

# 宁德时代公司 研究报告

何子欣 20221208



# 目 录

contents

01. 公司简介

02. 商业模式

03. 行业分析

04. 经营分析

## 要点总结

- **全球领先的动力电池供给商。**宁德时代旗下共三大核心业务，分别为动力电池系统开发，锂电池原材料回收以及储能系统开发并出售，宁德时代拥有较强的自主研发能力，与国内国外多家龙头整车企业开展合作。公司发展业务可分为三阶段：起始：动力电池系统-拓展：锂能回收-新发展：储能布局
- **动力电池系统出售是主要收入，锂电池直接材料为主要成本。**宁德时代主要通过直销的形式向工业企业提供新能源动力科技，其中公司收入以占比超70%的动力电池系统销售为主，成本则以锂电原材料尤其为电池正极材料为主
- **动力电池行业国内外市场发展迅速，未来将迎来高速增长期；公司行业排名靠前，处于竞争优势地位。**国内动力电池行业过去五年CAGR达49%，国外动力电池行业过去五年则实现了56.8%的CAGR，两市场表现亮眼。此外，据GGII预计，2025年国内、全球动力电池行业的CAGR将分别为53.4%以及41.2%，将迎高速发展。宁德时代国内外市场占有率均为第一，具备技术优势，龙头效应显著
- **锂电池原材料行业处于发展初期，发展潜力巨大，发展增速可能放缓；公司业务连年正增长，未来竞争格局趋于集中。**2017年到2021年中国储能锂电池出货量口径从3.45GWh增长至50.1GWh，四年内年均增长率为75%，增长迅速。受结构性供给影响，GGII预计未来出货量增速将下降至至59.9%。公司业务国内出货量第一，连续三年实现正增长，行业集中度也将逐步提高
- **核心业务收入高速增长，21年表现喜人，22年三季度毛利增速大幅放缓，盈利空间有所承压；动力电池系统业务与储能系统业务或为下滑原因主要构成。**公司2020年收入503.19亿元，毛利139.7亿元；公司2021年收入1303.56亿元，同比增长159.06%，毛利342.62亿元，同比增长192.61%；公司2022年第三季度收入2103.4亿元，同比增长186.72%；毛利为398.59亿元，同比增长97.5%。22年三季度毛利增速为97.5%，增速大幅放缓，动力电池系统与储能系统业务的毛利率下降为下滑主要原因

# 宁德时代——全球领先的新能源动力科技公司

宁德时代是全球领先的动力电池系统提供商，专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、生产和销售，致力于为全球新能源应用提供一流解决方案。宁德时代在电池材料、电池系统、电池回收等产业链关键领域拥有核心技术优势及可持续研发能力，形成了全面、完善的生产服务体系

宁德时代动力电池系统销量2016~2018年连续三年在全球动力电池企业中排名前三，拥有较强的自主研发能力，与国内国外多家龙头整车企业开展合作



曾毓群，上海交通大学船舶工程专业1989届本科校友，华南理工大学电子与信息工程系硕士学位，中科院物理研究所博士。1999年，曾毓群与梁少康、陈棠华等人组建了新能源科技有限公司，并出任总裁兼CEO。2011年二次创业，与黄世霖等人创立了宁德时代新能源科技有限公司，出任有限董事  
目前为宁德时代新能源科技有限公司董事长

2011

创始团队二次创业，创立宁德时代

2012

宁德时代与华普宝马合作，打响品牌知名度

2013

为全球最大客车厂开发动力电池

2015

收购邦普，布局锂能回收行业

2018

深交所上市

起步阶段

业务拓展阶段

2020

与国家电网旗下集团合资成立储能公司，储能布局初态形成  
与特斯拉达成公司合作，品牌效应新高度

2021

发布第一代钠离子电池，能量密度达全球最高水平

新发展时期

## 主要通过直销方式为整车企业提供配套的动力电池系统



上图展示公司主要核心业务链

► 宁德时代共三大核心业务：

- (1) 动力电池系统开发，直销出售给国内国外龙头整车企业
- (2) 锂电池原材料回收，通过广东邦普公司将废旧锂离子电池中的镍钴锰锂等有价值金属通过加工、提纯、合成等工艺，生产出锂离子电池材料三元前驱体等，使镍钴锰锂资源在电池产业中实现循环利用
- (3) 储能系统开发并出售，用于发电、输配电和用电领域



