

化工

锂电池行业政策回顾与展望：市场化进行时

观点聚焦

投资建议

临近年底新能源车行业政策集中释放，我们预计即将出台的《新能源车补贴调整方案》、《电池行业规范》等政策将有助于市场消除对政策不确定性与产业发展前景的担忧，重建投资者的信心。维持未来产业链强者恒强的判断，依次看好锂电池、隔膜、正极。

理由

国家重磅政策驱动新能源车产业链快速成长。2013-2016年，新能源车销量增长超过20倍，回顾政策主要分为三类：**1、补贴与奖励是产业快速增长的核心驱动力。**国家补贴在2015年接近500亿元，拉动了市场的快速突破，也引发了电池矛盾与骗补等问题；**2、行业规范与目录。**通过《车型目录》与《电池目录》等设立行业准入门槛与产品安全质量标准，引导市场与产品研发主要方向；**3、长期发展规划。**包括《技术路线图》、《油耗积分》等，旨在接棒逐步退出的补贴政策，引导市场向节能与新能源方向转型。

补贴政策退出与市场化机制的建立是行业长期繁荣的基础。我们预计至2020年新能源车产业的驱动力转向市场化需求：**1、2017年补贴政策仍将是关键影响因素，**补贴的快速退坡与重心由整车转向核心部件的品质，将倒逼企业加快向市场求发展；**2、行业规范与准入门槛继续快速提高。**《新建纯电动乘用车企业管理规定》与动力电池80亿瓦时产能下限表明准入门槛迅速的提高与政府定位产业在更高标准的平台上发展是刚性目标；**3、新能源车发展长效机制的理顺与出台将推动产业的未来爆发。**以罚代补、以奖代补等机制将是补贴完全退出后新能源车产业的长期驱动力。

电池与材料企业强者恒强，行业龙头盈利与市场份额继续扩张。未来电池及材料品质高标准化与功能性细化的趋势逐渐明显，政策提高行业门槛、环保标准提升与消费者需求将驱动产业链长期增长。我们看好优质电池、高镍三元正极、硅碳负极、湿法隔膜等产品将受益于下游需求与新能源汽车技术路线图等因素推动。

盈利预测与估值

行业标准与门槛快速提高、产业链长期驱动力逐渐由政策补贴转向市场化发展。短期催化剂为补贴政策的调整细节与国家补贴的发放。建议逢低加仓估值相对较低的行业龙头公司：沧州明珠、新宙邦、杉杉股份，建议关注：国轩高科、胜利精密。

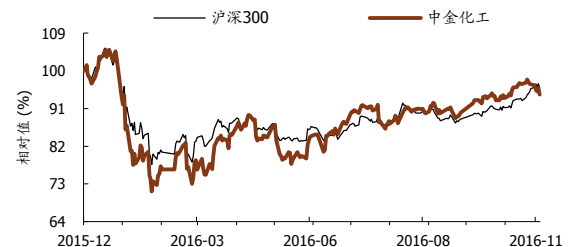
风险

新能源汽车销量大幅下滑，政府政策低于预期。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
沧州明珠-A	推荐	31.50	28.0	21.1
新宙邦-A	推荐	82.00	47.0	39.5
江苏国泰-A	推荐	17.00	26.4	24.7
杉杉-A	中性	16.90	21.9	19.1

中金一级行业

基础材料



相关研究报告

- 锂电池行业准入门槛提高，重点关注补贴政策 (2016.11.27)
- 政策有望加速落地，动力电池行业强者恒强 (2016.11.23)
- 新能源乘用车销量平稳增长，等待政策落地 (2016.11.08)
- 节能与新能源汽车技术路线图助推锂电池产业链景气上行 (2016.10.27)
- 新能源车增速平缓，政策稳步推进 (2016.10.12)
- 锂电池行业路演总结：信心不足，耐心等待旺季 (2016.09.26)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

李璇

徐奕晨

分析师

联系人

xuan.li@cicc.com.cn

yichen.xu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515080008

SAC 执业编号：S0080116080054

SFC CE Ref: BGG514

锂电池行业政策回顾与展望：市场化进行时

临近年底新能源车行业政策集中释放，我们预计即将出台的《新能源车补贴调整方案》、《电池行业规范》等政策将有助于市场消除对政策不确定性与产业发展前景的担忧，重建投资者的信心。维持未来产业链强者恒强的判断，依次看好锂电池、隔膜、正极。

