

欣旺达电子股份有限公司

# 2020 年面向专业投资者公开发行 公司债券(第二期)信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明


除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

  
中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

报告编号：  
中鹏信评【2020】第 Z  
【729】号 01

分析师

姓名：  
马琳丽 胡长森

马琳丽 胡长森

电话：  
010-66216006

邮箱：  
mall@cspengyuan.com

评级日期：  
2020年07月31日

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司公司债券信用评级方法，该评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份有  
限公司

地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦  
3楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 欣旺达电子股份有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行规模：不超过 2.1 亿元（含）

债券期限：不超过 3 年（含）

担保主体：深圳担保集团有限公司

债券偿还方式：按年付息，到期一次还本；同时附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对欣旺达电子股份有限公司（以下简称“公司”或“欣旺达”，股票代码：300207.SZ）本次拟发行总额不超过 2.1 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到公司主要产品产能持续扩张，收入及利润保持增长，2018 年非公开发行股票增强了公司的资本实力，现金生成能力较强，以及保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到公司在建及拟建项目面临较大的资金压力，汽车及动力电池类业务达产推迟，面临一定政策影响，公司客户集中度高，短期内业绩承压，以及面临较大的短期偿债压力等风险因素。

### 正面：

- 公司主要产品产能持续扩张，产量保持增长，收入及利润持续增长。2019 年末公司主要产品手机数码类锂电池模组、笔记本电脑类锂电池模组及智能硬件年产能分别为 37,417.05 万只、2,332.19 万只及 3,021.44 万只，较 2017 年分别提高 27.04%、38.43%、186.12%，产量随产能均保持增长，同时依托不断增加的产销量，近年公司营业收入持续大幅增长，净利润亦持续上升。
- 2018 年非公开发行股票增强了公司的资本实力。2018 年 4 月，公司非公开发行股票募集资金净额 25.26 亿元，当年末公司归属于母公司所有者权益为 53.59 亿元，同比增长 84.40%，显著增强了公司的资本实力。

- 公司现金生成能力较强，经营活动现金流表现较好。公司运营资本管理能力尚可，2017-2019 年公司 FFO 分别为 9.48 亿元、14.80 亿元及 16.20 亿元，现金生成能力持续增强；同期公司经营活动净现金流分别为-1.50 亿元、11.01 亿元及 7.44 亿元，2018 年以来随着公司收入规模及盈利能力不断提高，经营活动现金呈净流入状态。
- 保证担保有效提升了本期债券的安全性。经中证鹏元评定，深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保”）主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

#### 关注：

- 公司在建拟建项目预计总投资规模较大，未来面临较大资金压力。公司在建的南京溧水动力电池生产基地项目计划总投资 120 亿元，拟建的浙江兰溪锂电池生产线项目计划总投资 52 亿元，后续随着公司对项目建设投入的持续增加，将面临较大资金压力。
- 公司动力类锂离子电池生产线项目达产推迟，需关注达产进展情况及后续政策影响。受新能源汽车补贴政策及客户对生产工艺及装备水平需求提升影响，公司将动力类锂离子电池生产线项目达产时间推迟，需关注后续项目投资进展及未来市场拓展情况对项目回报周期的影响；2020 年 4 月，根据《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限由原定的 2020 年底延长至 2022 年底，虽然短期内该补贴政策延续对公司形成利好，但未来仍需关注公司相关业务可能受到的政策变化影响。
- 公司客户集中度高，存在一定的业务波动风险。近年公司客户集中度较高，对前五大客户的销售占比均在 70%左右，2019 年第一大客户占比达 30.82%，单个客户业务集中度高。近年我国智能手机市场出货量下跌，行业竞争不断加剧，公司客户集中度高，未来或面临一定业务波动风险。
- 公司受新冠疫情影响，2020 年一季度出现亏损。2020 年一季度，由于疫情使得复产推迟，而人工、折旧等成本保持刚性，叠加股权激励及印度子公司汇兑损失等原因，公司净利润亏损 1.06 亿元，短期内业绩承压，需持续关注公司业务恢复及业绩改善情况。
- 公司有息债务增长较快，且以短期债务为主，面临较大的短期偿债压力。截至 2020 年 3 月末，公司有息债务达 113.63 亿元，较 2017 年末增长 1.05 倍，其中短期债务占比为 89.76%，有息债务增长较快且短期债务占比很高；同期末，公司资产负债

率为 74.96%，整体来看，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	2,382,800.31	2,358,910.81	1,867,681.77	1,305,885.73
归属于母公司所有者权益	573,580.87	576,955.67	535,864.58	290,604.45
有息债务	1,136,343.43	1,030,908.22	771,280.48	554,234.63
资产负债率	74.96%	74.59%	71.12%	76.38%
流动比率	0.89	0.93	1.11	1.04
速动比率	0.66	0.67	0.82	0.79
营业收入	519,834.35	2,524,065.79	2,033,830.19	1,404,488.25
营业利润	-4,105.62	80,923.74	78,208.94	62,816.72
净利润	-10,583.07	75,011.72	70,585.94	56,460.57
综合毛利率	13.64%	15.35%	14.83%	14.42%
总资产回报率	-	5.26%	6.23%	7.00%
EBITDA	-	166,700.05	132,782.41	96,614.86
EBITDA 利息保障倍数	-	5.62	6.08	7.99
经营活动现金流净额	17,389.93	74,384.52	110,128.17	-15,047.37

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

深圳担保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	3,020,891.28	1,892,860.76	1,892,860.76
所有者权益	1,771,537.85	1,038,644.29	1,038,644.29
融资担保余额	-	1,282,849.00	1,282,849.00
非融资担保余额	-	1,482,866.00	1,482,866.00
准备金覆盖率	-	3.62%	3.62%
融资担保放大倍数	-	1.24	1.24

资料来源：深圳担保2017-2019年审计报告、深圳担保提供，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为深圳市欣旺达电子有限公司，成立于1997年12月，由王明旺和王威以现金方式共同出资成立，注册资本为100万元。经过历次增资扩股，2008年8月经公司股东会审议通过，原深圳市欣旺达电子有限公司的股东以发起设立的方式将有限公司整体变更为股份有限公司，变更后的股本为14,100.00万股，各发起人按照各自在有限公司所占注册资本比例，确定所持股份公司的股份比例。2011年3月，经中国证监会证监许可[2011]481号文核准，公司发行不超过4,700万股股票。公司股票于2011年4月在深圳证券交易所创业板挂牌交易，本次发行完成后，公司总股本由14,100万元增加至18,800万元，股票代码为300207.SZ。后历经资本公积转股本、非公开发行股票<sup>1</sup>及限制性股票激励，截至2020年3月末，公司总股本增至156,913.53万元，其中自然人王明旺持股比例27.85%，王威持股比例为8.44%，二人为兄弟关系，合计持有公司36.29%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。截至2020年5月20日，公司控股股东和实际控制人累计质押股份336,326,000股，占其所持公司股份的59.07%，占公司总股本的比例为21.43%。

表1 截至2020年3月末公司前十大股东持股情况（单位：股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	王明旺	436,929,302	27.85%
2	王威	132,446,600	8.44%
3	北信瑞丰基金-招商银行-北信瑞丰基金丰悦 45 号资产管理计划	40,026,300	2.55%
4	香港中央结算有限公司(陆股通)	27,139,475	1.73%
5	全国社保基金一零八组合	25,574,078	1.63%
6	中国银行股份有限公司-华夏中证新能源汽车交易型开放式指数证券投资基金	25,253,584	1.61%
7	中国证券金融股份有限公司	23,326,004	1.49%
8	北信瑞丰基金-招商银行-北信瑞丰基金-爱奇新能源资产管理计划	22,066,719	1.41%
9	王宇	20,002,610	1.27%
10	广发基金管理有限公司-社保基金四二零组合	19,769,220	1.26%
	合计	772,533,892	49.23%

资料来源：公司提供

公司主要从事锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，产品包括手机数码类锂离子电池模组、汽车及动力类锂离子电池模组、笔记本电脑类锂离子电池模组、精密结构件、电源管理系统、锂离子电芯和智能硬件等。截至2019年末，公司纳入合并范围

<sup>1</sup> 2018年4月，公司非公开发行25,800万股新股。

内的子公司共36家，详见附录二。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**欣旺达电子股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）；

**发行总额：**不超过2.1亿元（含）；

**债券期限和利率：**不超过3年（含），本期债券为固定利率债券；

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，同时附第2年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

