



海内外并举，产能快速扩张

2019.04.25

谨慎推荐(维持)

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

现价: 78.44
目标价: 92.34
股价空间: 17%

电力设备与新能源行业

事件:

2019年4月24日,公司发布2018年年报:公司实现营收296.11亿元,比上年同期上升48.08%,实现归母净利润预计在33.87亿元,比上年同期下降12.66%。

点评:

● 业绩快速增长,产能加速扩张

公司业绩增长主要受益于公司前期投入产能释放。2018年全年实现产量26.02GWH,同比增长101%,实现销量21.31GWH,同比增长79.83%。锂电材料实现产量3.04万吨,同比增长28.23%,实现销量5.12万吨,同比增长68.90%。公司业绩快速增长一方面受益于公司产能的释放,另一方面受益于公司产能提升带动市占率增长。

● 利润率稳定,费用率降低

动力电池价格相对稳定,公司产品供不应求,2018年全年,公司实现毛利率32.79%,相较于2017年小幅下滑。三费情况来看,公司销售费用率4.66%,同比增长0.68个百分点。受益于公司首发募集资金到位,公司财务费用率大幅降低2018年为-0.94%,相较于2017年降低1.14个百分点。

● 海内外并举,巨头绑定更进一步

公司在国内市场充分绑定了龙头客户上汽、吉利、北汽等,近期公司与中国一汽成立合资公司,全方位深度绑定国内一线车企客户。从2018年出货结构来看,宇通、北汽、吉利占据前三名,分别出货3.6GWH、2.76GWH、2.36GWH,我们预计2019年,公司市占率将维持在40%+水平。在海外层面,公司不断成立海外合资公司,相继在德国、法国、日本、美国设立子公司,全方位进军海外市场,德国的超级工厂预计于2021年投产,有望为宝马、大众等车企实现配套供应。

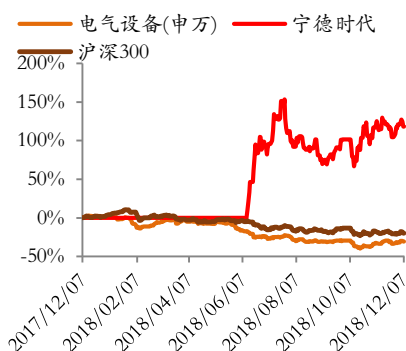
● 盈利预测与估值:

预计2019-2021年公司实现净利润44、53、57亿元,对应EPS为2.04、2.41、2.62元/股,分别对应39、33、31倍PE。维持谨慎推荐评级。

● **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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	29611.27	39135.00	52410.00	67645.00
同比(%)	48.08%	32.16%	33.92%	29.07%
归属母公司净利润	3387.04	4469.00	5300.62	5741.34
同比(%)	-12.66%	31.94%	18.61%	8.31%
每股收益(元)	1.54	2.04	2.41	2.62
P/E	51.70	39.19	33.04	30.50
P/B	5.26	4.58	4.03	3.57
EV/EBITDA	-1.33	20.71	16.25	13.95

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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	53911	48277	56678	65894	营业收入	29611	39135	52410	67645
现金	27731	26798	34474	42607	营业成本	19902	29208	39835	52443
应收账款	6225	6820	6654	6566	营业税金及附加	171	235	325	419
其它应收款	682	319	364	455	营业费用	1379	1871	2558	3315
预付账款	865	424	531	607	管理费用	1591	2516	3365	4356
存货	7076	3951	4815	5281	财务费用	-280	-82	-54	-107
其他	11333	9965	9839	10379	资产减值损失	975	485	568	676
非流动资产	19972	20026	22049	21836	公允价值变动收益	-314	-105	-140	-186
长期投资	965	642	799	802	投资净收益	184	535	688	469
固定资产	11575	13790	15263	15409	营业利润	4168	5333	6362	6826
无形资产	1346	1554	1808	1910	营业外收入	62	90	57	70
其他	6086	4040	4178	3715	营业外支出	26	10	13	16
资产总计	73884	68303	78727	87730	利润总额	4205	5413	6406	6880
流动负债	31085	19719	22898	24567	所得税	469	700	802	840
短期借款	1180	1551	1659	1463	净利润	3736	4713	5604	6040
应付账款	0	2717	2565	1761	少数股东损益	349	244	303	299
其他	29905	15451	18674	21344	归属母公司净利润	3387	4469	5301	5741
非流动负债	7599	7852	9598	11030	EBITDA	6335	7651	9397	10476
长期借款	3491	4654	6105	7430	EPS(摊薄)	1.54	2.04	2.41	2.62
其他	4108	3198	3493	3599					
负债合计	38684	27571	32496	35597	主要财务比率				
少数股东权益	2262	2506	2809	3107	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	2195	2195	2195	2195	成长能力				
资本公积	21373	21373	21373	21373	营业收入增长率	48.1%	32.2%	33.9%	29.1%
留存收益	10501	14658	19855	25458	营业利润增长率	-13.7%	27.9%	19.3%	7.3%
归属母公司股东权益	33275	38226	43423	49026	归属于母公司净利润增长率	-12.7%	31.9%	18.6%	8.3%
负债和股东权益	73884	68303	78727	87730	获利能力				
					毛利率	32.8%	25.4%	24.0%	22.5%
					净利率	12.6%	12.0%	10.7%	8.9%
现金流量表					ROE	11.0%	11.8%	12.2%	11.7%
					ROIC	9.0%	10.1%	10.5%	10.0%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	偿债能力				
经营活动现金流	10731	306	10314	9875	资产负债率	52.4%	40.4%	41.3%	40.6%
净利润	3736	4469	5301	5741	净负债比率	14.48%	24.36%	25.74%	26.90%
折旧摊销	2304	2320	3045	3703	流动比率	1.73	2.45	2.48	2.68
财务费用	-280	-82	-54	-107	速动比率	1.51	2.25	2.26	2.47
投资损失	-184	-535	-688	-469	营运能力				
营运资金变动	4337	-7497	2451	715	总资产周转率	0.48	0.55	0.71	0.81
其它	818	1631	259	292	应收账款周转率	4.51	6.00	7.78	10.23
投资活动现金流	-19488	-2913	-4239	-2921	应付账款周转率	8.00	21.50	15.08	24.25
资本支出	-6629	-3804	-4016	-3275	每股指标(元)				
长期投资	187	633	-512	130	每股收益(最新摊薄)	1.54	2.04	2.41	2.62
其他	-13045	257	289	223	每股经营现金流(最新摊薄)	4.89	0.14	4.70	4.50
筹资活动现金流	7043	1674	1602	1178	每股净资产(最新摊薄)	15.16	17.41	19.78	22.33
短期借款	-1065	370	108	-196	估值比率				
长期借款	1362	1164	1451	1325	P/E	51.70	39.19	33.04	30.50
普通股增加	240	0	0	0	P/B	5.26	4.58	4.03	3.57
资本公积金增加	6018	0	0	0	EV/EBITDA	-1.33	20.71	16.25	13.95
其他	488	140	43	48					
现金净增加额	-1714	-933	7676	8132					

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、准确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进行证券或期权交易，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。