宁德时代（300750）业绩预告

价稳量升，1季报业绩预告超预期

2019年04月08日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	19997	29611	39862	52713
同比（%）	34%	48%	35%	32%
归母净利润（百万元）	3878	3579	4500	5667
同比（%）	29%	-8%	26%	26%
每股收益（元/股）	1.77	1.63	2.05	2.58
P/E（倍）	46.58	50.46	40.14	31.87

投资要点

- **公司预告19年1季度归母净利润9.92-11.16亿元，同比增长140%-170%，超市场预期。**其中扣非净利润8.88-9.69亿元，同比增长230-260%。
- **一季度装机电量同比增140-145%：**1-2月公司装机电量为3.2gwh，3月行业装机电量为5.1gwh，我们估计宁德3月装机为2.1-2.2gwh，1季度装电量5.3-5.4gwh，同比增140-145%。1季度公司市占率进一步提升，预计达到44%左右。
- 电池一季度价格环比相对稳定，一季度延续18年补贴，动力电池价格环比相对稳定，毛利率水平预计也保持30%以上。管理费用率降低，公司加强费用管理，18年3季度开始降费用率，4季度由于年末费用确认高峰，费用率有所反弹，我们估计1季度管理费用相对下降
- **全年预计出货量40gwh，增60%以上。**19年预期国内电动车销量170万辆，对应动力电池需求80gwh，预计宁德时代维持40%以上市占率，且加上海外市场拓展，预计出货量有望达到40gwh以上。从竞争格局看，二线电池厂二季度还未完全出量，宁德时代话语权依然较强，为上汽、广汽、吉利、华晨宝马、北汽最主要的供应商。
- **投资建议：**2018-2020年预计归母净利35.8、45.0、56.7亿，同比增长-8%、26%、26%，EPS为1.63、2.05、2.58元，对应PE为50x/40x/32x，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，给予2019年46倍PE，目标价94元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**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)	82.29
一年最低/最高价	30.17/95.16
市净率(倍)	5.59
流通A股市值(百万元)	17876.99

基础数据

每股净资产(元)	14.72
资产负债率(%)	45.87
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）快报点评：销量翻番，支撑全年业绩维持较高增速》2019-02-28
2、《宁德时代（300750）业绩预告点评：扣非维持较高增速，整体处于预期下限》2019-01-30
3、《宁德时代（300750）点评：宁德时代点评：与吉利合资设立公司，再度锁定主流车厂》2018-12-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宁德时代三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	33,033	48,942	63,373	81,140
现金	14,081	17,488	27,621	34,539
应收账款	6,919	11,926	13,592	17,974
存货	3,418	5,472	7,731	10,445
其他流动资产	8,219	13,468	13,642	17,150
非流动资产	16,630	18,282	19,744	20,772
长期股权投资	791	791	791	791
固定资产	8,219	9,761	11,913	13,732
无形资产	1,409	1,334	1,356	1,276
其他非流动资产	6,210	6,396	5,684	4,973
资产总计	49,663	67,224	83,117	101,912
流动负债	17,890	26,499	36,700	48,365
短期借款	2,610	1,500	1,500	1,500
应付账款	4,978	8,104	11,342	15,322
其他流动负债	10,302	16,895	23,858	31,542
非流动负债	5,302	5,302	7,302	9,802
长期借款	2,129	2,129	4,129	6,629
其他非流动负债	3,173	3,173	3,173	3,173
负债合计	23,192	31,800	44,001	58,166
少数股东权益	1,770	2,102	2,510	3,002
归属母公司股东权益	24,701	33,321	36,606	40,743
负债和股东权益	49,663	67,224	83,117	101,912

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2,341	1,974	12,058	8,634
投资活动现金流	-7,636	-2,660	-2,760	-2,660
筹资活动现金流	8,933	4,093	835	944
现金净增加额	3,638	3,407	10,133	6,918
折旧和摊销	1,381	1,148	1,438	1,772
资本开支	7,180	2,800	2,900	2,800
营运资本变动	-2,248	-3,216	5,687	510

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	19,997	29,611	39,862	52,713
减:营业成本	12,740	20,740	29,025	39,213
营业税金及附加	96	142	191	253
营业费用	796	1,214	1,475	1,845
管理费用	2,956	3,287	3,986	4,744
财务费用	42	-163	-50	26
资产减值损失	245	434	215	307
加:投资净收益	1,344	140	140	140
其他收益	0	0	0	0
营业利润	4,832	4,498	5,759	7,066
加:营业外净收支	19	30	20	20
利润总额	4,848	4,522	5,773	7,080
减:所得税费用	654	610	866	920
少数股东损益	316	333	407	493
归属母公司净利润	3,878	3,579	4,500	5,667
EBIT	4,874	4,335	5,710	7,092
EBITDA	6,255	5,482	7,148	8,864

重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	1.77	1.63	2.05	2.58
每股净资产(元)	12.63	15.18	16.68	18.56
发行在外股份(百万股)	1,955	2,195	2,195	2,195
ROIC(%)	24.6%	16.6%	17.9%	19.8%
ROE(%)	15.7%	10.7%	12.3%	13.9%
毛利率(%)	36.3%	30.0%	27.2%	25.6%
销售净利率(%)	21.0%	13.2%	12.3%	11.7%
资产负债率(%)	46.7%	47.3%	52.9%	57.1%
收入增长率(%)	34.4%	48.1%	34.6%	32.2%
净利润增长率(%)	28.8%	-7.7%	25.7%	25.9%
P/E	46.58	50.46	40.14	31.87
P/B	7.31	5.42	4.93	4.43
EV/EBITDA	30	34	26	21

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