**增信方式：**本期债券由深圳担保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，其中2亿元将用于偿还银行借款，剩余部分将用于补充流动资金。

## 四、运营环境

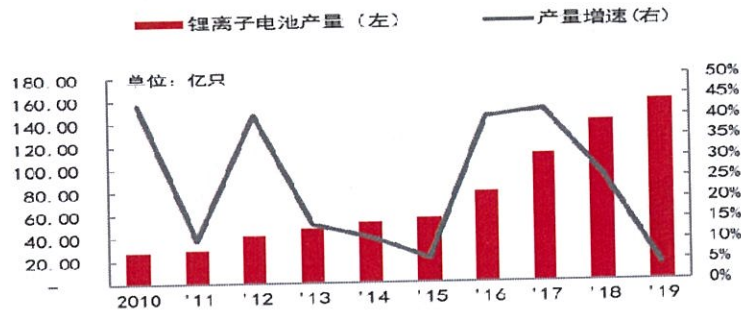
近年来随着市场需求的快速提升，锂离子电池产量保持高速增长

锂离子电池是继镉镍电池和镍氢电池之后更具绿色环保、安全和性能优异的二次可充电新型能源，与传统电池比较，锂离子电池具有能量密度高、工作电压高、重量轻、体积小、自放电小、无记忆效应、循环寿命长、充电快速等优势，同时由于不含铅、镉等重金属，无污染、不含毒性材料，因此在手机、笔记本电脑等强调轻薄短小、多功能的便携式电子数码领域，锂离子电池的应用已经大规模普及；在电动汽车领域，随着锂离子电池性价比的提升，电动汽车爆发式增长带动该领域锂电需求近年来快速提升；锂离子电池充放电转换率明显高于其他电池，其在风电、太阳能发电等储能设备上也具有巨大的市场空间。

近年来，随着消费类电子产品领域的持续稳定发展、新能源汽车产业的快速扩张以及储能市场的兴起，带动了对锂电池的需求，全球锂电池出货量保持20%以上的速度增长。根据高工产研（GGII）数据显示，2018年全球锂电池出货量189.0GWh，同比增长26.8%。全球锂电池出货量规模由2013年的57.6GWh增长到2018年的189.0GWh，复合增

长率超过25%。值得注意的是，2020年初疫情爆发以来，消费行业受冲击较大，手机等电子产品出货量有所承压，或将影响消费类锂离子电池的下游需求。

图1 近年来国内锂离子电池产量快速增长



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

国内市场来看，近年来随着智能手机、笔记本和平板电脑的普及，以及新能源汽车的销量提升和储能领域的发展，国内锂电池市场空间不断扩大。2010年，我国锂离子电池产量为26.87亿只，得益于电动车销量快速增长，2016-2017年锂离子电池产量增速均在30%以上，到2017年锂离子电池产量已提升至111.13亿只，较2010年增长超过4倍。2018年我国锂离子电池产量为139.87亿只，同比增长25.87%，2019年产量为157.22亿只，同比增长4%，产量仍保持增长趋势。

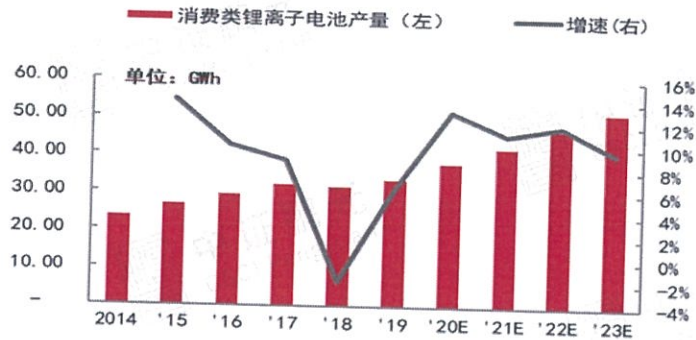
受智能手机销量下滑影响，国内消费类锂离子电池出货量有所下滑，预计随着5G手机的普及和智能硬件的高速发展，仍有一定市场前景

消费类锂离子电池主要用于手机（含功能手机和智能手机）、便携式电脑（含笔记本电脑和平板电脑）以及近年来新兴的各类智能硬件产品（含可穿戴设备、智能家居、智能交通和智能医疗等），其中便携式电脑和手机占比超过90%。

根据高工产研（GGII）的数据统计，2014-2018年中国消费类锂离子电池的年复合增长率为7.6%。受智能手机销量下降影响，2018年中国消费类锂离子电池出货量31.4GWh，同比下滑1.9%。随着5G手机的普及和智能硬件的高速发展，预计2023年中国消费类锂离子电池出货量达到51.5GWh，预计2019-2023年年复合增长率10.4%。



图2 近年来消费类锂离子电池产量增速放缓



资料来源：高工产研（GGII），中证鹏元整理

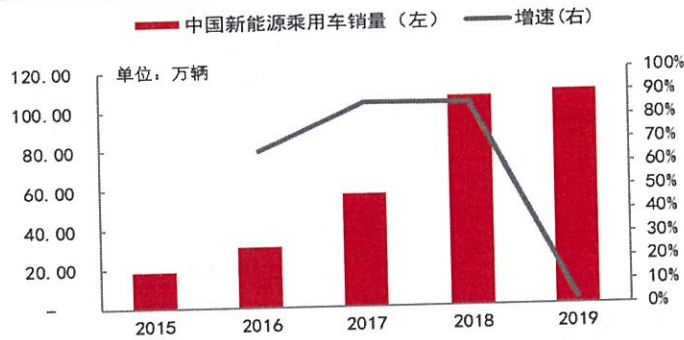
从手机领域来看，根据IDC数据，2019年中国智能手机市场出货量为3.70亿部，同比下滑7.5%。随着5G时代的到来，中国作为推广5G商用的主要国，5G智能手机势必会带来中国智能手机出货量的增长。根据Canalys预测，2020年中国智能手机中17.5%将支持5G功能，到2023年这一比例将上升至62.7%。2023年全球5G手机的出货量将达到近8亿部，占有智能手机出货总量的51.4%。其中，中国将占据5G智能手机出货总量的34%，相比之下北美占19%，亚太（其他地区）占17%。因此，随着中国市场5G渗透率的迅速提升，中国未来智能手机市场仍有一定前景。

从便携式电脑领域来看，2019年中国平板电脑市场出货量约0.22亿台，预计在教育行业国家“教育现代化2035”、“教育信息化2.0”以及“二次薄改”计划等影响下，保持增长势头，尤其在疫情导致全面的网络课程教育的影响下，预计2020年中国平板电脑市场有望持续复苏。

**动力类锂离子电池需求2020年或受新能源汽车补贴退补影响，但长期来看新能源汽车市场潜力巨大，预计动力类锂离子电池需求仍有空间**

动力类锂离子电池主要用于电动汽车和电动工具等动力领域产品，又称为锂离子动力电池、动力锂电等。近年来我国新能源汽车产业得到快速发展，2018年我国新能源乘用车年销量首次突破100万辆，其中纯电动乘用车年销量达76万辆，同比增长69%，2019年受补贴退补影响，新能源乘用车销量增速大幅放缓至2.36%。公安部发布的数据显示，目前我国新能源汽车保有量已达261万辆，同比增长70%，渗透率为1.09%，其中纯电动汽车保有量占比为81%。

图3 中国新能源乘用车销量及增速



资料来源：中汽协，中证鹏元整理

2019年7月，新一轮的新能源汽车补贴政策开始执行，当年补贴标准同比减少约50%，取消地补并转向充电补贴，技术指标要求亦再次提升。随之而来的则是，7-9月新能源汽车销量开始同比下滑，跌幅扩大，补贴退坡后的巨大影响仍在持续。根据财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于2020年4月发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》通知，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限由原定的2020年底延长至2022年底，由于新能源汽车领域是动力类锂离子电池的主要下游，虽然短期内该补贴政策延续对行业形成利好，但未来若政策发生变化，动力类锂离子电池需求仍将面临不确定性。

图4 补贴退补后，新能源汽车销量加速下跌



资料来源：乘联会，中证鹏元整理

图5 插电混动份额逐渐增长



资料来源：乘联会，中证鹏元整理

受新能源汽车市场发展带动，2016-2018年中国动力电池市场保持高速增长，根据高工产研（GGII）统计，2018年中国动力类锂离子电池市场出货量同比增长46.07%，达65.0GWh。虽然短期需求可能受新能源补贴退坡影响，长期来看政府力推新能源的方针并未改变，其中海南省已率先推出燃油车禁售时间表，未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，预计未来动力类锂离子电池需求仍有空间。

## 五、公司治理与管理

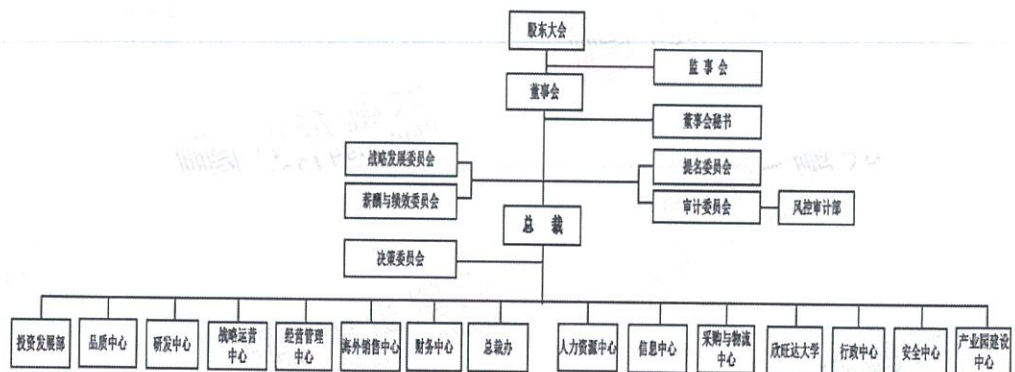
公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，以及《公司章程》的规定设立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。另外，公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等各项规章制度，并建立了《信息披露事务管理制度》等一系列法人治理制度。

股东大会是公司的权力机构，自然人王明旺和王威合计持有公司36.29%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。公司设董事会，由7名董事组成，设董事长1名，独立董事3名，公司董事由股东大会选举或更换，任期三年，任期届满，可连选连任。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设战略、审计、提名和薪酬与考核四个专门委员会。

监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司副总理由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。公司总经理对董事会负责，每届任期三年，连聘可以连任。

图6 截至2020年3月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构。公司总裁下设品质中心、信息中

心、研发中心、财务中心、总裁办、采购与物流中心、人力资源中心、欣旺达大学、海外销售中心、行政中心和安全中心多个职能部门。

人员方面，截至2019年末，公司拥有在职员工24,425人。公司员工以生产人员和技术人员居多。从公司员工的学历构成来看，大专以下的占比为73.51%，主要为对学历要求不高的生产人员。

**表2 截至2019年末公司人员构成情况**

专业构成		
类别	人数	占员工总数的比例
生产人员	15,282	62.57%
销售人员	128	0.52%
技术人员	5,915	24.22%
财务人员	130	0.53%
行政人员	1,731	7.09%
管理人员	1,239	5.07%
合计	24,425	100.00%
教育程度		
类别	人数	占员工总数的比例
硕士以上	631	2.58%
大学本科	2,920	11.95%
大专	2,920	11.95%
大专以下	17,954	73.51%
合计	24,425	100.00%

资料来源：公司2019年年度报告

公司坚持创新为主，建立供应链上下游协同的创新体系，应用行业先进的设计理念，研究开发高能量密度、高可靠性、高安全性、长寿命、快充的电池产品和解决方案。未来，公司将继续落实、深化“PPS”战略，包括“智能终端(Pack)、能源类产品(Power)、系统化解方案(Solution)”。其中智能终端产品将包括消费类电池模组、智能硬件终端等；能源类产品瞄准汽车电池、储能系统及能源互联网；系统化解方案则主要提供智能制造系统和实验室检测服务。

但此外我们也关注到，公司面临一定的规模扩大带来的企业经营管理风险及子公司管理风险。随着公司业务规模的不断扩大，公司业务结构更加多元化，目前下设多家子公司，业务覆盖面不断延展。对公司组织治理、管理制度、运营体系等方面带来一定程度的挑战。若公司经营管理和风险控制的能力不能适应规模扩张的要求，组织模式和管理制度不能与业务同步发展，将可能引发相应的经营和管理风险。

## 六、经营与竞争

公司是国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品供应商，主要从事锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，产品包括手机数码类锂离子电池模组、汽车及动力类锂离子电池模组、笔记本电脑类锂离子电池模组、精密结构件、电源管理系统、锂离子电芯和智能硬件等。近年公司积极拓展优质客户，已与众多国际、国内大型客户加深合作关系，且在智能手机行业发展推动下，传统核心业务手机数码类锂离子电池模组销售收入实现稳定增长，加之智能硬件、笔记本电脑类和汽车及动力电池类业务订单承接情况较好，整体收入规模持续增长。2017-2019年公司分别实现营业收入140.45亿元、203.38亿元及252.41亿元，整体经营情况表现较好。毛利率方面，整体较为稳定。2020年1-3月，公司实现营业收入51.98亿元，同比增长11.00%，毛利率13.64%，较2019年略有下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
手机数码类	34.67	15.34%	156.51	17.06%	128.64	15.35%	103.94	13.25%
智能硬件	7.39	12.01%	40.03	11.49%	30.62	11.35%	7.51	10.02%
笔记本电脑类	5.61	9.22%	28.95	11.40%	20.60	12.51%	10.86	11.91%
汽车及动力电池类	0.93	-11.00%	8.49	11.31%	9.88	13.44%	7.59	22.31%
精密结构件类	2.64	0.77%	12.03	17.66%	9.52	18.73%	5.59	20.03%
其他	0.75	2.71%	6.40	16.54%	4.13	30.46%	4.96	32.56%
合计	51.98	13.64%	252.41	15.35%	203.38	14.83%	140.45	14.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕锂离子电池模组制造领域，是国内第一批从事锂离子电池模组生产的企业。公司拥有较强的锂离子电池模组整体开发与制造能力，其产品主要包括手机数码类、笔记本电脑类、汽车及动力电池类等锂电池模组。公司已成为国内锂能源领域设计研发能力强、配套能力完善、自动化水平高，产品系列多的锂离子电池模组制造商之一，特别在手机数码类和笔记本电脑类等消费类锂离子电池领域具有较强的市场竞争力。

近年公司通过自主研发掌握锂离子电池模组方面的多项核心技术，研发及技术实力较强

公司通过对锂离子电池模组生产的垂直整合，形成锂离子电池模组整体开发与设计、电源管理系统研发与制造、结构件精密制造等锂离子电池模组领域核心优势，通过自主研发掌握基本充放电保护、电池参数智能管理、电池保护模块温度调节、数据传输、电池安全保护监控和多电芯平衡等方面核心技术，其中动力电池系统和动力电芯研制和开

发方面，量产电芯能量密度达到240Wh/kg；电源管理系统方面，公司分布式电源管理系统实现多个客户项目的量产，集中式电源管理系统通过国内外主要手机厂商产品认证。

同时，为更好引导和实现客户的锂离子电池模组使用需求，达到锂离子电池模组整体开发设计的最佳化，公司与客户的合作从客户产品的研发阶段就已经开始。在与客户合作研发过程中，公司参考客户新产品外观及内部结构、产品能耗指标、使用环境模拟指标和产品的通讯参数等因素，进行锂离子电池模组的开发与设计配合，在以上各方面引导客户对其产品进行优化设计。

此外，近年公司向电芯制作、锂电池检验检测及锂电池产业设备和自动化等领域扩张，向下游电动汽车动力电池和锂电储能系统整体解决方案等方向延伸，保证了公司产品不断更新和对整个产业链掌控能力，提升了公司市场竞争力和综合实力。

技术及人才储备方面，公司将研发创新作为长期战略规划，近年新产品研发及新技术开发方面投入持续加大。2019年公司研发支出15.23亿元，同比增长43.66%。

**表4 公司研发支出及研发人员情况**

项目	2019年	2018年	2017年
研发支出合计（万元）	152,267.12	105,993.09	64,713.57
研发支出总额占营业收入比例	6.03%	5.21%	4.61%
研发人员数量（人）	5,919	5,276	4,035
研发人员数量占比	24.23%	25.52%	19.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

但我们也关注到，公司主要生产消费类电子产品及其配件，虽然目前公司拥有的产品和技术在国内同行业中处于相对领先水平，但电子技术更新快、研发周期长、市场需求多变，相关产品、技术的生命周期持续缩短。如果公司不能保持技术创新，不能及时准确把握技术、产品和市场的发展趋势并实现技术和产品升级，将削弱已有的竞争优势，从而无法及时的进行技术和产品的升级换代，现有的技术和产品将面临被淘汰的风险，对公司的经济效益及发展前景造成不利影响。

#### 公司主要产品产能持续扩张，产量保持增长，但需关注在建拟建项目未来所面临的投资压力及动力电池项目投产后盈利情况

公司主营业务为锂离子电池模组的研发、设计、生产及销售，业务模式为ODM。公司ODM业务具体流程为：客户需求沟通→参与客户产品设计→提供锂离子电池模组解决方案→研发设计→送样确认→批量生产。

公司产品锂离子电池模组与精密结构件系手机和笔记本电脑等下游产品重要部件，公司根据客户需求采取“预测订单+订单”形式组织生产，每年初对全年度作订货预测，每月初对本月具体测算并对今后两个月进行订货预测，每周初确定本周每日订货量并对

今后两周进行订货预测。预测订单方面，公司与客户达成书面协议，后者违约将对预测订单产品进行补偿，公司预测订单的保障度较高。公司在接到客户的预测订单及订单后，由生产计划人员制定生产计划，并由生产部门组织生产。生产流程方面，公司各类锂离子电池模组的生产工艺大致相同，主要包括贴片、激光点焊、电源管理板制造、软件烧录、组装定位、绝缘处理、半成品测试、参数对比、追溯系统和检验测试等，工艺复杂且技术含量较高。为提高锂离子电池模组产品的整体设计开发、生产配套及快速响应能力，公司及下属子公司还从事结构件、锂离子电芯等配套部件的研发、设计及生产。在满足自身电池模组生产需求同时，公司也销售配套部件产品，以满足客户一站式采购需求。

目前公司已形成石龙仔工业园、光明工业园和博罗工业园等多个产业基地，除石龙仔工业园、光明工业园已经全部投入使用外，其他生产基地仍处于建设阶段。近年公司大部分产品产能处于扩张阶段，整体生产能力不断提升。2019年末公司主要产品手机数码类锂电池模组、笔记本电脑类锂电池模组及智能硬件年产能分别为37,417.05万只、2,332.19万只及3,021.44万只，较2017年分别提高27.04%、38.43%、186.12%，产能持续扩张，产量保持增长，产能利用率尚可。公司手机数码类产品产能2019年小幅下降，系淘汰部分落后生产设备所致；汽车及动力电池类的产能、产量下降，系2019年进行重分类，电动自行车等小动力电池重新划入其他业务。

**表5 公司主要产品产能与产量情况（单位：万只）**

业务类别	项目	2019年	2018年	2017年
手机数码类	年产能	37,417.05	39,159.00	29,452.80
	产量	36,176.49	34,561.05	28,713.93
	产能利用率	96.68%	88.26%	97.49%
笔记本电脑类	年产能	2,332.19	2,053.00	1,684.80
	产量	2,310.79	1,915.39	1,656.92
	产能利用率	99.08%	93.30%	98.35%
智能硬件类	年产能	3,021.44	1,902.00	1,056.00
	产量	2,646.34	1,680.19	910.91
	产能利用率	87.59%	88.34%	86.26%
汽车及动力电池类	年产能	588.03	952.00	854.01
	产量	444.35	726.42	671.35
	产能利用率	75.57%	76.30%	78.61%
精密结构件	年产能	25,987.31	23,682.00	26,160.00
	产量	21,035.00	18,602.00	20,347.22
	产能利用率	80.94%	78.55%	77.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能扩张方面，近年公司为提升配套生产能力，产能处于持续扩张状态。2018年4月，公司非公开发行股票募集资金净额25.26亿元，其中5.05亿元拟用于消费类锂离子电池模组扩产项目、19.55亿元拟用于动力类锂离子电池生产线项目建设、0.66亿元拟用于补充流动资金。截至2019年末，公司消费类锂离子电池模组扩产项目已达到可使用状态，并完成募集资金置换预先投入的自筹资金；动力类锂离子电池生产线项目建设已累计投入14.25亿元，投资进度为72.91%，项目完工后，将新增年产6GWh的动力类锂电池生产线，其中，4GWh的动力类锂电池所需的电芯来源于该项目，其余2GWh动力类锂电池所需的电芯为外购。受新能源汽车补贴政策及客户对技术和工艺要求提升影响，公司将动力类锂离子电池生产线项目达产时间由原计划2019年3月调整至2020年9月。

此外，公司计划在南京溧水建立动力电池生产基地，生产动力电池电芯、模组和电池包，项目预计总投资120亿元。该项目拟分期进行，于2019年6月开工建设，截至2019年末累计已投入资金6.20亿元。项目建成后预计将新增年产8GWh的动力电池模组生产线，产品涵盖BEV电池模组5GWh、HEV电池模组3GWh。未来公司动力类锂离子电池生产线项目投产后将进一步扩张产能及产品品类，有助于提升市场竞争力。但当前新能源汽车补贴力度下降及锂电池上游原材料价格波动较大，或将对公司未来动力电池项目投产后盈利情况造成一定影响。2020年3月，公司与浙江省兰溪市人民政府签署了《项目投资协议书》，拟共同投资建设锂电池生产线及相关配套设施，主要投资于消费类电池产品及手机、笔记本电脑电芯产品生产，项目计划总投资52亿元，分三期进行，三期分别计划投入16亿元、18亿元及18亿元，项目达产后可形成80万只/天锂离子电池的产能。2019年末公司手机数码类锂电池模组、笔记本电脑类锂电池模组产能分别为37,417.05万只、2,332.19万只，此次项目达产后，公司产能将大幅增加。

总体来看，公司产能规模的扩张，能够为业务稳步发展提供保障，但中证鹏元也将持续关注在建拟建项目未来所面临的资金压力及动力电池项目投产后盈利情况。

**公司客户均为国内外知名移动终端厂商，客户质量较好，但集中度较高，未来或面临一定业务波动风险**

公司处于整个锂离子电池产业链下游，主要客户包括苹果、华为、小米、联想、vivo和OPPO等全球知名移动终端厂商。销售策略方面，公司依托在锂离子电池模组领域的设计与研发优势，为客户提供锂离子电池模组制造服务，通过积极参与客户产品前期研发，引导和实现客户锂离子电池模组使用需求，一旦研发获得成功并取得该项目订单，则该类客户具有较强客户粘性，从而能持续稳定地获得客户订单。



销售区域方面，近年公司外销收入占比有所提高，其中2019年公司内销和外销业务占营业总收入比重分别为53.43%和46.57%。公司内销集中于华南、华北和华中市场，外销集中于北美市场。目前，公司于上海、青岛、北京、青海、美国硅谷、香港、台湾和以色列等地设立子公司、办事处作为主要销售网点，加大自身对该区域市场渗透。

销量方面，分产品来看：（1）手机数码类业务方面：2017-2019年公司手机数码类锂电池模组销量分别为29,369.48万只、33,292.03万只及35,728.32万只，增速较快，同期该类产品产销率分别为102.28%、96.33%及98.76%，产销率均较高，主要受益于公司紧贴客户需求，近年快充及双电芯方案等新技术应用于多款品牌旗舰手机，推动手机数码类锂电池模组业务增长；（2）笔记本电池业务方面，公司主要与小米、华为、联想和微软等国内外大型客户开展合作。2017-2019年公司笔记本电池销量分别为1,539.94万只、1,643.87万只及2,184.95万只，销量提升较快，主要受益于近年笔记本电脑电池由传统电池向锂聚合物电池转换，技术升级使得公司老客户订单提升；同期产销率分别为92.94%、85.82%及94.55%，2018年略有下降，目前笔记本电脑销售市场行情一般，公司该类产品库存有所增加，需关注存货减值风险；（3）公司智能硬件产品包括电子笔、扫地机器人、电动牙刷、智能音响和无人机等，多为差异化和高附加值产品。2017-2019年公司智能硬件产品销量分别为853.53万只、1,764.98万只及2,583.87万只，随着公司对此类业务重视程度提高，相关业务近年内实现较快增长；同期产销率分别为93.70%、105.05%及97.64%，产销匹配情况较好；（4）动力电池业务方面，公司持续引进优质客户，现已合作新能源汽车厂商包括吉利汽车、东风柳汽、雷诺-日产联盟等；在电动自行车领域，拥有小牛科技、沪龙、美尔顿和爱玛等众多客户。2017-2019年公司汽车及动力电池类产品产量分别为566.07万只、772.52万只及421.42万只，产销率分别为84.32%、106.35%及80.37%，销量减少，系分类调整所致。

表6 公司主要产品销量与单价情况（单位：万只、元/只）

项目	2019年		2018年		2017年	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
手机数码类	35,728.32	43.81	33,292.03	38.64	29,369.48	35.40
智能硬件	2,583.87	139.44	1,764.98	173.5	853.53	88.01
笔记本电脑类	2,184.95	132.48	1,643.87	125.3	1,539.94	70.49
汽车及动力电池类	421.42	369.89	772.52	127.9	566.07	134.14
精密结构件类	20,734.43	5.80	16,537.29	5.76	17,574.14	3.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

