



国内主营业绩大增 同步开拓海外市场

2018年08月24日

强烈推荐/首次

宁德时代

财报点评

——宁德时代（300750）半年度财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
刘慧影	研究助理	
	liuhy_yjs@dxzq.net.cn	010-66444130

事件：

2018年H1，公司实现营业总收入93.60亿元，同比增长48.69%；实现净利润10.70亿元，同比下降45.83%，下降的主要原因是上年同期转让了持有的普莱德新能源电池科技有限公司股权取得的处置收益影响。

扣除转让普莱德的处置收益及其他非经常性损益项目对业绩的影响后，净利润同比增加36.55%。

观点：

➤ 动力电池国内市占率进一步提升至42%

2018年上半年，公司动力电池营收为71.88亿元，同比增长34.92%，占公司营收76.79%，仍为公司营收主要贡献部分。本期，动力电池实现出货6.5GWh，保持国内第一的位置，市占率为42%，较去年上半年22%、去年全年29%的市占率有显著提升。其中，乘用车和商用车分别出货3.0GWh、3.5GWh，市占率分别为40%、49%。公司营收及利润增长主要是由动力电池贡献。

➤ 储能及锂电池材料业务同步扩张

储能业务2018H1实现营收0.51亿元，同比增长1024.50%。储能业务前期处于示范导入阶段，出货量较少且波动较大。随着锂电池在储能领域应用场景逐渐成熟，储能市场有望开始启动。公司储能业务实现大幅增长是由于公司非常重视该业务的市场空间，在该领域研发投入持续加大，以不断加强储能业务的布局和推广。

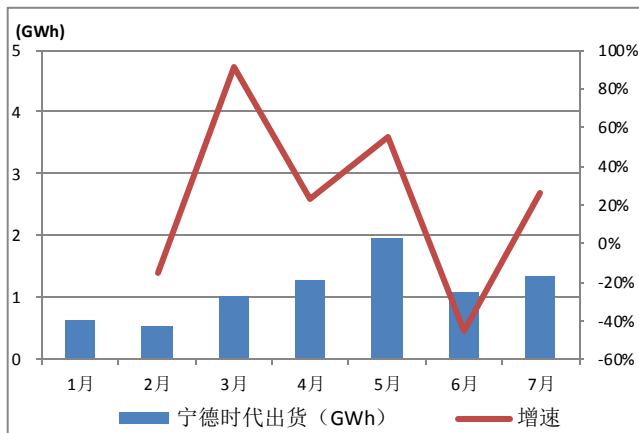
锂电池材料2018H1营收为17.47亿元，同比增长123.59%，占公司营收18.67%。锂电池材料营业收入快速增长主要受益于客户需求旺盛、公司新建产能投产带来销量和销售价格的上涨。

➤ 积极开拓国际市场

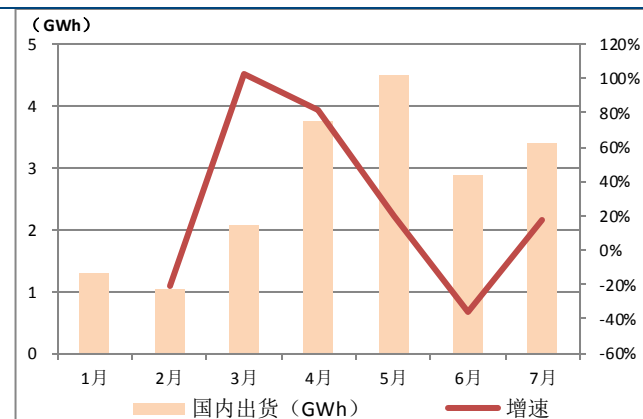
公司在牢牢锁定国内市场的同时，积极开拓国际市场。2018年以来，公司先后拿下宝马10亿欧元、40亿欧元的大额订单。同时，公司分别与大众、奔驰、日产、雷诺、本田等国际汽车巨头签订订单或供货协议，国际供货渠道已被打开。

图 1:2018 年宁德时代动力电池出货及增速

图 2:2018 年国内动力电池出货及增速



资料来源: GGII, 东兴证券研究所



资料来源: GGII, 东兴证券研究所

结论:

公司为锂电池领域的龙头公司, 国内市场占有率第一且份额在不断上升。同时, 公司积极开拓海外客户, 公司分别拿下宝马、大众、日产、雷诺、本田等国际巨头电池订单。因此, 尽管在国内市占率已高达42%, 考虑到广阔的国际市场, 公司电池业务仍有很大上升空间。预计公司2018年-2020年营业收入分别为271.71亿元、383.86亿元和539.22亿元, 归母净利润分别为31.67亿元、41.82亿元和54.89亿元, EPS分别为1.46元、1.93元和2.53元, 对应PE分别为49.06倍、37.15倍和28.30倍。首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示: 新能源汽车增速不及预期, 锂电池价格下跌超出预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	21761	33033	38561	45584	64208	营业收入	14879	19997	27171	38386	53922
货币资金	2457	14081	14781	11516	16177	营业成本	8377	12740	18452	26664	38554
应收账款	7316	6919	11389	16081	21283	营业税金及附加	109	96	173	237	311
其他应收款	184	91	123	174	244	营业费用	632	796	1081	1430	1922
预付款项	101	306	551	845	1363	管理费用	2152	2956	3816	5122	6475
存货	1360	3418	4550	6575	9506	财务费用	80	42	-13	-9	197
其他流动资产	9761	2695	3412	5095	8202	资产减值损失	233.86	244.74	179.08	219.23	214.35
非流动资产合计	6827	16630	20837	28024	33292	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	170	791	791	791	791	投资净收益	76.08	1344.3	183.06	163.90	310.02
固定资产	3727	8219	13924	21311	26514	营业利润	3212	4832	3665	4887	6559
无形资产	622	1409	2055	2479	2735	营业外收入	188.97	18.66	92.94	100.19	70.60
其他非流动资产	559	525	572	552	550	营业外支出	0.88	2.58	6.00	3.15	3.91
资产总计	28588	49663	59399	73608	97500	利润总额	3400	4848	3752	4984	6626
流动负债合计	10183	17890	18693	26820	43040	所得税	482	654	516	688	906
短期借款	1227	2245	0	658	5821	净利润	2918	4194	3236	4296	5719
应付账款	3173	4978	7229	10447	15105	少数股东损益	67	316	69	114	230
预收款项	88	203	475	607	952	归属母公司净利润	2852	3878	3167	4182	5489
一年内到期的非流	241	365	365	323	351	EBITDA	4646	7562	6032	9141	11861
非流动负债合计	2614	5302	5857	7991	10155	EPS (元)	1.87	2.01	1.46	1.93	2.53
长期借款	302	2129	3956	5783	7610	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	12797	23192	24549	34811	53195	成长能力					
少数股东权益	302	1770	1839	1953	2183	营业收入增长	160.90	34.40%	35.87%	41.28%	40.47%
实收资本(或股本)	613	1955	2172	2172	2172	营业利润增长	207.21	50.43%	-24.15	33.34%	34.21%
资本公积	11609	15355	20457	20457	20457	归属于母公司净利润	-18.34	32.06%	-18.34	32.06%	31.25%
未分配利润	2965	6505	9084	12490	16960	获利能力					
归属母公司股东权	15489	24701	32873	36967	42341	毛利率(%)	38.64%	43.70%	36.29%	32.09%	30.54%
负债和所有者权	28588	49663	59510	73794	97734	净利率(%)	19.61%	20.97%	11.91%	11.19%	10.61%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						6.12%					
2016A						18.41%					
2017A						15.70%					
2018E						9.63%					
2019E						11.31%					
2020E						12.96%					
经营活动现金流	2109	2341	4021	5791	8008	偿债能力					
净利润	2918	4194	3236	4296	5719	资产负债率(%)	45%	47%	41%	47%	54%
折旧摊销	1353.0	2688.3	0.00	4057.8	4857.4	流动比率	2.14	1.85	2.06	1.70	1.49
财务费用	80	42	-13	-9	197	速动比率	2.00	1.66	1.82	1.45	1.27
应收账款减少	0	0	-4470	-4693	-5201	营运能力					
预收帐款增加	0	0	272	131	345	总资产周转率	0.80	0.51	0.50	0.58	0.63
投资活动现金流	-12428	-7636	-6883	-11556	-10332	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.41	4.91	4.45	4.34	4.22
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	76	1344	183	164	310	每股收益(最新摊薄)	1.87	2.01	1.46	1.93	2.53
筹资活动现金流	10971	8933	3561	2500	6985	每股净现金流(最新)	1.06	1.86	0.32	-1.50	2.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	25.25	12.63	15.13	17.02	19.49
长期借款增加	0	0	1827	1827	1827	估值比率					
普通股增加	143	1342	217	0	0	P/E	38.17	35.61	49.06	37.15	28.30
资本公积增加	11240	3746	5102	0	0	P/B	2.83	5.66	4.73	4.20	3.67
现金净增加额	652	3638	700	-3265	4661	EV/EBITDA	9.29	17.26	24.03	16.48	12.90

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

刘慧影

2年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。