



## 业绩略超预期，看好公司持续高速增长

2019.04.09

潘永乐(分析师)	徐超(分析师)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

## 谨慎推荐(维持)

现价:	83.47
目标价:	92.34
股价空间:	9%

电力设备与新能源行业

### 事件:

2019年4月8日,公司发布2019年第一季度业绩预告:预计2019年第一季度归属于上市公司股东的净利润在99,203.33万元~111,603.73万元之间,比上年同期上升:140%~170%,上年同期盈利41,334.72万元;扣非后归母净利润预计在88,793.03万元~96,865.12万元之间,比上年同期上升:230%~260%。

### 点评:

#### ● 业绩快速增长,预告略超预期

公司业绩增长主要受益于公司前期投入产能释放,费用占收入的比例降低。2019年一季度1、2月公司装机电量为3.2gwh,3月行业装机电量为5.1gwh,保守估计按照40%市占率测算,预计宁德3月装机量约为2gwh,1季度公司合计装机量约为5.2gwh,同比增速达到140%左右。此外公司18年约有2gwh在19年1季度确认,增厚了一季度业绩。

#### ● 利润率稳定,费用率降低

动力电池价格环比相对稳定,公司产品供不应求且一季度补贴政策参照18年执行,经过我们测算,目前方形铁锂和三元523电芯原材料成本分别为0.28和0.44元/Wh,电池系统生产成本约0.63和0.78元/Wh,成本端不断下降,对于技术领先行业的宁德时代,预计毛利率维持30%左右。此外受益于公司加强费用管理,2019年1季度管理费用下降。

#### ● 市场格局稳定,高镍快速推进

公司在国内市场充分绑定了龙头客户上汽、吉利、北汽等,市占率稳定在40%+,公司在海外布局也快速推进,同时公司在高镍三元领域深厚的布局也将助力公司在高镍化的进程中处于领先地位。我们预计2019年,公司市占率将维持在40%+水平,高镍产品将逐步实现市场渗透。

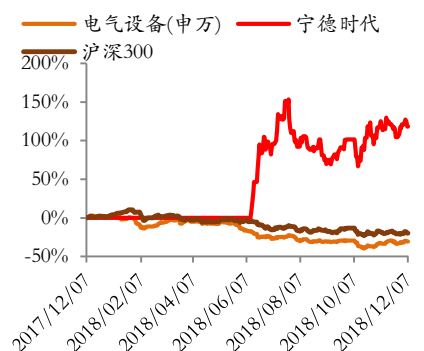
#### ● 盈利预测与估值:

预计2019-2020年公司实现净利润43、51亿元,对应EPS为1.94、2.31元/股,分别对应44、37倍PE。

● **风险提示:** 产能扩张不及预期;订单增长不如预期;资产减值风险;行业政策风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	19996.86	28503.00	32135.00	42410.00
同比(%)	34.40%	42.54%	12.74%	31.97%
归属母公司净利润	3877.95	3572.47	4248.12	5063.30
同比(%)	35.98%	-7.88%	18.91%	19.19%
每股收益(元)	1.77	1.63	1.94	2.31
P/E	43.38	52.87	44.46	37.30
P/B	6.88	2.28	2.18	2.06
EV/EBITDA	-1.07	23.15	19.63	15.28

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宁德时代	3.90	2.24	0.83
电气设备	6.63	12.37	-8.02
沪深300	6.09	2.69	-9.29