具体定价方面，公司现采取成本报价模式，在基础生产成本之上根据自身对电子行业中相关产品的盈利判断进行合理加价。近年手机数码类、笔记本电脑类电池产品的售

价提升较快，获利能力均保持上升趋势。但智能硬件类产品平均售价下滑较为明显，系公司智能硬件类产品种类繁多，2019年销售电子笔、电动牙刷等单价较低的产品占比增加所致。

客户选择方面，公司根据付款准时性等因素对客户进行资信状况考量，再按照客户相对应资信状况确立合作深度及结算周期等，整体客户质量较优质。结算方面，公司内销结算周期一般为60~120天，结算方式以银行转账为主；外销货款资金周转相对较快，一般为45天，结算币种为美元。此外，公司通过办理期权和锁汇等业务以规避汇率波动对盈利产生不利影响，2017-2019年公司汇兑收益分别为-2,843.28万元、2,133.00万元及-3,413.43万元，近年来人民币对美元汇率频繁双向波动，公司外销占比较高，汇率风险仍需关注。

从销售集中度方面来看，2019年公司对前五大客户销售额达到170.06亿元，占营业收入比重为67.38%，其中第一大客户销售金额为77.80亿元，占年度销售比例为30.82%。单个客户业务集中度仍偏高，未来或面临一定业务波动风险。

表7 公司销售前五大客户情况（单位：万元）

期间	客户	销售收入	占营业收入比例
2019年	一	777,960.96	30.82%
	二	365,411.74	14.48%
	三	222,896.23	8.83%
	四	183,999.28	7.29%
	五	150,377.68	5.96%
	合计	1,700,645.89	67.38%
2018年	一	640,149.25	31.48%
	二	306,147.17	15.05%
	三	213,286.86	10.49%
	四	141,177.36	6.94%
	五	115,614.12	5.68%
	合计	1,416,374.75	69.64%
2017年	一	431,901.05	30.75%
	二	199,718.52	14.22%
	三	150,073.79	10.69%
	四	141,815.87	10.10%
	五	105,366.88	7.50%
	合计	1,028,876.11	73.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在为客户提供锂离子电池产销业务同时，相应配套发展结构件、电源管理系统和智能硬件等辅助和增值业务。锂离子电芯业务方面，2014年11月公司以1.67亿元收购

东莞锂威能源科技有限公司（以下简称“东莞锂威”，主要从事研发和生产电芯产品）51.00%股权，从而实现手机等消费类锂离子电芯生产，2018年下半年以7.25亿元进一步收购其49.00%少数股东权益（购买成本与取得净资产份额的差额5.33亿元调整至资本公积），收购后持有其100.00%股权<sup>2</sup>。截至2019年末，东莞锂威的商誉账面价值为5,121.14万元。东莞锂威业绩较好，2019年其实现营业收入15.80亿元，同比增长37.74%，净利润1.58亿元，同比有所增加。本次收购完成后有助于提升公司自供电芯比例，完善在消费类锂离子电芯产品领域中战略定位与布局。但若未来东莞锂威业绩无法达到承诺预期，则公司商誉面临减值风险。

#### 原材料价格上升可能一定程度影响公司毛利水平

采购方面，公司根据自身业务特点建立采购管理系统，由各事业部执行物料采购具体事宜，并上报采购中心评估审批，兼由财务部价格监控，采购环节内控较为严格。采购模式上，公司以订单采购为主，匹配自身的生产计划，同时在预判价格上涨前适当储备一定规模的通用料。公司大部分原材料国内采购，供应商集中于珠三角地区，少部分原材料需向美国等国家进口，原材料主要包括电芯、PCB板、塑胶原料、五金件和各类电子料等，其中电芯成本占比最大，通常占总生产成本比重高达50%以上。公司部分客户对于电芯等重要生产所需原材料已指定供应商，公司根据客户需求采购指定原材料。近年主要原材料电芯价格上涨，公司材料成本上升的幅度大于价格上升的幅度，部分产品毛利率有所下降。

目前，公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，并建立了供应商资格认证制度，认证范围包括研发能力、材料质量、价格、服务、交货速度以及环保、安全和社会责任等方面。结算方面，公司国内采购结算周期一般为30~90天，结算方式有TT、银行承兑，以3~6个月的银行承兑汇票（保证金比率为20%~30%）为主；进口采购结算周期为2~3个月，结算币种为美元。

表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商	采购金额	占采购总额比例
2019年度	一	505,621.63	32.23%
	二	384,436.80	24.51%
	三	126,240.46	8.05%
	四	40,531.86	2.58%
	五	39,999.64	2.55%

<sup>2</sup> 东莞锂威承诺2018年度、2019年度以及2020年度三年目标盈利数额（指应当实现的归属于母公司股东的税后净利润）累计之和不低于3.6亿元，如未完成上述业绩承诺，则同意承担相应补偿义务并以现金形式进行补偿。

2018 年度	合计	1,096,830.40	69.92%
	一	402,464.05	23.89%
	二	340,010.88	20.19%
	三	77,807.91	4.62%
	四	58,206.50	3.46%
	五	34,205.59	2.03%
2017 年度	合计	912,694.95	54.19%
	一	309,096.89	25.93%
	二	218,030.48	18.29%
	三	57,529.27	4.83%
	四	36,040.80	3.02%
	五	30,323.68	2.54%
	合计	651,021.12	54.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告<sup>3</sup>，报告均采用新会计准则编制。2017年公司新增纳入合并报表范围内的子公司3家，不再纳入合并报表范围内的子公司2家，2018年新增12家，2019年新增6家，减少3家，截至2019年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共36家，详见附录二，近年公司合并报表范围变动情况详见附录三。

### 资产结构与质量

近年来公司资产规模快速增长，但应收账款和存货占用资金规模较大，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

近年公司资产总额快速增长，截至2020年3月末，公司资产总额为238.28亿元，其中流动资产占总资产的比重为60.65%，并以应收账款和存货为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

<sup>3</sup> 根据财政部发布的《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》的附件二《一般企业财务报表格式（适用于已执行新金融准则、新收入准则和新租赁准则的企业）》中第二节第21条“递延收益”项目中摊销期限只剩一年或不足一年的，或预计在一年内（含一年）进行摊销的部分，不得归类为流动负债，仍在该项目中填列，不转入“一年内到期的非流动负债”项目，公司对2017-2018年审计报告进行了追溯调整，对“其他流动负债”及“递延收益”科目进行了重分类，报告中财务分析采用追溯后数据。

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.61	21.24%	46.74	19.81%	35.44	18.98%	18.73	14.34%
应收账款	45.86	19.25%	51.04	21.64%	47.43	25.40%	40.46	30.98%
存货	38.05	15.97%	40.61	17.22%	32.96	17.65%	21.49	16.46%
其他流动资产	5.26	2.21%	6.35	2.69%	4.63	2.48%	3.05	2.34%
<b>流动资产合计</b>	<b>144.51</b>	<b>60.65%</b>	<b>148.31</b>	<b>62.87%</b>	<b>126.99</b>	<b>68.00%</b>	<b>87.93</b>	<b>67.34%</b>
固定资产	45.26	18.99%	42.61	18.07%	36.63	19.61%	20.96	16.05%
在建工程	9.84	4.13%	11.66	4.94%	6.45	3.45%	8.29	6.35%
长期待摊费用	8.42	3.53%	8.09	3.43%	6.36	3.40%	2.77	2.12%
其他非流动资产	15.14	6.35%	10.14	4.30%	3.28	1.76%	4.25	3.26%
<b>非流动资产合计</b>	<b>93.77</b>	<b>39.35%</b>	<b>87.58</b>	<b>37.13%</b>	<b>59.77</b>	<b>32.00%</b>	<b>42.65</b>	<b>32.66%</b>
<b>资产总计</b>	<b>238.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>235.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>186.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>130.59</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2019年末公司货币资金46.74亿元，其中受限货币资金28.86亿元，系借款质押和票据保证金。公司内销回款周期较长，业务规模扩大使得应收货款增加，2019年末应收账款较2017年末增长23.02%至51.04亿元，其中账龄在半年以内占比98.44%，公司客户大部分系信用良好大型企业，应收账款整体质量较好；但公司仍对小部分应收账款（2019年末账面金额为3.45亿元，占比6.48%）单独计提坏账准备，主要是经公司评估该部分客户的欠款预计无法全部收回，按照60%及以上比例单独计提，未来该部分欠款可能继续存在一定坏账风险。2019年末公司存货40.61亿元，较2017年末增长88.97%，主要系经营规模扩大，根据订单情况增加备货。受原材料价格变动影响，2019年公司计提存货跌价准备1.24亿元，当年转回或转销存货跌价准备0.57亿元，期末存货跌价准备余额为1.70亿元。公司根据订单组织生产，加之库存管控较为严格，原材料价格变动对公司影响相对较小。公司给予客户信用账期相对宽松，近年业务规模扩张使得销售环节资金被占用情况加剧，且库存规模持续增加，对公司资产流动性造成一定不利影响，同时仍需关注应收账款的坏账风险及存货的跌价风险。2019年末公司其他流动资产6.35亿元，主要包括增值税留抵及待抵扣进项税额5.25亿元。

