



动力电池行业观察 及 2023 年下半年信用风险展望

联合资信 工商评级 | 丁媛香 | 李成帅 |

2023 年上半年，在经历连续两年高速增长、基数大幅提高的情况下，中国新能源汽车产销量增速降低；但资源品价格大幅下跌传导至整车价格，新能源汽车行业以价换量，产销量增速仍处于较高水平，对动力电池产业的发展形成了良好的带动作用。

2022 年及 2023 年上半年，在行业总量持续增长但增速降低的过程中，动力电池产业链各环节企业因供给与需求增长节奏的不同步，业绩表现差异较大。随着资源品和电池主材价格的下行，2023 年 1—6 月，上游资源类企业和中游材料类企业经营业绩总体转差，材料类企业利润大幅下降；下游电池制造类企业收入和利润均延续增长态势。

2023 年 1—7 月，动力电池产业链上市公司债券发行节奏明显减缓；存续债券以可转债为主，信用债整体信用等级高，信用风险较小。

展望未来，中国政府仍大力支持新能源汽车产业发展，随着产业链的成熟、整车产品性价比的提高以及配套基础设施的完善，中国新能源汽车产业仍将保持较高速度的增长，为动力电池产业提供较大的发展空间；但近年来，相关领域固定资产规划投资规模很大，动力电池产业链多个领域面临同业竞争加剧和产能无法消化的风险。综合分析，2023 年下半年，联合资信对动力电池行业的展望为“稳定”；但各细分领域的竞争和发展态势有所差异，对企业的信用水平存在不同影响。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

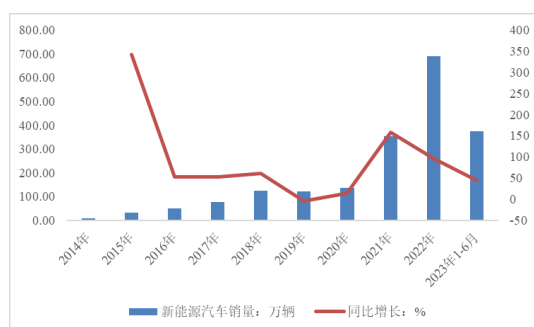


一、行业运行情况

（一）动力电池装机情况

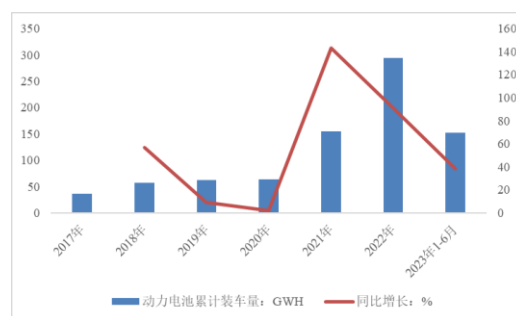
2023 年上半年，中国新能源汽车产销量继续增长，动力电池装车量增速有所下降但仍处于较高水平。从技术路线看，磷酸铁锂电池的主流地位已经确立；从行业集中度看，前十名厂商市场占有率进一步提高，头部厂商已建立起竞争壁垒，行业地位较为稳固。

在经历了连续两年的高速增长后，2023 年上半年，因对比基数大幅提高，中国新能源汽车产销量同比增速明显下降，销量增速由上年的 115.6% 下降至 44.1%。但各大汽车厂商仍在积极布局新能源汽车领域，新车型不断推出、整车产品的性价比继续提高，上游产业链进一步成熟，加之主要原材料价格下降，2023 年上半年，中国新能源汽车产销分别完成 378.8 万辆和 374.7 万辆，较上年同期分别增加 112.5 万辆和 114.7 万辆，新能源汽车销量占汽车销量的比例由上年同期的 21.6% 提高至 28.3%。2023 年 6 月，新能源汽车占汽车销量的比例已上升至 30.7%。受新能源汽车产销量增长的带动，2023 年上半年，中国动力电池装车量大幅增长，根据中国汽车动力电池产业创新联盟（以下简称“动力电池创新联盟”）统计数据，2023 年 1—6 月，中国动力电池装车量为 152.1GWh，同比增长 38.2%，增速较上年同期（109.8%）明显下降但仍处于较高水平；动力电池装车量增幅略低于新能源汽车销量增幅，主要系单车带电量相对较小的混动车型占比上升所致。



资料来源：wind，联合资信整理

图 1 近年来我国新能源汽车销量
(单位：万辆，%)

