

三季度业绩远超预期 成本优势为有力保证

2018年10月26日

强烈推荐/维持

宁德时代

财报点评

——宁德时代（300750）三季度财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
		yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
刘慧影	研究助理		
		liuhy_yjs@dxzq.net.cn	010-66444130
柴明	研究助理		
		chaiming@dxzq.net.cn	010-66554058

事件：

2018Q3，公司实现营业收入 97.76 亿元，同比增长 72.23%；实现归母净利润 14.68 亿元，同比增长 93.25%；实现扣非后归母净利润 12.88 亿元，同比增长 137.92%。

观点：

➤ 公司归母净利润及扣非后归母净利润同比大幅增长主要是出货增加、期间费用减少

公司 2018Q3 归母净利润及扣非后归母净利润分别为 14.68 亿、12.88 亿，同比分别增长 93.25%、137.92%，主要原因为：1) 营收同比增长 72.23%，是因为公司电池出货实现大幅增长；2) 2018Q3 由于经营活动现金流增加以及首募资金到位，公司财务费用为-1.28 亿，同比下降 1436%，三费合计支出为 6.52 亿元，同比仅增长 3.7%，增长幅度远小于营收增长幅度。因此，期间费用率大幅降低为公司净利润大幅增长又一原因。

➤ 毛利率趋稳，公司成本优势初步显现

在电池价格大幅下跌的背景下，公司毛利率维持在 31%附近波动，说明公司降本方案已见成效。公司主要降本方案有：1) 三元铝壳大电芯方案，降低结构件及制造成本；2) 优化工艺，降低生产过程中人工、制造及能量消耗；3) 完成产业链纵向布局，降低采购成本。

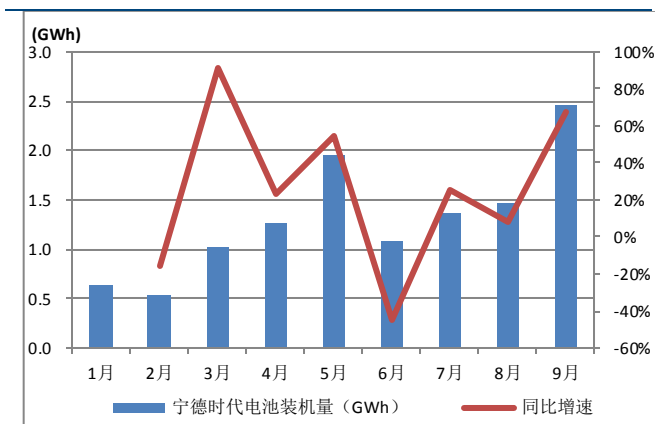
表 1:公司主要财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1,454	4,840	5,676	8,026	3,712	5,648	9,776
增长率（%）	-	-	-	-	155.20%	16.69%	72.23%
营业成本（百万元）	905	3,029	3,763	5,043	2,496	3,936	6,719
增长率（%）	-	-	-	-	175.68%	29.93%	78.55%
毛利率（%）	37.76%	37.41%	33.71%	37.17%	32.76%	30.31%	31.27%
归母净利润（百万元）	-12	1,823	759	1,307	413	498	1,468
增长率（%）	-	-	-	-	-3636.54%	-72.70%	93.25%
归母净利率（%）	-0.80%	37.66%	13.38%	16.29%	11.14%	8.81%	15.01%
扣非后归母净利润（百万元）	-129	640	541	1,293	269	428	1,288
增长率（%）	-	-	-	-	-308.06%	-33.09%	137.92%

扣非后归母净利润率 (%)	-8.89%	13.22%	10.07%	16.12%	7.25%	7.58%	13.17%
---------------	--------	--------	--------	--------	-------	-------	--------

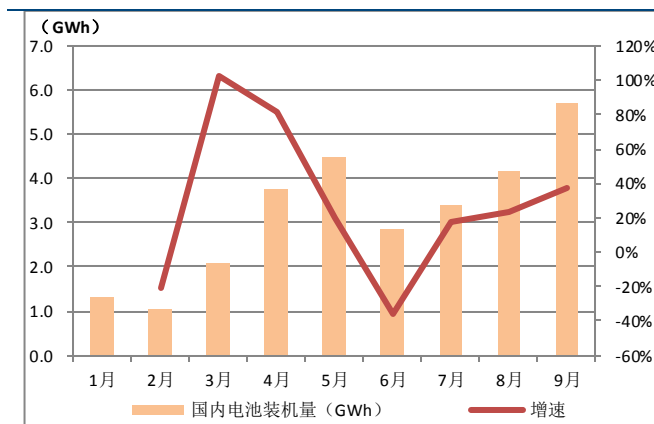
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 1: 宁德时代动力电池装机量



资料来源: GGII, 东兴证券研究所

图 2: 国内动力电池装机量



资料来源: GGII, 东兴证券研究所

结论:

