

投资评级：买入(维持)

宁德时代(300750)

目标价：83.1元

Q3 增速换挡，Q4 高增长在即

市场数据 2019-10-28

收盘价(元)	70.81
一年内最低/最高(元)	64.00/95.16
市盈率	34.1
市净率	4.52

基础数据

净资产收益率(%)	11.75
资产负债率(%)	52.4
总股本(亿股)	22.08

最近12月股价走势



联系信息

龚斯闻	分析师
SAC 证书编号: S0160518050001	021-68592229
gsw@ctsec.com	
付正浩	联系人
fuzhenghao@ctsec.com	021-68592272
周森顺	联系人
zhoums@ctsec.com	021-68592219

相关报告

- 《宁德时代(300750):增长动力强劲,上升空间广阔》 2019-09-04
- 《宁德时代(300750):行业马太效应加剧,公司Q2业绩高增》 2019-07-15
- 《宁德时代(300750):Q1业绩保持高增长,加快折旧体现盈利信心》 2019-04-29

事件: 公司披露 2019 年三季报: 报告期内, 前三季度公司实现营业收入 328.56 亿元, 同比增长 71.7%; 归母净利润 34.64 亿元, 同比增长 45.65%。公司 2019Q3 营收 125.92 亿元, 同比增长 28.8%, 环比增长 22.47%; 归母净利润 13.62 亿元, 同比下降 7.2%, 环比增长 29.6%。

● **Q3 行业装机量在下滑, CATL 逆势增长; 电池单价下降导致毛利率下滑**

Q3 新能源车进入传统产销淡季, 叠加 6 月份过渡期间补贴结束, 整个三季度新能源车销量 26 万辆, 同比微增 4.84%, 环比下降 25.28%, 对应整个动力电池装机量 12.29GWh, 同比下滑 7%, 环比下滑 31%, 其中动力电池龙头宁德时代 Q3 装机量 7.9GWh, 同比增长 47%, 环比下滑 4%, 整个前三季度累计装机量 21.7GWh, 同比增长 84%, 逆势增长。公司 2019 年三元模组单价约 0.95 元/Wh, 电池包总成单价约 1.25 元/Wh, 磷酸铁锂约 1.05 元/Wh, 公司前三季度综合毛利率 29.08%, 预计 10 月份调价后, 毛利率下降约 2pct。

● **市场占比提升, 龙头地位显著加强**

公司 7-9 月装机量分别为 3.12GWh/2.46GWh/2.21GWh, 占整体装机量 66.38%/67.58%/55.94%, 连续三个月市场占有率超 50%。动力电池行业一超多巨的格局进一步凸显, 宁德时代龙头地位显著加强。

● **Q4 装机量有望提升, 明年行业回暖在即**

根据行业以往趋势, Q4 会出现传统抢装行情, 叠加今年末汽车行业复苏, 第四季度新能源车产销有望出现双升局面, 动力电池装机量也相应增加。根据需求排产情况, 从 9 月底开始满产加速对应生产需求, 根据产线进度, 预计今年全年装机量约 33GWh。

● **盈利预测与投资评级:** 公司为动力锂电池行业龙头, 主打高端, 技术领先, 同时积极推进降本, 盈利有望加强。预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 450.39 亿元、581.95 亿、764.62 亿, 同比增长 52.1%、29.2%、31.4%, 预计归母净利润分别 47.03 亿元、56.74 亿元、71.95 亿元, 同比增长 38.9%、20.6%、26.8%, 对应 PE 为 32.5X、27.0X、21.3X。看好公司发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 价格下降超预期, 出货量不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	19,997	29,611	45,039	58,195	76,462
增长率	34.4%	48.1%	52.1%	29.2%	31.4%
归属母公司股东净利润(百万)	3,878	3,387	4,703	5,674	7,195
增长率	36.0%	-12.7%	38.9%	20.6%	26.8%
每股收益(元)	1.76	1.53	2.13	2.57	3.26
市盈率(倍)	39.5	45.2	32.5	27.0	21.3

