

联合信用评级有限公司

锂电池行业季度研究报告

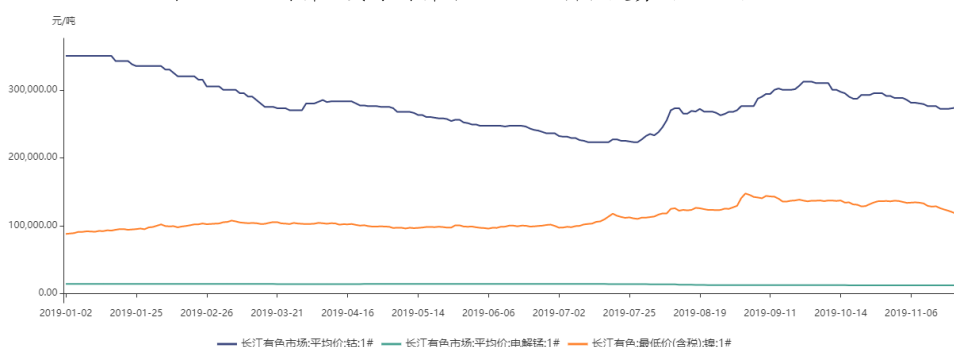
(2019年7月1日至2019年9月30日)

一、行业整体运行情况

2019年前三季度，动力锂电池行业继续保持较快发展，装机量同比继续保持较快增长；从技术路线看，前三季度三元电池装机量达到约30.31GWh，同比增长53%，磷酸铁锂电池装机量约12.90GWh，同比增长1%，三元电池已成为市场主流；从行业集中度看，宁德时代和比亚迪龙头效应明显，宁德时代装机量达到23.58GWh，比亚迪装机量达到9.23GWh，装机量远超其他动力电池企业。

从原材料情况看，2019年三季度，钴、镍、锰等三元材料主要原材料价格稳中有降，其中钴、镍价格均略有下降。

图1 三元材料主要原材料镍、钴、锰价格走势(元/吨)



资料来源: Wind 资讯

根据高工产业研究院(GGII)通过最新发布的《动力电池月度数据库》统计显示,2019年1-10月我国新能源汽车生产约91.6万辆,同比增长14%,动力电池装机量约46.38GWh,同比增长34%。

从车辆细分类别来看,2019年1-10月新能源乘用车电池装机量约33.61GWh,同比增长55%;新能源客车电池装机量约9.39GWh,同比下降8%;新能源专用车电池装机量约3.39GWh,同比增长19%。

从电池技术路线看,从不同电池类型来看,2019年1-10月三元电池装机量约30.31GWh,同比增长53%;磷酸铁锂电池装机量约12.90GWh,同比增长1%;锰酸锂电池装机量约0.37GWh,同比下降31%;钛酸锂电池装机量约0.29GWh,同比增长25%,其他未注明具体电池类型的锂离子蓄电池装机量约2.52GWh。从不同电池形状来看,2019年1-10月方形电池装机量约39.12GWh,同比增长49%;软包电池装机量约3.99GWh,同比下降10%;圆柱电池装机量约3.27GWh,同比下降20%。

从动力电池企业来看,从装机量排名来看,2019年1-10月,宁德时代继续保持行业龙头地位,装机量达到23.58GWh,排名第二的比亚迪装机量为9.23GWh,其他企业装机量仍与上述两家企业存在较大差距,行业集中度高的特征依然明显。

表1 2019年1-10月动力电池装机量前十企业(单位:GWh、%)

公司名称	装机量
宁德时代	23.58
比亚迪	9.23
国轩高科	2.37
力神	1.27
中航锂电	1.12
亿纬锂能	1.04
孚能科技	0.73
卡耐新能源	0.60
鹏辉能源	0.60
比克电池	0.56

资料来源:GGII,联合评级整理

二、行业企业运行情况

从前三季度情况看,锂电池资源类企业受产品价格下降影响,营业收入和净利润出现分化;材料类企业营业收入和净利润均有下降,电池制造企业整体业绩继续保持快速增长。锂电池制造企业应收账款没有明显下降、预付款项同比大幅增长的表现反映出其同时受上下游挤压的格局没有改变。

从净利润情况看,受产品价格下降影响,上游资源类企业净利润同比出现较大幅度下降;材料类企业营收规模基本稳定,主要样本企业中杉杉股份净利润同比大幅下降,主要系杉杉股份锂电池正极材料业务业绩下滑,以及执行新金融工具准则,导致投资收益下降,以及上年同期存在资产处置收益使上年基数较大所致;电池制造企业受益于行业下游的旺盛需求,营收和净利润保持高速增长。

表1 2019年前三季度锂电池行业企业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
资源	002466.SZ	天齐锂业	37.97	-20.21	6.20	-70.55
	002460.SZ	赣锋锂业	42.11	17.17	3.28	-70.33
	603799.SH	华友钴业	140.23	39.20	1.01	-94.74
	300618.SZ	寒锐钴业	12.43	-42.41	-0.41	-105.80
	算术平均			58.18	13.06	2.52
材料	300037.SZ	新宙邦	16.97	9.38	2.44	13.41
	300073.SZ	当升科技	18.40	-25.75	2.20	6.98
	600884.SH	杉杉股份	65.15	2.08	3.86	-67.63
	300568.SZ	星源材质	5.15	21.71	1.93	14.77
	603859.SH	能科股份	5.20	93.22	0.61	149.20
	算术平均			22.17	-0.15	2.20
电池	002074.SZ	国轩高科	51.52	25.75	5.76	-12.49
	300014.SZ	亿纬锂能	45.77	52.12	11.73	205.45

