

信用评级公告

联合〔2022〕4155号

联合资信评估股份有限公司通过对宁德时代新能源科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁德时代新能源科技股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19CATL01”和“20CATL01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十六日

宁德时代新能源科技股份有限公司 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁德时代新能源科技股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19CATL01	AAA	稳定	AAA	稳定
20CATL01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19CATL01	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/10/28
20CATL01	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/01/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	-

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为全球动力电池行业的龙头企业，在研发与制造能力、经营规模、市场认可程度等方面保持很强的竞争优势。在新能源汽车和储能行业发展的背景下，公司自身产能快速释放、产品竞争力加强、市场占有率继续提高，收入和利润大幅增长，盈利能力非常强，经营活动现金流状况良好；公司融资渠道畅通，财务弹性良好；所有者权益大幅增长，抗风险能力显著提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到近期动力电池行业整体投资热度高涨，未来若下游需求增速不及预期则行业竞争可能加剧；2021 年动力电池主要原材料价格上涨而产品价格承压，公司产品毛利被压缩；公司在建项目所需投资规模大且项目未来收益存在不确定性，债务规模扩张很快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着产能的继续释放、新研制产品的投产，公司行业地位有望进一步巩固，综合竞争力有望得以增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19CATL01”和“20CATL01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 行业地位突出，研发和制造实力强，规模优势显著。

公司是动力电池行业全球龙头企业，具有完善的研发体系和技术布局，在供应链管理、产品研发与制造、成本控制、客户服务等方面拥有很强的竞争力。根据咨询机构 SNE Research 统计，公司 2017—2021 年动力电池使用量连续五年排名全球第一；2021 年，公司市场占有率与第二名之间的差距超过 12 个百分点，行业龙头地位稳固。

2. 收入和利润大幅增长，经营活动现金流状况良好。

2021 年，公司营业总收入同比增长 1.59 倍至 1303.56 亿元，利润总额同比增长 1.85 倍至 198.87 亿元，经营活动现金继续呈净流入状态，且净流入量同比增长 1.33 倍至 429.08 亿元。

3. 所有者权益快速增长，抗风险能力进一步提升。截

分析师：杨 涵 孙长征
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 33.86% 至 926.22 亿元。所有者权益的增厚有利于公司抵御经营风险。

4. 再融资渠道畅通，财务弹性良好。截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 2453.91 亿元，其中尚未使用额度 1340.41 亿元。公司作为上市公司，近年来多次通过资本市场筹资，近期向特定对象发行股票的注册申请已获监管部门同意，公司直接融资渠道畅通。

关注

1. 动力电池行业产能投资热度较高，未来若下游行业增速不及预期，将使行业竞争加剧。近年来中国新能源汽车行业快速发展，在拉动动力电池需求的同时，也使得动力电池行业产能投资大幅增长。但新能源汽车行业的发展与宏观经济增速、人均收入水平和国家产业政策密切相关，未来若新能源汽车产销量增速不及预期，而动力电池行业产能增长过快，可能出现产能过剩、同业竞争加剧和利润下行的局面。

2. 原料价格上涨、产品价格承压，成本控制压力加大，毛利率被压缩。2021 年，动力电池所需的正极材料、电解液等主要原材料价格整体呈快速上涨态势，物料成本明显提高，而下游整车企业为降本增效而力图控制电池的采购价格，公司面临较大的成本控制压力。2022 年一季度，因原材价格继续上涨，公司出现收入同比大幅增长而利润总额同比下降的局面。

3. 债务规模大幅增长，债务负担明显加重，债务的期限结构有待优化。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 1.52 倍至 1134.57 亿元，全部债务资本化比率较上年底上升 15.67 个百分点至 55.06%，短期债务占全部债务的比例为 65.29%。

4. 在建项目尚需投资规模大，存在一定的资本支出压力和产能消化风险。截至 2021 年底，公司主要在建项目计划总投资 986.45 亿元，尚需投资 588.36 亿元，公司后续资本支出规模大；公司在建项目建成投产需要一定时间，在项目建设及后续经营中，若下游行业需求不及预期、同业竞争加剧或公司市场开拓能力不足，将使公司面临新增产能无法消化的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	433.09	815.89	919.00	1040.12
资产总额(亿元)	1013.52	1566.18	3076.67	3762.56
所有者权益(亿元)	421.88	691.95	926.22	935.95
短期债务(亿元)	209.10	233.21	740.77	1061.94
长期债务(亿元)	73.63	216.44	393.79	472.49
全部债务(亿元)	282.73	449.65	1134.57	1534.43
营业总收入(亿元)	457.88	503.19	1303.56	486.78
利润总额(亿元)	57.61	69.83	198.87	24.80
EBITDA(亿元)	104.59	124.91	274.85	--
经营性净现金流(亿元)	134.72	184.30	429.08	70.76
营业利润率(%)	28.46	27.18	25.91	14.16
净资产收益率(%)	11.88	8.82	19.28	--
资产负债率(%)	58.37	55.82	69.90	75.12
全部债务资本化比率(%)	40.13	39.39	55.06	62.11
流动比率(%)	157.20	205.29	119.01	108.89
经营现金流动负债比(%)	29.54	33.52	28.73	--
现金短期债务比(倍)	2.07	3.50	1.24	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	34.17	19.08	23.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	3.60	4.13	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	858.51	1218.21	2116.44	/
所有者权益(亿元)	383.42	624.26	745.20	/
全部债务(亿元)	205.42	226.07	738.15	/
营业总收入(亿元)	394.95	421.15	1054.36	/
利润总额(亿元)	42.96	39.96	95.73	/
资产负债率(%)	55.34	48.76	64.79	/
全部债务资本化比率(%)	34.89	26.59	49.76	/
流动比率(%)	162.95	201.78	141.78	/
经营现金流动负债比(%)	29.09	23.83	22.78	/

注：1. 若无特殊说明，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 合并报表长期应付款中计息部分已调整至长期债务；4. 公司2022年1-3月财务数据未经审计，未披露2022年1-3月本部财务数据

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19CATL01 20CATL01	AAA	AAA	稳定	2021/06/26	杨涵 朱文君	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读原文
20CATL01	AAA	AAA	稳定	2020/01/08	戴非易 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
19CATL01	AAA	AAA	稳定	2019/09/12	戴非易 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

宁德时代新能源科技股份有限公司 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2011 年 12 月的宁德时代新能源科技有限公司（以下简称“宁德时代有限”），由宁德时代投资有限公司以货币出资设立，注册资本 100 万元。2015 年 12 月，宁德时代有限整体变更为股份有限公司，名称变更为现名称，股本总额为 40000 万元。公司于 2018 年 5 月向社会公众发行人民币普通股 21724.37 万股，股票于 2018 年 6 月在深圳证券交易所创业板上市，股票代码：300750.SZ，股票简称：“宁德时代”。经多次增资扩股，截至 2021 年末，公司总股本 23.31 亿元，控股股东为宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司（以下简称“瑞庭投资”），实际控制人为自然人曾毓群和李平（详见附件 1-1）。截至 2021 年末，公司实际控制人之一李平持有的 11195.02 万股股票中有 1575.00 万股用于质押，占其所持股份的 14.07%；除此之外，公司控股股东、实际控制人持有公司的股份未质押。