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,997	29,611	45,039	58,195	76,462	成长性					
减: 营业成本	12,740	19,902	32,036	42,494	56,689	营业收入增长率	34.4%	48.1%	52.1%	29.2%	31.4%
营业税费	96	171	261	338	443	营业利润增长率	50.4%	-13.7%	33.6%	22.7%	27.2%
销售费用	796	1,379	2,207	2,572	3,066	净利润增长率	36.0%	-12.7%	38.9%	20.6%	26.8%
管理费用	2,956	1,591	4,175	5,238	6,622	EBITDA 增长率	38.6%	31.1%	11.9%	25.7%	26.0%
财务费用	42	-280	586	757	994	EBIT 增长率	30.6%	21.2%	12.7%	23.3%	27.6%
资产减值损失	245	975	50	60	70	NOPLAT 增长率	49.2%	-18.1%	58.3%	23.3%	27.6%
加: 公允价值变动收益	-	-314	-209	35	47	投资资本增长率	-0.9%	-37.8%	120.2%	52.2%	-3.0%
投资和汇兑收益	1,344	184	55	63	70	净资产增长率	67.6%	33.0%	16.2%	15.3%	15.4%
营业利润	4,832	4,168	5,569	6,835	8,694	利润率					
加: 营业外净收支	16	36	85	88	91	毛利率	36.3%	32.8%	28.9%	27.0%	25.9%
利润总额	4,848	4,205	5,654	6,923	8,785	营业利润率	24.2%	14.1%	12.4%	11.7%	11.4%
减: 所得税	654	469	630	772	980	净利润率	19.4%	11.4%	10.4%	9.8%	9.4%
净利润	3,878	3,387	4,703	5,674	7,195	EBITDA/营业收入	29.3%	26.0%	19.1%	18.6%	17.8%
						EBIT/营业收入	22.5%	18.5%	13.7%	13.0%	12.7%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	14,081	27,731	22,859	18,774	27,013	固定资产周转天数	108	120	97	80	62
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	128	5	-7	14	2
应收帐款	7,009	6,225	21,416	13,233	28,975	流动资产周转天数	493	529	450	391	360
应收票据	5,458	9,743	3,492	18,015	11,978	应收帐款周转天数	131	80	110	107	99
预付帐款	306	865	323	1,487	1,130	存货周转天数	43	64	51	57	60
存货	3,418	7,076	5,620	12,774	12,858	总资产周转天数	704	751	613	534	485
其他流动资产	2,761	2,272	4,935	3,323	3,510	投资资本周转天数	253	138	111	150	135
可供出售金融资产	1,961	1,517	1,207	1,562	1,428	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	15.7%	10.3%	12.3%	12.9%	14.2%
长期股权投资	791	965	1,039	1,122	1,217	ROA	8.4%	5.1%	6.3%	6.6%	6.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	29.9%	24.7%	62.8%	35.2%	29.5%
固定资产	8,219	11,575	12,617	13,234	12,893	费用率					
在建工程	2,974	1,624	2,713	6,172	8,490	销售费用率	4.0%	4.7%	4.9%	4.4%	4.0%
无形资产	1,409	1,346	1,514	1,713	1,748	管理费用率	14.8%	5.4%	9.3%	9.0%	8.7%
其他非流动资产	1,275	2,946	1,684	1,701	1,745	财务费用率	0.2%	-0.9%	1.3%	1.3%	1.3%
资产总额	49,663	73,884	79,420	93,109	112,985	三费/营业收入	19.0%	9.1%	15.5%	14.7%	14.0%
短期债务	2,245	1,180	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	5,295	7,057	13,750	14,057	22,310	资产负债率	46.7%	52.4%	50.6%	52.8%	55.9%
应付票据	8,813	11,841	17,239	25,001	30,545	负债权益比	87.6%	109.9%	102.6%	112.0%	126.6%
其他流动负债	1,537	11,007	4,319	6,841	9,015	流动比率	1.85	1.73	1.66	1.47	1.38
长期借款	2,129	3,491	3,471	3,481	3,501	速动比率	1.66	1.51	1.50	1.19	1.17
其他非流动负债	3,173	4,108	3,198	3,493	3,599	利息保障倍数	106.90	-19.53	10.51	10.03	9.75
负债总额	23,192	38,684	41,977	52,872	68,969	分红指标					
少数股东权益	1,770	2,262	2,583	3,060	3,671	DPS(元)	-	0.14	0.07	0.11	0.18
股本	1,955	2,195	2,208	2,208	2,208	分红比率	0.0%	9.2%	3.1%	4.1%	5.5%
留存收益	22,498	31,874	36,123	41,920	48,589	股息收益率	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%
股东权益	26,471	35,200	40,914	47,188	54,468	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	1.76	1.53	2.13	2.57	3.26
净利润	4,194	3,736	4,703	5,674	7,195	BVPS(元)	11.19	14.91	17.36	19.98	23.00
加: 折旧和摊销	1,381	2,304	2,441	3,216	3,931	PE(X)	39.5	45.2	32.5	27.0	21.3
资产减值准备	245	975	50	60	70	PB(X)	6.2	4.6	4.0	3.5	3.0
公允价值变动损失	-	314	-209	35	47	P/FCF	21.9	16.0	-39.1	-204.2	13.1
财务费用	113	262	586	757	994	P/S	7.7	5.2	3.4	2.6	2.0
投资收益	-1,344	-184	-55	-63	-70	EV/EBITDA	21.3	16.6	15.6	12.8	9.6
少数股东损益	316	349	321	477	611	CAGR(%)	13.6%	27.8%	19.8%	13.6%	27.8%
营运资金的变动	5,727	8,057	-3,299	-2,384	6,194	PEG	2.9	1.6	1.6	2.0	0.8
经营活动产生现金流量	2,341	11,316	4,537	7,771	18,971	ROIC/WACC	2.9	2.4	6.1	3.4	2.9
投资活动产生现金流量	-7,636	-19,488	-4,426	-7,842	-5,810	REP	3.1	6.1	1.1	1.4	1.6
融资活动产生现金流量	8,933	7,043	-4,984	-4,015	-4,922						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。