

日期: 2018年10月23日

行业: 电气设备和新能源



# 2018Q3 业绩强劲, 龙头地位显著

分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 孙克遒

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118050004

## 基本数据 (截至 2018 年 10 月 16 日)

报告日股价 (元)	68.85
12mth A 股价格区间 (元)	30.17-95.08
总股本 (百万股)	2195.02
无限售 A 股/总股本	9.90%
流通市值 (百万元)	14957.23
每股净资产 (元)	14.19

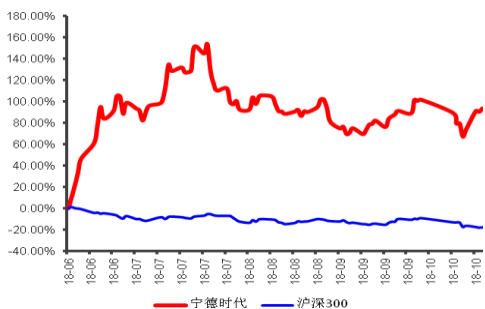
## 主要股东 (2018H1)

宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司	26.31%
黄世霖	12.01%
宁波联合创新新能源投资管理合伙企业	7.65%

## 收入结构 (2018H1)

动力电池系统	76.79%
锂电池材料	18.67%
储能系统	0.55%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY18-NDS01

首次报告日期: 2018 年 10 月 18 日

## ■ 公司三季度业绩高增

公司发布2018年前三季度业绩预告。预计2018年前三季度实现归属上市公司股东净利润233,498.20万元-242,306.62万元, 同比下降9.16%-5.74%。同比下降主要考虑去年同期转让普莱德的股权处置收益影响。扣非后实现归属上市公司股东的净利润195,424.66万元-203,199.94万元, 同比增长80.57%-87.75%。其中第三季度实现归属上市公司股东的净利润142,402.78万元-151,211.20万元, 同比增长119.88%-133.48%。

## ■ 事项点评

### 国内动力电池装机量市占率超 40%, 龙头地位显著

2018年1-9月份我国动力电池实现装机总量28.81Gwh, 同比增长95.32%。其中宁德时代贡献装机量11.86Gwh, 占比高达41.17%, 领先装机量第二名的比亚迪(6.93Gwh, 24.05%)。2017年全年宁德时代的市占率仅为28.70%, 行业集中度进一步提升, 宁德时代龙头地位显著。

### 进军海外优质车企, 受益于海外电动化进程加快

宝马公司向宁德时代订购了10亿欧元的锂电池。目前宁德时代正在德国寻找合适的锂电池工厂厂址。宝马在电动化进程提速, 计划于2019年推出电动MINI, 2020年上市电动iX3, 2021年iNEXT正式亮相, 且每一款新车型都将配备插电混动版本。规划到2025年, 宝马将提供25款电动车。我们认为公司将受益于海外车企电动化进程的加快。

### 龙头议价能力强, 毛利率领先行业平均

根据2018年中报情况, 我们选取了宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、中信国安(盟固利动力)等8家公司, 将锂电池业务拆分出来进行行业毛利率测算。结果显示, 2018年上半年锂电池业务整体实现营业收入188.91亿元, 实现毛利额43.88亿元, 毛利率23.23%。其中, 宁德时代上半年锂电池业务实现营业收入71.88亿元, 贡献毛利额23.48亿元, 毛利率32.67%, 高出行业平均9.44 pcts。

### 应收账款周转情况优于平均, 经营现金流逐渐改善

由于国家补贴延期发放等原因, 新能源汽车下游企业回款压力增大, 并逐步向上游传导。使得动力电池企业现金流紧张。通常来讲, 电池企业和整车企业之间采用“3-6-1”的账期模式, 在签订合同后先预付10%-30%的预付款, 货到后2-3个月内支付50%-60%的货款, 剩余约10%的货款作为质保金在交货后12个月内支付, 而绝大多数情况下到期款都会延后支付。

具体来看, 2018年中报显示动力电池板块的应收账款周转天数在200.27天, 其中宁德时代的周转天数为148.54天。2018年上半年动力电池企业经营现金流净额为-7.98亿元, 而宁德时代上半年的经营现金流为10.58亿元, 均好于行业平均。车企更倾向于优先交付宁德时代这样的龙头企业, 保障长期合作。

