

# 宁德时代 (300750)

## 持续分红彰显资金实力，欧洲合资建厂份额再扩张

买入 (维持)

2024年12月12日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

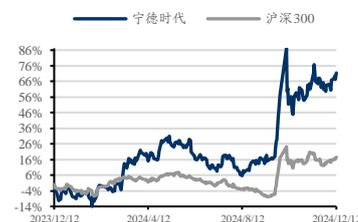
执业证书: S0600524080002  
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	328594	400917	379890	471437	549370
同比 (%)	152.07	22.01	(5.24)	24.10	16.53
归母净利润 (百万元)	30729	44121	50355	65463	80084
同比 (%)	92.89	43.58	14.13	30.00	22.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.98	10.02	11.44	14.87	18.19
P/E (现价&最新摊薄)	39.22	27.32	23.94	18.41	15.05

### 投资要点

- **事件:** 12月10日,宁德时代公告,1)与stellantis在西班牙出资成立合资公司,双方各持股50%,总投资40亿欧元,建设磷酸铁锂动力电池工厂,计划于26年年底开始生产,规划产能可达50GWh;2)拟以前三季度归母净利润15%即54亿元作为分配总额,向全体股东每10股派发现金分红12.3元,对应股息率0.45%,持续分红彰显资金实力,并重视股东回报,超市场预期!
- **与Stellantis合资规模超预期,预示欧洲电动化趋势不变。**此前二者宣布将本土化生产铁锂电池,本次合资50GWh规模超市场预期。Stellantis 24年1-10月在欧洲电动车销25.4万辆,同比-22%,电动化率仅12.5%,30年电动化率50%对应销量110万辆,需65+GWh电池。而宁德为其主供,份额占比60%+。此次合作50GWh自26年底起逐步释放产能。虽然单GWh的capex为6亿人民币,但我们预计总体成本低于日韩厂商在欧产能,助力欧洲电动车降本,加速电动化率。
- **欧洲26年电动化提速接力中国增长,公司份额再提升。**我们预计24年欧洲电动车销量同比持平,25年实现15%增长,随着25年H2新平台新车型推出,26年销量有望提升至30%增长。24年1-10月宁德欧洲份额35%,份额第一,新一轮定点份额已获40%+,且本土化产能建设加快,其中德国14gwh,匈牙利100gwh,西班牙50gwh,后续在欧份额有望提升至40-50%。
- **25年动储需求再上修,公司出货量有望超30%增长。**我们预计25年国内电动车销量同增25%、全球储能需求同增50%,动储需求上修至30%增长。短期行业淡季不淡,因此我们上修公司24年出货至490GWh、25年650GWh+,同增33%。盈利端看,电池价格稳定,规模化和产品结构优化对冲价格年降,我们预计25年单wh利润维持0.1元/wh。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到行业需求超预期,我们上修24-26年归母净利润为504/655/801亿元(原预期502/617/756亿元),同增14%/30%/22%,对应PE为24/18/15x,考虑到公司为全球动力电池龙头,我们给予25年30x,对应目标价446元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**电动车销量不及预期,原材料价格波动,竞争加剧超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	273.71
一年最低/最高价	140.40/301.50
市净率(倍)	5.09
流通A股市值(百万元)	1,068,168.69
总市值(百万元)	1,205,272.80

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	53.82
资产负债率(% ,LF)	64.33
总股本(百万股)	4,403.47
流通A股(百万股)	3,902.56

