



动力电池行业 2023 年运行情况回顾 及 2024 年信用风险展望

联合资信 工商评级一部|汽车行业组|

在消费需求连续两年大规模释放后，2023 年，中国新能源汽车和动力电池产业的增长势头有所减缓，但新能源汽车销量和动力电池装车量增速仍处于较高水平。

2023 年，在行业总量增速降低及主要原材料价格下跌的背景下，动力电池产业链上游的资源类企业和中游的材料类企业经营业绩总体转差，下游电池制造类企业收入和利润大幅增长。从更长周期看，动力电池产业链上下游间的博弈、同业间的竞争始终存在，资源类企业的经营业绩更易受产品价格波动的影响，电池制造环节因其行业集中度高、产品差异化较大，业绩波动程度相对较小。材料类企业中，目前隔膜产品头部企业所面临的竞争压力低于其他领域；而其他材料同质化竞争特点相对突出，在产能过剩的情况下更易出现价格竞争，不利于企业业绩的稳定。

2023 年，动力电池产业链上市公司债券发行规模大幅下降；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，并将加强充电基础设施建设。随着消费痛点的逐步消除，中国新能源汽车产业仍有望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。但近年来中国动力电池产业链各环节规划产能规模很大，若相关企业盲目执行规划，产能过剩必将造成同业竞争加剧，从而对相关企业的经营和偿债能力带来负面影响。综合分析，2024 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态势存在差异，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.



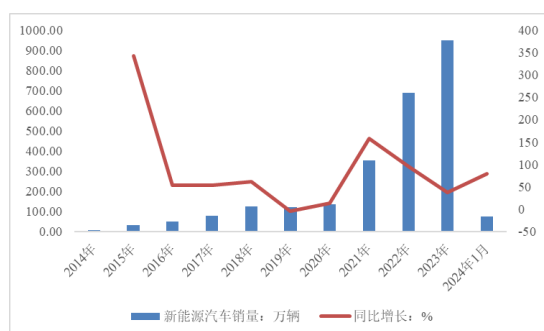
一、行业运行情况

（一）动力电池装车情况

2023 年，中国新能源汽车产销量及动力电池装车量增速明显下降，但仍处于较高水平；磷酸铁锂已成为主流技术路线，两大类电池的市场份额已基本稳定；头部厂商行业地位稳固，比亚迪和部分二线企业市场占有率上升带动了行业集中度提高。

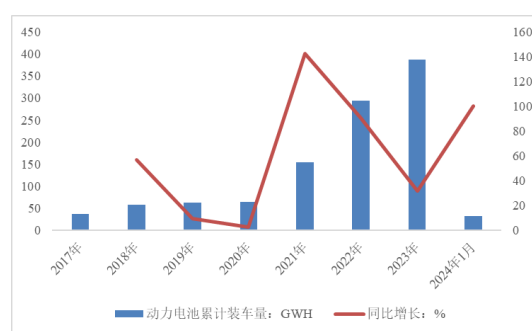
2023 年，中国主流汽车厂商继续在新能源汽车领域积极布局，新能源车型不断丰富；主要原材料价格大幅下降，整车企业间价格竞争加剧。但同时，在经历 2021 年和 2022 年的高速增长，消费需求得到较大满足后，新能源汽车产销的增量有所下降，加之对比基数提高，增速明显回落。根据中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）数据，2023 年，中国新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，较上年分别增加 252.8 万辆和 260.9 万辆，新能源汽车销量占汽车销量的比例由上年的 25.6% 提高至 31.6%，销量增速由上年的 95.6% 下降至 37.9%。2024 年 1 月，中国新能源汽车销量为 72.9 万辆，占汽车销量的比例小幅下降至 29.9%。因上年同期受新能源补贴政策完全退出的因素影响较大，销量同比增幅高达 78.8%。

2023 年，因新能源车产销增速回落且单车带电量较小的插混、增程式车型占比上升，中国动力电池装车量增速明显下降，但仍处于较高水平。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”）数据，2023 年，中国动力电池装车量为 387.7GWh，同比增幅由上年的 90.7% 下降至 31.6%。2024 年 1 月，中国动力电池装车量 32.3GWh，同比增长 100.2%。



资料来源：wind，联合资信整理

图 1 近年来中国新能源汽车销量
(单位：万辆，%)

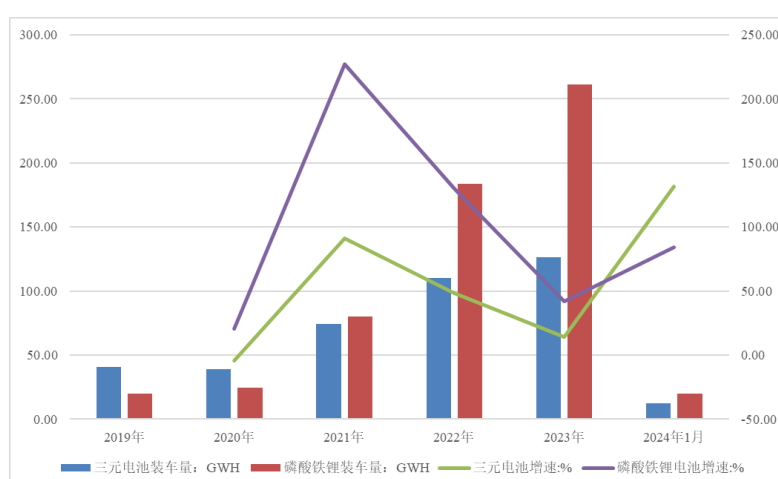


资料来源：动力电池创新联盟，联合资信整理

图 2 近年来中国动力电池装机量
(单位：GWh，%)

从动力电池产品类别看，2023 年，磷酸铁锂电池装车量占比继续提高，但下半年

占比略有回落。主要因成本因素，磷酸铁锂电池已成为主流，但三元电池市场份额被压缩的趋势已明显缓解。根据动力电池创新联盟数据，2023 年，磷酸铁锂电池装车电量为 261.00GWH，同比增长 42.04%，占比较上年提高 6.33 个百分点至 67.32%；三元电池装车电量为 126.20GWH，同比增长 14.27%，占比下降至 32.55%。但 2023 年下半年，磷酸铁锂电池装车量占比约为 66.4%，低于上半年的 68.3%。



资料来源：动力电池创新联盟，联合资信整理

图 3 近年来中国不同类型电池装机量（单位：GWh、%）

行业集中度方面，2023 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；前 2 名在行业中仍具有“碾压性”优势，但第二梯队部分企业市场占有率提高明显。根据动力电池创新联盟数据，2023 年，中国前 10 名企业装车量合计约 375.3GWh，占中国动力电池累计装车量的比例约为 96.8%，较 2022 年提高约 1.8 个百分点。从前 10 名企业的具体情况看，2023 年，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；宁德时代、比亚迪的市场占有率仍远高于其他企业；比亚迪自身新能源车销量大幅增长带动了其动力电池（弗迪电池）市场占有率的提高；宁德时代因重视海外布局，在国内市场份额有所下降但仍大幅领先于竞争对手；第二梯队中，中创新航和亿纬锂能的市场占有率明显提高，发展势头迅猛。

排名	2021 年		2022 年		2023 年	
	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	52.1%	宁德时代	48.20%	宁德时代	43.11%
2	比亚迪	16.2%	比亚迪	23.45%	比亚迪	27.11%
3	中创新航	5.9%	中创新航	6.53%	中创新航	8.49%
4	国轩高科	5.2%	国轩高科	4.52%	亿纬锂能	4.45%

5	LG 新能源	4.0%	欣旺达	2.62%	国轩高科	4.10%
6	蜂巢能源	2.1%	亿纬锂能	2.44%	蜂巢能源	2.24%
7	正力新能	1.9%	蜂巢能源	2.07%	LG 新能源	2.15%
8	亿纬锂能	1.9%	孚能科技	1.82%	欣旺达	2.14%
9	孚能科技	1.6%	LG 新能源	1.77%	孚能科技	1.53%
10	欣旺达	1.3%	瑞浦兰钧	1.53%	正力新能	1.39%

