

一文看懂新能源设备制造企业信用风险



标普信评

S&P Global

China Ratings

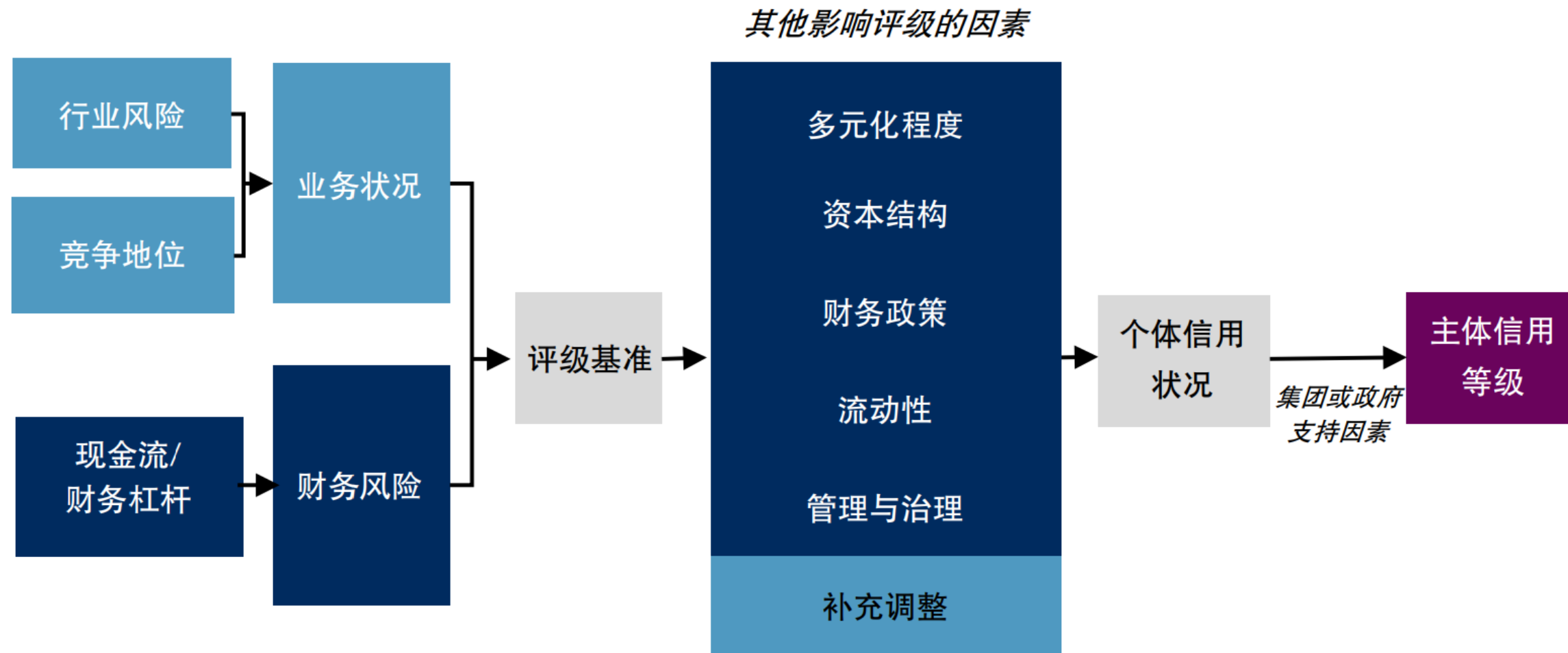
王可欣 高级分析师
王璜 评级副总监
张任远 评级总监

2024年10月30日

主要内容

1. 光伏设备制造行业信用分析要点
2. 风电设备制造子行业信用分析要点
3. 新能源动力电池子行业信用分析要点

标普信评工商企业分析框架



光伏设备制造行业



标普信评

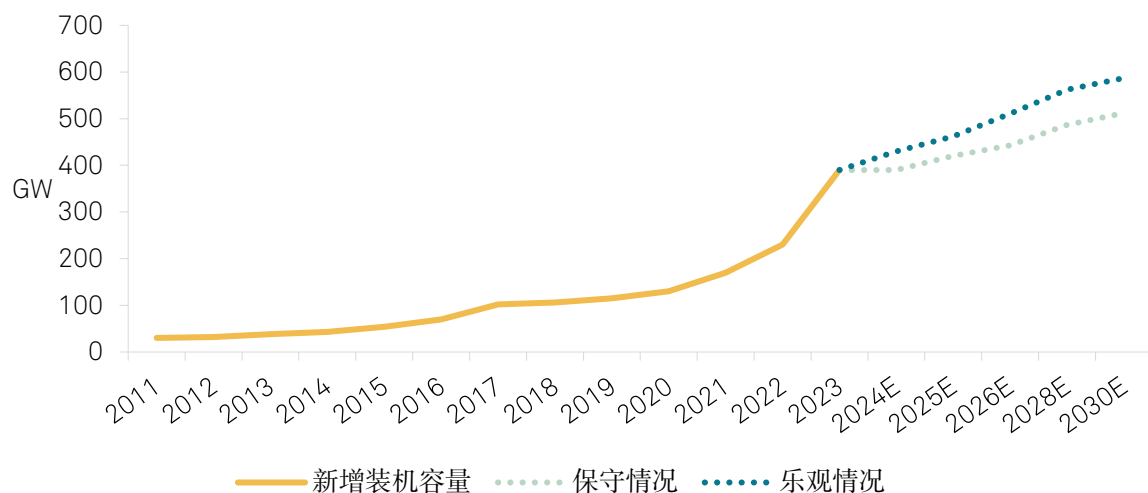
S&P Global

China Ratings

行业当前运行情况

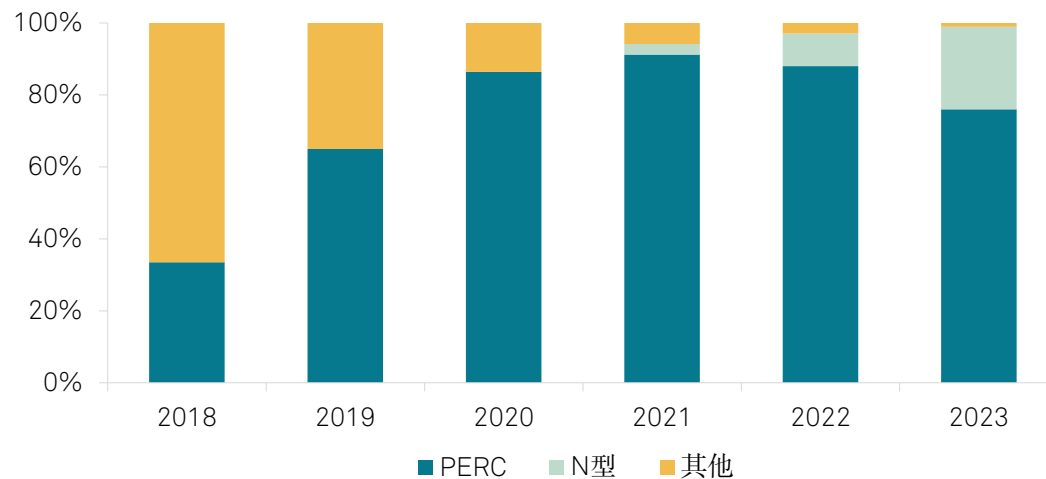
- 光伏装机量不断提升带动需求上涨。在《联合国气候变化框架公约》第二十八次缔约方大会（COP28）会议上，116个国家共同签署了一项不具约束力的承诺，即到2030年将世界可再生能源装机容量增加两倍。
- 光伏行业技术更新迭代迅速，企业需要不断地进行研发投入以保证其产品的竞争力。

全球光伏新增装机容量逐年上升



注：E代表中国光伏行业协会预计情况。
资料来源：中国光伏行业协会，公开资料，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

不同类型光伏电池市场份额



注：2018年及以前，其他主要是BSF电池。
资料来源：中国光伏行业协会，公开信息，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

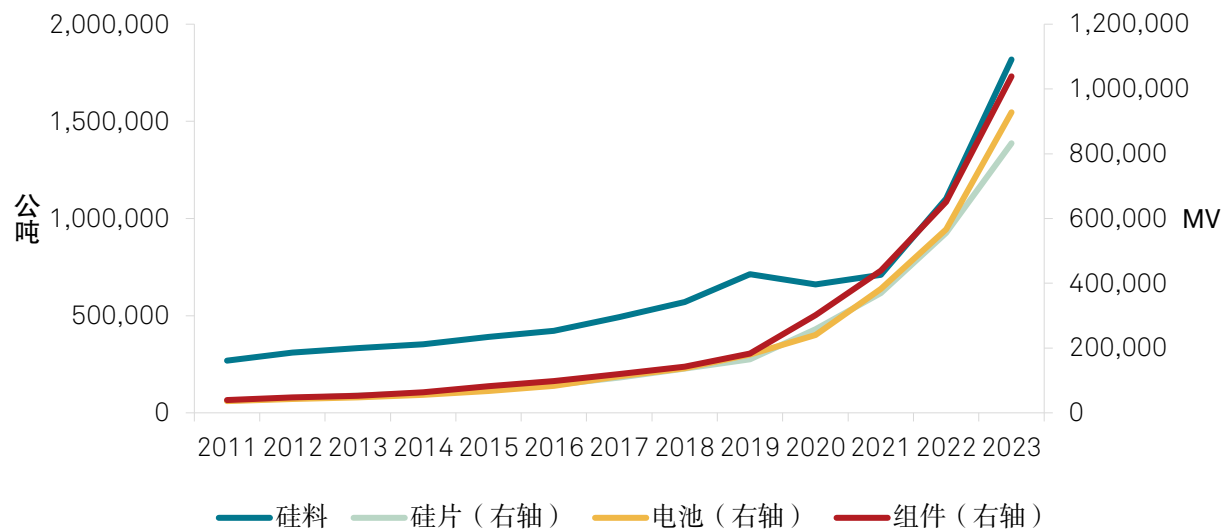
S&P Global

China Ratings

行业当前运行情况

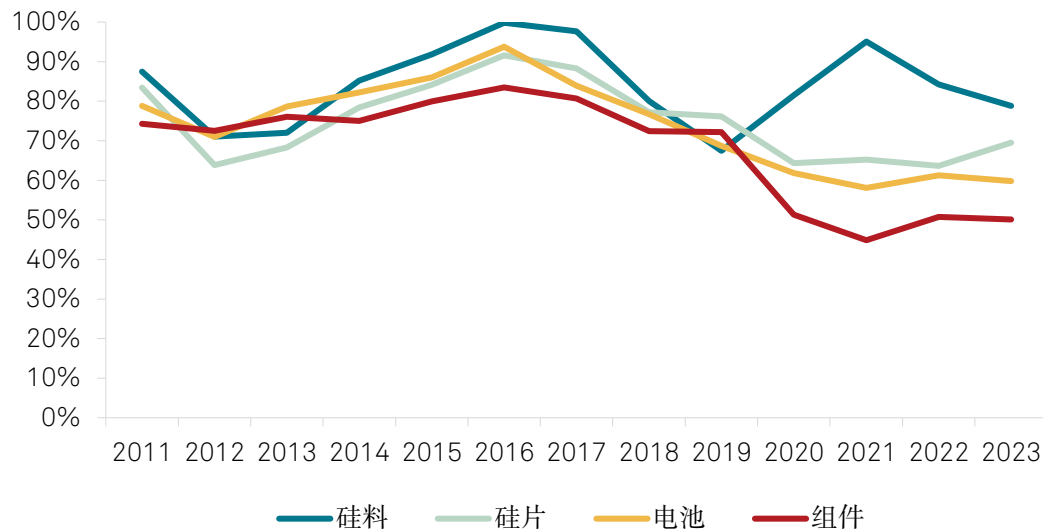
- 进入门槛偏低；供给快速增加；硅料整体产能利用率尚可；硅片、电池、组件产能过剩，且越向产业链下游延申；行业参与者越多，产能过剩越严重。

光伏产业链上各环节产能攀升



注：全球产能。
资料来源：S&P Global Commodity Insights，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

产能扩张下的产能利用率

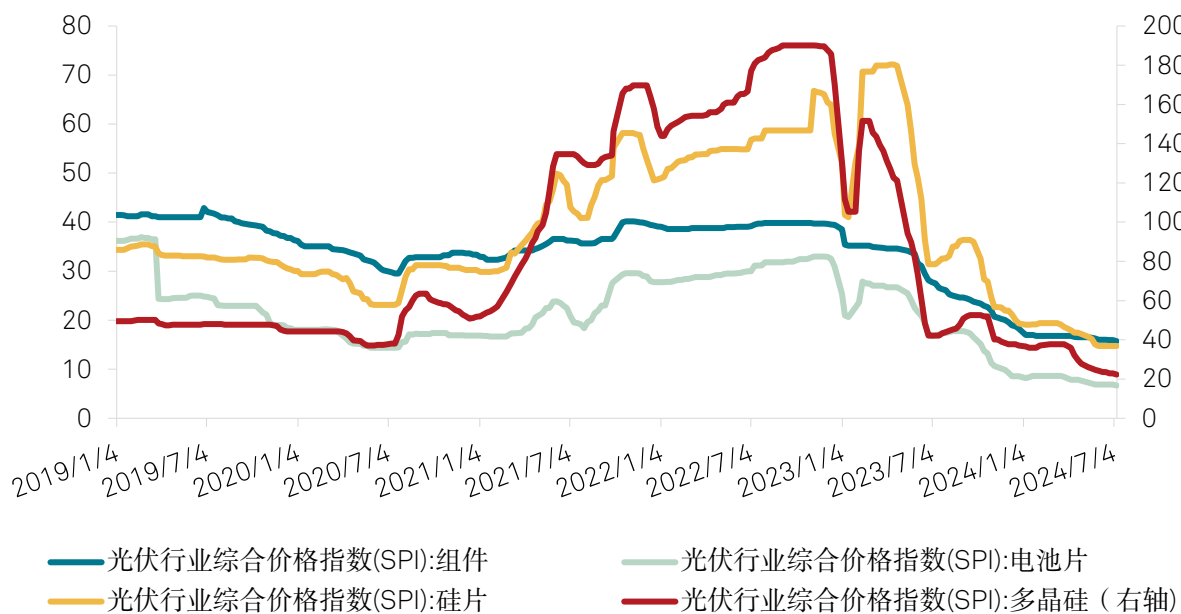


注：全球产能利用率=当年产量/当年产能。
资料来源：S&P Global Commodity Insights，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业当前运行情况

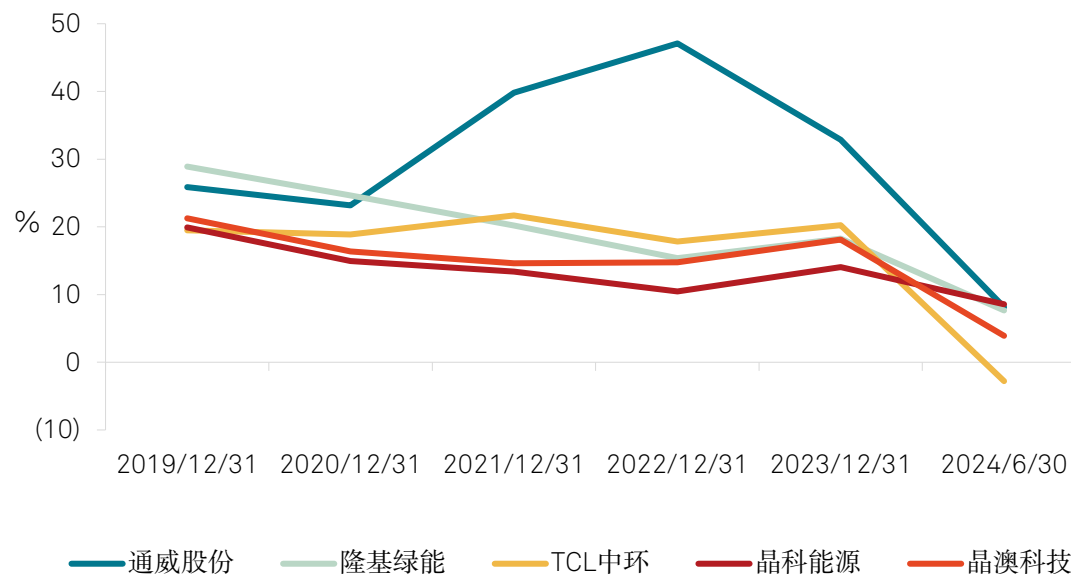
- 价格波动剧烈。随着产能过剩和新增装机增速的预期降低，价格快速下滑，企业利润率普遍大幅收缩。

产品和原材料价格剧烈波动



注：2014年5月30日=100
资料来源：SOLARZOOM, Wind, 标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

典型企业毛利率变迁



注：通威股份毛利率为光伏板块毛利率，其余公司为综合毛利率。
资料来源：Choice，企业年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业当前运行情况

- 价格下跌和政策推动产能出清和升级。

《光伏制造行业规范条件（2024年本）》（征求意见稿）

提升资本金比例	新建和改扩建光伏制造项目，最低资本金比例为 30%
工艺要求提升	现有项目、新建和改扩建项目的电池寿命、转化率提升，衰减率降低
能耗要求更加严格	现有项目、新建和改扩建项目的还原电耗和综合电耗均下降，水耗下降
产品质量	工艺及材料质保期不少于12年

- 海外环境愈发复杂，光伏产品作为大量出口产品，不确定性增大，东南亚四国双反调查最终税率影响企业未来出口和建厂。

301关税

产品	生效时间	关税
光伏组件	2024年9月27日	由25%提升至50%
光伏电池	2024年9月27日	由25%提升至50%
单晶硅片	2025年1月1日	由0%提升至50%
多晶硅	2025年1月1日	由0%提升至50%

东南亚四国光伏电池（无论是否组装成组件）双反调查

国家	初裁倾销税率
柬埔寨	125.37%
马来西亚	81.22%
泰国	70.36%
越南	271.28%

标普信评

S&P Global
China Ratings

资料来源：公开信息，标普信评。

行业当前运行情况

部分光伏制造企业海外产能情况（截至2023年末）

	越南	马来西亚	泰国	其他
晶澳科技	硅片4,000MV 电池3,500MV 组件3,500MV	电池1,200MV		
晶科能源	硅片12,000MV	电池8,000MV 组件12,000MV		美国：组件1,400MV
隆基绿能	电池8,350MV 组件7,000MV	硅片1,000MV 电池6,300MV 组件3,400MV		
天合光能	硅片6,500MV 电池5,900MV 组件5,000MV		电池600MV 组件600MV	
阿斯特			电池12,000MV 组件1,100MV	美国：组件200MV 加拿大：组件600MV
东方日升		电池3,000MV 组件3,000MV		墨西哥：组件300MV

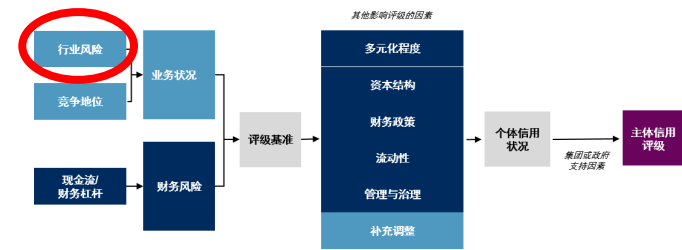
资料来源：S&P Global Commodity Insights，标普信评。

标普信评

S&P Global
China Ratings

行业风险判断

光伏制造行业风险高，体现为高周期性与激烈竞争



行业名称			行业风险评估			行业名称			行业风险评估		
贸易			高	5		资本品			一般	3	
光伏制造			高	5		耐用消费品			一般	3	
金属冶炼			较高	4		商业服务			一般	3	
采掘业			较高	4		科技软件及服务			一般	3	
基础化工			较高	4		包装业			一般	3	
技术硬件及半导体			较高	4		媒体娱乐			一般	3	
石油天然气炼化及销售			较高	4		零售餐饮			一般	3	
建筑工程施工			较高	4		交通工具租赁			一般	3	
林业及造纸			较高	4		铁路货运包裹物流			一般	3	
油气钻探及油田服务			较高	4		医疗服务			一般	3	
周期性运输			较高	4		医疗器械			一般	3	
汽车零部件			较高	4		日常消费品			一般	3	
房地产开发			较高	4		环境服务			一般	3	
整车制造			一般	3		交通基础设施			低	2	
制药			一般	3		油气管输储运			低	2	
市场化发电及天然气			一般	3		房地产信托投资基金(REITs)			低	2	
大宗农产品			一般	3		特种化工			低	2	
建筑材料			一般	3		电信			低	2	
油气开采			一般	3		航空航天与国防			低	2	
休闲体育			一般	3		受监管的公用事业			非常低	1	