2018年1-9月, 公司营收同比增长59.85%, 维持了高速增长的态势; 公司财务费用、管理费用、销售费用同比分别增长-361.22%、8.68%、67.98%, 增长幅度远低于营收增长速度, 带来净利率大幅提升; 公司降本方案已初见成效, 在产品价格下行的背景下, 毛利率维持在31%左右。以上三点原因是公司盈利能力提升的重要保证, 看好公司未来的发展空间, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 新能源汽车增速不及预期, 锂电池价格下跌超出预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	21761	33033	38231	51944	71993	营业收入	14879	19997	32683	44036	60963
货币资金	2457	14081	9805	13211	18289	营业成本	8377	12740	22190	29968	42175
应收账款	7316	6919	13699	18449	24061	营业税金及附加	109	96	208	272	352
其他应收款	184	91	148	200	276	营业费用	632	796	1281	1702	2326
预付款项	101	306	601	931	1498	管理费用	2152	2956	4228	5322	6858
存货	1360	3418	5472	7389	10399	财务费用	80	42	54	295	646
其他流动资产	9761	2695	3964	5667	9052	资产减值损失	233.86	244.74	179.08	219.23	214.35
非流动资产合计	6827	16630	24488	34716	41158	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	170	791	791	791	791	投资净收益	76.08	1344.3	185.26	188.41	358.78
固定资产	3727	8219	16004	24861	29955	营业利润	3212	4832	4728	6446	8751
无形资产	622	1409	2454	3725	5335	营业外收入	188.97	18.66	284.53	327.91	347.18
其他非流动资产	559	525	525	525	525	营业外支出	0.88	2.58	37.69	9.87	15.68
资产总计	28588	49663	62719	86660	113150	利润总额	3400	4848	4975	6764	9082
流动负债合计	10183	17890	23776	38213	54472	所得税	482	654	684	934	1243
短期借款	1227	2245	1064	7820	11912	净利润	2918	4194	4291	5830	7840
应付账款	3173	4978	8694	11741	16523	少数股东损益	67	316	423	624	864
预收款项	88	203	531	681	1072	归属母公司净利润	2852	3878	3868	5206	6976
一年内到期的非流	241	365	365	365	365	EBITDA	4149	6414	6603	9772	12948
非流动负债合计	2614	5302	8204	12229	15093	EPS (元)	1.87	2.01	1.76	2.37	3.18
长期借款	302	2129	4904	8759	11370	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	12797	23192	31979	50442	69565	成长能力					
少数股东权益	302	1770	2193	2817	3681	营业收入增长	160.90	34.40%	63.44%	34.74%	38.44%
实收资本(或股本)	613	1955	2195	2195	2195	营业利润增长	207.21	50.43%	-2.15%	36.33%	35.75%
资本公积	11609	15355	15355	15355	15355	归属于母公司净利润	-0.25%	34.58%	-0.25%	34.58%	34.00%
未分配利润	2965	6505	10036	14788	21155	获利能力					
归属母公司股东权	15489	24701	28299	33152	39656	毛利率(%)	38.64%	43.70%	36.29%	32.11%	31.95%
负债和所有者权益	28588	49663	62719	86660	113150	净利率(%)	19.61%	20.97%	13.13%	13.24%	12.86%
现金流量表					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润(%)	9.98%	7.81%	6.17%	6.01%	6.17%
						ROE(%)	18.41%	15.70%	13.67%	15.70%	17.59%
经营活动现金流	2109	2341	3830	6682	9263	偿债能力					
净利润	2918	4194	4291	5830	7840	资产负债率(%)	45%	47%	51%	58%	61%
折旧摊销	856.27	1539.7	1883.5	3150.8	3725.6	流动比率	2.14	1.85	1.61	1.36	1.32
财务费用	80	42	54	295	646	速动比率	2.00	1.66	1.38	1.17	1.13
应收账款减少	0	0	-6781	-4749	-5613	营运能力					
预收帐款增加	0	0	327	151	390	总资产周转率	0.80	0.51	0.58	0.59	0.61
投资活动现金流	-12428	-7636	-9736	-13409	-10023	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.41	4.91	4.78	4.31	4.31
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	76	1344	185	188	359	每股收益(最新摊薄)	1.87	2.01	1.76	2.37	3.18
筹资活动现金流	10971	8933	1629	10134	5838	每股净现金流(最新)	1.06	1.86	-1.95	1.55	2.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	25.25	12.63	12.89	15.10	18.07
长期借款增加	0	0	2775	3855	2610	估值比率					
普通股增加	143	1342	240	0	0	P/E	33.55	31.30	35.67	26.50	19.78
资本公积增加	11240	3746	0	0	0	P/B	2.49	4.98	4.88	4.16	3.48
现金净增加额	652	3638	-4276	3406	5078	EV/EBITDA	9.13	17.71	20.37	14.50	11.07

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

刘慧影

2年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究

柴明

上海交通大学化工硕士，具有6年动力电芯、新能源乘用车电池系统设计开发经验。2018年加入东兴证券，从事锂电池产业链及电子相关研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。