### 基本资料

总市值(亿元)	1683
总股本(亿股)	21.95
流通股比例	9.90%
资产负债率	31.36%

### 相关报告

宁德时代(300750)-深度报告-技术与成本并行,锂电独角兽未来可期  
-2018.12.18



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	33033	93658	99967	111659	<b>营业收入</b>	19997	28503	32135	42410
现金	14081	69091	70302	75444	营业成本	12740	19653	22208	29835
应收账款	6919	11947	13463	16739	营业税金及附加	96	181	198	245
其它应收款	91	110	128	110	营业费用	796	1048	1115	1573
预付账款	306	368	406	607	管理费用	2956	3492	4270	5471
存货	3418	4231	5369	6818	财务费用	42	-404	-855	-890
其他	8219	7910	10299	11941	资产减值损失	245	413	398	432
<b>非流动资产</b>	16630	16290	18155	20116	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	791	320	427	513	投资净收益	1344	53	176	232
固定资产	8219	10305	11758	12904	<b>营业利润</b>	4832	4172	4978	5976
无形资产	1409	1829	2230	2741	营业外收入	19	93	100	71
其他	6210	3836	3741	3958	营业外支出	3	7	3	4
<b>资产总计</b>	49663	109948	118123	131774	<b>利润总额</b>	4848	4259	5074	6042
<b>流动负债</b>	17890	20843	24518	32871	所得税	654	586	700	827
短期借款	2245	1012	1265	1437	<b>净利润</b>	4194	3673	4374	5216
应付账款	4978	7798	8634	11699	少数股东损益	316	101	126	152
其他	10667	12033	14619	19735	<b>归属母公司净利润</b>	3878	3572	4248	5063
<b>非流动负债</b>	5302	4566	4770	4879	EBITDA	6257	5458	6384	7888
长期借款	2129	2129	2129	2129	EPS (摊薄)	1.77	1.63	1.94	2.31
其他	3173	2437	2641	2750					
<b>负债合计</b>	23192	25409	29288	37750	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1770	1870	1996	2149	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	1955	2195	2195	2195	<b>成长能力</b>				
资本公积	15355	69757	69757	69757	营业收入增长率	34.4%	42.5%	12.7%	32.0%
留存收益	7143	10716	14886	19923	营业利润增长率	50.4%	-13.7%	19.3%	20.1%
归属母公司股东权益	24453	82668	86838	91876	归属于母公司净利润增长率	36.0%	-7.9%	18.9%	19.2%
<b>负债和股东权益</b>	49663	109948	118123	131774	<b>获利能力</b>				
					毛利率	36.3%	31.0%	30.9%	29.7%
<b>现金流量表</b>					净利率	21.0%	12.9%	13.6%	12.3%
					ROE	18.4%	6.4%	4.9%	5.5%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROIC	14.0%	3.8%	4.0%	4.6%
<b>经营活动现金流</b>	2588	2224	4183	8426	<b>偿债能力</b>				
净利润	4194	3572	4248	5063	资产负债率	46.7%	23.1%	24.8%	28.6%
折旧摊销	1381	1603	2165	2736	净负债比率	20.43%	14.89%	13.01%	10.70%
财务费用	42	-404	-855	-890	流动比率	1.85	4.49	4.08	3.40
投资损失	-1344	-53	-176	-232	速动比率	1.66	4.29	3.86	3.19
营运资金变动	-2203	-2434	-1319	1621	<b>营运能力</b>				
其它	517	-61	119	128	总资产周转率	0.51	0.36	0.28	0.34
<b>投资活动现金流</b>	-7636	-1297	-3777	-4380	应收账款周转率	2.81	3.02	2.53	2.81
资本支出	-7180	-2635	-3136	-3668	应付账款周转率	3.13	3.08	2.70	2.93
长期投资	1218	1729	-339	-350	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	-1673	-391	-301	-362	每股收益 (最新摊薄)	1.77	1.63	1.94	2.31
<b>筹资活动现金流</b>	8933	54084	805	1096	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.32	1.01	1.91	3.84
短期借款	1019	-1233	253	172	每股净资产 (最新摊薄)	12.51	37.66	39.56	41.86
长期借款	1827	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	1342	240	0	0	P/E	43.38	52.87	44.46	37.30
资本公积金增加	3746	54403	0	0	P/B	6.88	2.28	2.18	2.06
其他	999	675	552	924	EVEBITDA	-1.07	23.15	19.63	15.28
<b>现金净增加额</b>	3885	55010	1211	5142					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



### 广证恒生电力设备新能源团队介绍：

潘永乐：厦门大学金融硕士，8 年证券研究经验，主要覆盖工控、电力设备。

徐超：浙江大学核技术硕士，2 年证券研究经验，主要覆盖新能源发电。

李子豪：北京理工大学航天工程硕士，1 年证券研究经验，主要覆盖新能源汽车。

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；

回避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。