

原料成本增 瑞浦蘭鈞三年半蝕17億

專家：鋰電池股行業偏弱 宜待上市後再部署

新股速遞

內地鋰離子電池製造商瑞浦蘭鈞申請來港上市，其八成營收來自磷酸鐵鋰電池。儘管瑞浦蘭鈞近年收入增勢迅速，但三年半以來虧損近17億元（人民幣，下同），主要是原材料價格上漲所致，不過公司有母企中國鎳礦巨頭青山集團為後盾，或可獲得穩定、成本低廉的供應鏈，盈利前景正面。不過，分析指出，行業表現偏弱，公司上市前景仍有不確定因素，建議投資者保持觀望。

大公報記者 蔣去情

新能源電池需求殷切，行業快速發展，瑞浦蘭鈞借機不斷擴大產能，在2019年、2020年、2021年，以及2022年上半年，分別錄得收入2.3億元、9.1億元、21.1億元和40.2億元，複合年增長率高達200%；與之相對的則是公司不斷擴大的虧損，其間分別蝕1.1億元、0.5億元、8億元和7.1億元，共計虧損約17億元，或成為公司主要風險。

近年收入連錄倍增

凱基亞洲投資策略部主管溫傑指出，儘管公司收入增長迅速，但目前未能扭虧為盈，加上近期汽車相關行業並非市場焦點，且公司並非行業龍頭，對於香港投資者而言知名度有限，在新股市場未算太火熱的當下，料公司招股反應慢熱。

儘管虧損不斷擴大，瑞浦蘭鈞堅持提高產能、搶佔市場的計劃，截至去年9月底，公司設計年產能為32.7GWh（吉瓦時，相當於100萬千瓦時），預計將於今年底擴大至超70GWh，屆時公司收入還將進一步擴大，不過盈利問題亦將「刻不容緩」。

招股書對此做出解答，稱產能擴張期間往往難以達到最高生產效率，因此單位製造及人工成本將十分高昂，拖累盈利能力。公司表示將隨後提升生產效率，並強調相較2019年，去年平均製造成本和人工已分別降低6成和8成，對於盈利前景充滿信心。

除生產效率外，另一影響盈

利壓力來自原材料成本。招股書透露，由於電動車市場受追捧，相關材料成本不斷提升，如磷酸鐵鋰電池產品正極材料均價從2020年的每噸3.73萬元增至2022年6月底的15.22萬元，漲幅達153%，佔期間原材料成本39.3%，是盈利空間大幅受壓的主因，而公司調整產品售價的步伐落後於市場，令虧損額快速擴大。

大股東為鎳礦巨頭青山集團

對此，瑞浦蘭鈞亦有對策。據招股書，公司大股東為中國鎳礦巨頭青山集團，按2021年產量計算，該公司是全球最大鎳及不銹鋼生產商，並在開採和精煉鋰、鎳、鈷，以及生產電池正負極材料、隔膜及電解液方面廣泛布局，或有助解決上游原材料成本過高的問題，並借助其豐富的經驗進一步實現擴張。

對於市場反應，華盛證券證券分析師聶振邦認為，近期新能源汽車股表現偏弱，拖累鋰電池股前景，包括天齊鋰業（09696）在內多隻相關股股價偏向下行，鋰電池新股吸引力不強，如若進入招股程序，料市場反應或平平。

聶振邦表示，鋰電池企業招股規模一般較大，足額認購可能性不高，相信上市初期投資者入市意欲不強，若後續業績表現改善，或提振市場信心，成交量有機會得到提升，建議投資者宜先觀望，等到上市後再進行部署。



