

穿越周期，份额为王

——对动力电池企业份额变化的研究

证券分析师：朱栋 A0230522050001

研究支持：曾子栋 A0230123070004

2024.03.14

- 回顾动力电池份额变化，我们发现：1) 20-23年全球动力电池CR3/CR5/CR8分别稳定在65%/近80%/近90%，全球动力电池市场格局集中度持续保持较高水平；2) 23年中国动力电池CR3/CR5/CR8分别为78.7%/87.4%/93.9%，分别较20年增长7.4pct/5.2pct/4.8pct，市场竞争加剧下集中度实现连续多年提升，尤其是三元电池集中度提升明显；3) 全球市场中，中国企业不断取代日韩厂商份额，尤其是在除中国外的全球市场中，中国厂商份额从21年的18%提升至23年的34%；4) 国内市场，三元电池市场集中度提升明显，铁锂电池市场集中度小幅下降。
- 展望未来，未来新能源车渗透率提升空间依旧巨大，需求持续增长下份额稳定的优质头部企业长期基本面持续向好。从新能源车渗透率来看，23年中国/西欧/美国渗透率分别达到32.9%/27.4%/11.5%，基于新能源车渗透率和单车带电量有望持续提升的假设，我们预计23-25年全球动力电池需求有望从816GWh提升至1389GWh，CAGR为30%；23-25年中国动力电池出货有望从630GWh提升至1102GWh，CAGR为32%。我们认为，动力电池已经历产能-下游绑定-价格等多维度竞争，需求持续增长下份额稳定的优质头部企业长期基本面持续向好。
- 站在当下，强调关注份额的演变趋势。我们通过回顾重点车企动力电池配套份额变化，发现单个车企动力电池配套家数扩大存在天花板，同时单个车企出于供应链安全考虑仅会分散一供份额，前三大供应商份额一般保持不变。国内车企自产电池已成为动力电池份额变化的主线，在供需紧张下车企向上延伸电池环节意愿强烈，但电池强规模效应和制造属性，我们认为年销达到一定规模（50万辆）的车企更有动力及能力自产电池配套。我们认为出于供应链安全和自足考虑的份额分散趋于尾声，未来动力电池份额将围绕成本和技术维度进行竞争。
- 结合动力电池厂商和车企视角，二线份额扩张压力增大，行业一线厂商份额有望稳定。从动力电池厂商看，目前行业价格战进程中，二线厂商在资金储备和盈利能力上与行业头部厂商差距明显，份额扩张压力增大。从车企视角，车企“去独供化”进度已基本完成，叠加比亚迪销量增速放缓，我们预计宁德在16家核心车企中的份额有望企稳回升，逐渐成为能穿越周期的优胜者。
- 投资分析意见：行业产能仍处于过剩状态，1Q24需求淡季下行业盈利继续筑底，随着2Q24开始行业排产有望上行，行业盈利有望见底回升。目前一二线电池企业盈利差距拉大，新增产能建设趋缓，25年行业供需格局有望回归健康状态，板块盈利和估值弹性有望出现。当前盈利承压下关注份额企稳回升的行业头部企业和份额逆势上升的二线企业：1) 宁德时代；2) 亿纬锂能；3) 欣旺达。
- 风险提示：政策实施效果不达预期的风险；竞争激烈导致价格超预期下降的风险；技术路线快速变化的风险。

主要内容

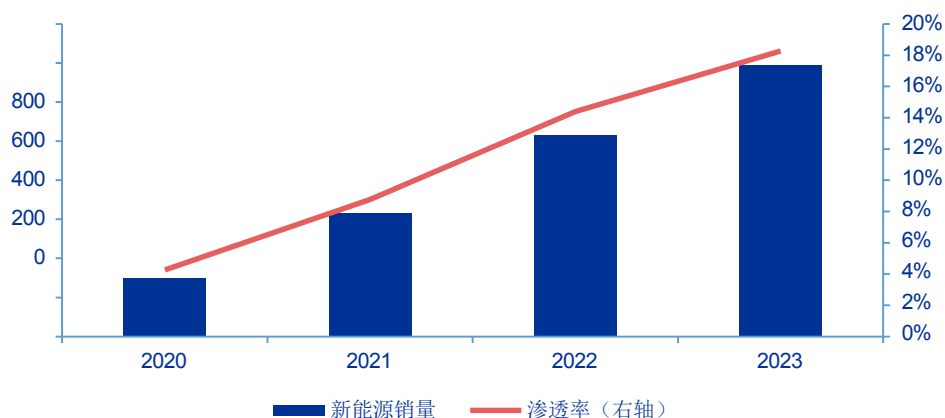
1. 动力电池需求持续增长，份额向集中化演绎
2. 探究份额变化背后的原因
3. 车企配套份额视角看动力电池竞争力
4. 投资分析意见
5. 风险提示

1.1 全球需求：海外新能源车低渗透率，提升空间广阔

■ 23年全球新能源车销量达1387.1万辆，渗透率18.3%

- 根据Marklines，23年新能源车销量中，中国/西欧/北美/亚太（除中国）分别占比59.8%/23.3%/11.3%/4.1%；
- 从渗透率来看，23年，全球主要新能源市场中的中国/美国/西欧渗透率分别为32.9%/11.5%/27.4%，分别增长6.8pct/3.7pct/2.3pct。目前低渗透率地区中，亚太（除中国）、东欧/中欧、非洲/中东、南美的合计汽车销量在23年达2541.7万辆，但新能源车渗透率均低于5%，未来新能源车渗透率提升空间巨大。

全球新能源车销量、渗透率（单位：万辆）



全球各地区新能源车市场销量、渗透率（销量单位：万辆）

地区	指标	2020	2021	2022	2023
西欧	销量	126.4	218.5	260.3	323.3
	渗透率	11.4%	20.1%	25.1%	27.4%
中国	销量	126.4	320.8	620.8	829.2
	渗透率	5.2%	13.2%	26.1%	32.9%
亚太除中国	销量	7.7	16.0	34.6	57.4
	渗透率	0.6%	1.2%	2.4%	3.7%
北美	销量	35.7	71.6	106.7	156.7
	渗透率	2.7%	5.3%	7.8%	11.5%
东欧/中欧	销量	1.3	2.9	5.2	12.5
	渗透率	0.4%	0.8%	1.9%	3.5%
非洲/中东	销量	1.7	3.1	4.2	5.7
	渗透率	1.0%	1.6%	2.1%	4.1%
南美	销量	0.2	0.5	0.9	2.3
	渗透率	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%
全球	汽车销量	7025.7	7217.2	7176.4	7596.3
	新能源销量	299.3	633.3	1032.7	1387.1
	渗透率	4.3%	8.8%	14.4%	18.3%

1.1 全球需求：预计24年全球动力电池需求突破TWh

■ 24年，全球动力电池需求量有望达到1076GWh，同比增长32%

- 23-25年，全球动力电池需求有望从816GWh增长至1389GWh，CAGR为30%；
- 除中国市场外，西欧、北美和亚太（除中国）将带来动力电池的主要增量。23-25年，我们预计西欧、北美和亚太（除中国）各自动力电池需求CAGR分别为31%/36%/60%。

全球新能源车销量和动力电池需求量预测（车销量：万辆、动力电池：GWh、带电量：kWh）

地区		2021年	2022年	2023E	2024E	2025E
北美	新能源车销量	71.6	106.7	156.7	219.4	296.2
	YoY	100.8%	49.1%	46.9%	40.0%	35.0%
	动力电池装机量	41.8	66.9	100.5	143.7	202.2
	动力电池需求量	54.4	83.7	122.1	172.9	226.5
	平均带电量	58.4	62.7	64.1	65.5	68.3
西欧	新能源车销量	218.5	260.3	323.3	388.0	504.3
	YoY	72.9%	19.1%	24.2%	20.0%	30.0%
	动力电池装机量	86.7	125.2	178.5	228.9	312.7
	动力电池需求量	106.0	151.8	203.7	270.8	350.2
	平均带电量	39.7	48.1	55.2	59	62
亚太 (除中国)	新能源车销量	16.0	34.6	57.4	91.9	147.1
	YoY	108.2%	116.5%	65.8%	60.0%	60.0%
	动力电池装机量	7.5	16.1	27.1	44.6	73.5
	动力电池需求量	.	.	.	.	.

地区		2021年	2022年	2023E	2024E	2025E
中国	新能源车销量	320.8	620.8	829.2	1014.0	1199.0
	YoY	153.8%	93.5%	33.6%	22.3%	18.2%
	动力电池装机量	154.5	294.6	387.7	491.8	599.5
	动力电池需求量	224.6	341.2	439.7	545.6	671.4
	平均带电量	47.1	46.5	47.2	48.5	50.0
其他地区	中欧/东欧销量	2.9	5.2	12.5	25.0	50.0
	非洲/中东销量	3.1	4.2	5.7	8.0	12.0
	南美销量	0.5	0.9	2.3	5.0	10.0
	合计销量	6.4	10.3	20.4	38.0	72.0
	YoY	99.3%	60.6%	97.9%	85.8%	89.5%
	动力电池装机量	3.2	5.2	10.2	19.0	36.0
	动力电池需求量	4.2	7.7	14.6	27.5	48.6
全球	动力电池装机量	293.8	508.0	704.0	927.9	1233.9
	动力电池需求量	400.9	606.0	816.0	1075.9	1388.6
	YoY		51.2%	34.6%	31.9%	29.1%

1.2 全球份额：中国动力电池企业份额持续提升

■ 宁德时代海外配套份额持续提升，国内二线厂商出海初见成效

- 根据SNE Research（韩国新能源车市场研究机构），23年，全球动力电池装机量达到705.5GWh，同比+38.6%。宁德时代动力电池总装机量达259.7GWh，同比+40.8%，市占率提升至36.8%，较去年同期+0.6pct，主要受益于公司在欧洲及美国市场的份额提升；此外，进入全球动力电池装机规模前十的中国企业还包括比亚迪、中创新航、国轩高科、亿纬锂能和欣旺达。23年，海外市场中（除中国）装机量达到319.4GWh，同比+43.2%，国内宁德时代、比亚迪、亿纬锂能和国轩高科在海外的份额均有提升。

