

2018年10月27日

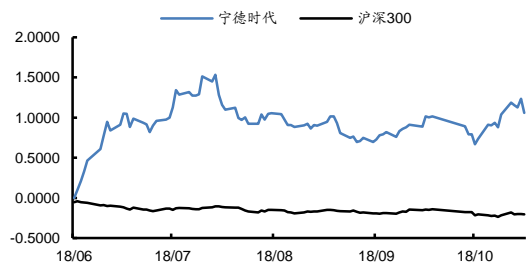
公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 尹斌
yibn@ghzq.com.cn
联系人： 张涵 S0350118050002
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

业绩大超预期，龙头势头强劲 ——宁德时代（300750）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
宁德时代	9.2	-9.7	106.1
沪深300	-7.1	-10.3	-20.5

市场数据 2018-10-26

当前价格（元）	74.60
52周价格区间（元）	30.17 - 95.08
总市值（百万）	163748.30
流通市值（百万）	16206.38
总股本（万股）	219501.74
流通股（万股）	21724.37
日均成交额（百万）	1366.11
近一月换手（%）	101.20

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布三季报：公司 Q1~Q3 实现营业收入 191.3 亿元/yoy+59.85%，归母净利润 23.79 亿元/yoy-7.47%，对应 EPS 为 1.08 元；扣非归母净利润 19.85 亿元/yoy+88.71%，归母利润下降主要是因上年同期处理普莱德股权投资收益。Q3 公司实现营业收入 97.76 亿元/yoy+72.23%，归母净利润 14.68 亿元/yoy+93.25%，对应 EPS 为 0.68 元/yoy+74.36%；扣非归母净利润 12.88 亿元/yoy+137.92%，大超市场预期。

投资要点：

- **量升价稳，业绩大超市场预期。**公司 Q3 收入环比增长 73%，归母净利润环比大增 195%，大超市场预期。我们认为主要有以下几点原因 1) 车企提前备货，出货量增速超过装机量：公司 Q1、Q2、Q3 动力电池装机量分别约为 2.2、4.3、5.5GWh，装机量稳居第一。2018 年半年报中公司发出商品为 22.4 亿元，对应约 2GWh 电池，大部分在三季度确认收入。同时，下游整车企业为四季度抢装提前备货，预计公司 Q3 动力电池出货量 7~8GWh。抢装行情已至，预期 Q4 出货量有望高位维持。2) 公司动力电池产品供不应求，议价能力提升：目前公司动力电池市场份额超过 40%，国内众多品牌如上汽、吉利、广汽、北汽、长安等多款优质新能源车型均配套公司三元动力电池产品，供不应求，使之成为议价能力显著提升的甲方市场。
- **国内外客户快速推进，龙头地位稳固。**公司在国内市场为上汽、吉利、宇通、北汽、广汽、长安、东风、金龙和江铃等品牌车企以及蔚来、威马等新兴车企配套动力电池产品。在海外市场进一步与宝马、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标致雪铁龙、大众和沃尔沃等国际车企品牌深化合作，获得其多个重要项目的定点，配套车型将在未来几年内陆续上市。海外工厂落户德国图林根州，该工厂预计将于 2021 年计划投产，2022 年达产后形成 14GWh 产能，贴近海外龙头车厂供货。公司有望受益于龙头车厂电动车扩张，强强联合，在全球份额进一步提升。
- **毛利率环比小幅提升，三费率显著下降。**Q3 公司综合毛利率为 31.27%，环比提升 0.96pp，同比下降 2.43pp。公司 Q3 三费率 11.05%，环比/同比下降 7.19/6.99pp，其中销售费用率 4.07%，环

比/同比下降 1.26/0.06pp，管理费用率（含研发）为 8.29%，环比/同比下降 5.08/5.45pp，研发费用占营收比例为 4.39%，同比下降 2.57pp。Q1~Q3 经营活动现金流量金额 56.03 亿元，同比增长 423%。