▲新能源電池需求殷切，瑞浦蘭鈞趁機不斷擴大產能。

瑞浦蘭鈞近年業績

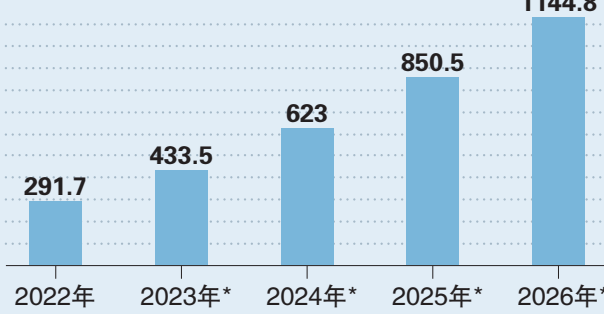
（億元人民幣）

分項	2019年	2020年	2021年	2022年上半年
收入	2.3	9.1	21.1	40.2
虧損	-1.1	-0.5	-8	-7.1

大公報記者整理

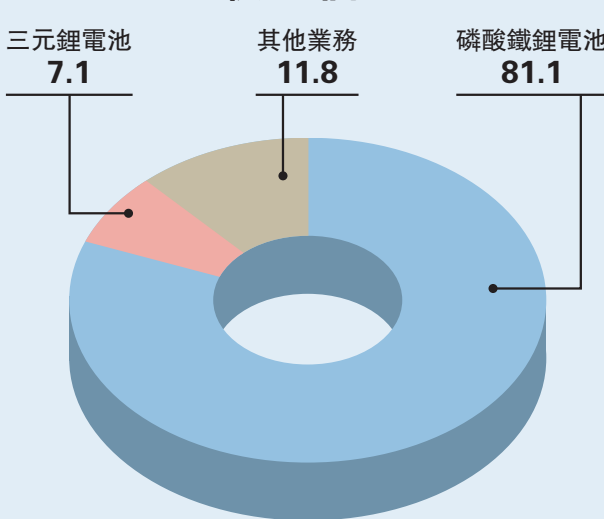
2022年至2026年 中國動力電池裝機量變化

*2023年-2026年（預測）



大公報記者整理

瑞浦蘭鈞2022年上半年 產品收入佔比（%）



分項	2019年	2020年	2021年
磷酸鐵鋰電池	84.6	77.7	82.5
三元鋰電池	10.3	16.6	4.7
其他業務	5.1	5.7	12.8

大公報記者整理



▲瑞浦蘭鈞主要的收入來自磷酸鐵鋰電池。

八成收入來自磷酸鐵鋰電池

核心業務

鋰離子電池主要用於電動汽車，而在政策支持、技術進步及降本增效的帶動下，內地電動車市場快速發展，料將從2022年的643.2萬輛增至2026年的1481.2萬輛，複合年增長率23.2%，鋰離子電池市場亦隨之擴大，據統計，內地每年動力電池裝機量將自2022年的291.7GWh（吉瓦時，相當於100萬千瓦時）增至2026年的1144.8GWh，複合年增長率40.8%，前景廣闊。

值得一提的是，電動車鋰離子電池主要有兩種，分別為磷酸鐵鋰電池和三元鋰電池，不過在多重因素影響下，前者應用更為廣泛。招股書顯示，與三元鋰電池相比，磷酸鐵鋰電池更安全、壽命更長、成本低廉、性價比

高、行駛里程更遠等特點，且作為正極材料的磷酸亞鐵鋰在自然界儲量更加豐富，受到供給和價格波動衝擊更小，市場化優勢更明顯。

而瑞浦蘭鈞主要收入便來自磷酸鐵鋰電池，連續3年半佔比約八成，隨着動力電池賽道擴大，公司將從中受惠，增長動力更充足。據招股書，公司將在浙江、廣東及廣西地區籌建生產基地，進一步擴充產能，加上內地動力電池市場增速快過全球市場，或有助持續保持收入高速增長。

此外，鋰離子電池市場還包含多重壁壘，難有大量同行參與競爭。如研發需要大量資金投入、小企業難以負擔的規模壁壘，技術快速迭代、需要專業研發團隊的技術壁壘，以及供應鏈管理有困難、規模及聲譽不受認可、與上游供應商的議價能力受限的供應鏈壁壘等，令新入行者面臨重重挑戰，亦加寬行業「護城河」。

▲磷酸鐵鋰電池較三元鋰電池更安全、壽命更長、成本更低廉。



三科學家奠定基礎 鋰電池廣泛應用

話你知

2019年對於鋰離子電池發展具有重大意義，因為當年的諾貝爾化學獎頒發給了三位在該方面做出重大突破的科學家，分別是約翰古迪納夫（John B. Goodenough）、斯坦利惠廷漢姆（M. Stanley Whittingham）和吉野彰（Akira Yoshino），三人的努力令廣泛應用於現代生活的鋰離子電池成為可能。

首個可充電鋰離子電池由斯坦利惠廷漢姆在1970年打造，當時正值石油危機爆

發，惠廷漢姆因此着力於尋求能源替代品。隨後他選擇硫化鈦為電池正極材料、金屬鋰為負極材料，不過受鋰金屬化學性質活潑影響，該產品有安全風險，因此轉而研究通過更穩定的鋰化合物代替金屬鋰。

在1980年，鋰離子電池迎來又一次重大發展。美國學者約翰古迪納夫發現，若以鈦酸鋰作為負極材料，將可以儲存多達3倍能量，且成品更小。值得一提的是，約翰古迪納夫在鋰電池方面創造出大量成

果，卻連續遭遇商業間諜和專利盜用，知識產權「保衛戰」持續不斷打響，不過當中部分據傳盜取專利的企業，隨後都宣布破產。

此後於1985年，吉野彰在前人的成果之上，設計出首個可商業化的鋰離子電池，其所在公司在1991年和索尼合作完成商業化。

至此，鋰離子電池逐漸走向世界，為交通運輸、通訊、電子設備等一系列發展帶來重要推動力。



▲青山集團去年3月在倫鎳期貨市場曾遭狙擊。

倫鎳期貨停市風波 大股東受牽連

化險為夷

瑞浦蘭鈞控股股東是全球金屬鎳和不銹鋼製造巨頭青山集團，該集團並未上市，且位列2022年財富500強企業第238名，由實際控制人項光達和親戚共同持有。值得一提的是，集團於去年3月俄烏衝突期間在倫鎳期貨市場遭「狙擊」，該事件亦對倫敦金屬交易所（LME）造成影響，被形容為「前所未有」。

由於涉及大量鎳金屬交易，青山集團需要進行相應套期保值。然而在2022年2月，俄烏衝突爆發，LME隨後禁止俄羅斯鎳金屬用於合約交割，令鎳合約價格「水漲船高」，青山集團作為合約空頭需補交大量保證金，否則將面臨強行平仓並承擔巨額虧損，此時集團不僅難以籌集足夠資金用於擔保，更缺乏足夠電解鎳作交割，可以說「危如累卵」。

因LME取消當日交易避過平倉

正當市場普遍認為集團將被「逼空出局」時，局勢突然「峰迴路轉」。在2022年3月8日，針對市場劇烈動盪，LME打出一系列「組合拳」，宣布取消當天所有鎳期貨合約交易，允許3月9日到期鎳期貨合約延期交割，隨後更限制每日價格浮動範圍，並暫停相關交易，市場於3月16日恢復運作。

在相關市場調整下，青山集團尋得一線生機，並與期貨銀行債權人達成協議，允許集團在市場穩定後逐漸平倉，危機至此告一段落。儘管如此，LME至今官司不斷，但LME認為這是避免系統性風險、避免市場走向崩潰並維持秩序的必要之舉。