

市占率持续提高，净利润率环比略有下滑

——宁德时代 (300750) 19H1 业绩预告点评报告

买入 (维持)

日期: 2019年07月13日

事件:

7月12日, 宁德时代公布19H1业绩预告, 归属于上市公司股东净利润20.0-22.8亿元, 同比增长120%-150%。扣非净利润17.4-19.5亿元, 同比增长150%-180%。

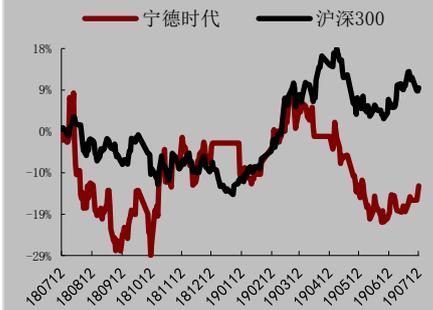
投资要点:

- **动力电池销售超预期, 市占率持续提高, 净利润率环比下滑:** 随着新能源汽车行业快速发展, 动力电池市场需求较去年同期相比有所增长。根据GGII数据, 19年1-6月份总装机13.63GW, 市场占有率45.4%。对比18H1公司市场占有率38%, 同比增加7.4个百分点, 与此同时, 公司加强市场开拓, 前期投入拉线产能释放, 产销量相应提升, 伴随着下游爆款车型逐渐放量, 未来市场占有率有望继续提高。考虑动力电池占营业收入80%以上, 按照GGII数据, 1-3月份, 公司装机量5.49GWh, 对应10.47亿净利润, 4-6月份, 公司装机量8.14GWh, 环比增加48.3%, 对应10.93亿净利润, 环比只增加4.4%, 净利润率略有下滑。
- **费用控制能力显著加强:** 公司持续加强费用管控, 费用占收入的比例降低。销售费用率从18年的4.66%降为19年1季度的4.02%, 管理费用率从18年的5.37%降为19年1季度的5.26%。我们认为费用控制能力在一定程度上可以抵消毛利率下滑带来的影响。
- **拟增资欧洲扩产新产能, 全球龙头正在形成:** 扩大对欧洲生产研发基地项目的投资规模, 增加后项目投资总额由原来的2.4亿欧元增加至不超过18亿欧元, 产能由原来的约5GWh提高至35GWh左右。新增投资将进一步增强公司在欧洲的产能与研发能力, 全球龙头正在形成。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2019-2020年营业收入412.83、549.73亿元, 归母净利润分别为42.75/55.76亿元, EPS分别为1.95/2.55元/股。19/20年PE分别为34.97/26.79, 考虑动力电池行业长期成长性和公司超级龙头地位, 公司19H1业绩预告超预期, 维持买入评级。

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司 /26.31%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	2,194.44
流通A股 (百万股)	1,197.06
收盘价 (元)	73.88
总市值 (亿元)	1,621.26
流通A股市值 (亿元)	884.39

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2019年07月12日

相关研究

万联证券研究所 20190612_宁德时代首次覆盖_AAA_技术与成本优势, 打造全球动力电池龙头

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 江维

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	199.97	296.11	412.83	549.73
增长比率(%)	34.40	48.08	39.42	33.16
净利润(亿元)	38.78	33.87	42.75	55.76
增长比率(%)	35.98	-12.66	10.36	10.14
每股收益(元)	0.00	1.64	1.95	2.55
市盈率(倍)		50.05	34.97	26.79

