



三季度业绩突显规模优势，有望成为全球锂电龙头

2018.10.25

谨慎推荐 (维持)

潘永乐(分析师)	徐超 (研究助理)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

现价: 80.91

目标价:

股价空间:

电力设备与新能源行业

事件:

2018年10月25日公司公布2018年三季度报告，前三季度营业收入为191.36亿元，同比增长59.85%；扣非归母净利润为19.85亿元，同比增长88.71%；其中第三季度营业收入为97.76亿元，同比增长72.23%；扣非归母净利润为12.88亿元，同比增长137.92%。公司三季度业绩接近预告上限。

点评:

● 三季度业绩超预期，规模优势突显

三四季度是动力电池行业旺季，公司Q3营业收入与扣非归母净利润环比分别增长73.12%和200.70%，公司Q3毛利率为31.27%，环比增加0.96pct，扣非归母净利润的环比增速超过收入体现的是公司规模效应。Q3三项费用(含研发)10.81亿元，与Q2基本持平，但收入大幅增长摊薄三项费用，Q3三费占收入比仅11.05%，较Q2下降7.19pct，从而使公司Q3净利率环比提升5.45pct至16.08%，公司作为动力锂电池龙头，旺季到来时的规模优势体现的淋漓尽致。

● 市占率再进一步，应收与现金流改善

三季度公司锂电池装机量5.3GW，根据GGII数据，公司三季度动力电池出货量约7.2GW，出货量继续排名国内第一，其中三元出货量4.5GW，铁锂出货量2.7GW，由三季度锂电池市场价测算，公司实际出货量应超出7.2GW，市占率提升至约40%。三季报预收款项大幅增加至17.04亿，预计与宝马签署长期合作协议有关，收入大幅增长同时应收增长有限，使得应收周转天数下降30天；三季度经营活动现金流净额45.45亿元，超过净利润近30亿元，现金流改善明显。

● 具备全球化竞争力锂电龙头已初具规模

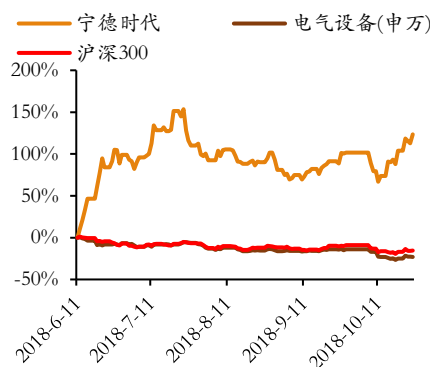
深厚的技术积累与不断的研发投入，已经使公司在国内独领风骚。公司7月9日与德国图林根州政府签署投资协议，将在该州投资2.4亿欧元建立电池生产基地和研发中心，供应宝马、奔驰、大众等欧洲车企巨头；7月19日与广汽合作成立合资公司，计划由合资公司向广汽供应动力电池与模组；7月26日与华晨宝马签署战略合作协议协议，华晨宝马购买产线定点供应，并有可能后续参与公司股权投资；公司在国内以及全球化竞争中又进一步，未来有望成为全球锂电龙头。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务，我们测算公司18-20年EPS分别为1.75/2.22/2.62元，对应46/37/31倍PE，维持公司“谨慎推荐”评级。

● **风险提示:** 新建产能建设不及预期，电池价格与上游原材料价格波动风险，新能源补贴政策出现重大调整。

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宁德时代	11.29	-6.77	112.71
电气设备(申万)	-10.10	-17.93	-31.15
沪深300	-6.52	-10.89	-15.35

基本资料

总市值(亿元)	1,690.16
总股本(亿股)	21.95
流通股比例	9.90%
资产负债率	45.87%

相关报告

广证恒生-宁德时代(300750)-半年报点评-营收增长符合预期，龙头地位难以撼动-20180826

主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	19996.86	28118.00	37037.00	47260.00
同比(%)	34.40%	40.61%	31.72%	27.60%
归属母公司净利润	3877.95	3422.46	4330.97	5117.13
同比(%)	35.98%	-11.75%	26.55%	18.15%
每股收益(元)	1.98	1.75	2.22	2.62
P/E	40.79	46.22	36.53	30.91
P/B	6.47	5.68	4.92	4.25
EV/EBITDA	-1.07	26.43	20.50	16.50



