

动力电池行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

柴明
联系人
chaiming@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

宁德时代深度捆绑第一大乘用车客户，扼杀市场份额下降风险

事件

2018年12月20日，宁德时代与浙江吉润汽车有限公司（吉利控股）签署合资经营合同，拟共同出资设立合资公司。合资公司注册资本为人民币10亿元，其中，宁德时代出资5.1亿，占比51%，浙江吉润出资4.9亿，占比49%。合资公司经营范围：锂离子电池、锂聚合物电池、燃料电池、动力电池、超大容量储能电池、电池管理系统及可充电电池包的开发、生产和销售及售后服务；锂电池及相关产品的技术服务、测试服务以及咨询服务。

评论

吉利为新能源汽车龙头之一，动力电池必争客户：2016年、2017年、2018年1-11月，吉利分别实现新能源乘用车销售5.1、8.4、6.1万辆，位列国内新能源乘用车出货第2、3、4名，占国内新能源乘用车销量16.1%、15.1%、7.2%，为动力电池领域名副其实必争客户之一。

吉利连续两年为宁德时代乘用车第一大客户：2017年，吉利新能源乘用车动力电池装机1.99GWh，宁德时代占比53%，为宁德时代乘用车领域第一大客户；吉利新能源商用车动力电池装机0.41GWh，宁德时代占比47%。2018年，吉利新能源乘用车动力电池装机2.31GWh，宁德时代占比81%，亦为宁德时代乘用车领域第一大客户；吉利新能源商用车动力电池装机0.25GWh，宁德时代占比80%。

宁德时代基本完成国内重要客户绑定，对抗海外竞争能力进一步提升：宁德时代曾通过合资建厂深度捆绑北汽、上汽、广汽、东风等国内知名乘用车公司。至此为止，公司基本完成国内重要乘用车客户深度捆绑工作，可有效扼杀国内后起电池企业或退补后新进国际龙头抢占市场份额的风险。重点推荐宁德时代及其隔膜供应商恩捷股份、符合行业高镍发展趋势的当升科技。