2021 年，公司经营范围、组织结构较上年均未发生重大变化。截至 2021 年底，公司本部内设市场中心、研发中心、供应链与运营中心、企业策划部、质量部和财经部等职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内主要子公司 29 家；拥有在职员工合计 83601 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3076.67 亿元，所有者权益 926.22 亿元（含少数股东权

益 81.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1303.56 亿元，利润总额 198.87 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3762.56 亿元，所有者权益 935.95 亿元（含少数股东权益 83.84 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 486.78 亿元，利润总额 24.80 亿元。

公司注册地址：福建省宁德市蕉城区漳湾镇新港路 2 号；法定代表人：周佳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用并已按期正常支付利息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19CATL01	15.00	15.00	2019/10/28	5 年（3+2）
20CATL01	30.00	30.00	2020/01/16	5 年（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值；其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅

增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价

基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业总体运行情况

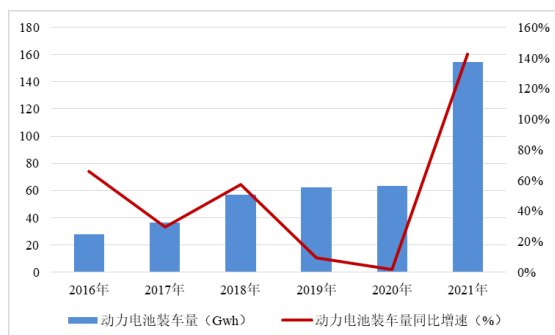
经过多年的发展，中国已成为全球最大的动力电池生产国。2020 年下半年以来，因国家产业政策的引导和新冠肺炎疫情影响的减弱，中国动力电池装车量高速增长；磷酸铁锂电池应用占比显著提高并已反超三元电池，为未来数年行业增长打开了一定空间。

动力电池是新能源汽车的重要部件，随着新能源汽车产业的发展，近年来全球动力电池出货量和装车电量逐年增长，而中国已成为全球最大的动力电池市场。从出货量来看，根据研究机构 EVTank 联合伊维经济研究院共同发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书（2022 年）》，2021 年，全球汽车动力电池出货量约为 371.0GWh，同比增长约 134.7%；根据高工产研锂电研究所（以下简称“GGII”）数据，2021 年中国动力电池出货量约为 220Gwh，同比增长 175.0%。按上述数据估算，2021 年，中国动力电池出货量占全球出货量的比例约为 59.3%，中国已成为全球最重要的动力电池生产基地。

动力电池作为能源领域的新生事物，近年来行业增速曾出现较大波动。以中国市场动力电池装车量数据为例，2016—2018 年，中国动

力电池装车量增速分别为 66.0%、29.4% 和 57.2%。因新能源补贴政策退坡，2019 年中国动力电池装车量增速下降至 9.5%。2020 年上半年，因补贴政策继续退坡，叠加新冠肺炎疫情扰动，中国动力电池装车量仅为 17.5GWh，同比大幅下降 41.7%；但进入 2020 年下半年，随着国内疫情的有效控制、“双积分”等新能源汽车政策效应的显现，中国新能源汽车产销规模扩大，带动了动力电池装车量大幅增长，扭转了行业下行局面。2020 年全年，中国动力电池装车总量为 63.6GWh，同比增长 2.3%。2021 年，中国动力电池装车量延续 2020 年下半年的增长态势，根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，2021 年，中国动力电池装车量为 154.5GWh，同比增长约 142.9%。

图 1 2016—2021 年中国动力电池装车量



资料来源：GGII、中国汽车动力电池产业创新联盟，联合资信整理

从动力电池构成来看，2020 年，中国新能源车动力电池装车量中，三元锂电池装车量同比下降 4.1%，占总装车量的比例为 61.2%；磷酸铁锂电池装车量同比增长 20.6%，占总装车量的比例为 38.4%。2021 年，中国新能源汽车磷酸铁锂电池、三元电池装车量分别约为 79.8GWh 和 74.3GWh，同比增长幅度分别为 227.4%和 91.3%，占比分别为 51.7%和 48.1%，磷酸铁锂电池的使用已超过三元电池。

相比于三元锂电池，磷酸铁锂电池的综合成本和所需原料的稀缺性相对较低，在金属钴等资源类产品紧缺的背景下，2020 年以来行业内磷酸铁锂电池技术升级，与三元锂电池在续航能力方面的差距缩小，在乘用车领域应用率提高，为行业未来数年发展奠定了一定基础。

2. 行业竞争格局

全球动力电池行业集中度已达较高水平，2021 年，中国企业在全球的市场份额扩大，宁德时代等企业的领先地位进一步巩固。未来，随着产业巨头持续进行资本投入，头部集中现象将更加明显；但在产能迅速扩大的同时，若下游需求不及预期，行业整体可能面临产能无法充分利用、同业竞争加剧的风险。

动力电池行业的竞争主要考验参与者的生产技术水平、经营规模和研发能力等，近年来，业内大型企业利用资本实力优势，不断升级产品、降低成本、扩大产能，行业集中度不断提高。

根据韩国咨询机构 SNE Research 统计数据，2021 年，全球排名前十的动力电池企业合计装车量占比约为 91.2%；前十名中，有六家中国企业（宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科、远景 AESC 和蜂巢能源），较上年增加一家（蜂巢能源）；该六家中国企业市场占有率合计为 48.7%，较上年提高 10.3 个百分点，其中宁德时代装车电量为 96.7GWh，市场占有率上升至 32.6%，与第二名（LG 新能源）之间的差距达 12.3 个百分点。

表 3 2021 年全球动力电池装车量前 10 名企业

排名	企业简称	装车量 (GWh)	市场占有率 (%)
1	宁德时代	96.7	32.6
2	LG 新能源	60.2	20.3
3	松下	36.1	12.2
4	比亚迪	26.3	8.8
5	SKI	16.7	5.6
6	三星	13.2	4.5
7	中航锂电	7.9	2.7
8	国轩高科	6.4	2.1
9	远景 AESC	4.2	1.4
10	蜂巢能源	3.1	1.0
合计		270.8	91.2

注：因统计口径不同，部分企业装车量数据与其自身公布的产销数据存在差异

资料来源：SNE Research，联合资信整理

得益于新能源汽车市场的快速扩张，近年来围绕动力电池的投资事件频出，投资金额屡

创新高。2021年，宁德时代、比亚迪、国轩高科等市场排名前列的动力电池企业，以及大众中国、蜂巢能源等整车企业或整车企业的关联方分别宣布了动力电池建设或扩产计划。即使面临上游原材料价格上涨、下游整车企业压低电池价格的双重挤压，动力电池产能扩张的步伐依然没有停歇。产业巨头在拼生产规模的同时，也在加强技术研发方面的投入，大规模的资本性支出将使优势企业与中小型企业间的差距不断拉大，市场份额不断向龙头企业集中，进一步提高产业集中度。但近年来中国宏观经济增长面临的压力越来越大，若新能源汽车产业发展不及预期，动力电池产能增速高于需求增速，行业竞争仍可能加剧。