2019年锂离子电芯生产线等项目部分投产，当年末固定资产同比增长16.34%至42.61亿元。2019年末公司在建工程同比增长80.78%至11.66亿元，主要系动力类锂离子电池生产线等项目投入增加。2019年末公司长期待摊费用8.09亿元，同比增长27.20%，主要系装修费用增加。2019年末公司其他非流动资产10.14亿元，较往年大幅增加，主要系预付设备款增加。截至2020年3月末，公司受限资产账面价值为36.36亿元，占总资产的比重

为15.26%，主要包括货币资金33.06亿元、固定资产3.30亿元。

总体来看，公司资产中货币资金、应收账款、存货和固定资产占比较高，其中应收账款和存货对公司资金占用规模较大，且部分资产使用受限，公司资产流动性较弱。

## 资产运营效率

### 公司资金运营效率整体较高

随着业务的扩张，公司应收账款及存货规模持续增长，2017-2019年公司营业收入增加较快，同时外销货款资金周转相对较快，公司外销占比提升，应收账款周转天数下降。公司存货主要为各种电子产品的原材料、在产品、库存商品及发出商品，其中原材料、发出商品占存货余额比重较高，2017-2018年存货周转天数整体变动不大，但2019年原材料、发出商品增加，公司存货周转效率出现下降。应付账款周转天数持续下降，但仍维持较高水平。2017-2019年，公司净营业周期分别为-11.66天、-8.50天及-2.69天，均为负值，虽然由于存货占用天数的增加，营业周期有所增加，但总体而言公司资金运营效率较高。

公司流动资产、固定资产和总资产周转天数近年来呈下降趋势，虽然收入规模快速增长，但资产扩张规模更快，导致整体资产周转效率呈现放缓。

表10 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	70.42	78.95	83.30
存货周转天数	61.98	56.58	56.11
应付账款周转天数	135.09	144.03	151.08
净营业周期	-2.69	-8.50	-11.66
流动资产周转天数	196.33	190.22	185.45
固定资产周转天数	56.26	50.97	45.95
总资产周转天数	301.41	280.87	274.11

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

近年公司营业收入、利润保持较快增长趋势，但研发及财务费用提升对利润有一定侵蚀，2020年一季度受疫情等因素影响，公司出现亏损

2017-2019年，公司分别实现营业收入140.45亿元、203.38亿元及252.41亿元，收入增速较快。公司通过持续研发投入与技术积累，与众多国内外优质客户合作进一步加深，

订单承接情况良好，产能持续扩张及产品售价提升推动业务规模保持增长。

毛利率方面，2017-2019年公司综合毛利率分别为14.42%、14.83%及15.35%。公司产品体系较为完善，核心业务手机数码类锂离子电池模组具有一定获利能力，加之生产自动化水平提升，产销量大幅增长使其规模效应逐步体现。2019年公司手机数码类锂离子电池模组毛利率较上年提高1.71个百分点至17.06%，当年综合毛利率为15.35%，较上年小幅提高0.52个百分点。2017-2019年公司期间费用率分别为9.87%、10.19%和11.96%。近年来公司期间费用增长较快，主要系公司加大研发投入以及债务融资规模上升导致研发费用和财务费用大幅增长。

近年来，公司其他收益规模持续增长，主要系收到的政府补助规模上升。2017-2019年，公司利润总额分别为6.34亿元、7.71亿元及8.14亿元，规模持续上升，主要系公司业务规模扩大，业务收入增加带动。

2020年1-3月，公司净利润亏损1.06亿元。主要有以下几方面原因：首先，新冠肺炎疫情对公司经营造成不利影响：（1）一季度公司开工率维持在较低水平；（2）公司原材料采购以及产成品运输延迟；（3）部分供应商无法正常提供产品或服务从而造成生产瓶颈；（4）公司防控疫情及复工招聘方面支出较高；其次，公司2019年底推出的限制性股票激励2020年一季度开始计入费用；第三，一季度汽车市场低迷，公司动力电池板块投入增加；第四，受疫情影响，国际汇率市场波动较大，公司印度子公司受卢比贬值的影响而产生了较大金额的汇兑损失。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
营业收入	51.98	252.41	203.38	140.45
其他收益	0.54	1.07	0.62	0.43
资产减值损失（损失以“-”列示）	-0.14	-1.35	-1.92	-1.20
营业利润	-0.41	8.09	7.82	6.28
利润总额	-0.62	8.14	7.71	6.34
净利润	-1.06	7.50	7.06	5.65
综合毛利率	13.64%	15.35%	14.83%	14.42%
期间费用率	14.45%	11.96%	10.19%	9.87%
营业利润率	-0.79%	3.21%	3.85%	4.47%
总资产回报率	-	5.26%	6.23%	7.00%
净资产收益率	-	13.17%	16.65%	20.44%
营业收入增长率	11.00%	24.10%	44.81%	74.43%
净利润增长率	-178.83%	6.27%	25.02%	22.03%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

近年来公司现金生成能力较强，整体经营活动现金流净额表现较好

公司收现情况良好，从FFO数据来看，2017-2019年分别为9.48亿元、14.80亿元及16.20亿元，公司现金生成能力较强。虽然存货增加对营运资本需求加大，但得益于应收及应付信用政策的有效配合，公司运营资本管理能力尚可。

2017-2019年，公司经营活动产生的现金流净额分别为-1.50亿元、11.01亿元及7.44亿元。2017年公司订单承接量增加，新增产能释放，应收账款及存货规模上升，叠加支付材料采购款及职工薪酬增加，当年经营活动现金呈净流出状态。2018年以来公司收入规模及盈利能力不断提高，使得经营活动现金呈净流入状态。

投资活动现金流方面，2017-2019年公司投资活动产生的现金分别净流出16.95亿元、22.79亿元及28.83亿元，净流出规模持续上升，主要系扩大产能及并购股权所致。目前公司在建及拟建项目预计总投资规模较大，尚需资金较多，经营产生的现金流难以覆盖资本性支出，后续随着公司对项目建设投入的增加，将面临较大资金压力。

筹资活动现金流方面，公司的主要融资方式为银行借款、发行债券融资和非公开发行股票融资，近年来随着公司资金需求扩大，筹资活动现金流持续呈现大幅净流入。

**表12 公司现金流情况（单位：亿元）**

项目	2019年	2018年	2017年
净利润	7.50	7.06	5.65
非付现费用	7.70	5.30	3.37
非经营损益	0.99	2.44	0.46
<b>FFO</b>	<b>16.20</b>	<b>14.80</b>	<b>9.48</b>
营运资本变化	-8.76	-3.09	-10.96
其中：存货的减少	-8.89	-12.38	-6.27
经营性应收项目的减少	-4.98	-6.73	-0.93
经营性应付项目的增加	5.12	16.02	-3.75
经营活动产生的现金流量净额	7.44	11.01	-1.50
投资活动产生的现金流量净额	-28.83	-22.79	-16.95
筹资活动产生的现金流量净额	13.50	26.11	20.89
现金及现金等价物净增加额	-7.88	14.36	2.41

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

近年来公司债务规模增速较快，且主要以短期债务为主，面临较大的短期偿债压力，



### 债务结构有待优化

近年来随着公司增资扩股以及利润累积，公司所有者权益规模持续上升，截至2020年3月末为59.67亿元。同时负债规模近年来亦增长较快，截至2020年3月末，公司负债总额为178.61亿元，产权比率为299.33%，公司权益对负债的保障程度持续减弱。从公司负债结构来看，主要由流动负债构成，2019年末占负债总额的比重为91.03%。

表13 公司资本结构情况（单位：亿元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年	2017年
负债总额	178.61	175.95	132.83	99.74
所有者权益	59.67	59.94	53.94	30.85
产权比率	299.33%	293.57%	246.28%	323.31%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要包括保证借款、信用借款和质押借款，2019年末金额为55.59亿元，较2018年末增长122.36%，主要是随着公司经营规模持续扩张，资金周转需求加大。2019年末公司应付票据为25.83亿元，均为银行承兑汇票；应付账款金额为54.63亿元，较2017年末大幅增加，主要系订单量增加，对外采购规模相应增长。2019年末公司其他应付款主要由保证金、押金和附有回购义务的股权激励款等构成，金额为7.06亿元，同比大幅增加，主要是附有回购义务的股票激励款大幅增加2.34亿元，同时当期新增附有回购义务的子公司增资款2.04亿元、应付土地出让金0.54亿元所致。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债金额11.12亿元，主要包括一年内到期的应付债券、长期应付款和未实现售后租回损益。

