



宁德时代企业研究报告

宁德时代——全球领先的动力电池系统提供商

- 宁德时代是全球领先的动力电池系统提供商，为大型整车企业提供新能源汽车动力电池系统解决方案，业务进一步延伸至电池回收和储能系统
- 公司的使命是“以创新成就客户，让生活充满正能量”
- 2019年，公司动力电池系统装机量达到40.96GWh，总体营业收入超457亿元，与全球超过十家知名整车厂商达成战略合作关系



创始人,董事长

曾毓群：锂电行业发展推动者，二十余年锂电技术与商业经验

1999年参与组建新能源科技有限公司，2011年创立宁德时代新能源科技有限公司；分别于1989年、2001年、2006年获上海交通大学学士学位、华南理工大学硕士学位与中科院物理研究所博士学位

2011:
成立宁德时代新能源科技有限公司

2015:
收购广东邦普循环科技有限公司，布局电池回收和再生产业链

2013:
青海生产基地建立，磷酸铁锂动力电池产品量产供应

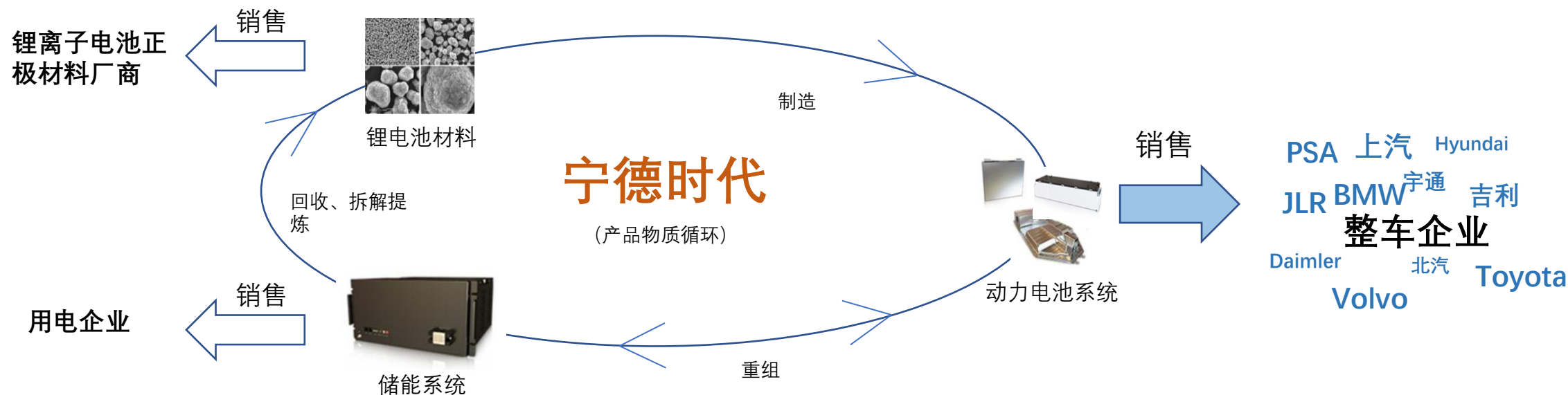