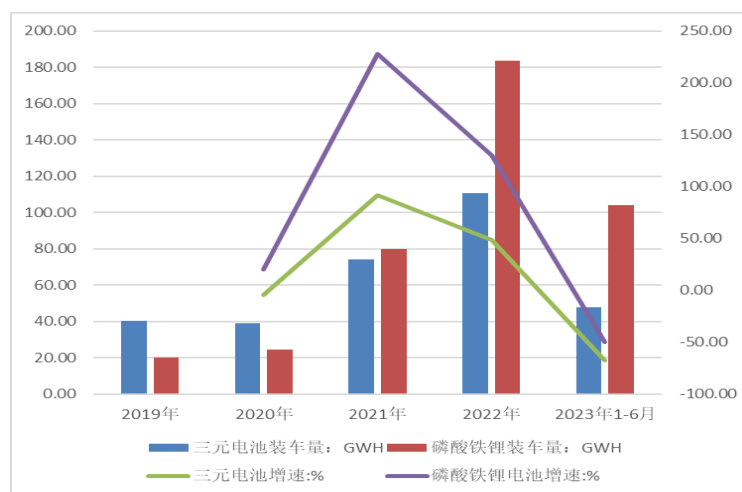


资料来源：动力电池创新联盟，联合资信整理

图 2 近年来我国动力电池装机量
(单位：GWh，%)

由于主要使用磷酸铁锂电池的混动车型产销量占比提高、锂价下行使磷酸铁锂正极材料的比价优势进一步扩大，以及近年来技术进步对续航能力不足的弥补，2023 年

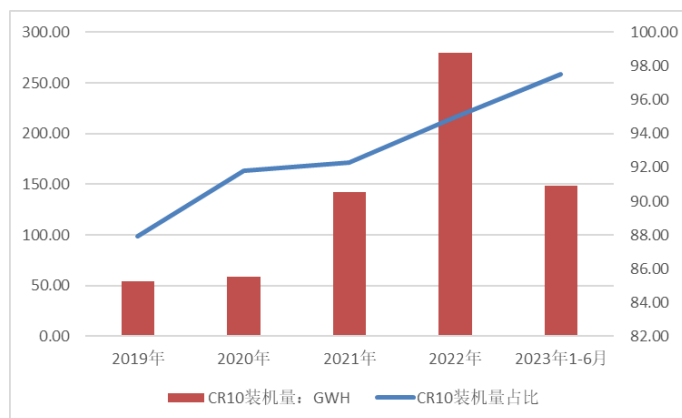
上半年，磷酸铁锂电池装车量占比继续提高。根据动力电池创新联盟数据，2023 年 1—6 月，磷酸铁锂电池装车电量为 103.93GWH，同比增长 61.46%，占比提高至 68.32%；三元电池装车电量为 47.99GWH，同比增长 5.24%，占比下降至 31.55%。磷酸铁锂电池装车量占比较 2022 年全年水平上升 5.95 个百分点，已确立主流地位。



资料来源：动力电池创新联盟，联合资信整理

图3 近年来我国不同类型电池装机量（单位：GWh、%）

行业集中度方面，2023 年上半年，中国市场动力电池装车量前 10 名企业市场占有率继续提高。根据动力电池创新联盟数据，2023 年 1—6 月，前 10 名企业装车量合计约 148.4GWh，占中国动力电池累计装车量的比例约为 97.56%，较 2022 年提高约 2.56 个百分点。



资料来源：动力电池创新联盟，联合资信整理

图4 近年来国内前 10 名企业装车量及占比情况（单位：GWh、%）

从前 10 名企业的具体情况看，根据动力电池创新联盟数据，2023 年 1—6 月，市场占有率排名前 10 的企业中，前 9 家为 2022 年度排名前 10 的企业；第 4~10 名企业的位次有所变化，其中，亿纬锂能上升 2 位，国轩高科下降 1 位；位列第 2~4 名的比亚迪、中创新航和亿纬锂能市场占有率明显提高，其中，比亚迪装车量占比由 2022 年的 23.45% 上升至 29.85%，主要系其自身新能源汽车产销量大幅增长所致；因比亚迪等企业装车量增速高，宁德时代装车量占比继续下降，但其市场占有率仍大幅领先于竞争对手，加之在境外市场的良好表现，市场地位依然稳固。

表 1 2020—2022 年及 2023 年 1—6 月中国动力电池装车量前 10 名企业

排名	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—6 月	
	企业简称	装车量占比	企业简称	装车量占比	企业简称	装车量占比	企业简称	装车量占比
1	宁德时代	50.0%	宁德时代	52.1%	宁德时代	48.20%	宁德时代	43.40%
2	比亚迪	14.9%	比亚迪	16.2%	比亚迪	23.45%	比亚迪	29.85%
3	LG 新能源	6.5%	中创新航	5.9%	中创新航	6.53%	中创新航	8.26%
4	中航锂电	5.6%	国轩高科	5.2%	国轩高科	4.52%	亿纬锂能	4.35%
5	国轩高科	5.2%	LG 新能源	4.0%	欣旺达	2.62%	国轩高科	3.98%
6	松下	3.5%	蜂巢能源	2.1%	亿纬锂能	2.44%	欣旺达	2.46%
7	亿纬锂能	1.9%	正力新能	1.9%	蜂巢能源	2.07%	LG 新能源	1.86%
8	瑞浦能源	1.5%	亿纬锂能	1.9%	孚能科技	1.82%	蜂巢能源	1.34%
9	力神电池	1.4%	孚能科技	1.6%	LG 新能源	1.77%	孚能科技	1.23%
10	孚能科技	1.3%	欣旺达	1.3%	瑞普兰均	1.53%	正力新能	0.82%

注：因可获取数据的精确程度所限，部分年份装车量占比保留一位小数

资料来源：动力电池创新联盟

（二）主要原材料价格变化情况

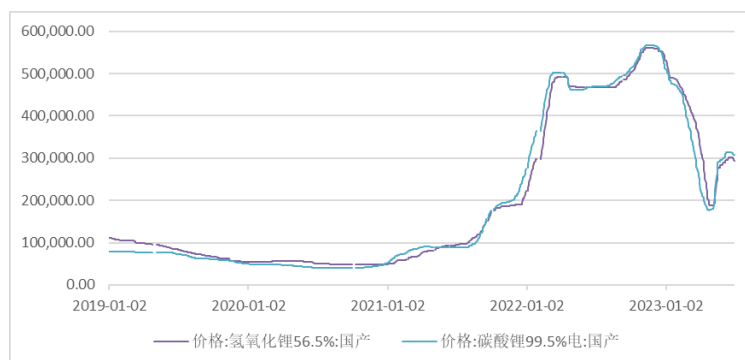
2023 年上半年，动力电池四大主材中，隔膜价格变动不大，受供需关系和市场预期变化的影响，正极材料、电解液和负极材料价格均有不同程度的下降，有利于电池企业成本压力的缓解，但对资源类企业经营业绩存在不利影响。

1. 正极材料

动力电池正极材料的原料成本中，锂盐（氢氧化锂、碳酸锂等）和贵金属镍、钴、锰等占比较大，近年来锂盐价格涨跌是带动正极材料价格波动的主要因素。

2022 年，新能源汽车等下游行业需求快速增长、矿产及冶炼加工环节产能增长缓慢，叠加生产及物流受限及全球流动性泛滥，锂盐价格大幅上涨，镍、钴等金属价格大涨后有所回调。2023 年 1—4 月，由于需求增速下降、供给端产能释放存在一定惯性，以及中间环节去库存、市场预期变化等因素，锂盐价格大幅下降，国产氢氧化锂（56.5%）和电池级碳酸锂（99.5%）价格最低分别降至 18.75 万元/吨和 17.65 万元

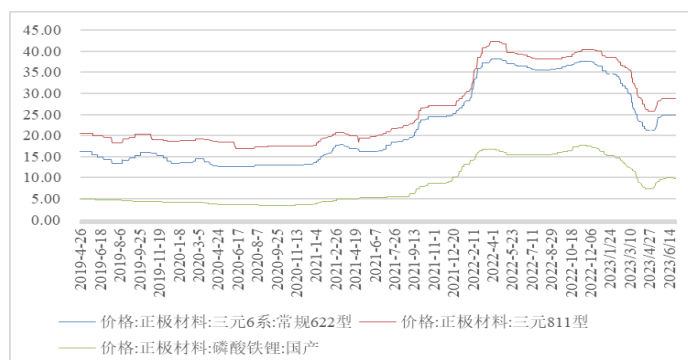
/吨，相比 2023 年初分别下降 64.62%和 65.39%；2023 年 5—6 月，由于正极端补库需求增加，锂盐价格再度出现回暖，截至 2023 年 6 月底，国产氢氧化锂（56.5%）和电池级碳酸锂（99.5%）价格分别为 29.40 万元/吨和 30.70 万元/吨，较 2023 年初分别下降 44.53%和 39.80%。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 5 近年来来锂盐价格走势（单位：元/吨）

受主要原材料价格下降的影响，2023 年上半年，磷酸铁锂正极材料和三元正极材料均有所回调，其中三元 622 型、三元 811 型和磷酸铁锂正极材料的价格最低分别降至 21.20 万元/吨、25.80 万元/吨和 7.25 万元/吨，较年初分别下降 41.84%、35.50%和 55.25%；2023 年 5 月至 6 月价格有所回升，截至 2023 年 6 月底，三元 622 型、三元 811 型和磷酸铁锂正极材料的价格分别为 24.90 万元/吨、28.75 万元/吨和 9.70 万元/吨，较年初分别下降 31.69%、28.13%和 40.12%。

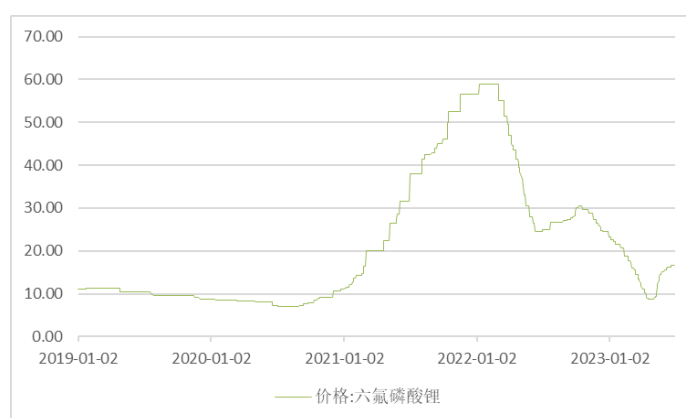


资料来源：Wind，联合资信整理

图 6 近年来正极材料价格走势（单位：万元/吨）

2. 电解液

电解液的原料成本中六氟磷酸锂占比很大，因而其价格与六氟磷酸锂价格高度相关。从市场价格的历史表现看，电解液价格走势与六氟磷酸锂基本同步，但变动幅度相对较小。2023 年上半年，由于下游锂电池行业的去库存行为导致对电解液的需求量不及预期，叠加行业总体产能扩张过快等因素，六氟磷酸锂价格最低下降至 8.75 万元/吨，2023 年 5 月开始有所回升，截至 2023 年 6 月底，六氟磷酸锂价格为 16.75 万元/吨，较年初下降 27.96%；2023 年上半年，磷酸铁锂电解液价格最新下降至 2.85 万元/吨，截至 2023 年 6 月底，磷酸铁锂电解液价格为 3.23 万元/吨，较年初下降 39.06%。

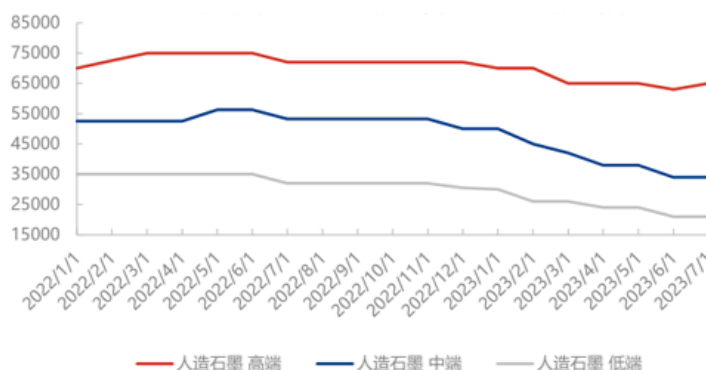


资料来源：Wind，联合资信整理

图 7 近年来六氟磷酸锂价格走势（单位：万元/吨）

3. 负极材料及隔膜

2023 年上半年，国内人造石墨负极材料价格总体延续了 2022 年以来的跌势。人造石墨中端产品价格已降至 3.4 元/吨左右，低端产品价格已降至 2.1 万元/吨左右。负极材料中，高端产品价格降幅相对较小，中低端产品市场竞争激烈，价格已逼近成本端。



资料来源：隆众资讯

图 8 国内人造石墨市场价格走势图（单位：元/吨）

隔膜方面，2023 年上半年，新能源汽车补贴政策取消，下游新能源汽车市场需求增速明显下降，但隔膜行业市场集中度高，且订单以长单为主，价格基本稳定。

产品类别	2023 年 6 月 30 日报价	2022 年 12 月 30 日报价
湿法 5 μ m	2.40~3.00	2.50~3.50
湿法 7 μ m	1.80~2.10	1.80~2.20
湿法 9 μ m	1.30~1.56	1.33~1.58
湿法涂覆 7 μ m+2 μ m（陶瓷）	2.40~2.80	2.40~2.80
干法 16 μ m	0.90~1.10	0.89~1.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 1 2023 年 6 月底隔膜价格较 2022 年底变化情况（单位：元/m²）

（三）产业链各环节企业业绩情况

2022 年及 2023 年上半年，在行业总量增长但增速下行的过程中，动力电池产业链各环节业绩表现差异较大。2022 年，上游资源类企业收入增幅相对较小，而利润的增幅最大；下游电池制造企业收入增幅大，但毛利率下降、利润增幅小。2023 年上半年，随着资源品、电池主材价格的下跌，上游资源类企业和中游材料类企业经营业绩转差，其中材料类企业利润及盈利指标大幅下降；下游电池制造类企业收入和利润均延续增长态势。

为便于信息获取和数据对比，联合资信选取了动力电池产业链中资源、材料、电池制造三个环节共 48 家上市公司作为样本企业，并以其 2022 年和 2023 年上半年业绩数据为基础进行分析。

细分行业	证券简称
资源类	华友钴业、盛屯矿业、赣锋锂业、天齐锂业、雅化集团、盛新锂能、腾远钴业、寒锐钴业、融捷股份、西藏矿业、天奇股份
材料类	厦钨新能、杉杉股份、贝特瑞、璞泰来、新宙邦、星源材质、芳源股份、翔丰华、科恒股份、天际股份、壹石通、容百科技、华盛锂电、道氏技术、中科电气、瑞泰新材、石大胜华、振华新材、天奈科技、长远锂科、当升科技、格林美、德方纳米、中伟股份、天赐材料、恩捷股份、多氟多
电池制造类	宁德时代、欣旺达、亿纬锂能、德赛电池、国轩高科、鹏辉能源、孚能科技、派能科技、博力威、科力远

资料来源：联合资信整理

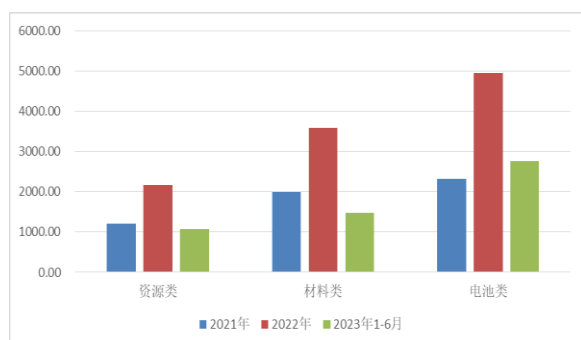
表 2 动力电池行业样本企业选取情况

2022 年，受下游需求的拉动和市场预期的影响，锂盐和正极材料的价格大幅上涨后高位横盘，六氟磷酸锂和电解液等价格虽冲高回落，但均价仍处于历史高位。在装车电量增长、原料价格上涨的背景下，动力电池产业链的发展延续了 2021 年的特

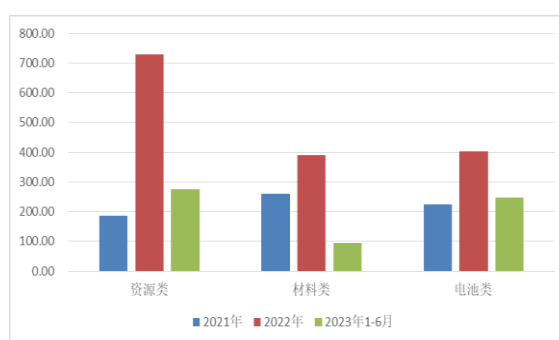
点：整体高速增长，下游企业收入增幅高、上游企业利润增幅大，收入规模（及增速）与利润规模（及增速）明显倒挂。

2023 年上半年，随着终端需求增速的下降，在产业链各环节的博弈中，中、上游企业因产品价格总体下跌，收入增速大幅下降（材料类企业合计收入出现负增长），净利润明显降低。下游电池制造类企业因行业集中度高、产品定制化属性强，产品价格降幅相对较小，收入仍保持较高增速；加之原料成本降低、期间费用因销量增长而被摊薄，业绩表现明显好于资源类和材料类企业。

从具体数据看，2022 年，资源类、材料类、电池制造类样本企业营业收入总和分别为 2165.98 亿元、3593.98 亿元和 4946.16 亿元，同比增幅分别为 78.41%、80.53% 和 114.15%；净利润总和分别为 729.28 亿元、390.99 亿元和 404.11 亿元，同比增幅分别为 291.28%、50.76% 和 80.30%。2023 年 1—6 月，资源类、材料类、电池制造类样本企业营业收入总和分别为 1079.47 亿元、1476.86 亿元和 2753.01 亿元，同比增幅分别为 13.71%、-7.41% 和 51.80%；净利润总和分别为 274.61 亿元、93.91 亿元和 247.94 亿元，同比增幅分别为 -13.38%、-55.80% 和 106.15%。



资料来源：Wind，联合资信整理



资料来源：Wind，联合资信整理

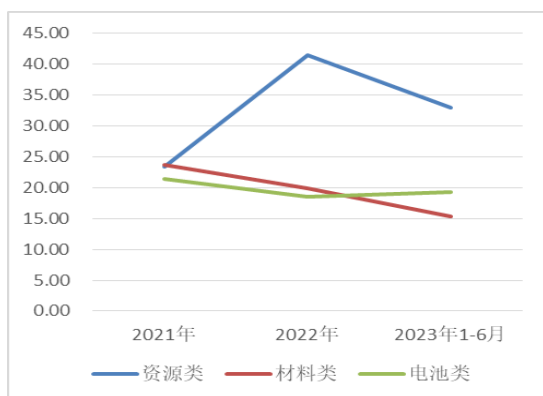
图 9 近年来产业链样本企业营业总收入情况
(单位：亿元)

图 10 近年来产业链样本企业净利润情况
(单位：亿元)

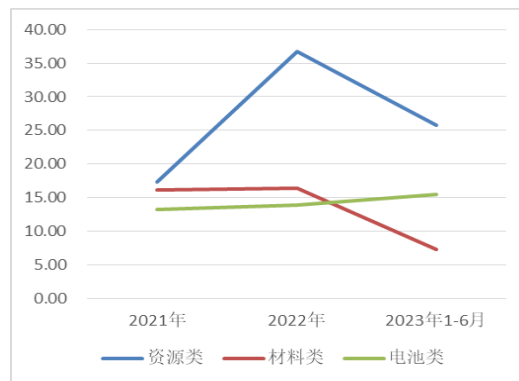
盈利指标方面，从毛利率看，因资源品均价上涨，2022 年，资源类企业毛利率平均值¹同比提高 18.03 个百分点至 41.43%，在 2021 年大幅提高的基础上继续攀升；电池制造类企业毛利率均值延续 2021 年的下降趋势，同比下降 2.90 个百分点至 18.52%。2021 年初，部分材料类企业低成本原料库存规模较大，原料和产品价格的上涨使其受益；而随着低成本库存的消耗，2022 年，材料类企业利润空间亦受到资源类产品价格上涨的挤压，毛利率均值由上升转为下降，同比下降 3.77 个百分点至 19.87%。从

