

# 2021 年我国动力锂电池行业信用风险展望

联合资信 工商三部

## 报告概要

动力锂电池是电动汽车的重要部件，随着新能源汽车产业的发展，近年来我国动力锂电池装机电量逐年增长，但增速有所放缓；因新冠肺炎疫情扰动，2020 年上半年我国动力锂电池装机量大幅下降，但下半年出现修复性增长，全年增速有望回正。

动力锂电池主要原材料价格波动较大，2019 年以来整体呈下降趋势，有利于电池制造类企业成本控制，但对上游资源类企业带来了较大的业绩压力。2017—2019 年，动力锂电池产业链不同环节企业收入质量以及盈利水平分化明显。其中，资源类企业受钴、锂等市场价格下降影响大，材料类企业被下游企业挤压，利润先后出现较大幅度的下降；电池制造类企业成为行业增长的主要受益者。

2020 年，新能源汽车补贴政策继续退坡，但相关部门力图通过平缓退坡节奏来降低其对新能源汽车行业的冲击；“双积分”政策经过调整，正逐步接棒补贴政策，其有序实施将成为促进国内新能源汽车行业发展的重要力量；新能源汽车产业发展规划正式出台，有利于为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。我国政府从需求和供给两端推动新能源汽车发展的方向仍未改变，有望继续促进动力锂电池产业的发展。

2020 年，动力锂电池产业链中的上市公司未发生债券违约、延期兑付或主体信用等级被下调的情况；新发行信用债券的债项信用等级高，发行利率较低；存续债券中可转换债券占比较高，一年内到期债券规模较小，未来债券到期期限较为分散。

我国新能源汽车产业仍处于成长期，随着产业链的完善、规模效应的显现，近年来产品不断丰富、成本有所下降，以产促销的局面正在形成，加之充电设施短板的补齐，未来新能源汽车产销量有望保持较高增长，从而对动力锂电池产生旺盛需求。短期内锂电池被替代的风险很小，三元锂电池与磷酸铁锂电池共存的局面难以打破。动力锂电池行业已出现产能过剩现象，未来竞争中可能呈现“强者更强，弱者更弱”格局，行业集中度有望进一步提高。2021 年动力锂电池行业市场规模有望增长，联合资信对动力锂电池行业的展望为“稳定”。

## 一、行业现状

### 1. 动力锂电池装机情况

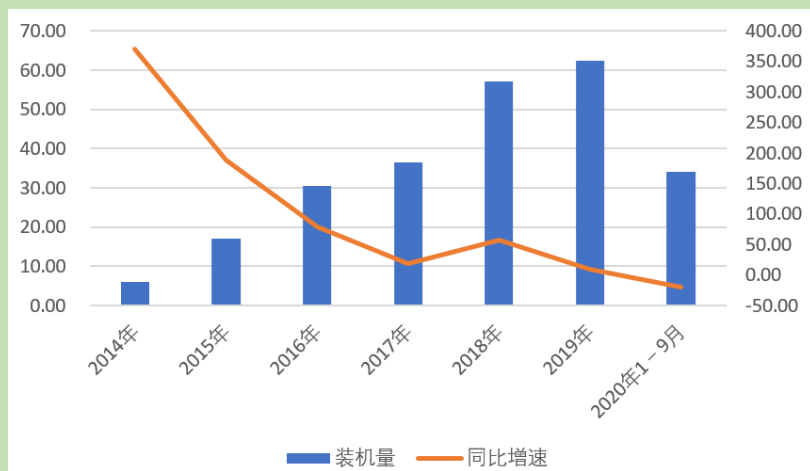
近年来我国动力锂电池装机电量逐年增长，但增速有所放缓，2019 年已降至 10% 以内。因新冠肺炎疫情扰动，2020 年上半年我国新能源汽车产销量大幅下降，带动动力锂电池的装机总量同步下行；但自第三季度起已出现大幅增长，全年装机总量增速有望回正。产品结构及应用领域方面，目前三元锂电池的乘用车装机处于主导地位。行业集中度方面，随着国产特斯拉的投产和产能释放，2020 年外资企业 LG 化学和松下加速渗透国内动力电池市场，国内前十名企业市场占有率出现变化，行业集中度进一步提高。

在国家产业政策的推动下，随着新能源汽车产业的快速发展，我国动力锂电池装机量自 2014 年起连续 5 年保持两位数以上的高速增长，但增速逐渐下降。2019 年，我国新能源汽车产销量首次出现负增长，而由于单车带电量增加，动力锂电池装机量仍较上年增长约 9.5% 至 62.4GWh，增速较 2018 年大幅下降约 47 个