全球市场动力电池装机格局（单位：GWh）

2021		2022		2023	
企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率
宁德时代	96.7	32.6%	宁德时代	184.4	36.2%
LG	60.2	20.3%	LG	71.6	14.1%
松下	36.1	12.2%	比亚迪	70.5	13.9%
比亚迪	26.3	8.9%	松下	35.6	7.0%
SKI	16.7	5.6%	SK on	30.1	5.9%
三星SDI	13.2	4.4%	三星SDI	23.9	4.7%
中创新航	7.9	2.7%	中创新航	18.5	3.6%
国轩高科	6.4	2.2%	国轩高科	13.9	2.7%
远景动力	4.2	1.4%	欣旺达	9.1	1.8%
蜂巢能源	3.1	1.0%	孚能科技	7.4	1.4%
其他	26.0	8.8%	其他	44.2	8.7%
合计	296.8	100.0%	合计	509.2	100.0%

非中国市场动力电池装机格局（单位：GWh）

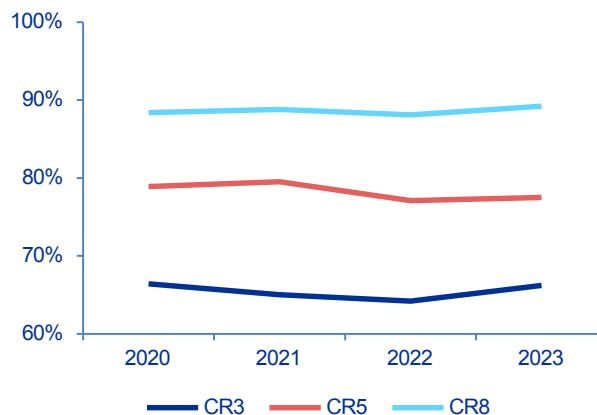
2021		2022		2023	
企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率
LG	53.1	35.1%	LG	66.7	29.9%
松下	35.7	23.6%	宁德时代	50.9	22.8%
宁德时代	21.1	14.0%	松下	35.2	15.8%
SK On	16.8	11.1%	SK On	29.8	13.4%
三星SDI	14.1	9.3%	三星SDI	23.6	10.6%
远景动力	4.4	2.9%	远景动力	4.2	1.9%
PEVE	2	1.3%	孚能科技	2.0	0.9%
欣旺达	0.9	0.6%	PEVE	2.0	0.9%
比亚迪	0.6	0.4%	PPES	1.8	0.8%
孚能科技	0.1	0.1%	欣旺达	1.5	0.7%
			比亚迪	1.4	0.6%
其他	.	.%	其他	.	.%
合计	151.1	100.0%	合计	223.0	100.0%

1.2 全球份额：全球市场集中度提升，中国企业不断取代日韩份额

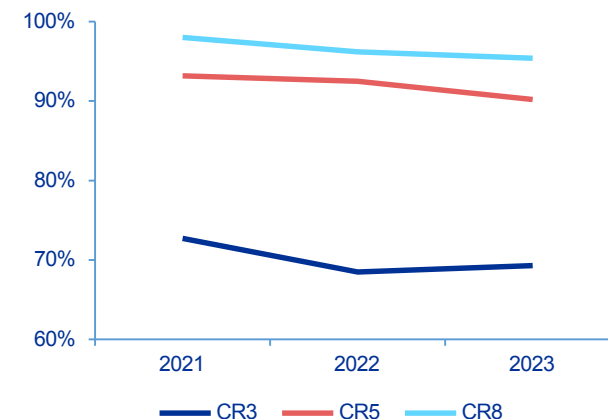
■ 全球动力电池市场集中度提升

- **20-23年全球动力电池市场份额：**根据SNE Research（下同），CR3从66.4%降低至66.2%；CR5从78.9%降至77.5%；CR8从88.4%提升至89.2%。可见在持续较高集中度的动力电池市场中，新进入者较难发展；CR3保持较高位置，说明二线厂商存在扩张份额的壁垒。

全球动力电池企业装车量 CR3/CR5/CR8



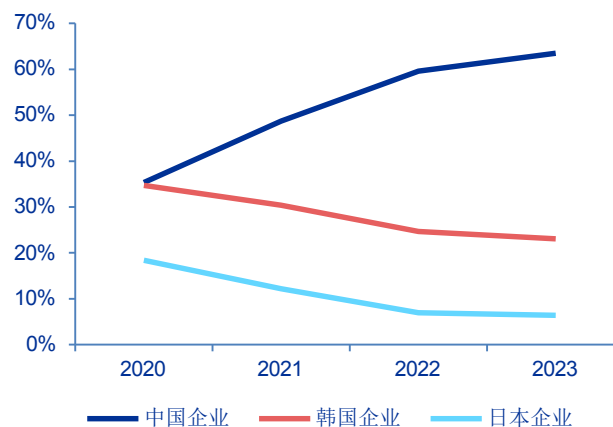
非中国市场动力电池企业装车量 CR3/CR5/CR8



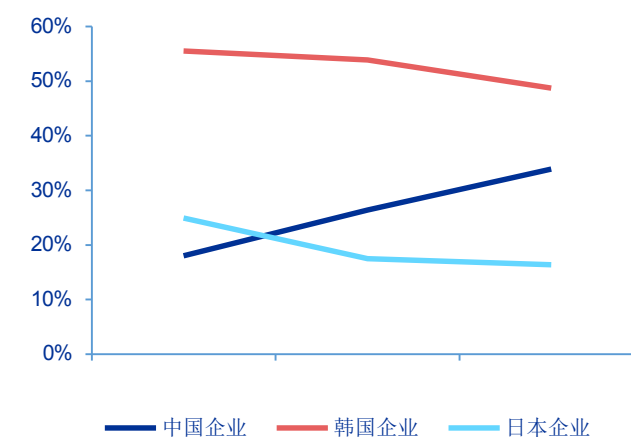
■ 分中日韩企业份额变化来看：

- **20-23年全球份额中：**中国企业市占率35.3%提升至63.5%；韩国企业市占率34.7%下降至23.1%；日本企业市占率18.4%降低至6.4%；中国动力电池企业全球份额迅速扩张；
- **21-23年海外（除中国）市场份额变化：**中国企业市占率18.0%提升至33.9%；韩国企业市占率55.5%降低至48.7%；日本企业市占率24.9%降低至16.4%；中国企业份额22年赶超日本，23年和韩国之间的差距显著缩窄。

全球市场动力电池各国企业份额



非中国市场动力电池各国企业份额



1.3 国内需求：24年国内新能源车销量同比增速有望达到20-25%

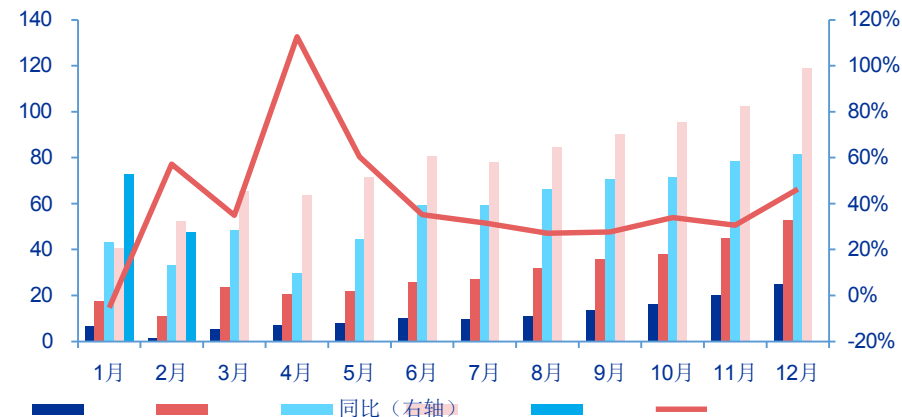
■ 23年国内新能源车销量达829万辆，渗透率达约33%

- 根据中汽协，23年国内新能源车全年销量达829.2万辆，同比+33.6%，渗透率达32.9%，同比+6.8pct；24年新能源车销售迎开门红，24年1-2月新能源车销量120.7万辆，同比+29.4%；月度新能源车渗透率达30%；

■ 24年国内新能源车销量有望达1014万辆，同比+22%，渗透率达39%

- 基于24年汽车整体销量增长5.5%的假设，我们将24年新能源车渗透率进行保守（37.0%）/中性（39.0%）/乐观（41.0%）的不同假设，我们预测24年国内新能源汽车销量（不含出口）在保守/中性/乐观情形下分别为962/1014/1066万辆，同比+16.0%/+22.3%/+28.6%。

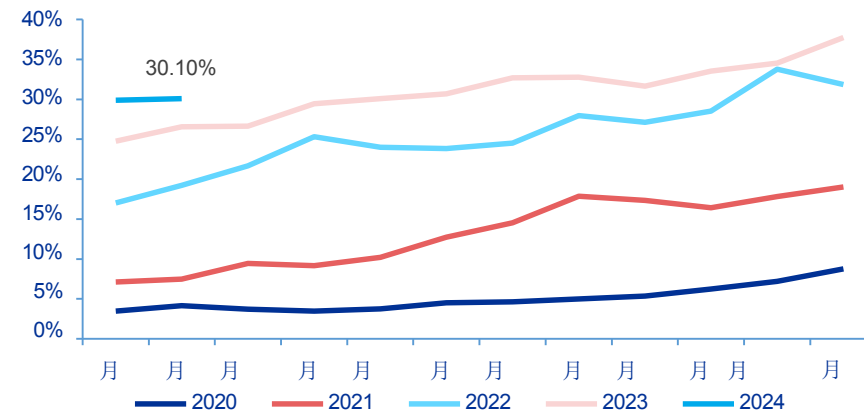
新能源汽车月度销量及同比（含出口，单位：万辆）



国内新能源汽车销量预测（单位：万辆）

	2021	2022	2023	2024E 悲观	2024E 中性	2024E 乐观	2025E
渗透率	14.8%	26.1%	32.9%	37.0%	39.0%	41.0%	45.5%
汽车销量 (不含出口)	2426	2375	2518	2600	2600	2600	2635
新能源车销量 (不含出口)	321	621	829	962	1014	1066	1199
YoY	162%	%	%	%	%	%	%

国内新能源汽车月度渗透率

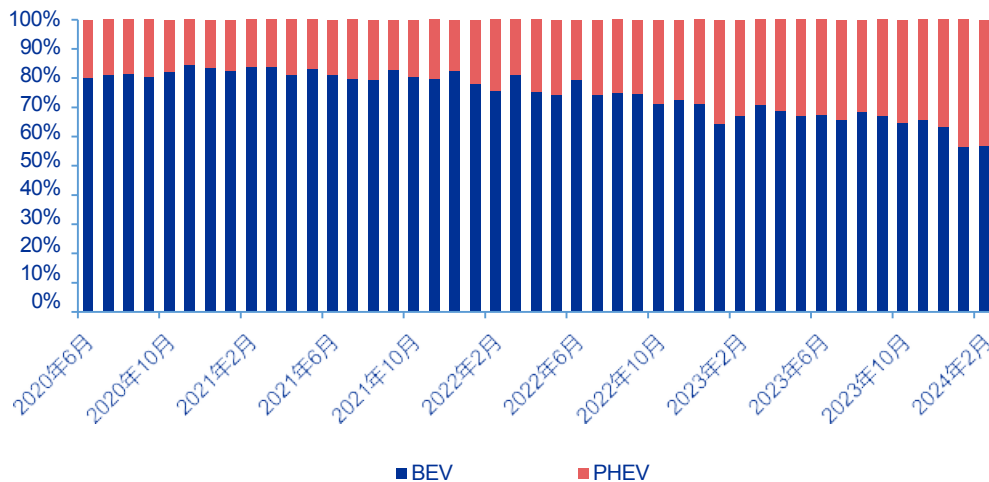


1.3 国内需求：单车带电量由于PHEV占比提升，23年增长幅度较小

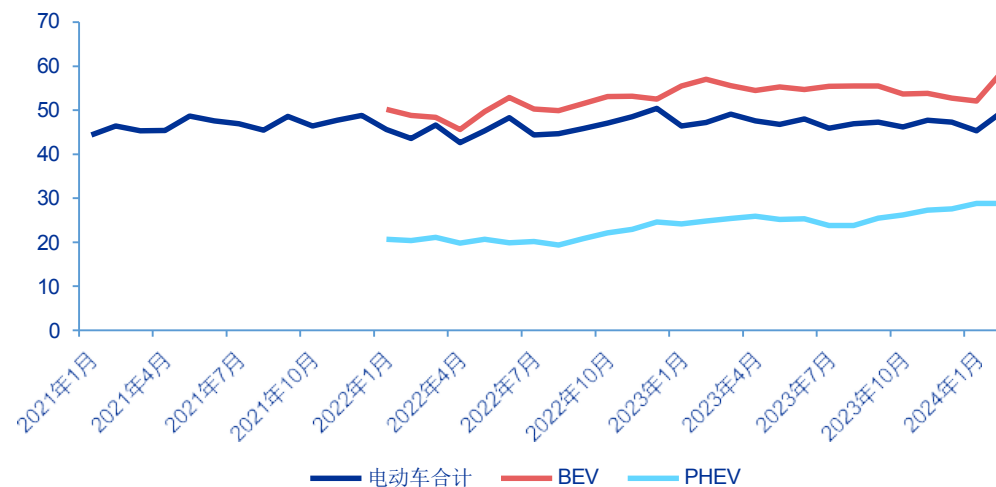
■ PHEV占比提升至约30%，23年国内新能源车平均带电量为47.2kWh

- **PHEV占比**：根据乘联会，23年国内BEV乘用车销量达515.6万辆，同比+21%；PHEV乘用车销售达259.4万辆，同比+83%，PHEV销量占新能源乘用车比重达到33%，同比+8.5pct；
- **单车带电量**：根据中国汽车动力电池产业创新联盟，23年国内新能源车平均带电量为47.2kWh，较22年+0.7kWh。由于PHEV份额提升，新能源车平均带电量增长较小；
- **分车型来看**：PHEV和BEV带电量提升比较显著。23年PHEV平均带电量达25.6kWh，较22年+4.3kWh；23年BEV平均带电量达54.7kWh，较22年+3.8kWh。

中国新能源乘用车插混销量占比



中国新能源乘用车平均带电量（单位：kWh）



1.3 国内需求：单车带电量由于PHEV占比提升，23年增长幅度较小

国内单车带电量预计25年达50kWh

- 23年各新能源品牌聚焦产品谱系的拓展和车型高端化，新产品由小型相对低端的车型向更大空间的中高端车型倾斜；
- 23年B级及以上轿车、SUV、MPV销量均有不同程度的增长，并且SUV和MPV车型的新产品供给增长速度明显超过轿车；
- 电池容量仍是消费者关注焦点，同时随着电池技术迭代升级以及新能源车型结构向中大型转变，我们预计24/25年新能源车平均带电量将进一步提升，分别达48.5/50kWh。

新能源在售车型（包括PHEV和BEV）数量趋势



1.3 国内需求：动力电池需求增量稳定，23-25年出货量CAGR为32%

■ 预计25年，中国新能源车动力电池企业出货有望达到1102GWh

- 基于上述新能源车销量和单车带电量的预测数据，我们预计24/25年的国内动力电池装机量分别为492/599GWh；
- 由于电池生产到新能源车装机销售的间隔较长，我们利用21-23年真实出货量和装机量，得出装机量和出货量之间的乘数。预计24/25年国内动力电池出货量分别为839/1102GWh，分别同比增长33.2%/31.3%，23-25年CAGR为32%。

国内动力电池装机量、产量预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E
国内新能源车销量（万辆）	321	621	829	1014	1199
YoY	153.8%	93.5%	33.6%	22.3%	18.2%
PHEV占比	18%	25%	33%	38%	40%
BEV平均带电量（kWh）	/	50.9	54.8	58	60
PHEV平均带电量（kWh）	/	21.4	25.6	29	32
国内电动车平均带电量（kWh）	47.1	46.5	47.2	48.5	50
国内动力电池装机量（GWh）	154.5	294.6	387.7	491.8	599.4
新能源车出口量（万辆）	31.0	67.9	120.3	172.5	236.3
出口电动车平均带电量（kWh）	60	60	60	60	60
动力电池随车出口量（GWh）	18.6	40.7	72.2	103.5	141.8
乘数：(出货量-出口量)/(国内装机量+随车出口)	1.12	1.23	1.09	1.08	1.08
动力电池出口量（GWh）	31.6	68.1	127.4	196.2	301.3
动力电池出货量（GWh）	.	.	.	.	.
YoY	/	112.4%	31.3%	33.2%	31.3%

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中汽协，GGII，申万宏源研究；注：动力电池出货量=(国内动力电池装机量+动力电池随车出口量)*乘数+动力电池出口量

1.4 国内供给：去库尾期静待拐点，产能利用率触底回暖在望

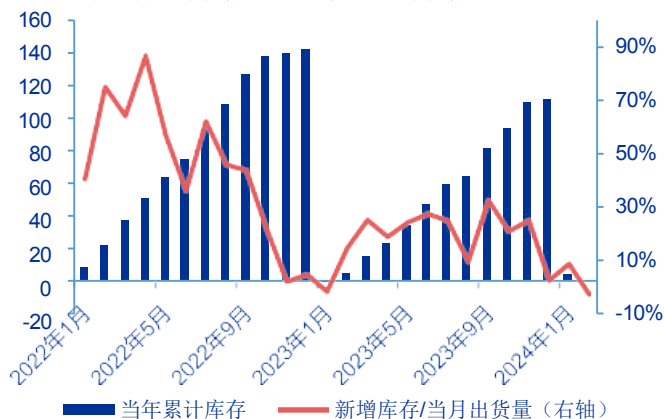
■ 库存问题得到相对缓解，24年出货将回归真实需求

- 23年以来，动力电池库存问题逐步改善。23年全年新增库存约111.6GWh，占销量比例降至19.3%（22年为35.6%）。动力电池出货至下游车企装机的周期一般为1-3个月，新增库存占销量比例在20%左右为正常水平。1Q24目前锂电产业链生产意愿不强，去库进程持续。我们认为，2Q24开始国内锂电需求恢复，出货有望逐步回归真实需求。

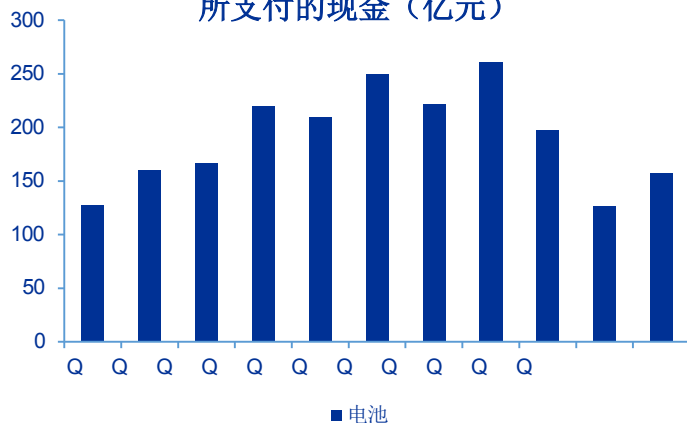
■ 行业竞争加剧，产能扩张放缓

- 根据GGII和公司公告整理，23年国内前8家动力电池厂商有效产能达到1089GWh，同比+55.1%。23年行业需求增长落后于产能增长，各厂商产能利用率出现不同程度的缩水，一线动力电池厂商情况相对乐观。2Q23开始，锂电厂商产能扩张放缓趋势明显。

当月新增库存和当年累计库存（GWh）



单季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金（亿元）



主流动力电池厂商产量和产能利用率（单位：GWh）

厂商		2021	2022	2023
宁德时代	有效产能	170	390	550
	产量	162	325	400
	产能利用率	95%	83%	73%
比亚迪	有效产能	66	143	200
	产量	50	106	155
	产能利用率	76%	74%	77%
一线厂商平均产能利用率		90%	81%	74%
A	有效产能	13	33	58
	产量	12	29	47
	产能利用率	92%	88%	82%
B	有效产能	37	51	128
	产量	15	37	36
	产能利用率	41%	74%	28%
C	有效产能	12	35	63
	产量	4	34	37
	产能利用率	32%	96%	59%
D	有效产能	6	17	40
	产量	4	14	13
	产能利用率	65%	84%	32%
二线厂商平均产能利用率		51%	84%	46%
E	有效产能	5	12	24
	产量	4	10	9
	产能利用率	82%	85%	36%
F	有效产能	13	21	26
	产量	5	12	11
	产能利用率	%	%	%
三线厂商平均产能利用率		50%	68%	38%

资料来源：公司公告，中汽协，中国汽车动力电池产业创新联盟，申万宏源研究；注：动力新增库存=产量-国内装机量-出口量-随车出口量

1.5 国内份额：行业集中化趋势明显，CR3/5/8逐年增长

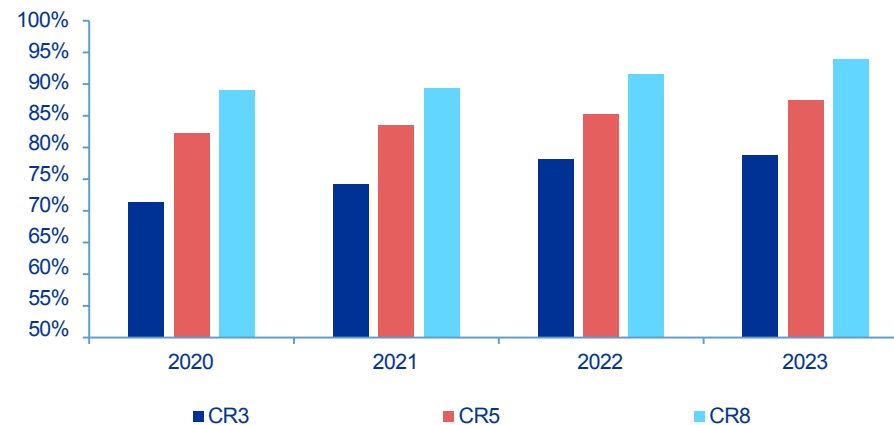
国内动力电池市场经过充分竞争，市场集中化趋势明显

- 根据中国汽车动力电池产业创新联盟，23年CR3/CR5/CR8分别为78.8%/87.4%/93.9%，分别较20年增长7.4pct/5.2pct/4.8pct，市场集中度实现连续多年的提升；
- 一线厂商中，宁德份额下滑较为明显，比亚迪国内份额逐年提升；二线厂商中，中创新航和亿纬锂能份额提升明显；三线厂商中，欣旺达和蜂巢能源的份额亦有亮眼提升。

国内动力电池企业装车量整体份额趋势（单位：GWh）

2021			2022			2023		
企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率
宁德时代	80.5	52.1%	宁德时代	142.0	48.2%	宁德时代	167.1	43.1%
比亚迪	25.1	16.2%	比亚迪	69.1	23.5%	比亚迪	105.5	27.2%
中创新航	9.1	5.9%	中创新航	19.2	6.5%	中创新航	32.9	8.5%
国轩高科	8.0	5.2%	国轩高科	13.3	4.5%	亿纬锂能	17.3	4.5%
LG新能源	6.3	4.1%	欣旺达	7.7	2.6%	国轩高科	15.9	4.1%
蜂巢能源	3.2	2.1%	亿纬锂能	7.2	2.4%	欣旺达	8.7	2.2%
塔菲尔	3.0	1.9%	蜂巢能源	6.1	2.1%	蜂巢能源	8.3	2.2%
亿纬锂能	2.9	1.9%	孚能科技	5.4	1.8%	LG新能源	8.3	2.1%
孚能科技	2.5	1.6%	LG新能源	5.2	1.8%	孚能科技	5.9	1.5%
欣旺达	2.1	1.4%	瑞浦兰钧	4.5	1.5%	正力新能	5.4	1.4%
其他	.	.%	其他	.	.%	其他	.	.%
合计	154.5	100.0%	合计	294.6	100.0%	合计	387.7	100.0%

国内动力电池企业装车量 年度CR3/CR5/CR8



国内动力电池企业装车量 月度CR3/CR5/CR8



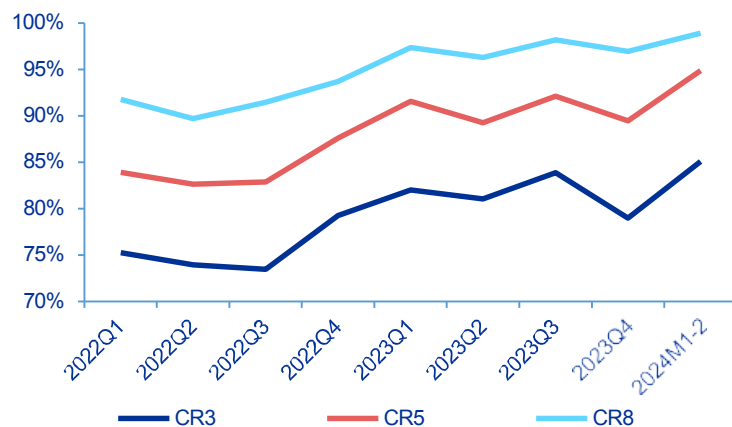
1.5 国内份额：三元电池份额集中，磷酸铁锂电池中二三线厂商份额增长明显

分三元和铁锂：

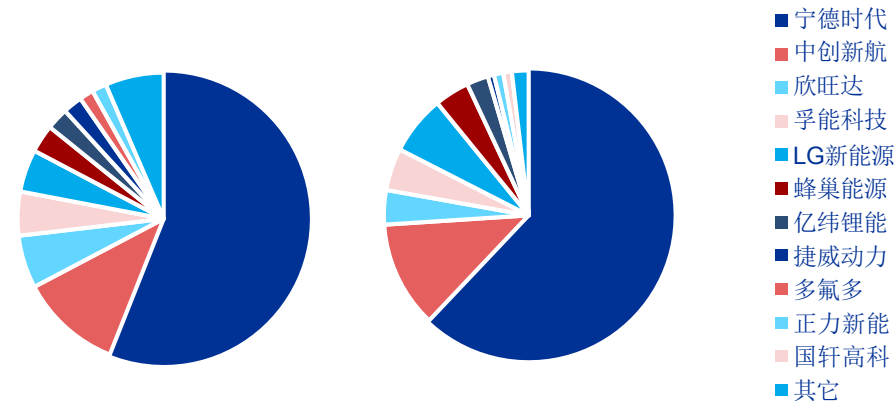
- 三元电池份额变化：根据中国汽车动力电池产业创新联盟（下同），23年三元电池CR3/CR5/CR8分别为80.6%/89.2%/96.5%，同比+7.5pct/+6.5pct/+6.2pct；从厂商来看，宁德时代和中创新航23年份额提升明显；

- 铁锂电池份额变化：23年铁锂电池CR3/CR5/CR8分别为81.2%/92.3%/97.1%，同比-6.0pct/-1.1pct/-0.6pct。从厂商来看，行业许多厂商磷酸铁锂产能释放，二线厂商中创新航/亿纬锂能市场份额提升明显。

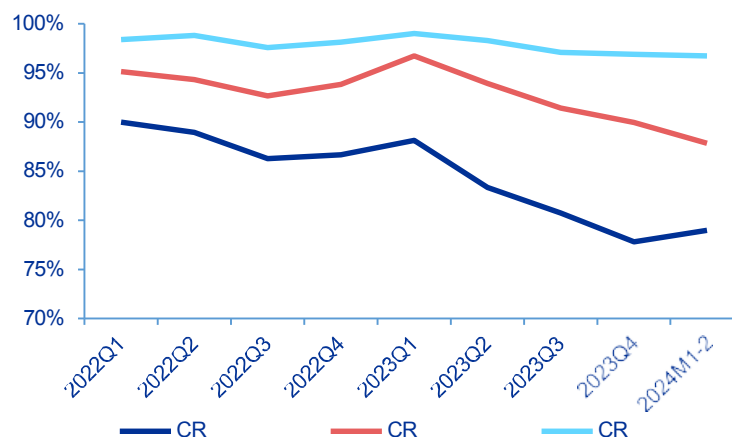
国内三元锂动力电池企业装车量 CR3/CR5/CR8



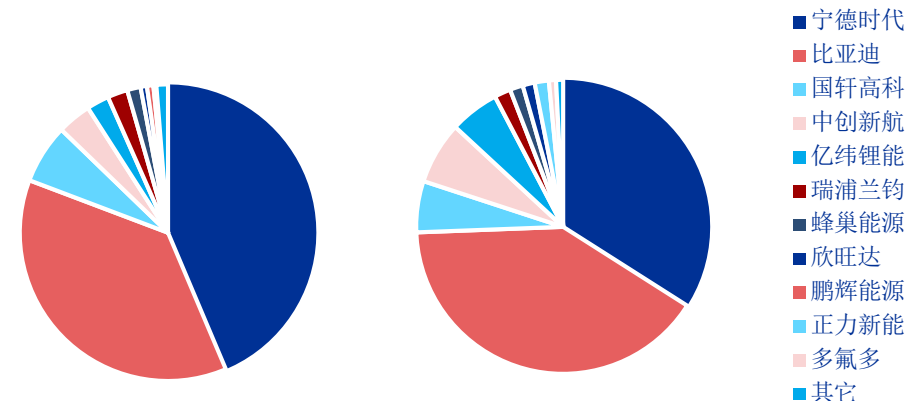
国内动力电池企业装车量份额趋势（三元锂）



国内磷酸铁锂动力电池装车量 CR3/CR5/CR8

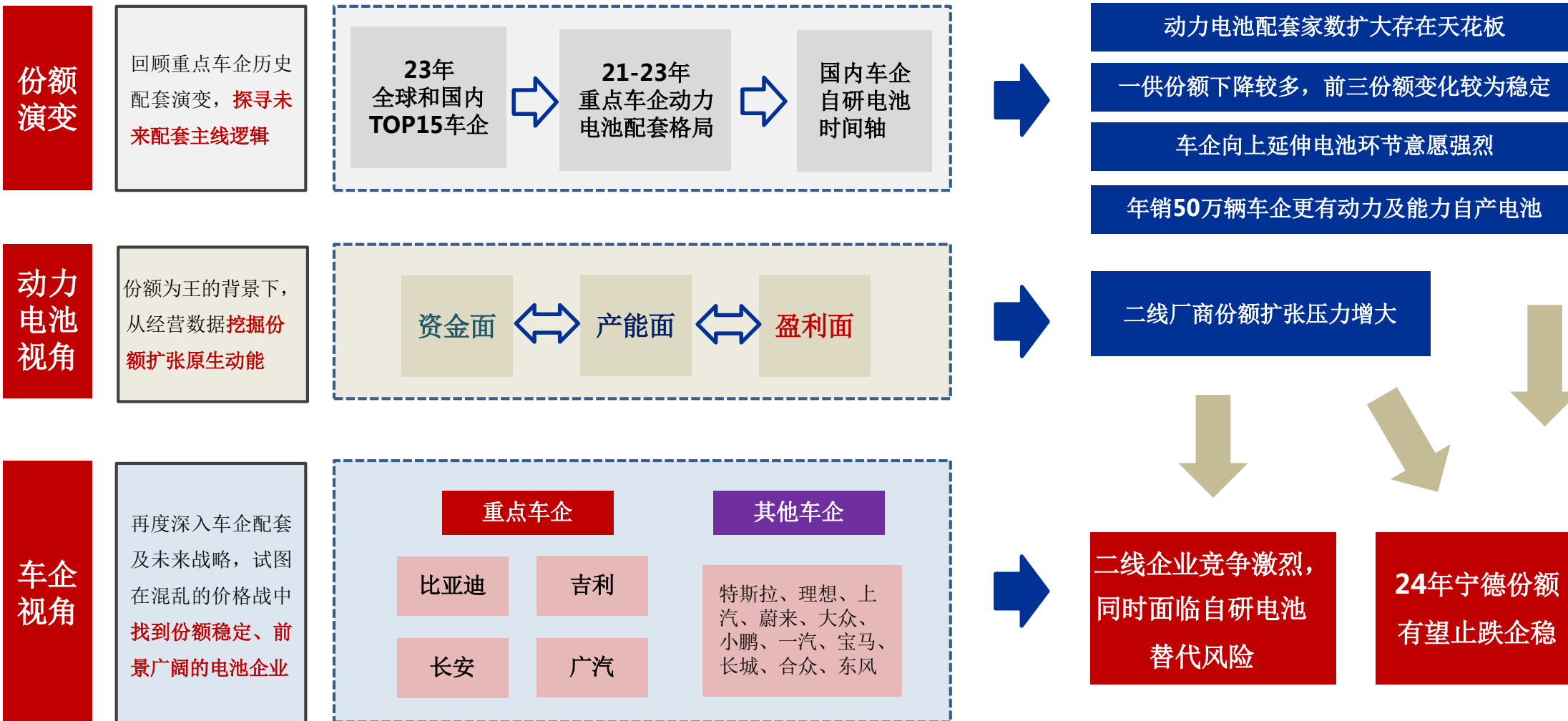


国内动力电池企业装车量份额趋势（磷酸铁锂）



主要内容

1. 动力电池需求持续增长，份额向集中化演绎
- 2. 探究份额变化背后的原因**
3. 车企配套份额视角看动力电池竞争力
4. 投资分析意见
5. 风险提示



2.1 份额演变：核心关注销量TOP15车企的动力电池供应商

- 23年全球新能源车销量（EV+PHEV）TOP15车企中，有7家来自中国
- 核心关注销量TOP15车企和国内新势力的动力电池供应商

23年全球市场新能源车销量TOP15车企

排名	车企	销量（万辆）
1	比亚迪	311.0
2	特斯拉	208.6
3	大众集团	94.6
4	吉利集团	80.6
5	通用集团	64.9
6	上汽集团	54.6
7	Stellantis	52.2
8	广汽集团	51.1
9	宝马集团	51.0
10	现代-起亚汽车	49.4
11	长安汽车集团	43.9
12	梅赛德斯-奔驰	42.2
13	理想	37.6
14	雷诺-日产联盟	35.7
15	长城汽车	27.9

23年中国市场新能源车销量TOP15车企

排名	车企	销量（万辆）
1	比亚迪	301.3
2	特斯拉	94.8
3	通用集团	54.8
4	吉利集团	53.3
5	广汽集团	51.0
6	长安汽车集团	43.9
7	上汽集团	38.7
8	理想	37.6
9	长城汽车	26.2
10	大众集团	22.2
11	蔚来	15.7
12	零跑	14.4
13	小鹏	14.2
14	宝马集团	13.4
15	合众	12.7

2.1 份额演变：动力电池配套格局相对稳定，二三线电池厂成长迅速

- 根据GGII，我们梳理18家车企动力电池配套，有16家曾经或正在把宁德作为第一供应商，但是近年其中有8家动摇了宁德的一供地位，二三线厂商争夺空余出的配套份额

国内动力电池和汽车企业配套关系

比亚迪				长安汽车集团				长城汽车				零跑				宝马（华晨）				
比亚迪	100.0%	100.0%	100.0%	宁德时代	40.1%	65.7%	64.1%	蜂巢能源	44.2%	47.2%	48.9%	蜂巢能源	2.4%	30.5%	35.1%	宁德时代	100.0%	100.0%	98.6%	
特斯拉				中创新航	37.0%	12.2%	23.7%	国轩高科	0.0%	6.5%	26.0%	中创新航	16.7%	29.9%	25.7%	亿纬锂能	0.0%	0.0%	1.4%	
	2021	2022	2023	国轩高科	13.6%	20.4%	8.9%	宁德时代	45.5%	41.8%	25.0%	塔菲尔	0.0%	4.9%	21.1%	赛力斯				
宁德时代	69.7%	81.6%	80.6%	比亚迪	3.5%	0.2%	3.0%	天津捷威	8.7%	4.4%	0.0%	国轩高科	30.1%	20.7%	12.8%		2023			
LG	30.3%	18.4%	19.4%	亿纬锂能	0.0%	0.0%	0.3%	其他	1.6%	0.1%	0.1%	瑞浦能源	0.0%	10.3%	4.2%	宁德时代	100.0%	100.0%	100.0%	
吉利集团				其他	5.8%	1.5%	0.0%	上汽大众				宁德时代	49.1%	3.6%	1.2%	奔驰（北京）				
	2021	2022	2023	理想					2021	2022	2023	其他	1.7%	0.1%	0.0%		2023			
宁德时代	86.3%	82.3%	68.3%		2021	2022	2023	宁德时代	100.0%	100.0%	100.0%	上汽通用				孚能科技	2.6%	45.7%	77.1%	
欣旺达	0.0%	5.3%	10.3%	宁德时代	100.0%	100.0%	97.6%	一汽大众					2021	2022	2023	SKI	21.6%	35.8%	17.2%	
中创新航	6.1%	3.8%	9.4%	蜂巢能源	0.0%	0.0%	2.1%		2023			宁德时代	79.6%	93.9%	94.8%	宁德时代	75.9%	18.5%	5.8%	
国轩高科	3.4%	7.6%	7.8%	上汽通用五菱				宁德时代	100.0%	100.0%	100.0%	比亚迪	0.0%	0.0%	1.6%					
蜂巢能源	0.0%	0.7%	4.0%		2021	2022	2023	上海汽车				LG	20.4%	6.1%	3.7%	小鹏				
其他	4.2%	0.3%	0.2%	国轩高科	33.2%	34.0%	33.9%		2023			宁德时代	93.0%	98.3%	99.7%		2021	2022	2023	
广汽集团				瑞浦能源	13.7%	12.0%	27.2%	宁德时代	100.0%	100.0%	100.0%	其他	7.0%	1.7%	0.3%	中创新航	4.2%	38.9%	49.8%	
	2021	2022	2023	欣旺达	0.0%	0.0%	10.2%	蔚来				亿纬锂能	15.2%	39.0%	23.3%	宁德时代	80.6%	21.8%	12.9%	
中创新航	68.5%	39.4%	43.3%	宁德时代	10.6%	15.0%	9.1%		2021	2022	2023	宁德时代	80.6%	21.8%	12.9%	欣旺达	.%	.%	.%	
宁德时代	13.4%	43.1%	32.4%	多氟多	1.6%	8.9%	7.4%	宁德时代	.%	.%	.%	其他	0.0%	0.3%	1.5%	其他	0.0%	0.3%	1.5%	
亿纬锂能	0.0%	6.3%	14.6%	中创新航	11.8%	12.7%	4.5%	宁德时代	0.0%	0.0%	13.4%									
孚能科技	.%	.%	.%	鹏辉能源	.%	.%	.%													
其他	0.0%	0.0%	3.3%	其他	29.1%	6.1%	5.6%													

2.1 份额演变：多供应商策略渐成主流，强一供承继优势明显

- **减和增：**2021年，18家车企中有8家为单一主供应商，到2023年这一数量减少至5家；主供应商家数均值由21年的2.3家增至23年的3家水平，主供应商数量在4家及以上的车企则由4家增至6家
- **旧与新：**2021年，宁德在18家车企中的15家担当一供，其中有11家延续至今；除比亚迪、国轩绑定维系以外，新增一供中蜂巢能源、中创新航和孚能科技开始崭露头角