## ■ 盈利预测与估值

考虑到公司新建产能的投产情况以及海外电动化加快的趋势, 我

们上调营收预测，预计公司2018、2019、2020年营业收入分别为276.29亿、389.87亿和523.61亿元，增速分别为38.17%、41.11%和34.30%；考虑到相关产品价格处于下行通道，行业竞争激烈，我们下调公司毛利率预测，预计公司2018、2019、2020年实现归属于母公司股东净利润分别为32.56亿、41.34亿和51.36亿元，增速分别为-16.04%、26.96%和24.24%；全面摊薄每股EPS分别为1.48、1.88和2.34元，对应PE为46.42、36.56和29.43倍。未来六个月内，首次给予“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

新能源车市场发展不及预期，上游原材料价格大幅波动，公司新产能释放不及预期，政策变化。

### ■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	19996.86	27629.11	38986.89	52361.29
增长率(%)	34.40%	38.17%	41.11%	34.30%
归属母公司股东净利润	3877.95	3255.86	4133.69	5135.78
增长率(%)	35.98%	-16.04%	26.96%	24.24%
每股收益(元)	1.76	1.48	1.88	2.34
市盈率(X)	39.12	46.42	36.56	29.43

数据来源：Wind 上海证券研究所（2018年10月16日收盘价）

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	14081	10401	14291	18802
应收和预付款项	12773	8090	21373	18215
存货	3418	3490	6528	7131
其他流动资产	2695	2695	2695	2695
长期股权投资	791	791	791	791
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	11194	11690	11985	11071
无形资产和开发支出	1509	1348	1188	1027
其他非流动资产	3202	2570	2500	2500
<b>资产总计</b>	<b>49663</b>	<b>41075</b>	<b>61351</b>	<b>62231</b>
短期借款	2245	0	0	0
应付和预收款项	14311	8159	24124	19648
长期借款	2129	0	0	0
其他负债	3049	3049	3049	3049
<b>负债合计</b>	<b>21734</b>	<b>11208</b>	<b>27173</b>	<b>22697</b>
股本	1955	1955	1955	1955
资本公积	15355	15355	15355	15355
留存收益	7392	10648	14781	19917
归属母公司股东权益	24701	27957	32091	37227
少数股东权益	1770	1910	2087	2307
<b>股东权益合计</b>	<b>26471</b>	<b>29867</b>	<b>34178</b>	<b>39534</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>49663</b>	<b>41075</b>	<b>61351</b>	<b>62231</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	2356	3503	5675	5233
投资活动产生现金流量	-7636	-1946	-1946	-937
融资活动产生现金流量	8933	-4342	161	215
<b>现金流量净额</b>	<b>3639</b>	<b>-2785</b>	<b>3890</b>	<b>4511</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>19997</b>	<b>27629</b>	<b>38987</b>	<b>52361</b>
营业成本	12740	18420	26715	36425
营业税金及附加	96	133	187	251
营业费用	796	1292	1823	2449
管理费用	2956	3696	5215	7004
财务费用	42	-11	-130	-175
资产减值损失	245	179	179	179
投资收益	1344	0	0	0
其他收益	382	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>4848</b>	<b>3921</b>	<b>4998</b>	<b>6227</b>
营业外收支净额	16	16	16	16
<b>利润总额</b>	<b>4482</b>	<b>3937</b>	<b>5014</b>	<b>6243</b>
所得税	654	541	703	887
净利润	4194	3396	4311	5356
少数股东损益	316	140	177	220
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3878</b>	<b>3256</b>	<b>4134</b>	<b>5136</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	36.29%	33.33%	31.48%	30.43%
EBIT/销售收入	24.36%	14.13%	12.45%	11.51%
销售净利率	20.97%	12.29%	11.06%	10.23%
ROE	15.70%	11.65%	12.88%	13.80%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.85	2.89	1.83	2.34
速动比率	1.66	2.17	1.46	1.85
总资产周转率	0.51	0.67	0.64	0.84
应收账款周转率	2.81	3.67	1.90	3.05
存货周转率	5.33	5.28	4.09	5.11

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。