百分点。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情、补贴继续退坡等因素影响，我国新能源汽车产量和动力锂电池装机量均大幅下降，但进入三季度后，随着国内疫情的有效控制和前期所积累新车购置需求的兑现，我国新能源汽车产量和动力锂电池装机量均出现大幅增长。2020 年前 1—9 月，国内新能源汽车产量约 71.0 万辆，同比下降 19.86%；搭载动力锂电池装机量约为 34.2GWh，同比下降 19.3%；但 2020 年第三季度，我国新能源汽车产量、动力锂电池装机量同比分别增长 31.0%和 35.6%。2020 年第四季度，我国新能源汽车产销量仍在高速增长，根据中国汽车工业协会最新统计数据，2020 年 1—11 月新能源汽车累计销量为 110.9 万辆，同比增速已实现由负转正，增长率为 3.9%。受新能源汽车良好销售情况的拉动，预计 2020 年全年动力锂电池装机总量将重回上升通道。

图 1 近年来我国动力电池装机量情况（单位：GWh，%）



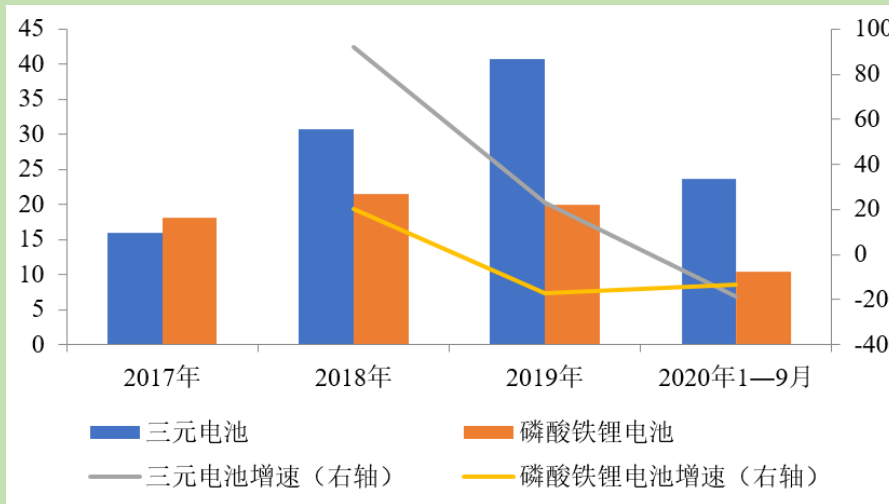
资料来源：高工锂电，联合资信整理

从产品细分领域看，新能源汽车发展初期至 2017 年，国内动力锂电池装机以新能源商用车为主，由于政府调整新能源汽车补贴政策而且国家打击骗补行为对商用车影响较大，2018 年以来，我国新能源汽车电池装机量主要由乘用车带动。2019 年，新能源乘用车的装机电量为 42.2GWh，较 2017 年装机量增长 195.3%；占装机总量的比例为 67.7%，较 2017 年上升 29.9 个百分点。2019 年，新能源客车和专用车动力电池装机量分别为 14.7GWh 和 5.4GWh，较 2017 年装机量分别增长 3.0%和下降 34.8%。

2020 年 1—9 月，我国新能源乘用车装机电量为 25.6GWh，同比下降 16.4%；装机电量占比上升至 74.8%；新能源客车和专用车装机量分别为 6.2GWh 和 2.4GWh，同比分别下降 29.4%和 18.4%，装机量占比分别下降至 18.1%和 7.0%。

从电池技术路线看，目前动力锂电池主要产品分别为三元材料电池和磷酸铁锂电池，其他诸如锰酸锂和钛酸锂电池等占比较小。随着新能源商用车装机电量占比的下降以及补贴政策向高技术门槛的引导，近年来新能源汽车中三元电池装机量逐年增加。2019 年，磷酸铁锂电池装机电量约为 20.0GWh，同比下降约 7.4%，占比较上年下降 6.0 个百分点至 32.0%；三元电池装机电量约为 38.8GWh，同比增长约 26.2%，占比较上年上升约 3 个百分点至 62.1%。2020 年前三季度，磷酸铁锂电池装机电量占比小幅下降至 30.3%，三元电池装机电量占比继续上升至 69.0%。