新能源车动力电池供应商变动情况

企业	主要动力电池供应商数量			进入的新供应商		动力电池配套一供		
	2021年	2022年	2023年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
比亚迪	1	1	1	-	-	比亚迪	比亚迪	比亚迪
特斯拉	2	2	2	-	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
吉利集团	4	6	6	欣旺达、蜂巢能源	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
广汽集团	3	4	4	亿纬锂能	-	中创新航	宁德时代	中创新航
长安汽车集团	5	5	5	-	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
理想	1	1	2	-	蜂巢能源	宁德时代	宁德时代	宁德时代
上汽通用五菱	5	6	7	鹏辉能源	欣旺达	国轩高科	国轩高科	国轩高科
长城汽车	3	4	3	国轩高科	-	宁德时代	蜂巢能源	蜂巢能源
上汽大众	1	1	1	-	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
一汽大众	1	1	1	-	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
上海汽车	1	1	1	-	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
蔚来	1	1	2	-	中创新航	宁德时代	宁德时代	宁德时代
零跑	4	6	6	瑞浦能源、塔菲尔	-	宁德时代	蜂巢能源	蜂巢能源
上汽通用	2	2	3	-	比亚迪	宁德时代	宁德时代	宁德时代
小鹏	3	3	4	-	亿纬锂能	宁德时代	亿纬锂能	中创新航
华晨宝马	1	1	2	-	亿纬锂能	宁德时代	宁德时代	宁德时代
赛力斯	-	-	-	-	-	宁德时代	宁德时代	宁德时代
北京奔驰	3	3	3	-	-	宁德时代	孚能科技	孚能科技

2.1 份额演变：行业多家车企一供份额下降较多，前三份额变化较为稳定

■ 行业多家车企一供份额下降较多，前三份额变化较为稳定

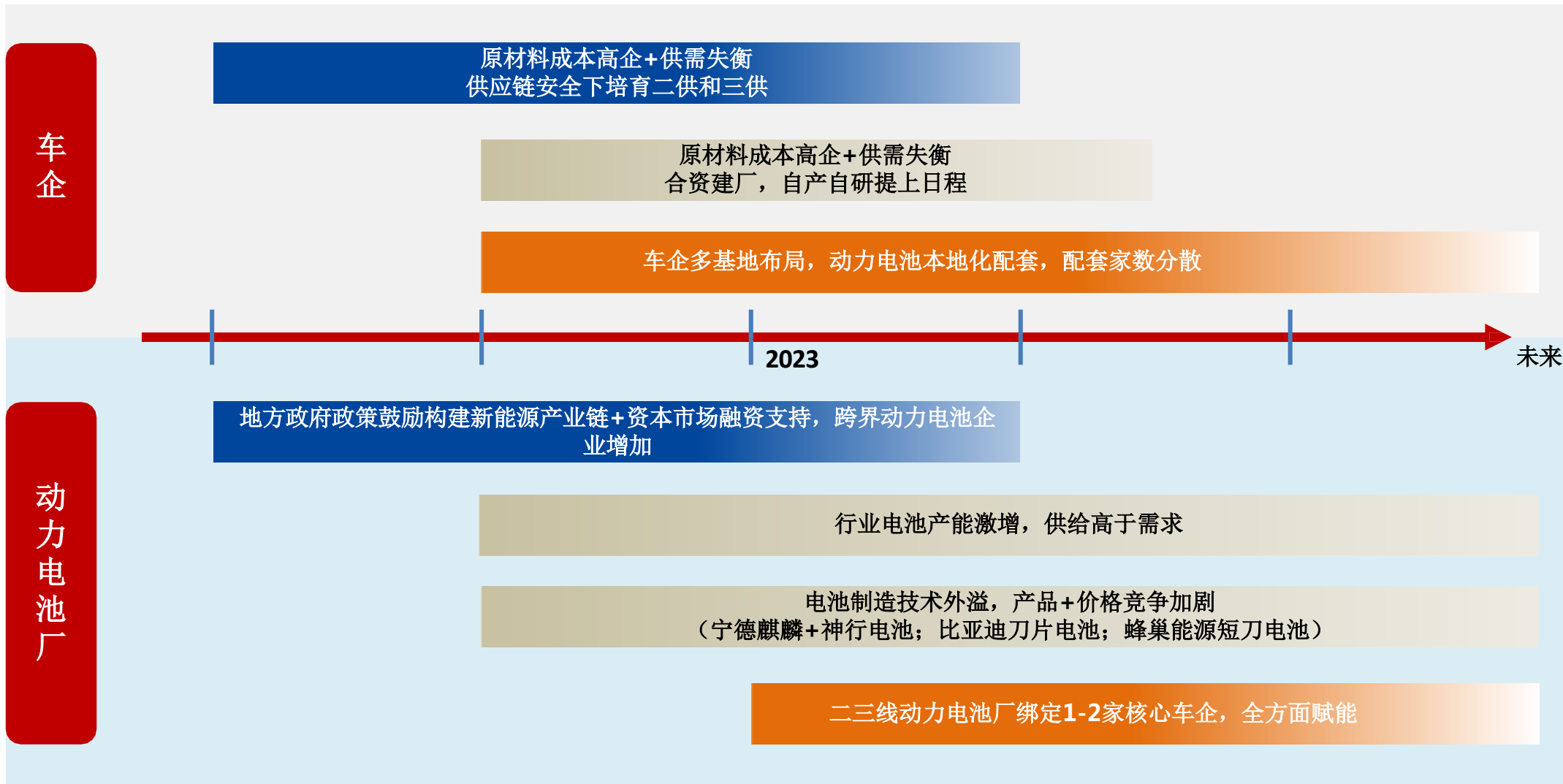
- 一供份额：18家新能源车企中，4家上升，6家稳定，8家下降；较多车企出于供应链安全考虑选择降低一供权重；
- 前三供应商份额：18家新能源车企中，3家上升，11家稳定，仅有4家下降。同时，18家新能源车企21/22/23年平均CR3为90%/94%/95%，有11家车企仅有三家供应商。

■ 总体来看，动力电池供应分散趋于尾声，份额竞争未来有望重回产品核心竞争力

新能源车企供应商份额变动情况

	第一供应商份额	一供份额变化	前三供应商份额	前三供应商份额变化	总结
比亚迪		-		-	持平
特斯拉		↑		-	CR1份额上升
吉利集团		↓		↓	份额分散
广汽集团		↓		↓	份额分散
长安汽车集团		↑		↑	份额集中
理想		↓		-	CR1份额下降
上汽通用五菱		-		↑	份额集中
长城汽车		↑		-	CR1份额上升
上汽大众		-		-	持平
一汽大众		-		-	持平
上海汽车		↓		↑	CR1份额下降
蔚来		↓		-	CR1份额下降
零跑		↓		↓	份额分散
上汽通用		↑		-	CR1份额上升
小鹏		↓		↓	份额分散
华晨宝马		↓		-	CR1份额下降
赛力斯		-		-	持平
北京奔驰		-		-	持平

2.1 对份额变化原因的思考



2.2 车企自供：从自研到自产，车企向上延伸电池环节意愿强烈

■ 多家车企陆续自主研发动力电池

- 为摆脱对上游供应商过度依赖，长城、岚图、哪吒、上汽、广汽埃安、长安、极氪和蔚来等近年来陆续推出自主研发电池，另有宝马、大众、福特等十余家车企公开了自研电池计划；
- 目前电池研发重心主要落在安全、补能等行业痛点，通过优化电池材料与结构设计、提升生产工艺从而提升电池性能；
- 自21年始，车企自研电池的脚步逐渐加快。23年末长安、极氪、蔚来三家车企接连公布自研电池最新进展规划。长安宣布2030年预计推出液态、半固态等8款自研电芯。

■ 随新能源汽车近年来销量增加，一线车企逐渐从自研电池向自产电池转变



年车企自主研发电池

车企名称	发布时间	电池名称	研发亮点
长城汽车	2021年6月	大禹电池	8项全新设计理念，“控（电芯热阻隔、模组极阻隔、绝热材料）”+“导（排爆、降温、导热）”“热源隔断、双向换流、热流分配、定向排爆、高温绝缘、自动灭火、正压阻氧、智能冷却”
	2021年11月	短刀电池2.0	短刀叠片的电芯生产工艺 空间利用率和能量密度大幅提升、电池内部电阻降低，大幅提升续航里程、提高电池安全性能
岚图	2021年9月	琥珀/云母电池	隔热安全舱，形成高效的隔热阻燃绝缘层 电芯所采用的隔热材料颜色和形态酷似琥珀和云母
哪吒汽车	2022年5月	天工电池	高能量、高续航、高安全、高稳定、高效能 超强防护的高集成化设计、高效智能的恒温热管理系统、全生命周期电池闭环管理系统
上汽集团	2022年6月	魔方电池	具有三个灵活可调的维度，可形成多种电池组合 以“预、导、卧、隔、疏”为研发亮点
广汽埃安	2023年3月	弹匣电池2.0	采用类似弹匣安全舱的设计 超高耐热稳定电芯、超强隔热电池安全舱、主动降温技术、全时监控系统
长安汽车	2023年11月	金钟罩	长寿命、真安全、超高效、快补能 远超国标考验的性能，顺利通过“百水不浸”、“真金火炼”以及“钢筋铁骨”等五大极限测试
极氪	2023年12月	金砖电池	电池多层保险（如采用专属的金色耐高压绝缘膜，耐高压能力较普通蓝膜提升27%） “紧凑三明治结构”提高体积利用率、电芯材料技术突破
蔚来	2023年12月	kWh 半固态电池	“原位固化固液电解质”，逐步把当前的液态电解质转换为固态 电池电芯为半固态电解质电芯，采用无机预锂化硅碳负极及纳米级包覆的超高镍正极