国家重磅政策驱动新能源车产业链快速成长。2013-2016年，新能源车销量增长超过20倍，回顾政策主要分为三类：**1、补贴与奖励是产业快速增长的核心驱动力。**国家补贴在2015年接近500亿元，拉动了市场的快速突破，也引发了电池矛盾与骗补等问题；**2、行业规范与目录。**通过《车型目录》与《电池目录》等设立行业准入门槛与产品安全质量标准，引导市场与产品研发主要方向；**3、长期发展规划。**包括《技术路线图》、《油耗积分》等，旨在接棒逐步退出的补贴政策，引导市场向节能与新能源方向转型。

图表1：补贴资金额度控制预防骗补

项目	2013~2014年	2015年	2016年	2017年
	2013~2014年	2015年预拨	2016年补2015年	2017年补2016年
总补贴(亿元)	101.9	495	320	300
发放资金(亿元)	101.9	175	220	300
差额(亿元)	-	320	100	-

资料来源：乘联会，中金公司研究部

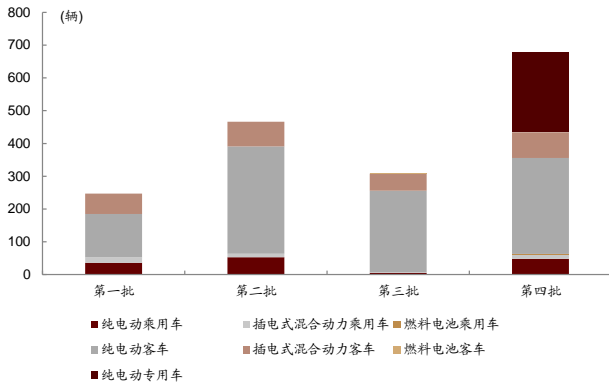
图表2：今年6月以来已公布和预计将要出台的重点政策

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2016年6月	工信部装备司	第四批《汽车动力电池行业规范条件》企业目录	31家单体企业和一家系统企业入围，SDI和LG等外企均未入围；上海捷新在上汽集团的大力支持下入围，实属特例；未入围单体企业和系统企业均不能获得补贴；入围范围包括多款纯电动和插电式混合动力汽车，涵盖了乘用车、客车和专用车；
2016年6月	工信部	《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录（第八批）》	自2014年9月1日至2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税，购置税为车辆价格的10%。
2016年7月	国务院	《关于在自由贸易试验区暂时调整有关法律、国务院文件和经国务院批准的部门规章规定的决定》	允许外商以独资形式从事能量型动力电池（能量密度>110Wh，循环寿命>2000次）的制造；仅限于在上海、天津、广东省和福建省四个国家自由贸易区；外企如果不能进入行业规范，仍将不能获得补贴。
2016年8月	发改委	《新能源汽车碳配额管理办法》征求意见稿	将于2017年开始试运行，2018年将正式实施。用以解决企业发展新能源汽车动力不足与传统燃油汽车的产能结构性过剩的问题，并建立燃油汽车支持新能源汽车发展的有效机制，接力退坡的财税扶持政策。
2016年8月	工信部	《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定（修订征求意见稿）》	新能源汽车企业准入规定完善至28项，准入门槛再提高。
2016年9月	工信部	《企业平均燃油消耗量与新能源汽车积分并行管理暂行办法（征求意见稿）》	要建立企业履行燃料消耗量和新能源汽车积分管理失信企业“黑名单”制度。对不履行承诺内容的失信违规企业，将其列入“黑名单”并公开曝光，并在市场准入、享受财政补贴和税收优惠政策、货物通关等方面，对违规失信主体依法予以限制或禁入。
2016年10月	工信部等委托中国汽车工程学会发布	《节能与新能源汽车技术路线图》	本项技术路线图描绘了我国汽车产业技术未来15年发展蓝图，框架为“1+7”，包括节能与新能源汽车总体技术路线图和节能汽车、纯电动和插电式混合动力汽车、燃料电池汽车、智能网联汽车、汽车制造技术、动力电池技术、汽车轻量化技术等7项专题技术路线图。
2016年10月	国务院	国务院常务会议内容	原则上不再核准新建传统燃油汽车生产企业。
2016年11月	工信部	《汽车动力电池行业规范条件》（2017年）征求意见稿	锂离子动力电池单体企业年产能不低于80亿瓦时，金属氢化物镍动力电池单体企业年产能不低于1亿瓦时，超级电容器单体企业年产能不低于1千万瓦时。系统企业年产能不低于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，其年产能需分别满足上述要求。
2016年11月	工信部	符合《锂离子电池行业规范条件》企业名单（第一批）	天津力神电池股份有限公司、天津巴莫科技股份有限公司、江苏必康制药股份有限公司、江苏海四达电源股份有限公司、杭州南都动力科技有限公司、宁德新能源科技有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司、九江天赐新材料有限公司、东莞新能源科技有限公司。
2016年11月	工信部	三元电池在客车上的应用自2017年1月1日起解禁	2017年1月1日起，新申请《新能源汽车推广应用推荐车型目录》的使用三元电池的客车，应同时提交第三方检测报告。
2016年12月	工信部	《新能源汽车动力电池回收利用管理暂行办法》（征求意见稿）	提高动力电池准入门槛。
2016年12月	工信部	《新能源汽车推广应用推荐车型目录》第4批	本批次共678款车型，其中新能源客车371款，包括纯电动客车293款、混合动力客车78款。新能源乘用车63款，其中混合动力乘用车14款，纯电动乘用车48款，燃料电池乘用车1款，由上汽集团推出。纯电动专用车共244款。
2016年Q4（预计）	工信部	《电动客车安全技术条件》	征求意见稿自6月已经发布；预计在此文件中放开对三元电池的限制，但是测试条件严格，三元电池难以通过。
2016年Q4（预计）	工信部	《新能源汽车补贴调整办法》	调整现有补贴形式，降低部分车型补贴额度；提高补贴门槛，建立补贴动态调整机制。
2016年Q4（预计）	工信部	动力电池行业规范目录（第五批）	动力电池企业和系统企业入围，预计仍没有外企。
2016年Q4（预计）	工信部	《促进汽车动力电池产业发展的指导意见》	2020年单体达到350Wh/kg，系统达到250Wh/kg以上；对电池企业的研发支持逐步形成，落实“以奖代补”政策。

资料来源：政府网站，中金公司研究部

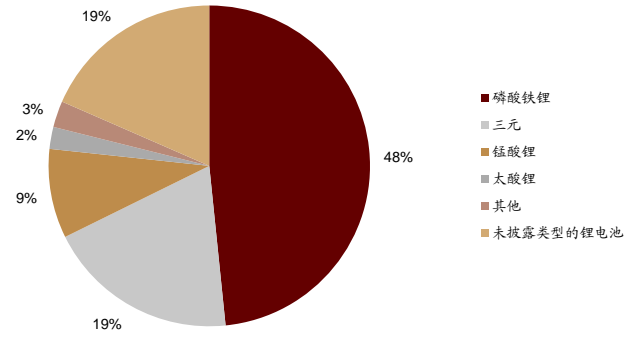
进入政策密集发布期，等待政策明朗。近期第四批新能源汽车推荐目录、三元动力电池将解禁客车、动力电池回收利用管理办法、汽车动力电池行业规范条件等政策加速发布，表明已进入政策密集发布期，行业政策即将明朗。

图表3：已公布的四批车型目录情况



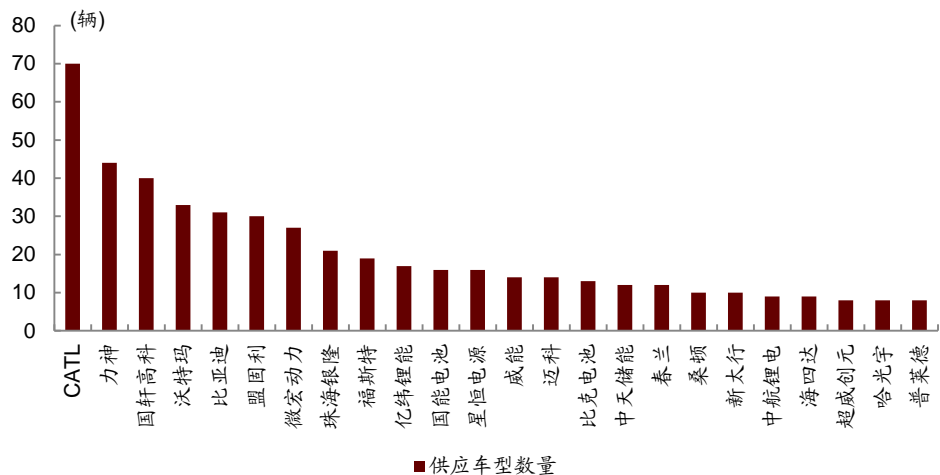
资料来源：工信部，中金公司研究部

图表4：第四批目录车型电池所用类型



资料来源：工信部，中金公司研究部

图表5：第四批目录涉及的主要电池供应商供应车型数量统计



资料来源：工信部，中金公司研究部

补贴政策退出与市场化机制的建立是行业长期繁荣的基础。我们预计至2020年新能源车产业的驱动力转向市场化需求：1、2017年补贴政策仍将是关键影响因素，补贴的快速退坡与重心由整车转向核心部件的品质，将倒逼企业加快向市场求发展；2、行业规范与准入门槛继续快速提高。《新建纯电动乘用车企业管理规定》与动力电池80亿瓦时产能下限表明准入门槛迅速的提高与政府定位产业在更高标准的平台上发展是刚性目标；3、新能源车发展长效机制的理顺与出台将推动产业的未来爆发。以罚代补、以奖代补等机制将是补贴完全退出后新能源车产业的长期驱动力。

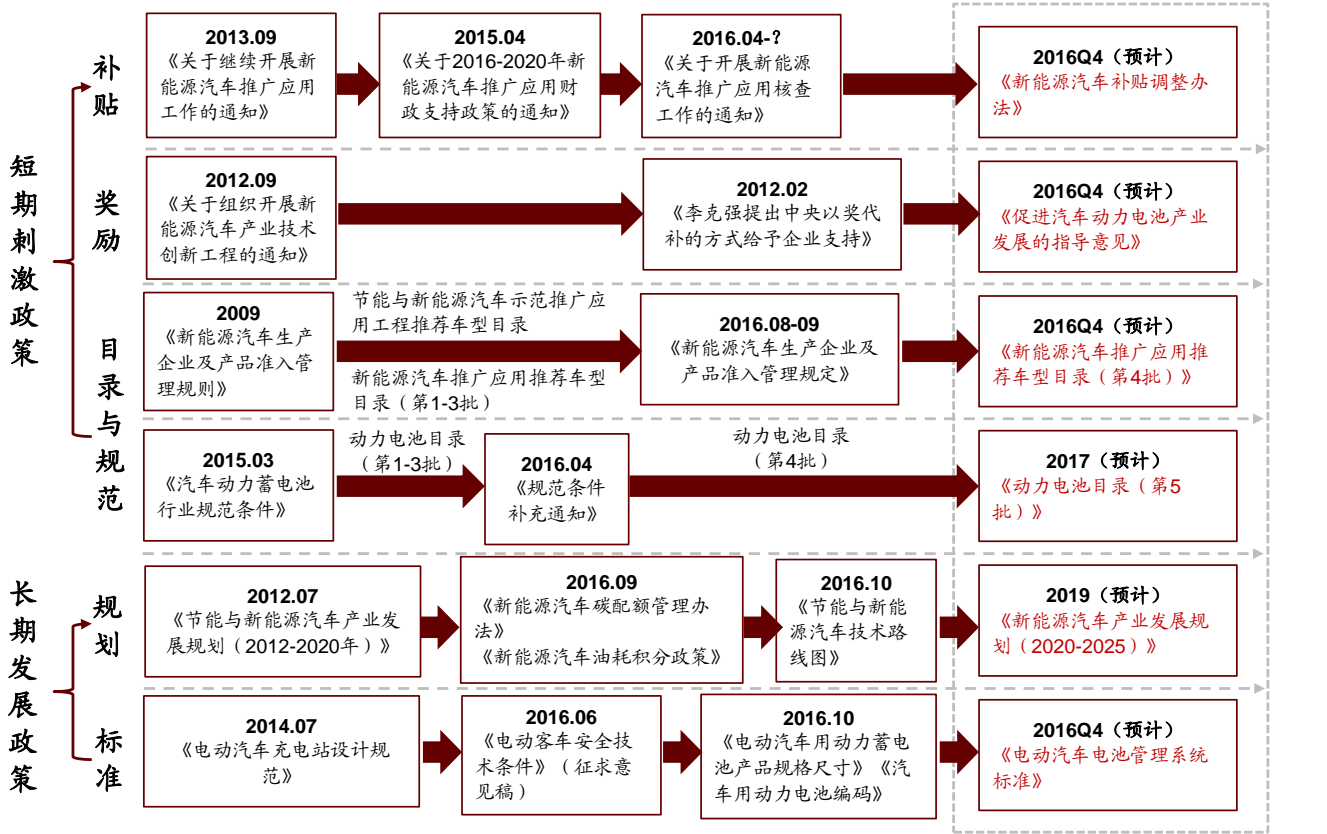
图表6：汽车动力电池行业规范条件中动力电池企业产能要求对比

产能要求	旧版	新版
锂离子动力电池单体企业年产能	≥2亿瓦时	≥80亿瓦时
金属氢化物镍动力电池单体企业年产能	≥1,000万瓦时	≥1亿瓦时
超级电容器单体企业年产能	≥500万瓦时	≥1,000万瓦时
系统企业年产能	≥1万套或2亿瓦时	≥8万套或40亿瓦时

