

目前蜂巢能源面临关联交易较多、亏损额较大、补贴退坡和行业竞争加剧等诸多挑战。

蜂巢能源如何突围

文 / 袁素

2023年的动力电池市场，将面临严酷的市场份额争夺战。对于脱胎于汽车企业的蜂巢能源科技股份有限公司（以下简称“蜂巢能源”）而言，该如何突围？

2022年12月15日，蜂巢能源在第三届电池日活动现场发布了“龙鳞甲电池”。该公司董事长兼CEO杨红新用“进窄门，走远路，见曙光”来展望蜂巢能源的未来。

此前的11月18日，蜂巢能源的科创板IPO获上交所受理，中信证券为其保荐机构，拟募资150亿元。

根据招股说明书，这150亿元将用于三个电池工厂建设项目、电池技术研发和补充流动资金。蜂巢能源三个电池工厂项目总产能为106.65吉瓦时，预计总投资额为367.51亿元，计划使用募集

资金中的115亿元。此外，募集资金中的15亿元用于电池技术研发，20亿元用于补充流动资金。

据第三方市场调研机构SNE Research的数据，2021年蜂巢能源的动力电池装车量在全球企业中排名第十。据中国汽车动力电池产业创新联盟的统计，2021年和2022年上半年，蜂巢能源的动力电池装车量在国内排名第六。

2022年9月，全球市场排名前五的动力电池企业分别为宁德时代、LG新能源、比亚迪、松下和SK On，共占据77.2%的市场份额。其中宁德时代的市场占比为36.3%，而蜂巢能源的市场占比为1.3%。

蜂巢能源申请启动上市申请意味着，全球前十动力电池企业中唯一未上

市的公司正式进军资本市场。如果蜂巢能源顺利上市，那么它将成为继孚能科技、派能科技、珠海冠宇之后第四家登陆科创板的锂电电芯公司。

不过，仔细研读蜂巢能源招股说明书不难发现，它能否顺利上市尚存在疑问，因为蜂巢能源面临关联交易较多、亏损额较大、补贴退坡和行业竞争加剧等诸多挑战。

车企造电芯，国内第二家

继比亚迪力推弗迪电池之后，长城汽车是第二家自己造电芯的国内车企。

蜂巢能源的前身是长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”）的动力电池事业部。长城汽车自2012年起开展电芯项目的预研工作，2016年12月成立电池事业部。2018年2月，该

继比亚迪力之后，长城汽车是第二家自己造电芯的国内车企。

事业部独立为蜂巢能源科技股份有限公司，注册地为江苏常州。

2018年10月，蜂巢能源从集团剥离，全部股权转让给河北省保定市瑞茂企业管理咨询有限公司，这家公司当时由魏建军、韩雪娟夫妇全资持有。经过五轮外部融资之后，长城汽车母公司长城控股所持股比已从64.8%下降至39.4%。

作为第二家车企造电芯的公司，蜂巢能源五轮融资吸引了诸多明星机构和产业资本：2020年4月，完成10亿元Pre-A轮融资，由国投招商独家投资；2021年2月25日，完成35亿元A轮融资，中银投、国投招商联合领投，金融街资本、常州创业投资、浙大九智、IDG、凯辉基金、海通开元、德载厚资本、长城控股等跟投；2021年7月30日完成103亿元B轮融资，由中银投领投，国家科技成果转化引导基金子基金、碧桂园创投、深创投、建信投资、IDG、三一重工、小米集团、湖州海松、华兴资本、国投招商、九智资本等机构跟投；2021年12月11日，完成60亿元B+轮融资，投资方主要包括川能投、大族激光、星宇股份等产业链合作伙伴，鼎晖投资、中移资本、兴业银行、优势资本、人保资本、泰康投资等产业投资机构，以及湖州、盐城、上饶等地的国资平台；2022年1月17日，完成3.22亿元战略融资，由九智投资和海亮股份联合投资。

现在蜂巢能源实际控制人为长城汽车董事长魏建军，他通过保定市瑞

茂企业管理咨询有限公司和保定市长城控股集团有限公司合计持有蜂巢能源40.26%的股权，并拥有76.81%的表决权。

二线电池企业，疯狂扩产

作为一家二线的动力电池企业，蜂巢能源以其强大的资源运作能力，在短短四年的时间里，走出了一条产能疯狂扩张的神奇之路。

蜂巢能源为专业锂离子电池系统提供商，专注于新能源汽车动力电池及储能电池系统的研发、生产和销售。其主要产品包括电芯、模组、电池包及储能电池系统，并可根据用户需求为其提供动力电池及储能产品整体解决方案。

在蜂巢能源的主营业务收入中，电池包业务在2019~2022年上半年的比例分别为99.86%、98.74%、87.11%和60.08%，同时模组和电芯的比例在迅速拉高。

在2020年前拥有独立电芯产线之前，蜂巢能源曾经向宁德时代采购电芯和模组生产电池包。

招股书显示，宁德时代在2019年和2020年曾是蜂巢能源第一大供应商，蜂巢向其采购金额占总采购金额分别为43.9%和50.55%。2021年和2022年上半年，宁德时代仍是蜂巢能源第二和第四大供应商，但采购金额占比明显下降。