### 相关研究

《宁德时代(300750): 2024年三季度报点评: 毛利率新高, 实际利润大超预期》

2024-10-19

《宁德时代(300750): 麒麟千里, 神行逐电, 破浪无疆》

2024-08-05

宁德时代三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>449,788</b>	<b>464,213</b>	<b>608,839</b>	<b>753,964</b>	<b>营业总收入</b>	<b>400,917</b>	<b>379,890</b>	<b>471,437</b>	<b>549,370</b>
货币资金及交易性金融资产	264,314	287,446	391,248	499,990	营业成本(含金融类)	309,070	271,254	338,039	393,940
经营性应收款项	128,024	103,567	129,499	153,918	税金及附加	1,696	1,607	1,994	2,323
存货	45,434	59,453	73,165	84,184	销售费用	17,954	17,285	20,649	22,524
合同资产	234	190	236	275	管理费用	8,462	9,497	11,550	12,635
其他流动资产	11,781	13,557	14,692	15,597	研发费用	18,356	19,754	24,043	26,644
<b>非流动资产</b>	<b>267,380</b>	<b>272,254</b>	<b>274,971</b>	<b>275,313</b>	财务费用	(4,928)	(2,819)	(4,085)	(6,064)
长期股权投资	50,028	50,048	50,070	50,094	加:其他收益	6,267	8,168	7,543	8,350
固定资产及使用权资产	115,766	108,481	101,921	92,568	投资净收益	3,189	4,521	5,657	6,098
在建工程	25,012	29,012	31,312	34,934	公允价值变动	46	100	130	150
无形资产	15,676	22,167	27,313	31,376	减值损失	(6,108)	(10,450)	(7,850)	(8,335)
商誉	708	758	808	858	资产处置收益	17	4	5	5
长期待摊费用	4,696	4,994	5,323	5,685	<b>营业利润</b>	<b>53,718</b>	<b>65,654</b>	<b>84,732</b>	<b>103,635</b>
其他非流动资产	55,495	56,795	58,225	59,798	营业外净收支	196	(400)	(100)	(100)
<b>资产总计</b>	<b>717,168</b>	<b>736,467</b>	<b>883,810</b>	<b>1,029,278</b>	<b>利润总额</b>	<b>53,914</b>	<b>65,254</b>	<b>84,632</b>	<b>103,535</b>
<b>流动负债</b>	<b>287,001</b>	<b>239,504</b>	<b>294,802</b>	<b>340,022</b>	减:所得税	7,153	9,919	12,695	15,530
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,190	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>46,761</b>	<b>55,335</b>	<b>71,937</b>	<b>88,005</b>
经营性应付款项	194,554	170,749	210,937	243,660	减:少数股东损益	2,640	4,980	6,474	7,920
合同负债	23,982	24,413	30,424	35,455	<b>归属母公司净利润</b>	<b>44,121</b>	<b>50,355</b>	<b>65,463</b>	<b>80,084</b>
其他流动负债	46,275	44,242	53,342	60,808	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.02	11.44	14.87	18.19
非流动负债	210,284	220,284	241,284	255,384	EBIT	51,183	60,492	75,161	91,302
长期借款	83,449	93,449	104,449	116,549	EBITDA	73,829	86,640	105,298	125,077
应付债券	19,237	19,237	29,237	31,237	毛利率(%)	22.91	28.60	28.30	28.29
租赁负债	283	283	283	283	归母净利率(%)	11.01	13.26	13.89	14.58
其他非流动负债	107,315	107,315	107,315	107,315	收入增长率(%)	22.01	(5.24)	24.10	16.53
<b>负债合计</b>	<b>497,285</b>	<b>459,788</b>	<b>536,086</b>	<b>595,406</b>	归母净利润增长率(%)	43.58	14.13	30.00	22.34
归属母公司股东权益	197,708	249,524	314,095	392,322					
少数股东权益	22,175	27,155	33,630	41,550					
<b>所有者权益合计</b>	<b>219,883</b>	<b>276,679</b>	<b>347,724</b>	<b>433,872</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>717,168</b>	<b>736,467</b>	<b>883,810</b>	<b>1,029,278</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92,826	72,764	121,036	135,661	每股净资产(元)	44.94	56.72	71.40	89.18
投资活动现金流	(29,188)	(27,897)	(28,291)	(29,114)	最新发行在外股份(百万股)	4,403	4,403	4,403	4,403
筹资活动现金流	14,716	(22,335)	10,427	1,544	ROIC(%)	14.26	13.96	14.66	14.59
现金净增加额	80,536	22,532	103,172	108,092	ROE-摊薄(%)	22.32	20.18	20.84	20.41
折旧和摊销	22,646	26,147	30,137	33,775	资产负债率(%)	69.34	62.43	60.66	57.85
资本开支	(33,612)	(30,298)	(31,667)	(32,751)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.32	23.94	18.41	15.05
营运资本变动	25,784	(19,150)	12,124	6,352	P/B(现价)	6.09	4.83	3.83	3.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>