¹ (营业收入合计-营业成本合计)/营业收入合计，下同

净资产收益率看，2022 年，资源类企业净资产收益率均值²较上年同期提高 19.32 个百分点至 36.68%；材料类企业和电池制造类企业的净资产收益率均值较上年同期分别提高 0.22 个百分点和 0.66 个百分点至 16.41%和 13.93%，变化不大。



资料来源：Wind，联合资信整理



资料来源：Wind，联合资信整理

图 11 近年来产业链样本企业毛利率变化（单位：%）

图 12 近年来产业链样本企业 ROE 变化（单位：%）

2023 年 1—6 月，资源类企业、材料类企业毛利率均值分别为 33.02%和 15.33%，净资产收益率均值分别为 25.78%和 7.35%，较 2022 年水平明显下降；电池制造环节企业毛利率和净资产收益率均值分别为 19.35%和 15.55%，较 2022 年水平有所提高。

二、行业重要动态及相关政策及分析

（一）工信部等五部门修订《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》

2023 年 7 月 6 日，工信部、财政部、商务部、海关总署、市场监管总局等部门联合公布《关于修改〈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〉的决定》，自 2023 年 8 月 1 日起实施。本次修订的主要内容包括两个方面：（1）将生产和销售新能源乘用车标准车型所产生“新能源汽车积分”分值平均下调 40%左右；（2）建立“积分池管理”制度：当年度新能源汽车正积分与负积分供需比超过 2 倍时启动积分池存储，允许企业按自愿原则将新能源汽车正积分存储至积分池，当年度新能源

² 合计净利润/合计净资产，下同；2023 年 1—6 月指标已年化

汽车正积分与负积分供需比未达到 1.5 倍时释放积分池中的积分，允许企业提取储存的新能源汽车正积分。

分析：《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”）上一次修订时间为 2020 年 6 月。2020 年下半年至 2022 年，中国新能源汽车产销量大幅增长，按原有标准计算的新能源汽车积分增幅很大，2022 年度新能源积分已严重供过于求，双积分政策促进车企新能源转型的作用大幅减弱。本次修订中，新能源乘用车标准车型分值平均下调 40% 左右，有利于改变目前积分供过于求的局面；新增“积分池制度”的主要目的在于防止积分价格的大起大落。预计本次修订将对传统车企，特别是中外合资企业新能源转型起到较大的促进作用。

（二）国务院决定再次延长新能源车购置税减免政策时限

2023 年 6 月 19 日，财政部发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，提出对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税。

分析：据估算，此项措施将减少中央税收逾 5000 亿元，充分显示了中国政府推动新能源汽车发展的决心。从需求侧看，该政策降低购车人税费负担，将进一步释放新能源汽车消费潜力；从供给侧看，有利于传统汽车厂商进一步扭转观念，增加在新能源汽车领域的投入，积极开发新能源车型。

（三）国务院推动新一轮新能源汽车下乡行动，并将重点解决充电桩“卡脖子”问题；相关部委部署农村电网巩固和提升

2023 年 5 月 5 日，国务院常务会议审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，提出要部署加快推进建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。会议强调，要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。

2023 年 7 月 14 日，国家发改委、国家能源局、国家乡村振兴局发布《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》，提出统筹考虑乡村级充电网络建设和输配电网发展，加强充电基础设施配套电网建设改造和运营维护，在东部地区配合开展充电基础设施示范县和示范乡镇创建，构建高质量充电基础设施体系，服务新能源汽车下乡。

分析：目前，部分地区农村青壮年劳动力外流、农村“空心化”的局面对农村整体消费能力存在一定制约，且充电基础设施涉及农村地区电网增容，该项措施的实施短期内不易见效。但近年来，多数地区农村道路交通条件显著改善，相较于人口密

度很高的城市，农村地区没有“交通拥堵”“停车难”等问题，且部分经济发达地区农村消费能力较强，同时，目前县乡地区新能源汽车的渗透率远低于城市，具有较大的提升空间。解决充电基础设施建设不足的问题，有助于打通农村新能源汽车消费的“经络”，释放农村消费潜力，带动新能源汽车及相关产业的发展。

（四）《欧盟电池与废电池法规》正式生效

2023年8月17日，《欧盟电池与废电池法规》（以下简称“《法案》”）正式生效。

《法案》内容覆盖了从电池原材料的生产到电池使用、退役及报废电池回收利用的全过程，针对可持续性和安全性、电池标签、标记和信息、尽职调查、电池护照、电池回收等提出强制性要求。其中，对于电动汽车电池和轻型交通工具电池等产品，要求提供碳足迹声明和标签并持有数字电池护照，需披露制造商信息、电池信息、电池碳足迹总量、电池各个生命周期阶段的碳排放数据、电池的欧盟合规声明标识编号，以及获取碳足迹声明结果的链接等。《法案》要求在其生效的8年后，在欧洲销售的新电池的生产制造过程中应至少使用16%的回收钴，85%的回收铅，6%的回收锂、镍。