公司长期借款主要由保证借款和保证及抵押借款构成，截至2019年末金额为8.13亿元。2019年末公司应付债券余额为0，原在该科目核算的应付债券将于2020年到期，转入一年内到期的非流动负债核算。公司长期应付款为应付融资租赁款，截至2019年末为2.42亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	65.28	36.55%	55.59	31.59%	25.00	18.82%	19.24	19.29%
应付票据	24.83	13.90%	25.83	14.68%	33.14	24.95%	21.10	21.16%
应付账款	42.21	23.63%	54.63	31.05%	46.75	35.20%	37.60	37.70%
其他应付款	11.65	6.52%	7.06	4.01%	1.75	1.32%	2.11	2.12%
一年内到期的非流动负债	11.89	6.66%	11.12	6.32%	3.13	2.36%	1.16	1.16%
流动负债合计	161.52	90.43%	160.17	91.03%	114.90	86.50%	84.24	84.46%

长期借款	8.98	5.03%	8.13	4.62%	7.07	5.32%	2.94	2.95%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.74	5.83%	9.51	9.53%
长期应付款	2.65	1.49%	2.42	1.38%	1.05	0.79%	1.47	1.48%
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.09</b>	<b>9.57%</b>	<b>15.78</b>	<b>8.97%</b>	<b>17.93</b>	<b>13.50%</b>	<b>15.50</b>	<b>15.54%</b>
<b>负债合计</b>	<b>178.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>175.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>132.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>99.74</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	113.63	63.62%	103.09	58.60%	77.13	58.06%	55.42	55.57%

注：其他应付款含应付股利及应付利息

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

有息债务方面，截至2020年3月末，公司有息债务金额为113.63亿元，规模较大且近年来增速较快。公司有息债务主要以短期债务为主，2020年3月末短期债务占比达89.76%，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化。

从偿债指标来看，近年来公司资产负债率水平较高，2020年3月末达74.96%，公司负债以流动负债为主，流动比率和速动比率指标表现较弱，且由于流动负债水平的上升，短期偿债指标持续弱化。2017-2019年，公司EBITDA利息保障倍数分别为7.99、6.08及5.62，EBITDA对利息的保障程度较好，但近年来受有息债务规模快速上升影响，水平持续下滑。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2020年3月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	74.96%	74.59%	71.12%	76.38%
流动比率	0.89	0.93	1.11	1.04
速动比率	0.66	0.67	0.82	0.79
EBITDA（亿元）	-	16.67	13.28	9.66
EBITDA 利息保障倍数	-	5.62	6.08	7.99
有息债务/EBITDA	-	6.18	5.81	5.74
债务总额/EBITDA	-	10.56	10.00	10.32
经营性净现金流/流动负债	-	0.05	0.10	-0.02
经营性净现金流/负债总额	-	0.04	0.08	-0.02

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### （一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司经营收益及带来的现金流入是本期债券偿债资金的主要来源。2017-2019年公司营业收入分别为140.45亿元、203.38亿元及252.41亿元，净利润分别为5.65亿元、7.06亿元及7.50亿元。公司主营业务收入主要来源于手机数码类锂电池模组产品、笔记本电脑

类锂电池模组产品、智能硬件产品、汽车及动力电池类产品和精密结构件类产品的销售收入，其中手机数码类锂电池模组产品、笔记本电脑类锂电池模组和智能硬件产品销售收入的快速增长带动主营业务收入显著增长。2017-2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.50亿元、11.01亿元及7.44亿元，公司经营活动产生的现金流状况总体保持良好，净利润变现水平整体较高。但我们也关注到，2020年一季度，新冠肺炎疫情等综合因素对公司经营造成不利影响，公司净利润亏损1.06亿元。未来若外部经济环境、政策环境的不利变化持续，都将对锂离子电池行业产生较大影响，导致公司经营业绩发生波动，可能会对公司偿债资金来源产生一定不利影响。

## （二）本期债券保障措施分析

深圳担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

深圳担保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起三年。此外根据深圳担保出具的担保函相关条款，若经本期债券持有人会议核准/批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需经过担保人书面同意后，担保人按照担保函的规定继续承担保证责任。未经担保人书面同意的，担保人不再承担保证责任。

深圳担保为深圳市政府设立的政策性担保机构，近年深圳担保持续增资，根据北京天圆会计师事务所（特殊普通合伙）于2018年7月31日出具的天圆全深验字[2018]000004号验资报告，深圳担保资本公积转增注册资本25.05亿元。2019年深圳市平稳发展投资有限公司向深圳担保投资50亿元，其中34.05亿元计入实收资本，15.95亿元计入资本公积。2019年11月，深圳担保名称由深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司变更为现名。截至2019年末，深圳担保实收资本为114.05亿元，净资产为177.15亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司持有深圳担保股权比例为52.28%，深圳担保实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。

深圳担保目前主要开展创新金融服务，通过对旗下各持牌机构进行投资及经营管理，为实体经济提供全方位综合融资服务，业务品种涵盖融资担保、保证担保、投资、典当、小额贷款、委托贷款、商业保理等综合性金融服务。2019年深圳担保实现营业总收入21.80亿元，同比增长32.37%，其中担保业务和委托贷款利息收入均有所增长。

表 16 深圳担保营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
营业总收入	218,006.21	164,694.05	90,707.10
（一）担保业务收入	117,175.35	78,313.13	46,729.83
其中：贷款担保收入	36,049.92	28,370.78	17,358.40
保函担保收入	29,909.40	20,882.26	12,690.58
发债担保收入	44,988.55	17,749.68	10,691.63
其他业务收入	4,807.62	10,450.47	5,210.03
担保评审费收入	1,419.86	859.94	779.20
（二）委贷利息收入	81,902.64	71,231.69	39,296.15
（三）其他业务收入	18,928.22	15,149.23	4,681.12
其中：贷款利息收入	10,183.78	7,332.06	3,903.23
手续费及佣金收入	3,343.93	3,751.60	454.69
其他收入	5,400.52	4,065.57	323.21

资料来源：深圳担保提供

截至2019年末，深圳担保资产总额为302.09亿元，所有者权益为177.15亿元；2019年，深圳担保实现营业收入21.80亿元，利润总额9.65亿元。

表 17 深圳担保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	3,020,891.28	1,892,860.76	1,131,732.77
所有者权益合计	1,771,537.85	1,038,644.29	974,413.39
现金类资产	1,445,357.21	378,226.08	216,805.19
营业总收入	218,006.21	164,694.05	90,707.10
投资收益	1221.98	1,520.82	1,578.60
净资产收益率	5.15%	9.11%	6.52%
融资担保余额	-	1,282,849.00	1,288,877.00
非融资担保余额	-	1,482,866.00	1,085,335.00
核心资本	-	1,048,274.91	980,386.65
融资担保放大倍数	-	1.24	1.32
资本充足率	-	81.71%	76.07%
准备金覆盖率	-	3.62%	3.31%

资料来源：深圳担保 2017-2019 年审计报告、深圳担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，深圳担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