更关注竞争优势及规模、范围和多样性

出货量，产能情况；
企业的技术水平，及未来的技术发展方向；
生产制造能力，如良品率；
成本控制能力。

竞争优势

收入、资产规模；
企业对产业链的覆盖程度；
产能分布；
主要供货商及客户的集中度。

规模、范围和多样性

产能利用率和调节生产的灵活性等；
存货、应收账款周转天数；
SG&A费用率。

经营效率

盈利水平：
• 毛利润率（Gross Margin）；
• 息税折旧摊销前利润率（EBITDA Margin）；
• 资本收益率（ROC）。
盈利能力的波动性。

盈利能力

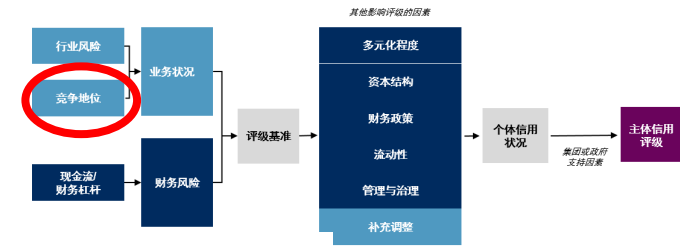
行业风险：5/高。

周期性：高。价格和利润率波动明显。

竞争格局：竞争激烈，产能过剩，技术迭代快，经营环境愈发复杂。

竞争优势

出货量与市占率是竞争优势的综合体现



全球光伏制造企业2023年市占率排名（市占率，单位：%）

排名	硅料	硅片	电池	组件
1	通威股份（26.7）	隆基绿能（22.2）	通威股份（14.6）	晶科能源（15.1）
2	保利协鑫（16.2）	TCL中环（19.0）	隆基绿能（12.0）	隆基绿能（13.0）
3	大全能源（13.8）	晶科能源（11.0）	晶科能源（10.8）	天合光能（12.5）
4	新特能源（11.6）	晶澳科技（9.1）	天合光能（8.0）	晶澳科技（11.1）
5	亚洲硅业（5.5）	广东高金（8.9）	晶澳科技（7.8）	通威股份（6.0）
6	瓦克（4.7）	保利协鑫（8.8）	爱旭股份（7.0）	阿斯特（5.9）
7	新疆协鑫（4.3）	双良生态（7.6）	捷泰科技（6.0）	正泰新能（5.4）
8	东方希望（3.2）	浩源能源（5.3）	中润光能（6.0）	东方日升（3.6）
9	OCI（2.2）	阿斯特（3.0）	阿斯特（5.2）	一道新能（3.4）
10	赫姆洛（1.8）	天合光能（2.8）	润阳股份（5.0）	英利能源（2.4）

资料来源：S&P Global Commodity Insights，标普信评。

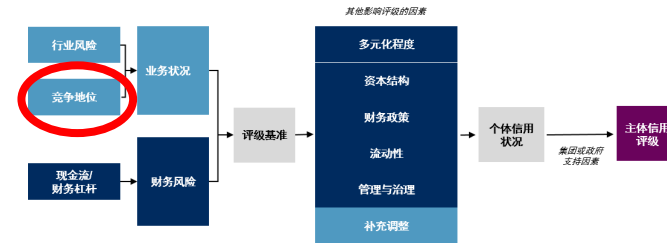
标普信评

S&P Global

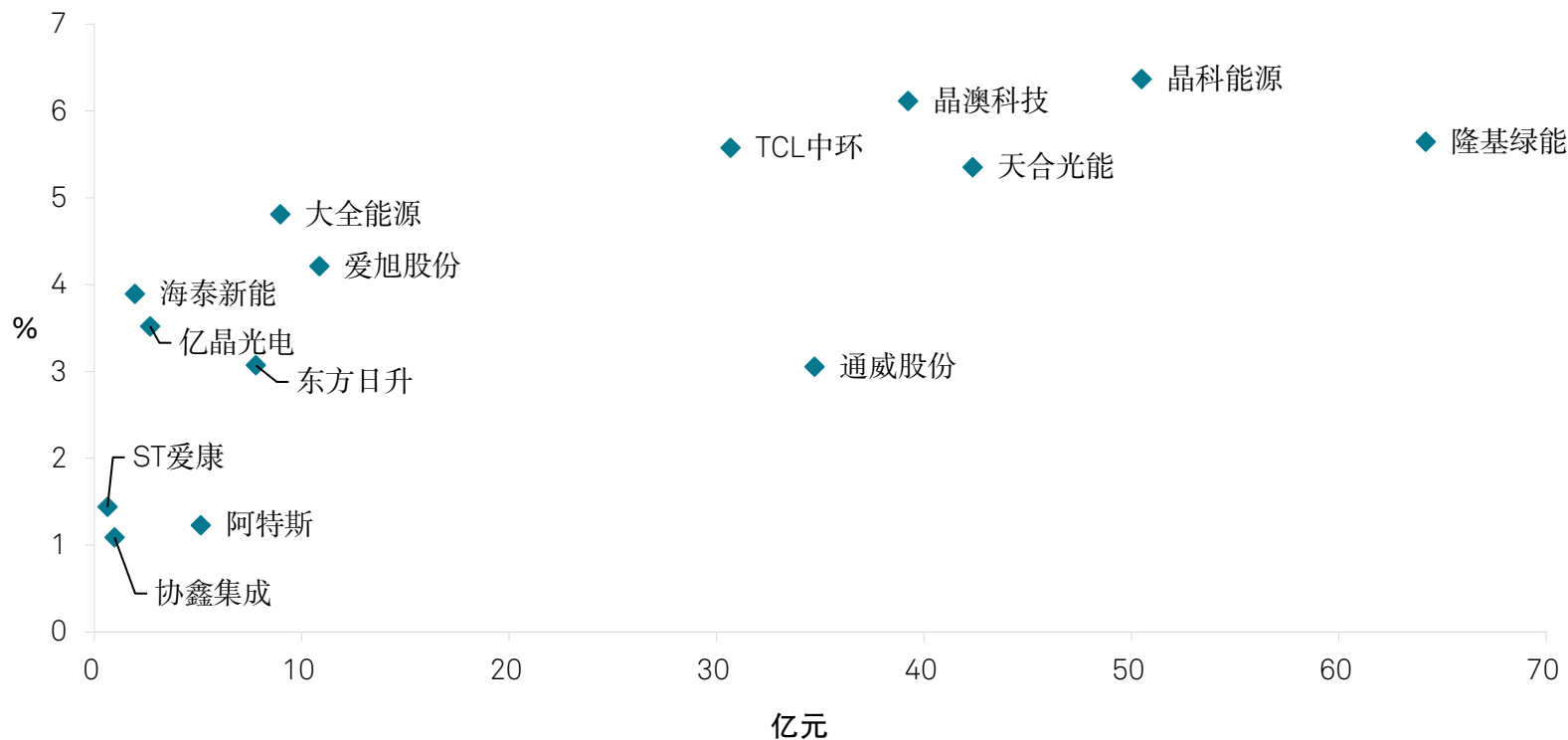
China Ratings

竞争优势

研发投入实力和投入决定企业中长期发展能力



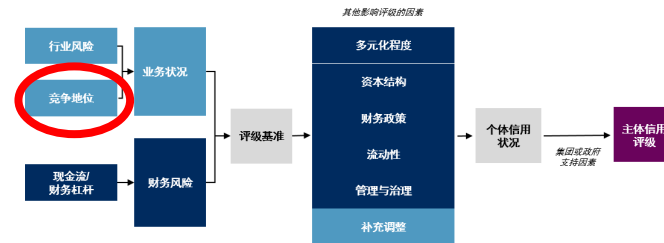
样本企业研发投入情况



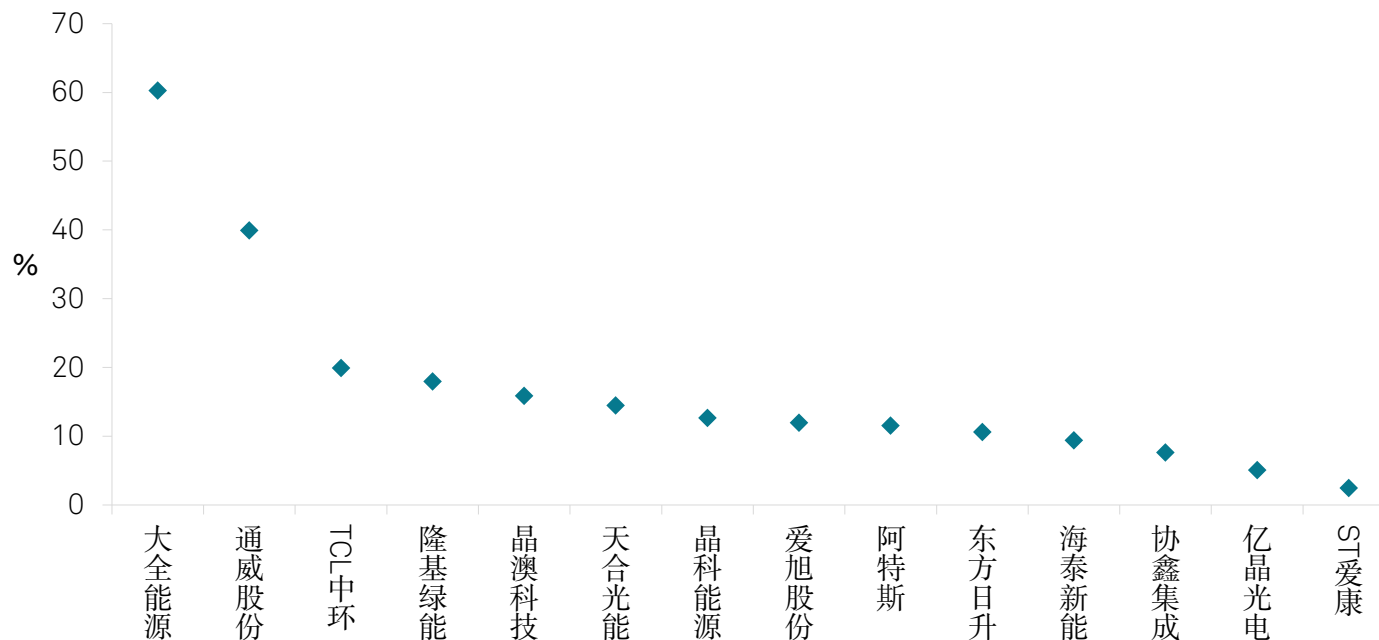
注：2021-2023年均值。研发支出包含资本化和费用化研发支出。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

竞争优势

毛利率反映成本优势及上下游产业链特征



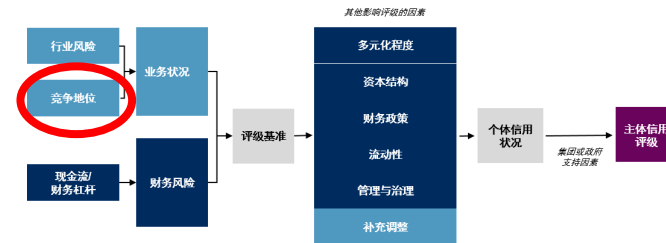
样本企业毛利率情况



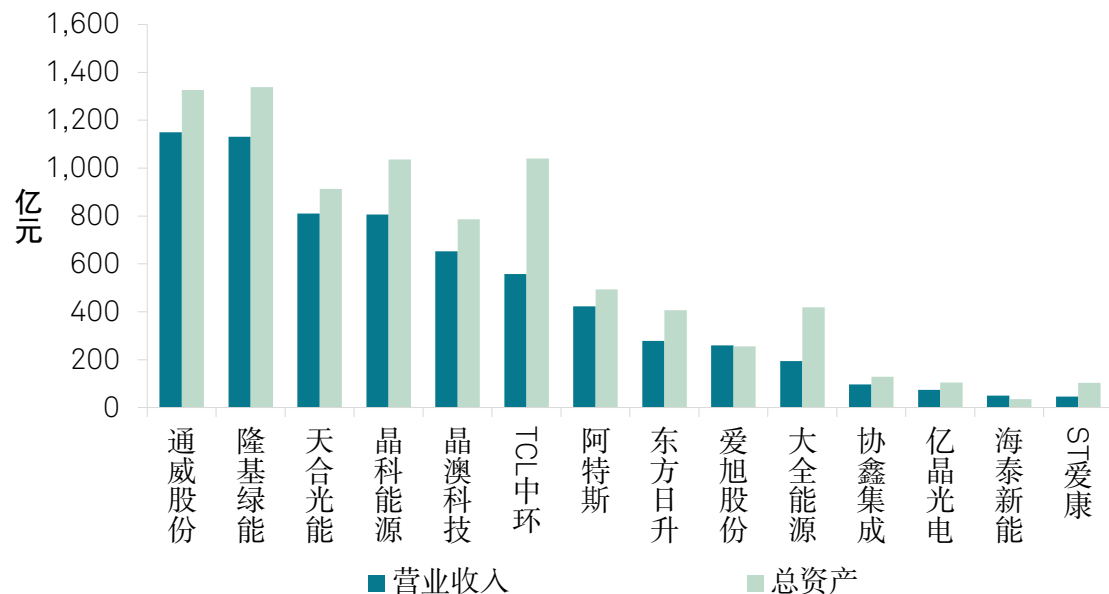
注：2021-2023年三年平均值。通威股份毛利率为光伏板块毛利率，其他企业为综合毛利率。
资料来源：Wind，Choice，企业年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

规模范围及多样性

规模优势对光伏制造企业十分重要

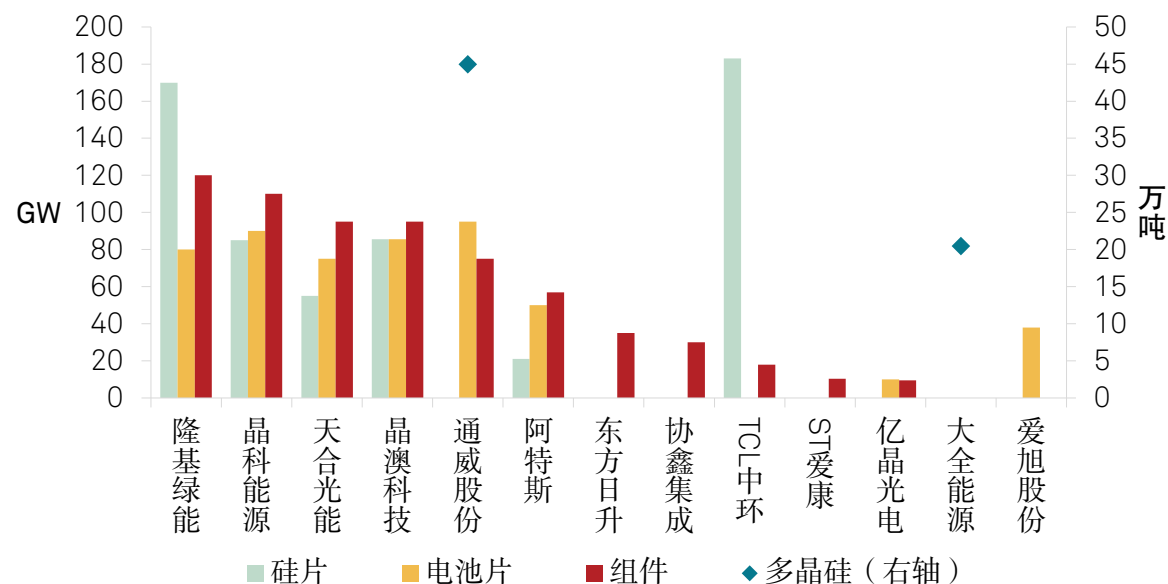


样本企业规模情况



注：2021-2023年均值。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本企业产能情况



注：数据截至2023年末。
资料来源：公开资料，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

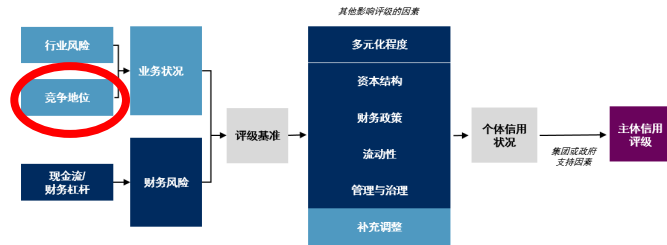
标普信评

S&P Global

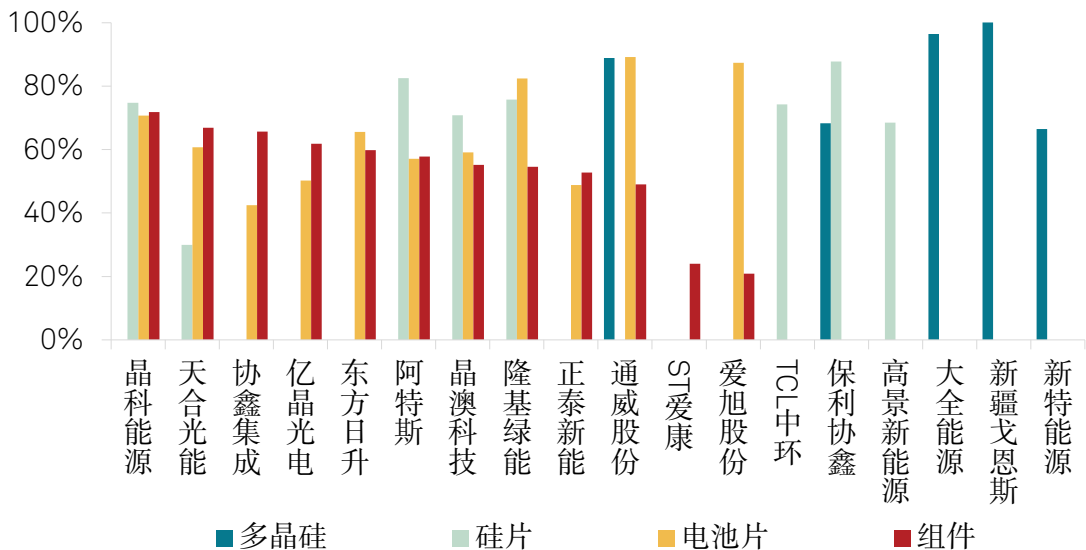
China Ratings

经营效率

产能利用率和运营效率是我们关注的重点

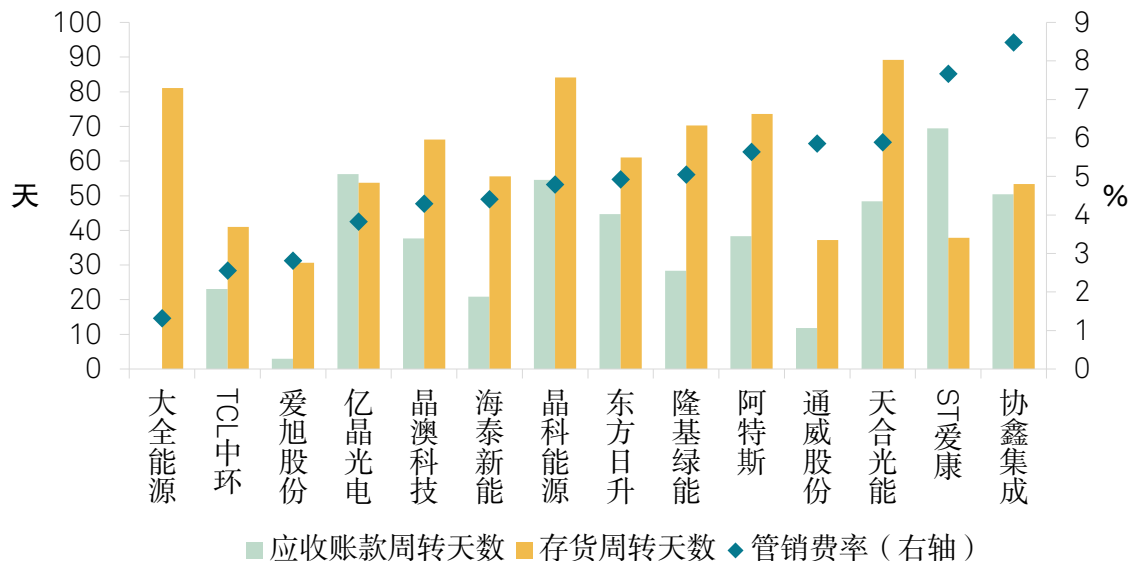


企业产能利用率情况



注：产能利用率=2023年产量/截至2023年末产能。
资料来源：S&P Global Commodity Insights，公开信息，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本企业费率和营运资金周转情况



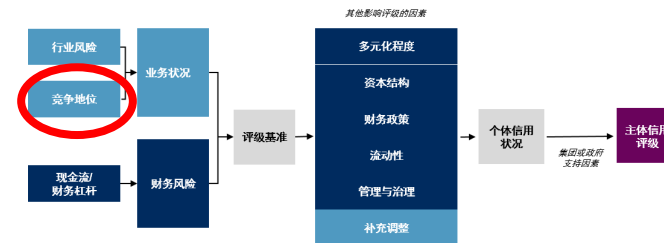
注：2021-2023年三年平均值。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

盈利能力



样本企业利润率情况

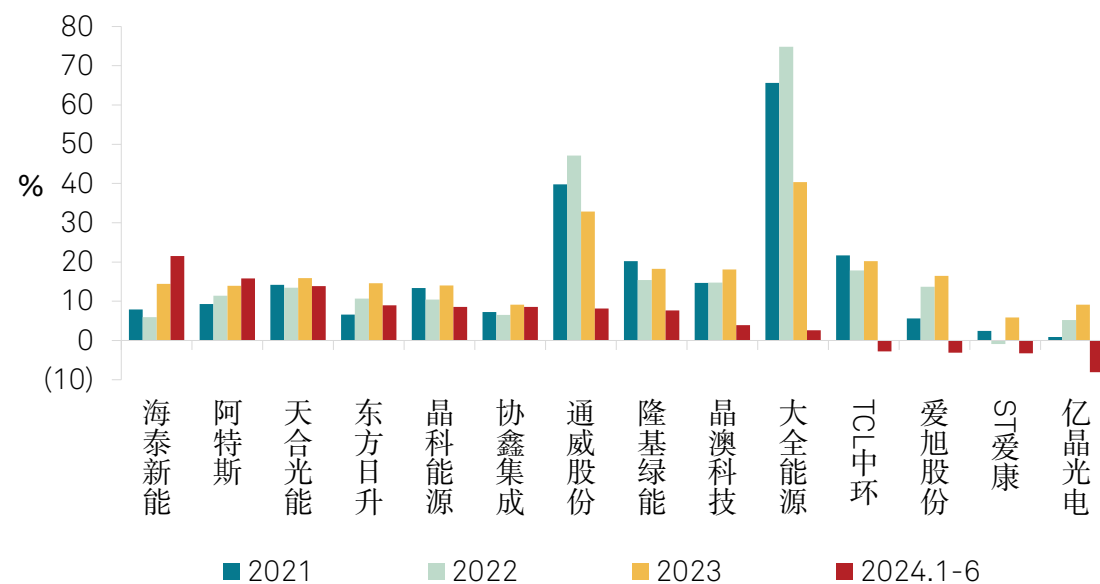


注：2021-2023年三年平均值。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本企业毛利率波动幅度较大



注：通威股份毛利率为光伏板块毛利率，其他企业为综合毛利率。

资料来源：Wind，Choice，企业年报，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

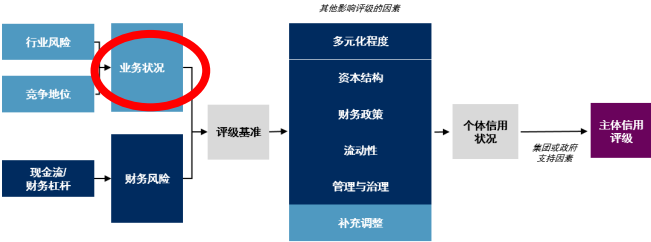
标普信评

S&P Global

China Ratings

业务状况评价

光伏制造行业的高风险高波动制约了企业的业务状况

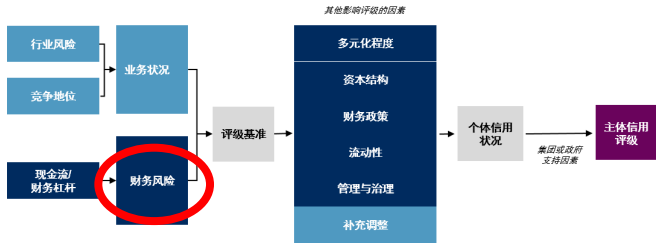


综合行业风险与竞争地位形成业务状况评估。

竞争地位	行业风险					
	1	2	3	4	5	6
1	1	1	1	2	3	5
2	1	2	2	3	4	5
3	2	3	3	3	4	6
4	3	4	4	4	5	6
5	4	5	5	5	5	6
6	5	6	6	6	6	6

财务风险

重点关注现金流对于债务和利息的覆盖



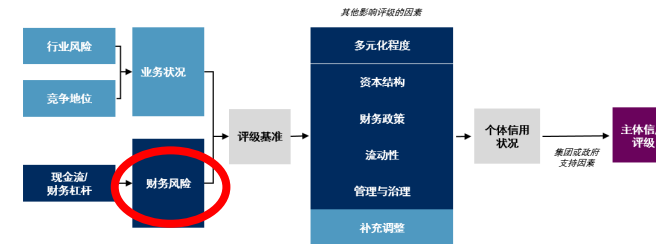
- 主要财务指标：经调整总债务/EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数。
- 更关注现金流对债务、利息的覆盖情况；
- 以穿越周期为目标；
- 高度基于对未来财务的预测，而非历史时点的静态情况。

财务比率

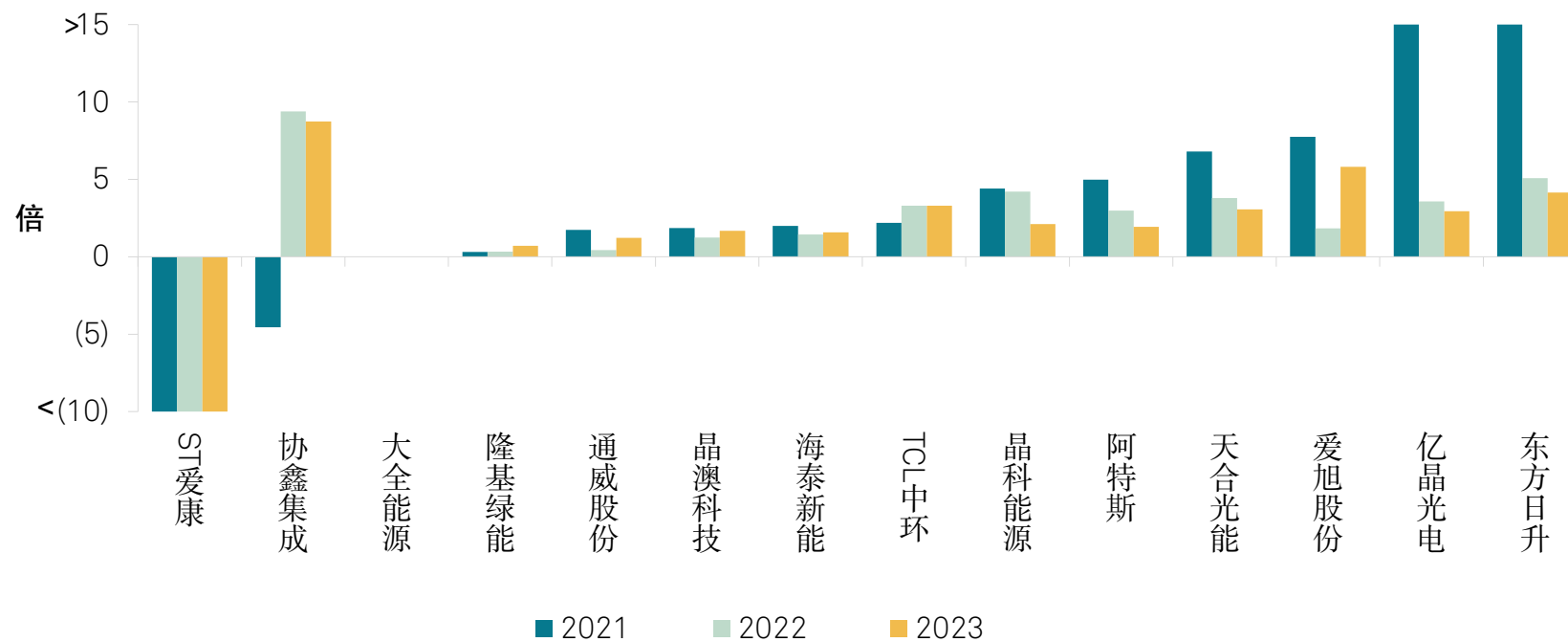
评分	经调整总债务 /EBITDA (倍)	EBITDA利息覆盖 倍数 (倍)
1	<2.5	>7
2	2.5-4	3.25-7
3	4-6	1.75-3.25
4	6-8	1.15-1.75
5	8-15	0.7-1.15
6	>15	<0.7

资料来源: 标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险



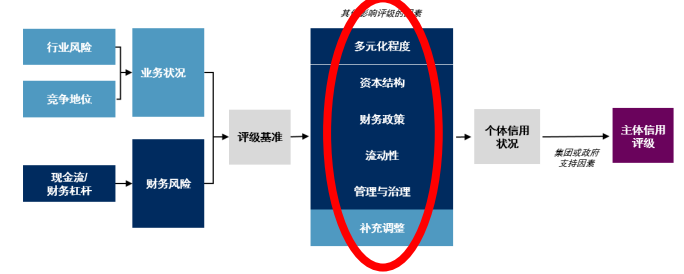
样本企业经调整债务/EBITDA



资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

调整项

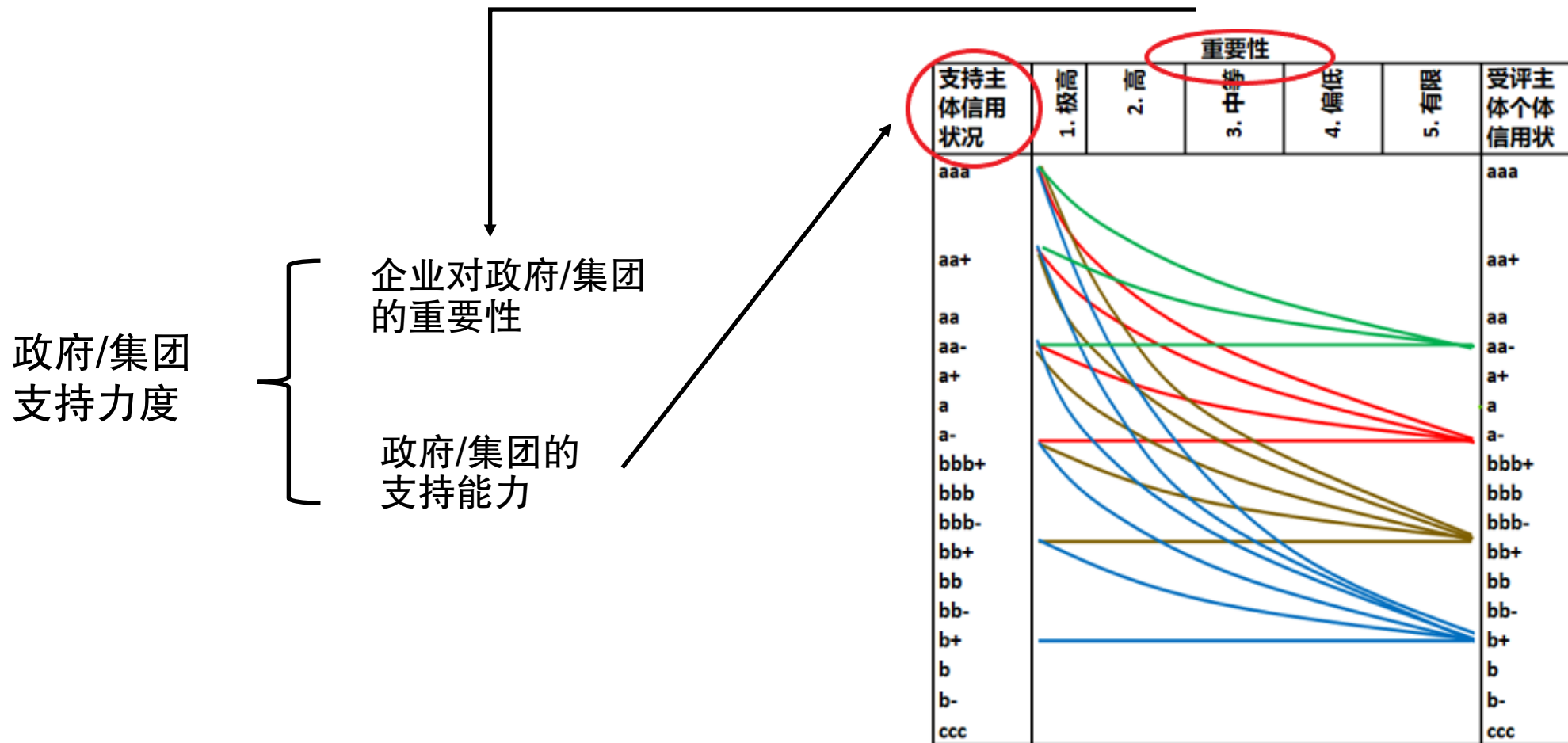
无法反映在业务和财务分析中的细节



名称	主要考量
多元化	企业拥有多种不同的、相关性低的收入来源时，是否会由此分散风险，降低经营波动。
资本结构	资本结构相关的、且在标准的现金流和财务杠杆分析中无法体现的。如到期状况、利率风险、投资、汇率风险。
财务政策	财务政策及财务纪律。
流动性	现金流来源和用途，现金流是衡量企业流动性状况的常用指标。流动性分析通常考虑企业违反限制性条款的可能性、对小概率重大事件影响的承受能力、银企关系、在信贷市场的地位以及财务风险管理水平等因素。
管理与治理	关注企业制定战略的能力、组织效率、风险管理和治理措施的实行，以及这些因素会如何影响其市场竞争力、财务风险管理实力和治理的稳健性。
补充调整	可比序列的微调。

外部支持

整体而言光伏制造企业受到的外部支持较少



未来行业趋势展望

行业内企业信用质量将持续偏弱

- 1、需求端：光伏装机量不断提升使需求稳定。
- 2、供给端：行业内竞争仍将较为激烈。价格下跌的过程中，行业落后产能将加速淘汰。但企业仍有较大规模的建厂规划，产能利用率在短期内仍将偏低。
- 3、产品价格和盈利能力：产能出清的过程中，产品价格和企业的盈利能力有望修复，但恐难恢复到高位。
- 4、研发和资本开支保持较大，财务风险承压。
 - （1）技术迭代速度保持很快，企业需要不断地进行研发投入。
 - （2）产能更新迭代和扩产带来资本开支。东南亚四国双反调查或导致企业逐步退出四国，并将产能转移至其他东南亚国家或美国本土。

风机制造行业



标普信评

S&P Global

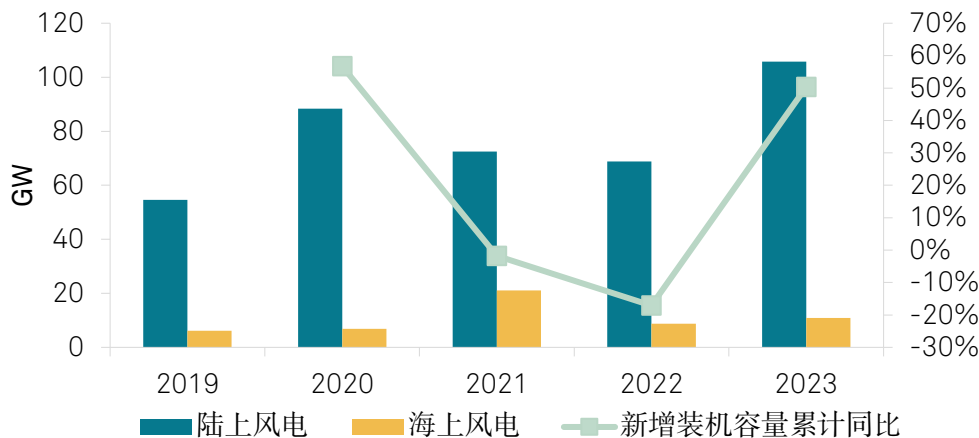
China Ratings

全球风机市场情况

绿色转型推动下的持续增长

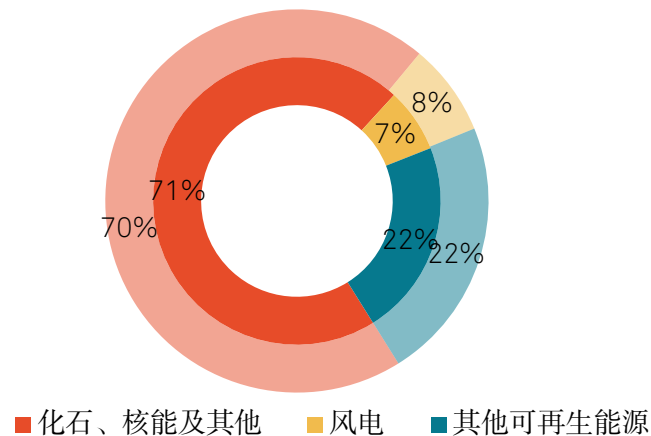
- 2023年全球风电市场迎来了创纪录的增长，新增装机量同比增长 50%。这反映出在宏观经济增长承压、行业长期面临供应链挑战的情况下，风电投资的增长仍然极具韧性。
- 2023年全球风电新增装机容量达116.6GW。同期，全球可再生能源发电量达到8,988太瓦时，占全球发电量比例达到30%。
- 我们观察到，清洁能源已经成为了主要经济体国家产业政策关注的重点。2023年12月2日，在《联合国气候变化框架公约》第二十八次缔约方大会（COP28）上，110多个国家承诺到2030年将可再生能源产能增加2倍。这个历史性公约的达成将使得风电行业在短期和长期保持乐观增长预期。

2019-2023年全球风机新增装机容量



资料来源：国家能源局，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2022-2023年全球发电量能源结构



注：内圈为2022年数据，外圈为2023年数据。
资料来源：金风科技，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

全球风机市场展望

绿色转型推动下的持续增长

我们预计未来五年全球风电装机将保持增长，复合年增长率将在10%左右。这主要是由于全球许多经济体已形成了长期且强力的措施，承诺推动可再生能源的发展。

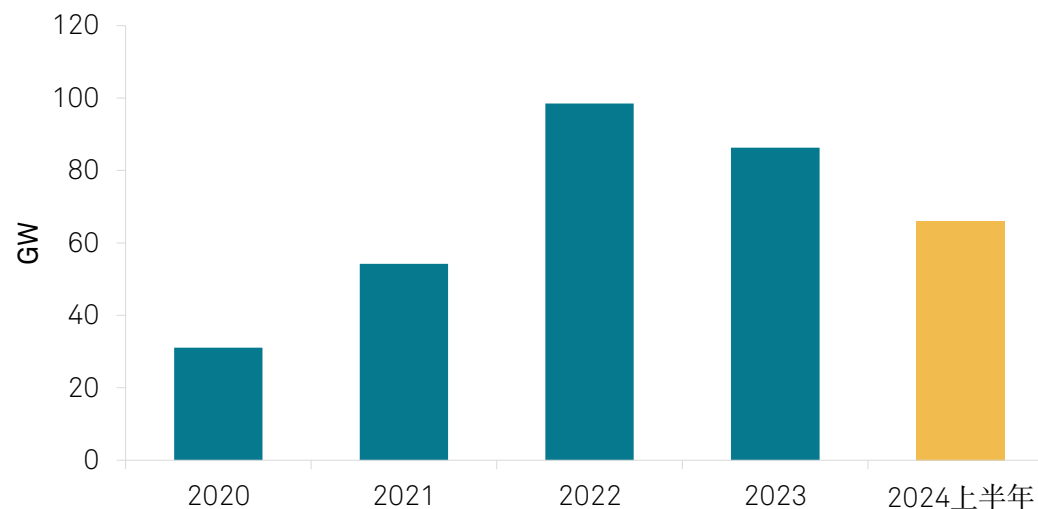
- **中国“3060”目标保障可再生能源长期发展：**清洁能源已成为中国经济增长的首要驱动力。在双碳“3060”目标的推动下，中共中央、国务院提出，到2060年，全国非化石能源消费比重要达到80%以上，为中国可再生能源投资发展提供了政策支持。
- **欧洲能源安全危机推动可再生能源投资：**欧洲正在加速发展可再生能源，以实现能源安全。
- **美国IRA为清洁能源发展提供税收支持：**2022年8月通过的《通胀削减法案》（IRA）提供税收抵免，以刺激美国海上风电的发展，并采取措施解决输电系统问题。这将会有助于在2023-2030年期间为美国新的清洁能源发展提供重要支持。
- **历史性国际公约推动风电投资长期增长预期：**2023年12月2日，在《联合国气候变化框架公约》第二十八次缔约方大会（COP28）上，110多个国家承诺到2030年将可再生能源产能增加2倍。这个历史性公约的达成将使得风电行业在短期和长期保持乐观增长预期。

中国风机市场情况

装机容量持续增长，年并网装机占全世界7成

- 受政策驱动、技术进步及市场需求激增等多重因素的综合影响，风电与光伏的装机容量实现了超预期增长。
- 平价上网时代，风电装机仍在快速增长。2023年，全国新增风电并网装机容量75.7GW，同比增长101%；2024年上半年，全国新增风电并网装机容量25.8GW，同比上升12.4%。
- 风电在能源结构中的重要性持续提升。截至2024年6月底，国内风电累计并网装机容量466.7GW，占电源总装机比例为15.2%，火电占比降至45.8%。
- 2024年上半年国内市场招标依旧火热。2024年上半年，国内公开招标市场新增招标量66.1GW，比去年同期上升了48%。

2020-2024年上半年中国市场风机公开招标容量



资料来源：金风科技，公开资料，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

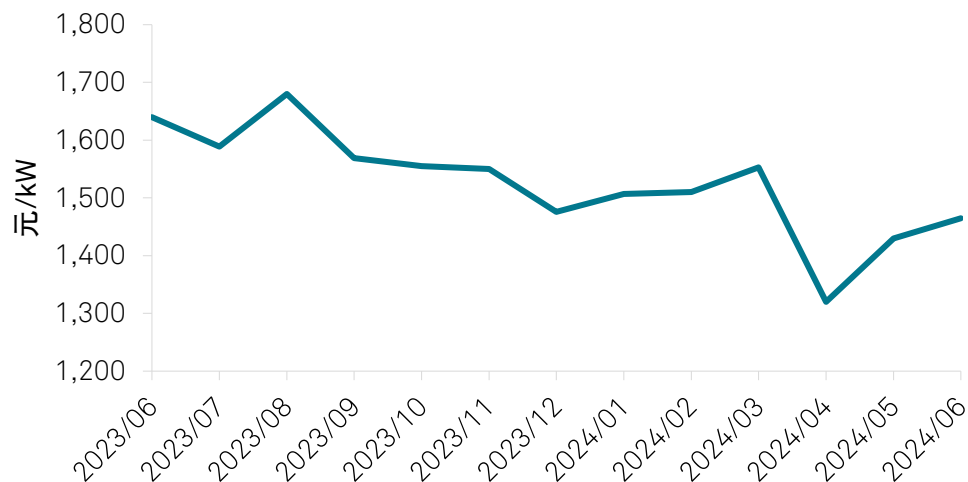
China Ratings

中国风机市场情况

价格竞争激烈

- 中国风机产能存在一定过剩，价格竞争、产品出海是大势所趋。
- 国际能源署近期发布的报告显示，中国当前的风机制造能力已超过了2030年风电装机目标所需产能，叶片产能多出50GW，短舱产能多出65GW。
- 风电降本大势之下，近年来风电机组招标价格持续下行。2024年6月，全市场风电整机商风电机组投标均价为1,465元/千瓦。
- 从2024年数据我们看到，随着风机大型化的极速推进，企业持续推进风机大型化和轻量化，进一步降低风机制造成本，2024年中报显示风机企业整机盈利水平已经开始改善、企稳。

近一年来月度公开投标均价



资料来源：金风科技，公开资料，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

中国风机市场情况——主要政策

政策持续鼓励

公布日期	政策目的	摘要
2023年1月19日	加快能源绿色低碳转型	国务院新闻办发布《新时代的中国绿色发展》白皮书，提出推动能源绿色低碳发展。大力发展非化石能源。加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，积极稳妥发展海上风电，积极推广城镇、农村屋顶光伏，鼓励发展乡村分散式风电。
2023年2月15日	保障可再生能源消纳	国家发改委、财政部、国家能源局联合下发《关于享受中央政府补贴的绿电项目参与绿电交易有关事项的通知》，提出扩大绿电参与市场规模，在推动平价可再生能源项目全部参与绿电交易的基础上，稳步推进享受国家可再生能源补贴的绿电项目参与绿电交易。
2023年3月23日	加强风电场改造升级及退役管理	国家能源局、生态环境部、农业农村部、国家乡村振兴局四部门印发《关于组织开展农村能源革命试点县建设》的通知，提出以县域为基本单元统筹城乡清洁能源发展。到2025年，试点县可再生能源在一次能源消费总量占比超过30%，在一次能源消费增量中占比超过60%。
2023年4月6日	加快能源绿色低碳转型和保障可再生能源消纳	中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，其中提出稳妥推进能源绿色低碳转型的三个主要路径： • 加强化石能源清洁高效利用：“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长，接下来5年逐步减少。 • 大力发展非化石能源：加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设，积极发展分布式光伏、分散式风电。统筹水电开发和生态保护，推进水风光一体化开发。到2030年，非化石能源消费比重提高到25%左右。 • 加快构建新型电力系统：加强电力需求侧管理。深化电力体制改革，进一步健全适应新型电力系统的体制机制。
2023年4月6日	加快能源绿色低碳转型	国家能源局印发《2023年能源工作指导意见》，提出深入推进结构转型，非化石能源占能源消费总量比重提高到18.3%左右。非化石能源发电装机占比提高到51.9%左右，风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到15.3%。
2023年6月2日	加快能源绿色低碳转型	国家能源局组织发布《新型电力系统发展蓝皮书》，提出构建新型电力系统的总体架构和重点任务，即加强电力供应支撑体系、新能源开发利用体系、储能规模化布局应用体系、电力系统智慧化运行体系等四大体系建设等。
2023年6月	加强风电场改造升级及退役管理	国家能源局发布了《风电场改造升级和退役管理办法》，鼓励对并网运行超过 15 年或单机容量低于 1.5 兆瓦的风电场进行改造升级。
2023年8月3日	保障可再生能源消纳	国家发改委、财政部、国家能源局联合发布《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作促进可再生能源电力消费的通知》，提出对全国风电（含分散式风电和海上风电）、太阳能发电（含分布式光伏发电和光热发电）、常规水电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等已建档立卡的可再生能源发电项目所生产的全部电量核发绿证，实现绿证核发全覆盖。

中国风机市场情况——主要政策

政策持续鼓励

公布日期	政策目的	摘要
2023年8月4日	保障可再生能源消纳	国家发改委、国家能源局联合发布《关于2023年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，提出2023年各省（自治区、直辖市）可再生能源电力消纳责任权重要求全国非水电发电量不低于1.6万亿千瓦时。2024年各省（自治区、直辖市）可再生能源电力消纳责任权重预期目标要求全国非水电发电量不低于1.83万亿千瓦时。
2023年8月17日	加强风电场改造升级及退役管理	国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部等六部门联合印发《关于促进退役风电、光伏设备循环利用的指导意见》，提出建立健全退役设备处理责任机制，完善设备回收体系，鼓励风电、光伏设备制造企业主动提供回收服务。到2025年，集中式风电场、光伏电站退役设备处理责任机制基本建立，退役风电、光伏设备循环利用相关标准规范进一步完善。到2030年，风电、光伏设备全流程循环利用技术体系基本成熟。
2023年10月24日	加强风电场改造升级及退役管理	国家能源局发布《关于进一步规范可再生能源发电项目电力业务许可管理有关事项的通知》，提出豁免分散式风电项目电力业务许可。在现有许可豁免政策基础上，将分散式风电项目纳入许可豁免范围，不要求其取得电力业务许可证。
2024年1月11日	加快能源绿色低碳转型	中共中央、国务院《关于全面推进美丽中国建设的意见》，提出到2035年，美丽中国目标基本实现。同时，积极稳妥推进碳达峰碳中和。有计划分步骤实施碳达峰行动，力争2030年前实现碳达峰，为努力争取2060年前实现碳中和奠定基础。
2024年4月12日	保障可再生能源消纳	国家能源局发布《关于促进新型储能并网和调度运用》的通知，明确接受电力系统调度新型储能范围，明确新型储能并网和调度技术要求，强化新型储能并网和调度协调保障。
2024年5月28日	加快能源绿色低碳转型	国家能源局发布《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，提出做好消纳工作的举措，及四项重点任务：一是加快推进新能源配套电网项目建设；二是积极推进系统调节能力提升和网源协调发展；三是充分发挥电网资源配置平台作用；四是科学优化新能源利用率目标。
2024年5月29日	加快能源绿色低碳转型	国务院关于印发《2024—2025年节能降碳行动方案》的通知，提出2024年，非化石能源消费占比达到18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。

中国风机市场展望

仍可快速增长

我们认为，受政策驱动、技术进步及市场需求增加等多重因素的综合激励，未来五年中国风电投资仍将处在快速增长通道：

- **长期、积极的政策支持预期：**在双碳“3060”目标的推动下，中共中央、国务院提出，到2060年，全国非化石能源消费比重要达到80%以上。我们认为，风电投资仍有很大的增长空间，国家政策仍将给予风电企业政策支持，风电机组利用情况将继续改善。
- **投资成本下降助推投资意愿：**随着度电成本下降，陆上风电企业成功向平价上网过渡，这也将带来持续的投资动力。风电成本下降60%，是成功过渡到平价上网的重要推力。
- **退役更新需求增长：**2023年6月，国家能源局发布了《风电场改造升级和退役管理办法》，鼓励对并网运行超过15年或单机容量低于1.5兆瓦的风电场进行改造升级。随着21世纪初运行的风力涡轮机达到使用寿命末期，第一波风电项目退役将在未来几年加速。甘肃、宁夏、福建、河北和浙江等省份正在接受项目升级改造或退役的申请。
- **海上风电发展将得到重点政策支持：**包括广东和浙江在内的沿海省份已完成新一轮海上风电项目规划和审批。业内预计，2024年海上风电新增装机容量将超过10吉瓦，并且增长势头将持续到2030年。

标普信评

S&P Global

China Ratings

中国风机企业信用展望

价格战不会快速结束，出海是未来方向

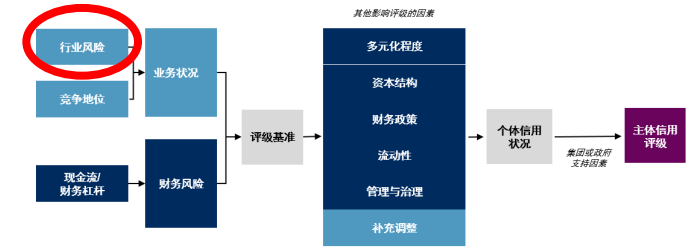
- **海外市场将成为中国风机制造商的长期增长点。**我们预计，为了应对国内激烈的竞争，国内风机制造商未来将努力开拓海外市场。海外市场开拓良好的企业可以极大程度上缓解国内的价格竞争压力。
- **风机招标价格基本触底，因企业利润压缩空间有限、机组大型化跃迁空间不足。**价格战使得很多风机企业的风机制造板块遭受亏损，这在很大程度上限制了进一步展开价格竞争的空间。部分处于头部位置的整机商指出，公司的中标量以及在手订单都较为充足，对于那些非理性且风险较高的报价，他们会持更加谨慎的态度。本轮价格战与机组大型化的快速迭代相伴而生，然而在当前的技术环境下，机组继续实现革命性跃升的空间十分有限，难以支撑价格的持续下降。但行业的同质化竞争仍将持续，触底并不意味着价格明显的反弹，我们预计未来行业价格将在低位磨底。
- **质量与性能的考验将逐步显现。**在过去的几年中，风机机组的迭代速度极快，新设计的机型在未经充分验证的情况下便迅速投入市场。随着时间的不断推移，这批风机的质量将会面临严峻的考验，赔付事件很可能会显著增多。对于整机企业来说，接下来的工作重心或许在于投入更多的研发资源以稳定产品质量，以及有效应对可能出现的纠纷。
- **盈利能力将在低位震荡，难以支撑行业企业大规模资本开支，未来融资需求仍将高企。**风机行业竞争激烈，项目招标时存在技术同质化严重、技术评分拉不开差距的现象，我们预计未来价格评分仍将在招标过程中占据重要比重。未来一年风机企业的盈利空间仍将受到极度压缩，仅能保持微利状态。对于大部分风机企业，微薄的盈利不足以完全覆盖他们大规模的资本开支需求，未来一年其融资需求仍将高企，杠杆水平难以改善。

标普信评

S&P Global

China Ratings

行业风险



行业名称	行业风险评估		行业名称	行业风险评估	
贸易	高	5	资本品	一般	3
光伏制造	高	5	耐用消费品	一般	3
金属冶炼	较高	4	商业服务	一般	3
采掘业	较高	4	科技软件及服务	一般	3
基础化工	较高	4	包装业	一般	3
技术硬件及半导体	较高	4	媒体娱乐	一般	3
石油天然气炼化及销售	较高	4	零售餐饮	一般	3
建筑工程施工	较高	4	交通工具租赁	一般	3
林业及造纸	较高	4	铁路货运包裹物流	一般	3
油气钻探及油田服务	较高	4	医疗服务	一般	3

行业名称	行业风险评估		行业名称	行业风险评估	
周期性运输	较高	4	医疗器械	一般	3
汽车零配件	较高	4	日常消费品	一般	3
房地产开发	较高	4	环境服务	一般	3
整车制造	一般	3	交通基础设施	低	2
制药	一般	3	油气管输储运	低	2
市场化发电及天然气	一般	3	房地产信托投资基金(REITs)	低	2
大宗农产品	一般	3	特种化工	低	2
建筑材料	一般	3	电信	低	2
油气开采	一般	3	航空航天与国防	低	2
休闲体育	一般	3	受监管的公用事业	非常低	1

标普信评

S&P Global
China Ratings

注：评分越高，代表行业风险越高，反之亦然。
资料来源: 标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况 -资本品

行业风险：3/一般

周期性：各细分行业周期性有较大差距

竞争格局：多数资本品细分行业竞争激烈

竞争地位：我们通常从竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位。对于资本品行业，我们通常更关注企业的竞争优势、规模范围和多样性。

商业战略和市场地位
技术、资本优势
分销策略有效性
细分行业发展前景

竞争优势

收入的相对规模
目标市场的相对规模
终端市场多样性
客户和供应商的集中程度

规模、范围和多样性

成本水平
成本结构灵活性
营运资金周转效率

经营效率

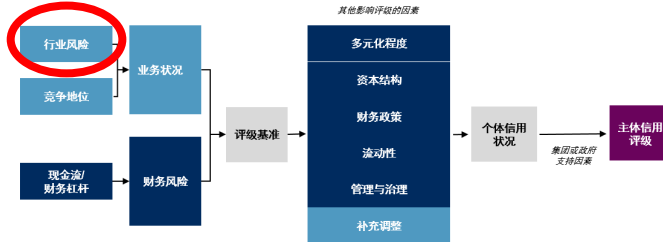
资本收益率（ROC）
息税折旧摊销前利润率（EBITDA利润率）
盈利能力的波动性

盈利能力

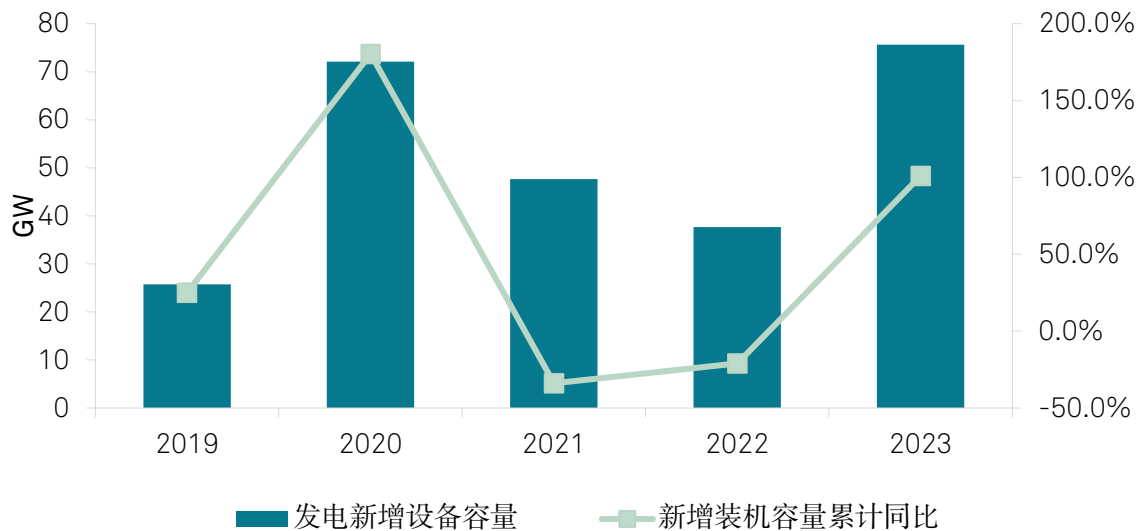
竞争优势——细分市场的竞争格局

周期性：较强

- 政策方面，补贴政策变化和规划政策推动对行业影响显著。补贴力度大时能刺激风电项目上马，带动行业快速发展；政策调整或取消则使行业发展放缓。国家能源发展规划也会带来新的机遇和需求波动。
- 技术创新方面，产品升级换代如风机大型化、智能化会促使运营商更新设备，研发投入周期也影响行业发展速度。
- 市场竞争中，产能过剩与调整、企业进入与退出会影响供给和竞争格局，导致周期性波动。总之，风机制造行业受多方面因素影响，呈现出一定的周期性。

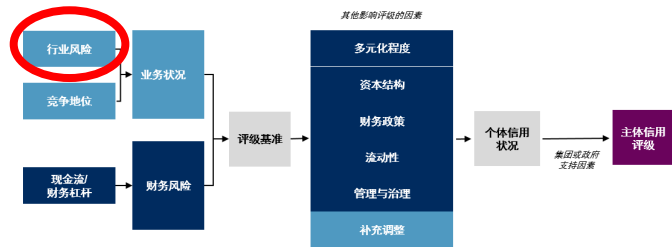


2019-2023年中国风机新增装机容量



资料来源：国家能源局，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

竞争优势——细分市场的竞争格局



竞争格局：竞争激烈，技术迭代较快。

- 价格竞争激烈。风机行业企业数量多，产品具有一定的同质性，技术门槛中等，使得风电市场常现低价竞争，风机价格下滑，企业利润空间被压缩。
- 技术迭代较快，技术创新成为关键竞争点。近几年，中国风机大型化趋势正在极速进行，企业需要以很大的研发投入、进取的研发态度来应对行业的技术迭代，以保持自身的市场地位。

发展前景：良好

- 我们预计，未来五年全球风电装机将保持增长，复合年增长率将在10%左右，全球许多经济体已形成了长期且强力的措施并承诺推动可再生能源的发展，这将为风机企业创造良好的需求基础。