生产多种类型的动力电池单体企业、系统企业，其年产能需分别满足上述要求。

资料来源：工信部，中金公司研究部

图表7：新能源汽车产业政策梳理与展望



资料来源：赛迪资讯，中金公司研究部

电池与材料企业强者恒强，行业龙头盈利与市场份额继续扩张。未来电池及材料品质高标准化与功能性细化的趋势逐渐明显，政策提高行业门槛、环保标准提升与消费者需求将驱动产业链长期增长。我们看好优质电池、高镍三元正极、硅碳负极、湿法隔膜等产品将受益于下游需求与新能源汽车技术路线图等因素推动。

图表8：《动力电池规范目录》1-4批共计57家动力电池企业详情

批次	企业名称	企业所在省市	相关上市公司	批次	企业名称	企业所在省市	相关上市公司
第一批	1 宁德时代新能源科技有限公司	福建省宁德市		26 中航锂电(洛阳)有限公司	河南省洛阳市	成飞集成	
	2 深圳沃特玛电池有限公司	广东省深圳市	坚瑞消防	27 河南锂电电源有限公司	河南省新乡市		
	3 珠海银隆新能源有限公司	广东省珠海市	格力电器	28 微宏动力系统(湖州)有限公司	浙江省湖州市		
	4 淄博国利新能源科技有限公司	山东省淄博市		29 杭州南都动力科技有限公司	浙江省杭州市	南都电源	
	5 天津中聚新能源科技有限公司	天津市	五龙电动车	30 湖州天丰电源有限公司	浙江省湖州市		
	6 哈尔滨光宇电源股份有限公司	黑龙江省哈尔滨市		31 浙江超威创元实业有限公司	浙江省湖州市		
	7 天津力神电池股份有限公司	天津市		32 宁波中车新能源科技有限公司	浙江省宁波市		
	8 力神动力电池系统有限公司	天津市		33 浙江佳贝思绿色能源有限公司	浙江省余姚市		
	9 湖南科霸汽车动力电池有限公司	湖南省长沙市		34 江苏春兰清洁能源研究院有限公司	江苏省泰州市		
	10 上海卡耐新能源有限公司	上海市		35 苏州宇量电池有限公司	江苏省常熟市		
第二批	11 万向A一二三系统有限公司	浙江省杭州市	万向A123	36 江苏智航新能源有限公司	江苏省泰州市		
	12 惠州比亚迪电池有限公司	广东省惠州市	比亚迪	37 中天储能科技有限公司	江苏省南通市		
	13 合肥国轩高科动力能源有限公司	安徽省合肥市	国轩高科	38 江苏天鹏电源有限公司	江苏省张家港市	澳洋顺昌	
	14 中信国安盟固利动力科技有限公司	北京市	中信国安	39 江苏集盛星泰新能源科技有限公司	江苏省常州市		
	15 多氟多(焦作)新能源科技有限公司	河南省焦作市	多氟多	40 惠州亿纬锂能股份有限公司	广东省惠州市	亿纬锂能	
	16 河南环宇赛尔新能源科技有限公司	河南省新乡市		41 东莞市创明电池技术有限公司	广东省东莞市		
	17 江苏海四达电源股份有限公司	江苏省启东市		42 广州鹏辉能源科技股份有限公司	广东省广州市	鹏辉能源	
第三批	18 天津市捷威动力工业有限公司	天津市		43 珠海市鹏辉电池有限公司	广东省珠海市		
	19 深圳市比克电池有限公司	广东省深圳市	长信科技	44 东莞市振华新能源科技有限公司	广东省东莞市	振华科技	
	20 山西皇城相府中道能源有限公司	山西省晋城市		45 广东天劲新能源科技股份有限公司	广东省深圳市		
	21 河南新太电源股份有限公司	河南省新乡市		46 芜湖天弋能源科技有限公司	安徽省芜湖市		
	22 浙江天能能源科技有限公司	浙江省湖州市	天能动力	47 中盐安徽红四方锂电有限公司	安徽省合肥市		
	23 东莞市迈科新能源有限公司	广东省东莞市		48 妙盛动力科技有限公司	湖南省长沙市		
	24 星恒电源股份有限公司	江苏省苏州市		49 广西卓能新能源科技有限公司	广西省钦州市		
	25 山东威能环保电源科技股份有限公司	山东省潍坊市		50 上海德朗能动力电池有限公司	上海市		
				51 北京国能电池科技有限公司	北京市	科陆电子	
				52 孚能科技(赣州)有限公司	江西省赣州市		
			53 远东福斯特新能源有限公司	江西省宜春市	智慧能源		
			54 骆驼集团新能源电池有限公司	湖北省襄阳市	骆驼股份		
			55 山东恒宇新能源有限公司	山东省东营市			
			56 山东衡远新能源科技有限公司	山东省邹城市			
			57 上海捷新动力电池系统有限公司	上海市			