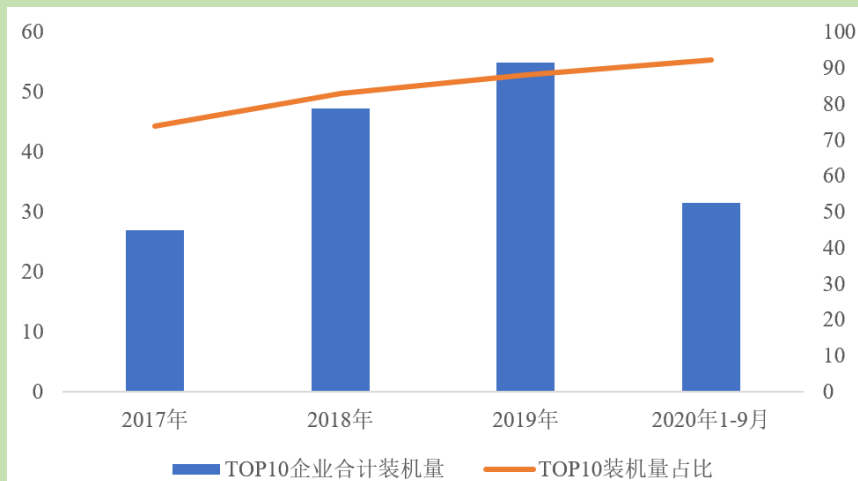
图2 近年来我国不同电池装机量情况（单位：GWh、%）



资料来源：高工锂电，联合资信整理

国内市场集中度方面，近年来装机电量排名前10名的动力锂电池企业装机电量占比逐年上升。2019年，前10名企业合计装机电量54.9GWh，占整体装机量的88.0%，较2018上升5.2个百分点；2020年前三季度，前10名企业装机电量达31.4GWh，占比上升至92.0%。2020年前三季度，装机电量排名前十的企业分别为宁德时代、比亚迪、LG化学、松下、中航锂电、国轩高科、亿纬锂能、力神、孚能科技和塔菲尔新能源，外资企业LG化学和松下加速渗透国内动力电池市场，已成功跻身国内装机量前十名行列，而时代上汽、别克和欣旺达则被挤出前十名榜单。

图3 近年来国内前10名企业装机电量情况（单位：GWh、%）



资料来源：高工锂电，联合资信整理

## 2.主要原材料价格变化情况

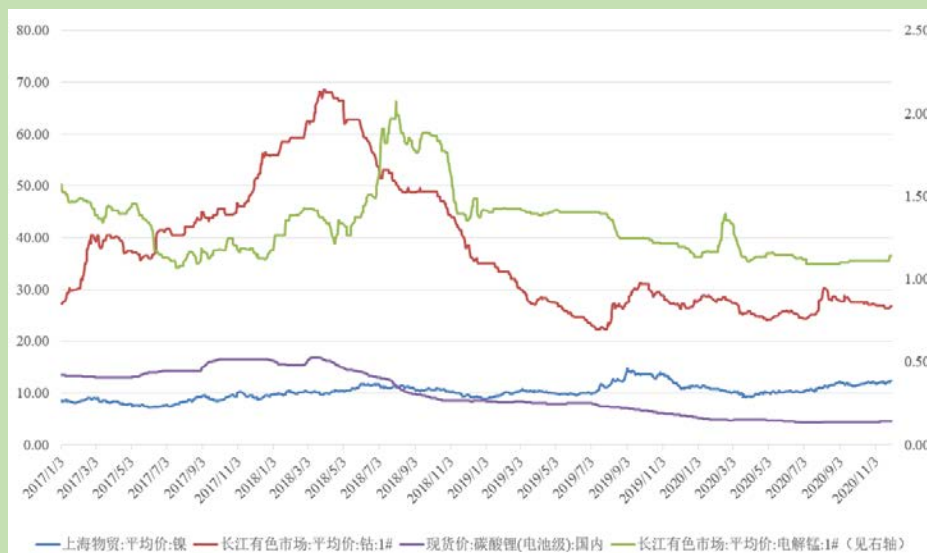
2019年以来，动力锂电池主要原材料价格整体呈下降趋势，特别是锂盐和钴的价格降幅较大，有利于电池制造类企业成本控制，但对上游资源类企业带来了较大的业绩压力。