在蜂巢能源的电芯业务中，蜂巢能源主要电池产品为三元锂电池。2022年上半年，该公司磷酸铁锂电池收入有

所提升。蜂巢能源之前发布了“无钴电池”，或称“二元电池”，还计划推出半固态电池和固态电池。

蜂巢能源的独立电芯产线从起步到扩张，走了一条“疯狂扩张”的不平凡之路。在短短四年之内，蜂巢能源在建产能已超290吉瓦时，其中包括四川遂宁基地29吉瓦时、四川成都基地64吉瓦时、江苏常州基地67吉瓦时、浙江湖州基地30吉瓦时、安徽马鞍山基地20吉瓦时、江苏盐城基地23吉瓦时、南京溧水基地9吉瓦时、江西上饶基地23吉瓦时，德国萨尔州基地30吉瓦时等。

值得关注的是，蜂巢能源还规划2023~2025年年均新增100吉瓦时，其中包括西北扩建储能基地20吉瓦时，西南基地（成都、遂宁）扩建87吉瓦时，北方区域（山东、河南）扩建80吉瓦时，长三角区域扩建38吉瓦时；海外地区，除欧洲30吉瓦时的产能，还拟在南美/印度/东盟规划建设20吉瓦时。

这意味着，蜂巢能源到2025年在全球的规划产能将达到600吉瓦时，这一目标仅仅低于宁德时代规划的670吉瓦时产能目标，远远高于市场份额更高的中创新航规划的500吉瓦时、弗迪电池规划的450吉瓦时、国轩高科规划的300吉瓦时的产能目标。

而要实现上述目标，仅仅靠公司前面五轮的融资和经营现金流是远远不够的，快速上市融资成了蜂巢能源成了必由之路。

2022年1~11月国内动力电池企业装车量前五名

序号	企业名称	装车量（吉瓦时）	占比
1	宁德时代	124.13	48.02 %
2	比亚迪	59.74	23.11 %
3	中创新航	17.39	6.73 %
4	国轩高科	12.01	4.65 %
5	欣旺达	6.33	2.45 %
6	亿纬锂能	5.91	2.29 %
7	蜂巢能源	5.64	2.18 %
8	LG新能源	4.95	1.92 %
9	孚能科技	4.58	1.77 %
10	瑞浦兰钧	4.04	1.56 %
11	捷威动力	2.29	0.89 %
12	正力新能（塔菲尔）	2.27	0.88 %
13	多氟多	1.69	0.65 %
14	力神	1.35	0.52 %
15	鹏辉能源	1.19	0.46 %

注：对多家电池企业配套同一车型产品采取平均值方式计算，换电车型选取储电量最大值计算。

>> 信息来源：中国汽车动力电池产业创新联盟

关联交易比例过高，或影响上市

显然，能否成功上市，对试图从二线晋级到一线的蜂巢能源至关重要，但这条路并不平坦。

一位专注于锂电投资的一级市场的资深投资人分析，从蜂巢能源披露的数据来看，其与大股东长城汽车的关联交易较多，且亏损较大，改变这一状况并不容易；从更深层次来看，蜂巢能源作为车企造电芯的典型，具有示范效应，广汽埃安已效仿长城汽车成立因湃电池科技。需要追问的是，车企是否有必要和能力自造电芯、是否拥有足够的竞争优势？

根据招股说明书，蜂巢能源的营业收入从2019年的9.29亿元增长至2021年的44.73亿元，2022年上半年，蜂巢能源的营收达到37.37亿元。

不过，蜂巢能源仍未实现盈利，过去三年半以来，蜂巢能源的亏损额度也一路扩大，归母净亏损从2019年的-3.25亿元扩大至2021年的-11.54亿元，2022年上半年的归母净亏损达到-8.97亿元。截至2022年6月末，蜂巢能源合并口径累计未弥补亏损近16亿元。

为此，蜂巢能源的情况符合《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》第二十四条第二款上市标准：预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于5亿元。

值得注意的是，蜂巢能源在上市报告期内的主要用户是长城汽车，但向长城汽车销售电池所得营收占比明显下降。

招股书显示，2019年、2020年、2021年和2022年上半年，蜂巢能源向关联方长城汽车出售的商品、提供劳务的金额分别为9.24亿元、16.69亿元、37.01亿元及19.95亿元，占营业收入的比例分别为99.40%、96.09%、82.73%及53.39%。

为了改变蜂巢能源与长城汽车之间关联交易度过高的情况，蜂巢能源也在拓展其他新用户，包括小鹏汽车、吉利汽车、理想汽车、东风汽车、零跑汽车、赛力斯汽车、合众新能源汽车等整车企业。

根据招股书，2019~2021年和2022年上半年，蜂巢能源电池业务毛利率分别为6.64%、0.89%、3.23%及4.38%，低于行业平均水平。不过，随着2022年年底新能源补贴的取消和全球市场竞争的加剧，蜂巢能源的盈利状况改善起来并不容易。

一个更值得关注的话题是，蜂巢能源的发展模式对已经开始造电芯的广汽埃安以及其他有想法的车企，将有重大影响。

从全球市场来看，目前大多数车企都是投资一家或多家电芯厂，很少自建电芯厂。从历史上来看，真正这么干的只有比亚迪、日产、特斯拉、长城和广汽埃安。

在分析人士看来，比亚迪自建电池厂是特殊时代的特殊产物，不具有代表性；特斯拉也有一定特殊性，是特殊人物在特别的国家干的一件很特别的事情，不值得效仿；日产一度自己深度参与AESC，后来将其剥离出售给远景能源。

“车企自建电池厂的逻辑何在？无非是想提高汽车最大零部件动力电池的话语权、提高整车利润率水平。关键是，你能在3~5年内赶上第三方供应商的水平吗？如果不能，那么车企造电芯这件事，可能会影响造车主业，成为包袱而非优势。”前述资深电芯投资人分析。

他强调，“从本质上我不看好这件事，想学特斯拉，最终可能是日产的结局”。