

业绩延续高速增长趋势，产品能量密度创新高

——宁德时代（300750）事件点评

分析师：张冬明

SAC NO：S1150517080002

2019年04月12日

电力设备——新能源设备

事件：

证券分析师

张冬明

022-28451857

zhangdm@bhzq.com

助理分析师

滕飞

SAC No: S1150118070025

tengfei@bhzq.com

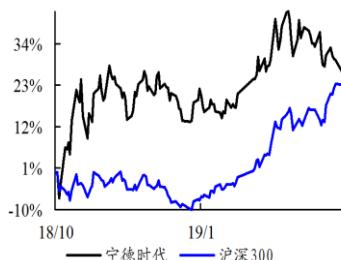
评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：81.98

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《业绩快速增长，龙头地位稳固——宁德时代（300750）季报点评》
2018/10/26

点评：

● 下游需求增长强劲，高品质动力电池供不应求

2019年新能源汽车销量延续了上一年高速增长的趋势，根据乘联会数据，1~3月全国新能源汽车累计批发量达到25.4万台，同比增长117.8%。下游销量的高速增长带动了动力电池的装机需求，高工锂电统计1~3月全国动力电池装机量为12.32GWh，同比增长179%。宁德时代作为国内动力电池行业龙头，装机量达到5.49GWh，市场占有率为44.6%。随着2019年新能源汽车补贴政策的公布，过渡期内动力电池行业有望迎来抢装高峰，公司作为行业内高品质动力电池的供应商将充分受益。

● 绑定下游产能建设力度加大，费用管控减轻补贴退坡压力

随着动力电池行业竞争格局的变化，行业逐渐呈现一超多强的局面，客户、成本优势资源进一步向头部公司集中。公司在与上汽、华晨宝马、广汽、吉利等国内优质客户加深合作的基础上，2019年2月与普莱德和北汽新能源签署为期5年的战略合作协议，锁定了2019~2023年北汽新能源汽车一定比例的采购份额。通过与下游客户的深度绑定，巩固了国内动力电池龙头的行业地位。针对未来行业的巨大需求，公司加大了产能投放的力度。公司将德国工厂的设计产能由14GWh提升至98GWh，以充分满足欧洲客户的需求。新补贴政策退坡幅度在50%~60%，行业的盈利空间将进一步压缩。公司持续加强费用管控，使费用占比进一步降低，减轻补贴退坡带来的资金压力。

● 研发投入持续增加，产品能量密度再创新高

公司成立以来一直重视研发投入，每年投入数亿研发资金，建成集分析与测试为一体的测试中心。目前公司共有来自全球高校和实验室的专职研发人员3400多名，与全球范围内著名研究机构和实验室建立了合作关系。近年公司研发费用占营收比例一直维持行业领先。公司新开发的高镍三元正极和硅碳负极电池能量密度已经达到304Wh/kg，在国际上处于领先地位。随着相关技术进入市场化应用阶段，将显著提高公司动力产品的核心竞争力。新补贴政策进一步提升了动力电池系统能量密度的门槛要求，在保证安全性的基础上，高能量密度动力电池将受到下游中高端乘用车市场的欢迎。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2018/2019/2020 年的归母净利润分别为 35.78/45.86/61.54 亿元, 对应 EPS 分别为 1.73/2.09/2.80 元。对应 2018/2019/2020 的 PE 为 47/39/29 倍。公司作为国内动力电池行业龙头, 受益于下游新能源汽车销量的持续高速增长及动力电池行业集中度的进一步提升, 我们看好公司未来的成长空间, 给予“增持”评级。

风险提示: 补贴退坡导致行业毛利率下滑; 外资进入加剧市场竞争。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	14878.99	19996.86	29166.78	39269.28	56013.55
(+/-)%	160.90%	34.40%	45.86%	34.64%	42.64%
经营利润 (EBIT)	3774.85	3500.90	4246.83	5443.87	7370.13
(+/-)%	211.31%	-7.26%	21.31%	28.19%	35.38%
净利润	2851.82	3877.95	3577.55	4586.28	6154.15
(+/-)%	206.43%	35.98%	-7.75%	28.20%	34.19%
每股收益 (元)	4.65	1.98	1.73	2.09	2.80