数据来源: WIND, 万联证券研究所

资产负债表		单位: 百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产	53911	54003	66971	82991	
货币资金	27731	25254	28086	33788	
应收及预付	16832	20262	27637	35057	
存货	7076	6437	9021	11728	
其他流动资产	2272	2049	2228	2419	
非流动资产	19972	26722	32222	36472	
长期股权投资	965	965	965	965	
固定资产	11575	15325	17825	19075	
在建工程	1624	4624	7624	10624	
无形资产	1346	1346	1346	1346	
其他长期资产	4462	4462	4462	4462	
资产总计	73884	80726	99194	119463	
流动负债	31085	33271	45969	59241	
短期借款	1180	0	0	0	
应付及预收	23893	26978	37581	48513	
其他流动负债	6012	6294	8387	10728	
非流动负债	7599	7599	7599	7599	
长期借款	3491	3491	3491	3491	
应付债券	0	0	0	0	
其他非流动负债	4108	4108	4108	4108	
负债合计	38684	40870	53567	66840	
股本	2195	2195	2195	2195	
资本公积	21373	21373	21373	21373	
留存收益	11565	15871	21146	27547	
归属母公司股东权益	32938	37243	42519	48920	
少数股东权益	2262	2612	3108	3704	
负债和股东权益	73884	80726	99194	119463	
现金流量表		单位: 百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	11316	6678	11143	14014	
净利润	3736	4280	5587	6713	
折旧摊销	3279	1443	2570	3820	
营运资金变动	4456	604	2491	2885	
其它	-155	350	496	596	
投资活动现金流	-19488	-8000	-8000	-8000	
资本支出	-6629	-8000	-8000	-8000	
投资变动	-187	0	0	0	
其他	-12672	0	0	0	
筹资活动现金流	7043	-1155	-312	-312	
银行借款	629	-1180	0	0	
债券融资	0	0	0	0	
股权融资	6275	0	0	0	
其他	138	25	-312	-312	
现金净增加额	-1129	-2477	2832	5702	
期初现金余额	4790	27731	25254	28086	
期末现金余额	3689	25254	28086	33788	

利润表		单位: 百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入	29611	41283	54973	70083	
营业成本	19902	29502	39524	50816	
营业税金及附加	171	236	307	397	
销售费用	1379	1801	2417	3104	
管理费用	1591	2390	3106	3992	
财务费用	(280)	(397)	(400)	(464)	
研发费用	1991	2271	3024	3855	
资产减值损失	975	193	70	70	
公允价值变动收益	(314)	0	0	0	
投资净收益	184	0	0	0	
营业利润	4168	5288	6926	8314	
营业外收入	62	0	0	0	
营业外支出	26	0	0	0	
利润总额	4205	5288	6926	8314	
所得税	469	657	844	1006	
净利润	3736	4630	6083	7309	
少数股东损益	349	350	496	596	
归属母公司净利润	3387	4280	5587	6713	
EBITDA	20.37	20.39	13.89	10.34	
EPS (元)	1.54	1.95	2.55	3.06	
主要财务比率					
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
成长能力					
营业收入	48.08%	39.42%	33.16%	27.49%	
营业利润	-13.73%	26.85%	30.99%	20.04%	
归属于母公司净利	-12.66%	26.37%	30.53%	20.16%	
获利能力					
毛利率	32.79%	28.54%	28.10%	27.49%	
净利率	14.20%	12.81%	12.60%	11.86%	
ROE	10.28%	11.49%	13.14%	13.72%	
ROIC	34.27%	24.98%	27.90%	31.57%	
偿债能力					
资产负债率	52.36%	50.63%	54.00%	55.95%	
净负债比率	109.90%	102.55%	117.40%	127.02%	
流动比率	1.73	1.62	1.46	1.40	
速动比率	1.48	1.40	1.23	1.17	
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.53	0.61	0.64	
应收账款周转率	2.09	2.14	2.09	2.11	
存货周转率	3.79	4.58	4.38	4.33	
每股指标 (元)					
每股收益	1.54	1.95	2.55	3.06	
每股经营现金流	5.16	3.04	5.08	6.38	
每股净资产	15.01	16.97	19.37	22.29	
估值比率					
P/E	47.83	34.97	26.79	22.30	
P/B	4.92	4.02	3.52	3.06	
EV/EBITDA	20.37	20.39	13.89	10.34	

数据来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场