分析：2023年上半年，中国动力电池企业电池出口约56.7GWh（含储能电池），约相当于国内动力电池装车量的0.37倍，其中欧洲是最大的出口目的地。在国内新能源汽车销量增速下降的情况下，欧洲市场因其经济发达程度较高、新能源汽车渗透率相对较低，未来将是中国动力电池企业的重要市场。

《法案》的出台，短期内对中国动力电池企业在多个方面提出了挑战，各企业出口成本将明显提升，产品出口量、出口利润都将受到冲击，但同时也将推动中国动力电池产业低碳化和电池回收产业建设的进程，有利于动力电池产业真正形成可持续发展能力。动力电池全生命周期的低碳化管理以及动力电池回收与再生利用将成为未来动力电池出口壁垒和企业间竞争的着力点，竞争维度的增加提高了行业壁垒，有利于头部企业稳固其市场地位。

三、行业内企业信用状况

2023年1—7月，动力电池产业链上市公司债券发行节奏明显减缓；未发生债券违约、展期或主体信用等级被下调的情况；存续债券中可转换公司债券占比大，信用债的信用等级整体很高，信用债集中偿付压力小。

（一）行业内发债企业信用等级变动情况

根据公开信息，2023 年 1—7 月，动力电池产业链企业中新增 3 家信用评级受评主体，分别为道氏技术（AA⁻）、德方纳米（AA）和亿纬锂能（AA⁺），有 1 家企业（国轩高科）的信用等级因存续债券全部兑付而失效；已发行债券企业的信用等级均未发生上调或下调。

截至 2023 年 7 月底，动力电池产业链上市公司中，具备有效主体信用等级企业共 16 家，从主体信用等级分布看，信用等级为 A⁺ 的 1 家，AAA 的企业 1 家（宁德时代），其余 14 家主体的信用等级在 AA⁻ 至 AA⁺ 之间。

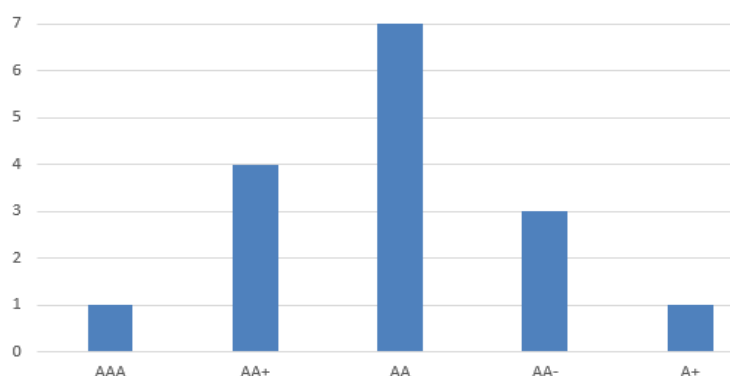


图 13 截至 2023 年 7 月底动力电池产业链上市公司存续信用级别分布

（二）行业内企业到期债券兑付情况

2023 年 1—7 月，动力电池行业中共有 4 家企业的共 4 期债券到期兑付，兑付本金合计 48.90 亿元，未出现违约或延迟兑付的情况。具体情况如下表所示。

发行人	债券简称	发行金额	本次兑付/回售金额	主体评级	债券评级	兑付日期
宁德时代	20CATL01	30.00	30.00	AA	AA	2023-01-16
中国宝安 ³	20 宝安集 MTN001	10.00	10.00	AA+	AA+	2023-07-27
欣旺达	20 欣旺达 01	3.90	3.90	AA	AAA	2023-06-26
国轩高科	18 国轩绿色债 01	5.00	5.00	AA	AA	2023-04-13

资料来源：Wind，联合资信整理

表 3 2023 年 1—7 月动力电池行业上市公司债券兑付情况（单位：亿元）

（三）行业内企业 2023 年 1—7 月债券发行及 7 月底存续债券情况

2023 年 1—7 月，动力电池产业链上市公司中，仅 1 家企业（道氏股份）发行了 1 期债券（可转债，道氏转 02），发行金额为 26.00 亿元。与 2022 年合计发行 10 期、

³ 电池材料企业贝特瑞为中国宝安财务报表合并范围内的子公司

253.66 亿元的水平相比，发行节奏明显减缓。

此外，根据上市公司发布的募集说明，亿纬锂能（主体信用等级 AA⁺）和德方纳米（主体信用等级 AA）正在筹备发行可转债，拟募集资金金额分别为 70.00 亿元和 35.00 亿元。

