

联合信用评级有限公司

动力电池行业季度研究报告

(2019年4月1日至2019年6月30日)

一、行业整体运行情况

2019年上半年，动力电池行业延续了2018以来的快速发展趋势，电池装机量同比继续大幅增长，其中新能源乘用车装机量同比增长150%；从技术路线看，上半年三元电池装机量占比达到67.37%，较上年同期提高4.36个百分点；从行业集中度看，前十名企业装机电量合计约占总装机电量的88%，较上年同期提高约1个百分点，其中宁德时代和比亚迪合计占比约70%，行业龙头地位稳固。动力电池主要原材料价格多数呈下降趋势，对电池制造类企业业绩增长形成了助推，但给上游资源类企业带来了较大的业绩压力。

2019年上半年，动力电池主要原材料中，三元材料（镍、钴、锰）和锂盐的价格走势出现明显分化，其中锰价波动很小，长江有色金属市场2019年6月底锰价较年初下降0.71%；镍价呈先扬后抑走势，上海物贸6月底镍价为10.18万元/吨，较年初上涨13.78%；钴价出现单边下行走势，长江有色金属市场钴均价由年初的35.00万元/吨下降到6月底的23.60万元/吨，降幅达32.57%；碳酸锂、氢氧化锂等锂盐价格整体波动下行，降幅不大。

图1 2018年下半年以来钴价与镍价格走势



资料来源: Wind

从动力电池装机量看，根据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会研究部统计数据，2019年上半年国内动力电池装机总电量约30.01GWh，同比增长93%，继续保持快速增长。

从细分领域看，2019年上半年新能源乘用车装机电量22.42GWh，同比增长150%；装机电量占比达74.71%，较上年同期占比上升16.65个百分点；新能源专用车装机量2.47GWh，同比增长157%，装机电量占比达8.23%，较上年同期上升2.09个百分点；新能源客车装机量5.13GWh，同

比下降 9%。

从电池技术路线看，2019 年上半年，三元电池装机总量约 20.22GWh，同比增长 131%；磷酸铁锂电池装机电量约 7.66GWh，同比增长 23%；锰酸锂电池装机电量约 0.28GWh，同比下降 14%；钛酸锂电池装机电量约 0.28GWh，同比增长 120%，其余部分为未标明具体类型的锂离子电池。三元电池、磷酸铁锂电池占比合计约 92.90%，仍然为主流产品，其中三元电池产品装机量占比有所上升，而磷酸铁锂电池装机量占比受新能源客车产量影响而有所下降。

从行业集中度看，2019 年上半年，装机电量排名前 10 名的动力电池企业分别为：宁德时代、比亚迪、国轩高科、力神、亿纬锂能、孚能科技、中航锂电、比克、多氟多和卡耐新能源；前 10 名企业装机总电量合计约 26.38GWh，约占整体的 87.90%；其中，宁德时代、比亚迪装机量分别占总装机量的约 45.45% 和 25.54%，龙头地位稳固。

二、行业内上市公司运行情况

2019 年上半年，受产品价格下降和产销量变化等因素的影响，动力电池资源类上市公司、材料类上市公司营业收入较上年同期整体变化不大，但利润明显下滑，其中资源类企业利润下降严重；动力电池制造类上市公司的收入、净利润整体继续保持快速增长，但两级分化现象有所加剧。在收入规模大幅增长的情况下，动力电池制造类上市公司应收账款规模变化很小、周转效率明显提高，受下游车企挤压的情况有所缓解。从负债情况看，截至 2019 年 6 月底，部分资源类上市公司、电池制造类上市公司资产负债率居高不下，对于财务杠杆高而业绩下滑的企业需予以关注。

从产业链不同环节看，2019 年上半年，由于锂盐和钴等产品产能过剩、价格下行的局面仍在延续，资源类上市公司营业收入总体变化不大而净利润明显下降，5 家样本企业中仅格林美降幅较小，其余降幅均在 60% 以上。

材料类上市公司营业收入普遍有所增长，与上年同期相比，9 家样本企业中有 5 家净利润增长，但其余 4 家下降幅度较大；利润下降的主要原因之一是产品同质化严重，在与下游电池制造企业的合作中处于劣势地位。

电池制造类上市公司受益于行业下游的旺盛需求，营业收入和净利润保持高速增长，但两级分化现象有所加剧，宁德时代贡献了收入增量的 74.33% 和净利润增量的 58.44%，而坚瑞沃能收入大幅下降、亏损额继续扩大。

表 1 2019 年上半年动力电池行业上市公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）

分类	代码	公司名称	营业收入	同比变化	净利润	同比变化 ¹
资源	002466.SZ	天齐锂业	25.90	-21.28	5.32	-65.91
	002460.SZ	赣锋锂业	28.22	21.04	2.96	-64.67
	603799.SH	华友钴业	91.04	34.21	0.26	-98.25
	300618.SZ	寒锐钴业	9.22	-38.62	-0.77	-114.52
	002340.SZ	格林美	62.04	-11.70	4.31	-3.40
	算术平均			43.28	-3.27	2.42
材料	300037.SZ	新宙邦	10.57	7.13	1.38	10.96
	300073.SZ	当升科技	13.40	-17.80	1.51	33.94
	600884.SH	杉杉股份	44.41	3.58	2.89	-46.15

¹ 坚瑞沃能、*ST 集成上年同期净利润为负值，未测算同比变化，净利润平均值测算中不包括该两家企业

	300568.SZ	星源材质	3.53	11.09	1.71	17.59
	300035.SZ	中科电气	4.01	58.01	0.83	63.89
	002709.SZ	天赐材料	12.18	29.30	0.42	-90.43
	600110.SH	诺德股份	17.65	57.89	0.50	1.70
	300409.SZ	道氏技术	16.77	-0.04	-0.66	-125.75
	300340.SZ	科恒股份	8.23	-30.51	0.25	-33.58
	算术平均		14.98	13.18	0.98	-18.65
电池	002074.SZ	国轩高科	36.07	38.36	3.50	-24.86
	300014.SZ	亿纬锂能	25.30	34.30	5.09	212.04
	300438.SZ	鹏辉能源	14.46	50.36	1.39	-10.00
	300116.SZ	坚瑞沃能	2.34	-92.78	-18.35	--
	300207.SZ	欣旺达	108.57	43.75	2.29	2.73
	000049.SZ	德赛电池	73.28	16.09	2.27	35.73
	300750.SZ	宁德时代	202.64	116.50	23.47	119.32
	002190.SZ	*ST 集成	11.69	37.56	6.34	--
		算术平均		59.29	30.52	3.25

资料来源：Wind，联合评级整理

从应收账款情况看，截至 2019 年 6 月底，动力电池产业链上市公司应收账款规模整体变化较小，但从应收账款周转速度看，资源类企业有所下降、电池制造类企业明显提高，反映了产业链上下游之间竞争态势的变化。

表 2 截至 2019 年 6 月底动力电池行业上市公司应收账款变化情况（单位：亿元、%、次）

分类	代码	公司名称	应收账款	较年初增长	应收账款周转率 ²	较上年同期增加
资源	002466.SZ	天齐锂业	5.38	-6.96	4.64	-4.81
	002460.SZ	赣锋锂业	10.53	5.07	2.75	-1.31
	603799.SH	华友钴业	8.13	-11.23	10.54	5.20
	300618.SZ	寒锐钴业	2.21	-33.08	3.35	-2.53
	002340.SZ	格林美	21.58	19.88	3.13	0.22
		算术平均		9.56	-5.26	4.88
材料	300037.SZ	新宙邦	7.91	-1.89	1.32	-0.11
	300073.SZ	当升科技	10.00	14.36	1.43	-0.36
	600884.SH	杉杉股份	31.27	10.55	1.49	0.00
	300568.SZ	星源材质	4.36	29.80	0.91	-0.34
	300035.SZ	中科电气	3.15	-20.10	1.13	0.35
	002709.SZ	天赐材料	8.59	17.56	1.53	0.19
	600110.SH	诺德股份	7.07	14.38	2.67	0.86
	300409.SZ	道氏技术	5.37	-2.04	3.09	0.07
	300340.SZ	科恒股份	9.35	-7.24	0.85	-0.42
	算术平均		9.67	6.15	1.60	0.03
电池	002074.SZ	国轩高科	66.58	33.13	0.62	0.03
	300014.SZ	亿纬锂能	19.68	8.29	1.34	0.10
	300438.SZ	鹏辉能源	16.84	8.50	0.89	0.11
	300116.SZ	坚瑞沃能	78.95	-11.41	0.03	-0.35
	300207.SZ	欣旺达	51.55	8.68	2.19	0.34
	000049.SZ	德赛电池	31.32	-24.55	2.01	0.08
	300750.SZ	宁德时代	81.94	31.63	2.81	1.60

² 未年化

	002190.SZ	*ST 集成	5.01	-59.73	1.34	0.51
	算术平均		43.98	-0.68	1.40	0.30

资料来源：Wind，联合评级整理

从杠杆水平看，截至 2019 年 6 月底，样本企业中材料类上市公司资产负债率整体处于合理区间，且较年初变化很小；资源类上市公司、电池制造类上市公司资产负债率整体偏高，其中部分公司的资产负债率在 70% 以上，需关注高杠杆经营模式下，内外部环境变化对相关企业所造成的冲击；坚瑞沃能已出现资不抵债的情况，发生信用风险事件的概率很大。

表 3 动力电池行业上市公司资产负债率情况（单位：%）

分类	代码	公司名称	2018 年底	2019 年 6 月底
资源	002466.SZ	天齐锂业	73.26	74.50
	002460.SZ	赣锋锂业	41.00	44.03
	603799.SH	华友钴业	55.87	55.88
	300618.SZ	寒锐钴业	44.96	48.89
	002340.SZ	格林美	59.04	59.39
	算术平均		54.83	56.54
材料	300037.SZ	新宙邦	35.42	31.92
	300073.SZ	当升科技	24.94	22.06
	600884.SH	杉杉股份	46.60	45.22
	300568.SZ	星源材质	56.83	61.61
	300035.SZ	中科电气	35.41	40.77
	002709.SZ	天赐材料	39.89	45.66
	600110.SH	诺德股份	66.28	64.83
	300409.SZ	道氏技术	55.18	51.08
	300340.SZ	科恒股份	60.30	59.97
	算术平均		46.76	47.01
电池	002074.SZ	国轩高科	58.47	61.34
	300014.SZ	亿纬锂能	63.10	47.05
	300438.SZ	鹏辉能源	53.13	53.47
	300116.SZ	坚瑞沃能	98.86	110.85
	300207.SZ	欣旺达	71.12	72.09
	000049.SZ	德赛电池	74.33	66.96
	300750.SZ	宁德时代	52.36	57.65
	002190.SZ	*ST 集成	48.16	21.56
	算术平均		64.94	61.37

资料来源：Wind，联合评级整理

三、行业要闻

工信部就“双积分政策”修正两度向社会征询意见

2019 年 7 月 9 日和 9 月 11 日，工信部就修改《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（以下简称“双积分政策”）两次公开征求意见，拟调整内容主要包括：修改传统能源乘用车的适用范围，将能够燃用醇醚燃料的乘用车纳入；更新 2021—2023 年新能源汽车积分比例要求并修改新能源汽车车型积分计算方法；完善传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施，调整低油耗乘用车在计算新能源积分达标值时的生产量或进口量系数；更新小规模企业核算优惠；修改了关联企业的定义。

点评：双积分政策是保证我国新能源汽车及动力电池行业长期增长的主要政策，但因需要综合考虑企业的实际情况、外资股东的感受等因素，初始版本考核条件较为宽松，尚未达到政策初衷。近期拟进行的修正将在促进传统节能的基础之上，提升电动比例、提高积分门槛、消减积分库存，对冲补贴政策退坡所带来的影响，使双积分政策更加合理、有效。

四、债券市场跟踪

2019 年第二季度，动力电池企业未发行债券，未发生违约和信用等级被下调的情况；2019 年第三季度行业即将到期债券规模不大。

1. 2019 年第二季度动力电池企业债券发行和兑付情况

2019 年第二季度，动力电池行业无新发债券和债券到期兑付的情况。

2. 2019 年第二季度动力电池企业信用评级变动

2019 年第二季度，动力电池行业未出现企业信用等级被下调的情况；联合资信评估有限公司将华友钴业的主体信用等级由 AA 上调至 AA+。

表 4 2019 年第二季度动力电池行业信用评级变动情况

发行人	发行时 主体评级	发行时 评级展望	最新 主体评级	最新 评级展望	最新主体评 级变动方向	最新主体 评级日期
华友钴业	AA	稳定	AA+	稳定	上调	2019-04-23

资料来源：Wind，联合评级整理

3. 2019 年第三季度动力电池行业到期债券基本情况

2019 年第三季度，动力电池行业到期债券共 1 支，偿付金额为 8.00 亿元，已于 9 月 23 日兑付。

表 5 2019 年第三季度动力电池行业到期债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	偿还金额	起息日期	到期日期	债券期限	票面利率
16 格林 01	8.00	2016-09-22	2019-09-23	3.00	4.00

资料来源：Wind，联合评级整理

五、信用风险展望

展望 2019 年下半年，在补贴退坡、双积分政策调整尚未到位的形势下，预计新能源汽车产销增速将有所放缓，但增量仍将保持在较高水平，其需求对动力电池企业（特别是龙头企业）的增长仍将继续带来一定拉动。随着电动汽车市场增速的下降、双积分政策的持续实施和不断优化，动力电池行业围绕产品价格、性能、交货能力等方面的竞争将进一步加剧，“强者更强，弱者更弱”的两极分化现象可能出现，头部企业凭借其在技术、规模和成本控制等方面的优势，有望在竞争中占据主导地位；而部分规模小、研发能力不足、资金实力弱的企业将面临更加恶劣的生存环境，需密切关注其信用风险。联合评级对 2019 年第三季度动力电池行业的展望为“稳定”。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。