

2018年7月15日

宁德时代 (300750.SZ) 新能源汽车



# 2018H1 扣非净利润预增超 31%，Q2 环比预增超 49%

## ——宁德时代 (300750.SZ) 2018H1 业绩预告点评

公司简报

### ◆事件:

2018年7月12日,宁德时代发布业绩预告:公司2018H1预计实现归母净利润8.84-9.38亿元,同比下降48.19%-51.20%;实现扣非后归母净利润6.71-7.13亿元,同比增长31.43%-39.56%。

### ◆点评:

由于动力电池需求同比增长且公司市占率提升,2018H1扣非后归母净利润增长31.4%-39.6%;2017年4月,公司转让普莱德股权确认投资收益10.34亿元,受此影响,2018H1公司归母净利润下滑48.2%-51.2%。

扣除公司2018Q1业绩后,2018Q2,公司实现归母净利润4.70-5.25亿元,同比下滑71.9%-74.8%,但环比增长13.8%-27.0%;扣非后归母净利润4.02-4.44亿元,同比下滑35.3%-41.4%,但环比增长49.4%-64.8%。

根据GGII的数据,按照合格证口径统计,2018H1国内动力电池装机量约15.54Gwh,同比增长168%。其中,宁德时代装机量为6.53Gwh,占比为42%,比2017年全年的32%提升10pcts。

近期,宁德时代海外布局进展顺利,公司已收到宝马采购动力电池的定点信(按车型折算采购金额约40亿欧元),也将在德国新建锂电池工厂(预计2021年达产,产能约14Gwh)。

总体来看,宁德时代2018Q2业绩环比稳定增长,国内市占率持续提升,海外拓展持续推进。中短期来看,海外市占率的提升是宁德时代业绩超预期的关键。

### ◆盈利预测和投资评级:

我们维持公司2018-2020年EPS为1.51/1.99/2.73元/股的预测,2018年7月12日收盘价对应PE为56/43/31倍。宁德时代是动力电池龙头企业,国内市占率持续提升,海外潜在空间巨大,维持“买入”评级。

### ◆风险提示:

政策变化风险;技术路线变更风险;竞争加剧风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14,879	19,997	27,064	36,209	46,875
营业收入增长率	160.90%	34.40%	35.34%	33.79%	29.46%
净利润(百万元)	2,852	3,878	3,291	4,331	5,923
净利润增长率	206.43%	35.98%	-15.13%	31.59%	36.77%
EPS(元)	1.31	1.79	1.51	1.99	2.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.41%	15.70%	9.87%	11.49%	13.59%
P/E	65	47	56	43	31
P/B	11.9	7.5	5.5	4.9	4.2

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2018年7月12日

### 买入(维持)

当前价:84.77

### 分析师

刘凯(执业证书编号:S0930517100002)

021-22169324

[kailiu@ebsec.com](mailto:kailiu@ebsec.com)

### 联系人

马瑞山

021-22169328

[mars@ebsec.com](mailto:mars@ebsec.com)

### 市场数据

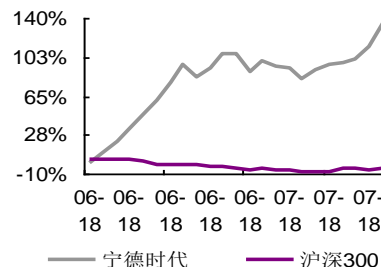
总股本(亿股):21.72

总市值(亿元):1841.58

一年最低/最高(元):30.17/84.77

近3月换手率:34.24%

### 股价表现(一年)



### 相关研报

6月份新能源汽车销量8.4万辆,A00占比下降明显——跨市场新能源汽车行业观察之四

松下动力电池:技术领先,布局超前——跨市场新能源汽车行业观察之三

与宝马签订大额订单,海外拓展再下一城——宁德时代(300750.SZ)重大事项点评

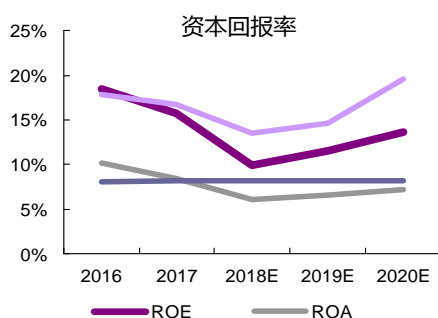
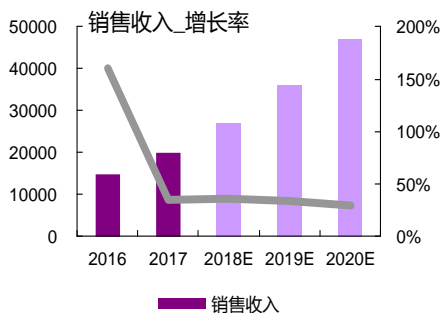
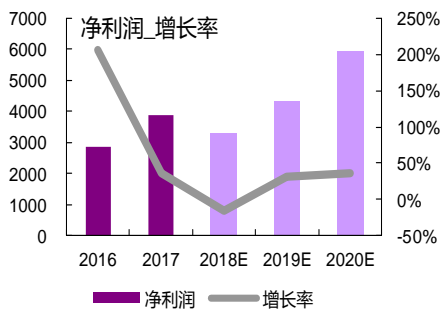
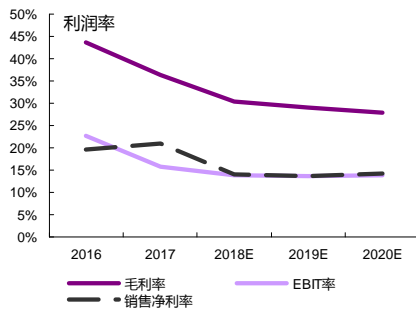
大国重器,动电王者——宁德时代(300750.SZ)投资价值分析报告

