

公司点评
宁德时代 (300750)
电气设备 | 电源设备
以量补价，成本管控能力强

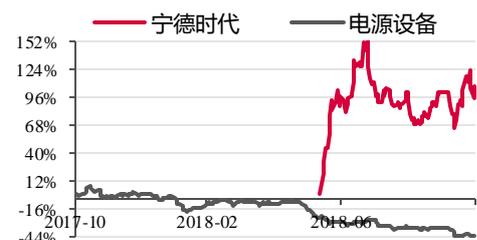
2018年10月31日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 81.0-82.7 元
交易数据

当前价格(元)	75.00
52周价格区间(元)	30.17-95.08
总市值(百万)	164626.31
流通市值(百万)	16293.28
总股本(万股)	219501.74
流通股(万股)	21724.37

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
宁德时代	2.74	-2.41	
电源设备	-11.69	-20.69	-41.32

龙靛

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

陈日健

chenrj@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955748

相关报告

 1 《宁德时代: 宁德时代(300750.SZ)中报点评: 业绩符合预期, 产能扩张以量补价》
 2018-08-27

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	14878.99	19996.86	33828.54	41452.31	47181.01
净利润(百万元)	2851.82	3877.95	3857.35	4535.90	5272.05
每股收益(元)	1.30	1.77	1.76	2.07	2.40
每股净资产(元)	7.06	11.25	12.43	14.61	17.13
P/E	53.22	39.14	39.35	33.46	28.79
P/B	9.80	6.14	5.56	4.73	4.04

资料来源: 贝格数据, 财富证券

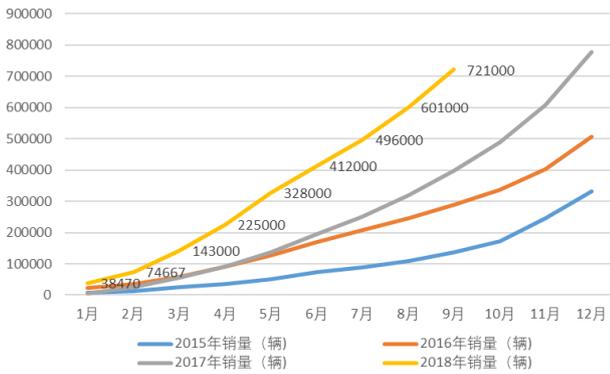
投资要点:

- 2018 三季度报告超预期:** 公司 2018 前三季度实现营业收入 191.36 亿元, 同比增长 59.85%; 实现归母净利润 23.79 亿元, 同比下降 7.47%; 扣除非经常性损益后归母净利润 19.85 亿元, 同比增长 88.71%。其中第三季度实现营业收入 97.76 亿元, 同比增长 72.23%; 扣非净利润 12.88 亿元, 同比增长 88.71%。归母净利润同比下降由于是上年同期转让了北京普莱德新能源电池科技有限公司的股权取得了 10.925 亿元处置收益。扣非业绩大幅增长主要是由于市场开拓导致产销量提升明显, 同时费用管控合理, 占据收入比重下降。
- 以量补价, 成本管控, 一马当先:** 公司凭借强大的产品不断攻城略地, 公司 2017 年动力电池销量 11.84Gwh, 装机量 10.51Gwh, 装机量市场份额 29%。在 2018 年动力电池价格约为 1.2 元/wh 的背景下(相比于 2017 年 1.4 元/wh 降幅约 15%)销量推进猛烈, 1-9 月装机量 11.72Gwh, 市场份额为 42%, 占据 2017 年全年装机量的 116%。公司盈利的提升不仅通过以量补价, 也通过降低费用率来实现, 公司第三季度净利率 16.08%, 相比 2018 半年报提升 4.65 pct。公司外有以量补价, 内有成本管控、降低费用率, 内外兼修。
- 下游新能源汽车发展符合预期:** 2018 年以来下游新能源汽车需求维持高景气, 上半年由于抢装因素销量大增, 在补贴退坡超预期下表现良好, 7-9 月份销量符合预期。根据中汽协数据, 2018 年 1-9 月新能源汽车累计销量 72.1 万辆, 同比增长 81%, 其中 9 月份销量 12.1 万辆, 同比增长 55%, 环比增长 20%, 全年预计销量 110 万辆。我们坚定认为未来新能源汽车大势不可阻挡, 随着未来销量不断攀升, 公司凭借强大的技术优势和市场份额将保持持续增长。
- 盈利预测:** 结合公司的主营业务的推进以及未来产品销量的增长态势, 我们上调公司盈利预测, 预测公司 2018-2020 年实现营收 338/414/472 亿元, 实现归母净利润 38.57/45.36/52.72 亿元。对应 EPS 分别为 1.76、2.07、2.40 元。目前在电池价格每年降价 10-15% 的预期下, 公司要保持利润的增长, 主要取决于销量的增长, 鉴于公司目前市场份额已经达到了 40%, 未来提升空间不大。参考同行业估值水平及公司业绩增速, 给予公司 46-48 倍估值, 对应合理价格区间 81.0-82.7 元。维持公

