

日期: 2019年03月04日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001
 研究助理: 孙克遥
 Tel: 021-53686135
 E-mail: sunkeyao@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870118050004

业绩稳步增长, 龙头地位稳固

■ 公司动态事项

公司发布2018年度业绩快报。2018年预计实现营业总收入296.11亿元, 同比增长48.08%; 实现归属于上市公司股东的净利润35.79亿元, 同比减少7.71%, 同比下降主要是由于2017年转让了北京普莱德新能源电池科技有限公司股权取得的处置收益影响; 扣非后净利润31.11亿元, 同比上升30.95%。

■ 事项点评

国内动力电池的绝对龙头, 市场份额快速提升

根据GGII数据, 2018年我国实现动力电池装机56.98GWh, 其中宁德时代装机23.54GWh, 占国内装机总量的41.31%, 较2017年上升12.62 pcts, 远超第二名比亚迪的11.44GWh (占比20.08%), 行业龙头地位稳固。公司加速推进与上汽、广汽、吉利、华晨宝马等公司的动力电池项目合作, 并于近期与北汽新能源签署合作协议, 在双方多年合作关系的基础上进一步深化未来5年战略, 再次深度绑定国内强势主机厂。公司计划今年首推NCM811电池, 进一步强化自身的竞争优势。我们认为, 在行业集中度不断提升的大环境下, 公司将受益于其成本优势和产品升级迭代加快, 国内市场份额有望继续扩大。

全球电动化进程加速, 公司深入合作海外车企

公司2017年海外销售11.84GWh, 超过松下跃居全球第一。公司德国图林根电池生产基地将分两期建设, 主要从事锂离子电池的研发与生产, 计划于2021年投产, 2022年达产后将形成14Gwh的产能。电池生产基地制造的产品将为宝马、大众、戴姆勒、捷豹路虎等全球知名车企配套。在欧洲市场大放异彩的同时, 公司于19年2月5日宣布与本田签订合作协议, 在2027年前, 公司将向本田保供电量约56GWh的动力锂电池, 双方的合作车型将向全球推出。公司产品得到海外车企认可, 且技术和成本均处于行业领先地位, 在与松下、LG化学和三星SDI的全球化竞争中占的一席之地。我们认为, 公司将充分享受全球电动化进程加速的红利。

收入确认延后, Q4 增速环比回落

公司2018Q4实现营业收入104.75亿元, 环比上涨7.15%; 实现净利润12亿元, 环比下降18.26%。受益于下游年底抢装效应, 公司四季度实现装机11.69GWh, 环比上涨120.62%。公司Q4营收与净利润增速与装机增速出现背离, 考虑主要是由于收入确认延迟导致。随着1月份下游需求持续火热, 淡季不淡, 我们预计公司一季报业绩将

基本数据 (截至 2019 年 02 月 27 日)

| | |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元) | 86.05 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 30.17-95.08 |
| 总股本 (百万股) | 2195.02 |
| 无限售 A 股/总股本 | 9.90% |
| 流通市值 (百万元) | 18693.82 |
| 每股净资产 (元) | 14.72 |

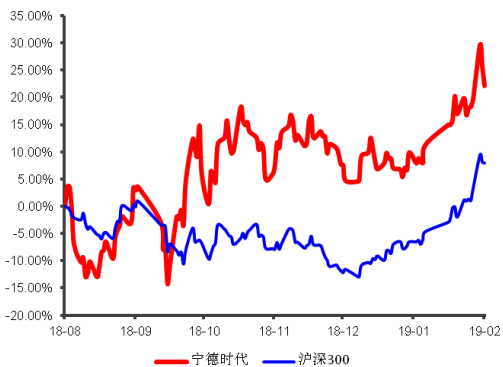
主要股东 (2018Q3)

| | |
|------------------|--------|
| 宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司 | 26.04% |
| 黄世霖 | 11.89% |

收入结构 (2018H1)

| | |
|--------|--------|
| 动力电池系统 | 76.79% |
| 锂电池材料 | 18.67% |

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-NDS01

首次报告日期: 2018年10月18日

继续高增。

■ 盈利预测与估值

由于下游需求超预期，公司作为锂电绝对龙头企业受益，我们上调公司盈利预测，预计公司2019、2020年营业收入分别为402.17亿、523.61亿元，增速分别为36.10%、30.20%；归属于母公司股东净利润分别为43.87亿、52.76亿元，增速分别为21.99%、20.26%；全面摊薄每股EPS分别为2.00、2.40元，对应PE为43.06、35.80倍。公司是锂电行业的绝对龙头企业，技术叠加成本优势，公司市场份额有望不断提升；同时公司积极布局海外高端供应链，将充分享受全球电动化进程加速的红利，未来六个月内，维持公司“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