2018-07-12

2018-07-06

2018-07-01

2018-06-25



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>14,879</b>	<b>19,997</b>	<b>27,064</b>	<b>36,209</b>	<b>46,875</b>
营业成本	8,377	12,740	18,859	25,707	33,775
折旧和摊销	784	1,381	1,196	1,567	1,914
营业税费	109	96	127	174	229
销售费用	632	796	996	1,224	1,444
管理费用	2,152	2,956	3,518	4,164	4,922
财务费用	80	42	-87	-104	-392
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	76	1,344	500	600	700
<b>营业利润</b>	<b>3,212</b>	<b>4,832</b>	<b>4,309</b>	<b>5,623</b>	<b>7,606</b>
<b>利润总额</b>	<b>3,400</b>	<b>4,848</b>	<b>4,395</b>	<b>5,720</b>	<b>7,673</b>
少数股东损益	67	316	500	600	700
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,852</b>	<b>3,878</b>	<b>3,291</b>	<b>4,331</b>	<b>5,923</b>

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>总资产</b>	<b>28,588</b>	<b>49,663</b>	<b>62,122</b>	<b>75,642</b>	<b>91,984</b>
流动资产	21,761	33,033	41,628	49,614	62,270
货币资金	2,457	14,081	17,097	18,432	27,029
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	7,316	6,919	9,706	12,973	16,344
应收票据	571	5,458	8,119	11,587	15,469
其他应收款	184	91	221	295	337
存货	1,360	3,418	4,649	5,939	8,615
可供出售投资	143	1,961	12	12	12
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	170	791	791	791	791
固定资产	3,727	8,219	10,828	13,474	14,893
无形资产	622	1,409	1,966	2,509	3,039
<b>总负债</b>	<b>12,797</b>	<b>23,192</b>	<b>26,508</b>	<b>35,096</b>	<b>44,816</b>
无息负债	11,028	18,453	23,259	31,047	40,067
有息负债	1,769	4,739	3,249	4,049	4,749
<b>股东权益</b>	<b>15,791</b>	<b>26,471</b>	<b>35,614</b>	<b>40,545</b>	<b>47,168</b>
股本	613	1,955	2,172	2,172	2,172
公积金	11,908	15,993	21,457	21,576	21,576
未分配利润	2,965	6,505	9,467	13,679	19,602
少数股东权益	302	1,770	2,270	2,870	3,570

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,109</b>	<b>2,341</b>	<b>4,225</b>	<b>5,904</b>	<b>10,985</b>
净利润	2,852	3,878	3,291	4,331	5,923
折旧摊销	784	1,381	1,196	1,567	1,914
净营运资金增加	10,745	-6,405	1,353	804	-2,474
其他	-12,272	3,487	-1,615	-798	5,622
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-12,428</b>	<b>-7,636</b>	<b>-5,100</b>	<b>-6,500</b>	<b>-4,900</b>
净资本支出	-2,796	-7,180	-7,600	-7,100	-5,600
长期投资变化	170	791	0	0	0
其他资产变化	-9,802	-1,247	2,500	600	700
<b>融资活动现金流</b>	<b>10,971</b>	<b>8,933</b>	<b>3,891</b>	<b>1,931</b>	<b>2,512</b>
股本变化	143	1,342	217	0	0
债务净变化	-130	2,970	-1,490	800	700
无息负债变化	5,753	7,424	4,806	7,789	9,019
<b>净现金流</b>	<b>650</b>	<b>3,624</b>	<b>3,016</b>	<b>1,334</b>	<b>8,597</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	160.90%	34.40%	35.34%	33.79%	29.46%
净利润增长率	206.43%	35.98%	-15.13%	31.59%	36.77%
EBITDA 增长率	208.95%	9.28%	8.23%	31.86%	29.94%
EBIT 增长率	192.46%	-6.25%	17.66%	32.15%	32.41%
<b>估值指标</b>					
PE	65	47	56	43	31
PB	12	7	6	5	4
EV/EBITDA	13	35	36	28	21
EV/EBIT	16	51	48	37	27
EV/NOPLAT	18	59	56	43	31
EV/Sales	4	8	7	5	4
EV/IC	3	10	8	6	6
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	43.70%	36.29%	30.32%	29.01%	27.95%
EBITDA 率	27.95%	22.73%	18.17%	17.91%	17.98%
EBIT 率	22.68%	15.82%	13.75%	13.59%	13.90%
税前净利润率	22.85%	24.24%	16.24%	15.80%	16.37%
税后净利润率 (归属母公司)	19.17%	19.39%	12.16%	11.96%	12.64%
ROA	10.21%	8.45%	6.10%	6.52%	7.20%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.41%	15.70%	9.87%	11.49%	13.59%
经营性 ROIC	17.79%	16.71%	13.56%	14.63%	19.54%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.14	1.85	2.05	1.83	1.79
速动比率	2.00	1.66	1.82	1.61	1.55
归属母公司权益/有息债务	8.76	5.21	10.26	9.30	9.18
有形资产/有息债务	15.59	10.02	18.45	18.01	18.68
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	1.31	1.79	1.51	1.99	2.73
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.97	1.08	1.94	2.72	5.06
每股自由现金流(FCFF)	-4.43	1.65	-2.17	-0.96	2.03
每股净资产	7.13	11.37	15.35	17.34	20.07
每股销售收入	6.85	9.20	12.46	16.67	21.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
		安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
		戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
吴冕			18682306302	wumian@ebscn.com	
吕程		021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
李经夏		021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
高霆		021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元		021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	