

动力锂电池行业研究及展望

201812.28



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

动力锂电池行业研究及展望

联合资信 工商二部

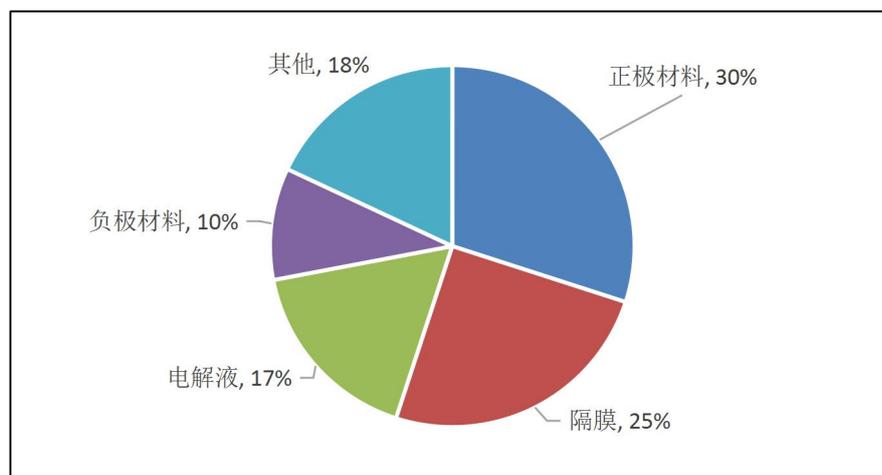
一、行业概况

随着下游新能源汽车行业的高速发展，动力锂电池装机量大幅增长；同时，由于补贴政策对新能源汽车续航里程和电池能量密度要求的不断升，三元锂电池逐渐成为市场主流。

锂电池是一种二次化学电池（充电化学电池），具有能量密度高、工作电压高、重量轻、体积小、自放电小、无记忆效应、循环寿命长、充电快速等优势，同时由于不含铅、镉等重金属，无污染、不含毒性材料，被称为绿色新能源产品，是当前最符合新能源应用发展趋势的储能技术。

锂电池主要由五部分构成，即正极材料、负极材料、电解液、隔膜和包装材料。正极材料为电池提供锂离子，占电池成本的 30%左右，其性能直接决定了锂电池容量上限，是产业链的核心部分。锂电池正极材料主要分为磷酸铁锂、三元锂、锰酸锂、钴酸锂、钛酸锂等，其中三元锂包括镍钴锰酸锂 NCM 和镍钴铝酸锂 NCA 两大类，随着镍占比的提升，正极材料能量密度也相应升高。我国动力电池主要采用磷酸铁锂和三元锂两种正极材料，磷酸铁锂安全性高，能量密度相对较低，被广泛应用在新能源客车和专用车领域，三元电池能量密度高，被用在乘用车和专用车领域。随着电池能量密度和续航里程要求的不断提升，三元材料的渗透率在快速增长。

图 1 动力锂电池成本构成



资料来源：联合资信整理

近年来，基于解决环境污染和能源危机问题，新能源汽车得到了快速发展，而新能源汽车的关键在动力锂电池；随着新能源汽车呈现高速增长态势，2017年锂电池在动力电池领域的应用首次超过消费电池，成为锂电池需求增长的最主要因素。具体来看，在新能源汽车市场迅速升温的推动下，2014年中国动力锂电池装机量同比增长368.35%，达到了3.70GWh。随着新能源汽车不断放量，国内动力锂电池需求随之快速增长，但增速有所放缓。2017年，在新能源汽车补贴退坡、车型公告目录重审等因素影响下，动力锂电池市场受到一定程度的影响，但总体来看依旧实现了较高增长。2017年动力锂电池装机量为36.20GWh，同比增长29.29%。2018年1~9月，动力锂电池装机量为28.78GWh，同比增长约94%，在历经补贴政策调整后，行业继续保持高速发展态势。随着国家政策的逐渐落地，以及未来锂电池生产技术提升、成本下降、新能源汽车及配套设施的普及度提高等，未来几年新能源汽车的动力电池需求仍将保持增长。