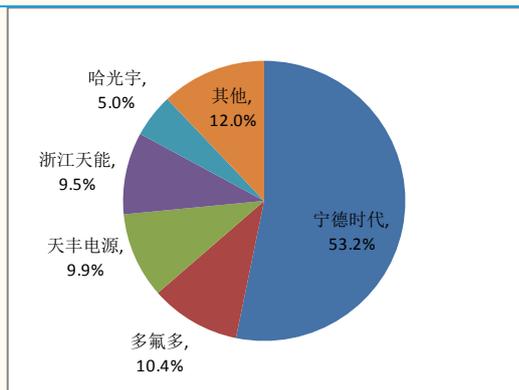
投资建议

我们维持行业“增持”评级，投资组合为：宁德时代、当升科技、恩捷股份。

风险提示

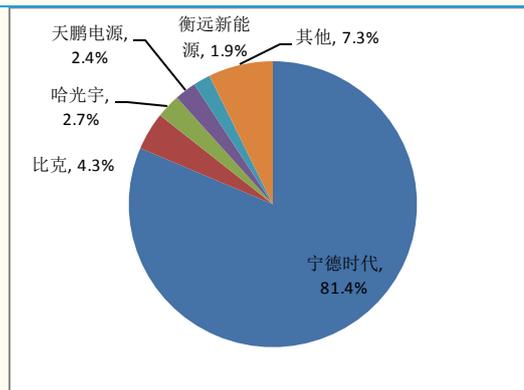
2019年补贴下滑超预期，新能源汽车销量不及预期。

图表 1: 2017 年吉利乘用车动力电池供应商排名



来源: GGII, 国金证券研究所

图表 2: 2018 年 1-11 月吉利乘用车动力电池供应商排名



来源: GGII, 国金证券研究所

图表 3: 宁德时代国内深度捆绑策略进展

车企	宁德时代与之深度捆绑方式
北京汽车/北汽新能源	宁德时代与北京汽车、北大先行、北汽福田合资成立电池生产企业普莱德。(2016 年普莱德被东方精工收购)
东风汽车	2016 年底, 宁德时代与东风汽车签订战略框架协议。 东风公司为宁德时代在电池技术的发展方面提供支持, 宁德时代则致力于实现动力电池产品的标准化, 同时在电池包标准化方面与客户共同开发、共享技术。 2018 年 4 月 20 日, 宁德时代和东风汽车合资成立东风时代(武汉)电池系统有限公司。 东风时代由东风汽车和宁德时代各持股 50%, 主要从事研发、生产和销售新能源汽车动力电池系统。并于 2018 年 7 月 4 日, 建成投产。
上汽集团	2017 年 6 月, 上汽集团和宁德时代共同出资成立时代上汽动力电池有限公司和上汽时代动力电池系统有限公司。 未来, 合资公司将成为上汽集团内所有下属新能源汽车企业的供应商, 包括上汽自主品牌以及上汽合资企业在内, 都可以向双方的合资公司采购动力电池产品。同时, 也存在向其他新能源汽车生产厂商开放的可能性。
长安汽车	2017 年 10 月 31 日晚间, 长安汽车发布公告称, 通过收购镇江德茂海润股权投资基金合伙企业(有限合伙)基金份额的方式投资宁德时代。此次收购完成后, 长安汽车以 5.19 亿元间接持股宁德时代 0.3855% 股权。
国能电动汽车	2017 年 3 月, 宁德时代与国能电动汽车签署战略合作协议。 宁德时代将以其高质量、高安全性动力电池系统确保 NEVS 产能的充分释放, 国能电动汽车则将宁德时代作为其汽车动力电池的最重要合作伙伴, 全力支持宁德时代的国际化发展。
拜腾汽车	2018 年 6 月拜腾宣布 5 亿美元 B 轮融资宣布完成, 主要投资方包括中国一汽集团、启迪控股、宁德时代等。
广汽集团	2018 年 7 月 19 日, 宁德时代与广汽集团合资成立广汽时代动力电池系统有限公司和时代广汽动力电池有限公司, 注册资金分别为 1 亿和 10 亿人民币。 2018 年 12 月 14 日, 公司第二届董事会审议通过了《关于控股子公司时代广汽动力电池有限公司投资建设动力电池项目的议案》, 项目投资总额 46.26 亿元, 建设周期 24 个月。
吉利集团	2018 年 12 月 20 日, 公司与浙江吉润汽车有限公司签署合资经营合同, 拟共同出资设立合资公司。合资公司注册资本为人民币 10 亿元, 其中, 宁德时代出资 5.1 亿, 占比 51%, 浙江吉润出资 4.9 亿, 占比 49%, 未来如需进一步增资由双方另行协商确定。

来源: GGII, 搜狐汽车, 第一电动网, 国金证券研究所

图表 4: 宁德时代得到国际汽车巨头认可, 频获订单

车企	宁德时代与之合作情况
宝马(含华晨宝马和德国宝马)	2012 年, 华晨宝马与宁德时代就华晨宝马规划中的新能源汽车品牌及产品之诺 1E 的高压电池项目携手展开合作, 由此宁德时代正式进入动力电池领域。 2018 年 6 月 29 日, 宝马发言人 Glenn Schmidt 宣布, 宝马与中国锂电池制造商宁德时代新能源科技公司(CATL)签署了一份价值 10 亿欧元(约合人民币 77 亿元)的车用锂电池订单。此合同将推动宁德时代在德国建设锂电池工厂。 2018 年 7 月 9 日, 宝马与宁德时代(CATL)达成采购协议, 将在未来几年内从 CATL 采购约 40 亿欧元的电池。据宝马汽车采购主管 Markus Duesmann 介绍, 采购合同包括两大部分, 其中 15 亿欧元的订单则将由 CATL 计划在德国图林根州新建的锂电池工厂生产, 而另外约 25 亿欧元的订单将来自中国的工厂。
维美德汽车	2017 年 2 月, 宁德时代投资 3000 万欧元参股芬兰维美德汽车有限公司(Valmet Automotive Oy), 获得该公司 22% 股权, 双方将共同致力于电动汽车领域的技术合作。
大众汽车	2018 年 3 月, 宁德时代拿到大众集团 MEB 电动车项目平台的动力电池订单, 成为目前大众集团在中国境内唯一、全球内优先采购, 应用于 MEB 平台的动力电池企业。

车企

宁德时代与之合作情况

戴姆勒-奔驰	2018年5月初，戴姆勒集团采购主管 Sabine Angermann 在一场新闻发布会上公开表示，戴姆勒集团已和宁德时代新能源科技有限公司（CATL）签订了合同，从此宁德时代进入了戴姆勒的电池供应体系。
日产汽车	2018年5月，宁德时代发言人称，日本汽车制造商日产在中国生产的首款电动汽车轩逸电动版上将使用中国企业宁德时代的电池，预计2018年下半年在华上市。
雷诺汽车	2018年5月，雷诺也决定在开发中的小型车“Kangoo”的纯电动版上采用宁德时代的车载电池。
本田汽车	2018年5月，据《日经新闻》报道，本田汽车将与全球最大的电池制造商——宁德时代公司基于飞度合作开发一款电动汽车，目标续航里程300km，预计2020年上半年上市。

来源：连线新能源，搜狐汽车，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH