

2019年04月28日

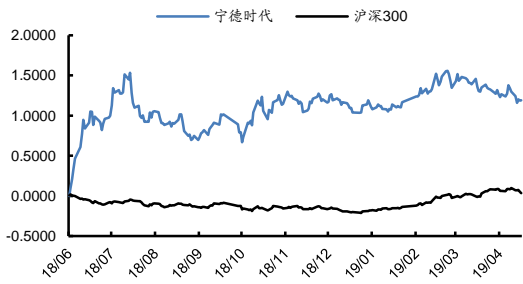
公司研究

评级：增持（维持）

研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师： 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人： 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

一季报高增长符合预期，龙头卡位后补贴时代 ——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	-7.0	2.5	119.2
沪深300	3.9	22.1	3.5

市场数据	2019-04-26
当前价格（元）	79.35
52周价格区间（元）	30.17 - 95.16
总市值（百万）	174174.63
流通市值（百万）	17238.29
总股本（万股）	219501.74
流通股（万股）	21724.37
日均成交额（百万）	981.58
近一月换手（%）	79.66

相关报告

- 《宁德时代（300750）事件点评：业绩符合预期，势头依旧强劲》——2019-01-30
- 《宁德时代（300750）事件点评：业绩大超预期，龙头势头强劲》——2018-10-28

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：

公司发布一季报：2019Q1 公司实现营业收入 99.82 亿元/yoy+168.93%，归母净利润 10.47 亿元/yoy+153.35%，其中扣非净利润为 9.16 亿元/yoy+240.32%，处于一季报业绩预告 8.88-9.69 亿元的中值水平，业绩符合预期。

投资要点：

- **扣非净利润同比大幅增长 2.4 倍，未来有望延续高速增长：**增长主要来自两个方面，一方面市场需求大幅增长，根据 SPIR 数据显示，2019Q1 国内动力电池的装机量为 12.32GWh/yoy+179%。同期公司动力电池装机量为 5.50GWh，市场占比高达 44.6%，龙头地位显著。另一方面，公司前期投入宁德、青海、溧阳的生产基地拉线产能有序释放，并且加强市场开拓，产销量相应提升。展望未来，公司有望在动力电池领域持续保持高速增长。过渡期（2019/03/26~2019/06/25）内补贴较高将刺激 2019Q2 的需求，而 2019Q3/Q4 为传统“金九银十”的需求高峰，下游持续的旺盛需求将使公司显著受益，公司在 2018 年的锂动力电池销量为 21.31GWh，我们预期 2019 年销量在 35GWh 以上/yoy+64%。
- **售价下降导致毛利率下滑，现金流大幅改善。**公司 2019Q1 毛利率为 28.71%/yoy-4.05pct，环比下降 6.84pct，主要是锂动力电池产品价格下降所致，相比 2017 年动力电池（不区分单体与模组）不含税单价 1.41 元，2018 年为下降约为 1.15 元/Wh（yoy-18%）。在补贴退坡的大背景下，我们判断动力电池价格仍会承压，预期 2019 年行业降幅在 15%左右。但公司 2019Q1 现金流大幅改善，经营活动产生的现金流量净额为 49.77 亿元/yoy+252.20%，主要是因为回笼资金增加以及预收货款增加，充分显示了公司在行业中的龙头地位。
- **优质的客户结构，稳步推进海外客户。**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。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。优异的客户结构为公司未来动力电池的产销高增长

