



买入（维持）

所属行业：电力设备/电池

当前价格(元)：273.71

证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

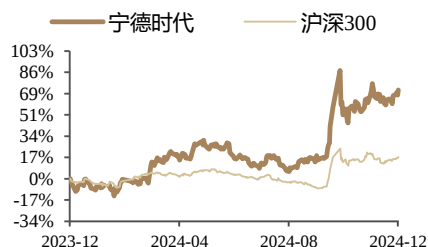
邮箱：penggc@tebon.com.cn

赵皓

资格编号：S0120524030004

邮箱：zhaohao3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.32	13.20	46.71
相对涨幅(%)	4.81	9.57	20.28

资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《宁德时代 2024 年第三季度报告点评：业绩符合预期，毛利率大幅提升》，2024.10.24
- 《宁德时代半年报点评：电池龙头强者恒强，市占率继续提升》，2024.7.28
- 《宁德时代(300750.SZ)：锂电龙头护城河稳固，储能第二增长极+新技术驱动》，2024.1.9

宁德时代：拟与 Stellantis 在西班牙合资建厂，预计总投资为 40.38 亿欧元

投资要点

- 事件：**为进一步深化宁德时代与 Stellantis N.V.的长期战略合作关系，支持其电动汽车生产和电气化战略目标，宁德时代及其旗下子公司与 Stellantis 旗下子公司等四方主体于 2024 年 12 月 10 日签署了一份合资协议，拟共同在西班牙出资成立合资公司，双方各持股 50%，并以合资公司为主体在西班牙阿拉贡自治区萨拉戈萨市兴建合资电池工厂，该电池工厂预计总投资规模为 40.38 亿欧元。
- 与全球领先汽车制造商合作：**Stellantis 是全球领先的汽车制造商之一，为美国纽约证券交易所（代码：STLA）、法国巴黎泛欧证券交易所（代码：STLAP）及意大利米兰泛欧证券交易所（代码：STLAM）三地上市公司，总部位于荷兰阿姆斯特丹，旗下拥有标致、雪铁龙、Jeep、阿尔法·罗密欧、玛莎拉蒂等众多知名的汽车品牌。
- 项目建设：**1) 建设内容：建设年产可达 50GWh 动力电池工厂，产品目标客户为 Stellantis；2) 拟建设地点：西班牙阿拉贡自治区萨拉戈萨市菲格鲁埃拉斯镇；3) 项目投资总额及资金来源：预计为 40.38 亿欧元由合资公司出资或通过贷款等方式自筹；4) 项目建设周期：总建设期预计为 4 年。
- 深化出海，坚定全球化：**本项目将深化宁德时代与全球领先的汽车制造商 Stellantis 在新能源汽车领域的长期战略合作关系，通过充分发挥和利用双方在各自领域的领先优势和资源，推动全球电动化和清洁能源转型。
- 投资建议：**考虑到公司作为行业龙头，供应链整合能力优秀，新品迭代加速，我们维持公司 24-26 年营业收入预测分别为 3987/4596/5131 亿元，归母净利润预测分别为 501/596/704 亿元，对应 PE 分别为 24x/20x/17x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、产能释放不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	4,403.47
流通 A 股(百万股)：	3,902.56
52 周内股价区间(元)：	137.38-299.00
总市值(百万元)：	1,205,272.80
总资产(百万元)：	738,235.00
每股净资产(元)：	53.81

资料来源：公司公告（截至 20241212）

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	398,732	459,560	513,064
(+/-)YOY(%)	152.1%	22.0%	-0.5%	15.3%	11.6%
净利润(百万元)	30,729	44,121	50,104	59,594	70,375
(+/-)YOY(%)	92.9%	43.6%	13.6%	18.9%	18.1%
全面摊薄 EPS(元)	6.98	10.02	11.38	13.53	15.98
毛利率(%)	20.3%	22.9%	25.6%	25.3%	25.7%
净资产收益率(%)	18.7%	22.3%	20.0%	19.2%	18.5%