动力锂电池的原材料主要包括正极材料、负极材料、隔膜和电解液等，其中正极材料主要为锂盐（碳酸

锂、氢氧化锂)和三元材料(镍、钴、锰),在原材料成本中占比最高、市场规模最大。我国锂盐产品产能充足、成本较低,近年来随着产能的逐步释放,锂盐价格大幅下降。三元材料价格近年来走势各异,其中钴和电解锰的价格波动幅度大,二者均出现了先扬后抑的走势,长江有色市场钴价由2017年初的27.50万元/吨大幅上涨至2018年3月底的68.50万元/吨后逐步走低,并于2019年7月降至低点22.30万元/吨,此后价格进入相对稳定期;长江有色电解锰价格自2017年7月底的1.08万元/吨上升至2018年8月初的2.07万元/吨后,出现阶梯式下降,自2020年第二季度起价格基本稳定在1.10万元/吨左右。上海物贸镍价2017年起波动上升,于2019年9月达到高点14.72万元/吨,随后在历史相对高位维持震荡走势。

从上述各类材料的期间平均价格看,2019年和2020年前三季度,动力电池原材料价格明显下降。根据wind数据,2019年,上海物贸镍价平均值较2018年上升6.59%,国产碳酸锂(99.5%)、长江有色市场钴(1#)和长江有色市场电解锰(1#)价格平均值分别较2018年下降40.90%、48.10%和13.44%;2020年前三季度,上海物贸镍价、长江有色钴价和长江有色市场电解锰(1#)均价较2019年均价分别下跌4.89%、4.32%和13.90%,国产碳酸锂(99.5%)均价较2019年均价下降36.03%。

图4 2017年以来动力电池主要原材料价格走势(单位:万元/吨)



资料来源:Wind,联合资信整理

### 3.产业链各环节业绩情况

2017—2019年,动力电池产业链营业收入整体呈增长态势,但产业链不同环节企业收入质量以及盈利水平分化明显。其中,资源类企业受钴、锂等市场价格下降影响大,材料类企业被下游企业挤压严重,利润先后出现较大幅度的下降;电池制造类企业在产业链上具有较强的议价能力,成为行业增长的主要收益者。

为便于对比,联合资信选取了动力电池产业链上共17家上市公司作为样本企业,其中资源类企业包括天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业和寒锐钴业,材料类企业包括新宙邦、当升科技、杉杉股份、天赐材料、诺德股份、道氏技术和科恒股份,电池制造类为国轩高科、亿纬锂能、鹏辉能源、欣旺达、德赛电池和宁德时代。

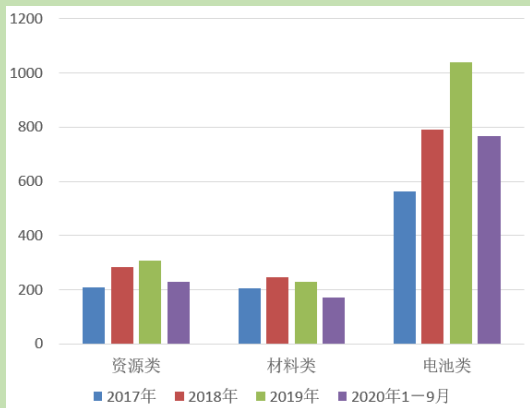
2018年,在新能源汽车产量、装机电量高速增长的带动下,动力电池产业各环节样本企业营业收入

较上年均有较大幅度的增长，资源类、材料类、电池制造类样本企业营业收入总和较 2017 年水平分别增长 35.81%、18.69%和 40.39%至 284.81 亿元、244.46 亿元和 792.45 亿元。利润方面，因进入第二季度后钴价和锂价逐步下跌，资源类样本企业利润被压缩，全年净利润总和下降 0.64%至 63.75 亿元；原料成本下跌使得材料类样本企业暂时受益，当年净利润总和同比增长 21.40%至 29.05 亿元；电池制造类样本企业净利润总和同比下降 3.63%，主要系宁德时代的投资收益等非经常性损益变化所致。

2019 年，动力锂电池主要原材料市场价格继续下跌，资源类样本企业主要产品价格下降、盈利空间被大幅压缩，且部分企业因此对相关资源投资计提了大额资产减值准备。虽然部分企业通过贸易业务做大收入规模，资源类样本企业营业收入总和较上年增长 8.19%至 308.15 亿元，但各样本企业净利润均大幅下降，净利润总和由上年的 63.75 亿元下降至-50.07 亿元。上游资源类产品价格下跌，价格传导机制下，锂电材料价格随之下跌，材料类企业在产销量整体增长的情况下收入同比下降，样本企业收入总和下降 5.83%至 230.20 亿元；议价能力弱带来的主营产品毛利率下降，叠加坏账及存货跌价损失的增加，材料类样本企业净利润大幅减少，样本企业净利润总和同比下降 85.58%至 4.19 亿元。因行业集中度较高、议价能力强，产业链下游的电池制造样本企业毛利率基本稳定，营业收入和净利润保持增长，样本企业营业收入总和为 1041.51 亿元，净利润总和为 82.11 亿元，分别为较上年增长 31.43%和 28.18%；其中宁德时代龙头效应进一步突出，强者恒强。

2020 年 1—9 月，受新冠肺炎疫情影响，新能源汽车销量及动力电池装机规模出现下降，但随着相关政策加码、前期所积累构成需求的释放，汽车销售呈现前低后高走势。2020 年前三季度，产业链各环节企业业绩快速修复，尤其第三季度环比提升明显，部分企业收入及净利润增速回正。

图 5 近年来产业链样本企业营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图 6 近年来产业链样本企业净利润情况（单位：亿元）

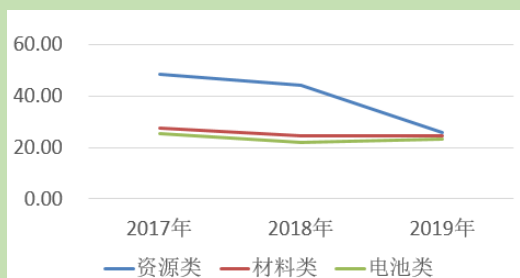


资料来源：Wind，联合资信整理

盈利能力指标方面，2017—2019 年，动力电池产业链中，资源类企业毛利率和净资产收益率均呈下降趋势，锂、钴价格下行是资源类企业盈利能力下降的主要因素；2019 年，资源类企业毛利率和净资产收益率的算术平均值分别为 25.74%和-19.42%，较上年分别下降 18.63 个百分点和 49.98 个百分点。材料类企业竞争激烈，产品同质化严重，产业链地位较低，议价能力弱，其盈利能力整体呈下降态势；2019 年，材料类企业毛利率和净资产收益率的算术平均值分别为 24.39%和 0.61%，较上年分别下降 0.16 个百分点和 9.95 个百分点。电池制造企业产业链地位相对较高，政策偏暖加持尾部产能出清有利于整体经营环境，但与

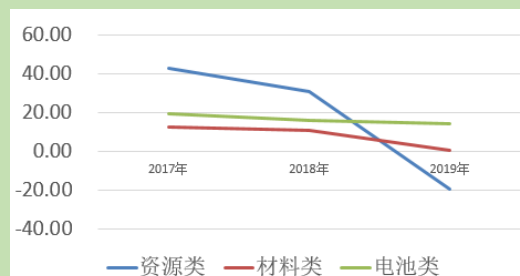
终端主机厂仍存在一定利润博弈，信用减值及存货跌价损失亦对其盈利水平造成一定影响；2019年，电池制造类企业毛利率和净资产收益率算术平均值分别为22.13%和14.18%，较上年变化不大；随着龙头动力电池企业加速扩产，未来行业集中度进一步提升，不同企业的利润规模、盈利能力将持续分化。

图7 近年来产业链样本企业毛利率情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合资信整理

图8 近年来产业链样本企业ROE情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合资信整理

## 二、近期行业政策导向

2020年，新能源汽车财政补贴政策继续退坡，但相关政策力图平缓补贴退坡的力度和节奏，有利于降低对新能源汽车行业的冲击；“双积分”政策经过调整，正逐步接棒补贴政策，其有序实施将成为促进国内新能源汽车行业发展的重要力量；新能源汽车产业发展规划的出台有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系，从而为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。我国政府从需求和供给两端推动新能源汽车发展的方向仍未改变，有望继续促进动力锂电池产业的发展。

补贴政策方面，财政部等四部委于2020年4月联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。根据该通知，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限将延长至2022年底；2020—2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%；城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，2020年补贴标准不退坡，2021-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%；原则上每年补贴规模上限约200万辆。在近年来连续大幅收紧补贴政策的背景下，该项政策的出台平缓了补贴退坡的力度和节奏，并将加快公共交通等领域汽车电动化步伐，有利于降低补贴政策退坡对新能源汽车行业造成的冲击。