奠定了坚实的基础。

- **产能布局加速，国内外齐头并进。**目前，公司在宁德、青海、溧阳建有生产基地，在宁德、德国慕尼黑设有研发中心，在中国香港、法国、美国、加拿大和日本建有办事处。同时，海外工厂已落户德国图林根州，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。
- **强力布局锂电材料生产及回收，产业协同优势可期：**公司 2018 年锂电池材料业务快速增长，占主营业务收入的比例为 13.52%，实现营业收入 38.61 亿元/yoy+56.27%，主要受益于客户需求旺盛以及公司锂电池材料新建产能投产带来的销量增长。4 月 25 日，公司公告为控制锂离子电池关键正极材料成本，子公司宁德邦普拟投资不超过 91.3 亿元，项目建设周期五年，建设三元正极材料 10 万吨（含前驱体）。同时，公司将进一步加大在锂电池材料回收及生产领域的投资建设，并拟与格林美、青山集团等公司合作在印尼设立湿法镍冶炼厂，以加强在锂电池材料领域的纵深布局。
- **维持“增持”评级：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.05、2.56、3.02 元，对应的 PE 分别为 39、31、26 倍，公司作为动力电池行业的独角兽，在资源把控，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，维持公司“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；产能投放进度低于预期。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	29611	41654	57154	72854
增长率(%)	48%	41%	37%	27%
净利润（百万元）	3387	4505	5612	6636
增长率(%)	-13%	33%	25%	18%
摊薄每股收益（元）	1.54	2.05	2.56	3.02
ROE(%)	9.62%	11.29%	12.64%	13.35%

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

2019-04-2									
证券代码:	300750.SZ		股价:	79.35	投资评级:	增持	日期:	6	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	11%	13%	13%	EPS	1.54	2.05	2.56	3.02
毛利率	33%	30%	28%	26%	BVPS	15.01	16.93	18.69	20.78
期间费率	16%	15%	14%	14%	估值				
销售净利率	11%	11%	10%	9%	P/E	51.42	38.67	31.03	26.25
成长能力					P/B	5.29	4.69	4.25	3.82
收入增长率	48%	41%	37%	27%	P/S	5.88	4.18	3.05	2.39
利润增长率	-13%	33%	25%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.40	0.49	0.55	0.59	营业收入	29611	41654	57154	72854
应收账款周转率	1.79	1.83	1.88	1.93	营业成本	19902	29012	41175	53578
存货周转率	2.81	2.81	2.81	2.81	营业税金及附加	171	208	286	364
偿债能力					销售费用	1379	1666	2172	2768
资产负债率	52%	53%	57%	60%	管理费用	3581	4582	5715	6921
流动比	1.73	1.77	1.66	1.61	财务费用	(280)	(47)	47	47
速动比	1.51	1.49	1.38	1.32	其他费用/(-收入)	(1105)	(410)	(500)	(590)
					营业利润	4168	5822	7259	8586
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	36	18	18	18
现金及现金等价物	27731	29421	36184	44025	利润总额	4205	5840	7277	8604
应收款项	16557	22720	30391	37742	所得税费用	469	835	1041	1230
存货净额	7076	10389	14741	19179	净利润	3736	5005	6236	7373
其他流动资产	2547	3332	4572	5828	少数股东损益	349	501	624	737
流动资产合计	53911	65863	85889	106774	归属于母公司净利润	3387	4505	5612	6636
固定资产	11575	10437	9413	8512					
在建工程	1624	1644	1664	1664	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	1346	1346	1232	1117	经营活动现金流	11316	2645	9192	10689
长期股权投资	965	965	965	965	净利润	3736	5005	6236	7373
资产总计	73884	84718	103625	123494	少数股东权益	349	501	624	737
短期借款	1180	1192	1190	1190	折旧摊销	2221	1292	1178	1065
应付款项	18898	25618	36349	47291	公允价值变动	(314)	0	0	0
预收帐款	4994	7026	9640	12288	营运资金变动	5325	(16370)	(27681)	(27602)
其他流动负债	6012	3370	4441	5409	投资活动现金流	(19488)	1117	1004	901
流动负债合计	31085	37205	51620	66178	资本支出	(2005)	1117	1004	901
长期借款及应付债券	3491	3491	3491	3491	长期投资	(174)	0	0	0
其他长期负债	4108	4108	4108	4108	其他	(17309)	0	0	0
长期负债合计	7599	7599	7599	7599	筹资活动现金流	9862	(276)	(1742)	(2057)
负债合计	38684	44804	59219	73777	债务融资	297	12	(2)	1
股本	2195	2195	2195	2195	权益融资	6275	0	0	0
股东权益	35200	39914	44406	49717	其它	3290	(287)	(1740)	(2057)
负债和股东权益总计	73884	84718	103625	123494	现金净增加额	1690	3486	8454	9533

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、尹斌，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、展示或以其他任何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。