

# 收入逆势高增长，费用增加拉低当期业绩

——宁德时代三季度点评

季报点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

## ● 单季收入逆势增长 29%，表现好于预期

公司发布三季报: 2019 年前三季度实现营业收入 329 亿元(71.7%)，归母净利润 34.64 元(45.65%)；其中三季度单季收入 126 亿元(28.8%)，环比增长 22.47%，归母净利润 13.62 亿元(-7.2%)，环比增长 29.06%。公司收入和业绩表现优于预期，在今年三季度国内新能源汽车销售负增长的情况，公司依然表现优异。

## ● 单季度利润下滑主要源自费用增加

从 2019 年三季度单季度利润来看，公司单季度利润下滑主要源自费用增加，相较 2018 年三季度，公司费用增长 7.96 亿元，其中研发费用增加 4.13 亿元，销售费用增加 2.75 亿元，管理费用增加 1.85 亿元。如果假设费用保持收入同比例增加，那么测算的公司单季度利润增长 25.77%。

此外，公司三季度单季度毛利率为 27.93%，较去年三季度 31.27% 下滑 3.3 个百分点，今年二季度 30.84% 下滑 2.9 个百分点；主要是由于行业景气下行，产品价格下跌所致。

## ● 公司是全球锂电池龙头，看好行业和公司发展，维持“强烈推荐”评级

公司是全球锂电池龙头企业，在动力锂电池上具备全球竞争力，与海内外一线车企深度合作，参与全球竞争，在今年三季度行业下滑的情况下，继续保持增长，市占率进一步提升。从行业需求来看，2020 年的需求大概率会好于 2019 年，其一是因为国内会尽量实现 200 万辆电动车的政策目标；其二是因为 2020 年是海外车企巨头大规模推出车型的一年。我们看好公司未来的表现，根据公司三季报和综合因素分析，预计公司 2019-2021 归母净利润为 44.16、49.52 和 59.13 亿元，维持对公司的“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示：公司融资碰到障碍

### 财务摘要和估值指标

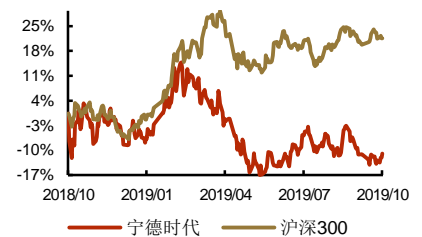
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,997	29,611	40,471	50,774	64,798
增长率(%)	34.4	48.1	36.7	25.5	27.6
净利润(百万元)	3,878	3,387	4,416	4,952	5,913
增长率(%)	36.0	-12.7	30.4	12.1	19.4
毛利率(%)	36.3	32.8	30.1	29.2	28.3
净利率(%)	19.4	11.4	10.9	9.8	9.1
ROE(%)	15.8	10.6	11.8	11.8	12.5
EPS(摊薄/元)	1.76	1.53	2.00	2.24	2.68
P/E(倍)	40.3	46.1	35.4	31.6	26.4
P/B(倍)	6.3	4.7	4.2	3.7	3.3

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.10.24

收盘价(元):	71.63
一年最低/最高(元):	64.0/95.16
总股本(亿股):	22.08
总市值(亿元):	1,581.88
流通股本(亿股):	12.03
流通市值(亿元):	861.41
近 3 月换手率:	49.85%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.08	-6.92	-29.39
绝对	-1.86	-5.59	-7.99