# 动力电池系统出售是主要收入，锂电池直接材料为主要成本

## 下面展示公司收入来源与成本结构

公司主要收入来源分四类，分别为动力电池系统，锂电池材料，储能系统以及其他业务

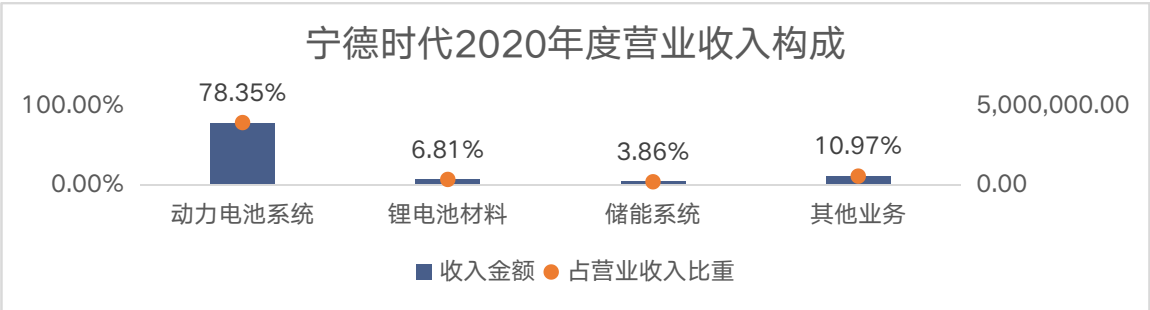
（1）动力电池系统一般针对乘用车企业进行售卖。根据应用领域以及客户要求，以定制或联合研发等方式设计个性化产品方案，对客户收取一定费用；

（2）储能系统收入主要指对发电、输配电、用电相关行业销售公司自研储能电池

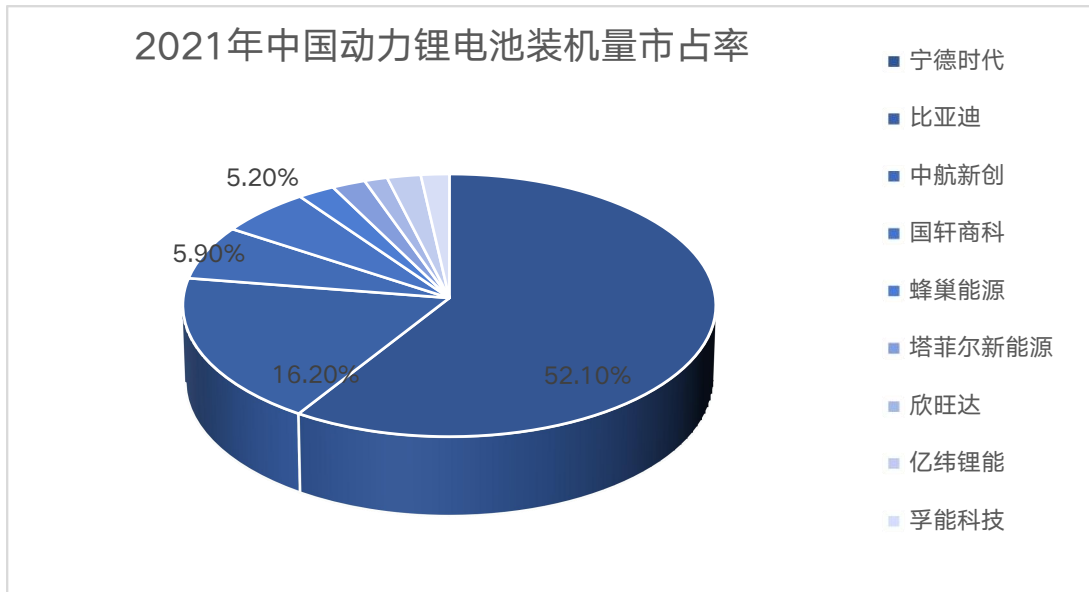
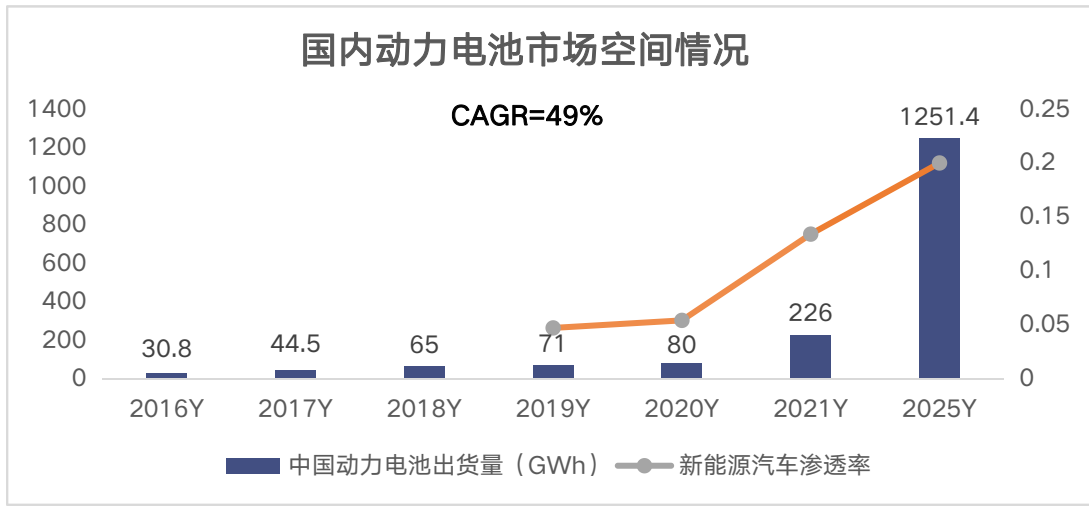
（3）锂电池材料收入指通过加工、提纯、合成等工艺收集的铜、铝等金属材料对外出售

● 公司成本结构主要由锂电池行业直接材料、其他主营业务成本和其他业务成本构成。其中锂电池直接材料主要包括正极材料、石墨、隔膜、电解液、外壳/顶盖，且从原材料采购情况中可看出，超半数的原材料成本来源为电池正极材料

● 其中动力电池系统的销售占据收入的70.19%，为主要收入；在成本结构中，锂电池直接材料作为主营业务成本，占据成本结构中的84.03%

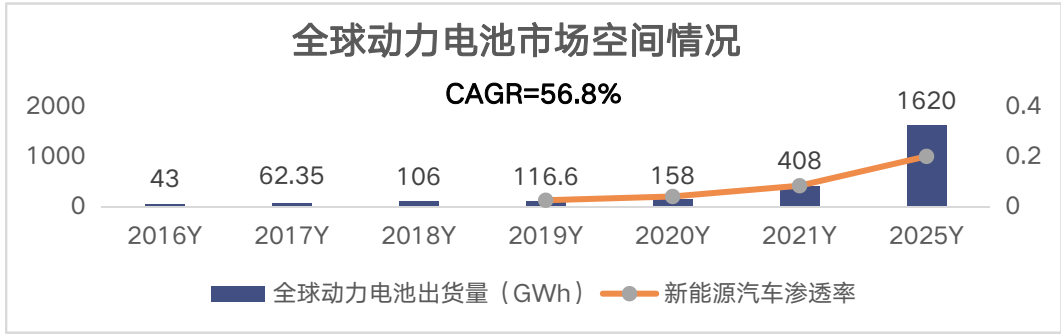


## 国内动力电池行业发展迅速，未来市场潜力巨大



- 国内动力电池市场空间快速扩大。2016至2021年,国内动力电池出货量从30.8GWh增长至226GWh, 过去五年实现了49%的CAGR, 增长迅速
- 当前行业渗透率处于较低阶段, 未来动力电池装配新能源汽车市场空间广阔。动力电池受新能源汽车带动, 市场空间因而打开。新能源汽车行业2019年产销比为97.1%, 渗透率为4.7%。
- 预计2025年国内动力电池市场出货量口径将达1251.4GWh。根据GGII预测, 2021-2025年国内动力电池行业的CAGR为53.4%, 2025年动力电池出货量有望达到1251.4GWh, 渗透率升至20%
- 动力电池装机量全国第一。宁德时代2021年中国动力电池装机量为80.51GWh, 市场份额为52.1%, 排列国内第一
- 市场竞争格局高度集中, 市场风险居中。国内动力电池行业中CR8为90.1%, CR2为68.3%。