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2457	14081	22644	26395	33008	营业收入	14879	19997	29167	39269	56014
应收账款及应收票据	7886	12377	13348	18613	26245	营业成本	8377	12740	19903	27150	39177
预付账款	101	306	386	535	796	营业税金及附加	109	96	146	157	224
其他应收款	191	143	226	316	448	销售费用	632	796	1079	1414	1960
存货	1360	3418	3311	4603	6718	管理费用	905	1261	1458	1963	2801
其他流动资产	9761	2695	2695	2695	2695	研发费用	1081	1603	2333	3142	4481
流动资产合计	21761	33033	42624	53171	69924	财务费用	80	42	245	167	169
长期股权投资	170	791	991	1191	1291	资产减值损失	234	245	33	109	177
固定资产合计	3727	8219	8206	7659	6553	其他收益	0	444	450	450	450
无形资产	622	1409	1852	2338	2760	投资收益	76	1344	70	70	70
商誉	100	100	100	100	100	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	14	139	139	139	139	资产处置收益	-158	-78	-30	-35	-40
其他非流动资产	559	525	525	525	525	营业利润	3212	4832	4458	5653	7505
资产总计	28588	49663	61300	73512	91170	营业外收支	188	16	15	15	15
短期借款	1227	2245	2071	2387	2857	利润总额	3400	4848	4473	5668	7520
应付票据及应付账款	7567	13791	15114	21331	30437	所得税费用	482	654	626	737	902
预收账款	88	203	350	407	610	净利润	2918	4194	3847	4931	6617
应付职工薪酬	446	517	892	1179	1719	归母净利润	2852	3878	3578	4586	6154
应交税费	248	436	586	812	1147	少数股东损益	67	316	269	345	463
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	4.65	1.98	1.73	2.09	2.80
长期借款	302	2129	2129	2129	2129	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	160.90%	34.40%	45.86%	34.64%	42.64%
负债合计	12797	23192	25317	32597	43638	EBIT 增长率	211.31%	-7.26%	21.31%	28.19%	35.38%
股东权益	15791	26471	35983	40914	47532	净利润增长率	206.43%	35.98%	-7.75%	28.20%	34.19%
现金流量表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	销售毛利率	43.70%	36.29%	31.76%	30.86%	30.06%
净利润	2852	3878	3578	4586	6154	销售净利率	19.61%	20.97%	13.19%	12.56%	11.81%
折旧与摊销	784	1381	1957	2539	3131	ROE	18.41%	15.70%	10.54%	11.90%	13.77%
经营活动现金流净额	2109	2341	7407	7981	10568	ROIC	21.66%	19.97%	22.91%	27.16%	36.21%
投资活动现金流净额	-12428	-7636	-3948	-4153	-3992	BVPS	7.06	11.25	15.46	17.55	20.36
筹资活动现金流净额	10971	8933	5105	-77	37	资产负债率	44.76%	46.70%	41.30%	44.34%	47.86%
现金净变动	652	3638	8563	3750	6613	PE	56.80	41.77	47.39	39.22	29.28
期初现金余额	516	1166	14081	22644	26395	PB	10.46	6.56	4.77	4.20	3.63
期末现金余额	1166	4790	22644	26395	33008	EV/EBITDA	9.78	27.64	23.20	17.60	12.79

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845

副校长&产品研发部经理
崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组
王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究
张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组
徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究
刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究
洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究
徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究
张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究
姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究
王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元伟
+86 22 2387 3121

金融工程研究
宋旸
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究
祝涛
+86 22 2845 1653
郝倞
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070
机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

宏观研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站
张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理
齐艳莉
+86 22 2845 1625

合规管理&部门经理
任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员
白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所**天津**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn