

2019年10月27日

营收稳健增长 盈利短期承压

宁德时代(300750)

事件概述

公司发布2019年三季报,2019年Q1~Q3实现营收328.6亿元,同比增长72%;归母净利润34.6亿元,同比增长46%;扣非归母净利润29.6亿元,同比增长49%。其中2019Q3实现营收125.9亿元,同比增长29%;归母净利润13.6亿元,同比下滑7%;扣非归母净利润11.5亿元,同比下滑11%。三季报业绩接近业绩预告中值,符合市场预期。

分析判断:

► 过渡期后行业需求疲软,但公司市占率再创新高,助力营收稳健增长

2019年的新能源汽车补贴政策过渡期为3月31日~6月25日(公交车为5月8日~8月7日),过渡期后国补较2018年平均下滑幅度超过50%,且除公交车外其他车型取消地补。抢装导致过渡期后行业销量承压,根据中汽协数据,2019Q3新能源汽车销量24.5万辆,同比下滑19.1%,环比下滑30.4%。根据GGII数据,2019Q3公司动力电池装机量7.8GWh,同比增长44%,在行业需求疲软的大背景下市占率再创新高,达到63%,体现出公司动力电池产品极强的市场竞争力。得益于市占率提升,公司Q3营收仍维持稳健增长。

► 毛利率下降费用率上升,盈利水平短期承压

过渡期后补贴退坡部分由新能源汽车产业链共同承担,2019Q3公司的动力电池等产品售价有所下降,这导致公司毛利率同比下降3.34pct至27.93%。同时,公司在2019Q3期间费用率有所上升,其中:销售费用率同比提升1.28pct至5.35%,主要是因为公司加大市场开拓力度导致销售费用增加;管理费用率同比提升0.60pct至4.50%;研发费用率同比提升2.30pct至6.69%,主要是因为研发投入力度加大;财务费用率同比下降0.31pct至-1.62%;四项费用率合计14.92%,同比增长3.87pct。毛利率下降叠加费用率上升,2019Q3公司净利率11.23%,同比下降4.85pct,盈利水平短期承压。

► 研发投入大,积极布局中上游,行业地位稳固

公司的研发费用率大致维持在6~8%的水平,考虑到公司体量远超国内其他动力电池企业,研发支出力度竞争对手无法企及。同时,公司也积极向中上游布局,9月3日公告在宁波投建正极材料产能,提升垂直一体化整合程度,9月4日公告认购澳大利亚Pilbara股权,锁定核心资源供应。公司在国内已经与上汽、广汽、东风、吉利、一汽等成立合资公司,与主流车企利益深度绑定;在海外已经与大众、宝马、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标志雪铁龙、沃尔沃等一线车企开展合作,行业地位

评级及分析师信息

评级: 增持
上次评级: 增持
目标价格: 77.60
最新收盘价: 71.02

股票代码: 300750
52周最高价/最低价: 92.6/66.87
总市值(亿): 1,568.41
自由流通市值(亿): 854.08
自由流通股数(百万): 1,202.59



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人: 刘静远

邮箱: liujy1@hx168.com.cn

相关研究

1. 宁德时代(300750)2019三季报业绩预告点评:市占率再创新高 业绩短期承压

2019.10.15

2. 宁德时代(300750)2019H1中报点评:中报业绩亮眼 龙头地位稳固

2019.8.26

稳固，未来将持续受益于新能源汽车产业的快速发展。

投资建议

2019Q1~Q3 公司动力电池国内市占率超过 50%，同时公司也在积极拓展海外客户，德国图林根工厂已完成项目调研、规划设计等前期工作，并计划将投资总额从 2.4 亿欧元扩大至不超过 18 亿欧元，未来有望长期受益于全球汽车行业的电动化趋势。维持公司 2019~21 年的归母净利润 43.0/53.2/65.2 亿元的盈利预测不变，对应 EPS 为 1.94/2.41/2.95 元，当前股价对应 PE 为 36.5/29.5/24.0x，参考可比公司，同时考虑到公司作为行业内绝对龙头的估值溢价，维持公司 2019 年 40 倍 PE 估值，对应目标价 77.6 元，维持“增持”评级。

风险提示

新能源汽车产销量低于预期；动力电池技术路线发生重大改变导致竞争格局变化；动力电池价格战；原材料价格出现异常波动。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19996.86	29611.27	41514.99	54177.07	69617.53
YoY (%)	34.40	48.08	40.20	30.50	28.50
归母净利润(百万元)	3877.95	3387.04	4295.19	5323.72	6524.22
YoY (%)	35.98	-12.66	26.81	23.95	22.55
毛利率 (%)	36.29	32.79	28.90	27.45	26.08
每股收益 (元)	1.76	1.53	1.94	2.41	2.95
ROE (%)	15.70	10.28	11.43	12.41	13.20
市盈率	40.44	46.31	36.52	29.46	24.04