## 九、其他事项分析

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至报告查询日（2020年5月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	506,084.21	467,351.36	354,420.21	187,281.34
应收账款	458,606.99	510,356.76	474,302.78	404,568.04
存货	380,514.15	406,096.13	329,594.12	214,907.54
其他流动资产	52,622.69	63,484.88	46,252.59	30,498.48
固定资产	452,589.01	426,149.61	366,283.52	209,575.86
在建工程	98,369.32	116,567.59	64,496.90	82,927.46
长期待摊费用	84,191.06	80,924.18	63,553.69	27,659.63
其他非流动资产	151,359.01	101,407.02	32,786.25	42,547.74
总资产	2,382,800.31	2,358,910.81	1,867,681.77	1,305,885.73
短期借款	652,790.22	555,879.70	249,950.38	192,408.56
应付票据	248,313.48	258,334.06	331,390.62	211,035.19
应付账款	422,088.50	546,347.16	467,505.75	376,038.35
其他应付款	116,472.79	70,626.57	17,478.97	21,145.68
一年内到期的非流动负债	118,891.60	111,196.90	31,324.19	11,593.30
长期借款	89,819.19	81,253.83	70,671.36	29,400.00
应付债券	0.00	0.00	77,422.31	95,051.74
长期应付款	26,528.94	24,243.73	10,521.62	14,745.84
总负债	1,786,099.47	1,759,542.52	1,328,321.03	997,389.64
有息债务	1,136,343.43	1,030,908.22	771,280.48	554,234.63
所有者权益合计	596,700.84	599,368.29	539,360.75	308,496.10
营业收入	519,834.35	2,524,065.79	2,033,830.19	1,404,488.25
营业利润	-4,105.62	80,923.74	78,208.94	62,816.72
净利润	-10,583.07	75,011.72	70,585.94	56,460.57
经营活动产生的现金流量净额	17,389.93	74,384.52	110,128.17	-15,047.37
投资活动产生的现金流量净额	-77,452.34	-288,341.69	-227,933.32	-169,485.90
筹资活动产生的现金流量净额	57,003.39	135,010.75	261,114.77	208,913.28
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数（天）	-	70.42	78.95	83.30
存货周转天数（天）	-	61.98	56.58	56.11
应付账款周转天数（天）	-	135.09	144.03	151.08
净营业周期（天）	-	-2.69	-8.50	-11.66
流动资产周转天数（天）	-	196.33	190.22	185.45
固定资产周转天数（天）	-	56.26	50.97	45.95
总资产周转天数（天）	-	301.41	280.87	274.11
综合毛利率	13.64%	15.35%	14.83%	14.42%
期间费用率	14.45%	11.96%	10.19%	9.87%

营业利润率	-0.79%	3.21%	3.85%	4.47%
总资产回报率	-	5.26%	6.23%	7.00%
净资产收益率	-	13.17%	16.65%	20.44%
营业收入增长率	11.00%	24.10%	44.81%	74.43%
净利润增长率	-178.83%	6.27%	25.02%	22.03%
FFO (亿元)	-	16.20	14.80	9.48
资产负债率	74.96%	74.59%	71.12%	76.38%
流动比率	0.89	0.93	1.11	1.04
速动比率	0.66	0.67	0.82	0.79
EBITDA (亿元)	-	16.67	13.28	9.66
EBITDA 利息保障倍数	-	5.62	6.08	7.99
有息债务/EBITDA	-	6.18	5.82	5.74
债务总额/EBITDA	-	10.56	10.00	10.32
经营性净现金流/流动负债	-	0.05	0.10	-0.02
经营性净现金流/负债总额	-	0.04	0.08	-0.02

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至 2019 年末纳入公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	成立时间	股东及持股比例	子公司类型
1	深圳市欣旺达智能硬件有限公司	2018-7-9	欣旺达 100%	一级子公司
2	深圳欣旺达智能科技有限公司	2016-8-30	欣旺达 100%	一级子公司
3	深圳市欣旺达综合能源服务有限公司	2016-3-30	欣旺达 100%	一级子公司
4	深圳市前海弘盛技术有限公司	2014-2-7	欣旺达 100%	一级子公司
5	深圳普瑞赛思检测技术有限公司	2013-4-12	欣旺达 100%	一级子公司
6	深圳市欣旺达电气技术有限公司	2013-2-18	欣旺达 100%	一级子公司
7	欣旺达惠州新能源有限公司	2012-10-11	欣旺达 99.85% 欣威电子 0.15%	一级子公司
8	深圳市欣威电子有限公司	2004-7-1	欣旺达 100%	一级子公司
9	香港欣威电子有限公司	2008-11-6	欣旺达 100%	一级子公司
10	东莞锂威能源科技有限公司	2011-12-16	欣旺达 100%	一级子公司
11	惠州欣旺达智能硬件有限公司	2018-5-25	欣旺达智能硬件 100%	二级子公司
12	禹州市禹科光伏电力有限公司	2014-10-21	综合能源 90%	二级子公司
13	青海欣旺达新能源有限公司	2014-6-20	综合能源 100%	二级子公司
14	惠州市盈旺精密技术有限公司	2018-9-18	前海弘盛 100%	二级子公司
15	东莞市弘盛技术有限公司	2018-8-31	前海弘盛 100%	二级子公司
16	深圳格瑞安能科技有限公司	2018-7-26	前海弘盛 51%	二级子公司
17	海西粤陕达膜分离技术有限公司	2018-1-12	前海弘盛 50.10%	二级子公司
18	深圳前海点金保理有限公司	2016-6-22	前海弘盛 60%	二级子公司
19	深圳市易胜投资有限公司	2016-4-27	前海弘盛 100%	二级子公司
20	惠州欣旺达智能工业有限公司	2018-5-4	惠州新能源 100%	二级子公司
21	深圳欣向荣创业服务有限公司	2019-12-27	欣旺达 51%	一级子公司
22	欣旺达电动汽车电池有限公司	2014-10-29	惠州新能源 100%	二级子公司
23	惠州锂威新能源科技有限公司	2016-9-23	东莞锂威 100%	二级子公司
24	东莞锂威电子科技有限公司	2019-12-04	惠州锂威 51% 欣旺达 45%	三级子公司
25	Sunwoda Europe GmbH	2016-7-28	香港欣威 100%	二级子公司
26	Sunwoda Electronic India Private limited	2016-12-8	香港欣威 99.99%	二级子公司
27	Sinaean Electronic Co., Limited	2018-12-3	香港欣威 100%	二级子公司
28	南京市欣旺达新能源有限公司	2019-4-29	电动汽车电池 100%	三级子公司
29	欣旺达（莆田）新能源有限公司	2018-1-2	电动汽车电池 100%	三级子公司
30	欣旺达（柳州）新能源有限公司	2017-12-12	电动汽车电池 100%	三级子公司
31	欣旺达惠州动力新能源有限公司	2017-5-9	电动汽车电池 100%	三级子公司



32	欣旺达惠州电动汽车电池有限公司	2016-10-10	电动汽车电池	100%	三级子公司
33	惠州锂威电子科技有限公司	2018-9-25	惠州锂威	51%	三级子公司
34	Santo Electronic Co.,Limited	2018-12-12	Sinaean Electronic	100%	三级子公司
35	天幕电子有限公司	2019-1-8	Santo Electronic	100%	四级子公司
36	深圳市欣威智能有限公司	2018-12-21	天幕电子	100%	五级子公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司合并报表范围变化情况

2019 年合并范围变化情况			
公司名称	持股比例	合并范围变动情况	变化说明
Sinaean Electronic Co., Limited (美元)	100.00%	增加	新设
Santo Electronic Co., Limited (美元)	100.00%	增加	新设
Sunsaint Electronic Co., Limited	100.00%	增加	新设
南京市欣旺达新能源有限公司	100.00%	增加	新设
深圳欣向荣创业服务有限公司	51.00%	增加	新设
东莞锂威电子科技有限公司	51.00%	增加	新设
深圳点链科技有限公司	60.00%	减少	2019 年 2 月转让股权
青海柴达木建投新材料科技有限公司	100.00%	减少	2019 年 4 月注销
惠州市中茂房地产有限公司	100.00%	减少	2019 年 12 月转让股权
2018 年合并范围变化情况			
公司名称	持股比例	合并范围变动情况	变化说明
深圳市欣威智能有限公司	100.00%	增加	新设
惠州欣旺达智能工业有限公司	100.00%	增加	新设
深圳市欣旺达智能硬件有限公司	100.00%	增加	新设
惠州欣旺达智能硬件有限公司	100.00%	增加	新设
深圳格瑞安能科技有限公司	51.00%	增加	新设
惠州欣旺达精密技术有限公司	100.00%	增加	新设
欣旺达(柳州)新能源有限公司	100.00%	增加	新设
欣旺达(莆田)新能源有限公司	100.00%	增加	新设
海西粤陕达膜分离技术有限公司	50.10%	增加	非同一控制下企业合并
青海柴达木建投新材料科技有限公司	50.10%	增加	非同一控制下企业合并
东莞市弘盛技术有限公司	100.00%	增加	新设
惠州锂威电子科技有限公司	51.00%	增加	新设
2017 年度合并范围变化情况			
公司名称	持股比例	合并范围变动情况	变化说明
深圳市易胜投资有限公司	100.00%	增加	非同一控制下企业合并
欣旺达惠州动力新能源有限公司	100.00%	增加	新设
深圳点链科技有限公司	60.00%	增加	新设
深圳市欧盛自动化有限公司	90.00%	减少	转让股权处置的子公司

东莞市弘观精密塑胶有限公司 100.00% 减少 转让股权处置的子公司  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收票据应收账款余额} + \text{期末应收票据及应收账款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付票据及应付账款余额} + \text{期末应付票据及应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧 + 无形资产摊销 + 投资性房地产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失 + 固定资产报废损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
营运资本变化	存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款中的有息部分

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。