### 相关报告

《一季度扣非增长 240%，全年有望稳健增长》2019-04-26

《2018 年扣非后快速增长，电池装机量大增》2019-04-25

《龙头地位持续稳固，全年扣非后增长 31%》2019-02-27

《业绩预告符合预期，强者愈强助力锂电独角兽成长》2019-01-29

《Q3 归母净利润环比增长近 2 倍，动力电池龙头地位稳固》2018-10-25

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>33033</b>	<b>53911</b>	<b>31519</b>	<b>40739</b>	<b>40316</b>	<b>营业收入</b>	<b>19997</b>	<b>29611</b>	<b>40471</b>	<b>50774</b>	<b>64798</b>
现金	14081	27731	20899	25805	23219	营业成本	12740	19902	28308	35946	46438
应收票据及应收账款合计	12377	15968	0	0	0	营业税金及附加	96	171	252	306	370
其他应收款	143	682	446	969	836	营业费用	796	1379	1891	2229	2867
预付账款	306	865	735	1272	1289	管理费用	2956	1591	4604	5839	6971
存货	3418	7076	7850	11103	13382	研发费用	0	1991	680	1067	1702
其他流动资产	2709	1590	1590	1590	1590	财务费用	42	-280	-79	3	-17
<b>非流动资产</b>	<b>16630</b>	<b>19972</b>	<b>23363</b>	<b>25883</b>	<b>29604</b>	资产减值损失	245	975	0	0	0
长期投资	791	965	1129	1292	1447	公允价值变动收益	0	-314	-79	-98	-123
固定资产	8219	11575	13892	15709	18529	其他收益	444	508	238	298	372
无形资产	1409	1346	1521	1687	1838	投资净收益	1344	184	402	502	608
其他非流动资产	6210	6086	6821	7195	7789	<b>营业利润</b>	<b>4832</b>	<b>4168</b>	<b>5293</b>	<b>5983</b>	<b>7236</b>
<b>资产总计</b>	<b>49663</b>	<b>73884</b>	<b>54883</b>	<b>66622</b>	<b>69921</b>	营业外收入	19	62	85	89	64
<b>流动负债</b>	<b>17890</b>	<b>31085</b>	<b>8198</b>	<b>15303</b>	<b>12789</b>	营业外支出	3	26	12	10	13
短期借款	2245	1180	1180	1180	1180	<b>利润总额</b>	<b>4848</b>	<b>4205</b>	<b>5367</b>	<b>6061</b>	<b>7288</b>
应付票据及应付账款合计	13791	18898	0	0	0	所得税	654	469	703	787	924
其他流动负债	1854	11007	7018	14123	11609	<b>净利润</b>	<b>4194</b>	<b>3736</b>	<b>4664</b>	<b>5275</b>	<b>6364</b>
<b>非流动负债</b>	<b>5302</b>	<b>7599</b>	<b>7119</b>	<b>6557</b>	<b>6104</b>	少数股东损益	316	349	248	323	450
长期借款	2129	3491	3011	2449	1996	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3878</b>	<b>3387</b>	<b>4416</b>	<b>4952</b>	<b>5913</b>
其他非流动负债	3173	4108	4108	4108	4108	EBITDA	6083	5979	6660	7888	9685
<b>负债合计</b>	<b>23192</b>	<b>38684</b>	<b>15317</b>	<b>21860</b>	<b>18893</b>	EPS(元)	1.76	1.53	2.00	2.24	2.68
少数股东权益	1770	2262	2510	2832	3283						
股本	1955	2195	2208	2208	2208	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	15355	21373	21373	21373	21373	<b>成长能力</b>					
留存收益	7143	10501	15058	20181	26315	营业收入(%)	34.4	48.1	36.7	25.5	27.6
归属母公司股东权益	24701	32938	37056	41930	47745	营业利润(%)	50.4	-13.7	27.0	13.0	21.0
<b>负债和股东权益</b>	<b>49663</b>	<b>73884</b>	<b>54883</b>	<b>66622</b>	<b>69921</b>	归属于母公司净利润(%)	36.0	-12.7	30.4	12.1	19.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	36.3	32.8	30.1	29.2	28.3
						净利率(%)	19.4	11.4	10.9	9.8	9.1
						ROE(%)	15.8	10.6	11.8	11.8	12.5
						ROIC(%)	30.4	38.0	22.4	26.7	22.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.7	52.4	27.9	32.8	27.0
						净负债比率(%)	-30.3	-58.5	-36.4	-44.3	-34.5
						流动比率	1.8	1.7	3.8	2.7	3.2
						速动比率	1.5	1.4	2.6	1.7	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
						应收账款周转率	2.0	2.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.76	1.53	2.00	2.24	2.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.01	5.29	-0.44	4.57	1.89
						每股净资产(最新摊薄)	11.19	14.91	16.77	18.98	21.61
						<b>估值比率</b>					
						P/E	40.3	46.1	35.4	31.6	26.4
						P/B	6.3	4.7	4.2	3.7	3.3
						EV/EBITDA	24.7	23.1	21.7	17.7	14.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>