2017:
与上汽成立合资公司,开启新型合作模式

2018:
在深交所挂牌上市；启动建设首个海外生产基地

2019:
牵头设立电化学储能技术国家工程研究中心

2020:
与特斯拉建立合作关系，品牌价值获得承认；至今公司装机量与销售额持续增长

为整车企业提供新能源汽车动力电池系统解决方案



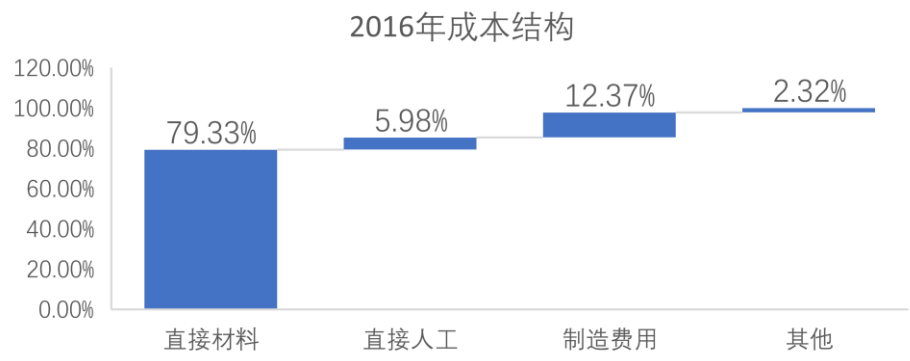
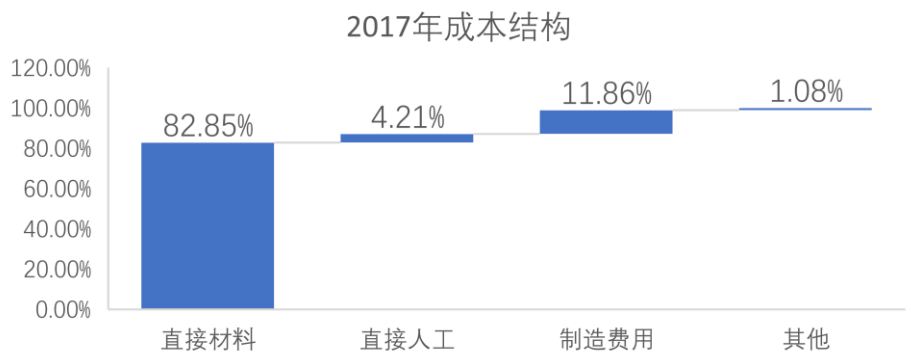
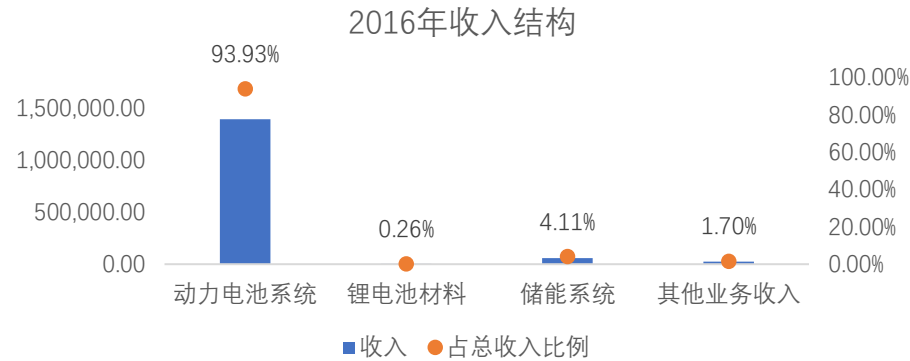
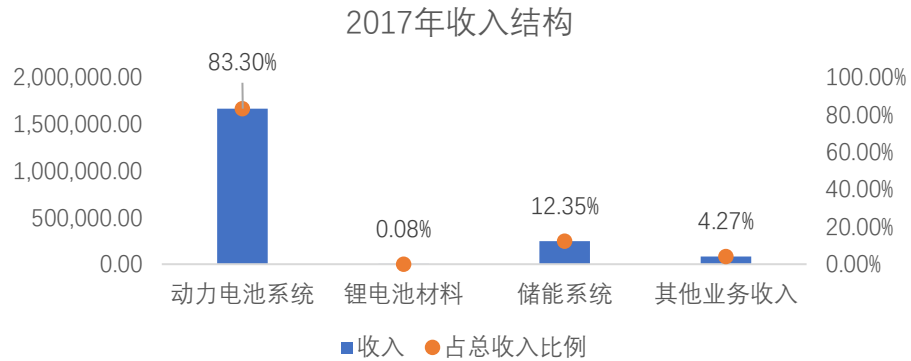
上图展示公司主要服务品类和核心参与者

宁德时代研发、生产和销售汽车动力电池系统，业务进一步覆盖锂电产业上游原材料生产

- 1) 针对大型整车企业，提供新能源汽车定制动力电池系统
- 2) 出于战略布局需要，经营废旧电池回收和锂电池材料生产
- 3) 瞄准行业未来发展方向，进行储能系统小范围研发和试点

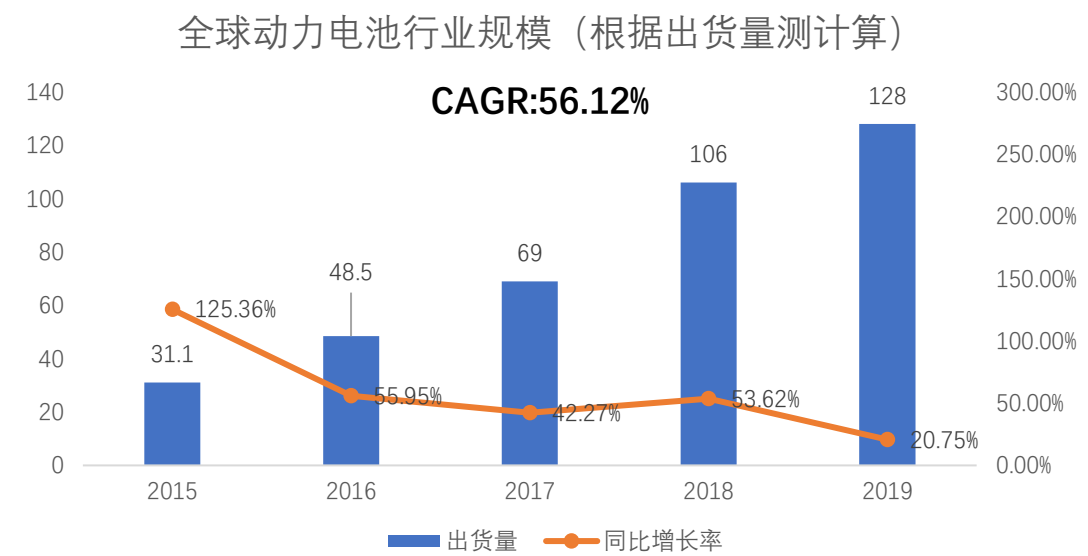
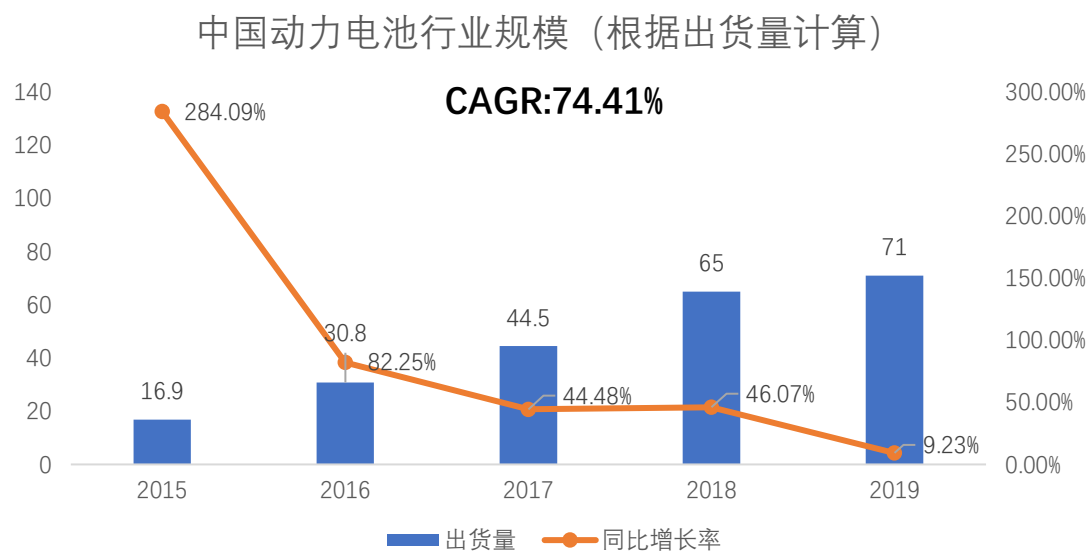
动力电池系统为主要收入，直接材料为主要成本