资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，（截至 20241212）

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	11.79	11.38	13.53	15.98
每股净资产	44.94	56.77	70.31	86.29
每股经营现金流	21.10	21.27	28.77	33.24
每股股利	5.03	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	13.85	24.06	20.22	17.13
P/B	3.63	4.82	3.89	3.17
P/S	1.79	3.02	2.62	2.35
EV/EBITDA	7.84	11.58	8.97	6.98
股息率%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.9%	25.6%	25.3%	25.7%
净利润率	11.7%	13.4%	13.8%	14.6%
净资产收益率	22.3%	20.0%	19.2%	18.5%
资产回报率	6.2%	6.4%	6.8%	7.1%
投资回报率	12.9%	12.0%	12.6%	13.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.0%	-0.5%	15.3%	11.6%
EBIT 增长率	63.0%	9.5%	21.8%	19.5%
净利润增长率	43.6%	13.6%	18.9%	18.1%
偿债能力指标				
资产负债率	69.3%	64.8%	61.6%	58.4%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.4
现金比率	0.9	0.9	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	54.8	58.4	54.7	55.2
存货周转天数	71.1	60.0	55.9	52.9
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.5
固定资产周转率	3.9	3.2	3.3	3.6

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	44,121	50,104	59,594	70,375
少数股东损益	2,640	3,198	3,669	4,333
非现金支出	28,754	44,041	53,377	62,067
非经营收益	-8,472	-4,777	-497	-1,115
营运资金变动	25,784	1,109	10,534	10,710
经营活动现金流	92,826	93,675	126,678	146,370
资产	-33,612	-58,833	-55,925	-56,894
投资	1,683	-23,837	-26,702	-25,747
其他	2,741	1,678	3,731	4,179
投资活动现金流	-29,188	-80,992	-78,896	-78,462
债权募资	22,800	10,422	1,105	1,161
股权募资	3,324	27,234	0	0
其他	-11,408	-37,789	-3,234	-3,064
融资活动现金流	14,716	-133	-2,129	-1,903
现金净流量	80,536	10,285	45,653	66,005

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 12 月 12 日

资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	398,732	459,560	513,064
营业成本	309,070	296,729	343,368	381,172
毛利率%	22.9%	25.6%	25.3%	25.7%
营业税金及附加	1,696	1,491	1,654	1,744
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
营业费用	17,954	17,943	19,302	21,036
营业费用率%	4.5%	4.5%	4.2%	4.1%
管理费用	8,462	8,433	9,713	10,846
管理费用率%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	18,356	18,740	19,761	21,549
研发费用率%	4.6%	4.7%	4.3%	4.2%
EBIT	51,183	56,044	68,259	81,555
财务费用	-4,928	-4,527	-3,631	-3,341
财务费用率%	-1.2%	-1.1%	-0.8%	-0.7%
资产减值损失	-5,854	-7,504	-7,465	-6,312
投资收益	3,189	3,270	3,731	4,179
营业利润	53,718	60,571	71,890	84,895
营业外收支	196	0	0	0
利润总额	53,914	60,571	71,890	84,895
EBITDA	73,829	92,081	113,872	137,111
所得税	7,153	7,269	8,627	10,187
有效所得税率%	13.3%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	2,640	3,198	3,669	4,333
归属母公司所有者净利润	44,121	50,104	59,594	70,375

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	274,591	320,244	386,249
应收账款及应收票据	65,772	67,982	76,950	86,241
存货	45,434	53,518	53,083	58,919
其它流动资产	74,275	69,277	80,337	87,984
流动资产合计	449,788	465,368	530,615	619,393
长期股权投资	50,028	73,865	100,567	126,314
固定资产	115,388	135,401	142,880	139,766
在建工程	25,012	19,210	12,968	8,507
无形资产	15,676	21,453	27,350	33,207
非流动资产合计	267,380	317,183	350,732	374,506
资产总计	717,168	782,551	881,347	993,899
短期借款	15,181	16,456	17,560	18,722
应付票据及应付账款	194,554	207,850	232,394	260,987
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	77,266	84,303	94,187	102,277
流动负债合计	287,001	308,608	344,141	381,985
长期借款	83,449	83,449	83,449	83,449
其它长期负债	126,835	115,118	115,118	115,118
非流动负债合计	210,284	198,567	198,567	198,567
负债总计	497,285	507,175	542,708	580,552
实收资本	4,399	4,402	4,402	4,402
普通股股东权益	197,708	250,002	309,596	379,971
少数股东权益	22,175	25,373	29,043	33,376
负债和所有者权益合计	717,168	782,551	881,347	993,899

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。