

挖掘宁德时代半年报隐藏密码：以龙头为主的行业格局确立， 不卷价格只卷价值，获两大国际机构上调评级

导语：全球每 3 辆新能源车，就有 1 辆搭载宁德时代电池。

作者：市值风云 App: beyond

风云君的隔壁桌同事，这两天正在各大汽车品牌的 4S 店奔走，想要入手一辆新能源车做家用，可以说市面上符合他预算的、主流的汽车品牌，他跑了个遍。

今天，我问他了解得情况如何，他摆出标志性的“V”字手型说道：“这新能源车跟燃油车一样，都得看核心部件，油车看的是发动机，新能源车看的是电池。转了这么一圈以后我发现，市面上就两种电池，一种是宁德，一种是其他。”

按照他的说法，主流车企会把自家车型搭载宁德时代电池，当作一个宣传卖点，而消费者也在选择电池这种安全属性至关重要的汽车部件时，更倾向于选择宁德这样的一线大厂。

从权威数据也确实可以佐证宁德极强的市场影响力和占有率。SNE Research 数据显示，今年 1-5 月份宁德的全球动力电池市场份额上升至 37.5%，同比提升 2.3 个百分点，排名全球第一。

宁德时代 (300750.SZ, 宁德, 公司) 自然不用过多介绍，市值风云此前对其已有多篇报告覆盖。正好 7 月 27 日，宁德发布了 2024 年半年报，结合一些行业数据，风云君认为一些深层次变化已经发生，值得在这里跟大家分享一下。

一、收入下滑，体现经营弱势？

我们首先来看一下宁德的业绩情况。今年上半年，公司营收 1667.7 亿元，同比下滑 12%；归母净利润 228.6 亿元，同比增长 10%。

	本报告期	上年同期	本报告期比上年同期增减
营业收入（万元）	16,676,683.36	18,924,604.13	-11.88%
归属于上市公司股东的净利润（万元）	2,286,498.74	2,071,726.45	10.37%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）	2,005,394.11	1,755,299.67	14.25%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	4,470,895.46	3,707,036.98	20.61%

(来源：宁德 2024 半年报)

总结起来，可以用“收入下滑，盈利增长”概括。收入方面，上半年动力电池和储能电池贡献的收入占比在 85%左右，电池材料回收及矿产资源收入占比相对较小，对公司经营影响不显著，我们对后者不展开分析。



(数据来源：宁德财报，“市值风云”APP 制图)

收入同比减少，主要是动力电池收入缩减所致，上半年公司的动力电池收入同比减少 19%。而公司动力电池收入的下降是因为碳酸锂等原材料价格下降，联动影响公司产品单位销售价格下降所致。

单位：万元

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分产品						
动力电池系统	11,264,872.09	8,234,893.78	26.90%	-19.20%	-25.84%	6.55%
储能电池系统	2,882,471.47	2,050,176.51	28.87%	3.00%	-6.89%	7.55%
电池材料及回收	1,433,300.66	1,315,672.64	8.21%	13.02%	24.92%	-8.74%
电池矿产资源	262,885.89	242,349.01	7.81%	-7.84%	-3.53%	-4.12%

(来源：宁德 2024 半年报)

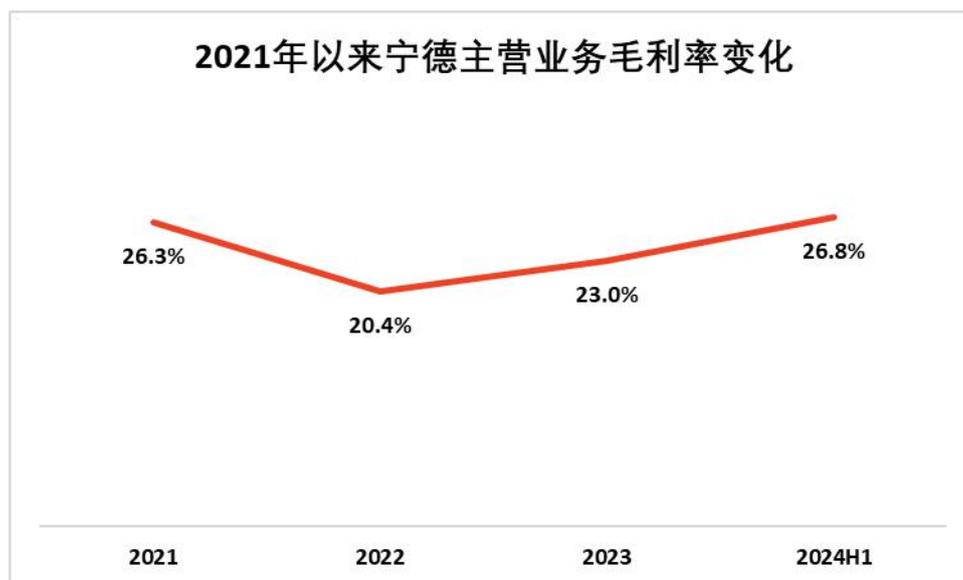
我们可以看到，上半年营业成本同比下降幅度更大，降幅 26%，由此使得公司动力电池与储能电池的毛利率显著提高，同比分别提高了 6.6、7.6 个百分点。