## 全球动力电池行业将迎高速发展，目前竞争格局集中，龙头效应显著



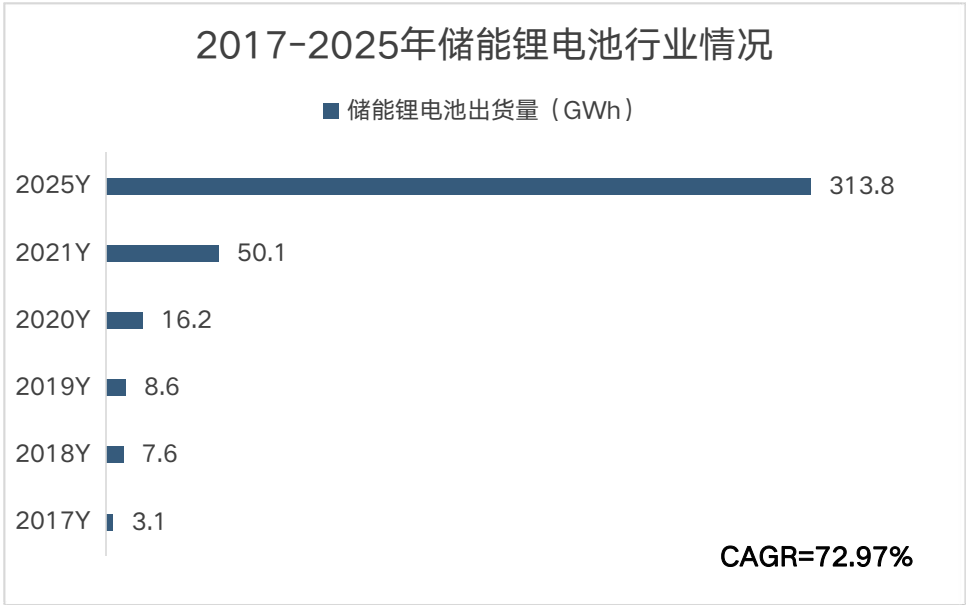
全球动力电池装机量TOP8

企业名称	2021年市占率	2020年市占率
宁德时代	32.60%	24.60%
LC新能源	20.30%	23.40%
松下	12.20%	18.40%
比亚迪	8.80%	6.70%
SK On	5.60%	5.50%
三星SDI	4.50%	5.80%
中创新航	2.70%	2.30%
国轩高科	2.10%	1.70%

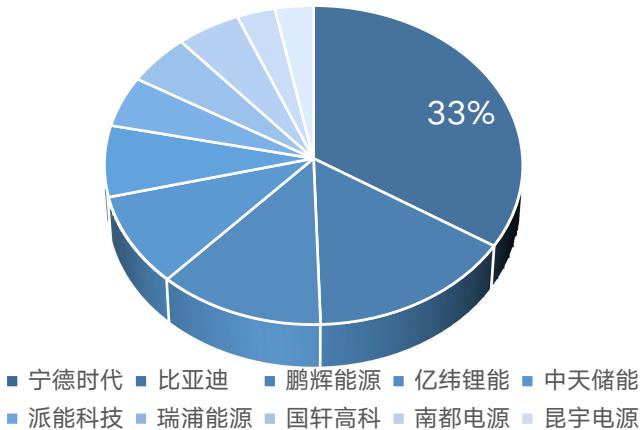
- ▶ **全球动力电池市场空间快速扩大。**2016年全球动力电池出货量为43GWh;截止2021年,全球动力电池出货量已增长408GWh,过去五年平均增长56.8%,增长迅速
- ▶ **渗透率突破5%,行业迎来高速增长爆发期。**2019年新能源汽车在全球汽车市场渗透率仅为2.5%,2021年新能源汽车渗透率增长至8.3%,打破临界点的同时打开了行业发展新时期
- ▶ **2025年全球动力电池出货量有望达到1620GWh,行业发展潜力巨大。**根据GGII预测,2021-2025年全球动力电池行业的CAGR为41.2%,2025年动力电池出货量有望达到1620GWh,渗透率升至20%
- ▶ **动力电池装机量连续两年全球第一。**宁德时代2021年全球动力电池装机量为104.4GWh,市场份额为32.6%,排列全球第一
- ▶ **市场竞争格局高度集中,公司品牌与技术优势凸显。**全球动力电池行业中CR8为88.8%,CR2为52.9%。全球双巨头格局明显,公司的品牌效应与领先技术为公司市场竞争中夺得一席之地



