

宁德时代 (300750)

半年报预告扣非增速超三成，动力电池出货量将翻倍

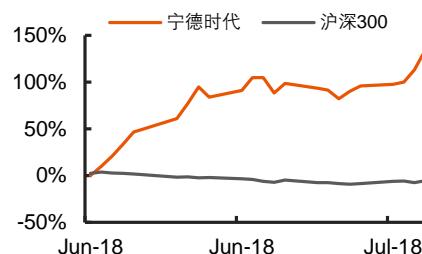
强烈推荐（维持）

现价：84.77元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.catlbattery.com
大股东/持股	瑞庭投资/26.31%
实际控制人	曾毓群
总股本(百万股)	2,172
流通A股(百万股)	217
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	1,841.57
流通A股市值(亿元)	184.16
每股净资产(元)	12.86
资产负债率(%)	43.60

行情走势图



相关研究报告

《宁德时代*300750*全球格局放眼量，这是最好的时代》 2018-06-03

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

张冀 一般从业资格编号
S1060116090035
021-38643759
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布18年半年度业绩预告，预计本报告期内实现归属于上市公司股东的净利润88376.16-93842.72万元，同比下滑51.20%-48.19%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润67110.16-71261.30万元，同比增长31.43%-39.56%。

平安观点：

- **半年过渡期大考结束，宁德时代份额超四成：**根据动力电池应用分会统计数据显示，18年6月国内动力电池总装机量2.87GWh，其中宁德时代装机量达到1.08GWh，市占份额达到37.77%；上半年国内动力电池累计装机量达到15.45GWh，其中宁德时代累计装机量超过6.54GWh，累计市占份额达到42.33%，相较17年全年国内市场29%市占份额再度提升13.33pct。公司国内超一线动力电池龙头地位稳固。
- **动力电池销量预计翻倍增长，客户结构持续优化：**17年上半年公司动力电池销售量3.51GWh，考虑到装机量滞后销售量，预计公司18年上半年动力电池销量实现翻倍以上增长。公司已于18年5月16日获得德国宝马集团采购动力电池产品意向定点信，搭载公司38kwh动力电池组的国内首款量产合资品牌纯电乘用车东风日产轩逸EV也将于三季度批量交付，公司配套合资产品即将进入放量期。公司已经获得大众、宝马、奔驰、日产、起亚等全球知名主机厂订单，随着合资车型电动化推进以及海外新能源汽车市场的爆发，公司将受益国内外新能源汽车市场的同步增长。
- **股权激励广泛覆盖，稳定核心经营管理团队：**公司7月10日发布股权激励计划草案，拟授予限制性股票数量3083.53万股，覆盖公司中层管理人员及核心骨干员工1776人；首次授予部分股票的授予价格为每股35.15元。其中中层管理人员业绩考核目标为18年起未来五年各期累计营业收入不低于220/460/720/1000/1300亿元，核心骨干员工业绩考核目标为营业收入18年起各期累计收入不低于220/460亿元。以当前动力电池

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14879	19997	25155	35555	51010
YoY(%)	160.9	34.4	25.8	41.3	43.5
净利润(百万元)	2852	3878	3284	3999	5008
YoY(%)	206.4	36.0	-15.3	21.8	25.2
毛利率(%)	43.7	36.3	32.9	30.1	27.5
净利率(%)	19.2	19.4	13.1	11.2	9.8
ROE(%)	18.5	15.8	9.6	10.5	11.7
EPS(摊薄/元)	1.31	1.79	1.51	1.84	2.31
P/E(倍)	64.6	47.5	56.1	46.0	36.8
P/B(倍)	11.9	7.5	5.5	4.9	4.3

品降价幅度（年降幅 15%）和公司收入结构估算，公司动力电池出货量增速考核指标约为复合增速 30%。该项股权激励计划对于维系公司稳定的经营管理的研发团队具有良好作用。