3. 行业上游

动力电池产销规模的扩大带来了原材料需求的增长，2020年下半年起，动力电池所需主要材料的价格先后开始上涨，且上涨速度逐步加快，对生产企业成本控制带来了很大压力。

动力锂电池的原料主要包括正极材料、负极材料、电解液和隔膜四大类，其中正极材料在成本中占比最大，电解液次之，负极材料与隔膜在锂电池成本中占比相对较低。

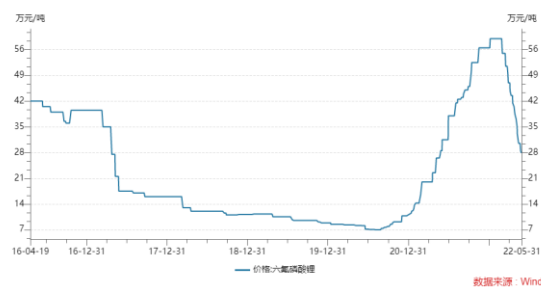
从正极材料情况看，目前正极材料主要包括三元材料（NCM532、NCM622、NCM811和NCA等）和磷酸铁锂。2020年，因新能源补贴政策退坡，产业链降低成本压力向上游传导，加之高镍电池减少了对钴的用量，三元材料价格在上半年小幅下降，下半年有所回升，全年价位总体处于较低区间。2020年前三季度，因主要原料（碳酸锂等）价格下行造成成本下降，磷酸铁锂正极材料的价格处于近年来低位；2020年第四季度，受行业供需变化和原材料价格上涨的影响，磷酸铁锂正极材料价格开始上涨。

进入2021年后，受下游市场需求旺盛及资源类产品价格上涨影响，磷酸铁锂和三元正极材料价格整体呈上升趋势，下半年价格涨幅较大，价格区间处于近年来高位。截至2021年

底，国产磷酸铁锂正极材料均价已超过10万元/吨，较年初上涨约167%，三元正极材料（523型）均价已超过24万元/吨，较年初上涨约82%。2022年一季度，正极材料价格继续上行，截至2022年3月底，磷酸铁锂与三元材料价格较年初的涨幅都在50%左右。

电解液方面，2020年下半年以来，在需求大幅增长的同时，新冠肺炎疫情扰动、环保政策限制等因素对电解液及其主要原料产能的扩张形成了限制，电解液上游的原材料六氟磷酸锂和添加剂价格大幅上涨，拉动了电解液价格的上行。根据wind数据，截至2021年底，六氟磷酸锂价格已逾56.5万元/吨，较年初上涨约4倍，带动磷酸铁锂电解液价格较年初上涨约1.7倍至10万元/吨之上。2022年初，六氟磷酸锂价格曾上行至60万元/吨；进入3月份，由于产能逐步到位，以及下游汽车产业受华东地区疫情防控影响，六氟磷酸锂价格开始快速下行，但前五个月的价格区间仍处于2017年以来的高位。

图2 近年来六氟磷酸锂价格走势



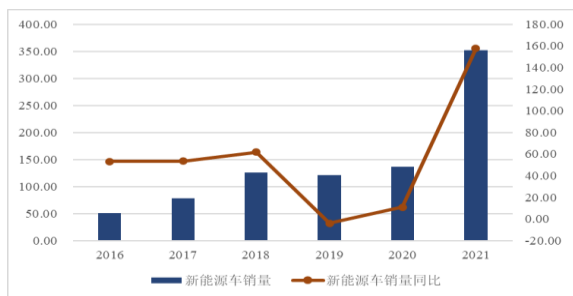
资料来源: wind

4. 行业下游

在经历了产业促进政策和发展动力转换期后，中国新能源汽车产销量于2020年企稳回升，2021年呈现爆发式增长，对动力电池行业增长形成了强力拉动。

动力电池行业的下游为新能源汽车行业。根据中国汽车工业协会数据，2020年，中国新能源汽车销量为136.7万辆，同比增长10.9%；2021年，中国新能源车销量同比增长157.50%至352.10万辆，占汽车总销量的比例由2020年的5.40%提高至13.40%。

图3 近年来中国新能源车销售情况
(单位: 万辆、%)



资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

中国新能源汽车销售 2021 年的爆发，是政府多年来呵护、培育的结果。作为新生事物，2018 年之前中国新能源汽车产品较单一，成本和售价居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019 年，新能源汽车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，中国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020 年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件采购成本下降，新能源汽车价格愈加贴近消费者支付能力，市场认可度迅速提高。2019 年至 2020 年，中国新能源汽车销售的驱动力迅速切换，2021 年的爆发式增长，是市场真实需求的体现。

目前供给端（汽车厂商）和需求端（消费者）对汽车产品新能源化已形成共识，未来数年，中国新能源汽车渗透率将继续提高，产销量有望保持较高速度的增长，从而带动动力电池行业总量保持增长。

5. 行业展望

中短期内，在新能源汽车产业的带动下，中国动力电池行业仍有较大的增长空间，头部企业有望凭借自身优势享受更多的行业发展红利。但从长期看，随着行业规模的扩大，上游资源的制约因素可能更加明显；若行业投资过热而下游产业增速不及预期，可能出现产能利用不足、同业竞争加剧的不利局面。

随着中国政府“双碳”战略的实施、汽车

产业“双积分”等有关政策的推动，传统车企向新能源领域转型的脚步将加快，从而对动力电池行业的产销形成有力拉动。但作为典型的制造业，动力电池产量的增长可能伴随利润空间的下降。同时，短期内，全球性芯片供应紧张对新能源汽车产销仍存在制约，上游钴、锂等资源类原料价格仍处于历史高位，若不能及时向下游整车行业传递成本压力，动力电池行业整体利润空间将被压缩。

近年来动力电池行业集中度不断提高，头部企业利用其在资本实力、研发能力、工艺技术水平、成本控制等方面的优势，逐步拉开与中小型企业间的差距，形成了一定的护城河效应，有利于其在同业竞争和与上下游企业间的合作中保障自身利益。但近年来中国动力电池行业各环节投资扩张较快，若部分企业因“跑马圈地”式思维而盲目扩张，一旦新能源汽车行业发展不及预期，仍有可能出现行业整体产能过剩、竞争加剧的局面。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

截至2021年底，公司股本总额23.31亿元，其中瑞庭投资持股24.43%，为公司控股股东。曾毓群持有瑞庭投资100.00%的股权，李平持有公司4.80%的股份，曾毓群和李平为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为全球领先的动力电池企业，规模优势显著，具有完善的研发体系和前瞻性的技术布局，综合竞争力很强。

2021年，公司仍是全球最大的动力电池企业。根据SNE Research统计，2017—2021年，公司动力电池使用量连续五年排名全球第一。公司拥有业内最广泛的客户基础，近年来在工信部公布的新能源车型有效目录中，由公司配套动力电池的车型占比约为50%，公司是配套

车型最多的动力电池厂商。公司在供应链管理、成本控制、人才聚集、技术持续迭代、客户服务等多方面拥有很强竞争力，并依据竞争优势相应进行商业模式创新，规模优势显著。根据 SNE Research 数据，2021年，公司动力电池装车量占全球动力电池装车量的32.6%，与第二名之间的差距达12.3个百分点。

公司高度重视产品和技术工艺的研发，建立了涵盖产品研发、工程设计、测试验证、工艺制造等领域完善的研发体系，拥有电化学储能技术国家工程研究中心、福建省锂离子电池企业重点实验室、中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认证的测试验证中心，设立了“福建省院士专家工作站”“博士后科研工作站”。

公司于2021年研制成功钠离子电池，钠离子电池电芯单体能量密度可达160mAh/Kg（接近磷酸铁锂电池），具有充电速度快、低温环境下放电保持率高和热稳定性强等优势，且避免了对较稀缺的锂资源的依赖。公司预计钠离子电池于2023年形成基本产业链，实现量产后，公司产品将进一步丰富，竞争力有望进一步提升。

截至2021年末，公司拥有研发人员10074名。其中，拥有博士学历的170名，硕士学历的2084名，研发团队规模和实力在行业内整体处于领先地位。截至2021年末，公司及其子公司共拥有4445项专利（境内专利3772项，境外专利673项；发明专利1865项），正在申请的境内和境外专利合计5777项。此外，公司在建的21C创新实验室将对标国际一流实验室，研究方向包括金属锂电池、全固态电池等。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3509000000356373），截至2022年4月28日，公司已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司

无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司少数董事、监事因换届而发生变更。公司管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司原董事王红波先生和原监事王思业先生任期届满离任，股东大会选举吴凯为新任董事，柳娜为新任监事。

除上述事项外，跟踪期内，公司高级管理人员和管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

公司拟发行股票大规模募集资金用于现有主营业务领域，其实施将使公司所有者权益增加，资本结构更趋稳健；项目若顺利完工投产，将有助于公司巩固竞争优势和行业地位。但未来若下游行业需求增速下降，或动力电池的生产技术更迭，公司或将面临项目收益不达预期的风险

根据公司于2022年4月29日发布的公告，近期中国证监会已出具《关于同意宁德时代新能源科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意公司向特定对象发行股票的注册申请。根据公司所发布募集说明书，公司拟向特定对象发行股票不超过 232900780 股，募集资金不超过 450.00 亿元，募集资金用途如下表所示。

表4 公司定向增发募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
福鼎时代锂离子电池生产基地项目	183.73	152.00
广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期	120.00	117.00
江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）	116.50	65.00
宁德蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目（车里湾项目）	73.20	46.00
宁德时代新能源先进技术研发与应用项目	70.00	70.00
合计	563.43	450.00

资料来源：公司公告

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司生产经营规模继续扩大，营业总收入和利润总额大幅增长；但受主要原材料价格上涨影响，公司综合毛利率进一步降低。

2021年，随着产能的释放，公司生产经营规模大幅扩张，在供应链管理、市场开拓、技术迭代、客户服务等方面的竞争优势继续显现，公司实现营业总收入1303.56亿元，同比增长1.59倍；利润总额198.87亿元，同比增长1.85倍。

从收入结构来看，2021年，公司动力电池系统、锂电池材料和储能系统业务收入均大幅增长，同比分别增长1.32倍、3.51倍和6.01倍。因锂电池材料和储能系统业务收入增幅更大，该两项业务占营业总收入的比重分别上升了5.05个百分点和6.59个百分点，动力电池系统业务收入占比下降8.16个百分点至70.19%，仍为公司最大的收入来源。公司其他业务主要包括废料处理和技术许可、研发服务等，2021年收入同比增长77.23%，主要系定制化研发服务的订单增加，向客户收取的研发费等增多所致；收入占比仍较低，对公司整体经营业绩的影响相对较小。

表5 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
动力电池系统	385.84	84.27	28.45	394.26	78.35	26.56	914.91	70.19	22.00
锂电池材料	43.05	9.40	24.40	34.29	6.81	20.45	154.57	11.86	25.12
储能系统	6.10	1.33	37.87	19.43	3.86	36.03	136.24	10.45	28.52
其他业务	22.89	5.00	45.65	55.21	10.97	38.01	97.85	7.51	65.06
合计	457.88	100.00	29.06	503.19	100.00	27.76	1303.56	100.00	26.28

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2021年，因动力电池四大主材中成本占比较高的正极材料、电解液价格大幅上涨（储能系统原材料价格变化与之类似），公司动力电池系统和储能系统业务毛利率同比分别下降4.56个百分点和7.51个百分点，锂电池材料业务毛利率上升了4.67个百分点。公司其他业务毛利率上升27.05个百分点，对毛利率的稳定形成了一定保护。受上述因素影响，2021年，公司综合毛利率同比下降1.48个百分点至26.28%。

从销售区域来看，2021年，公司境内销售收入为1024.84亿元，同比增长1.42倍，占营业总收入的比重为78.62%；境外销售收入为278.72亿元，同比增长2.52倍，主要系公司在海外市场重点客户关键平台定点增加，“811体系”产品在海外交付批量增加所致，境外销售收入占营业总收入的比重为21.38%，较上年上升5.67个百分点。

2022年1-3月，公司营业总收入同比增长1.54倍，主要系公司产品销量和价格较上年同期均有所上升所致。2022年1-3月，公司实现利润总额24.80亿元，同比减少11.28%，主要系动力电池系统和储能系统原材料价格上涨，成本增幅高于收入增幅所致。

2. 动力电池系统业务

(1) 生产情况

2021年，公司动力电池产品类型无重大变化，主要产品技术参数继续优化；产能和产量大幅增长，产能利用率明显提高。

2021年，公司发布的新型“钠离子电池”尚未实现量产，动力电池系统仍主要采用三元锂离子电池、磷酸铁锂电池路线，动力电池的产品形式仍包括电池模组和电池包(Pack)，主要应用于下游新能源汽车、其他电动出行工具等领域。

2021年，公司动力电池生产模式无重大变化，公司依据客户按月提交的采购计划予以生产和交付，同时综合考虑季节性销售特征安排生产。

从主要产品的技术参数看，2021年，公司加强产品研发，持续提升产品竞争力，第二代磷酸铁锂CTP产品实现大批量交付，高电压三元产品在700km续航以内的乘用车上得到大规模应用。2021年，公司生产的三元锂电池产品仍为方形，其中BEV用电芯能量密度为220~300Wh/kg（2020年为215~260Wh/kg）；公司生产的磷酸铁锂电池仍包括圆柱形和方形，电芯能量密度为165~200Wh/kg（2020年为140~185Wh/kg）。公司主要产品类型未发生大的变化，电芯能量密度总体较上年有所提高。

2021年，公司产能大幅扩张，截至2021年底，公司动力电池系统年产能较上年增长1.47倍，主要系部分生产线逐步建成、达产所致。2021年，公司电池系统产量较上年增长2.14倍，产能利用率为较上年提高20.42个百分点。

表6 2019-2021年公司电池系统产能、产量与产能利用率情况

项目	2019年	2020年	2021年
产能(GWh)	53.00	69.10	170.39
产量(GWh)	47.26	51.71	162.30
产能利用率(%)	89.17	74.83	95.25

