

**公司点评**
**宁德时代 (300750)**
**电气设备 | 电源设备**
**业绩符合预期，产能扩张以量补价**

2018年08月24日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 首次

**合理区间 73.9-75.5 元**
**交易数据**

当前价格(元)	68.80
52周价格区间(元)	30.17-95.08
总市值(百万)	149463.67
流通市值(百万)	14946.37
总股本(万股)	217243.70
流通股(万股)	21724.37

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
宁德时代	-16.7		
电源设备	-11.84	-27.69	-27.64

**龙靓**

 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com

**张鹏**

zhangpeng@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-88954703

**相关报告**

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	14878.99	19996.86	27481.65	34352.12	47557.09
净利润(百万元)	2851.82	3877.95	3343.93	4001.49	5156.62
每股收益(元)	1.31	1.79	1.54	1.84	2.37
每股净资产(元)	7.13	11.37	12.32	14.27	16.76
P/E	52.64	38.71	44.89	37.51	29.11
P/B	9.69	6.08	5.61	4.84	4.12

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**投资要点:**

- 公司公布半年报, 业绩符合预期:** 2018H1 公司实现营业收入 93.60 亿元, yoy+48.69%; 归属于上市公司股东的净利润 9.11 亿元, yoy-49.70%; 扣非后净利润 6.97 亿元, yoy+36.55%。毛利率为 31.28%, 同比减少 6.21pct; 费用率 18.65%, 同比减少 4.8pct。公司归母净利润大幅下滑主要是由于上年度同期转让普莱德股权收益的影响, 扣非后净利润保持较高增速。扣非净利润增速不及营收, 主要是动力电池价格下滑导致。
- 毛利率持续下滑, 未来以量补价:** 公司 2018H1 业务结构中, 三大业务锂电池业务、锂电池材料、储能营收分别为 71.88 亿、17.47 亿、0.51 亿, 同比增速分别为 35%、123%、1024%。锂电池业务占比下降 7.8pct 至 76.8%, 储能业务由于前期的良好的布局, 报告期内实现快速增长。由于下游的降价压力以及上游部分原材料涨价压力, 公司各业务毛利率均有所下滑。公司 2017 年动力电池产能 17Gwh, IPO 募资将在湖西生产基地新增产能 24GWh, 项目建设周期 36 个月, 分三期逐步达产; 同时公司计划在德国建设动力电池生产基地。在未来电池价格每年降幅 10-15% 的预期下, 公司采取以量补价的策略扩大市场份额, 未来盈利主要取决于公司出货量的增加额, 业绩具有一定的波动性。
- 产业延伸, 绑定上下游:** 在产业链上游端, 公司 2015 年收购广东邦普, 涉足锂电池材料产业; 产业下游端, 在国内市场和上汽、东风、广汽成立合资公司, 和华晨宝马、江铃等进行战略合作, 在海外市场和宝马、戴姆勒等公司战略合作, 通过绑定下游优质客户, 为车企提供定制化电池需求的同时可以确保一定的销售量。
- 新能源汽车华章开启, 公司一马当先:** 新能源汽车行业经过近年来的发展, 从产业导入期进入了成长期。根据中汽协数据, 2018 年 H1 新能源汽车产销分别完成 41.3 万辆和 41.2 万辆, 同比增长 94.9% 和 111.5%; 新能源汽车的产销带动中游的动力电池的销量增长, 2018H1 动力电池装机量 15.45 Gwh, 同比增长 150%, 公司占比超过 40%, 市场份额逐步扩大。在新能源汽车补贴逐步下滑, 行业逐步洗牌, 头部效应显著增强的态势下, 公司有望继续保持一马当先姿态, 最终凭借

技术、规模、供应链等优势，尽享行业红利。

- **盈利预测：**结合公司的主营业务的推进，我们预测公司 2018-2020 年实现营收 274.81/343.52/475.57 亿元，实现净利润 33.44/40.01/51.57 亿元。对应 EPS 分别为 1.54、1.84、2.37 元/每股。给予公司 48-49 倍估值，对应合理价格区间 73.9-75.5 元。首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**公司产能扩张不及预期，下游需求不及预期，产品价格下跌超预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438