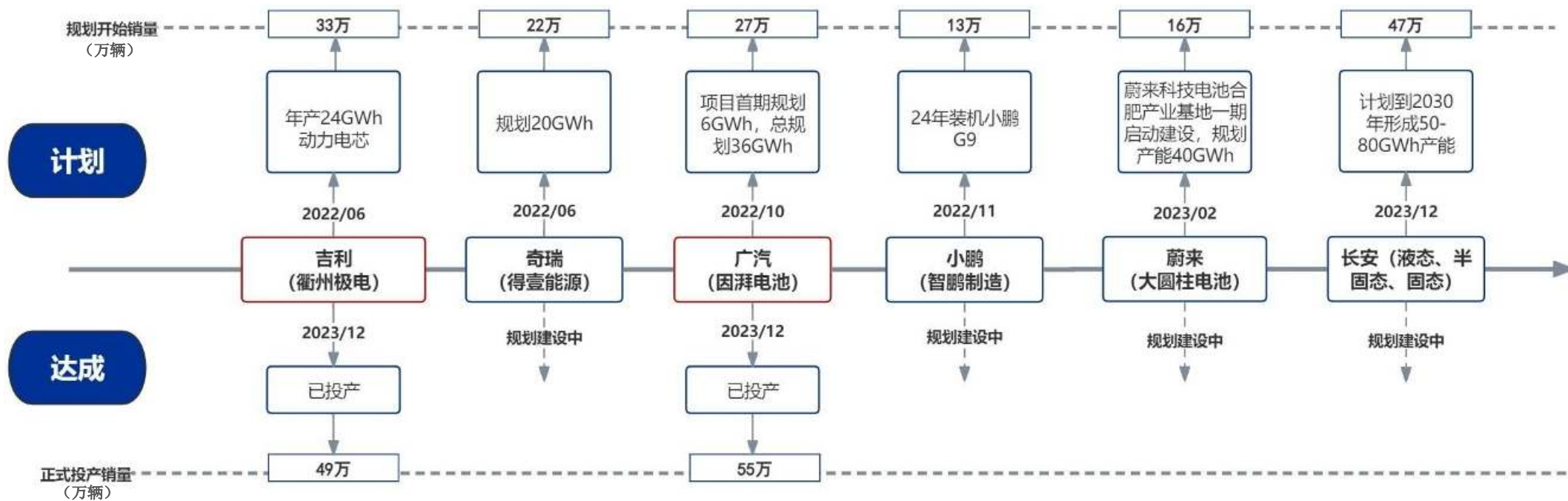
2.2 车企自供：吉利、广汽率先自产电池，车企电池产能规划总体偏谨慎

■ 部分车企自研电池产能已进入投产阶段

- 据各车企披露，吉利、广汽等车企自研电池项目已开始投产。吉利于22年6月发布衢州极电项目规划，并于23年12月投产，预计达到年产24GWh动力电芯目标；同在23年12月，广汽因湃电池项目进入投产阶段，预计达到首期产能6GWh，总规划36GWh的目标产能。部分如长安、蔚来、奇瑞等车企在23年发布自研电池的相关规划，目前尚在建设中。

■ 车企自产电池产能规划总体偏谨慎，年销50万辆车企更有动力及能力自产电池

- 吉利、广汽目前投产了自有电池产能，但目前达产产能不大（吉利24GWh；广汽6GWh）。其他规划自产电池厂商中，需考虑本身车企年销量和当前电池生产成本，预计整体建设进度趋缓。



2.3 动力电池视角-资金：二线动力电池企业在手现金趋紧

- 动力电池企业提升份额需要配套车企就地产能和新车型前期研发+定点，对动力电池资金储备提出较高要求
- 20-21年，IPO及定增等股权融资提供主要电池企业充足资金弹药；22年开始，行业新增供给逐渐释放，资本市场融资规模下降；23年以来，行业竞争加剧下，动力电池企业需依靠自身造血，各家在手现金规模出现分化
 - 宁德时代和比亚迪：在手现金依然充沛，行业盈利寒冬周期中具备超越周期的资金实力；
 - 亿纬锂能/国轩高科/欣旺达：在手现金下降较多，三家企业3Q23在手现金均为负值，且23年以来在手现金不断缩水。考虑单GWh电池投资成本1.5-2亿元，我们预计三家动力电池企业规划落地产能的建设进度或低于预期。
- 从资金储备维度，二线企业继续扩产动力不强，自身造血存在压力情况下盲目抢份额也不现实；具备资金储备的一线企业主动挑起扩产竞赛意愿不强，但资金储备可帮助一线企业更好满足下游车企的电池定制化需求

动力电池企业现金

在手现金 (亿元)	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	23Q3 YoY	23Q3 QoQ
	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3		
300750 宁德时代	513	445	917	887	1,103	1,232	1,239	1,323	49%	7%
002594 比亚迪	185	178	146	209	323	242	550	305	46%	-44%
300014 亿纬锂能	-6	-34	-64	-116	-89	-101	-104	-119	-2%	-14%
002074 国轩高科	3	-22	-50	-43	-110	-122	-128	-178	-311%	-39%
300207 欣旺达	-17	-11	-26	10	43	32	13	-1	-115%	-111%
688567 孚能科技	22	10	4	18	65	53	49	58	218%	18%
合计							%	-%		

2.3 动力电池视角-产品：短期内快充和大圆柱成为份额竞争的技术焦点

■ 短期内快充和大圆柱成为份额竞争的技术焦点，宁德、亿纬、欣旺达布局靠前

- 大圆柱相较于小圆柱或方形电池在安全性、能量密度、倍率性能、成本等方面有明显优势，同时顾客的续航焦虑推动快充电池迅速普及，布局大圆柱及快充技术成为电池厂商抢占市场份额的关键；
- 大圆柱方面，根据GGII，宁德、亿纬积极推进研发及工业化进程，国内外规划产能分别达40/84GWh，并有望在24年后实现量产装车；快充方面，4C+快充已成为主流，宁德、孚能布局领先。宁德推出的4C/5C快充产品已在22-23年实现量产且均落实绑定广汽、极氪、理想等车型；孚能科技于22年推出的SPS已进入量产阶段，并已配套埃安、昊铂GT、东风、吉利等车型。

电池企业大圆柱电池布局情况

企业	宣布时间	量产时间	地点	规划产能(GWh)	描述
松下	/	24年Q2-Q4	日本	10	为特斯拉生产4680电池，供货宝马
LG	22年6月	24年Q2	马来西亚	9	4680电池测试产线，供货特斯拉
三星SDI	23年	25年	韩国	8-12	主要客户：特斯拉
	23年5月	26年	匈牙利	20	投资 10 亿欧元，供货宝马
亿纬锂能	23年3月	25年	四川成都	21	主要客户：宝马、大运
	23年7月	/	云南曲靖	23	
	/	23年Q2	湖北荆门	20	46 系大圆柱电池，供货宝马、大运
宁德时代	/	24年	中国	20	成功研发 4680/4695 电池，与宝马、特斯拉合作
	/	25年	德国	20	
远景动力	23年6月	26年	美国	30	为宝马生产大圆柱电池
比克	23年1月	24年	常州	30	计划总投资130亿元
国轩高科	年月		安徽		电池
动力合计				约220	

电池企业快充电池布局情况

企业	产品名字	发布时间	快充性能	进展	配套车型&合作品牌
宁德时代	神行超充电电池	23年8月	4C	24Q1量产上车	广汽、阿维塔、奇瑞、极狐等
	麒麟电池	22年6月	4C/5C	23年3月已量产	极氪、问界、理想MEGA、哪吒S
	凤凰电池	23年6月	8C	24年底装车配套	/
巨湾技研	XFC极速电池6C	22年9月	6C	22年9月量产发售	广汽埃安 AION V Plus 70
	XFC极速电池3C	21年9月	3C	/	广汽埃安 AION V Plus 70
孚能科技	SPS解决方案	22年9月	2.4-5C	23年底进入量产	埃安、昊铂GT、东风、吉利等
蜂巢能源	龙鳞甲电池	22年12月	2.2-4C	2024H1量产交付	初搭载某新势力车型上市
亿纬锂能	π电池系统	22年12月	9min快充	/	/
国轩高科	L600启晨电池	23年5月	18min快充	24年量产	/
中创新航	“顶流”圆柱	23年4月	6C	/	/
	方形电池		4C	/	小鹏G9
	闪充电池SFC480	23年4月	4C	23年3月量产装车	/
	超充电池SFC480	22年9月	4C	/	/

2.3 动力电池视角-配套产能：CAPEX趋缓，短期偿债能力分化压制行业扩产进度

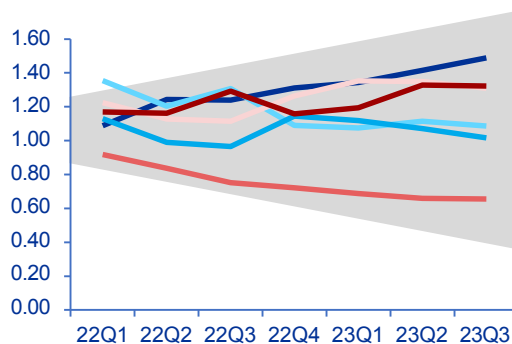
■ 从各企业CAPEX看：

- 主要动力电池企业3Q23开始均开始放慢新产能建设

■ 从各企业偿债能力看：

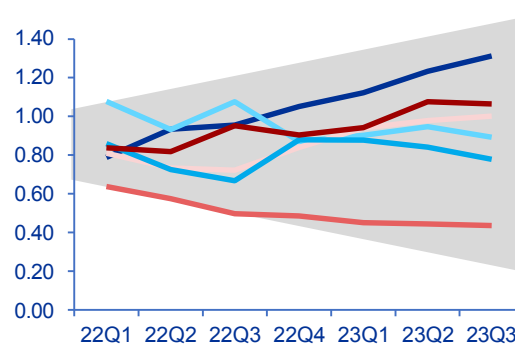
- 短期偿债能力上：22年以来，各企业流动比率、速动比率和现金比率出现分化趋势。宁德时代短期偿债能力持续上升，继续体现其稳健的现金流和资产负债管理能力。其他企业短期偿债能力中，欣旺达有所提升，国轩和亿纬相对稳定，比亚迪有所下降；
- 长期偿债能力上：从各企业资产负债率看，除比亚迪有所上升外，其他电池企业保持相对稳定。

动力电池企业流动比率



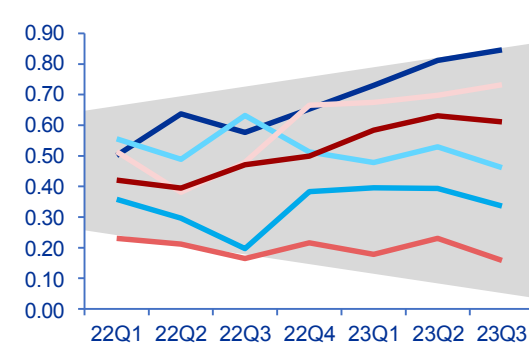
宁德时代 比亚迪 国轩高科
孚能科技 亿纬锂能 欣旺达

动力电池企业速动比率



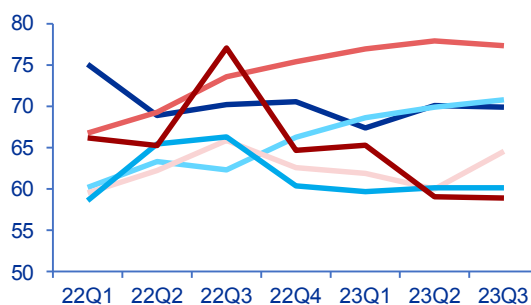
宁德时代 比亚迪 国轩高科
孚能科技 亿纬锂能 欣旺达

动力电池企业现金比率



宁德时代 比亚迪 国轩高科
孚能科技 亿纬锂能 欣旺达

动力电池企业资产负债率



宁德时代 比亚迪 国轩高科
孚能科技 亿纬锂能 欣旺达

动力电池企业CAPEX (亿元)

CAPEX	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023Q3 YoY 2023Q3 QoQ	
	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3		
300750 宁德时代	110	125	105	80	85	-23%	6%
002594 比亚迪	281	332	324	336	350	24%	4%
300014 亿纬锂能	36	23	16	12	13	-66%	3%
002074 国轩高科	26	52	29	2	32	22%	1402%
300207 欣旺达	24	24	20	13	10	-58%	-20%
688567 孚能科技	4	10	2	3	2	-33%	-25%
合计	482	565	495	446	492	2%	10%

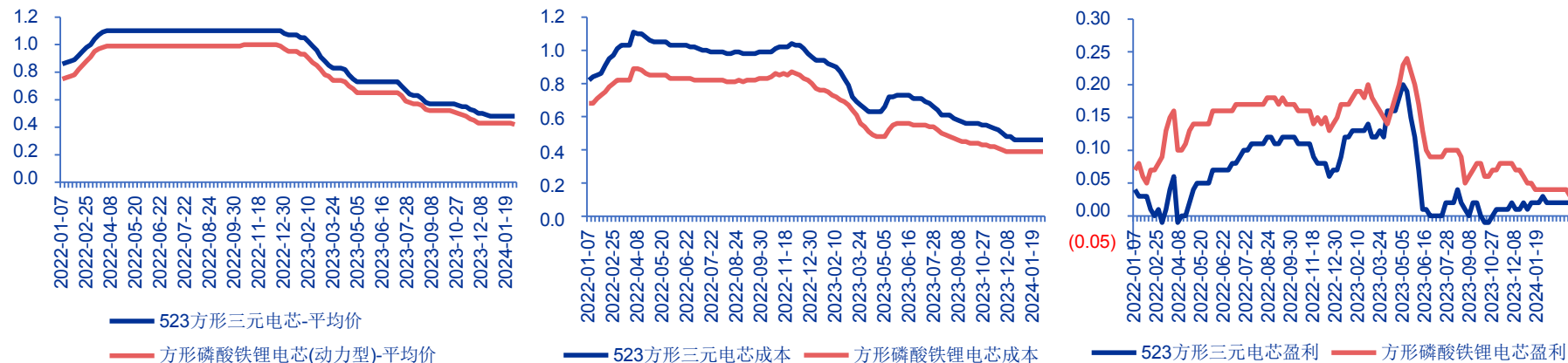
2.3 动力电池视角-盈利：行业盈利收缩下，一二线动力电池厂盈利差或扩大

■ 受竞争加剧影响，电池盈利下行明显

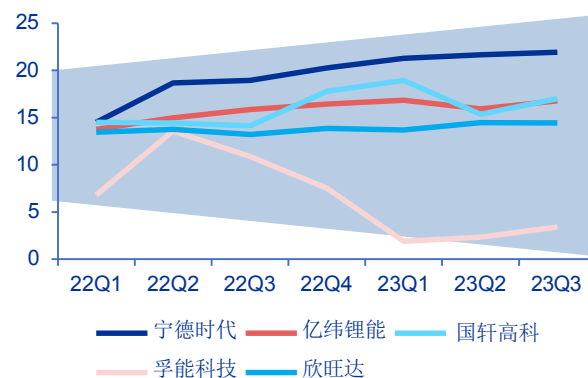
- **价格：**根据SMM，截至24年2月底，523三元电芯/磷酸铁锂电芯单Wh价格已跌至 0.48 元、0.42元；
- **盈利：**根据SMM，截至24年2月底，523三元电芯/磷酸铁锂电芯单Wh盈利已跌至 0.02 元、0.03元。

■ 从单个公司盈利看，一二线动力电池厂盈利扩大

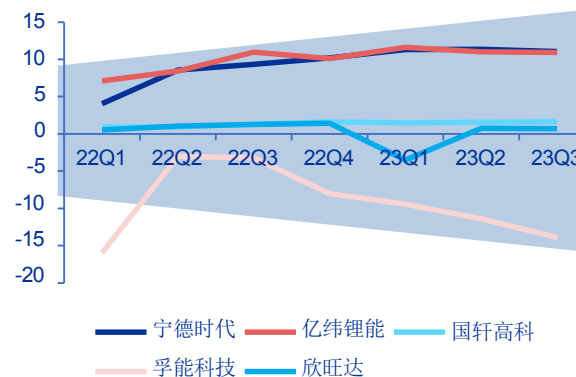
三元电芯+磷酸铁锂电芯价格、成本及盈利（价格-成本）-单位：元/Wh



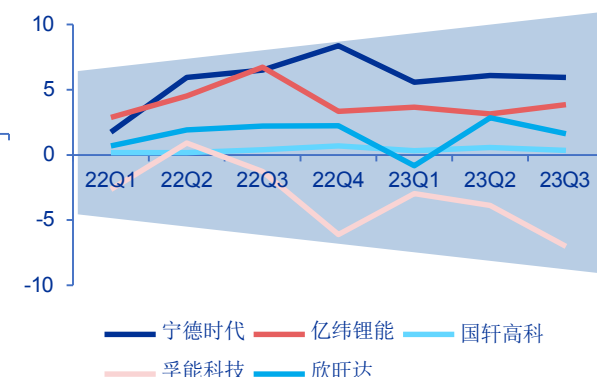
动力电池厂商毛利率 (%)



动力电池厂商净利率 (%)



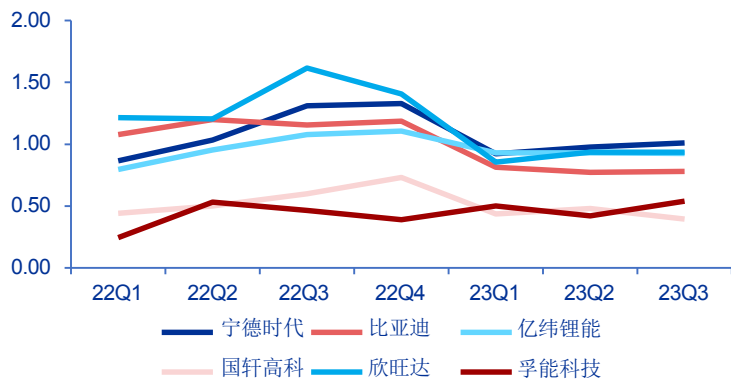
动力电池厂商ROE (%)



2.3 动力电池视角-盈利：从折旧维度看，宁德时代具备优势

- 宁德时代固定资产及在建工程增量均放缓；亿纬等二线企业 在建工程增加较多，远期来看将对单位折旧造成压力
- 单位固定资产创收和单位固定资产+在建工程创收维度，宁德时代具备明显优势，单位折旧成本较低

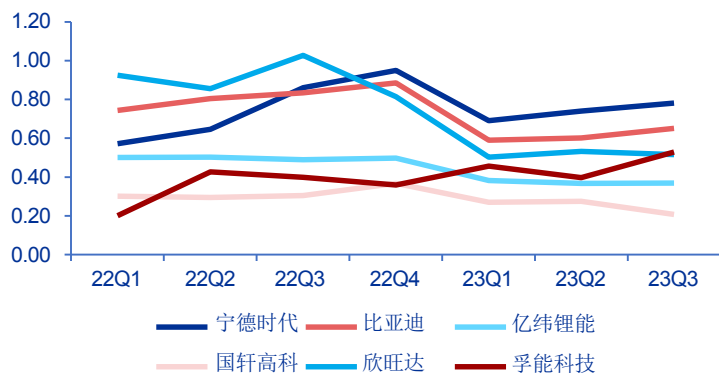
动力电池-营收/固定资产



动力电池企业固定资产 (亿元)

固定资产	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	23Q3 YoY	23Q3 QoQ
	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3		
300750 宁德时代	413	563	622	743	891	966	1,027	1,043	40%	2%
002594 比亚迪	612	620	699	1,013	1,319	1,477	1,811	2,082	105%	15%
300014 亿纬锂能	83	85	86	87	109	120	127	136	56%	7%
002074 国轩高科	88	89	94	97	118	165	168	166	71%	-3%
300207 欣旺达	84	88	92	92	111	122	126	129	40%	3%
688567 孚能科技	63	63	69	73	76	75	78	79	7%	2%
合计	1,343	1,506	1,663	2,106	2,623	2,926	3,336	3,633	73%	9%

动力电池-营收/ (固定资产+在建工程)



动力电池企业在建工程 (亿元)

在建工程	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	23Q3 YoY	23Q3 QoQ
	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3		
300750 宁德时代	310	289	375	389	354	324	327	307	-21%	-6%
002594 比亚迪	203	280	343	389	446	562	516	410	5%	2%
300014 亿纬锂能	34	50	77	105	133	173	194	204	95%	5%
002074 国轩高科	26	41	66	93	117	100	126	151	62%	20%
300207 欣旺达	20	27	38	53	80	86	96	105	100%	10%
688567 孚能科技	13	14	17	12	6	7	4	2	-85%	-6%
合计										

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：
<https://d.book118.com/367150150104006101>