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	29611.27	41514.99	54177.07	69617.53	净利润	3735.90	4737.59	5872.06	7196.20
YoY (%)	48.08%	40.20%	30.50%	28.50%	折旧和摊销	2304.22	2749.30	3404.71	4256.73
营业成本	19902.28	29517.16	39305.46	51461.28	营运资金变动	4456.10	3386.66	2088.55	2666.46
营业税金及附加	171.18	240.00	313.20	402.46	经营活动现金流	11316.27	11942.37	12583.28	15464.41
销售费用	1378.87	1647.32	1934.78	2237.58	资本开支	-6628.98	-6569.83	-5886.98	-7662.13
管理费用	1590.66	2175.63	2555.28	2955.18	投资	-186.77	0.00	0.00	0.00
财务费用	-279.73	-692.09	-884.64	-1098.10	投资活动现金流	-19487.67	-6615.72	-5817.73	-7650.45
资产减值损失	974.91	899.05	1192.85	1262.32	股权募资	6274.96	0.00	0.00	0.00
投资收益	184.40	-45.89	69.25	11.68	债务募资	629.47	-1180.09	0.00	0.00
营业利润	4168.48	5252.06	6528.93	8019.28	筹资活动现金流	7042.72	-1047.29	-174.54	-174.54
营业外收支	36.34	80.17	80.17	80.17	现金净流量	-1128.69	4279.35	6591.01	7639.43
利润总额	4204.81	5332.23	6609.10	8099.45	主要财务指标				
所得税	468.92	594.65	737.04	903.24	成长能力 (%)				
净利润	3735.90	4737.59	5872.06	7196.20	营业收入增长率	48.08%	40.20%	30.50%	28.50%
归属于母公司净利润	3387.04	4295.19	5323.72	6524.22	净利润增长率	-12.66%	26.81%	23.95%	22.55%
YoY (%)	-12.66%	26.81%	23.95%	22.55%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.53	1.94	2.41	2.95	毛利率	32.79%	28.90%	27.45%	26.08%
资产负债表 (百万元)					净利率率	12.62%	11.41%	10.84%	10.34%
货币资金	27731.19	32010.54	38601.55	46240.98	总资产收益率 ROA	4.58%	4.92%	5.04%	5.08%
预付款项	864.64	1282.35	1707.60	2235.70	净资产收益率 ROE	10.28%	11.43%	12.41%	13.20%
存货	7076.10	7781.74	10362.28	13566.97	偿债能力 (%)				
其他流动资产	18239.49	22426.01	28612.13	36385.91	流动比率	1.73	1.61	1.53	1.46
流动资产合计	53911.42	63500.64	79283.55	98429.55	速动比率	1.48	1.38	1.29	1.23
长期股权投资	965.20	965.20	965.20	965.20	现金比率	0.89	0.81	0.74	0.69
固定资产	11574.67	13425.36	14850.65	16872.92	资产负债率	52.36%	53.91%	56.35%	58.44%
无形资产	1346.17	1396.17	1446.17	1496.17	经营效率 (%)				
非流动资产合计	19972.28	23872.98	26435.42	29920.98	总资产周转率	0.48	0.51	0.56	0.59
资产合计	73883.70	87373.62	105718.97	128350.54	每股指标 (元)				
短期借款	1180.09	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.53	1.94	2.41	2.95
应付账款及票据	18898.20	24240.73	32279.29	42262.15	每股净资产	14.91	17.01	19.42	22.38
其他流动负债	11006.65	15259.71	19694.44	25146.93	每股经营现金流	5.12	5.41	5.70	7.00
流动负债合计	31084.94	39500.43	51973.73	67409.09	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3490.77	3490.77	3490.77	3490.77	估值分析				
其他长期负债	4107.82	4107.82	4107.82	4107.82	PE	46.31	36.52	29.46	24.04
非流动负债合计	7598.59	7598.59	7598.59	7598.59	PB	4.95	4.17	3.66	3.17
负债合计	38683.53	47099.02	59572.32	75007.68					
股本	2195.02	2195.02	2195.02	2195.02					
少数股东权益	2261.89	2704.29	3252.63	3924.62					
股东权益合计	35200.17	40274.60	46146.65	53342.86					
负债和股东权益合计	73883.70	87373.62	105718.97	128350.54					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。