	300438.SZ	鹏辉能源	24.95	40.94	2.83	5.35
	300207.SZ	欣旺达	177.39	35.36	5.03	16.05
	000049.SZ	德赛电池	125.40	7.25	4.52	27.95
	300750.SZ	宁德时代	328.56	71.70	37.60	42.31
	002190.SZ	*ST 集成	13.61	6.92	6.81	-357.46
	算术平均		109.60	41.86	10.61	65.97

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

从应收账款情况看，锂电池制造企业前三季度随着营业收入增长，锂电池制造企业应收账款有一定增长；从预付情况看，前三季度锂电池制造企业预付增幅远大于锂电池原材料和资料类企业，同时在应收账款并未显著下降的情况下，反映出锂电池制造企业同时受上下游挤压的情况并未改变。

表 2 2019 年前三季度锂电池行业企业应收账款和预付款项情况（单位：亿元、%）

分类	代码	公司名称	应收账款	较年初增长	预付款项	较年初增长
资源	002466.SZ	天齐锂业	3.32	-42.61	0.28	36.80
	002460.SZ	赣锋锂业	10.26	2.35	4.09	32.14
	603799.SH	华友钴业	8.93	-2.43	11.17	15.56
	300618.SZ	寒锐钴业	1.71	-48.16	0.90	6.36
	算术平均		6.05	-14.29	4.11	19.03
材料	300037.SZ	新宙邦	8.27	2.50	0.33	72.56
	300073.SZ	当升科技	10.10	15.53	0.46	-22.27
	600884.SH	杉杉股份	29.44	4.08	5.61	63.69
	300568.SZ	星源材质	4.68	39.21	0.14	47.88
	603859.SH	能科股份	6.08	32.18	0.96	129.69
	算术平均		11.71	10.39	1.50	58.81
电池	002074.SZ	国轩高科	70.96	41.89	3.25	82.07
	300014.SZ	亿纬锂能	21.42	17.88	0.29	-12.19
	300438.SZ	鹏辉能源	18.79	21.10	0.27	91.98
	300207.SZ	欣旺达	59.23	24.89	0.92	32.81
	000049.SZ	德赛电池	43.23	4.12	0.12	-61.69
	300750.SZ	宁德时代	97.01	55.84	23.62	173.17
	002190.SZ	*ST 集成	5.68	-54.28	0.07	-74.38
	算术平均		45.19	27.90	4.08	134.01

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

从杠杆水平看，截至 2019 年 9 月底，资源与材料类企业资产负债率较年初变化不大，平均资产负债率分别为 54.47%和 35.05%；锂电池制造企业中，成飞集成资产负债率大幅下降，主要系其出售资产所致，若不考虑成飞集成的影响，锂电池制造企业平均资产负债率较年初略有下降。

表 3 锂电池行业企业资产负债率情况（单位：%）

分类	代码	公司名称	2019 年 9 月底	2018 年底
资源	002466.SZ	天齐锂业	75.23	73.26

	002460.SZ	赣锋锂业	41.56	41
	603799.SH	华友钴业	55.16	55.87
	300618.SZ	寒锐钴业	45.94	44.96
	算术平均		54.47	53.77
材料	300037.SZ	新宙邦	31.31	35.42
	300073.SZ	当升科技	22.43	24.94
	600884.SH	杉杉股份	45.03	46.6
	300568.SZ	星源材质	52.50	56.83
	603859.SH	能科股份	23.97	18.94
	算术平均		35.05	36.55
电池	002074.SZ	国轩高科	61.20	58.47
	300014.SZ	亿纬锂能	48.18	63.10
	300438.SZ	鹏辉能源	53.49	53.13
	300207.SZ	欣旺达	73.62	71.12
	000049.SZ	德赛电池	71.05	74.33
	300750.SZ	宁德时代	57.96	52.36
	002190.SZ	*ST 集成	21.42	48.16
	算术平均		55.27	64.94

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

三、行业要闻

宁德时代获宝马 569 亿元电池订单

宝马汽车周四宣布，公司已经和中国电池制造商宁德时代以及韩国电池制造商三星 SDI 签署了价值超过 100 亿欧元（约合人民币 779.47 亿元）的两份动力电池采购合同。其中，宝马将其与宁德时代在 2018 年签署的价值 40 亿欧元（约合人民币 311.79 亿元）的电池订单增加到 73 亿欧元（约合人民币 569.01 亿元），合同供货时间为 2020 年至 2031 年。宝马集团采购 45 亿欧元（约合人民币 350.76 亿元），宝马中国基地采购 28 亿欧元（约合人民币 218.25 亿元），目前宝马是宁德时代德国电池工厂的首个客户。

点评：宁德时代能够获得国际一线车企的大额订单，是对其综合竞争力的肯定，同时也为公司未来收入增长提供了保障。

四、债券市场跟踪

1. 2019 年三季度锂电池企业新发债情况

2019 年三季度，锂电池行业无新发债券。

2. 2019 年三季度锂电池企业信用评级变动

2019 年三季度，未发生锂电池企业信用变动情况。

3. 2019 年三季度锂电池行业到期债券基本情况

2019 年三季度，锂电池行业无到期债券。

4. 2019 年四季度锂电池行业将到期债券基本情况

2019 年四季度，锂电池行业无将到期债券。

五. 信用风险展望

展望 2019 年四季度，受汽车行业持续低迷、新能源汽车销售增速下降等因素影响，预计行业集中度不断提高的竞争格局将延续，动力电池龙头企业有望在激烈的市场竞争中保持和提高市场地位，中小企业生存环境将更加艰难，同时，需对锂电池制造企业经营状况，特别是应收账款规模变化和回收情况加以关注。

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。