双积分政策的执行与调整方面，2020年4月，工信部公示了2019年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况，在119家国内乘用车企中，70家企业获得新能源汽车正积分（其中比亚迪汽车积分47.86万分），20家车企新能源汽车积分为零，29家企业新能源汽车积分为负（其中一汽大众负积分多达14.53万分）。在27家进口乘用车企方面，6家车企获得新能源汽车正积分（其中特斯拉获得27.13万分）；16家车企新能源汽车积分为零；5家车企新能源汽车积分为负。2020年6月22日，工业和信息化部发布《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》，修改后的双积分政策明确了2021—2023年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制，对2019年和2020年

的积分考核预留了调整空间。“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，出现了积分供大于求、积分价格偏低，对新能源汽车产业发展引导力度不够的情况。经过不断修正，政策已逐步趋于合理。根据规定，如果车企没有满足新能源积分要求，将会受到暂停高油耗产品申报、暂停高油耗产品生产等处罚；在其负积分抵偿归零前，对油耗不达标产品，不予列入车型公告，也就意味着不能对外销售。一汽大众、丰田中国等合资企业负积分积累较多，若工信部坚持执行有关政策，将迫使其进行新能源车型的研发与生产，促进国内新能源汽车市场的发展。

行业规划方面，2020年10月，国务院常务会议审议通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》将2025年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的比例由征求意见阶段的25%下调至20%，在补贴政策退坡、新型冠状病毒疫情影响之下，下调2025年新能源汽车销售占比目标，符合市场普遍预期。《规划》明确了公共领域用车的电动化比例，提出到2035年公共领域用车全面电动化，并要求自2021年起，国家生态文明试验区和大气污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于80%。我国新能源公交车、出租车每年的新增和更新需求量约在19~22万辆之间，公共领域用车将成为新能源汽车的重要增长点。《规划》提出了产业未来的关键发展方向，国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入，有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系，从而为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。

### 三、行业内企业信用状况

**2020年，动力锂电池上市公司未发生债券违约、延期兑付或主体信用等级被下调的情况；新发行信用债券的债项信用等级高，发行利率较低；存续债券中可转换债券占比较高，一年内到期债券规模较小，未来债券到期期限较为分散。**

#### 1. 行业内发债企业信用等级变动情况

2020年，动力锂电池行业上市公司中，新增发债企业2家（鹏辉能源和恩捷股份），信用等级均为AA；已发行债券企业的信用等级均未被下调，有1家企业评级展望由“稳定”被调整为“负面”。

截至2020年底，动力锂电池行业上市公司中，具备有效主体信用等级的企业共10家，从主体信用等级分布看，信用等级为AA的企业共3家，AA的企业共6家，AAA的企业1家（宁德时代）。

#### 2. 行业内企业到期债券兑付情况

2020年，动力锂电池行业中，共有6家企业的9期债券到期，到期本金合计28.80亿元，未出现违约或延迟兑付的情况。具体情况如下表所示。

表1 2020年动力锂电池行业上市公司债兑付情况（单位：亿元、%）

发行人	债券简称	债券本金	票面利率	主体评级	债券评级	兑付日期
华友钴业	18华友01	1.00	7.80	AA	AA	2020-01-20
天齐锂业	18天齐01	3.00	7.30	AA+	AA+	2020-03-04
璞泰来	PR璞泰01	2.00	5.30	AA-	AA+	2020-05-18

欣旺达	17 欣旺 01	4.80	6.05	AA	AAA	2020-06-12
欣旺达	17 欣旺 02	1.20	5.80	AA	AAA	2020-08-16
欣旺达	17 欣旺 03	1.80	6.10	AA	AAA	2020-08-16
格林美	17 格林债	6.00	6.27	AA	AA	2020-08-25
科恒股份	17 科恒 01	1.00	6.20	AA	AAA	2020-12-18
格林美	12 格林债	8.00	6.65	AA	AA	2020-12-21

资料来源：Wind，联合资信整理

此外，因触发有条件赎回条款和债券持有人转股，国轩高科和星源材质于 2020 年赎回了存续的所有可转债，未转股余额占发行总额的比例分别仅为 0.38% 和 5.57%。

### 3. 行业内企业 2020 年债券发行及当前存续债券情况

2020 年，动力锂电池行业上市公司中共有 5 家企业发行成功 8 期债券，发行规模合计 97.18 亿元。其中，可转债 4 期，发行人分别为欣旺达、赣锋锂业、鹏辉能源和恩捷股份，发行额度合计 57.18 亿元；信用债 4 只，发行人为宁德时代和欣旺达，发行额度合计 40.00 亿元。因新发行信用债的债券信用等级均为 AAA，发行利率最高为 4.83%，处于较低水平。