司评级为“谨慎推荐”。

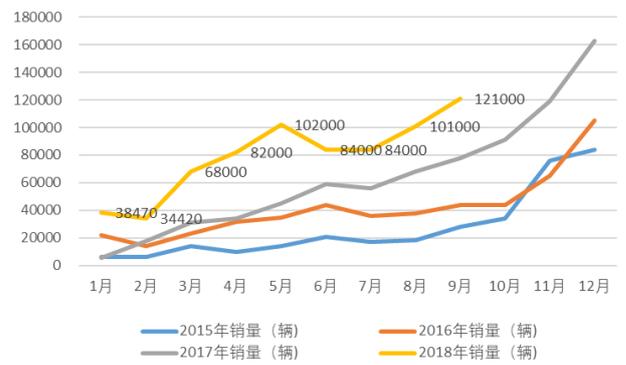
- **风险提示：**公司销售增长不及预期，产品价格下跌超预期，下游需求不及预期，插电式混合动力汽车超预期替代纯电动汽车导致电池需求量放缓，电动汽车事故频发导致行业遇冷。

图 1：新能源汽车累计销量（辆）



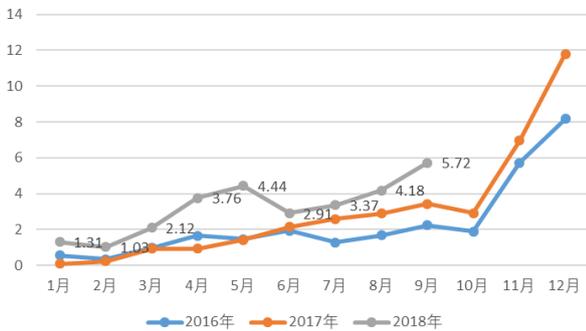
资料来源：wind，财富证券

图 2：新能源汽车当月销量（辆）



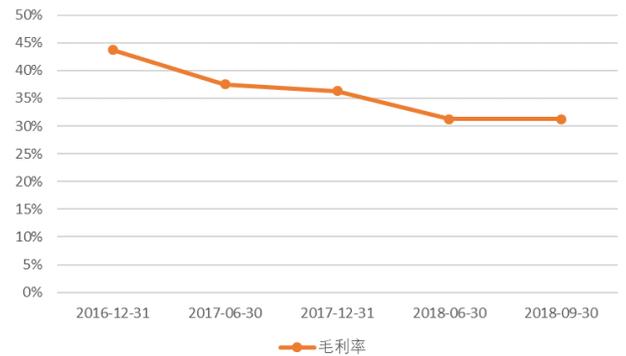
资料来源：wind，财富证券

图 3：动力电池单月装机量（Gwh）



资料来源：wind，财富证券

图 4：公司毛利率



资料来源：wind，财富证券

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

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