## 储能锂电池行业仍处发展初期，大企业凭借技术占有市场优势

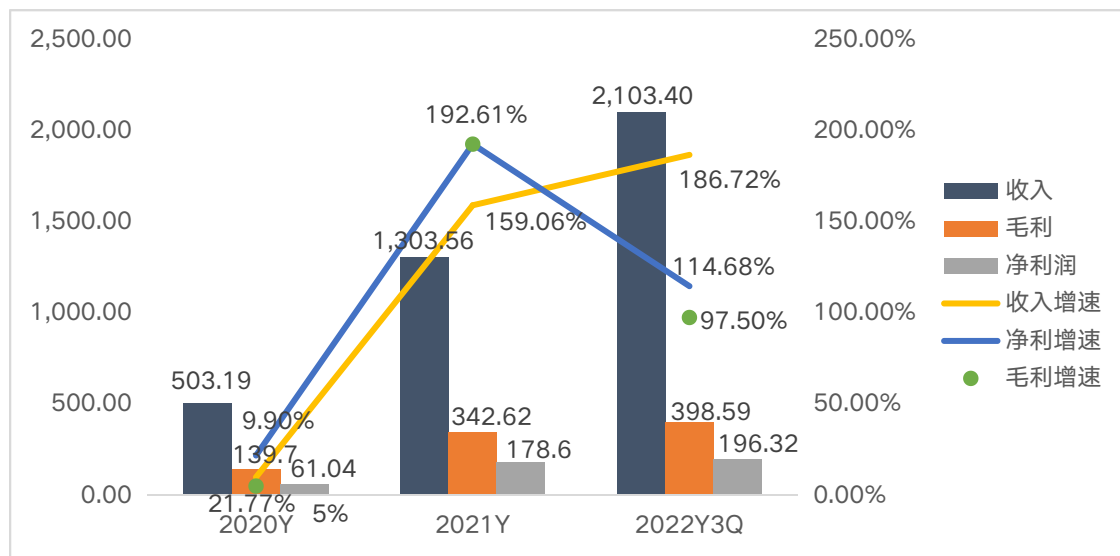


2021中国储能锂电池出货量(TOP10) 市场份额



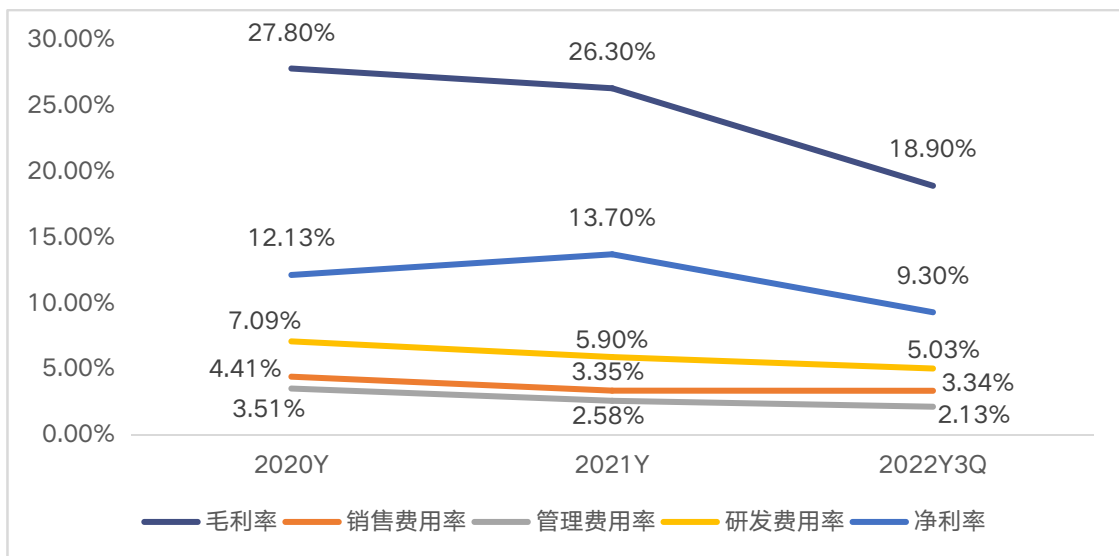
- ▶ 中国储能锂电池市场正处于行业发展初期，市场空间快速扩大。2017年到2021年中国储能锂电池出货量口径从3.45GWh增长至50.1GWh，四年内年均增长率为75%，增长迅速，仍处于发展初期
- ▶ 中国储能锂电池市场发展潜力巨大。据GGII预计，中国2025年储能锂电池行业出货量口径将达314GWh。此外，受储能产能结构性过剩风险影响，未来四年年均增速可能放慢至59.9%
- ▶ 宁德时代储能电池市占率常年第一，出货量连年正增长。根据EVTank统计，宁德时代储能电池出货量口径全国第一，国内市场占有率33%。
- ▶ 得益于技术优势，公司处于行业龙头位置，被赶超风险中等。宁德时代、比亚迪联合鹏辉能源、亿纬锂能，CR4占比达到63%。预计未来几年宁德时代、比亚迪等大企业市场份额将进一步提高，整个市场集中度也将进一步提高