- 公司拥有三大主要业务(动力电池系统、锂电池材料、储能系统)，收入主要形式为销售收入
 - (1) 动力电池系统为针对整车企业的动力电池系统销售业务收入，受市场整体需求和补贴政策影响较大
 - (2) 锂电池材料为锂离子电池正极原材料三元前驱体销售业务收入，受镍、钴、锰等材料市场价格影响较大
 - (3) 储能系统为公司销售储能系统业务收入，尚处于研发和试点阶段，占总收入比重小
- 公司成本结构为直接材料、直接人工、制造费用和其他
 - (1) 直接材料包括正极材料、石墨、隔膜、电解液、外壳/顶盖，超半数材料成本来源于动力电池系统
- 动力电池系统占总收入比重最高，超84%，其次为锂电池材料；公司成本结构中直接材料采购占比最高，超过80%



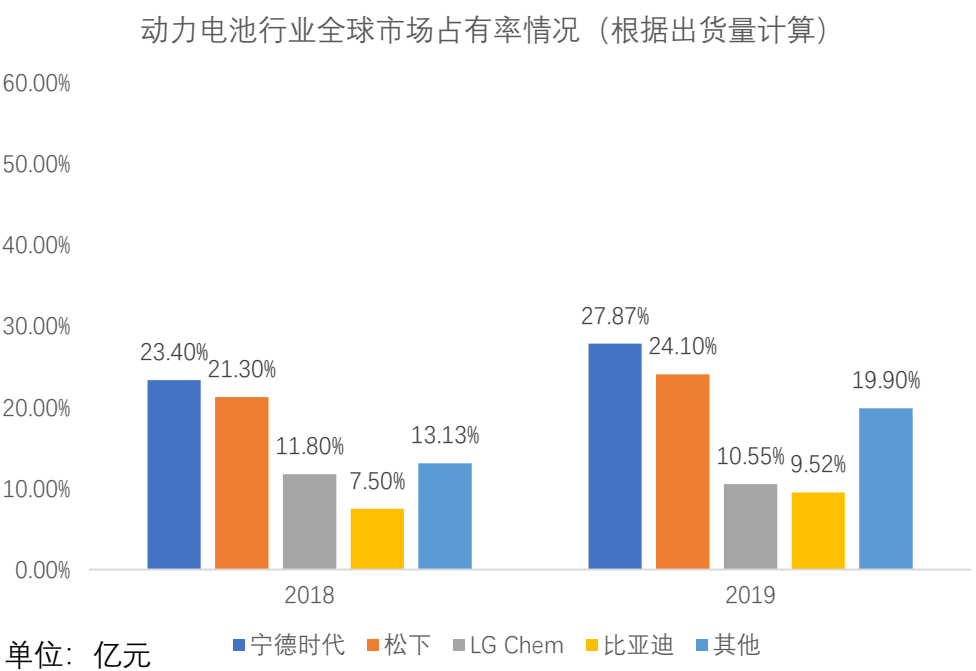
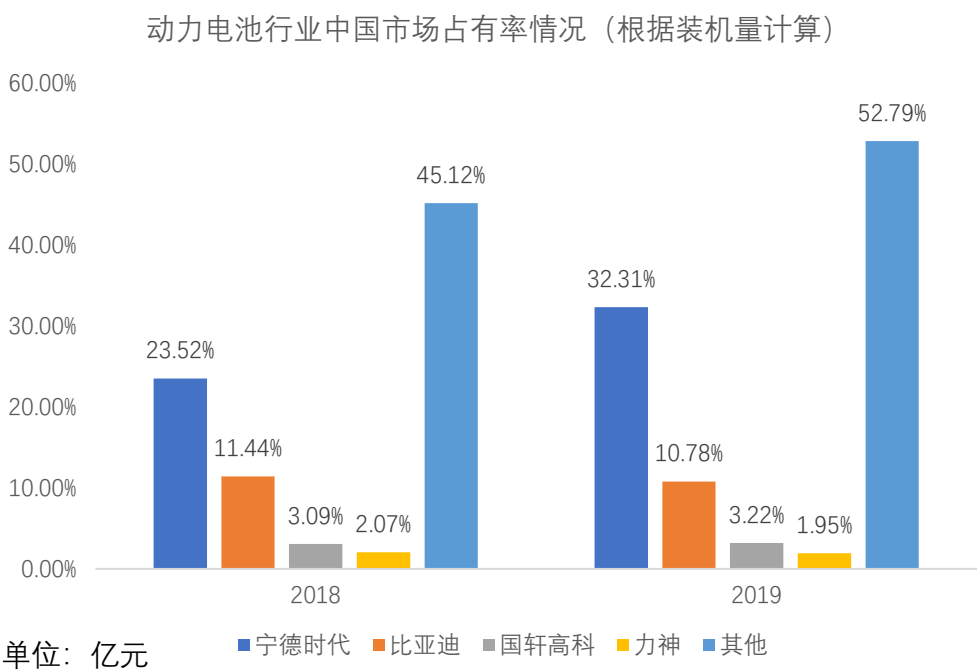
行业渗透率低，未来发展空间广阔

- 动力电池行业规模快速扩张，近年速度逐步放缓。动力电池行业2014年全球出货量为13.8GWh，截至2019年达到128GWh，实现了56.12%的CAGR；中国2014年出货量为4.4GWh，截至2019年达到71GWh，CAGR达74.41%。全球与中国地区出货量同比增长率皆存在逐年放缓
- 行业渗透率低，未来发展空间广阔。新能源汽车作为动力电池的主要下游产业，全球2019年汽车销量达9030万辆，其中新能源汽车销量为221万辆，渗透率仅为2.45%；中国2019年汽车销量达2576.9万辆，其中新能源汽车销量为120.6万辆，渗透率为4.68%
- 2023年动力电池全球与中国出货量可达到511GWh和313.3GWh。根据GGII预测，2023年动力电池全球出货量可达511GWh，2019-2023年CAGR为41.35%；中国出货量可达313.3GWh，2019-2023年CAGR为44.94%



市场领先地位显著，行业多寡头现象明显

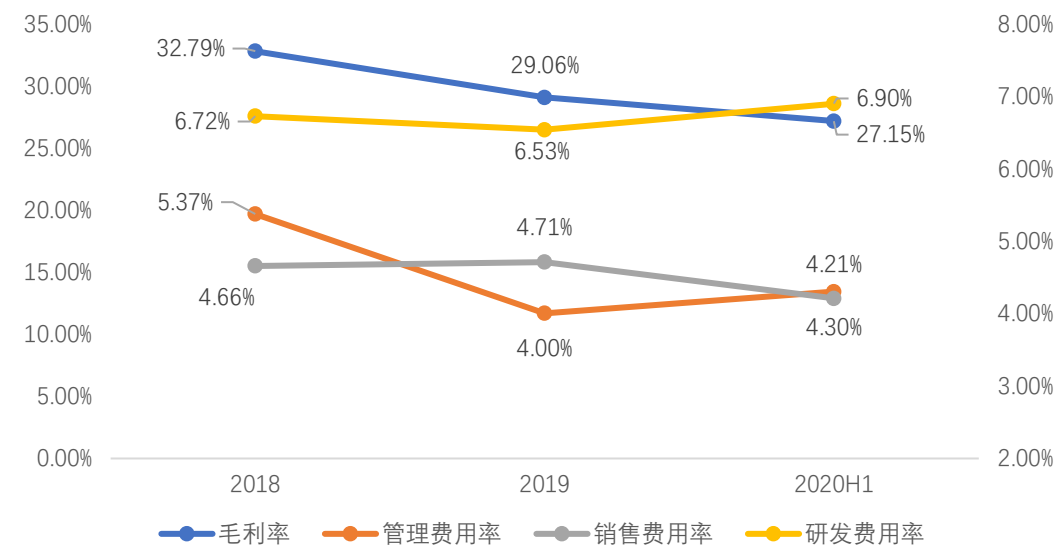
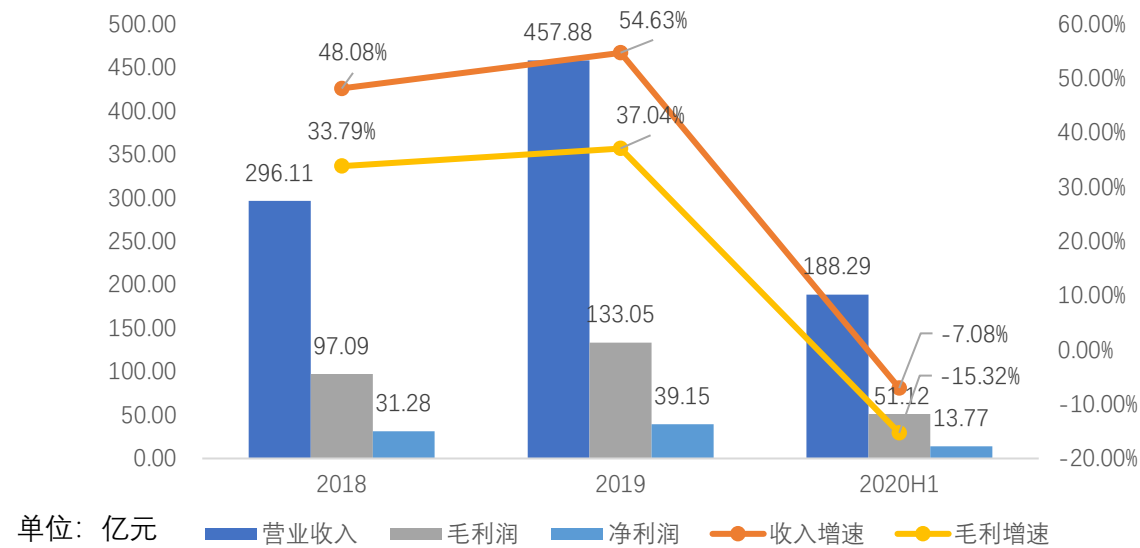