- **盈利预测和投资评级：**公司作为动力电池的独角兽之一，在资源把控，供应链管理，产品品质，研发投入上均处于全球领先地位，并且海外客户拓展稳步推进，未来将持续受益于全球电动化的大趋势。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.60、2.04、2.58 元，对应的 PE 分别为 46、37、29 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**政策波动风险；客户拓展低于预期；产品价格低于预期风险；大盘系统性风险；产能投放进度低于预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	19997	28478	38363	50864
增长率(%)	34%	42%	35%	33%
净利润（百万元）	3878	3523	4468	5662
增长率(%)	36%	-9%	27%	27%
摊薄每股收益（元）	1.98	1.60	2.04	2.58
ROE(%)	14.65%	9.88%	11.40%	12.95%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宁德时代盈利预测表

证券代码:	300750.SZ				股价:	74.60	投资评级:	增持		日期:	2018/10/26
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	15%	10%	11%	13%	EPS	1.98	1.60	2.04	2.58		
毛利率	36%	33%	31%	29%	BVPS	12.63	15.26	16.67	18.45		
期间费率	19%	15%	14%	14%	估值						
销售净利率	19%	12%	12%	11%	P/E	37.61	46.49	36.65	28.92		
成长能力					P/B	5.90	4.89	4.48	4.04		
收入增长率	34%	42%	35%	33%	P/S	7.29	5.75	4.27	3.22		
利润增长率	36%	-9%	27%	27%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.40	0.44	0.50	0.56	营业收入	19997	28478	38363	50864		
应收账款周转率	1.60	1.64	1.68	1.72	营业成本	12740	19149	26558	35888		
存货周转率	3.73	3.73	3.73	3.73	营业税金及附加	96	142	192	254		
偿债能力					销售费用	796	1139	1458	1933		
资产负债率	47%	45%	49%	52%	管理费用	2956	3133	3836	4832		
流动比	1.85	2.05	1.91	1.82	财务费用	42	(44)	44	44		
速动比	1.66	1.83	1.69	1.59	其他费用/(-收入)	1100	(410)	(500)	(590)		
					营业利润	4832	4549	5775	7323		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	16	18	18	18		
现金及现金等价物	14081	25156	29767	35429	利润总额	4848	4567	5793	7341		
应收款项	12467	17365	22867	29622	所得税费用	654	653	828	1050		
存货净额	3418	5175	7176	9696	净利润	4194	3914	4965	6291		
其他流动资产	3067	1424	1918	2543	少数股东损益	316	391	496	629		
流动资产合计	33033	49121	61729	77290	归属于母公司净利润	3878	3523	4468	5662		
固定资产	8219	7418	6696	6066	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
在建工程	2974	2994	3014	3014	经营活动现金流	2341	6372	6573	8116		
无形资产及其他	1409	1409	1288	1167	净利润	4194	3914	4965	6291		
长期股权投资	791	791	791	791	少数股东权益	316	391	496	629		
资产总计	49663	64968	76754	91565	折旧摊销	1355	963	883	798		
短期借款	2245	2257	2255	2255	公允价值变动	0	0	0	0		
应付款项	13791	20882	28956	39123	营运资金变动	(3524)	(11128)	(16223)	(20197)		
预收帐款	203	289	390	517	投资活动现金流	(7636)	782	702	630		
其他流动负债	1651	589	641	644	资本支出	(6240)	782	702	630		
流动负债合计	17890	24018	32241	42539	长期投资	(621)	0	0	0		
长期借款及应付债券	2129	2129	2129	2129	其他	(774)	0	0	0		
其他长期负债	3173	3173	3173	3173	筹资活动现金流	16370	5290	(1387)	(1755)		
长期负债合计	5302	5302	5302	5302	债务融资	2846	12	(2)	1		
负债合计	23192	29319	37543	47841	权益融资	6179	5352	0	0		
股本	1955	2195	2195	2195	其它	7346	(74)	(1385)	(1755)		
股东权益	26471	35649	39211	43724	现金净增加额	11075	12443	5887	6991		
负债和股东权益总计	49663	64968	76754	91565							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。