资料来源：公司年报，联合资信整理

(2) 采购情况

2021年，公司各类原材料采购总额大幅增长，采购集中度有所降低，不存在对少数供应商过度依赖的风险。

2021年，公司动力电池业务开展中，原材料采购模式未发生明显变化，上游供应商通常给予公司一定的支付账期。公司通过严格的评估和考核程序遴选合格供应商，并通过技术合作、长期协议、合资合作等方式与供应商紧密合作，以保证原料、设备的技术先进性、可靠性以及成本竞争力。

2021年，公司以动力电池系统为主的主营业务直接原材料成本为778.75亿元，占主营业务成本的比重为84.03%，同比上升5.86个百分点，原料涨价对公司主营业务的成本结构带来一定影响。从采购金额看，2021年，公司对各大类原材料采购额均大幅增长，主要系原材料用量加大，以及采购均价上涨所致。

表7 2019-2021年公司电池系统主要原料采购金额

原材料	2019年	2020年	2021年
正极材料(亿元)	103.77	97.06	347.34
石墨(亿元)	22.39	20.79	67.89
隔膜(亿元)	13.53	12.08	36.57
电解液(亿元)	14.15	15.14	102.06
外壳/顶盖(亿元)	18.06	18.12	50.01

资料来源：公司提供

2021年，公司原材料采购结算方式未发生大的变化。从采购集中度来看，2021年，公司向五大供应商采购金额¹为254.28亿元，占年度采购总额的比例为15.42%，较上年下降3.45个百分点。

(3) 销售情况

2021年，在国内外新能源汽车产销量大幅增长的背景下，公司与主要客户的合作有所加强、市场占有率提高，动力电池系统销量大幅增长。需关注动力电池价格持续下降对公司经营产生的影响。

2021年，公司动力电池系统的销售模式未发生重大变化。在货款回收方面，公司采用传统汽车零部件行业的一般回款流程，给予下游汽车生产企业一定的回款账期，待回款期满后采用承兑汇票等方式进行结算。

2021年，国内外新能源车产销量大幅增长，与此同时，公司加强与特斯拉、福特、戴姆勒、长城汽车、理想、蔚来等客户的长期战略合作，市场占有率继续攀升。受上述因素影响，2021年，公司电池系统销量为较上年增长1.85倍。

从销售均价看，2021年，公司动力电池系

¹ 含锂电池材料、储能系统等业务的采购活动。

统销售均价继续下降，主要系产量扩大、技术进步、产业链成熟等因素推动动力电池综合成本下降所致。

表8 2019-2021年公司电池系统销量和价格情况

项目	2019年	2020年	2021年
销量 (GWh)	40.96	46.84	133.41
销售均价 (元/Wh)	0.94	0.84	0.69

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2021年，公司向前五大客户销售金额为408.26亿元，占当期公司营业收入的比例为31.32%，较上年上升1.62个百分点，客户集中度偏高，但符合下游行业的特点。

3. 锂电池材料及储能系统

2021年，公司锂电池材料和储能系统业务规模均大幅增长，对收入和利润形成了有效补充。

锂电池材料方面，2021年，公司主要产品仍为三元前驱体等，生产工艺流程未发生重大变化；同时存在部分外购材料直接销售的情况。

2021年，受益于动力电池和储能电池行业产销量增长带动的相关原材料需求增加，以及公司自身产能的释放，公司锂电池材料产量和销量较上年分别增长2.56倍和3.14倍；因存在外购材料直接销售的情况，产销率高于100%。

表9 2019-2021年公司锂电池材料经营情况

项目	2018年	2019年	2020年
产量 (万吨)	4.45	6.57	23.38
销量 (万吨)	9.39	6.86	28.38
产销率 (%)	211.05	104.42	121.39

资料来源：公司提供

公司储能系统产品包括电芯、模组/电箱和电池柜等，可用于发电、输配电和用电领域，涵盖太阳能或风能发电储能配套、工业企业储能、商业楼宇及数据中心储能、储能充电站、通信基站后备电池、家用储能等。

近年来，国内外储能市场快速启动，公司持续进行产能投入并加强产品研发。基于长寿

命电芯技术、液冷CTP电箱技术推出了户外系统Ener One产品，在海外市场实现了从提供部件到提供电池系统的转型。2021年，随着前期储能市场布局的落地，公司全年实现储能系统销售收入136.24亿元，同比增长6.01倍。

4. 经营效率

2021年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数较上年均有明显上升，与同行业样本企业对比，公司经营效率高。

2021年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别由上年的2.94次、2.57次和0.39次上升至3.60次、4.93次和0.56次。

与所选同行业公司比较，公司各项经营效率指标总体处于行业内高水平。公司因具备很强的产品研发和配套能力，与多家大型汽车集团建立了战略合作关系，销售回款情况良好，应收账款周转率大幅领先于样本企业。

表10 同行业上市公司2021年经营效率情况

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
国轩高科	2.19	1.56	0.29
亿纬锂能	4.89	4.24	0.48
孚能科技	1.75	3.19	0.19
宁德时代	3.60	7.44	0.56

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind，联合资信整理

5. 在建项目

公司在建项目若顺利建成、达产，将有助于其生产和研发能力的提高。但所需投资规模大，给公司带来了较大的资金支出压力；建成后若市场环境发生变化，存在产能不能有效释放的风险。

截至2021年末，公司主要在建项目如下表所示。

表11 截至2021年末公司重大在建项目情况

项目	项目预算 (亿元)	累计投入占预算比例 (%)	剩余投资 (亿元)
四川时代动力电池项目	320.00	39.37	194.02
福鼎时代锂离子电池生产基地项目	210.06	26.99	153.36
江苏时代	236.50	63.42	86.51

溧阳园区项目			
欧洲生产研发基地项目	129.95	30.29	90.59
蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目	89.94	28.97	63.88
合计	986.45	--	588.36

资料来源：公司提供

公司主要在建项目均与现有主业紧密相关，若顺利建成并达产，将有助于公司生产和研发能力的提高。但所需投资规模大，给公司带来了较大的资金支出压力；目前动力电池行业整体在建和拟建产能规模较大，未来若新能源汽车和储能等领域对电池需求的增速不及预期，公司新建产能不能有效释放，将对其后期经营业绩带来不利影响。

6. 未来发展

公司根据行业发展趋势和自身行业地位设定了以创新为核心的发展战略，随着相关战略的推进实施，公司竞争力有望进一步巩固。

公司将发展战略归结为三大方向，分别为：以“电化学储能+可再生能源发电”为核心，实现对固定化石能源的替代，摆脱对火力发电的依赖；以“动力电池+新能源车”为核心，实现对移动式化石能源的替代，摆脱交通出行领域对石油的依赖；以“电动化+智能化”为核心，推动市场应用的集成创新，为各行业提供可持续、可普及、可信赖的能量来源。

以三大战略发展方向为指引，公司计划构建材料体系、系统结构、极限制造和商业模式四大创新体系。材料体系创新方面，公司计划借助已构建的高通量材料集成计算平台，在原子级别对材料进行模拟计算和设计仿真，寻找各种材料基因的结合点，对材料体系进行全面创新，探索多元化技术路线。系统结构创新方面，在已实现将电芯直接集成到电池包（省去电池模组组装环节）的基础上，公司计划通过研发，进一步实现将动力电池电芯、有关组件和底盘进行集成，进一步降低制造成本，提升新能源车续航表现。极限制造创新方面，公司计划努力实现三个目标：一是将电芯单体安全失效率从百万分之一级别降到十亿分之一级别；