标普信评

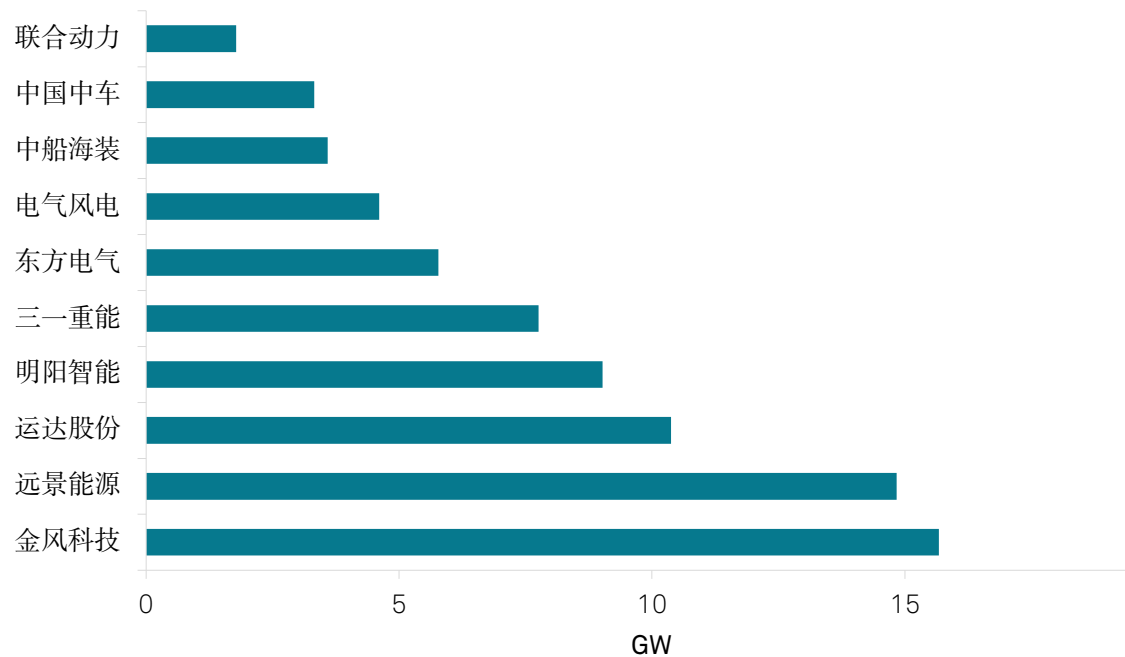
S&P Global

China Ratings

竞争优势

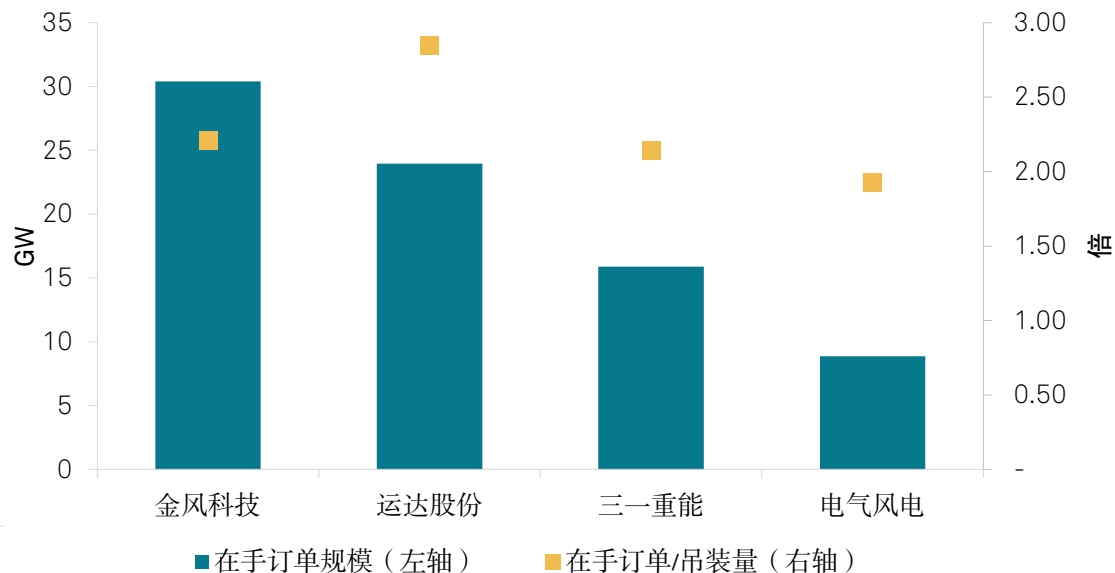
订单量体现市场认可度和市场地位

2023年中国风机企业新增吊装容量



资料来源：公开资料，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2023年中国风机代表企业的在手订单规模及订单覆盖倍数



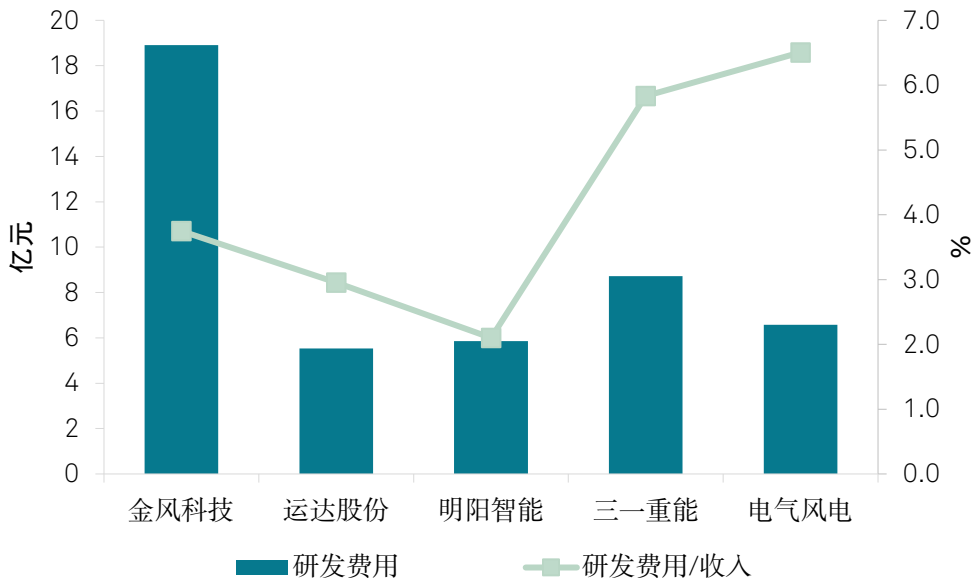
资料来源：公开资料，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

竞争优势

持续研发和资本投入为企业中长期发展奠定基础

目前风电整机商在陆上机组大型化上具有较强共识，但需要关注过快大型化趋势背后的潜在风险。风机的功率是衡量企业产品性能的重要指标。高功率的风机捕风能力强，能更好地利用低风速资源、降低度电成本。但在极速的风机大型化“竞赛”中，需要重点关注企业已并网项目寿命、故障率、额外成本上的表现，以评估其产品可靠性，关注快速大型化趋势背后的风险。

2023年中国风机企业研发费用规模及研发费用占收入的比重



资料来源：公司公告、标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主要指标	陆上风电最大装机功率设备	海上风电最大装机功率设备
金风科技	GWHV17（6-11MW）	GWH252-16.7MW
远景能源	EN-220/10MW	EN-256/16.7
运达股份	10MW 级双馈海上风电机组	16-18MW漂浮式机型
明阳智能	MySE11-233（11MW）	18.X-20MW和“天成号”漂浮式机组
三一重能	15MW 风电机组 SI - 270150	13/16MW海上风电机组
东方电气	不详	26MW
电气风电	EW7.15N-202	18-20MW
中船海装	10MW	18MW
中国中车	不详	“启航号”20MW 漂浮式海上风电机组
联合动力	不详	不详

注：1.表格中的最大功率设备统计数据主要来源于新闻报道以及2023年公司年报，若未找到最新机型下线信息则引用2023年年报中的披露数据。2.统计范围以实现样机下线的机型为准。

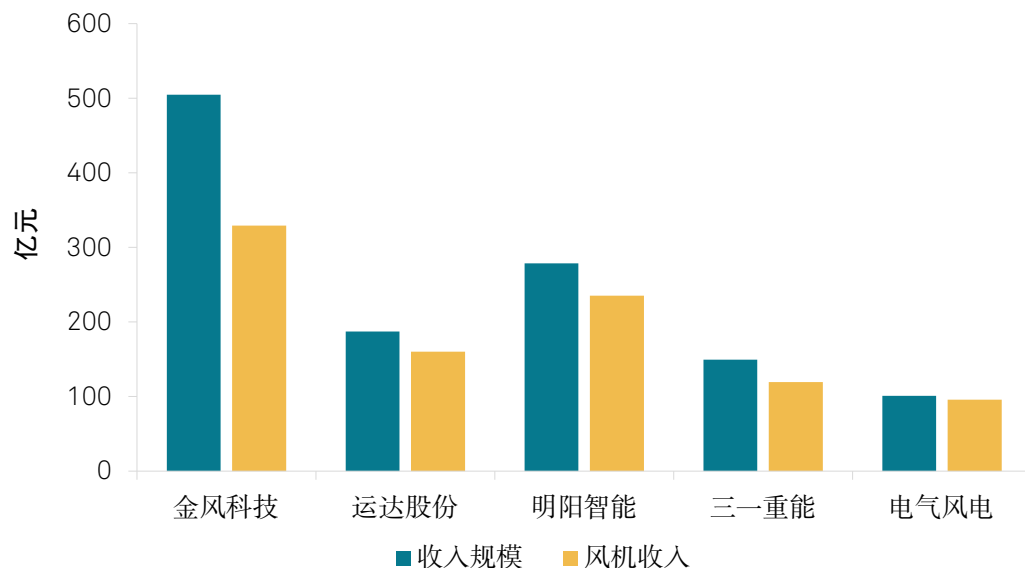
资料来源：公司公告，公开资料，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

规模范围多样性

规模很重要，服务收入可以为波动的市场环境提供稳定的现金流

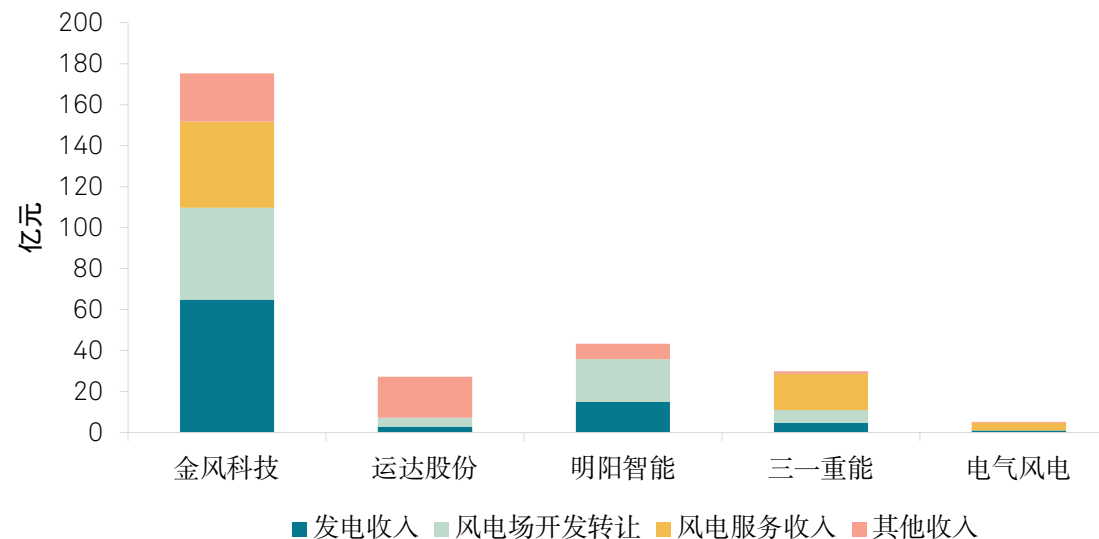
在分析资本货物企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑其收入的相对规模、目标市场的相对规模、产品深度和广度、终端市场多样性程度、客户和供应商的集中程度以及销售额及利润来源的地理均衡度等方面。

2023年样本风机企业总收入及风机收入规模



资料来源：公司公告，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本风机企业风机外收入可能来自于发电、风电服务、风电场转让等



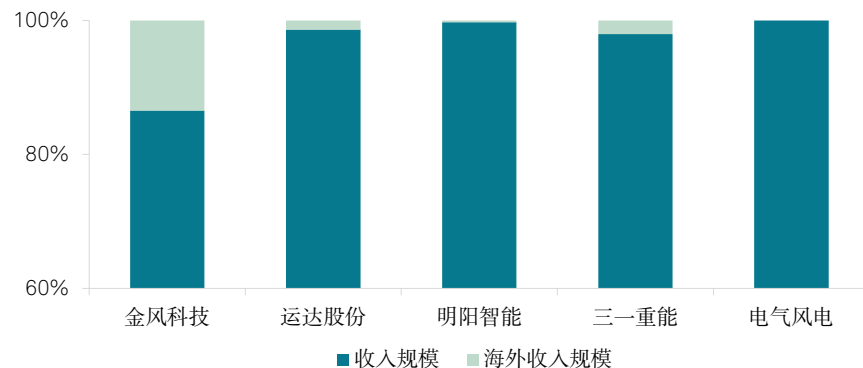
资料来源：公司公告，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

规模范围多样性

全球风力设备的潜在短缺为中国企业出海创造机遇

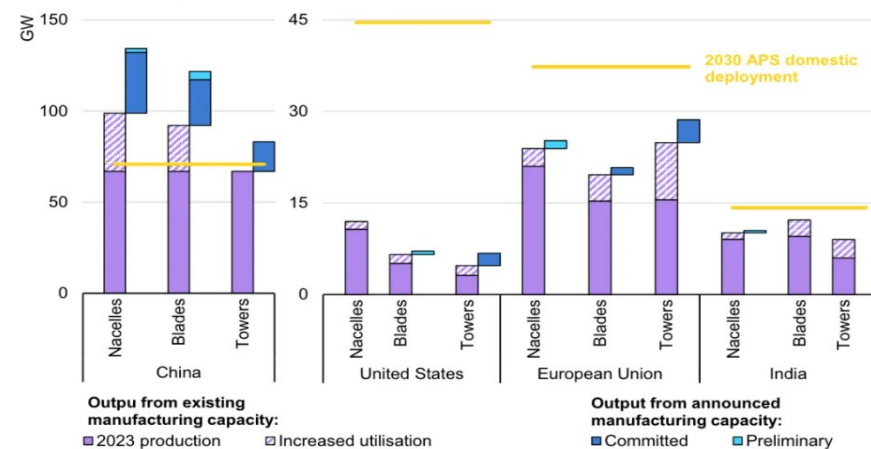
- 据全球风能理事会统计，当前全球风电产业链供应链产能可能难以满足未来5-10年全球风电投资的高速增长。若新投资不及时跟进，2026年起，除中国外，全球多数区域将面临风电供应链及海上配套设施短缺风险。
- 受人口规模与技术水平限制，并非所有国家能建立完善的工业体系满足风电装备需求，急需新投资与区域合作以构建更具弹性的产业链供应链，这为中国企业出海奠定了良好的需求基础。
- 中国风电产品具有世界竞争力，构成企业出海的基础。依靠规模化开发与技术创新，中国已成全球最大风电装备制造基地，风电机组产量在全球市场的占比超过三分之二，铸锻件等关键零部件产量占全球70%以上。中国的风电产品在满足国内市场的同时，为全球提供优势风电产品组合，带动全球风电度电成本下降，助力各国加快风电开发。

2023年样本风机企业海外收入占比



资料来源：公司公告，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

Figure 11 Output from existing and announced wind manufacturing capacity in selected regions relative to Announced Pledges Scenario deployment in 2030



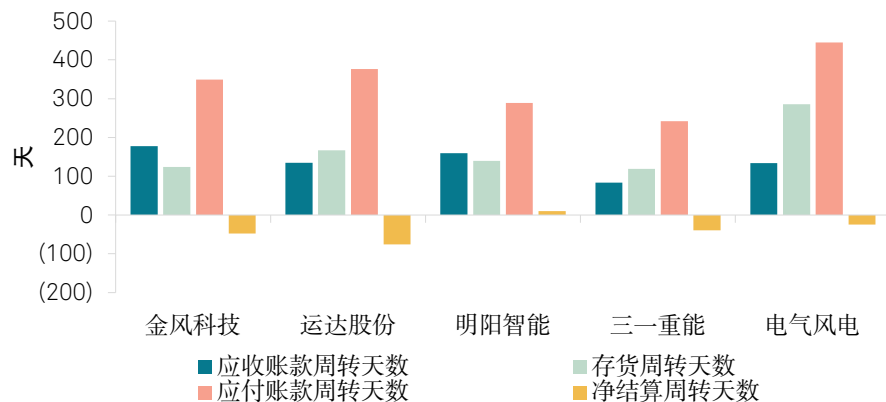
资料来源：IEA

经营效率

营运资金周转效率、管消费率与成本灵活性

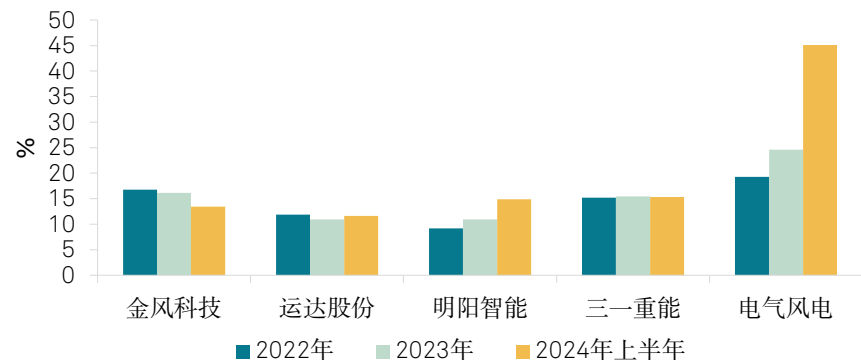
- 营运效率方面，我们通常考虑企业相对于行业可比公司的营运资金周转效率、成本水平及成本结构灵活性等特点。
- 我们认为，营运资金周转效率将显著影响到公司现金流的稳健性。对于企业的营运资金周转情况，我们主要以净结算周转天数和应收账款周转天数作为主要的参考指标。
- 不论市场状况如何，经营效率好的企业相比于同业可以获取更好的利润率水平。考量成本水平时，我们通常使用毛利率、销售管理费用率等作为补充参考指标。在分析成本灵活性时，我们的参考指标包括固定成本和变动成本的比例，财务杠杆率的高低、纵向一体化和外包、人工成本、原材料成本和传导机制等。

2023年中国风机企业营运资金周转情况



注：应收、应付账款周转天数包含应收应付票据。
资料来源：公司公告、标普信评、choice
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2022-2024年上半年样本风机企业期间费用率

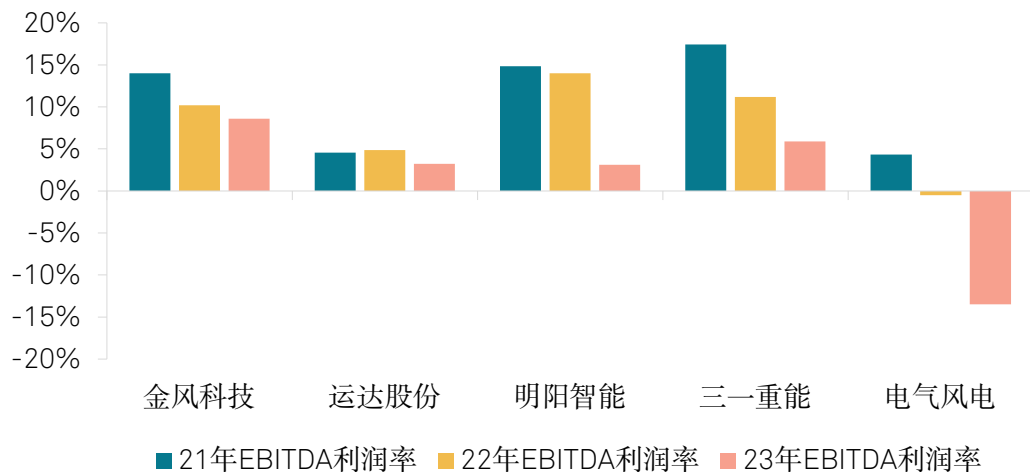


资料来源：公司公告、标普信评、Choice
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

盈利能力

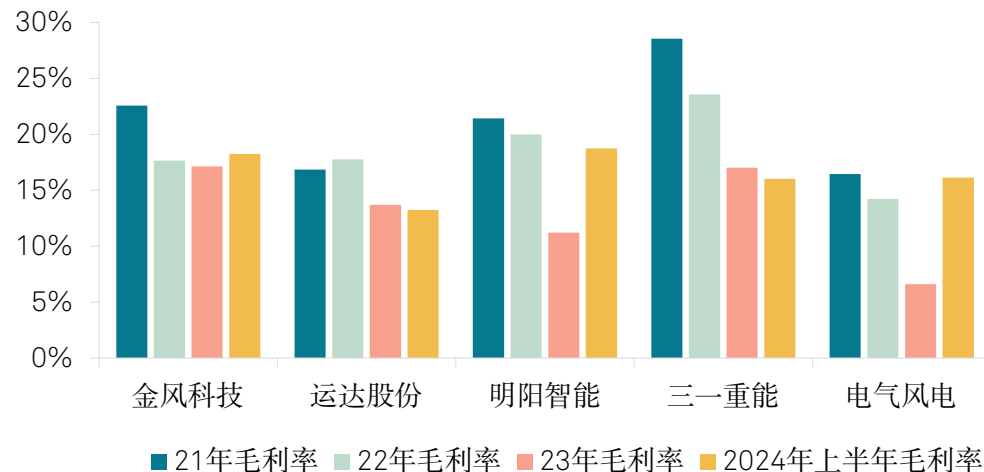
- 盈利能力是分析竞争地位时较为综合的指标，较高的产品附加值、较强的议价能力、出色的成本控制和费用控制能力，都有利于提升盈利能力。
- 我们在评估资本品企业的盈利能力时考量的主要指标包括EBITDA利润率和资本回报率（ROC），同时我们也会考虑企业中长期盈利水平的波动情况。

2021-2023年样本风机企业EBITDA利润率情况



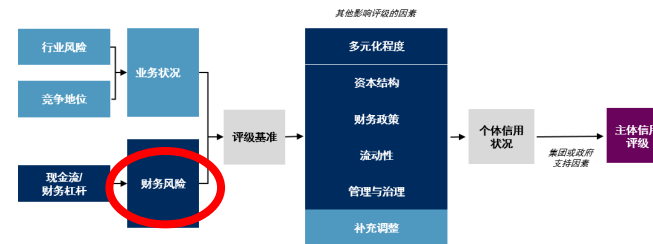
资料来源：公司公告，标普信评，Choice
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2021-2023年样本风机企业毛利率情况



资料来源：公司公告，标普信评，Choice
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险分析



- 主要财务指标为：经调整总债务/EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数。
- 更关注于现金流指标对债务、利息的覆盖情况；
- 以穿越周期为目标；
- 高度基于对未来财务的预测，而非历史时点的静态情况。

财务比率

评分	经调整总债务/EBITDA (倍)	EBITDA利息覆盖倍数 (倍)
1	<2.5	>7
2	2.5-4	3.25-7
3	4-6	1.75-3.25
4	6-8	1.15-1.75
5	8-15	0.7-1.15
6	>15	<0.7

资料来源: 标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

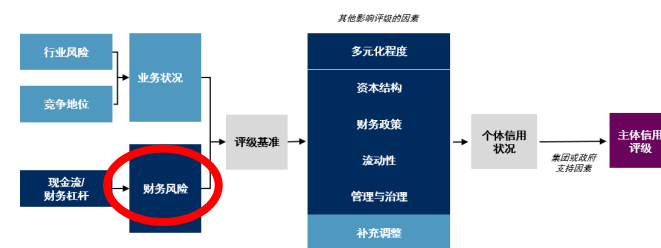
标普信评

S&P Global

China Ratings

财务风险

关注波动性

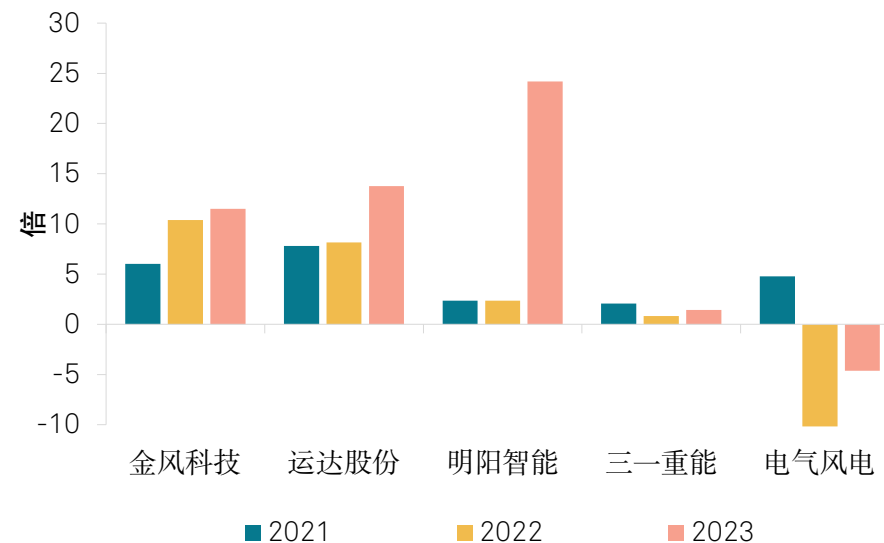


在风机制造行业中，企业的财务表现呈现出几个特点：

- 企业的 EBITDA 波动大。行业需求、机组价格的波动造成了企业 EBITDA 的高波动属性。
- 风机制造行业的资本开支普遍较高。它们的 FFO（营运现金流）也常常无法覆盖资本开支。高资本开支主要源于风机制造行业的特殊性，需要大量的资金投入用于技术研发、设备更新以及扩大生产规模等方面。
- 受上述行业特性影响，风机制造行业整体债务杠杆偏高，财务负担偏重。

鉴于此，我们在对风机制造企业进行分析时，需要重点关注企业过往的盈利能力表现。具体而言，要考察在周期低谷时企业的现金性亏损深度有多大。这可以帮助我们了解企业在困难时期的生存能力和抗风险能力。同时，还需要关注公司的资本开支计划是否与它的获现能力相匹配。

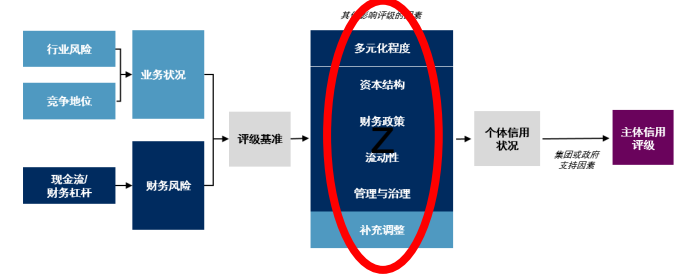
2021-2023年样本风机企业债务/EBITDA



资料来源：公司公告，标普信评，Choice
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

调整项

无法反映在业务和财务分析中的细节



名称	主要考量
多元化	企业拥有多种不同的、相关性低的收入来源时，是否会由此分散风险，降低经营波动。
资本结构	资本结构相关的、且在标准的现金流和财务杠杆分析中无法体现的，如到期状况、利率风险、投资、汇率风险。
财务政策	财务政策及财务纪律。
流动性	现金流来源和用途，现金流是衡量企业流动性状况的常用指标。流动性分析通常考虑企业违反限制性条款的可能性、对小概率重大事件影响的承受能力、银企关系、在信贷市场的地位以及财务风险管理水平等因素。
管理与治理	关注企业制定战略的能力、组织效率、风险管理和治理措施的实行，以及这些因素会如何影响其市场竞争力、财务风险管理实力和治理的稳健性。
补充调整	可比序列的微调。

动力电池制造行业



标普信评

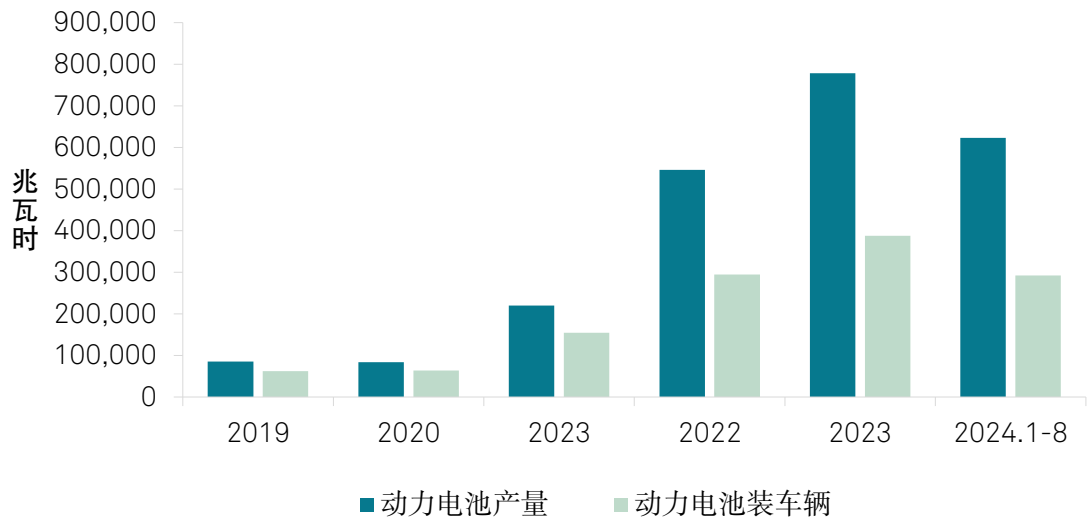
S&P Global

China Ratings

行业当前运行情况

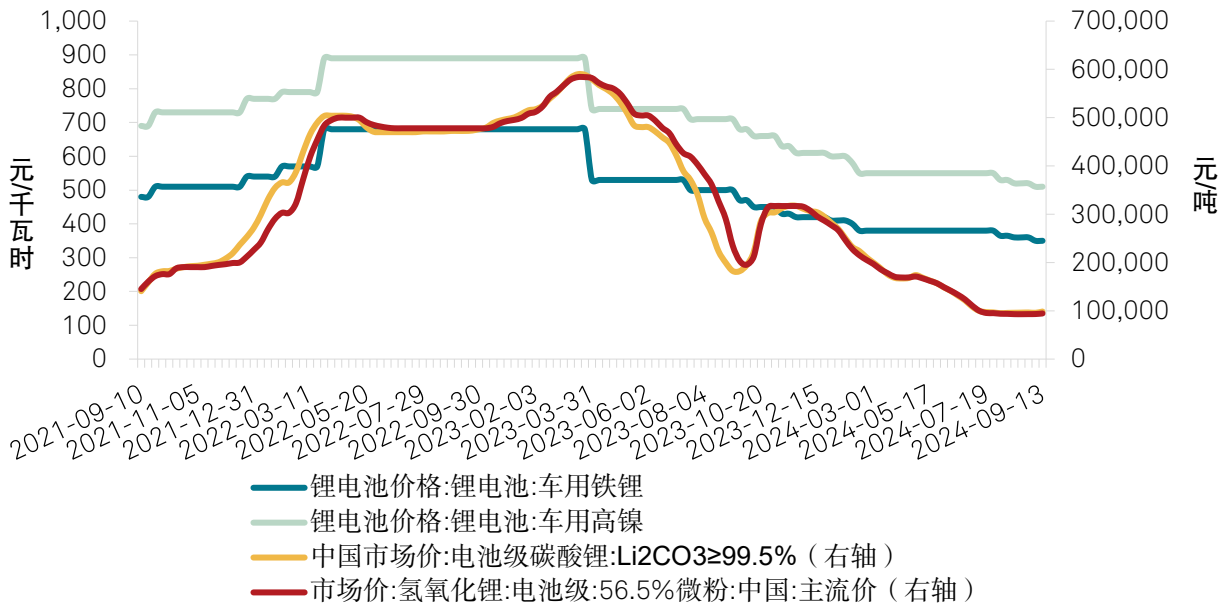
- 需求稳固。随着新能源汽车的高速发展，上游的电池产业增速迅猛，产量和装车量不断提升。
- 产业链上各环节供给不断增加，叠加下游增速放缓等因素，原材料价格呈下降趋势。在成本下行的带动下，动力电池价格也显著下滑。

动力电池行业快速发展



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

动力电池及原材料价格

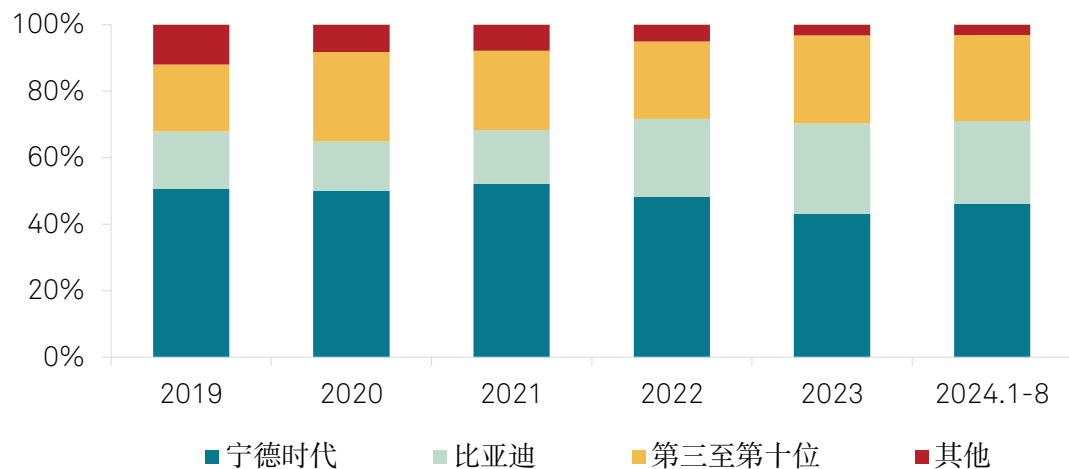


资料来源：Choice，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业当前运行情况

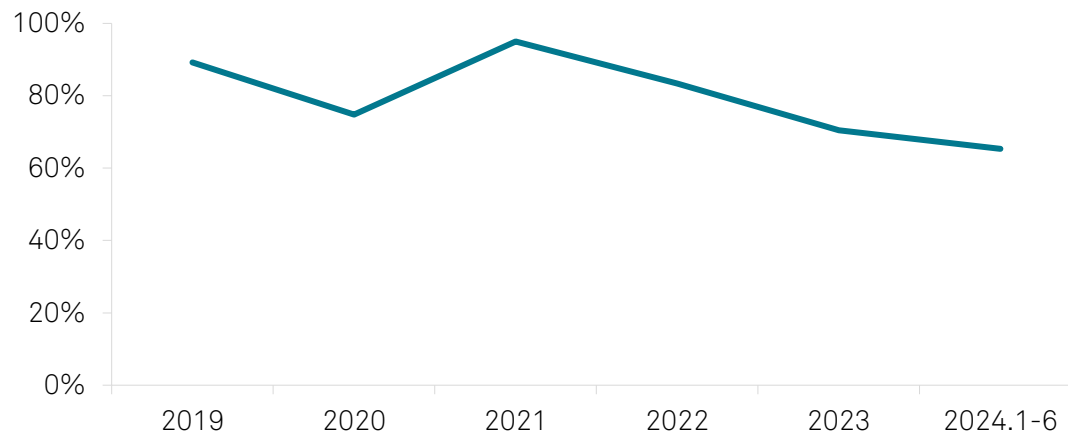
- 我国动力电池行业呈现了集中度高、竞争趋于激烈的态势。CR2超过70%，在行业的高速发展中，也涌现出了一大批中小企业，填补了一部分市场空白。
- 动力电池企业的产能持续扩张，产能利用率呈下滑趋势。随着下游增速的放缓，大规模扩产或使得竞争更加激烈。根据高盛研究，2023年我国锂电池产能约等于国内需求量的3.3倍，全球需求量的1.5倍，产能利用率为61%。

我国动力电池装车辆市占率



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

宁德时代产能利用率下滑



资料来源：宁德时代年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业当前运行情况

中国企业拥有优势，但海外挑战在增大

- 动力电池领域对技术实力有一定的要求，而且该领域技术更新迭代需求强，需要企业具备较强的研发实力。
- 动力电池出口对企业而言是机遇与挑战并存。一方面，国内市场竞争加剧和海外市场巨大的潜在需求使得企业具有出海动力；另一方面，贸易壁垒和海外监管或提高企业的经营难度，例如欧美针对锂电产业链出台多项本土化法规，使得中国动力电池企业需要在海外建设产能，对资金和管理提出了更高的要求。

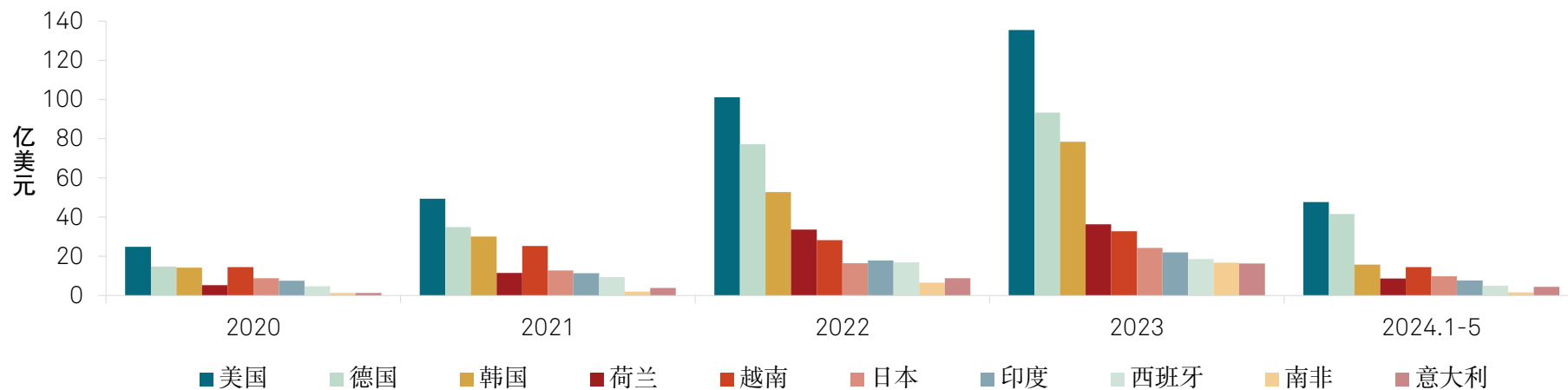
《欧盟电池和废电池法规》	自2024年2月18日起，相关义务开始生效。根据该法规，电池和含电池的产品必须符合严格的欧盟标准才能在欧盟市场内销售。自2025年2月18日起，电动汽车电池的碳足迹声明将成为强制性要求。到2027年必须完全符合电池护照要求。
美国301关税加征	锂离子蓄电池关税由7.5%提升至25%，其中动力锂电池关税自2024年9月27日起实施。

行业当前运行情况

中国企业拥有优势，但海外挑战在增大

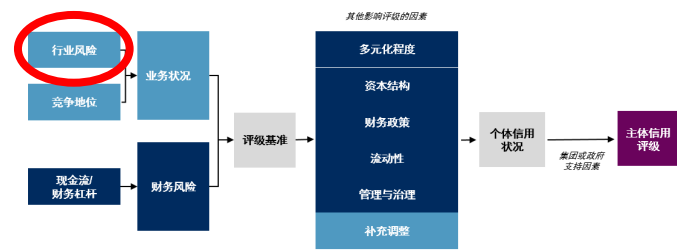
- 301关税加征短期内影响中国电池对美出口，长期来看，美国电池市场格局存在不确定性。
- 短期内，中国企业对美国的出口量将下降，但大部分企业仍具备价格优势。另外，有些企业正在通过在美国建厂，或者与美国企业合作、技术授权等模式开拓美国市场，降低负面影响。
- 未来3-5年，美国本土锂离子电池市场格局存在不确定性。有媒体报道称，自2021起，美国本土已有超30个电池项目（含新建、扩建）宣布落地，规划产能超920GWh。但考虑到投产的时间在3-5年不等，短期内美国本土锂离子电池市场的进口依赖依旧明显。

中国锂离子蓄电池出口地区前十大情况



资料来源：海关总署，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业风险



行业名称		行业风险评估		行业名称		行业风险评估		行业名称		行业风险评估	
贸易		高	5	资本品		一般	3	周期性运输		较高	4
光伏制造		高	5	耐用消费品		一般	3	汽车零部件		较高	4
金属冶炼		较高	4	商业服务		一般	3	房地产开发		较高	4
采掘业		较高	4	科技软件及服务		一般	3	整车制造		一般	3
基础化工		较高	4	包装业		一般	3	制药		一般	3
技术硬件及半导体		较高	4	媒体娱乐		一般	3	市场化发电及天然气		一般	3
石油天然气炼化及销售		较高	4	零售餐饮		一般	3	大宗农产品		一般	3
建筑工程施工		较高	4	交通工具租赁		一般	3	建筑材料		一般	3
林业及造纸		较高	4	铁路货运包裹物流		一般	3	油气开采		一般	3
油气钻探及油田服务		较高	4	医疗服务		一般	3	休闲体育		一般	3
								医疗器械		一般	3
								日常消费品		一般	3
								电信		低	2
								交通基础设施		低	2
								油气管输储运		低	2
								房地产信托投资基金(REITs)		低	2
								特种化工		低	2
								环境服务		低	2
								航空航天与国防		低	2
								受监管的公用事业		非常低	1

注：评分越高，代表行业风险越高，反之亦然。
资料来源：标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况— 动力电池

行业风险：4/较高

周期性：周期性一般

竞争格局：集中度高但
竞争趋于激烈；技术更
新迭代需求强

资料来源：标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版
权所有。

竞争地位：1-6分

维度评价：高于平均，行业平均或低于平均

行业差异：更关注竞争优势和规模、范围和多样性

市场地位（市场占有率、产品力）
是否满足监管和政策要求，如质量安全、运输储存等
技术和资本优势

规模（包括收入、资产规模）
产品深度和广度
终端市场多样性程度
生产和销售，客户和供应商的集中程度

产能利用率
营运资金的管理能力
成本结构控制能力和灵活性
对上游原材料、生产制造所需能源价格波动的应对能力和价格传导能力

盈利水平：
• 毛利润率（Gross Margin）
• 息税折旧摊销前利润率（EBITDA Margin）
• 资本收益率（ROC）
盈利能力的波动性

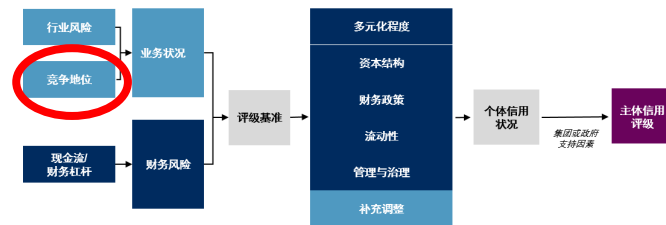
竞争优势

规模、范围和多样性

经营效率

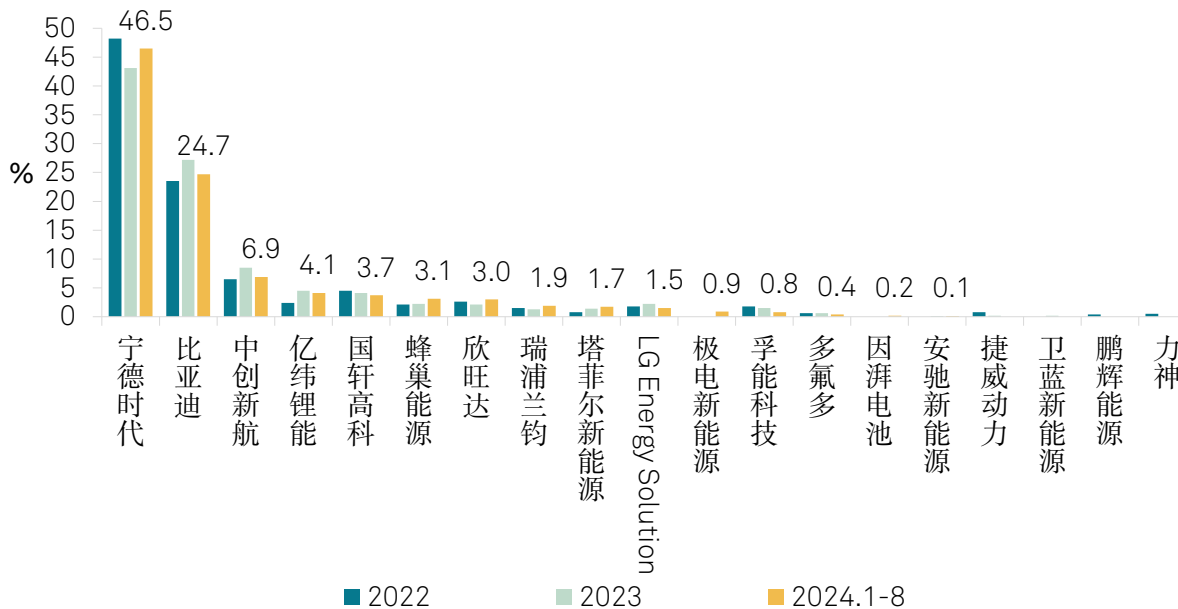
盈利能力

竞争优势



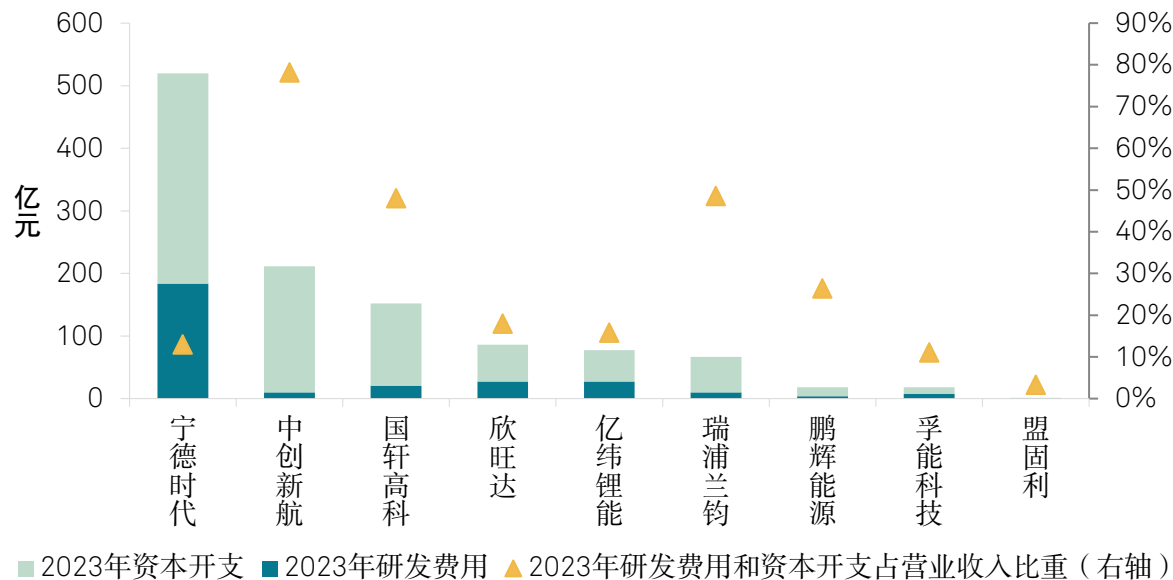
标普信评认为，动力电池企业的竞争优势主要体现在市场地位（市场占有率、产品力）；是否满足复杂的监管和政策要求，如质量安全、运输储存等；技术和资本优势。

中国动力电池企业国内市占率



注：按国内装车量占比计算。
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

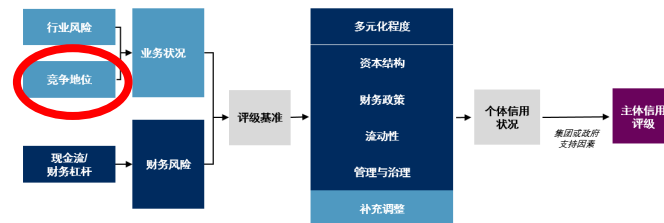
样本企业研发支出和资本开支情况



资料来源：Chioce，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

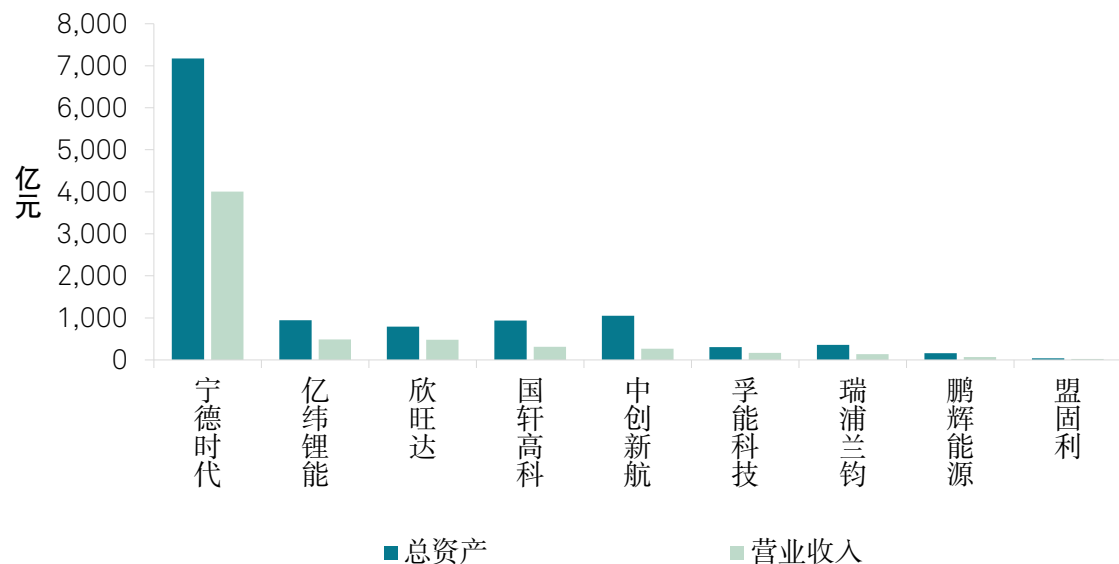
规模范围多样性

除了规模以外，需要关注集中度风险



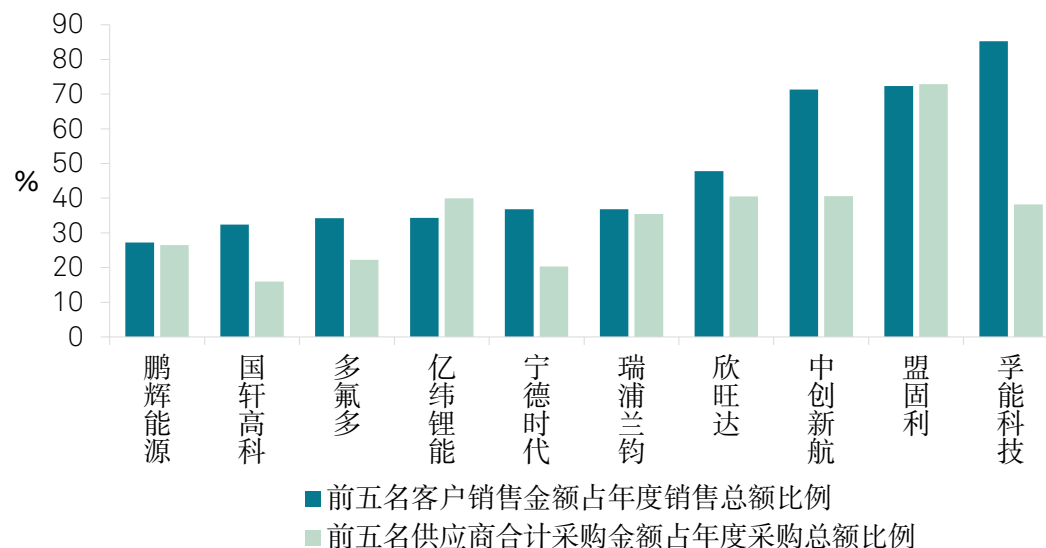
在分析动力电池企业的规模、范围和多样性时，我们通常考虑其规模（包括收入、资产规模）、产品深度和广度、终端市场多样性程度、客户和供应商的集中程度等方面。

样本企业规模差异显著



注：总资产截至2023年末，营业收入为2023年数据。
资料来源：Chioce，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

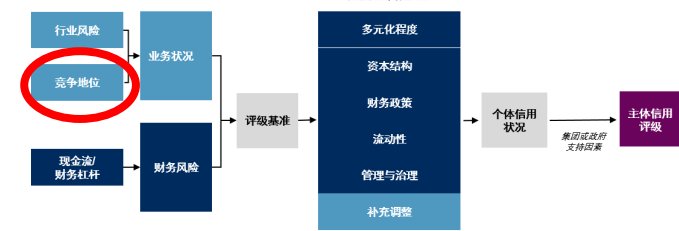
样本企业客户和供应商集中度情况



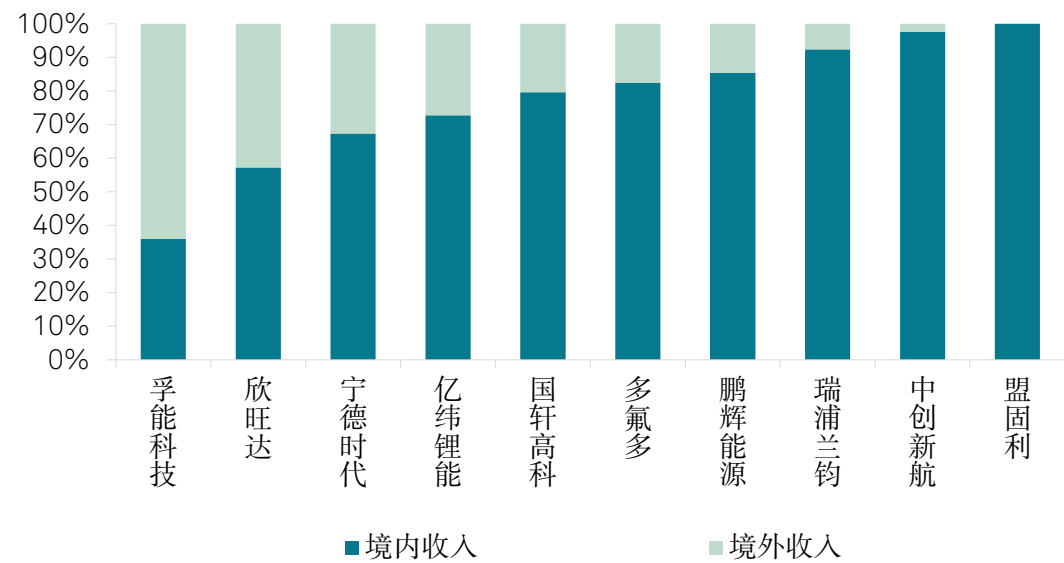
注：数据为2023年。
资料来源：企业年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

规模范围多样性

中国企业的海外竞争力较强

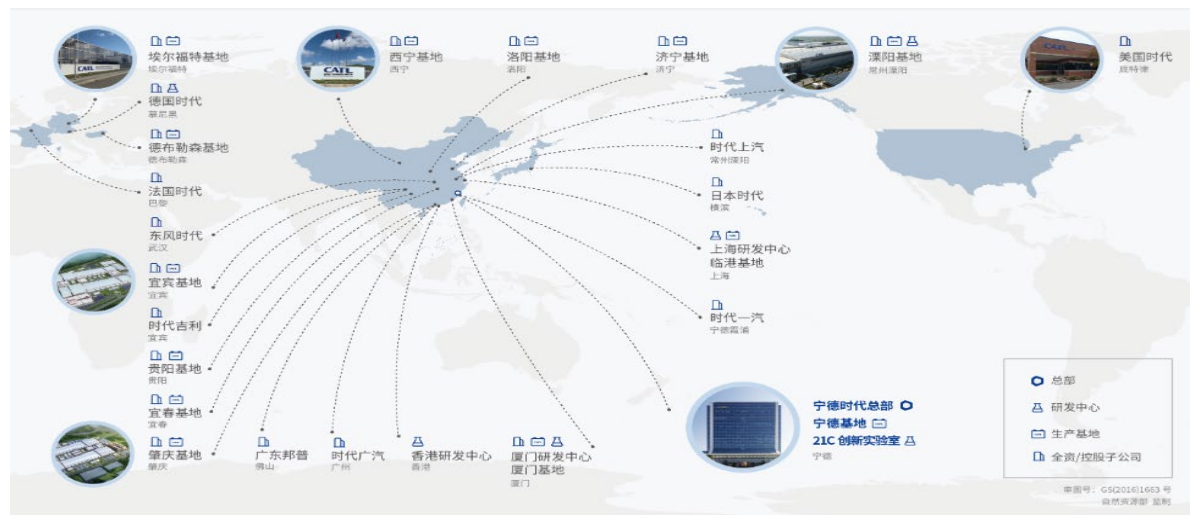


样本企业2023年海外收入占比



资料来源：企业年报，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

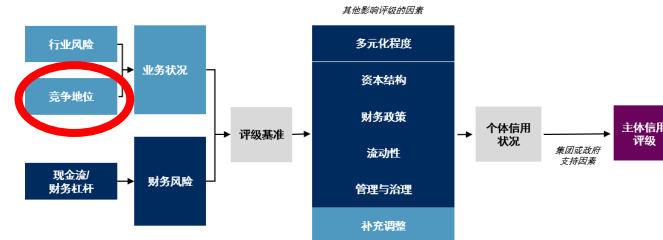
宁德时代布局



资料来源：宁德时代官网。

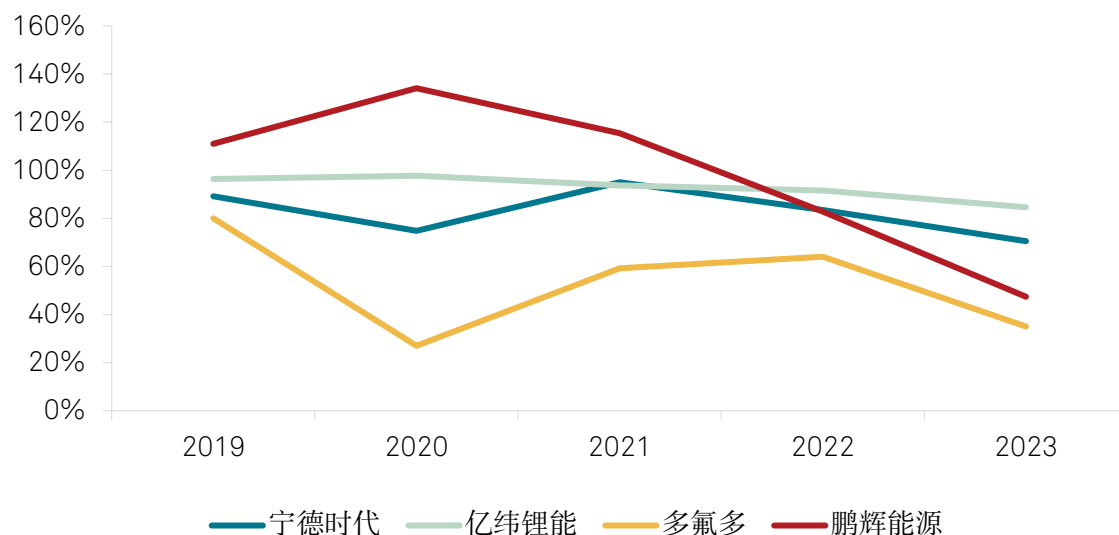
经营效率

大幅扩产的道路上，产能利用率面临挑战



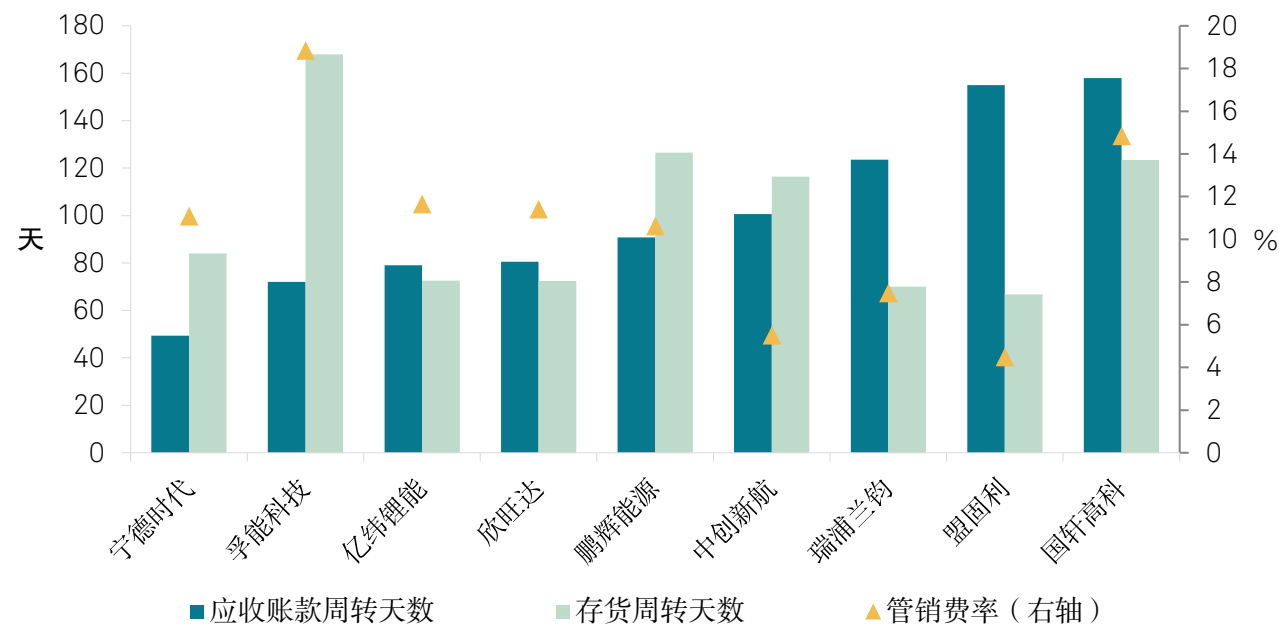
在考量动力电池企业的经营效率时，我们通常更多地关注其产能利用率、营运资金管理能力和成本结构控制能力和灵活性、对上游原材料、生产制造所需能源价格波动的应对能力和价格传导能力等。

部分企业产能利用率情况



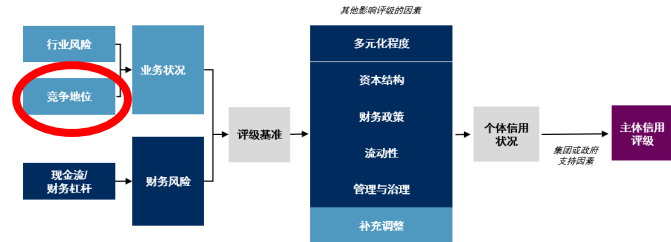
资料来源：公开信息，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本企业周转效率



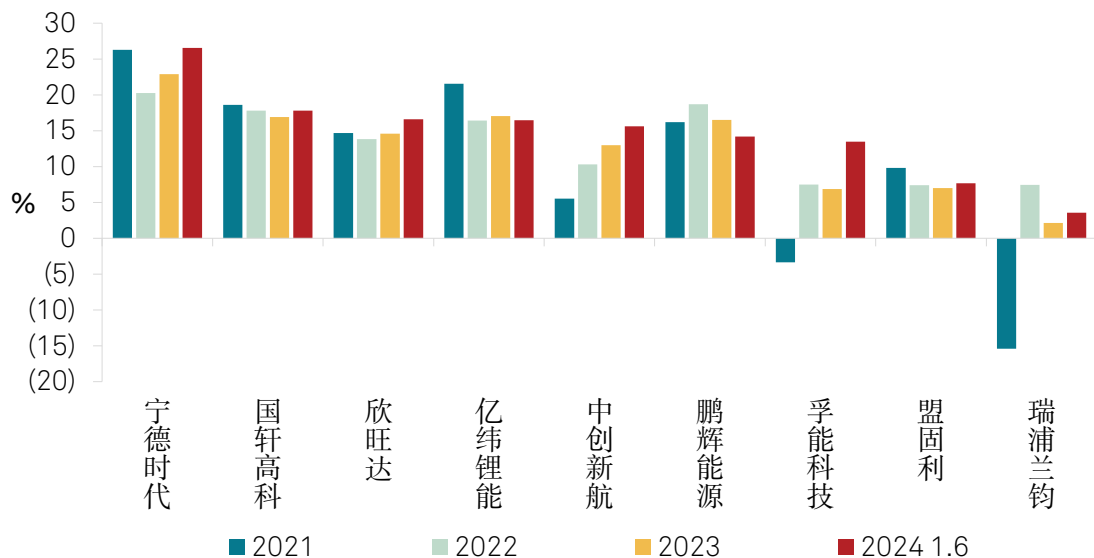
注：2021-2023年三年平均数。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

盈利能力



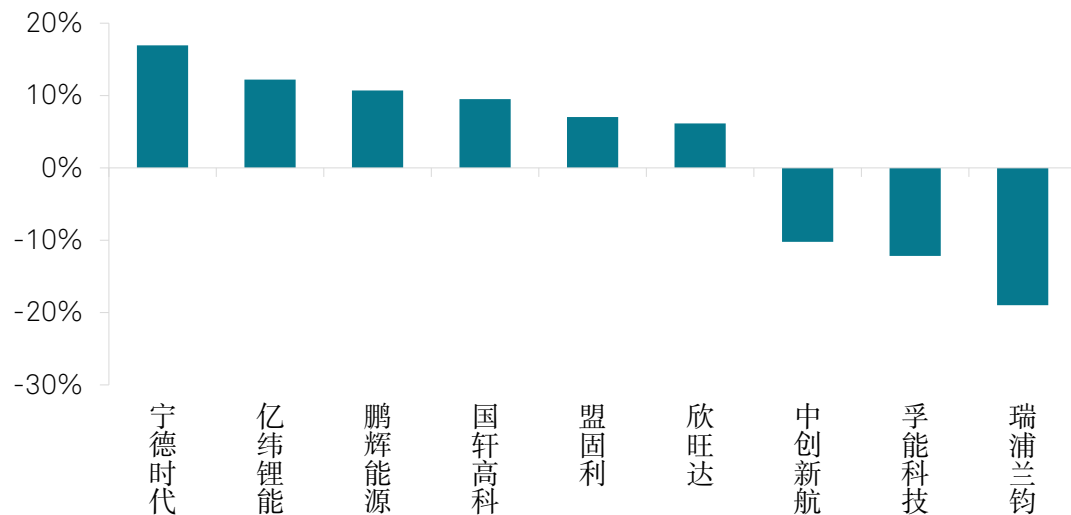
- 盈利能力是分析竞争地位时较为综合的指标，较高的产品附加值、较强的议价能力、出色的成本控制和费用控制能力，都有利于提升盈利能力。我们在评估动力电池企业的盈利能力时考量的主要指标包括毛利率、EBITDA利润率和资本回报率（ROC），同时我们也会考虑企业中长期盈利水平的波动情况。

样本企业毛利率



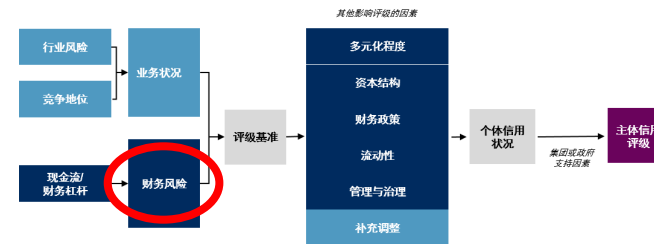
资料来源：Wind，Choice，标普信评
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本企业EBITDA利润率



注：2021-2023年三年平均数。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务风险分析



- 主要财务指标为：经调整总债务/EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数。
- 更关注于现金流对债务、利息的覆盖情况；
- 以穿越周期为目标；
- 高度基于对未来财务的预测，而非历史时点的静态情况。

财务比率

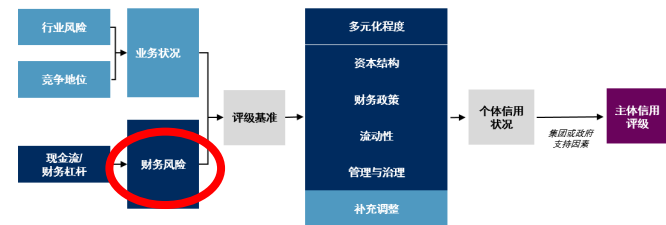
评分	经调整总债务/EBITDA (倍)	EBITDA利息覆盖倍数 (倍)
1	<2.5	>7
2	2.5-4	3.25-7
3	4-6	1.75-3.25
4	6-8	1.15-1.75
5	8-15	0.7-1.15
6	>15	<0.7

资料来源: 标普信评

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

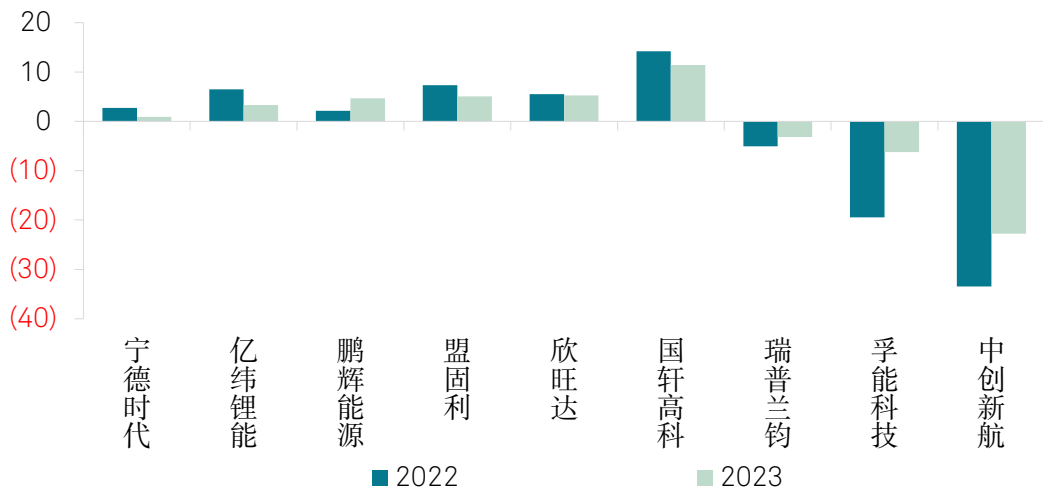
财务风险分析

得益于原材料价格的下滑，样本企业的杠杆率改善



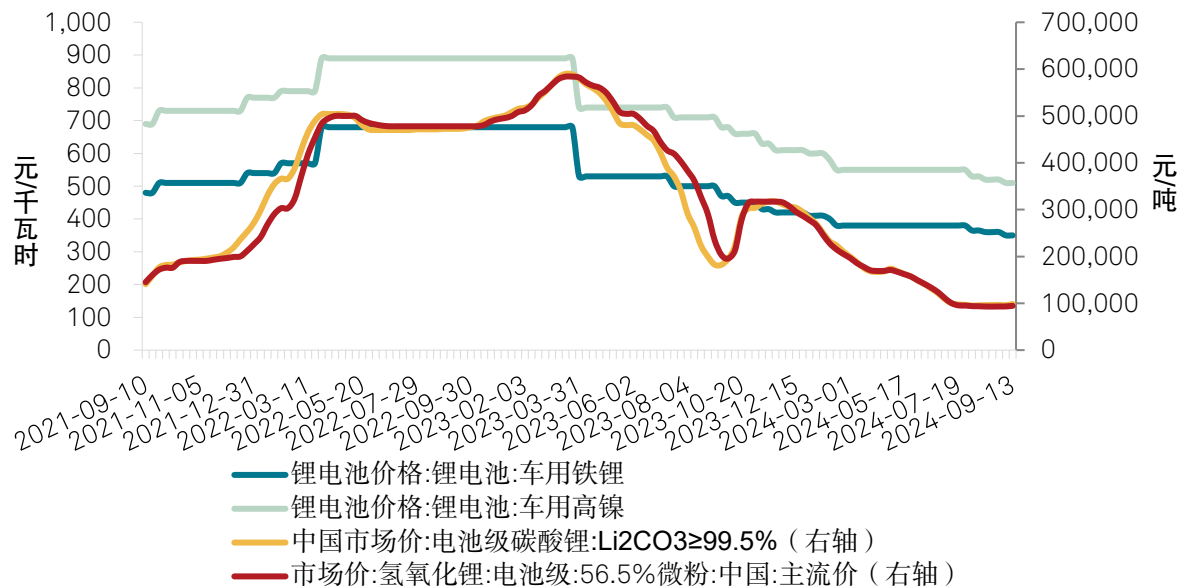
- 动力电池企业由于市场地位、经营管理等方面的差异，企业的财务风险也存在差异。龙头企业凭借较大的规模和稳固的市场地位维持较低的杠杆率水平，但是也有部分企业由于规模较小，无法实现规模效应，EBITDA处于亏损状态，或者在扩充产能的进程中，债务规模相对较大，财务风险较高。
- 我们也观察到，2023年虽然电池价格持续下滑，但原材料价格的下降为企业创造了更大的利润空间，大部分企业的杠杆率有所改善。

样本企业Debt/EBITDA



资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

动力电池及原材料价格

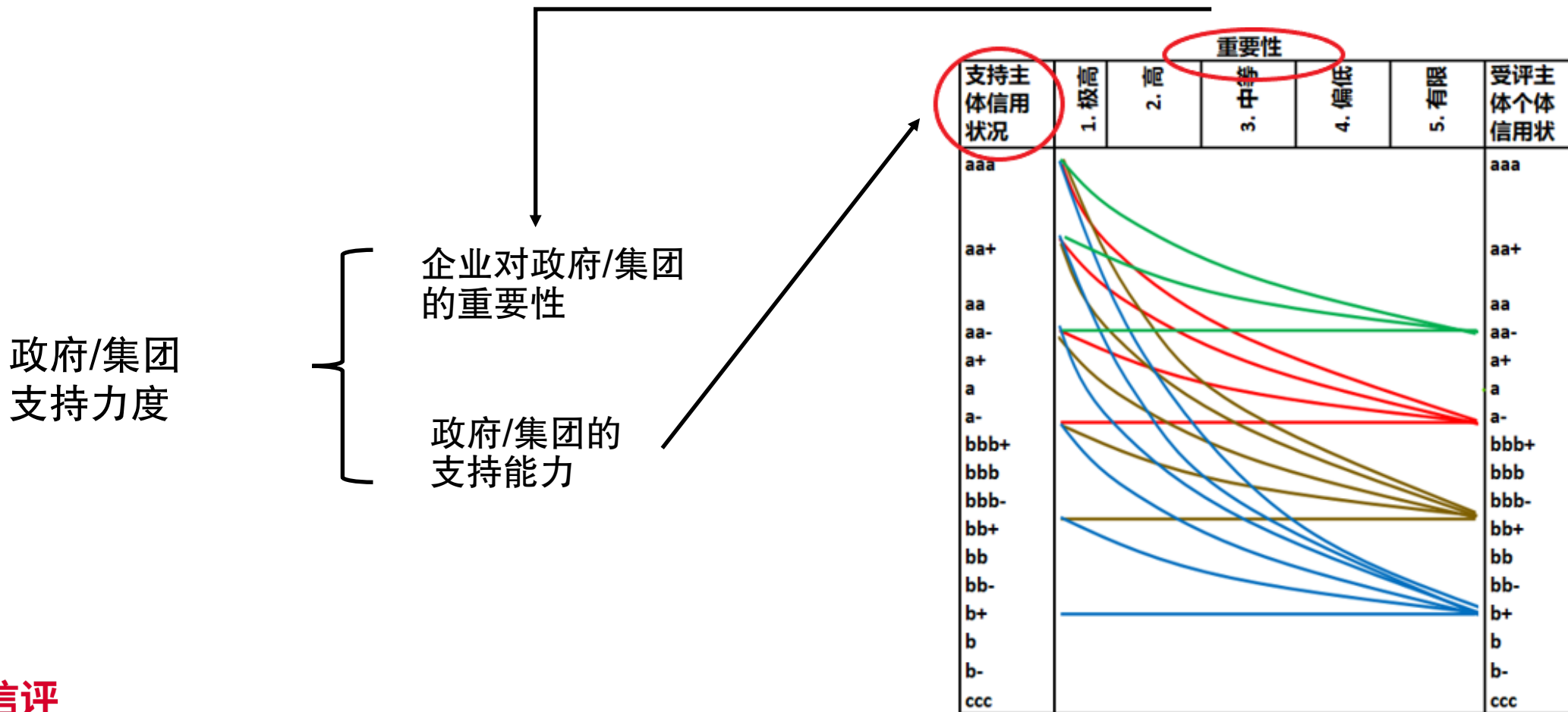


资料来源：Choice，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

外部支持

整体不多

动力电池企业大多实控人为自然人，不适用于政府支持，部分企业的信用质量受到上层集团信用质量的影响。这种影响可能体现为支持，也可能体现为干预，因此既可能增强、也可能削弱企业的财务履约能力。



标普信评

S&P Global

China Ratings

资料来源: 标普信评

版权©2024标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

未来行业趋势展望

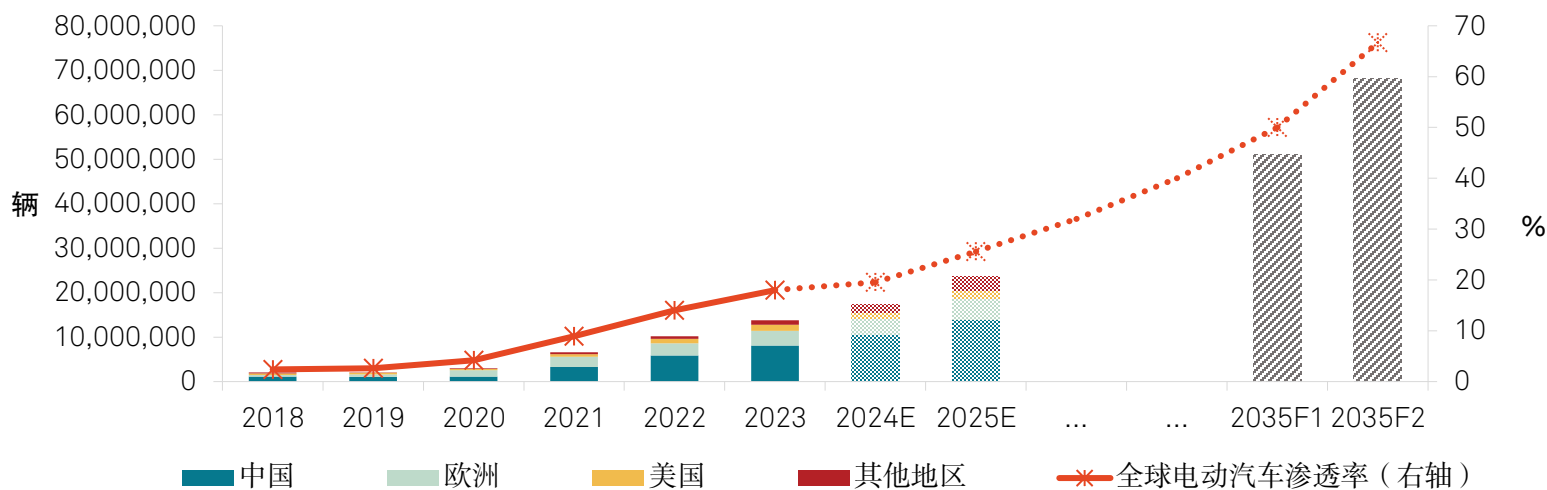
行业内企业信用质量将持续偏弱

头部企业地位稳固信用质量较强，但大部分中小企业信用质量偏弱。

1、需求端：新能源汽车的发展带动电池需求。但国内较大的基数和欧州新能源汽车转换进程放缓导致需求增速放缓，同时出口受限也在短期内影响需求，长期需求稳健。

2、供给端：产能持续扩张，尤其是贸易壁垒带来的海外产能的增加，行业内竞争将加剧。我们预计，产能利用率短期仍将下滑，长期有望随着需求增长和行业出清而修复。

全球电动汽车销量



未来行业趋势展望

行业内企业信用质量将持续偏弱

3、产品价格和盈利能力：产能过剩情况下产品和原材料价格仍有下探空间，企业的利润情况仍取决于其在产业链中的地位。头部企业地位稳固，中小企业普遍在产业链中处于较弱势的地位。

4、研发和资本开支保持较大，财务风险较高。

（1）技术迭代速度很快，企业需要不断地进行研发投入。

（2）扩产和出海带来资本开支。

受贸易壁垒影响，出海走向国际市场成为了电池企业的必然选择。

2023年国内有十余家锂电池企业开启了海外建厂之路。宁德时代、亿纬锂能、蜂巢能源、国轩高科等多家企业已宣布在海外建厂。从布局区域来看，国内产能出海的主要目标是欧洲和东南亚区域。在美国建厂方面，有媒体报道称当前中国锂离子厂商在美国规划电池产能超150GWh。

标普信评

S&P Global

China Ratings

©版权所有2024标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.标普全球评级chinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。