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

表 1 2021—2023 年中国动力电池装车量前 10 名企业

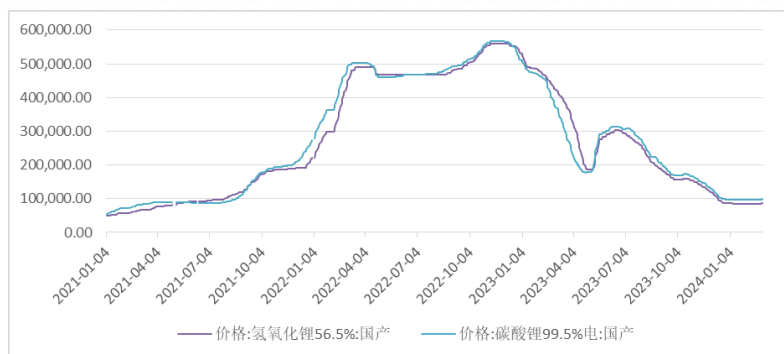
（二）主要原材料价格变化情况

2023 年，受需求端增速下降、供给端产能释放及市场预期变化等因素影响，动力电池主要原材料价格整体大幅下降，电池企业成本压力明显缓解，但对材料类和资源类企业经营业绩存在不利影响。

1. 正极材料

动力电池四大主材中，正极材料成本占比最高，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。

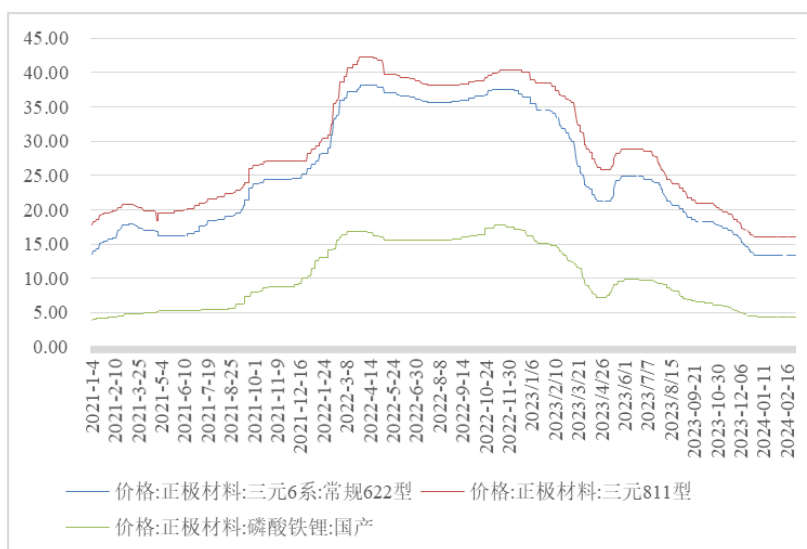
在经历 2021—2022 年的暴涨后，2023 年 1—4 月，由于需求增速下降、供给端产能释放，以及中间环节去库存、市场预期变化等因素，锂盐价格快速下跌，国产氢氧化锂（56.5%）和电池级碳酸锂（99.5%）价格最低分别降至 18.75 万元/吨和 17.65 万元/吨，相比 2023 年初分别下降 64.62%和 65.39%；2023 年 5—6 月，由于补库需求增加，锂盐价格出现反弹，截至 2023 年 6 月底，国产氢氧化锂（56.5%）和电池级碳酸锂（99.5%）价格分别回升至 29.40 万元/吨和 30.70 万元/吨；2023 年下半年，随着补库存的完成以及海外供给陆续到港，锂盐价格再度下行。截至 2023 年底，国产氢氧化锂（56.5%）和电池级碳酸锂（99.5%）价格分别为 8.63 万元/吨和 9.70 万元/吨，较 2023 年初分别下降 83.72%和 81.01%。2024 年 1—2 月，锂盐价格较 2023 年底变动幅度不大。



资料来源：Wind，联合资信整理

图4 近年来来锂盐价格走势（单位：元/吨）

受基础锂盐价格下降的影响，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；2023 年下半年，正极材料的价格再度下行，截至 2023 年底，三元 622 型、三元 811 型和磷酸铁锂正极材料的价格分别为 13.30 万元/吨、15.95 万元/吨和 4.43 万元/吨，较年初分别下降 63.51%、60.13% 和 72.69%。2024 年 1-2 月，上述三种正极材料价格较 2023 年底变动不大。



资料来源：Wind，联合资信整理

图5 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最大，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，但波动幅度相对较小。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，基础锂盐价格上涨刺激下游补货，电解液原材料库存下降叠加需求回升，六氟磷酸锂价格反弹；2023 年下半年，需求疲弱叠加基础锂盐价格下跌、下游压价等因素影响，六氟磷酸锂价格持续下降，截至 2023 年底，六氟磷酸锂价格为 7.20 万元/吨，较年初下降 69.03%，价格接近近几年的最低点。2024 年 1-2 月，六氟磷酸锂价格仍有所下降。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 6 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，国内人造石墨负极材料价格总体延续了 2022 年以来的跌势。根据百川盈孚数据，截至 2023 年底，人造石墨中端产品价格已由 2022 年底的 5.3 万元/吨降至 3.0 万元/吨左右，低端产品价格已由 3.35 万元/吨降至 1.85 万元/吨左右，高端产品价格由 7.15 万元/吨降至 5.8 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。

隔膜方面，2023 年，虽然下游新能源汽车行业需求增速明显下降，但因隔膜行业市场集中度高，且订单以长单为主，价格降幅相对较小。

产品类别	2023 年 12 月报价	2022 年 12 月报价
湿法 5 μ m	2.30~2.90	2.50~3.50
湿法 7 μ m	1.80~2.00	1.80~2.20
湿法 9 μ m	1.40~1.70	1.33~1.58
湿法涂覆 7 μ m+2 μ m（陶瓷）	2.20~2.60	2.40~2.80
干法 16 μ m	0.80~1.00	0.89~1.05

资料来源：Mysteel，联合资信根据公开资料整理

表 2 2023 年底隔膜价格较 2022 年底变化情况（单位：元/m²）

（三）产业链各环节企业业绩情况

2023 年前三季度，在行业总量增速下行及主要原材料价格暴跌的背景下，动力电池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盈利指标好转，收入和利润大幅增长。

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 2023 年前三季度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

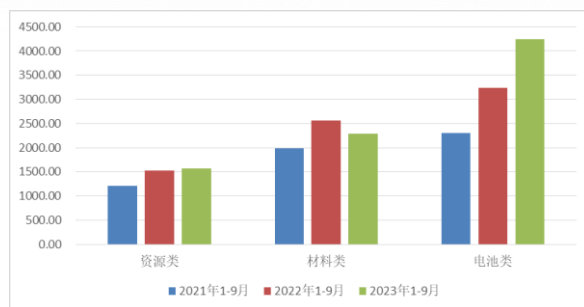
资料来源：联合资信整理

表 3 动力电池行业样本企业选取情况

2021—2022 年，在下游需求拉动、上游原材料价格暴涨的背景下，在产业链各环节间的博弈中，下游企业收入增幅大而利润增幅小；上游企业利润大增，成为产业链中主要的受益者。

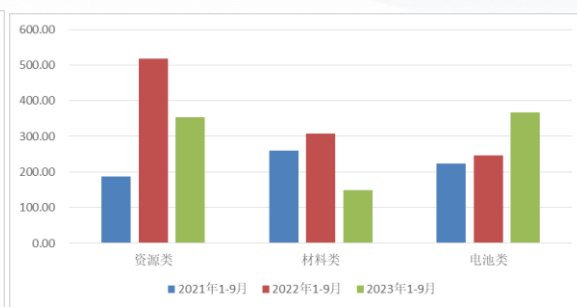
2023 年前三季度，上游资源环节、中游材料环节企业因其产品价格的下跌，收入增速大幅下降或出现负增长，净利润明显降低。下游电池制造类企业因行业集中度高、产品定制化属性强，产品价格降幅相对较小，收入随产品销量保持较高增长；加之原料成本降低、期间费用因销量增长而被摊薄，业绩表现明显好于资源类和材料类企业。

从具体数据看，2023 年 1—9 月，资源类、材料类样本企业营业收入总和分别为 1564.12 亿元和 2285.58 亿元，同比增幅分别为 2.67%和-11.00%；净利润总和分别为 353.79 亿元和 148.76 亿元，同比分别下降 31.72%和 51.55%。同期，电池制造类企业收入总和同比增长 31.04%至 4243.74 亿元，净利润总和同比增长 49.08%至 367.45 亿元。



资料来源: Wind, 联合资信整理

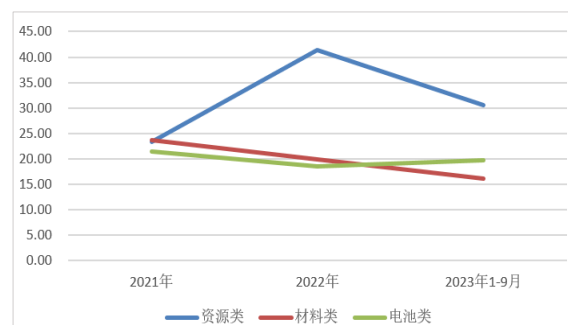
图7 近年来样本企业前三季度收入变化
(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 联合资信整理

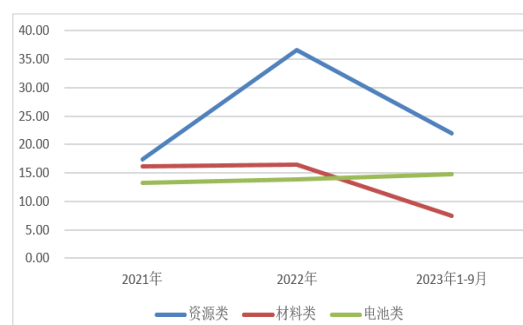
图8 近年来样本企业前三季度利润变化
(单位: 亿元)

从毛利率和净资产收益率指标看, 2023 年 1—9 月, 资源类企业、材料类企业毛利率均值分别为 30.56% 和 16.15%, 较 2022 年全年水平分别下降 10.87 个百分点和 3.71 个百分点; 净资产收益率均值分别为 21.91% 和 7.48%, 较 2022 年全年水平分别下降 14.77 个百分点和 8.93 个百分点。同期, 电池制造企业毛利率和净资产收益率均值分别为 19.70% 和 14.76%, 较 2022 年分别上升 1.18 个百分点和 0.84 个百分点。



资料来源: Wind, 联合资信整理

图9 近年来产业链样本企业毛利率变化
(%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图10 近年来产业链样本企业 ROE 变化
(%)

二、行业重要动态及相关政策及分析

(一) 国务院再次发文推动废旧动力电池循环利用

2024 年 2 月, 国务院办公厅发布《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》(以下简称“《意见》”)。关于动力电池, 《意见》要求: 加强动力电池溯源管理, 组

组织开展生产者回收目标责任制行动，建立健全动力电池生态设计、碳足迹核算等标准体系，积极参与制定动力电池循环利用国际标准，推动标准规范国际合作互认，大力推动动力电池梯次利用产品质量认证，研究制定废旧动力电池回收拆解企业技术规范。

分析：从环境影响和资源利用角度看，废旧动力电池既可能对环境产生巨大危害，也存在着很大的资源利用价值。中国动力锂电池尚未建立有效的回收模式，废旧动力电池回收利用的标准体系建设还处于起步阶段，未来需要加快完善，以解决动力电池行业发展的后顾之忧。

从行业与国际接轨的角度看，近年来，欧盟等海外市场是中国动力电池销售的重要目的地（2023 年，中国动力电池出口 127.4GWh，约相当于中国动力电池装车量的三分之一）。此前，《欧盟电池与废电池法规》（以下简称“《法规》”）已于 2023 年 8 月正式生效，《法规》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、电池回收等提出了强制性要求，如果电池企业不能适应其要求，将丧失重要的海外市场。《意见》的发布，有利于加快中国动力电池产业相关法规、技术标准的完善，推动产业链全面与国际接轨。后续相关具体法规、标准的出台，短期内可能造成中国动力电池企业综合成本的上升，但长期看，将推动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的可持续发展。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，未来将成为动力电池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。

（二）丰田汽车全固态电池量产时间预计推迟

2023 年 10 月，全球最大汽车企业丰田汽车与日本石油化学公司 Edemitz 宣布合作，合作的主要目标之一是为 2030 年批量生产全固态电池奠定基础。Edemitz 预计 2030 年初才能生产适用于 1 万辆以上电动汽车的硫化物固体电解质。