新能源车市场发展不及预期，上游原材料价格大幅波动，公司新产能释放不及预期，政策变化。

■ 数据预测与估值：

| 单位:百万元 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 19996.86 | 29549.11 | 40216.89 | 52361.29 |
| 增长率(%) | 34.40% | 47.77% | 36.10% | 30.20% |
| 归属母公司股东净利润 | 3877.95 | 3596.11 | 4386.91 | 5275.80 |
| 增长率(%) | 35.98% | -7.27% | 21.99% | 20.26% |
| 每股收益(元) | 2.01 | 1.64 | 2.00 | 2.40 |
| 市盈率(X) | 42.81 | 52.52 | 43.06 | 35.80 |

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年02月27日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 14081 | 10334 | 15080 | 19397 |
| 应收和预付款项 | 12773 | 9539 | 20853 | 18735 |
| 存货 | 3418 | 3965 | 6367 | 7293 |
| 其他流动资产 | 2695 | 2695 | 2695 | 2695 |
| 长期股权投资 | 791 | 791 | 791 | 791 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产和在建工程 | 11194 | 11690 | 11985 | 11071 |
| 无形资产和开发支出 | 1509 | 1348 | 1188 | 1027 |
| 其他非流动资产 | 1745 | 2570 | 2500 | 2500 |
| 资产总计 | 48206 | 42933 | 61459 | 63508 |
| 短期借款 | 2245 | 0 | 0 | 0 |
| 应付和预收款项 | 14311 | 9662 | 23613 | 20160 |
| 长期借款 | 2129 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 3049 | 3049 | 3049 | 3049 |
| 负债合计 | 21734 | 12711 | 26662 | 23209 |
| 股本 | 1955 | 1955 | 1955 | 1955 |
| 资本公积 | 15355 | 15355 | 15355 | 15355 |
| 留存收益 | 7392 | 10988 | 15375 | 20650 |
| 归属母公司股东权益 | 24701 | 28298 | 32684 | 37960 |
| 少数股东权益 | 1770 | 1924 | 2112 | 2339 |
| 股东权益合计 | 26471 | 30222 | 34797 | 40299 |
| 负债和股东权益合计 | 48206 | 42933 | 61459 | 63508 |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 经营活动产生现金流量 | 2356 | 3376 | 6467 | 4970 |
| 投资活动产生现金流量 | -7636 | -1886 | -1886 | -877 |
| 融资活动产生现金流量 | 8933 | -4342 | 165 | 224 |
| 现金流量净额 | 3639 | -2852 | 4746 | 4317 |

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 19997 | 29549 | 40217 | 52361 |
| 营业成本 | 12740 | 19687 | 27551 | 36425 |
| 营业税金及附加 | 96 | 142 | 193 | 251 |
| 营业费用 | 796 | 1330 | 1810 | 2356 |
| 管理费用 | 2956 | 3953 | 5380 | 7004 |
| 财务费用 | 42 | -9 | -134 | -184 |
| 资产减值损失 | 245 | 179 | 179 | 179 |
| 投资收益 | 1344 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 4466 | 4268 | 5238 | 6329 |
| 营业外收支净额 | 16 | 86 | 86 | 86 |
| 利润总额 | 4482 | 4354 | 5324 | 6415 |
| 所得税 | 555 | 604 | 749 | 913 |
| 净利润 | 3927 | 3750 | 4575 | 5502 |
| 少数股东损益 | 316 | 154 | 188 | 226 |
| 归属母公司股东净利润 | 3611 | 3596 | 4387 | 5276 |

财务比率分析

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 36.29% | 33.38% | 31.49% | 30.43% |
| EBIT/销售收入 | 22.55% | 14.63% | 12.83% | 11.82% |
| 销售净利率 | 19.64% | 12.69% | 11.38% | 10.51% |
| ROE | 14.62% | 12.71% | 13.42% | 13.90% |
| 资产负债率 | 62% | 64% | 63% | 66% |
| 流动比率 | 1.90 | 2.65 | 1.88 | 2.34 |
| 速动比率 | 1.53 | 1.98 | 1.50 | 1.86 |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.69 | 0.65 | 0.82 |
| 应收账款周转率 | 1.62 | 3.32 | 2.00 | 2.97 |
| 存货周转率 | 3.73 | 4.97 | 4.33 | 4.99 |

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。