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	33033	38567	48502	60359	营业收入	19997	28118	37037	47260
现金	14081	14287	15204	20511	营业成本	12740	19328	25517	33182
应收账款	6919	11786	15516	18653	营业税金及附加	96	179	228	273
其它应收款	91	110	128	110	营业费用	796	1034	1285	1753
预付账款	306	362	466	675	管理费用	2956	3445	4921	6097
存货	3418	4161	6169	7583	财务费用	42	7	-31	-65
其他	8219	7861	11017	12827	资产减值损失	245	179	219	214
非流动资产	16630	16290	18155	20116	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	791	320	427	513	投资净收益	1344	53	176	232
固定资产	8219	10305	11758	12904	营业利润	4832	3999	5074	6038
无形资产	1409	1829	2230	2741	营业外收入	19	93	100	71
其他	6210	3836	3741	3958	营业外支出	3	7	3	4
资产总计	49663	54857	66657	80475	利润总额	4848	4085	5170	6105
流动负债	17890	20545	27754	36216	所得税	654	562	714	835
短期借款	2245	1012	1265	1437	净利润	4194	3523	4457	5269
应付账款	4978	7669	9921	13011	少数股东损益	316	101	126	152
其他	10667	11864	16568	21767	归属母公司净利润	3878	3422	4331	5117
非流动负债	5302	4566	4770	4879	EBITDA	6257	5695	7305	8776
长期借款	2129	2129	2129	2129	EPS (摊薄)	1.98	1.75	2.22	2.62
其他	3173	2437	2641	2750					
负债合计	23192	25111	32524	41095					
少数股东权益	1770	1870	1996	2149					
股本	1955	1955	1955	1955					
资本公积	15355	15355	15355	15355					
留存收益	7143	10566	14827	19921					
归属母公司股东权益	24453	27875	32137	37231					
负债和股东权益	49663	54857	66657	80475					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2588	2473	4704	9413
净利润	4194	3422	4331	5117
折旧摊销	1381	1603	2165	2736
财务费用	42	7	-31	-65
投资损失	-1344	-53	-176	-232
营运资金变动	-2203	-2446	-1704	1729
其它	517	-61	119	128
投资活动现金流	-7636	-1297	-3777	-4380
资本支出	-7180	-2635	-3136	-3668
长期投资	1218	1729	-339	-350
其他	-1673	-391	-301	-362
筹资活动现金流	8933	-969	-11	274
短期借款	1019	-1233	253	172
长期借款	1827	0	0	0
普通股增加	1342	0	0	0
资本公积金增加	3746	0	0	0
其他	999	264	-264	101
现金净增加额	3885	206	917	5307

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	34.4%	40.6%	31.7%	27.6%
营业利润增长率	50.4%	-17.2%	26.9%	19.0%
归母净利润增长率	36.0%	-11.7%	26.5%	18.2%
获利能力				
毛利率	36.3%	31.3%	31.1%	29.8%
净利率	14.5%	21.0%	12.5%	12.0%
ROE	18.4%	12.2%	13.6%	13.9%
ROIC	14.0%	10.8%	12.0%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	46.7%	45.8%	48.8%	51.1%
净负债比率	20.43%	15.07%	11.72%	9.83%
流动比率	1.85	1.88	1.75	1.67
速动比率	1.66	1.67	1.53	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.54	0.61	0.64
应收账款周转率	2.81	3.01	2.71	2.77
应付账款周转率	3.13	3.06	2.90	2.89
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.98	1.75	2.22	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.26	2.41	4.81
每股净资产(最新摊薄)	12.51	14.26	16.44	19.04
估值比率				
P/E	40.79	46.22	36.53	30.91
P/B	6.47	5.68	4.92	4.25
EV/EBITDA	-1.07	26.43	20.50	16.50

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电 话：020-88836132，020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。