2、二季度单位盈利能力如何？毛利率提升的原因？

二季度公司单位 Wh 的盈利能力保持稳定，随着碳酸锂等资源及原材料价格下降，联动影响公司产品单位销售价格下降，因此毛利率随之提升，这只是个算法问题。

(来源：公司公告)

实际上，2024H1 宁德的主营业务毛利率达到了 26.8%，是 2021 年以来的最高水平，较 2022 年低点时的 20.4%，提高了 6 个百分点。



(数据来源：宁德财报，“市值风云”APP 制图)

综合来看，上半年宁德收入的下滑更多是基于原材料等供应链价格下降而做的主动产品价格调整，并没有影响到公司的毛利率。公司的核心盈利能力反而是延续向好趋势，进一步提高的。

二、盈利增长的深层次原因：以宁德为主的竞争格局形成

资本市场常常对短期信息定价敏感、高效，而对中长期信息定价迟缓、低效。在宁德的这份财报中，风云君认为真正值得关注的是，支撑公司盈利能力提升的中长期因素——产业格局的变化。

过去几年，我们发现产业格局的稳定性和延续性在 A 股的表现是非常突出的，最赚钱、最稳定的行业一直就是那么几个，比如电力、煤炭、油气能源等。这几个行业受到市场追捧的原因主要有两个：需求刚性、需求稳定以及供给端都确立了清晰的产业格局。

与这几个行业相比，动力电池受新能源市场快速增长的推动，从需求端的角度来看是难得的需求增量行业；从供给端来看，经过几年的激烈竞争，行业混战基本宣告结束，宁德作为行业龙头的地位稳固确立，而这不仅是公司盈利能力提升的核心支点，也将是其中长期实现稳定盈利的主要来源。

我们直接看数据。中国汽车动力电池产业创新联盟统计，今年上半年在国内动力电池市场中，宁德时代的装车量市占率上升至 46.4%，同比提高了 3 个百分点，是排名前五的电池企业中唯一实现市占率提升的企业，可以说基本占据了国内市场的半壁江山。

3.8 2024年1-6月国内动力电池企业装车量前五名

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比	与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	93.31	46.38%	2.97
2	比亚迪	50.51	25.10%	-4.75
3	中创新航	13.83	6.87%	-1.39
4	亿纬锂能	8.47	4.21%	-0.14
5	国轩高科	7.17	3.56%	-0.42
6	蜂巢能源	6.15	3.06%	1.72
7	欣旺达	5.95	2.96%	0.50
8	瑞浦兰钧	3.74	1.86%	1.13
9	正力新能	3.24	1.61%	0.79
10	LG新能源	2.96	1.47%	-0.39
11	极电新能源	1.94	0.96%	——
12	孚能科技	1.75	0.87%	-0.36
13	多氟多	0.84	0.42%	0.10
14	因湃电池	0.26	0.13%	——
15	安驰新能源	0.26	0.13%	0.03

(来源：中国汽车动力电池产业创新联盟)

全球来看，据 SNE Research 统计，今年前 5 个月，宁德的市占率达到 37.5%，同比提升 2.3 个百分点，同样位居第一。而在 2017-2023 年，公司的全球市占率一直保持第一。