截至 2023 年 7 月底，动力电池行业上市公司存续债券共 16 期，债券余额合计 301.36 亿元，其中存续可转债 10 期，余额合计 232.66 亿元，占 77.20%；存续信用债共 6 期，余额合计 68.70 亿元，占 22.80%。存续信用债中，债项信用等级为 AAA 和 AA⁺的债券余额分别占 84.72%和 15.28%，整体信用等级很高。

债券类别	发行人	债券简称	债券余额	票面利率	主体级别	债券级别	到期日/回售选择日
信用债	宁德时代	19CATL01	2.10	2.55	AAA	AAA	2024-10-28
		22 宁德时代 GN001	50.00	2.90	AAA	AAA	2027-12-14
	欣旺达	20 欣旺 02	2.10	4.25	AA	AAA	2023-08-31
		20 欣旺 03	4.00	4.83	AA	AAA	2023-08-31
	中国宝安	21 宝安 01	3.00	7.30	AA ⁺	AA ⁺	2024-08-18
		22 宝安 01	7.50	6.30	AA ⁺	AA ⁺	2025-08-19
可转债	道氏股份	道氏转 02	26.00	0.30	AA ⁻	AA ⁻	2029-04-07
	恩捷股份	恩捷转债	4.53	1.50	AA	AA	2026-02-11
	嘉元科技	嘉元转债	9.78	1.00	AA ⁻	AA ⁻	2027-02-23
	天奈科技	天奈转债	8.30	0.50	AA ⁻	AA ⁻	2028-01-27
	华友钴业	华友转债	75.99	0.40	AA ⁺	AA ⁺	2028-02-24
	科达利	科利转债	15.34	0.50	AA	AA	2028-07-08
	新宙邦	宙邦转债	19.70	0.30	AA	AA	2028-9-26
	芳源股份	芳源转债	6.42	0.50	A ⁺	A ⁺	2028-9-23
	长远锂科	锂科转债	32.50	0.30	AA	AA	2028-10-11
	天赐材料	天赐转债	34.10	0.30	AA	AA	2028-9-23

注：票面利率为截至本报告出具日债券当期票面利率

资料来源：Wind，联合资信整理

表 4 截至 2023 年 7 月底动力电池行业上市公司存续债券情况（单位：亿元、%）

截至 2023 年 7 月底，动力电池上市公司存续信用债券中，于 2023 年到期（或面临回售）的信用债券共 2 期、6.10 亿元，其余 4 期债券（共 62.60 亿元）到期日分布于 2024 年 8 月至 2025 年 12 月之间。因 2022 年可转债发行较多，存续的 10 期可转债中，有 7 期、共 192.35 亿元于 2028 年到期。动力电池行业存续债券中，可转债占比大；信用债到期（或回售）时间较分散，集中偿付压力小。

四、信用风险展望

在经历连续两年高速增长、对比基数大幅提高，以及新能源汽车购置补贴彻底退出的情况下，2023 年上半年，中国新能源汽车产销量、动力电池装车量增速出现下降。但上游资源品价格因供求关系和市场预期的逆转而大幅下跌，在激烈的市场竞争中，成本降低迅速传导至整车价格，新能源汽车性价比的提升促进了销量的增长，2023 年上半年，新能源汽车销量同比增加 114.7 万辆，增幅为 44.1%，仍带动了动力电池产业的高速增长。

在补贴政策完全退出后，中国政府仍通过其他方式支持汽车产业的新能源转型，随着产业链的成熟、技术升级、产品性价比的提高以及配套基础设施的完善，中国新能源汽车产业仍将保持较高速度的增长，从而为动力电池产业提供较大的发展的空间。但近年来，中国动力电池产业链投资热情高涨，产能投资规模大，未来若城乡居民收入水平和购买能力下降，使得新能源汽车销售增速不及预期，动力电池行业可能面临同业竞争加剧和产能无法消化的风险。

2023 年上半年，因需求端增速下降、供应端产能惯性增长以及市场预期的逆转，资源类产品价格大幅下跌，有利于减轻下游电池制造环节企业的成本压力，但对中上游企业的业绩产生了不利影响。产业链上下游环节生产周期的错配、供给响应速度落后于需求变化，是多年来原料价格大幅波动的主要原因，未来也将继续对产业链各环节产生不同影响。结合历史情况看，资源类企业的经营业绩更易受产品价格涨跌的影响而出现波动；电池制造环节因其行业集中度高、产品定制化属性较强，企业业绩波动程度相对较小。材料类企业中，隔膜产品的技术壁垒相对较高、产品定制化属性较强，未来头部企业所面临的竞争压力低于其他领域；而正极、负极、电解液（含六氟磷酸锂）同类产品间差异性相对较小，在产能过剩的情况下更易出现激烈的价格竞争，可能对企业业绩存在较大负面影响。综合分析，2023 年下半年，联合资信对动力电池行业的展望为“稳定”；但需注意，各细分领域的竞争格局、发展态势差异较大，对企业的信用水平存在不同影响。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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“联合资信评估股份有限公司”，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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信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资信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。联合资信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。