

2018年10月19日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

三季度业绩大超市场预期，多重利好推动净利润率大幅提升

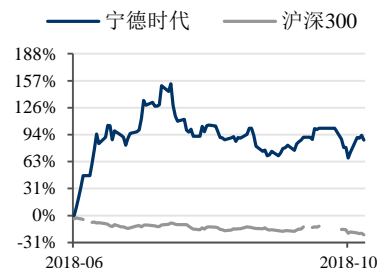
买入 (维持)

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	19,997	27,386	36,259	46,878
同比 (%)	34%	37%	32%	29%
归母净利润 (百万元)	3,878	3,778	4,623	5,651
同比 (%)	29%	-3%	22%	22%
每股收益 (元/股)	1.77	1.72	2.11	2.57
P/E (倍)	38.51	39.54	32.30	26.43

投资要点

- 公司预告前三季度归母净利润 23.3-24.2 亿，同比下降 5.74%-9.16%；扣非归母净利润 19.5-20.3 亿，同比增长 80.57%-87.75%，大超市场预期！单季度看，三季度公司归母净利润 14.2-15.1 亿，同比增长 87.5%-99.12%，扣非归母净利润 12.6-13.3 亿，同比大增 119.88%-133.48%。
- 我们认为公司业绩大幅增长有以下几方面原因：1) 预计三季度出货量 8Gwh 左右，环比增长超过 110%：我们预计 1-3 季度出货量分别为 2.2、3.8、8gwh 左右，1-3 季度装机电量为 2.2、4.3、5.3gwh，其中三季度出货量环比增幅预计 110%左右，增速高于装机电量，主要由于下游车企备货，且公司二季度未发出商品超过 20 亿，在三季度确认收入。2) 乘用车中高端强化 CATL 议价能力，且公司 3Q 产品结构优化：公司为上汽、吉利汽车、北汽、奇瑞（电动车乘用车销量均居前）一供，份额均超过 50%，三元产品供不应求，三季度价格稳定。3) 钴锂等锂电材料降价、电池升级和产能利用率提升，带动毛利率环比提升 5 个百分点左右。我们判断三季度原材料降价可拉动公司电池业务毛利率环比提升近 4%。其次，过渡期后公司动力电池均高容量化，因此预计公司电池业务三季度毛利率可回升到 35%以上（二季度为 30.4%）。4) 公司管理费用率环比降低，由于三季度加强费用管理，预计费用率环比二季度有所下降；且二季度末公司 IPO 融资超过 50 亿，故三季度财务利息收入也有正贡献。
- 公司上控资源、中控供应链、下游绑定海内外龙头车企，内部加强研发和品控，打造世界级动力电池企业。CATL 收购邦普布局回收，同时锂资源有参股，钴跟嘉能可有合作，中游材料隔膜、正极、负极、电解液都建立招标采购体系并培育特定供应商集中低成本大批量供应；下游客户方面很早跟北汽、宇通绑定，而后迅速开发吉利、上汽、广汽等，通过合资模式深度绑定，海外最早跟宝马合作开发，率先进入宝马、大众、戴姆勒、日产等全球知名车企供应链；内部研发投入大，锂电积淀深厚，3000 多个研发人员，国内引领三元电池新方向，跟海外电池巨头基本同步，直逼 LG、三星和松下，打造世界级动力电池企业。
- 投资建议：我们上调公司盈利预测，2018-2020 年预计归母净利 37.8、46.2、56.5 亿，同比增长-3%、22%、22%，EPS 为 1.72、2.11、2.57 元，对应 PE 为 40x/32x/26x，考虑到公司超过 40% 的电池市场份额、在三元电池方面的领先优势、国内外客户主要供应商资质和良好的口碑，给与 2019 年 40 倍 PE，目标价 84.4 元，维持买入评级。
- 风险提示：电动车补贴退坡过大、电池及材料价格波动、竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.03
一年最低/最高价	30.17/95.08
市净率(倍)	4.85
流通 A 股市值(百万元)	14779.09

基础数据

每股净资产(元)	14.04
资产负债率(%)	40.80
总股本(百万股)	2195.02
流通 A 股(百万股)	217.24

相关研究

1、《宁德时代 (300750)：技术与成本并行，全球锂电龙头正启航》2018-09-06

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	33,033	46,315	59,230	74,847	营业收入	19,997	27,386	36,259	46,878
现金	14,081	18,451	26,010	32,393	减:营业成本	12,740	18,558	25,571	34,070
应收账款	6,919	9,896	12,397	15,617	营业税金及附加	96	131	174	225
存货	3,418	5,179	7,460	10,371	营业费用	796	1,123	1,305	1,547
其他流动资产	8,219	12,253	12,658	15,557	管理费用	2,956	3,368	4,097	4,875
非流动资产	16,630	18,282	19,786	20,943	财务费用	42	-175	-246	-307
长期股权投资	791	791	791	791	资产减值损失	245	400	466	538
固定资产	8,219	9,761	11,055	12,103	加:投资净收益	1,344	140	200	300
无形资产	1,409	1,334	1,356	1,276	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	6,210	6,396	6,584	6,773	营业利润	4,832	4,720	5,752	6,989
资产总计	49,663	64,596	79,016	95,790	加:营业外净收支	19	6	42	50
流动负债	17,890	23,933	32,587	42,296	利润总额	4,848	4,762	5,797	7,039
短期借款	2,610	1,500	1,500	1,500	减:所得税费用	654	642	782	950
应付账款	4,978	7,252	9,992	13,313	少数股东损益	316	342	391	438
其他流动负债	10,302	15,181	21,095	27,484	归属母公司净利润	3,878	3,778	4,623	5,651
非流动负债	5,302	5,302	7,302	9,802	EBIT	4,874	4,545	5,505	6,682
长期借款	2,129	2,129	4,129	6,629	EBITDA	6,255	5,692	6,901	8,325
其他非流动负债	3,173	3,173	3,173	3,173					
负债合计	23,192	29,235	39,888	52,098	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1,770	2,112	2,503	2,941	每股收益(元)	1.77	1.72	2.11	2.57
归属母公司股东权益	24,701	33,250	36,625	40,750	每股净资产(元)	12.63	15.15	16.68	18.56
负债和股东权益	49,663	64,596	79,016	95,790	发行在外股份(百万股)	1,955	2,195	2,195	2,195
					ROIC(%)	24.6%	18.4%	23.3%	26.1%
					ROE(%)	15.7%	11.4%	12.6%	13.9%
					毛利率(%)	36.3%	32.2%	29.5%	27.3%
					销售净利率(%)	21.0%	15.0%	13.8%	13.0%
					资产负债率(%)	46.7%	45.3%	50.5%	54.4%
					收入增长率(%)	34.4%	37.0%	32.4%	29.3%
					净利润增长率(%)	28.8%	-2.6%	22.4%	22.2%
					P/E	38.51	39.54	32.30	26.43
					P/B	6.05	4.49	4.08	3.66
					EV/EBITDA	25	27	23	19

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