储能领域也是一样，从 2021 年到现在，宁德的储能电池出货量一直保持世界第一，这些均表明了国内外市场对于宁德的产品实力的认可。

公司是全球领先的动力电池和储能电池企业。在动力电池领域，根据 SNE Research 数据，公司 2017 至 2023 年连续 7 年动力电池使用量排名全球第一，2024 年 1-5 月公司动力电池使用量全球市占率为 37.5%，较去年同期提升 2.3 个百分点，仍排名全球第一。在储能领域，根据 SNE Research 数据，公司 2021-2023 年连续 3 年储能电池出货量排名全球第一；2024 年 1-6 月，根据有关机构统计，公司储能电池出货量继续保持全球第一的市场份额。

(来源：宁德 2024 半年报)

另外值得关注的是，今年上半年宁德的三元锂电池装车量市占率高达 68%，同比提升 6.4 个百分点，领先地位进一步稳固。同时，公司的磷酸铁锂电池装车量市占率 37.2%，同比提升了 2 个百分点，反超比亚迪 (002594.SZ) 成为第一。

目前，宁德在全球的市占率稳居第一并且稳步提升，在三元锂、磷酸铁锂两个技术路线上均保持领先。

公司已经在动力电池和储能电池领域坐稳全球头把交椅，竞争至此，以宁德为主的行业格局已基本清晰，未来宁德的全球市占率有望突破 40%，并且向更高水平迈进，而剩下的众多二三线锂电池企业再去争夺那一半左右的市场份额。

标普和穆迪也看到了未来动力电池和储能电池产业大格局基本形成，对宁德而言，对应的是其中长期业绩增长的可见度大大提高，所以上半年，这两家国际评级机构都将宁德的信用评级上调至“A”区间，评级展望为“稳定”。

2024 年 5 月 7 日，标普全球评级（以下简称“标普”）在其官网发布了关于上调宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”或“宁德时代”）信用评级的相关新闻，标普将宁德时代的长期主体信用评级以及宁德时代担保的高级无抵押债券的长期债项评级从“BBB+”上调至“A-”，评级展望为“稳定”。标普认为，“宁德时代将保持其全球电池行业的领导地位。随着业务增长推动利润提升，扩张的现金流将足以覆盖其资本支出。该公司未来 24 个月应能保持净现金头寸”。

（来源：公司公告）

对于此次评级上调，穆迪评级副总裁 Chenyi Lu 表示：“稳定的展望反映了我们的预期，宁德时代将保持其在中国电动汽车电池市场的领先地位，并继续很好地平衡增长需求和与其 A3 发行人评级相称的强大信用状况。”

同时获得两大国际评级机构 A 类评级，这在锂电企业中尚属首例，体现出国际市场对于宁德的行业地位和未来发展的信心。这背后，行业格局清晰化、宁德作为龙头地位的确立，都将成为中长期支撑公司盈利增长的核心要素，这是我们应该从本期财报中捕获的首要信息。

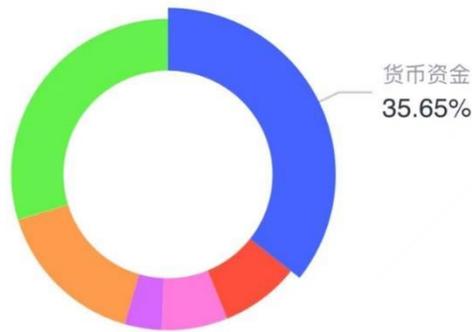
三、公司杠杆率低，2023 年分红比例达 50%

从投资的角度来说，我们希望看到曾经巨额投入的产业以及其中的代表性企业，到了一定阶段后能够回报和反哺长期守候的股东，现在的宁德显然是具备了这样的能力。

打开公司的资产负债表，第一感受是“有钱”。截至今年6月末，公司账面上占比最大的资产是“现金”，金额有2550亿元，占总资产的比例达到36%，要知道占比第二多的固定资产只占16%。

资产分布

2024H1 ▾



名称	资产明细(元)	占比
● 货币资金	2550.02亿	35.65%
● 应收	583.28亿	8.15%
● 商誉	8.91亿	0.12%
● 存货	480.51亿	6.72%
● 在建工程	272.57亿	3.81%
● 固定资产	1131.43亿	15.82%
● 合同资产	2.85亿	0.04%
● 投资性房地产	0	0.00%
● 其他	2122.96亿	29.68%
● 总资产	7152.52亿	100.00%

(来源：“市值风云”APP)