资料来源：工信部，中金公司研究部

图表 9：工信部公示第一批符合《锂离子电池行业规范条件》企业名单

序号	企业	产品类型	所在省市
1	天津力神电池股份有限公司	消费型电池、动力能量型电池	天津市高新区
2	天津巴莫科技股份有限公司	正极材料	天津市高新区
3	江苏必康制药股份有限公司	电解液	江苏省南通市
4	江苏海四达电源股份有限公司	动力能量型电池	江苏省南通市
5	杭州南都动力科技有限公司	消费型电池、动力能量型电池	浙江省杭州市
6	宁德新能源科技有限公司	消费型电池	福建省宁德市
7	宁德时代新能源科技股份有限公司	动力功率型电池、储能型电池	福建省宁德市
8	九江天赐高新材料有限公司	电解液	江西省九江市
9	东莞新能源科技有限公司	消费型电池	广东省东莞市

资料来源：工信部，中金公司研究部

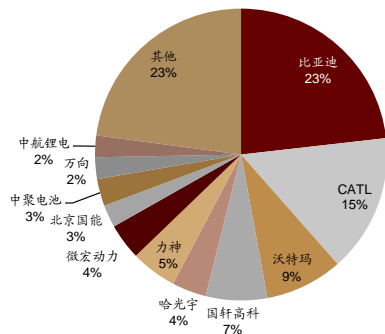
图表 10：《节能与新能源汽车技术路线图》对电池技术指标的规划

		2020年	2025年	2030年
能量型电池-BEV				
比能量 (Wh/kg)	单体	350	400	500
	系统	250	280	350
比功率 (W/kg)	单体	1,000	1,000	1,000
	系统	700	700	700
循环寿命	单体	4,000次/10年	4,500次/12年	5,000次/15年
	系统	3,000次/10年	3,500次/12年	4,000次/15年
成本 (元/Wh)	单体	0.6	0.5	0.4
	系统	1.0	0.9	0.8
能量功率兼顾电池-PHEV				
比能量 (Wh/kg)	单体	200	250	300
	系统	120	150	180
比功率 (W/kg)	单体	1,500	1,500	1,500
	系统	900	1,000	1,000
循环寿命	系统	3,000次/10年	4,000次/12年	5,000次/15年
	单体	1.0	0.9	0.4
成本 (元/Wh)	单体	1.0	0.9	0.4
	系统	1.5	1.3	0.8

资料来源：节能与新能源汽车发展战略咨询委员会，中金公司研究部

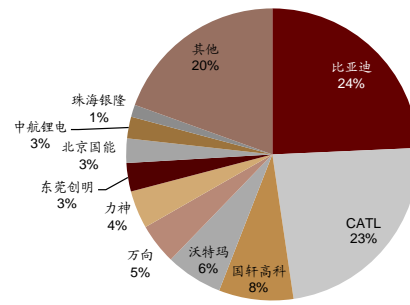
龙头公司集中度有望继续提升。我们预计 2016 年是新能源车产业链的政策调整年，重点政策将陆续落地规范行业发展。下半年主流电池和材料企业订单依旧较旺，电池与材料出货量有望进一步增长。动力电池行业 CR10 由 2015 年的 75% 提升至 2016 年上半年的 81%，预计未来锂电池及材料行业集中度逐渐提升，有利于巩固龙头企业的领先地位。

图表 11：2015 年电池厂商市场份额



资料来源：高工锂电，中金公司研究部

图表 12：2016 年上半年电池厂商市场份额



资料来源：高工锂电，中金公司研究部