二是要保障电池产品全生命周期的可靠性；三是要大幅提高生产效率，打造“TWh”级别的交付能力。商业模式创新方面，公司计划以应用场景为基础，根据电池产品及“智能化”解决方案特点，构建基于车电分离模式下的电池租购、换电运营、回收等新商业模式，打造电池全生命周期服务闭环，推动各领域全面电动化进程。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新增57家子公司，减少2家子公司。截至2021年底，公司纳入合并范围的主要子公司29家。2021年，公司主营业务未发生变化，合并范围变化所涉及子公司规模较小，对公司财务数据可比性的影响不大。

截至2021年底，公司合并资产总额3076.67亿元，所有者权益926.22亿元（含少数股东权益81.09亿元）；2021年，公司实现营业总收入1303.56亿元，利润总额198.87亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3762.56亿元，所有者权益935.95亿元（含少数股东权益83.84亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入486.78亿元，利润总额24.80亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额较上年底大幅增长，非流动资产占比上升较快，但仍以流动资产为主。公司流动资产中货币资金充裕，应收账款账龄较短；非流动资产中固定资产、在建工程其他非流动资产的增长主要与产能扩张相关；公司资产质量好。

截至2021年底，公司合并资产总额3076.67亿元，较上年底增长96.44%，流动资产和非流

流动资产均大幅增长。其中，流动资产占57.77%，底上升较快。
非流动资产占42.23%，非流动资产占比较上年

表 12 公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	716.95	70.74	1128.65	72.06	1777.35	57.77
货币资金	322.70	45.01	684.24	60.62	890.72	50.12
应收账款	83.39	11.63	112.94	10.01	237.54	13.36
存货	114.81	16.01	132.25	11.72	402.00	22.62
非流动资产	296.57	29.26	437.53	27.94	1299.32	42.23
其他权益工具投资	15.31	5.16	19.97	4.56	113.07	8.70
长期股权投资	15.40	5.19	48.13	11.00	109.49	8.43
固定资产	174.17	58.73	196.22	44.85	412.75	31.77
在建工程	19.97	6.73	57.50	13.14	309.98	23.86
其他非流动资产	22.49	7.58	50.03	11.43	205.75	15.84
资产总额	1013.52	100.00	1566.18	100.00	3076.67	100.00

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长57.48%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长30.18%，主要系经营活动现金大规模净流入，同时公司为扩充产能而积极筹资所致。货币资金中有135.66亿元受限资金，受限比例为15.23%。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长1.10倍，主要系销售规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主（余额占比为95.66%），已累计计提坏账准备5.99亿元，计提比例为2.46%；应收账款（余额）前五大欠款方合计金额为108.88亿元，占比为44.55%，集中度较高。

截至2021年底，公司存货较上年底增长2.04倍，主要系产销规模扩大所致。存货主要由原材料（占18.90%）、库存商品（占44.88%）、发出商品（19.52%）和自制半成品（10.19%）构成，累计计提跌价准备28.16亿元，计提比例为6.54%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底

增长1.97倍，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底增长4.66倍，主要系增加对外股权投资所致。公司其他权益工具投资中，与新能源汽车领域相关的投资占比较大；公司对相关企业不具备重大影响。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长1.27倍，主要系增加对合营企业、联营企业的投资所致。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长1.10倍，主要系在建工程完工转入，机器设备和房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占34.41%）和机器设备（占63.74%）构成，累计计提折旧170.52亿元；固定资产成新率67.12%，成新率尚可。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长4.39倍，主要系公司继续进行产能建设所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长3.11倍，主要系采购保证金、预付长期贷款等增长所致。其他非流动资产主要由预付工程及设备款（占43.41%）、预付土地出让金（占5.50%）、预付长期贷款（占21.98%）和采购保

证金（29.12%）构成。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产共195.68亿元，占资产总额的6.36%。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限比例 (%)	受限原因
货币资金	135.66	15.23	拟持有到期的存款，质押的存单及保证金等
应收票据	14.64	100.00	质押的应收票据
固定资产	23.50	5.69	抵押用于取得授信及借款
无形资产	7.10	15.84	抵押用于取得综合授信及借款
交易性金融资产	2.70	19.80	开票保证金
其他权益工具投资	9.67	8.55	转融通业务相关投资
在建工程	2.41	0.78	抵押用于取得借款
合计	195.68	6.36	--

注：表中货币资金等各类资产的受限比例为占各科目的比重；受限资产合计受限比例为占总资产的比重
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额3762.56亿元，较上年底增长22.29%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占59.08%，非流动资产占40.92%。公司资产结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司流动资产2222.77亿元，较上年底增长25.06%（445.42亿元）。其中，货币资金较上年底增长12.59%（112.18亿元），存货较上年底增长53.18%（213.79亿元）。截至2022年3月底，公司非流动资产1539.79亿元，较上年底增长18.51%（240.47亿元）。其中，公

司固定资产较上年底增长36.32%（149.91亿元），其他非流动资产较上年底增长32.24%（66.33亿元）。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底大幅增长，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益926.22亿元，较上年底增长33.86%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为91.25%，少数股东权益占比为8.75%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占2.52%、46.60%、4.54%和36.81%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益935.95亿元，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，因经营规模扩大和持续进行产能投资，公司负债和债务规模较上年底大幅增长，债务负担明显加重。公司负债以流动负债为主，债务的期限结构有待优化。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长1.46倍，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占69.45%，非流动负债占30.55%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 14 公司负债主要构成

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	456.07	77.09	549.77	62.89	1493.45	69.45
短期借款	21.26	4.66	63.35	11.52	121.23	8.12
应付票据	174.20	38.20	156.37	28.44	584.06	39.11
应付账款	106.92	23.44	156.35	28.44	487.84	32.67
合同负债	0.00	0.00	68.75	12.51	115.38	7.73
非流动负债	135.57	22.91	324.47	37.11	657.00	30.55
长期借款	49.81	36.74	60.68	18.70	221.19	33.67
应付债券	15.08	11.13	143.82	44.33	158.55	24.13
预计负债	52.90	39.02	67.98	20.95	99.54	15.15
递延收益	8.13	6.00	39.19	12.08	120.99	18.42
负债总额	591.64	100.00	874.24	100.00	2150.45	100.00

注：1.尾差系数数据四舍五入所致；2.“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长1.72倍，主要系应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和合同负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长91.36%，主要系产销规模扩大，流动资金需求增加所致。公司短期借款主要由保证借款（占54.25%）和信用借款（占33.92%）构成。

截至2021年底，公司应付票据较上年底增长2.74倍，应付账款较上年底增长2.12倍，主要系采购规模扩大所致。账龄在1年以内的应收付款占99.28%。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增长67.82%，主要系预收的货款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长1.02倍，主要系长期借款、预计负债和递延收益增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、预计负债和递延收益构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长2.64倍，主要系固定资产投资带来的资金需求扩大所致；从担保方式看，长期借款（含一年内到期部分）主要由抵押借款（占13.43%）、保证借款（占22.03%）和信用借款（占60.71%）构成。