一直以来，公司的财务杠杆也运用合理，近五年期末有息负债率持续保持在20%以下，符合穆迪在评级报告中所说的“杠杆率低”的水平。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 期末资产负债率	52.4%	58.4%	55.8%	69.9%	70.6%	69.3%	69.3%
● 期末有息负债率	8.0%	9.8%	18.0%	17.6%	16.7%	17.5%	18.7%

(来源：“市值风云” APP)

能把生意做到这个份儿上，凭借的自然是公司强大的市场话语权，这种实力同样体现为稳健的经营性现金净流入，在覆盖掉资本开支后，从 2022 年起宁德沉淀的自由现金流大大增加，2023 年达到 592 亿元，2024H1 也有 309 亿元。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 自由现金流 (元)	46.9亿	38.4亿	51.3亿	-8.6亿	129.9亿	592.0亿	308.8亿

(来源：“市值风云” APP)

回报股东的能力提升后，近两年宁德加大了股东回报力度，2023 年其分红比例达到 50%，较 2022 年 25%的分红比例提高了 25 个百分点。公司表示未来将继续为股东创造良好的经营回报。

10、公司对股东回报的考虑？

公司高度重视股东回报，2023 年分红比例达到了 50%（其中 20%为年度分红，30%为特别分红），未来希望继续为长期支持公司发展的股东创造良好的经营回报。

（来源：公司公告）

截至今年 6 月末，公司的未分配利润达到 1040 亿元，是 2023 年分红金额的 4.7 倍，我们有理由相信公司宣称后续为股东提供良好回报的说法，不是空口无凭，而是具备雄厚财力基础的。

通过上述重要财务指标的解析，我们不难看出，即使是以 A 股范围内示范企业的标准来衡量，宁德回馈股东的能力和水平都是值得肯定的。而我们不要忘了，宁德和其所处的行业还在成长，尤其是这种成长的动力之一是来自公司的技术创新。

四、超越宁德的只有“宁德创新”

今年上半年，公司研发人员达到 19762 名，研发总投入 86 亿元，境内外专利数量累计 36658 项（包含正在申请中的专利数量）。这些数据都体现出了公司对于研发创新不遗余力的态度。

从成果上来看，基于强大的研发实力，公司陆续推出了高镍三元电池、CTP 结构、M3P 电池、钠离子电池以及神行 4C 超充电池等创新技术及产品，在能量密度、循环寿命、成组效率、快充性能、安全性、成本等主要指标方面在业内持续领先。

公司在固态电池等前沿研发领域深耕多年，率先发布了可应用在航空领域的凝聚态电池，目前已成功试飞 4 吨级飞机。公司还进一步推出了天恒储能系统，具有 5 年零衰减、高能量密度、高安全等优势。



(来源：宁德官方号)

今年4月25日，宁德时代与星星充电签署战略合作协议，双方将在大功率充电、充检一体化技术研发、充电基础设施建设、品牌超充站合作等领域展开深入合作。

同时，宁德时代宣布将启动“超充万站计划”，预计2024-2025年覆盖100个城市，10000个站点，构建全球最大超充网络平台。

整体来看，从电池化学及材料科学来说，公司已经从材料、电芯、结构、制造到下游应用等全产业链领域，做到了研发创新引领行业进步。

公司董事长兼CEO曾毓群一直将技术创新视为提升产品的长期价值和安全性的重要不二法门，其多次在公开场合表示：

宁德不参与单纯的价格竞争，而是将重点放在提供高质量、高安全性的产品和持续的技术创新上。不卷价格，卷价值，要比技术能为消费者带来的长期价值、比安全性和可靠性。

今年7月16日，标普将宁德纳入《可持续发展年鉴（中国版）2024》，算是对公司坚持技术创新和价值理念的认可。

宁德以54分的成绩跻身全球行业排名前6%，从60个行业超过1700家被评估的中国企业中脱颖而出，成为入选《可持续发展年鉴（中国版）2024》的129家企业之一。其中，电气零部件与设备行业入选年鉴的企业仅3家。

7月16日，标普全球^Q（S&P Global）正式发布《可持续发展年鉴（中国版）2024》，宁德时代凭借在可持续发展领域的卓越表现再次成功入选。该年鉴自2023年起发布，根据标普全球ESG^Q评分来识别各行业表现最佳的前15%企业，并授予不同的表彰，成为企业可持续发展表现的风向标。

（来源：宁德官方号）