

# 动力电池公司疯扑 谁才是赚到的人？

水皮 MORE2022-09-14 ; 安徽天方工业研究院整理摘编 0915

感谢上帝吧,有些东西没有被中国的统计局官员纳入计算 PPI 或 CPI 的“篮子”里。

13 日,电池级碳酸锂均价上涨 2600 元/吨,市场最高价突破 50 万元/吨大关。仅仅是 2020 年,其单价还不过 4 万元/吨——两年,超 12 倍涨幅!

需求端的持续火爆,当然是点燃上游产品价格火药桶的引线。

仅今年上半年,中国新能源车销量就同比激增 115%至 260 万辆;而在刚过去的 8 月,则又售出 53 万辆,相较去年同期劲升 111.4%。

**电池,电池在哪里?无论是本土新势力,还是老牌的 BBA,都在发出类似的吼叫。**

9 日,德国宝马集团宣布,计划在全球选择合作伙伴建设六座电池工厂。每座工厂由宝马定制的产能为 20GWh。而欧洲和中国的四座工厂将分别交予宁德时代和亿纬锂能动力电池子公司建设。

同一天,港交所披露文件显示,中创新航的 IPO 申请已于当日通过交易所聆讯。据悉,中创新航最早将于下周开始评估 IPO 需求,预期募资最多 20 亿美元,最快会于本月内挂牌上市。

由中航锂电科技股份有限公司更名而来,总部位于江苏常州,是国内除宁德时代和比亚迪之外的第三大动力电池生产商。今年前 7 月,中创新航全球动力电池装机市占率为 4.2%。在本土动力电池赛道,排名前两位的宁德时代和比亚迪市值分别达到 1.1 万亿和 8142 亿元。中创新航当前全球市占率约为宁德时代的 1/8,比亚迪的 1/3,按照二者市占率对应市值估算,中创新航未来的估值约为 1300 亿-2700 亿元。

2022 上半年全球动力电池装机前十				
公司	2022 上半年装车量 (GWh)	同比增速	2022 年上半年市占率	2021 年上半年装车量 (GWh)
宁德时代	69	111%	34%	33
LG 新能源	28	4%	14%	27
比亚迪	24	206%	12%	8
松下	20	16%	10%	17
SK ON	14	124%	7%	6
SDI	10	50%	5%	7
中创新航	9	163%	4%	3
国轩高科	5	144%	3%	2
欣旺达	3	651%	2%	0
蜂巢能源	3	152%	1%	1

数据来源: SNE Research 制表: 水皮工作室

而这,还只是开始。很快,蜂巢、欣旺达、瑞浦能源等一干新能源电池二线阵营杀出的佼佼者也将陆续亮相资本市场。时代的英雄终究是个例,而英雄的时代也是主旋律。

谁救活了中创新航

受原材料上涨、需求量激增等因素影响，越来越多新能源车企正通过各种方式寻求“二供”“三供”，这在一定程度上也带动了二线电池厂商的市场表现。

据中国汽车动力电池产业创新联盟数据统计，2021年全年，国内动力电池企业装车量TOP5的企业分别为：宁德时代、比亚迪、中创新航（中航锂电）、国轩高科、LG新能源。2022年前五个月，宁德时代和比亚迪两家合计占据国内动力电池近70%的市场份额，其中宁德时代市占率为47.05%，较2021年下降5个百分点，同期比亚迪市占率为22.58%，增加6个百分点。一升一降，趋势微妙。

分享余下30%市场份额的，自然是众多二线动力电池厂商。中创新航成立于2009年，原名中航锂电，曾是成飞集成的动力电池子公司，而成飞集成又是国家军工企业中国航空工业集团旗下上市平台。彼时的产品结构以磷酸铁锂电池为主，主要应用于新能源客车和专用车。

2017年，国家首次设置了动力电池能量密度门槛，鼓励对续航里程敏感的乘用车市场发展，三元锂电池由此更受青睐。

当年政策对新能源客车、专用车补贴退坡幅度比乘用车更大，因此市场对磷酸铁锂电池的压价力度也更为可观。

中创新航在2019年7月将锂电池资产剥离出售“断臂求生”。中创新航就此易主实控人均均为江苏省常州市金坛区政府。

中创新航重整完成不久，是时新能源业务亦刚起步的广汽集团，欲从动力电池行业第二梯队厂商中寻找上游供应商。至2020年，广汽集团正式成为中创新航第一大客户，当年对后者收入贡献达55.1%，并使得中创新航在国内十大动力电池厂商排行榜上升两名至第四。2021年，中创新航晋级本土TOP3，广汽方面则贡献了中创新航52%的营业收入。

### 中创们背后站着谁

作为目前动力电池行业中尚未上市的最大二线厂商，中创新航过去三轮融资吸引了众多大佬“站台”：2019年6月起，成飞集成、金圆集团、金坛投资、红杉中国、小米长江产业基金、中国保险投资基金、广汽资本、基石资本、厦门创投、晨壹投资等重量级机构悉数在列。

投资人分析称，中创新航这样的项目“可投可不投”：投，是因为新能源汽车的发展趋势已不可逆，而短期内新能源汽车的需求大过电池厂的供给，前期投资者如在这一时期成功退出就能成功变现；不投的逻辑在于，目前电池厂利润主要来自下游强需求分利，实际的壁垒不完全是技术，还可能是资源甚至生产品控。

该人士总结称：“真正赚钱的是锂矿。这就是为什么宁德时代、比亚迪都去买矿，青山集团自己有资源就可以做电池。未来电池很可能过剩，利润率会很薄。”

“青山自己做电池”，指向是2017年青山集团成立的瑞浦能源，主打磷酸铁锂电池，并于2022年4月又与母公司旗下主攻三元电池的兰均新能源合并。

据了解，瑞浦能源的磷酸铁锂电池主要供给上汽通用五菱，而后者推出的五菱宏光MINIEV是2021年度中低端电车销冠——全年卖出12.7万辆。

2022年2月，上柴动力，与中信证券、国家绿色发展基金、青岛上汽创新升级产业股权投资基金等七家公司共同投资参股嘉兴上汽顾瑞股权投资合伙企业，募资22.02亿元投资瑞浦能源。上汽集团则独立宣布，通过此次产业轮融资成为瑞浦能源最大外部股东。

因瑞浦能源连年亏损，青山集团不愿一直输血，故有意推动企业上市融资，至于青山集团，长期主打镍系产品。电池对其而言，只是战略性的伏笔，或潜在的“第二增长曲线”。

市场普遍认为，瑞浦能源的最大卖点还在于母公司青山集团拥有的资源优势。后者不仅是全球最大的镍生产商，在锂资源上亦有布局，并在印度尼西亚搭建了完善的原材料冶炼工业园，有较强的成本控制能力。但“国字头”机构投资人指出，**动力电池行业未来最大的故事在储能**，“不过那个太远了，得等很多年”。

与中创新航、瑞浦能源不同，蜂巢能源出自长城汽车 2016 年成立的动力电池事业部，**总部同样位于江苏常州**。2018 年 10 月，长城汽车以 7.9 亿元对价将蜂巢能源 100% 股权出售给母公司长城控股旗下另一个全资子公司保定瑞茂。

蜂巢能源投资者以私募股权基金为主，且各家持股比例均较小。其中，先进制造产业投资基金持股 6.9%，系第二大股东；第三大股东是京津冀产业协同发展投资基金，持股 5.6%；海口市碧桂园创投持股 5.2%，排名第四。

2021 年，蜂巢融资三轮，引入投资者包括国投招商、IDG 资本、中银投资、华兴资本，募资近 200 亿元。目前，保定瑞茂仍为蜂巢能源最大股东，持股 45.5%。2022 年 1 月，蜂巢与中信证券签订了上市辅导协议，并向江苏证监局备案了上市申请。

#### 地方国资/产业资本/私募股权追逐标的意义

当下，中国前十大动力电池生产商，大多为消费电池转车用电池制造或整车厂内部孵化的电池制造板块，且基本都已在 A 股上市。中创新航、蜂巢能源和瑞浦能源已是今年行业前十名中仅剩的未上市企业。

业内人士表示，从产业资本的投资逻辑看，其更多是为了供应链的安全。据广汽资本总经理袁锋表示，其投资理念是通过投资支持供应链发展，投资并培育新能源及新能源汽车产业链上下游的企业。

**动力电池占整车成本的 40%**，投资电池企业相当于锁定了企业研发资源的投入和产能。

2020 年广汽对中创收入贡献达 55.1%，并帮助中创新航在国内十大动力电池厂商排行榜上升两名至第四，市占率为 5.6%。广汽埃安的 Aion S 销量也同比增加 40.4% 至 4.5 万辆，全国排名上升三名至第四。“我们的发展和中创新航的体量发展是高度同步的”。

与广汽资本在纯电动汽车上专注于扶持一家电池企业不同，计划造车的小米集团则采用了“广撒网”的策略——在中创新航、蜂巢能源以及赣锋锂业旗下锂电板块赣锋锂电均有投资。

一名整车厂投资人士则推测，这或是因为小米至今还没推出商业化的汽车产品，尚不清楚最合适的电池类型，因此在电池赛道广泛布局，等产品出来后再挑选，兼具财务投资和产业投资两种特征。

投资过理想汽车的美团。2022 年 8 月 25 日，欣旺达子公司欣旺达电动汽车电池有限公司宣布完成 60 亿元 A 轮融资，本次融资由源码资本、美团战投、博华资本、基石资本、深创投联合领投。据了解，此轮欣旺达 EVB 最终融资金额数倍于最初计划，投后公司估值约 300 亿元。此前，欣旺达已于 2021 年末开启动力电池业务的分拆，分拆后的欣旺达 EVB 将独自启动上市。

不要忘记，在 6 个月前，欣旺达 EVB 刚刚完成 24.3 亿元的融资，共计 19 家投资方参与。在这轮融资中，可以看到一众车企的身影，包括理想汽车、蔚来资本、小鹏汽车、上汽投资、广汽资本、东风交银等。

从中创到蜂巢，再到瑞浦、欣旺达 EVB，其实更多浮现的是地方国资的背景，在欣旺达电池公司 49 名股东中，就有 23 名股东具有国资背景，即接近半数。而在国资股东阵营中，既包括来自中信证券、国家绿色发展基金、申万宏源、中国华融等“国家队”的直接投资，也不乏地方国企抱团投资的情形。

从希望打破“合肥模式”的“常州模式”突进，到深创投领投欣旺达拆分的电池业务公司，地方国资相比一干产业资本和私募股权，介入的时机和诉求点其实都很明确——“其一，能够带动地方土地财政和就业；其二，因为电池企业自带的属性，相关企业或上科创板或上海外市场，也能为地方政府政绩背书；其三，考虑供应链的安全系数，电池产业链带动的整车和零部件企业落户，实为地方政府招商引资下出的一盘大棋。”一位业内资深人士表示。

但各路资本卡定的突入时机，也为相关当事企业造成了未来发展的巨大压力。一家参投中创新航的产投机构负责人认为，上市潮正好处在动力电池企业需要通过扩产去锁定未来客户的阶段，若没有足够的产线就可能丢失将来的订单，因此需要快速融资扩产。“其实不是资本的时机，而是业务上的时机在推动企业上市。”

2019 年至今，欣旺达已经官宣扩产的项目计划投资额，合计已高达 969.26 亿元。自 2019 年至 2022 年，欣旺达每年宣布的项目计划投资额分别是 120 亿、72 亿、490 亿、257.26 亿——而由于 2022 年尚未结束，因此截至目前的 257.26 亿的计划投资额或仍持续上涨。

这些项目位置横跨江苏南京、浙江兰溪、四川成都、江西南昌、贵州瓮安、山东枣庄、湖南宁乡、广东珠海、四川什邡、浙江温州、阿根廷、印尼等多地。在国内的项目中，无一例外都有地方政府招商引资的身影。项目合同显示，各地地方政府基本都承诺给予欣旺达相关资源、资金以及政策支持。

然而市场也注意到，2019 年至 2022 年上半年，欣旺达在建工程的期末余额分别是 11.66 亿、19.15 亿、20.15 亿、37.56 亿；固定资产期末余额分别是 42.61 亿、59.26 亿、84.28 亿、92.15 亿。除了 2019 年欣旺达的“在建工程”附注了“期末较期初增长 79.90%”，原因是“新能源产业基地部分厂房及宿舍在建工程增加及外购设备安装所致”，在其余年份，公司年报中对以上数据均附注为“无重大变动”。这意味着，无论是固定资产和在建工程，欣旺达均没有激增的痕迹。从这个角度来看，欣旺达的扩产很可能仍在前期，很多产能建设仍未实质性开展，也意味着大部分投资暂时并未到位。

在拼尽全力扩产同时，还需注意其净利润和毛利率——根据此前欣旺达对定增问询函的回复，2018 年至 2021 年上半年，欣旺达动力电池业务的扣非净利润分别为-1.46 亿元、-3.05 亿元、-6.07 亿元和-4.03 亿元。不仅利润亏损，欣旺达的电池板块还出现了毛利率为负的现象。欣旺达财报显示，2019 年至 2021 年，电动汽车电池类的毛利率分别是 3.36%、-14.85%和-0.87%。

中创新航在招股书中也估测，计划募投的每个基地项目产能预计在 10 吉瓦时至 20 吉瓦时，对应投资额在 50 亿元到 100 亿元。上述私募股权投资人对此指出，第二梯队企业尚无较强盈利能力，公司现金流至关重要，“应该赶紧去二级市场”。以目前已公布的装机量来看，2022 年 1 月-5 月，宁德和比亚迪“双寡头”的体量分别是 39.1 GWh、18.77 GWh；“老三”中创新航装机量 6.73 GWh；同期蜂巢能源装机量 2.01 GWh，排名第五；瑞浦能源装机量 0.86 GWh，排名第十。

围绕装机量的扩产大战，还在各大电池企业继续开打。

宁德时代在全球共布局落地了 10 个生产基地，总规划产能超过 600GWh，预计到 2025 年规划产能 800Gwh；比亚迪已建成或规划建设 17 个生产基地，合计产能超 400GWh。

二线电池厂商中，中创新航则上调了 2025 年动力电池目标产能至 500GWh；国轩高科方面表示将在现有 10 个生产基地的基础上，继续新建或扩建，计划到 2022 年底产能达到 100GWh，新投产超 50GWh。脱胎于长城汽车的蜂巢能源，则喊出赶超宁德时代的口号，表示在 2023~2025 年年均新增 100GWh 产能，2025 年目标产能达 600GWh。

简单统计，不算国轩高科，上述剩余四家企业 2025 年预计产能就达 2350Gwh。远超机构预计的 1900Gwh，若将 LG 新能源以及其他电池企业的规划产能计算在内，产能已经远远过剩。

螳螂捕蝉，黄雀在后——9 月 9 日与中创新航同期在港交所递交招股书的“镍矿老二”宁波力勤资源，2022 年上半年净利润是多少？22.9 亿。即便如此，国内最大的镍矿贸易“中间商”宁波人蔡建勇为了赶上青山项光达老板，一样也有自己的资金饥渴。