## 业务高速增长，21年毛利增速高达将近两倍，22年三季度营收增长，毛利率下滑



► **收入与毛利高速增长。**公司2020年收入503.19亿元，毛利139.7亿元；公司2021年收入1303.56亿元，同比增长159.06%，毛利342.62亿元，同比增长192.61%；公司2022年三季度收入2103.4亿元，同比增长186.72%；毛利为398.59亿元，同比增长97.5%

► **21年毛利增速将近两倍，22年三季度营收大幅增长，毛利增速与净利增速双双放缓。**21年毛利增速为192.61%，增长了187.61pct。22年第三季度公司产销量超预期爆发以及业务规模拓展，营业收入2103.4亿元，同比增长186.72%。然而受上游原材料短缺涨价以及随销售增长的影响，22年3季度销售毛利增速为97.5%，净利增速为114.68%，增速有所放缓



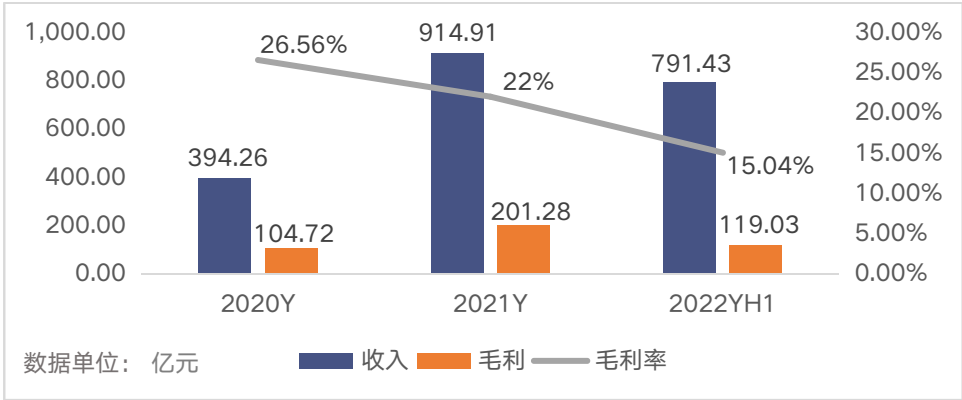
► **毛利率下滑，2022年第四季度公司表现。**2020年毛利率为27.8%，受疫情冲击以及碳酸锂价格的波动上涨，2021年毛利率下降至26.3%，下降了8.81pct。2022年第三季度毛利率为18.95%，下滑主要受原材料涨价侵蚀，目前公司已在积极布局上游市场。能否实现增长还待看第四季度的销售表现

► **费用率总体占比较低，呈下降趋势。**2020年、2021年和2022年，公司的销售费用率分别为4.41%、3.35%和3.34%，研发费用率分别为7.09%、5.9%和5.03%，管理费用率分别为3.51%、2.58%、2.13%。研发费用22年3季度相比20年下降了2.06pct，主要表现为研发投入建设的基础设施已建备完善，研发规模效应扩大