分析：由于技术路线与现有的液态锂离子电池差异较大，一旦固态电池完成商业化，可能对现有动力电池产业格局形成较大冲击。目前，丰田汽车拥有全固态电池专利超过 1000 项，是在固态电池领域研发投入最大的企业，也是固态电池发展的重要风向标。此前，丰田汽车预计将在 2027—2028 年实现固态电池的商业化，但新技术从实验室到商业化，需要制造环节落地、产业链上下游配套的完善，并经历大规模应用的检验。丰田汽车固态电池量产时间的延迟，短期内降低了动力电池行业格局被重新洗牌、产业链被重塑的概率，有利于头部电池企业利用现有格局不断积累资本和技

术实力、探索下一代电池技术，延续中国动力电池产业在全球的领先地位。

（三）国务院及相关部委着力解决制约新能源汽车发展的外部因素

2024 年 3 月 5 日，国务院总理李强在《政府工作报告》中提出，要加强农村地区充电桩等基础设施建设。此前，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：继相关部委发布指导意见后，政府总理在对人大所做《政府工作报告》中再次提及农村充电桩建设，体现了中央政府对于解决新能源汽车在农村销售的制约性因素、打开农村市场的重视程度，预计未来，地方政府和相关领域市场主体（特别是国有企业）会有具体措施跟进。

近年来，全国大多数地区农村道路交通条件显著改善，与城市区域相比，农村地区人口密度低，不存在交通拥堵和停车难等突出问题，且部分经济发达地区农村居民具有较强的消费能力。同时，目前县乡区域新能源汽车的渗透率远低于城市，具有较大的提升空间。解决充电基础设施不足的问题，有助于为农村新能源汽车消费“打通经络”，释放农村消费潜力、带动新能源汽车销量的增长，从而拉动动力电池需求。

（四）国务院决定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、行业内企业信用状况

2023 年，动力电池产业链上市公司债券发行规模大幅下降；未发生债券违约、展期或信用等级被调整的情况；存续债券中可转债占比大，信用债的信用等级高，集

中偿付压力小。

（一）企业信用等级变动情况

根据公开信息，2023 年，动力电池产业链企业中新增 6 家信用评级受评主体，分别为道氏技术（AA⁻）、德方纳米（AA）、亿纬锂能（AA⁺）、璞泰来（AA⁺）、翔丰华（AA⁻）和格林美（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；存续债券企业的信用等级均未发生上调或下调。

截至 2023 年底，动力电池产业链上市公司中，具备有效主体信用等级的企业共 18 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 16 家主体的信用等级在 AA⁻ 至 AA⁺ 之间。

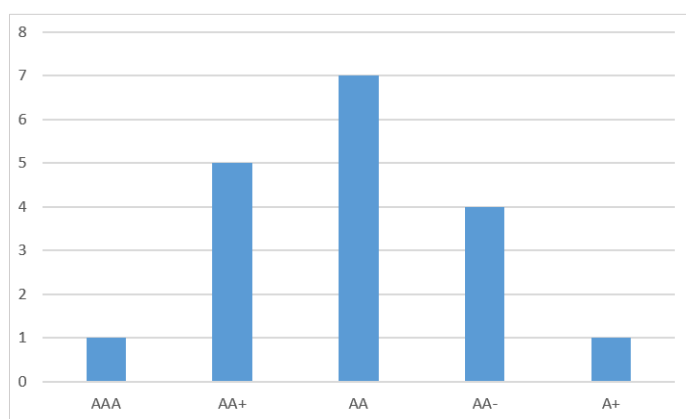


图 11 截至 2023 年底动力电池产业链上市公司存续信用级别分布

（二）企业到期债券兑付情况

2023 年，动力电池行业中共有 4 家企业的共 5 期债券到期兑付，兑付本金合计 51.00 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 ¹	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
	20 欣旺达 02	2.10	2.10	AA	AAA	2023-08-31
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

¹ 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

表 4 2023 年动力电池行业上市公司债券兑付情况（单位：亿元）

（三）企业 2023 年债券发行及年底存续债券情况

2023 年，动力电池产业链上市公司中，共 3 家企业发行了 3 期债券，发行人分别为道氏股份、翔丰华和格林美，发行金额合计 37.00 亿元。与 2022 年合计发行 10 期、253.66 亿元的水平相比，发行规模明显降低。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⁺）正在筹备发行可转债，拟募集资金 50.00 亿元。