图2 近年来中国动力锂电池装机量（单位：GWh）



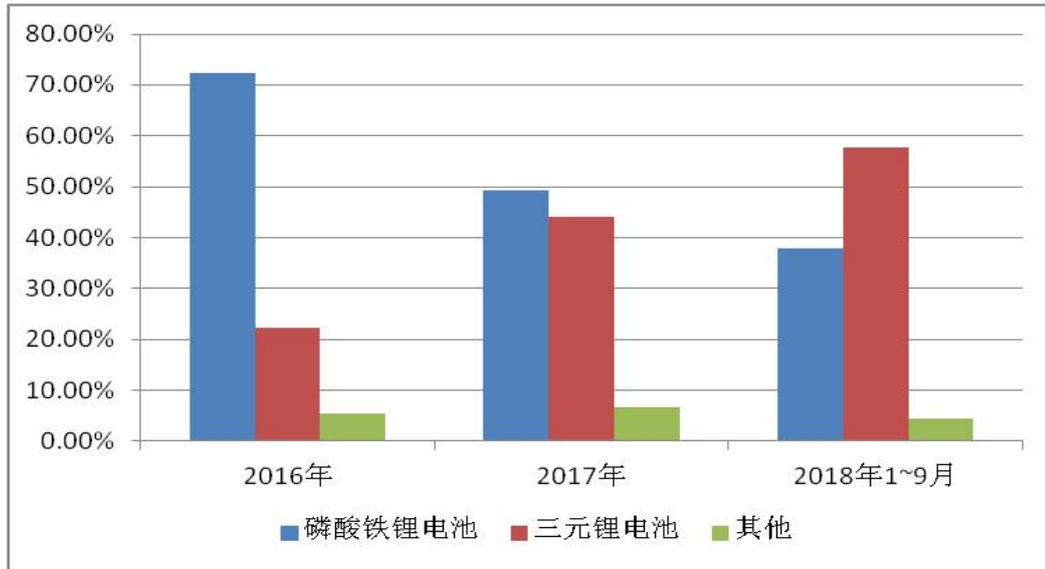
资料来源：前瞻产业研究院

注：由于无法获取动力锂电池实际产量的数据，故采用动力锂电池装机量进行分析，该数据为保守统计数据，源于新能源汽车产量与其搭载的电池容量乘积，即车型搭载电池容量*车型产量；由于未考虑其他影响因素，与电池厂商实际产量有出入。

电池类型方面，目前国内动力锂电池类型主要为磷酸铁锂电池和三元锂电池。2016年磷酸铁锂电池的装机量占比为72.24%，三元锂电池的装机量占比为22.25%；2017年受政策影响，三元锂电池的装机量占比大幅增长至44.01%，磷酸铁锂电池装机量占比下降至49.30%；2018年1~9月，三元锂电池的装机量占比进一步上升至57.60%。由于磷酸铁锂电池的能量密度上限不高，将会制约磷

酸铁锂电池发展，三元材料有着更高的比容量和平均电压，能够进一步提高电池的能量密度。就目前的技术而言，只有三元电池可以满足 2020 年能量密度达到 260Wh/kg 的要求，所以三元电池技术路线是目前最优的选择，电池企业将继续加大对三元电池的布局。

图 3 不同材料动力锂电池装机量占比



资料来源：前瞻产业研究院

价格方面，近年来国内动力锂电池价格呈下降趋势。根据高工产研锂电研究所 GGII 数据显示，2017 年底动力锂电池价格较 2017 年初下滑 20~25%，其中磷酸铁锂动力电池组价格从年初的 1.8~1.9 元/Wh 下降到年底的 1.45~1.55 元/Wh，三元动力电池组价格从年初的 1.7~1.8 元/Wh 下降到年底的 1.4~1.5 元/Wh。一方面是行业内新增产能逐渐释放，竞争加剧，导致锂电池价格下降；另一方面，受新能源汽车补贴快速退坡影响，下游整车企业要求动力锂电池企业大幅降价。2018 年以来，上游原材料价格大幅下降，动力锂电池价格仍有下滑空间。

二、上游供给

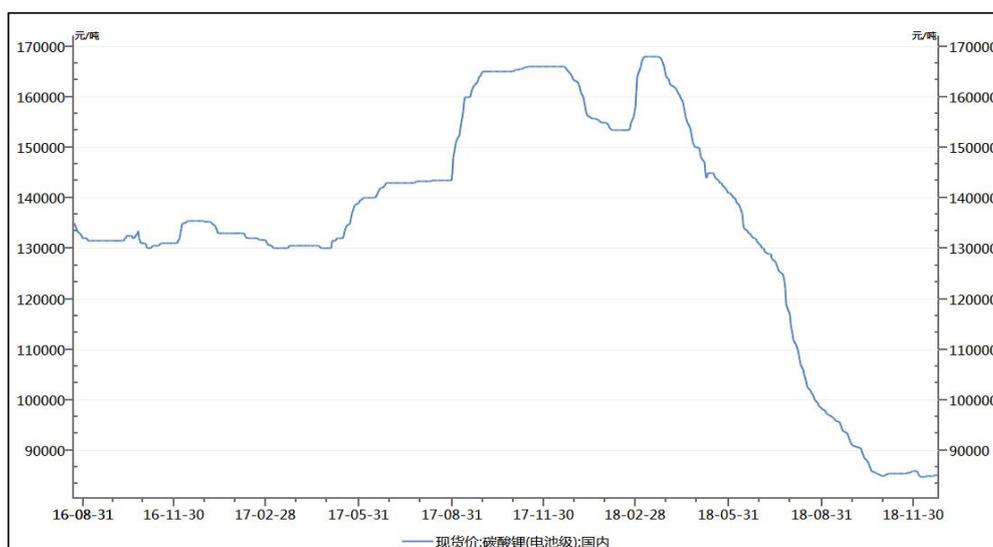
2017 年以来上游原材料价格波动较大，对动力锂电池企业的成本控制带来一定挑战。

锂电池的前段资源主要为碳酸锂和钴。

根据美国地质调查局 (USGS) 数据，目前全球锂矿储量约 1400 万吨，主要集中在智利、中国、阿根廷和澳大利亚，其中智利储量占比过半，中国锂矿储量

约占全球储量的 22.10%，国内锂矿储量较大，不易受国际资源环境影响，但我国锂矿资源主要集中在西北地区及青藏高原，开采难度大且容易对自然环境构成破坏。从碳酸锂价格来看，近年来由于新能源汽车产能的迅速扩张，中国境内碳酸锂生产总体上呈现供不应求的特征，2017 年碳酸锂的价格呈增长趋势，其中 2017 年 8 月碳酸锂价格有一波较大幅度的上涨，主要系前期新能源汽车骗补消息被逐步消化，新能源汽车销量同比大幅增长，需求的大幅上升使碳酸锂供需短期内出现一定失衡所致。进入 2018 年以来碳酸锂价格呈现持续下跌走势，主要原因在于 2017 年年底经历了大幅扩产增量，下游动力电池企业库存达到高位，步入减库存阶段，下游需求对价格起不到支撑作用。4 月份开始碳酸锂价格持续下跌，主要系青海地区工业级碳酸锂供应过剩，拖累电池级碳酸锂价格一路下行；同时由于对电池能量密度的高要求，高镍三元材料市场需求较去年不断提升，碳酸锂需求有被氢氧化锂替代的趋势。

图 4 电池级碳酸锂价格走势

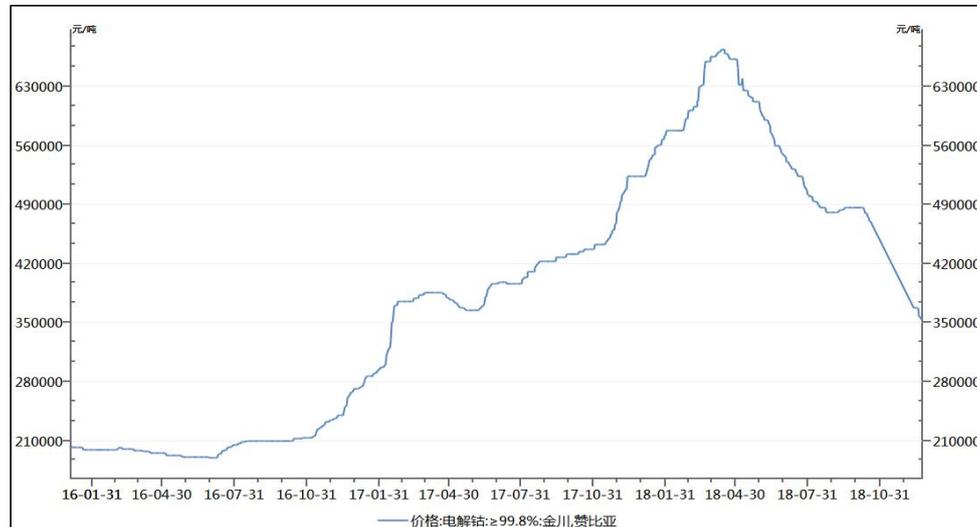


资料来源：Wind

全球钴矿资源分布集中，近一半资源都分布在刚果（金）。据 USGS 统计，2015 年全球钴资源储量总计 716 万吨，刚果（金）储量 340 万吨，澳大利亚 110 万吨，古巴 50 万吨。中国储量仅有 8 万吨，仅占全球钴矿资源的 1% 左右。自 2016 下半年起，刚果（金）政治局势出现动荡，导致钴矿产量增长停滞。刚果（金）在 2018 年 3 月颁布了新矿法，增加了矿税、矿产开发的国有成分，提升了采矿成本，上游的不确定性增强。随后钴价逐渐步入持续下行通道，9 月底电解钴市场均价在 49 万元/吨左右，且仍呈下跌趋势，主要原因为受上游产量不断攀升的影响，钴的供给逐渐宽

松；且价格处于下行通道，导致下滑周期中下游消极补库存。

图 5 电解钴价格走势



资料来源：Wind

正极材料方面，2017年全国锂电池正极材料产量32.3万吨，同比增长49.54%。其中，磷酸铁锂产量10.1万吨，同比增长36.49%；三元材料产量12.6万吨，同比增长93.85%。随着动力锂电池产量规模的增长，正极材料产量均同比有所增长。2017年4月，工信部发布的《汽车产业中长期发展规划》要求动力电池单体比能量达到300Wh/kg，系统比能量达到260Wh/kg。基于磷酸铁锂的动力电池能量密度很难满足此要求，三元材料已成为确定性趋势。2017年三元材料的产量大幅增长，超过磷酸铁锂产量，占据市场第一。

表 1 2016 年和 2017 年正极材料产量（单位：万吨）

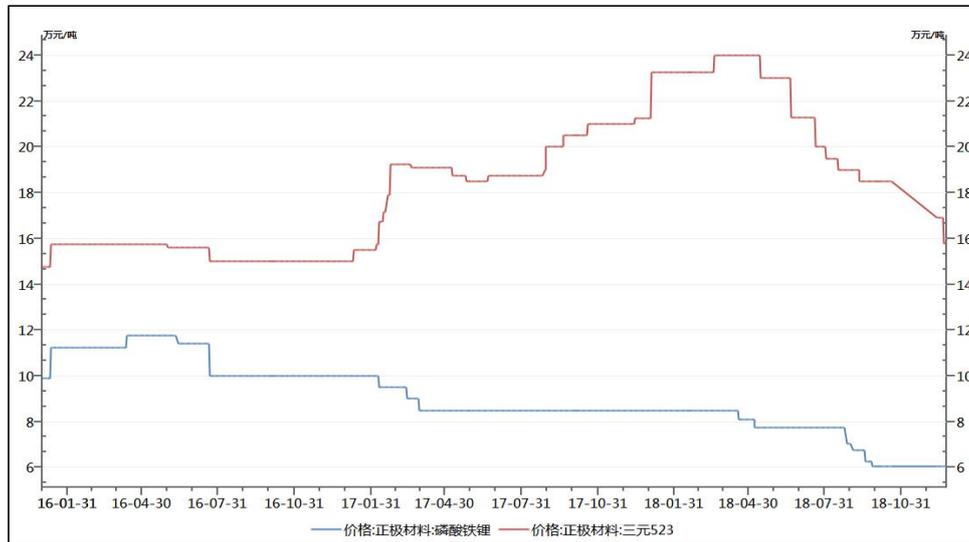
类别	2017 产量	2016 产量	同比
磷酸铁锂	10.1	7.4	36.49%
三元材料	12.6	6.5	93.85%
锰酸锂	3.6	2.6	38.46%
钴酸锂	6.0	5.1	17.65%
合计	32.3	21.6	49.54%

资料来源：中国有色金属工业协会锂业分会统计数据

从价格上看，近年来磷酸铁锂价格呈下降趋势，主要系下游需求不足，以及产能过剩所致。三元材料受政策因素利好，以及原材料价格上涨影响，价格自

2017年4月起大幅增长，2018年5月达高位后回落，主要系跟随锂、钴原材料价格下行所致。

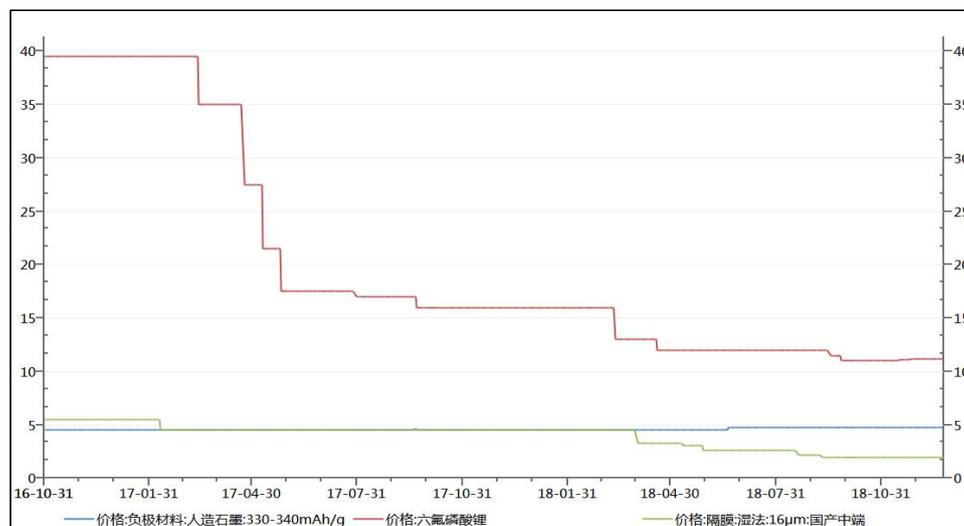
图6 正极材料价格走势



资料来源: Wind

其他主要原材料方面，负极材料主要为石墨，受成本端支撑价格保持稳定；隔膜及电解液原材料六氟磷酸锂价格整体呈下降趋势，其中隔膜价格在2018年3月以后有较为明显的下降，主要系下游新能源汽车补贴退坡及隔膜供给增加所致；六氟磷酸锂价格大幅下降，主要系新增产能大幅增长导致市场竞争日益激烈所致。

图7 锂电池其他主要原材料价格走势



资料来源: Wind

三、下游需求

新能源汽车仍保持高速增长，为动力锂电池发展提供良好支撑

新能源汽车作为动力锂电池的重要应用领域，其行业发展对锂电池行业有较大的影响。随着全球能源危机和环境污染问题日益突出，节能、环保有关行业的发展被高度重视，发展新能源汽车已经在全球范围内形成共识。不仅各国政府先后公布了禁售燃油车的时间计划，各大整车企业也陆续发布新能源汽车战略。2012年以来，中国新能源汽车产销量上升趋势明显，以2015年为最大的产销增速，在增量供应增加的影响下，2016年后行业趋于平稳上升发展。2017年我国新能源汽车的产销规模分别为79.4万辆和77.7万辆，增速均超过50%。2018年1~9月，我国新能源汽车产销规模分别为73.5万辆和72.1万辆，分别同比增长73%和81%。新能源汽车的大幅增长带动了动力锂电池行业的快速发展。

图8 近年来中国新能源汽车销量情况



资料来源：Wind

四、竞争格局

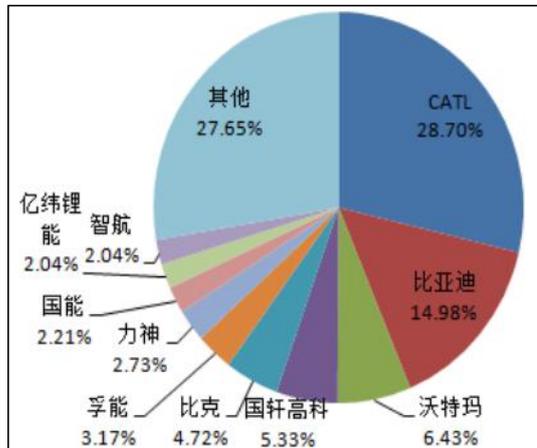
行业集中度快速提升，寡头竞争格局正在形成

随着国家对于新能源汽车补贴的退坡，以及对于获得补贴所要达到的技术要求的提高，部分技术落后或成本较高的电池企业已经逐渐被市场淘汰，行业集中度不断提升。目前国内动力锂电池市场已经形成三个梯队：2017年宁德时代（CATL）超过比亚迪成为国内动力锂电池的行业龙头，比亚迪正在由自给自足模式转变为向其他整车企业供货的模式，以上两家企业构成了行业“第一梯队”；

“第二梯队”由国轩高科、孚能、力神、比克等企业构成，是行业的重要参与者；“第三梯队”则由其他企业构成，这类企业在行业激烈的竞争中，面临优胜劣汰的压力。

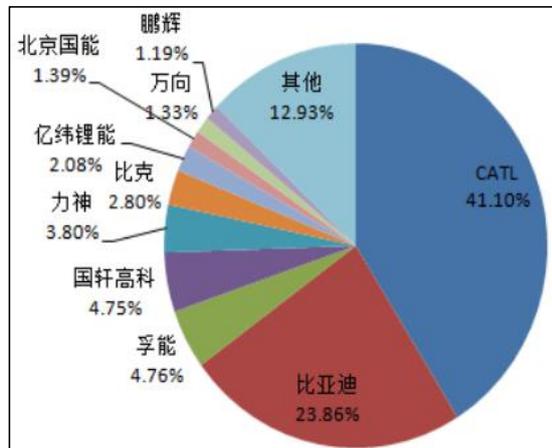
从市场份额来看，2017年排名前十的动力锂电池企业装机量合计占比为72.35%，其中宁德时代装机量占比为28.70%，比亚迪装机量占比为14.98%，两家合计占比为43.68%；2018年1~9月装机量排名前十的占比合计为87.07%，其中宁德时代装机量占比扩大至41.10%，比亚迪装机量占比为23.86%，两家合计占比已达64.96%，市场集中度大幅提高。同时，动力锂电池行业的竞争还在不断加剧，龙头企业正在通过技术升级、建立合资公司等方式深度绑定整车企业，扩大订单和市场份额。在国内纯电动汽车最重要的销售市场北上广深这四座一线城市里，除了比亚迪总部所在地深圳之外，宁德时代与其他三座城市当地强势整车企业（譬如北汽、上汽、广汽）皆实现了深度合作，抢到了相当大的市场份额，进一步推动了其市场占有率的增长。行业寡头竞争的格局正在形成，其他市场参与者的生存空间不断被压缩。

图9 2017年动力锂电池企业装机量占比



资料来源：前瞻产业研究院、上海证券研究所

图10 2018年1~9月动力锂电池企业装机量占比



资料来源：前瞻产业研究院、上海证券研究所

五、行业关注

结构性产能过剩

由于新能源汽车行业的快速增长，各大锂电池生产商均加大了对于动力锂电池的产能布局，导致其产能增速持续高于新能源汽车销量增速。根据前瞻产业研究院对国内动力锂电池企业产能的汇总，到2017年底动力锂电池名义产能超过了170GWh，总体产能利用率却不到40%。但动力锂电池市场的产能过剩是一种

供应紧张与产能过剩并存的结构性过剩，三元锂电池的崛起与其他锂电池的没落，让磷酸铁锂电池、锰酸锂电池、钛酸锂电池等产能浪费，导致高端产能供应不足，而低端产能却订货不足。

下游回款压力加大

动力锂电池企业通常给予下游车企 30~90 天的账期，2016 年以来受新能源汽车补贴政策调整影响，下游整车厂商现金流暂时性趋紧，付款有所延，使得动力锂电池企业回款压力加大。通常来讲，电池企业和整车企业之间采用“3-6-1”的账期模式，在签订合同后先预付 10%-30%的预付款，货到后 2-3 个月内支付 50%-60%的货款，剩余约 10%的货款作为质保金在交货后 12 个月内支付，而绝大多数情况下到期款都会延后支付。目前，锂电池行业的整体应收账款周转天数超过 4 个月，对动力锂电池企业的现金流产生一定影响。

锂电池报废回收难题

据行业相关数据显示，随着新能源汽车行业的迅速发展，至 2020 年我国动力锂电池报废量将达 32.2GWh，约 50 万吨；至 2023 年，报废量将达到 101GWh，约 116 万吨。但目前国内在电池回收方面，还存在诸多难点。首先，电池企业的技术标准尚未统一，动力电池种类不尽相同，是电池回收企业在回收拆解过程中面临的主要困难，检测难度较大，增加了再次使用的危险性。其次，国内在动力电池回收技术上还不够全面，回收成本比较大，投入产出比较低，回收价值偏弱。此外，一些无资质企业对废旧电池进行回收后，通过不符合要求的方法将废旧电池任意处理，造成严重的环境污染。随着环保监管的不断加强，上述不合格的回收企业开始被陆续关闭，这使得电池的回收渠道有所收窄。

六、行业政策

动力锂电池是新能源汽车的核心部件，国家为加快新能源汽车产业化进程，颁布了一系列相关政策性文件，大力支持我国新能源汽车及动力锂电池行业的健康快速发展。

重点发展新能源电池产业

工信部、发改委、科技部、财政部于 2017 年 3 月印发《促进汽车动力电池产业发展行动方案》的通知，提出分三个阶段推进我国动力电池发展：2018 年，提升现有产品性价比，保障高品质电池供应；2020 年，基于现有技术改进的新一代锂离子动力电池实现大规模应用；2025 年，采用新化学原理的新体系电池力争实现技术变革和开发测试。

工信部、发改委、科技部于 2017 年 4 月印发《汽车产业中长期发展规划》，

提出以新能源汽车和智能网联汽车为突破口,加速跨界融合,构建新型产业生态,带动产业转型升级,实现由大到强发展。到 2020 年,新能源汽车年产销达到 200 万辆,动力电池单体比能量达到 300Wh/Kg,系统比能量达到 260Wh/Kg。到 2025 年,新能源汽车占汽车产销 20%以上。

提高生产规模门槛

2015 年发布的《汽车动力蓄电池行业规范条件》、《锂离子电池行业规范条件》从政策层面对动力电池的生产规模提出要求,2016 年 11 月发布的《汽车动力电池行业规范条件》(征求意见稿)进一步对生产规模提出更高的要求:锂离子动力电池单体企业年产能力不低于 80 亿瓦时;系统企业年产能力不低于 80000 套或 40 亿瓦时;生产多种类型的动力电池单体企业、系统企业,其年产能力需分别满足上述要求。

新能源汽车补贴逐步退坡

近年来,国家对新能源汽车的补贴政策呈现补贴额度收紧,补贴门槛逐渐提高的趋势。目前我国现行的新能源汽车补贴政策为 2018 年 2 月颁布的《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,根据成本变化等情况,调整优化新能源乘用车补贴标准,合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。随着补贴政策的进一步调整,电池系统能量密度成为补贴高低的核心调整系数,同时提高并动态调整推荐车型目录门槛,有助于将动力电池向综合性能更优异的产品引导,淘汰劣质产能,加速电池行业整合,从而有利于具有较强资金和技术实力的行业龙头企业的发展。

双积分政策正式发布

2017 年 9 月,工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局联合发布《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》,办法自 2018 年 4 月 1 日起施行,新能源积分要求从 2019 年 1 月 1 日起执行。该政策对汽车制造商的油耗积分和新能源积分将实行并行管理,汽车制造商在发展节能汽车降低燃油消耗的同时,还可通过生产足够数量的新能源汽车满足相应的新能源积分要求。办法对传统能源乘用车年产量或进口量达 3 万辆以上的企业,要求 2019 和 2020 年度新能源汽车积分比例分别达到 10%、12%。随着补贴政策逐步退坡和退出,双积分办法将形成促进新能源汽车产业持续发展的市场化的长效发展机制。新能源汽车产业将进入市场化、产品驱动发展的新阶段。

综上所述,国家通过提高生产规模门槛,扶优扶强支持动力锂电池行业龙头企业;出台了稳健的补贴政策,促进了近几年新能源汽车及动力锂电池行业的快速发展。随着补贴政策逐步退坡和退出,双积分办法将形成促进新能源汽车产业

持续发展的市场化的长效发展机制，而动力电池作为新能源汽车的重要组成部分，也将在政策的支持下继续保持快速发展。

七、行业内企业财务状况

由于动力锂电池行业发债企业数量较少，本部分选取了 5 家上市公司作为样本进行财务分析。由于比亚迪的锂电池为其新能源汽车配套生产，外销收入占比较低，故未将其纳入样本中分析。

表 2 近年来样本企业资产规模情况（单位：亿元）

企业	资产总额			应收票据及应收账款			固定资产			在建工程		
	2016年	2017年	2018年 9月	2016年	2017年	2018年 9月	2016年	2017年	2018年 9月	2016年	2017年	2018年 9月
宁德时代	285.88	496.63	637.91	78.86	123.77	139.55	37.27	82.19	103.13	12.26	29.74	26.12
国轩高科	102.15	170.97	198.66	27.16	43.97	67.35	26.04	33.77	31.87	1.18	2.61	13.24
亿纬锂能	43.88	74.60	103.20	9.29	15.23	20.63	10.13	14.71	22.07	3.58	16.01	17.21
鹏辉能源	19.02	36.75	42.45	7.04	13.52	15.91	5.31	6.95	8.00	0.62	1.12	1.81
坚瑞沃能	209.02	295.27	217.41	66.02	119.1	99.09	19.64	29.05	27.84	1.01	9.34	4.69

资料来源：Wind

从资产规模来看，近年来随着行业的快速发展，样本企业的资产总额大幅增长；由于行业特征，样本企业的资产构成中应收类款项和固定资产的占比较大。具体来看，样本企业应收类款项大幅增长，一方面是营业收入有所增长，另一方面是新能源汽车补贴下降导致的下游回款周期延长所致；近年来行业内新增产能较多导致样本企业固定资产显著增长；此外，值得关注的是，样本企业的在建工程规模较大且呈增长趋势，行业内的高端产能仍处于扩张阶段。

表 3 近年来样本企业盈利能力情况（单位：亿元、%）

企业	营业收入			利润总额			营业利润率		
	2016年	2017年	2018年 9月	2016年	2017年	2018年 9月	2016年	2017年	2018年 9月
宁德时代	148.79	199.97	191.36	34.00	48.48	30.83	21.59	24.16	16.05
国轩高科	47.58	48.38	40.97	11.97	9.94	7.38	23.25	20.88	17.90
亿纬锂能	23.40	29.82	30.09	3.59	4.82	4.00	14.55	16.22	13.31
鹏辉能源	12.71	20.98	17.70	1.60	2.89	3.17	11.69	13.76	17.84

坚瑞沃能	38.20	96.60	35.40	5.58	-36.59	-31.74	13.59	-37.65	-92.26
------	-------	-------	-------	------	--------	--------	-------	--------	--------

资料来源：Wind

从盈利能力来看，近年来样本企业的营业收入均有所增长，利润总额有所分化，其中宁德时代的利润总额大幅增长，而坚瑞沃能的利润总额则出现大幅亏损，主要是受国家新能源产业政策补贴调整、子公司沃特玛业务扩张增速过快、应收账款回款较慢、资金链紧张等综合因素的影响所致。进入 2018 年，样本企业的营业利润率有所下降，主要是因为随着新能源汽车补贴政策退坡和技术门槛的提高，下游整车厂商逐渐向动力锂电池企业传导成本，压缩了电池企业的盈利空间。

表 4 近年来样本企业现金流量状况（单位：亿元）

企业	经营活动净现金流			投资活动净现金流			筹资活动净现金流		
	2016 年	2017 年	2018 年 9 月	2016 年	2017 年	2018 年 9 月	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
宁德时代	21.09	23.41	56.03	-124.28	-76.36	-143.47	109.71	89.33	67.91
国轩高科	12.75	-1.00	-3.15	-18.40	-16.96	-11.50	9.03	42.74	0.09
亿纬锂能	0.47	0.81	1.22	-9.14	-17.39	-5.45	9.19	13.82	13.27
鹏辉能源	0.04	-0.07	-1.90	-1.91	-2.93	-4.43	1.38	7.55	2.16
坚瑞沃能	-21.54	-20.09	-0.22	-12.63	-16.58	-0.07	41.56	31.23	-3.26

资料来源：Wind

从现金流状况来看，除宁德时代以外，其他样本企业经营活动净现金流状况一般，主要系企业盈利能力下降以及下游回款困难所致。投资活动方面，近年来样本企业投资活动均呈净流出状态，与行业产能快速扩张趋势相一致。筹资活动方面，由于行业仍处于发展阶段，目前经营活动所产生的现金流无法覆盖投资支出，企业融资需求较大，因此筹资活动持续为净流入状态。

表 5 近年来样本企业经营效率情况（单位：次）

企业	存货周转率		应收账款周转率		总资产周转率	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
宁德时代	6.98	5.33	3.06	2.81	0.80	0.51
国轩高科	4.51	2.75	2.50	1.62	0.56	0.35
亿纬锂能	4.32	2.93	3.85	2.83	0.68	0.50
鹏辉能源	3.32	3.52	2.34	2.27	0.78	0.75
坚瑞沃能	1.38	1.42	1.43	1.44	0.58	0.57

资料来源：Wind

从经营效率来看，近两年样本企业的经营效率整体呈下降趋势，主要系行业竞争加剧以及下游回款周期延长所致。此外，规模大、盈利强的企业的经营效率要明显优于规模小、盈利弱的企业。

表 6 近年来样本企业负债率和偿债能力情况（单位：%、倍）

企业	资产负债率			流动比率			全部债务/EBITDA	
	2016 年	2017 年	2018 年 9 月	2016 年	2017 年	2018 年 9 月	2016 年	2017 年
宁德时代	44.76	46.70	45.87	214	185	207	1.44	2.17
国轩高科	61.23	51.72	56.15	137	180	149	1.48	2.34
亿纬锂能	52.27	57.15	65.68	121	103	109	2.08	2.30
鹏辉能源	49.84	45.15	47.41	139	170	145	2.04	2.07
坚瑞沃能	62.42	86.14	94.64	124	97	82	5.92	-6.67

资料来源：Wind

从资产负债率来看，除坚瑞沃能以外，其他样本企业的资产负债率水平尚可，且变动幅度不大，坚瑞沃能由于经营情况恶化导致资产负债率快速上升。从短期偿债能力来看，样本企业的流动比率指标较高，但由于流动资产中应收类款项占比大，需考虑回收情况对短期偿债能力的影响。从长期偿债能力来看，2017 年样本企业的全部债务/EBITDA 均同比有所增长。整体看，动力锂电池行业的偿债能力趋弱。

从发债企业来看，截至目前，动力锂电池行业存续债券发行主体只有一家，为国轩高科，主体长期信用等级为 AA。截至 2017 年底，国轩高科实际拥有产能 5.50GWh/年，其中磷酸铁锂电池实际产能 3.50GWh/年，三元锂电池实际产能 2.00GWh/年，2017 年国轩高科的装机量占比为 5.33%，行业排名第四。财务方面，截至 2017 年底，国轩高科的资产总额为 170.97 亿元，资产负债率为 51.72%，2017 年实现营业收入 48.38 亿元，利润总额 9.94 亿元。

八、行业展望

受政策利好影响，近几年新能源汽车行业仍将处于快速发展阶段，给动力锂电池行业的未来发展提供了有力的支撑。同时，行业内部分化将进一步加剧，即国内市场行业内处于第一梯队的宁德时代和比亚迪将凭借资金、技术、成本控制以及产业链完整性等方面的优势继续扩大市场份额，在行业产能已明显过剩的情况下，中小企业、低端产能未来将不断被淘汰。

从信用风险角度看，动力锂电池行业未来信用风险可能主要来自以下几个方

面：（1）大规模扩产导致的财务杠杆上升和扩产后产能无法有效消化以及产品价格、毛利率持续下降所带来的负面影响；（2）新能源汽车补贴持续退坡将使整车厂商有更充分的动机压低动力锂电池价格、拉长付款周期，进而对动力锂电池企业的盈利空间和流动性造成影响；（3）技术路线方向不适应补贴标准变化对动力锂电池企业造成的影响。

综合来看，目前我国动力锂电池行业的行业格局已经基本确立，大型动力电池企业在市场竞争中占据着明显优势，中小企业在激烈的市场竞争中面临着被淘汰的风险。预计 2019 年我国动力锂电池行业整体有望继续保持快速发展，联合资信对动力锂电池行业的展望为稳定。