- **投资要点：**宁德时代国内动力电池市场份额占有率达到 40%，客户结构、技术实力具备显著优势；公司德国建厂事宜落地并获得德国宝马定点意向，海外订单确定性进一步提升；公司股权激励有利于保证公司经营管理团队和核心研发团队的稳定性。我们维持公司盈利预测 18/19/20 年 EPS 分别为 1.51/1.84/2.31 元，对应公司 7 月 12 日收盘价 PE 分别为 56.1/46.0/36.8 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 外资/合资企业订单执行进度不及预期的风险，将影响公司产能释放节奏和产量增速；2) 金属价格波动风险，将影响公司材料业务收入增速和利润水平；3) 国内市场开放风险，若 LG 等进入国内市场加速，将影响公司国内市场份额；4) 补贴政策快速退出风险，影响公司收入水平和毛利率。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产				
现金	33033	42601	56190	65361
应收账款	14081	23350	23361	25378
其他应收款	6919	10988	14322	21989
预付账款	91	255	233	467
存货	306	206	518	521
其他流动资产	3418	2916	6402	7460
非流动资产				
长期投资	8219	4887	11355	9546
固定资产	16630	16536	19759	23814
无形资产	791	1406	2016	2626
其他非流动资产	8219	7865	9839	12559
资产总计				
流动负债	1409	1598	1826	2054
短期借款	6210	5666	6078	6574
应付账款	4978	5828	10070	13583
其他流动负债	10667	10852	19603	24393
非流动负债				
长期借款	5302	4876	4537	4227
其他非流动负债	2129	1703	1364	1054
负债合计				
少数股东权益	3173	3173	3173	3173
股本	23192	23801	36454	44447
资本公积	1770	1889	2049	2273
留存收益	1955	2172	2172	2172
归属母公司股东权益				
负债和股东权益	15355	20599	20599	20599
现金流量表				
经营活动现金流				
净利润	271	0	0	0
折旧摊销	4194	3403	4160	5232
财务费用	1381	1082	1318	1766
投资损失	42	-488	-443	-300
营运资金变动	-1344	-359	-445	-556
其他经营活动现金流	-2203	676	-608	1115
投资活动现金流				
资本支出	-7636	-628	-4097	-5263
长期投资	7180	-709	2613	3444
其他投资现金流	-1218	-615	-610	-610
筹资活动现金流				
短期借款	-1673	-1953	-2093	-2429
长期借款	8933	5584	126	24
普通股增加	1019	0	0	0
资本公积增加	1827	-426	-339	-310
其他筹资现金流	1342	217	0	0
现金净增加额				

利润表

单位: 百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	19997	25155	35555	51010
营业成本	12740	16889	24846	36966
营业税金及附加	96	120	212	292
营业费用	796	1123	1553	2173
管理费用	2956	3732	4752	6073
财务费用	42	-488	-443	-300
资产减值损失	245	300	350	400
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1344	359	445	556
营业利润	4832	3838	4729	5963
营业外收入	19	81	90	95
营业外支出	3	5	6	4
利润总额	4848	3914	4813	6054
所得税	654	511	653	822
净利润	4194	3403	4160	5232
少数股东损益	316	119	160	225
归属母公司净利润	3878	3284	3999	5008
EBITDA	6083	4634	5617	7265
EPS (元)	1.79	1.51	1.84	2.31

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	34.4	25.8	41.3	43.5
营业利润(%)	50.4	-20.6	23.2	26.1
归属于母公司净利润(%)	36.0	-15.3	21.8	25.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	36.3	32.9	30.1	27.5
净利率(%)	19.4	13.1	11.2	9.8
ROE(%)	15.8	9.6	10.5	11.7
ROIC(%)	13.2	7.9	8.7	10.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.7	40.2	48.0	49.8
净负债比率(%)	-35.3	-53.7	-48.9	-48.3
流动比率	1.8	2.3	1.8	1.6
速动比率	1.7	2.1	1.6	1.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.79	1.51	1.84	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	5.06	1.99	1.83	3.34
每股净资产(最新摊薄)	11.37	15.40	17.24	19.54
估值比率	-	-	-	-
P/E	47.49	56.08	46.05	36.77
P/B	7.46	5.51	4.92	4.34
EV/EBITDA	29.2	36.3	29.9	22.9

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流				
净利润	2341	4313	3981	7256
折旧摊销	4194	3403	4160	5232
财务费用	1381	1082	1318	1766
投资损失	42	-488	-443	-300
营运资金变动	-1344	-359	-445	-556
其他经营活动现金流	-2203	676	-608	1115
投资活动现金流				
资本支出	-7636	-628	-4097	-5263
长期投资	7180	-709	2613	3444
其他投资现金流	-1218	-615	-610	-610
筹资活动现金流				
短期借款	-1673	-1953	-2093	-2429
长期借款	8933	5584	126	24
普通股增加	1019	0	0	0
资本公积增加	1827	-426	-339	-310
其他筹资现金流	1342	217	0	0
现金净增加额				

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033