表 2 2020 年动力锂电池行业上市公司债券发行情况（单位：亿元、%）

发行人	债券简称	发行规模	票面利率	主体级别	债券级别	发行时间
宁德时代	20CATL01	30.00	3.63	AAA	AAA	2020-01-16
恩捷股份	恩捷转债	16.00	0.40	AA	AA	2020-02-11
欣旺达	20 欣旺 01	3.90	3.98	AA	AAA	2020-06-23
欣旺达	欣旺转债	11.20	0.40	AA	AA	2020-07-14
赣锋锂业	赣锋转 2	21.08	0.30	AA	AA	2020-08-06
欣旺达	20 欣旺 02	2.10	4.25	AA	AAA	2020-08-31
欣旺达	20 欣旺 03	4.00	4.83	AA	AAA	2020-08-31
鹏辉能源	鹏辉转债	8.90	0.30	AA	AA	2020-10-20

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2020 年底，动力锂电池行业上市公司存续债券共 16 期，债券余额<sup>1</sup>合计 134.23 亿元。存续的 9 期信用债余额合计 70.67 亿元，其中债项信用等级为 AAA 的共 5 期，金额占比为 77.83%；无 AA 或 AA 以下债券。存续的 7 只可转债余额合计 63.56 亿元。

表 3 截至 2020 年底动力锂电池行业上市公司存续债券情况（单位：亿元、%）

发行人	债券简称	债券余额 <sup>2</sup>	票面利率	主体级别	债券级别	到期日/回售选择日
宁德时代	19CATL01	15.00	3.68	AAA	AAA	2022-10-27
	20CATL01	30.00	3.63	AAA	AAA	2023-01-15
欣旺达	20 欣旺 01	3.90	3.98	AA	AAA	2022-06-22
	20 欣旺 02	2.10	4.25	AA	AAA	2022-08-30
	20 欣旺 03	4.00	4.83	AA	AAA	2023-08-30
	欣旺转债	11.20	0.40	AA	AA	2026-07-13

<sup>1</sup>其中可转债余额按截至 2020 年 12 月 18 日数据统计

<sup>2</sup>其中可转债未转股余额为截至 2020 年 12 月 18 日数据



赣锋锂业	赣锋转债	6.73	1.00	AA	AA	2023-12-21
	赣锋转 2	21.08	0.30	AA	AA	2026-08-06
国轩高科	18 国轩绿色债 01	5.00	6.50	AA	AA	2023-04-13
	18 国轩绿色债 02	5.00	7.50	AA	AA	2023-11-15
寒锐钴业	寒锐转债	4.02	1.00	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	2024-11-20
恩捷股份	恩捷转债	8.59	0.40	AA	AA	2026-02-11
道氏股份	道氏转债	3.04	1.00	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	2023-12-28
鹏辉能源	鹏辉转债	8.90	0.30	AA	AA	2026-10-20
璞泰来	PR 璞泰来 2	0.67	5.50	AA <sup>-</sup>	AA <sup>+</sup>	2021-03-19
格林美	16 格林 G1	5.00	4.47	AA	AA	2021-10-31

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2020 年底，动力锂电池上市公司存续信用债于 2021 年到期（或面临回售）的共 2 期、5.67 亿元，其余债券到期日分布于 2022 年 6 月至 2023 年 11 月之间；存续可转债到期日分布于 2023 年 12 月至 2026 年 10 月之间。动力锂电池行业 2021 年到期债券规模较小，未来三年内债券集中偿付压力不大。

#### 四、行业展望

在产业政策的支持下，我国新能源汽车产业仍处于成长期；随着产业链的完善、规模效应的显现，近年来产品不断丰富、成本有所下降，以产促销的局面正在形成，加之充电设施短板的补齐，未来新能源汽车产销量有望保持较高增长，从而对动力锂电池产生旺盛需求。短期内锂电池被替代的风险很小，三元锂电池与磷酸铁锂电池共存的局面难以打破。动力锂电池行业已出现产能过剩现象，未来竞争中可能呈现“强者更强，弱者更弱”格局，行业集中度有望进一步提高。2021 年动力锂电池行业市场规模有望增长，联合资信对动力锂电池行业的展望为“稳定”。

我国新能源汽车产业在经历多年的高速增长之后，因汽车业整体低迷、补贴政策退坡，于 2019 年首次出现产销量下降的局面；在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年上半年，我国新能源汽车行业产销量加速探底；但进入第三季度后，随着疫情的稳定、国内经济的复苏和上半年所积压汽车更新需求的兑现，我国新能源汽车产销量出现补偿性增长。