截至2021年底，公司应付债券较上年底增长10.24%，主要系子公司发行美元境外债券所致。截至2021年底，公司除本部存续债券外，子公司时代瑞鼎发展有限公司（以下简称“瑞鼎”）有3期境外美元债，具体情况如下表所示。

表15 截至2021年底公司存续债券情况

债券简称	债券余额	到期日
19CATL01	15.00 亿元	2024/10/28
20CATL01	30.00 亿元	2025/01/16
瑞鼎 10 亿美元债	10.00 亿美元	2025/09/17
瑞鼎 5 亿美元债	5.00 亿美元	2030/09/17
瑞鼎 5 亿美元债	5.00 亿美元	2026/09/09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司预计负债较上年底增长46.43%，主要系销售规模扩大，根据质保协议预计承担的质量保证费用增加所致。公司预

计负债由售后综合服务费（占68.54%）和销售返利（占31.46%）构成

截至2021年底，公司递延收益较上年底增长2.09倍，主要系与资产相关的政府补助增加所致。公司递延收益全部为政府补助。

截至2022年3月底，公司负债总额2826.60亿元，较上年底增长31.44%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占72.21%，非流动负债占27.79%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

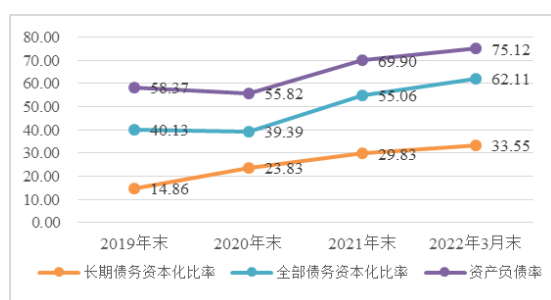
截至2022年3月底，公司流动负债2041.22亿元，较上年底增长36.68%（547.77亿元），主要系应付票据和应付账款增加所致。截至2022年3月底，公司应付票据较上年底增长43.13%（251.88亿元），应付账款较上年底增长31.86%（155.41亿元），主要系公司经营规模继续扩大所致。截至2022年3月底，公司非流动负债较上年底增长19.54%（128.39亿元），主要系长期借款和其他非流动负债增加所致。截至2022年3月底，公司长期借款较上年底增长50.26%（111.16亿元），其他非流动负债较上年底增长1.00倍（32.38亿元），主要系公司继续进行固定资产投资所致；截至2022年3月底，公司应付债券较上年底下降20.29%（32.17亿元）。

截至2021年底，公司全部债务1134.57亿元，较上年底增长1.52倍，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占65.29%，长期债务占34.71%，以短期债务为主。截至2021年底，公司短期债务740.77亿元，较上年底增长2.18倍，主要系应付票据增加所致；长期债务393.79亿元，较上年底增长81.94%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.90%、55.06%和29.83%，较上年底分别上升14.08个百分点、15.67个百分点和6.01个百分点。公司债务规模增长快，债务负担明显加重。

截至2022年3月底，公司全部债务1534.43亿元，较上年底增长35.24%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占69.21%，

长期债务占30.79%，以短期债务为主，其中短期债务1061.94亿元，较上年底增长43.36%，主要系应付票据增加所致；长期债务472.49亿元，较上年底增长19.98%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为75.12%、62.11%和33.55%，较上年底分别上升5.23个百分点、7.06个百分点和3.71个百分点。

图4 2019-2021年底及2022年3月底公司债务指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2021年，公司产销规模扩大，营业总收入和利润总额大幅增长，盈利能力极强，但营业利润率有所下降。2022年第一季度，因主要原材料价格继续上涨，公司出现了收入增长而利润下降的局面。

2021年，公司主要产品销售规模大幅增长，实现营业总收入1303.56亿元，同比增长1.59倍；营业成本为960.94亿元，同比增长1.64倍；实现利润总额198.87亿元，同比增长1.85倍。

2021年，公司费用总额为147.87亿元，同比增长1.16倍，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为29.54%、22.78%、52.01%和-4.34%。其中，销售费用为43.68亿元，同比增长97.04%，主要系销售规模扩大，售后综合服务费用增加所致；管理费用为33.69亿元，同比增长90.54%，主要系管理部门职工薪酬以及折旧和摊销费用增加所致；研发费用为76.91亿元，同比增长1.15倍，主要系公司加大研发投入力

度所致；财务费用为-6.41亿元，主要系公司现金管理效益较高，利息收入规模较大（2021年为23.23亿元）所致。2021年，公司期间费用率为11.34%，同比下降2.25个百分点，期间费用对整体利润的侵蚀程度有所减轻。

2021年，公司实现其他收益16.73亿元，投资收益12.33亿元，分别占利润总额的8.41%和6.20%；公司确认资产减值损失20.34亿元，相当于利润总额的10.23%。

表16 公司盈利能力变化情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	457.88	503.19	1303.56
利润总额（亿元）	57.61	69.83	198.87
营业利润率（%）	28.46	27.18	25.91
总资产收益率（%）	7.52	5.91	9.23
净资产收益率（%）	11.88	8.82	19.28

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率同比下降1.27个百分点，同比变化不大。公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高3.32个百分点和10.46个百分点。

与所选公司比较，公司营业收入规模非常大，销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率很高。从行业对比看，公司整体盈利能力极强。

表17 2020年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
国轩高科	103.56	18.61	1.06	0.54
亿纬锂能	169.00	21.57	8.88	16.20
孚能科技	35.00	-3.35	-6.02	-10.27
宁德时代	1303.56	26.28	8.07	18.85

注：为了便于对比，上表中相关数据来自Wind

2022年1-3月，公司营业总收入同比增长1.54倍至486.78亿元，公司利润总额同比下降11.28%至24.80亿元，主要系2022年一季度动力电池主要原材料价格继续上涨所致。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金继续呈净流入

状态，且净流入规模大幅增长；投资活动现金净流出规模扩大；筹资活动现金持续净流入。公司处于高速扩张期，经营活动现金净流入对投资活动提供了较大支持，但投资活动所需现金规模大，仍需通过筹资活动解决。

表 18 公司现金流量情况

(亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计(亿元)	563.08	605.52	1453.30
经营活动现金流出小计(亿元)	428.36	421.22	1024.22
经营现金流量净额(亿元)	134.72	184.30	429.08
投资活动现金流入小计(亿元)	155.05	28.05	49.56
投资活动现金流出小计(亿元)	136.49	178.57	587.37
投资活动现金流量净额(亿元)	18.56	-150.52	-537.81
筹资活动前现金流量净额(亿元)	153.28	33.77	-108.73
筹资活动现金流入小计(亿元)	73.33	431.87	310.63
筹资活动现金流出小计(亿元)	31.65	57.55	74.04
筹资活动现金流量净额(亿元)	41.68	374.31	236.59
现金收入比(%)	113.89	107.32	100.20