截至 2023 年底，动力电池行业上市公司存续债券共 17 期，债券余额合计 310.25 亿元，其中存续可转债 11 期，余额合计 240.65 亿元，占 77.57%；存续信用债共 6 期，余额合计 69.60 亿元，占 22.43%。存续信用债中，债项信用等级为 AAA 和 AA⁺的债券余额分别占 80.60%和 19.40%，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 03	4.00	4.83	AA	AAA	2025-08-31
	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
	格林美	23 格林 G1	3.00	4.00	AA ⁺	AA ⁺	2026-11-23
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	1.80	AA	AA	2026-02-11
	嘉元科技	嘉元转债	9.78	1.50	AA-	AA-	2027-02-23
	天奈科技	天奈转债	8.30	1.00	AA-	AA-	2028-01-27
	华友钴业	华友转债	75.99	0.60	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	19.69	0.50	AA	AA	2028-9-26
	芳源股份	芳源转债	6.42	0.60	A ⁺	A ⁺	2028-9-23
	长远锂科	锂科转债	32.50	0.50	AA	AA	2028-10-11
	天赐材料	天赐转债	34.10	0.50	AA	AA	2027-9-22
	翔丰华	翔丰转债	8.00	0.30	AA-	AA-	2029-10-10

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 5 截至 2023 年底动力电池行业上市公司存续债券情况（单位：亿元、%）

截至 2023 年底，动力电池上市公司存续信用债券中，于 2024 年到期（或面临回

售)的信用债券共2期,合计5.10亿元,其余4期债券(共64.50亿元)到期日分布于2025年8月至2027年12月之间。因2022年可转债发行较多,存续的11期可转债中,有6期、共158.24亿元于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

在消费需求连续两年大规模释放后,2023年,中国新能源汽车产销量增速下降,加之单车带电量较小的混动车型占比上升,延缓了动力电池产业的增长势头。但主要原材料价格大幅下跌使得电池和整车成本下降、新能源汽车性价比提升,2023年,新能源汽车销量和动力电池装车量同比分别增长37.9%和31.6%,仍处于较高水平。

新能源汽车作为耐用大宗消费品,其销量在2021—2023年的高速增长一定程度上会透支后续年度的部分市场需求;而在产销规模和渗透率已达较高水平后,充换电设施不足、“里程焦虑”仍是制约新能源汽车发展的重要因素。但经过多年发展,中国已拥有全世界最完善的新能源产业链,部分头部电池企业处于研发成果收获期,随着电池技术的不断进步、政府对充换电配套设施建设的持续推进,“用电”的便利性会逐步提高,相对于“用油”的成本优势会逐步强化;汽车的电动化天然地对“智能化”具有支持作用,目前汽车产品智能化转型速度正在加快,“智能化”必将带来新能源汽车产品吸引力的进一步增强。展望2024年,中国新能源汽车的发展虽面临一定不利因素,但仍有望保持较高增长,从而拉动动力电池产业市场规模的扩张。

但近年来,中国动力电池产业链各环节规划产能规模很大,若相关企业不顾下游需求变化,盲目执行相关规划,产能过剩将带来同业竞争加剧和产能无法消化的风险,从而对相关企业的经营状况和偿债能力带来负面影响。

动力电池产业链上下游企业间的博弈、同业企业间的竞争始终存在,不同环节生产周期的错配、上游的产能响应落后于下游需求的变化,是多年来原料价格剧烈波动的主要原因,未来也将继续对产业链各环节产生不同影响。2023年,随着资源品供应紧张的缓解、市场预期的逆转,动力电池主要原料价格大幅下跌,大大减轻了电池制造企业和整车企业的成本压力,但对中上游企业的业绩产生了不利影响。从更长周期看,资源类企业的经营业绩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、产品差异化较大,企业业绩波动程度相对较小。材料类企业中,目前隔膜产品的技术壁垒、产品定制化属性较高,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)同质化竞争特点相对突出,在产能过剩的情况下更易出现价格竞争,不利于企业业绩的稳定。

综合分析，2024 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。