- 市占率常年第一，国内市场领先优势显著。宁德时代动力电池市场占有率常年居行业第一，国内领先地位更加显著，公司2019年全球市场占有率达到27.87%，中国市场占有率达到32.21%
- 动力电池行业高度集中，多寡头现象明显。动力电池行业集中度较高并持续上升，全球市场前五名2018年市占率为67.7%，2019年上升至75.64%；中国市场前两名2018年市占率为42.02%，2019年上升至50.10%



收入高速增长后回缩，2020年收入出现负增长

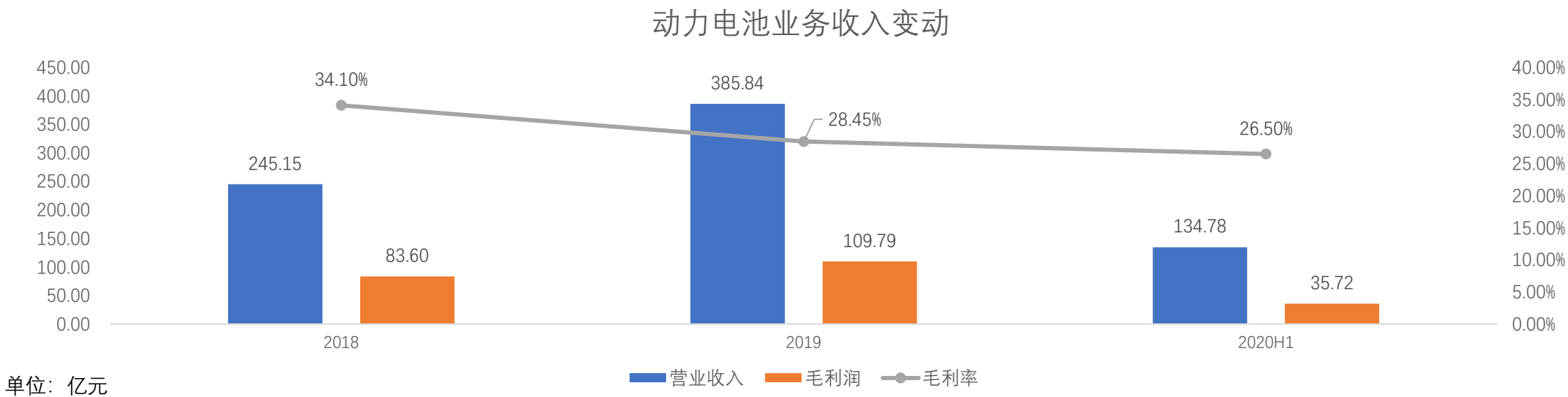
- 收入与毛利高速增长后呈下降态势。2018年实现收入296.11亿元，毛利97.09亿元；2019年实现收入457.88亿元，增速54.63%，毛利133.05亿元，增速37.04%；2020上半年实现收入188.29亿元，增速-7.08%，毛利51.12亿元，增速-15.32%
- 2019年净利润增长明显，2020年出现回落。公司2018年实现归母扣非净利润31.28亿元，2019年增长至39.15亿元，2020上半年度为13.77亿元，较上年同期降低24.3%