从产业发展阶段看，我国汽车行业已进入成熟期，未来整体增速可能保持在较低水平，甚至出现负增长的局面，但全社会对汽车产品的需求总量仍维持在较大规模。推动新能源汽车替代传统燃油汽车是我国政府的一项长期性决策，2021 年，在延迟并平滑补贴政策退出节奏的同时，相关部门进一步完善“双积分”政策，并制定了清晰的产业发展规划。随着有关政策、规划的落实，未来新能源汽车产销在汽车行业中的比重必将不断提高，新能源汽车产销量有望保持较高速度的增长，产业仍处于成长期。

在汽车产品新能源化成为行业共识后，各大主流厂商纷纷布局新能源市场，近年来新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件采购成本逐步下降，新能源车价格愈加亲民，市场认可度逐步提高。以特斯拉中国工厂为例，2019 年 10 月，其国产 Model 3 投产；2020 年，中国制造 Model 3 售价 3 次下调，标准续航版价格累计下降超 20%，补贴后售价已降至 24.99 万元。特斯拉降价的主要逻辑，一是动力电池采用了较低成本的磷酸铁锂，二是国产特斯拉产销量和国产化率提升，规模效应显现、零部件综合采购成本下降。特

斯拉上海超级工厂规划产能为 50 万辆纯电动整车，考虑到中国工厂较美国工厂单位产能的资本开支低 65% 左右、零部件的本土化进程不断深入，随着其二期在建项目的建成投产、产能的逐步爬坡，国产特斯拉的售价还有进一步下探的空间，产销量逐步增长并形成消费热点属大概率事件。2020 年，特斯拉国产化的“Model 3”、五菱宏光推出的“宏光 MINIEV”、长城汽车的“欧拉黑猫/白猫”以及比亚迪的“汉 EV”等产品满足了不同消费者的个性化需求，“以供给刺激需求”的局面正在形成。

充电桩建设方面，作为新基建的重点项目之一，新能源汽车充电桩建设已成为市场热点。根据天眼查专业版数据，2020 年我国共新增超过 2.5 万家充电桩相关企业，目前充电桩相关企业已超 10 万家，其中超过 36% 的相关企业注册资本在 1000 元万以上。2020 年 3 月，国家电网下属的国网电动汽车服务公司发布消息：为响应国家“新基建”号召，正式开展“寻找合伙人”活动，邀请符合条件的合伙人与国家电网一同共建共享充电桩。2020 年 4 月，国家电网在北京召开视频会议，宣布启动新一轮充电桩建设：2020 年计划安排投资 27 亿元，在北京、天津、河北、上海、江苏、湖南、青海等 24 个省（市）新增充电桩 7.8 万个；7.8 万个充电桩中，包括居住区充电桩 5.3 万个，公共充电桩 1.8 万个，专用充电桩 0.7 万个，岸电设施 150 个。在新基建和补贴的带动下，国家电网和其他市场主体的充电桩投资正在提速，对解决充电设备不足、刺激新能源汽车消费、带动产业链发展具有积极作用。

替代产品方面，近年来氢燃料电池、固态电池等产品因其安全性、环保性和能量密度等方面的优势，已受到各方关注，但因成本高、技术与产业链不成熟，尚无法与锂电池产品抗衡，在可预见的未来，新能源汽车的动力来源仍将以锂电池为主，动力锂电池被替代的风险很小。

锂电池技术路线方面，因能量密度（单位重量）存在明显差异，近年来三元锂电池成为乘用车的主流选择，磷酸铁锂电池在乘用车领域逐渐被边缘化。但 2020 年，比亚迪通过对产品结构设计的改变，较大幅度地提高了磷酸铁锂电池的能量密度（单位体积），使其与三元锂电池在续航里程方面的差距有所缩小，加之在安全性、循环寿命、价格等方面具有优势，有望被更多乘用车产品使用，未来乘用车电池技术路线之争仍存在较大不确定性。

行业竞争方面，虽然新能源汽车产业的增长将形成对动力锂电池的大量需求，但近年来我国动力锂电池行业各环节投资扩张较快，已逐渐出现产能过剩、产品价格下降的趋势。未来动力锂电池企业间的竞争将更加依赖核心技术和资本实力，“强者更强，弱者更弱”的现象将带来行业集中度的进一步提高。宁德时代、比亚迪等头部企业有望凭借其更强的产品配套和成本控制能力在竞争中占据主导地位，其整体信用水平较高；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，其信用风险暴露概率将上升。