# 动力电池与储能系统毛利率下降，锂电池原材料保持平稳增长

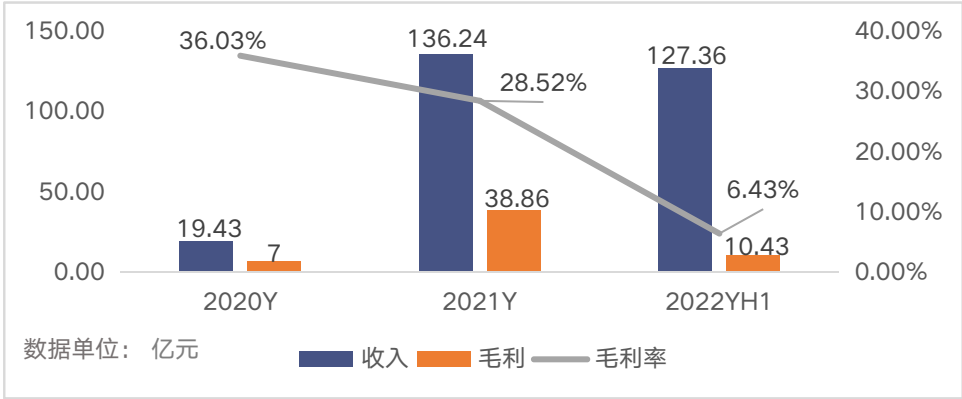
## 动力电池系统

- ▶收入高速增长，22年上半年毛利不及预期。收入方面，2020年动力电池系统收入394.26亿元，毛利104.72亿元；2021年收入914.91亿元，同比增长132.06%，毛利201.28亿元，同比增长92.21%；公司2022年上半年收入791.43亿元，同比增长186.72%；毛利为119.03亿元，同比下滑41.02%
- ▶毛利率下滑严重，盈利空间缩小。2020年动力电池系统毛利率为26.56%，2021年毛利率为22%，公司2022年上半年毛利率为15.04%，22年上半年毛利率创近六年新低。相比过去数据，公司毛利率已下滑超5pct。说明上游原材料价格的走高对公司盈利影响显著，未来公司毛利率是否能够从下降转为上涨有待商榷



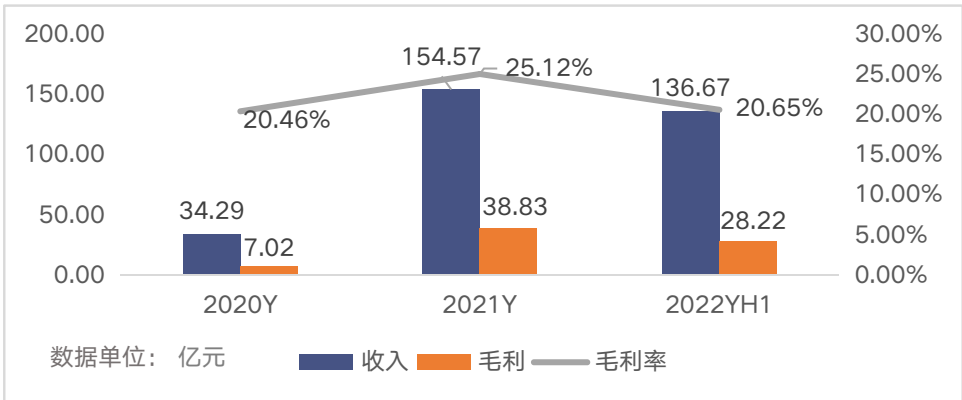
## 储能系统

- ▶21年收入大幅上升，22年上半年营收情况良好。收入方面，该业务20年实现了19.43亿元收入，7亿元毛利，处于起步阶段；21年收入实现136.24亿元，毛利增长至38.86元，毛利同比增长601.18%。22年上半年收入127.36亿元，营收增加，但毛利同比下降，主要由公司为抢占市场以及价格传导慢影响
- ▶毛利率大幅下降，22年上半年相比去年同期下降达30pct。2020年毛利率高达36.03%，21年下降至28.52%。22年H1营业收入同比上升，毛利却大幅下降至6.43%，同比下滑30.17pct