- 毛利率逐年下降，自2019年起低于30%。2018年毛利率为32.79%，2019年毛利率为29.06%，2020上半年为27.15%，2019年毛利率较上期降低11.38%，2020上半年毛利率较上期较低6.56%
- 费用率年际变化较小。2018至2020上半年，公司管理费用率分别为5.37%，4.00%，4.21%；销售费用率分别为4.66%，4.71%，4.30%；研发费用率分别为6.72%，6.53%，6.90%，财务收入大于财务开支，财务费用率呈负数，逐年下降



动力电池2020上半年收入明显回落，毛利率逐年下降

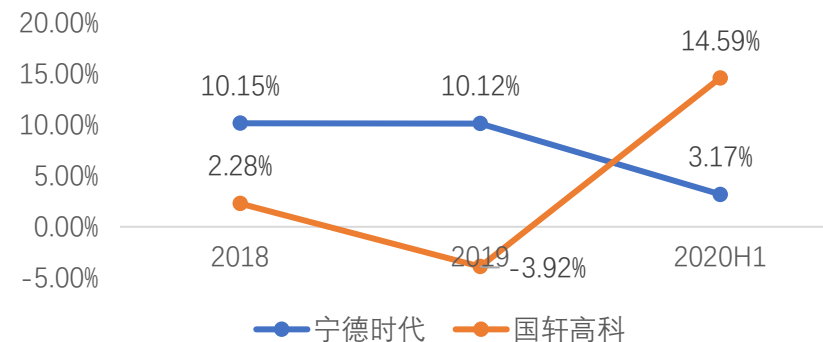
- **收入和毛利2019年高速增长，2020年回缩。**动力电池业务2018年实现收入245.15亿元，毛利润83.60亿元，2019年实现收入385.84亿元，同比增长57.38%，毛利润109.79亿元，同比增长31.11%，2020上半年，动力电池业务实现收入134.78亿元，同比降低20.21%，毛利润35.72亿元，同比降低26.78%
- **动力电池业务毛利率逐年下降。**动力电池2018年毛利率为34.10%，2019年毛利率为28.45%，2020上半年为26.50%
- **动力电池收入大幅下降主要受新冠疫情影响。**2020年新冠疫情导致上半年国内新能源汽车产销同比分别下滑42%和44%，动力电池装机总量为17.5GWh，同比下滑42%，随着疫情缓解和宏观经济逐步恢复，公司动力电池系统出货量环比显著提升。



宁德时代收益能力优于国轩高科，负债率更低

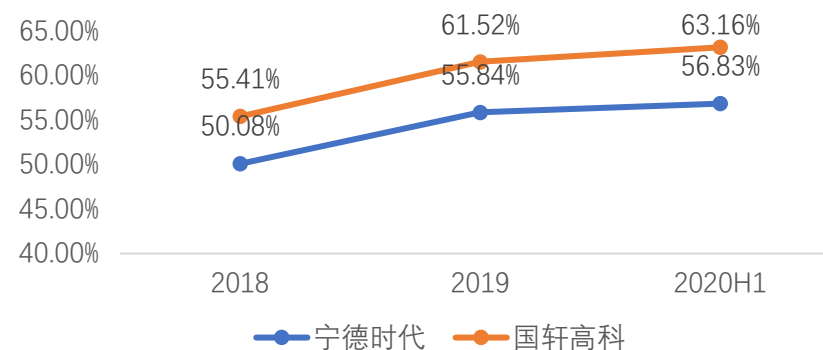
销售净利率

- 宁德时代销售净利率被国轩高科反超。2018年，2019年，2020上半年，宁德时代销售净利率分别为10.15%，10.12%，3.17%，国轩高科销售净利率分别为2.28%，-3.92%，14.59%。2018年至2019年宁德时代销售净利率明显高于国轩高科，2020上半年被反超。



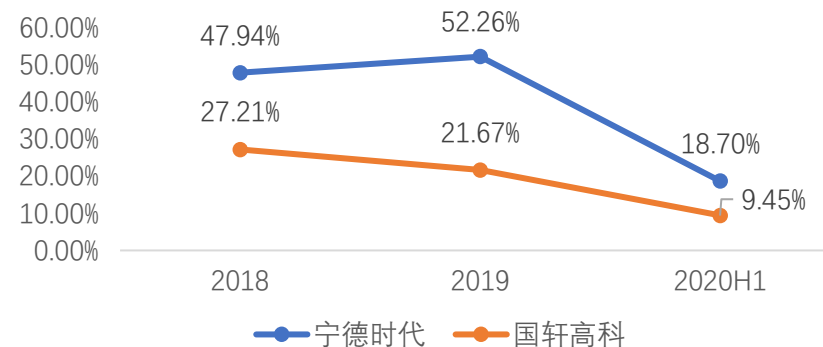
资产负债率

- 宁德时代资产负债率低于国轩高科。2018年，2019年，2020上半年，宁德时代资产负债率分别为50.08%，55.84%，56.83%，国轩高科资产负债率分别为55.41%，61.52%，63.16%。两公司资产负债率2018年至今皆呈上升趋势，宁德时代资产负债率明显低于国轩高科。



资产周转率

- 宁德时代资产周转率高于国轩高科。2018年，2019年，2020上半年，宁德时代资产周转率分别为47.94%，52.26%，18.70%，国轩高科资产周转率分别为27.21%，21.67%，9.45%。宁德时代资产周转率高于国轩高科，2020年受宁德时代资产周转率下降影响，这一差距缩小。



要点总结

- **全球领先的动力电池系统提供商。**宁德时代为大型整车企业提供新能源汽车动力电池系统解决方案，业务进一步延伸至电池回收和储能系统
- **宁德时代研发、生产和销售汽车动力电池系统，业务进一步覆盖锂电产业上游原材料生产。**针对大型整车企业，提供新能源汽车定制动力电池系统，出于战略布局需要经营废旧电池回收和锂电池材料生产，瞄准行业未来发展方向进行储能系统小范围研发和试点。公司收入主要为动力电池系统销售收入，占比超过80%；成本主要为直接材料采购费用，包括正极材料、石墨、隔膜、电解液、外壳/顶盖，超半数材料成本来源于动力电池系统
- **行业未来发展空间广阔，公司居行业领先地位。**动力电池行业规模快速扩张，2019年全球与中国出货量分别为128GWh和71GWh，过去四年分别实现了56.12%与74.41% CAGR。2019年，全球与中国行业渗透率分别仅为2.45%和4.86%。根据GGII预测，2023年动力电池全球出货量可达511GWh，2019-2023年CAGR为41.35%；中国出货量可达313.3GWh，2019-2023年CAGR为44.94%。
- **公司营收高速增长，2020年受新冠影响出现回缩。**2018年实现收入296.11亿元，2019年实现收入457.88亿元，增速54.63%，2020上半年实现收入188.29亿元，增速-7.08%。2020年业绩下滑主要受新冠疫情影响，国内新能源汽车产销量同比分别下降42%和44%，导致公司主要业务动力电池系统收入大幅下降，随疫情减轻和宏观经济恢复，公司动力电池系统出货量环比显著提升。