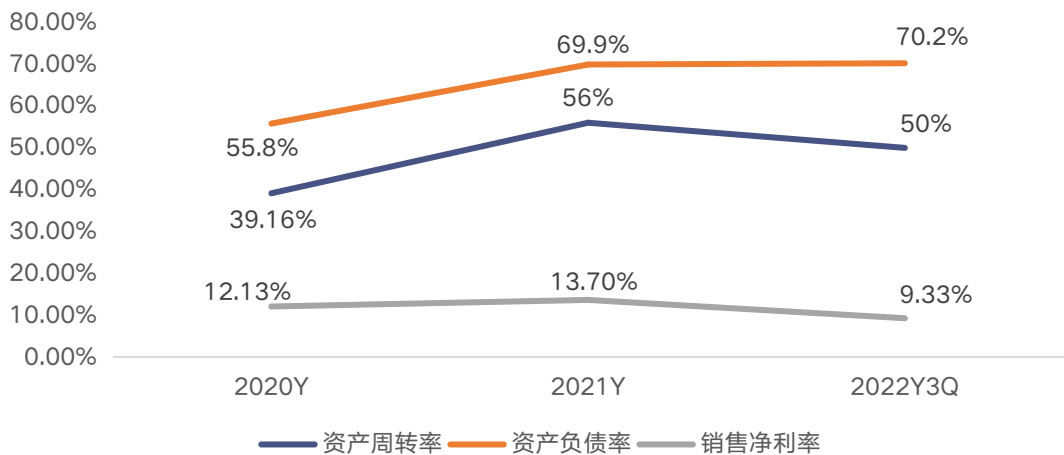
## 锂电池原材料

- ▶21年收入与毛利高速增长，22年表现平稳。收入方面，该业务20年实现了34.29亿元，毛利7.02亿元；受锂电材料阶段性供应紧张影响，21年收入实现154.57亿元，同比增长350.77%；毛利38.83亿元，同比增长451.13%；22年上半年收入136.67亿元，毛利28.22亿元，业务表现平稳
- ▶毛利率波动较大，稳定在20%以上。2020年毛利率达20.46%，21年上升至25.12%。22年H1毛利率20.65%，趋于稳定

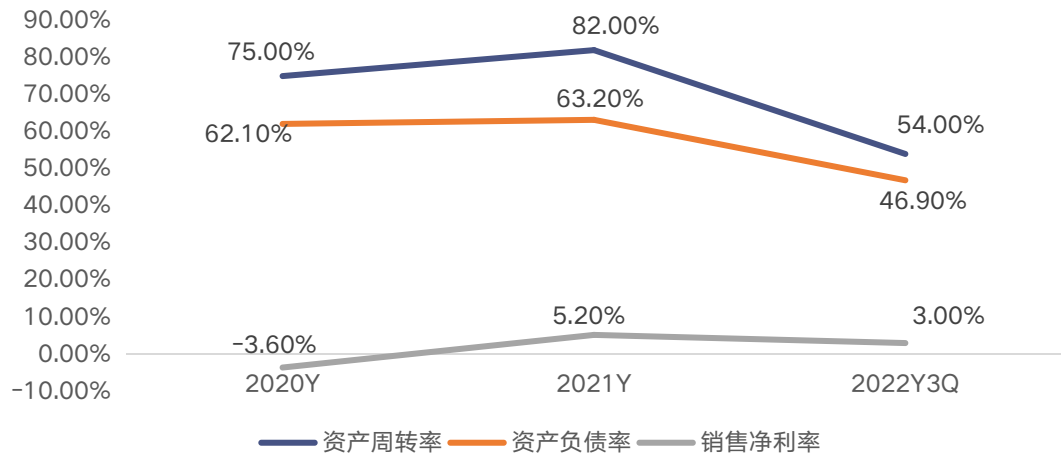


## 宁德时代净利率下滑幅度大，LG新能源稳步向前

宁德时代主要经营指标



LG新能源主要经营指标



- ▶ 宁德时代资产负债率持续走高，资产周转率波动上升，22年净利率能否超越21年仍待观察。2020年宁德时代资产负债率为55.8%，截止2022年三季度资产负债率已上升至70.2%，上升的主要原因为公司通过发行债券等融资渠道筹集资金以满足业务扩大发展的需求;资产周转率2020年为39.16%，21年为56%，22年三季度则为50%，波动主要由募资金额及公司产业链完善引起。此外，销售净利率22年三季度为9.33%，能否超越2021年净利率的13.7%待看四季度出货量
- ▶ LG新能源22年三季度资产负债率迅速下降，21年净利率扭亏为盈。2020年LG新能源资产负债率为62.1%；2021年为63.2%；2022年三季度资产负债率迅速下降至46.9%，下降幅度达15.26pct。此外，2020年销售净利率为-3.6%,2021年净利率为4.26%，首年实现正净利率
- ▶ 宁德时代净利率下滑困境有待破解，LG新能源主要经营指标良性向好。2021年起LG新能源净利率扭亏为盈，22年三季度继续增长，其余指标表现良好；相比净利率下滑的宁德时代，LG新能源的表现可谓极佳
- ▶ 值得一提的是，宁德时代在生产成本、市场规模以及盈利结构中仍具备较大优势。

感谢观看