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长1.40倍，经营活动现金流出同比增长1.43倍，主要系销售和采购规模扩大所致。受上述因素影响，2021年，公司经营活动现金净流入429.08亿元，同比增长1.33倍。2021年，公司现金收入比为100.20%，同比下降7.12个百分点，系更多采用票据方式结算所致。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比增长76.71%，主要系收回理财产品等投资（净额）增加所致；投资活动现金流出同比增长2.29倍，主要用于产能建设和收购企业股权。受上述因素影响，2021年，公司投资活动现金净流出537.81亿元，同比增长2.57倍。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-108.73亿元，同比由净流入转为净流出，大规模的经营现金净流入仍无法覆盖投资活动的资金需求。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降28.07%，主要系上年度增发股票筹资规模较大所致；筹资活动现金流出同比增长28.66%，主要系偿还债务和支付利息增加所致。受上述因素影响，2021年，公司筹资

活动现金净流入236.59亿元，同比下降36.79%。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入70.76亿元，投资活动现金净流出164.65亿元，筹资活动现金净流入127.34亿元。

6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债指标表现弱化，但经营现金和现金类资产对短期债务仍形成较强的保护；长期偿债指标总体变化不大，正常经营所获利润及现金净流入对债务本息的保障程度高。公司或有负债风险很小，未使用授信额度大，且直接融资渠道畅通。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	157.20	205.29	119.01
	速动比率(%)	132.03	181.24	92.09
	经营现金/流动负债(%)	29.54	33.52	28.73
	经营现金/短期债务(倍)	0.64	0.79	0.58
	现金类资产/短期债务(倍)	2.07	3.50	1.24
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	104.59	124.91	274.85
	全部债务/EBITDA(倍)	2.70	3.60	4.13
	经营现金/全部债务(倍)	0.48	0.41	0.38
	EBITDA/利息支出(倍)	34.17	19.08	23.40
	经营现金/利息(倍)	44.01	28.16	36.54

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，因流动负债和短期债务大幅增长，公司各主要短期偿债指标均有不同程度的下降，但经营现金/短期债务和现金类资产/短期债务仍处于较高水平，经营现金和现金类资产对短期债务的保障程度较强。

长期偿债指标方面，2021年，公司EBITDA为同比增长1.20倍。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占21.60%)和利润总额(占72.36%)构成，EBITDA的构成良好。2021年，公司EBITDA利息倍数和经营现金/利息支出较上年分上升4.32(倍)和8.38(倍)，EBITDA和经营现金对利息的覆盖程度非常高；全部债务/EBITDA较上年上升0.53(倍)，经营现金/全部债务较上年下降0.03(倍)，EBITDA和经营现金对全部债务的覆盖程度有所下降，但仍处于高水平。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额合计2.81亿元，相当于同期公司所有者权益的0.30%。

未决诉讼方面，截至2021年末，公司无作为被告且涉及金额超过3000万元的未决诉讼案件。

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度2453.91亿元，其中尚未使用额度1340.41亿元。公司作为上市公司，近年来多次通过资本市场筹资，近期中国证监会已同意公司再次向特定对象发行股票，公司直接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

截至2021年底，公司本部资产及权益规模很大，资产结构以流动资产为主，货币资金充裕；公司本部债务负担处于合理水平。2021年，公司本部收入规模很大，利润主要来自经营所得，经营活动现金流状况良好。

截至2021年底，母公司资产总额2116.44亿元，较上年底增长73.73%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产1548.24亿元（占73.15%），非流动资产568.20亿元（占26.85%）。流动资产主要由货币资金（占39.95%）、应收账款（占13.92%）、预付款项（占10.21%）、其他应收款（占13.24%）和存货（占17.52%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占7.38%）、长期股权投资（占51.95%）、固定资产（占24.92%）和递延所得税资产（占7.58%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为618.49亿元。

截至2021年底，母公司负债总额1371.24亿元，较上年底增长1.31倍。其中，流动负债1092.04亿元（占79.64%），非流动负债279.20亿元（占20.36%）。流动负债主要由应付票据（占48.80%）、应付账款（占28.27%）和合同负债（占9.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占51.11%）、应付债券（占11.13%）和预计负债（占33.84%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为64.79%，较2020年底上升16.03个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务738.15亿元。

其中，短期债务占76.18%、长期债务占23.82%。截至2021年底，母公司短期债务为562.31亿元，存在一定的短期偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率49.76%，母公司债务负担处于正常水平。

截至2021年底，母公司所有者权益为745.20亿元，较上年底增长19.37%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为23.31亿元（占3.13%）、资本公积合计449.64亿元（占60.34%）、未分配利润合计239.02亿元（占32.07%）、盈余公积合计11.65亿元（占1.56%），所有者权益稳定性尚可。

2021年，母公司营业总收入为1054.36亿元，利润总额为95.73亿元。同期，母公司投资收益为5.58亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为248.81亿元，投资活动现金流净额-314.26亿元，筹资活动现金流净额110.36亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的68.79%，负债占合并口径的63.77%，全部债务占合并口径的65.06%，所有者权益占合并口径的80.46%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的80.88%，母公司利润总额占合并口径的48.13%。

十一、债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿付能力非常强。

截至2021年底，公司本部存续债券余额共45.00亿元。公司现金类资产919.00亿元，为公司存续债券待偿还本金的20.42倍。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和EBITDA分别为1453.30亿元、429.08亿元和274.85亿元，分别为公司本部存续债券待偿还本金的32.30倍、9.54倍和6.11倍。公司对存续债券偿付能力非常强。

表 20 截至 2021 年底公司存续债券偿还能力指标

项目	2021 年
待偿债券余额（亿元）	45.00
现金类资产/待偿债券余额（倍）	20.42
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	32.30

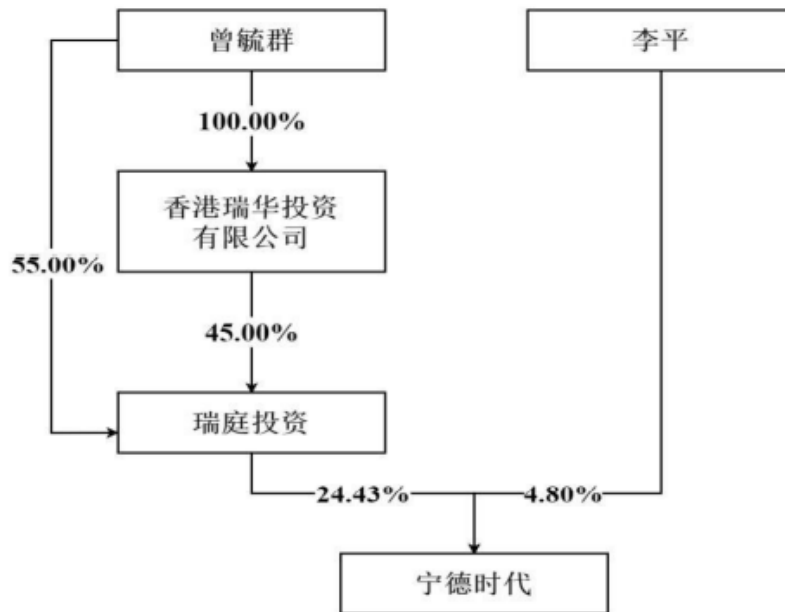
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	9.54
EBITDA/待偿债券余额（倍）	6.11

资料来源：联合资信整理

十二、结论

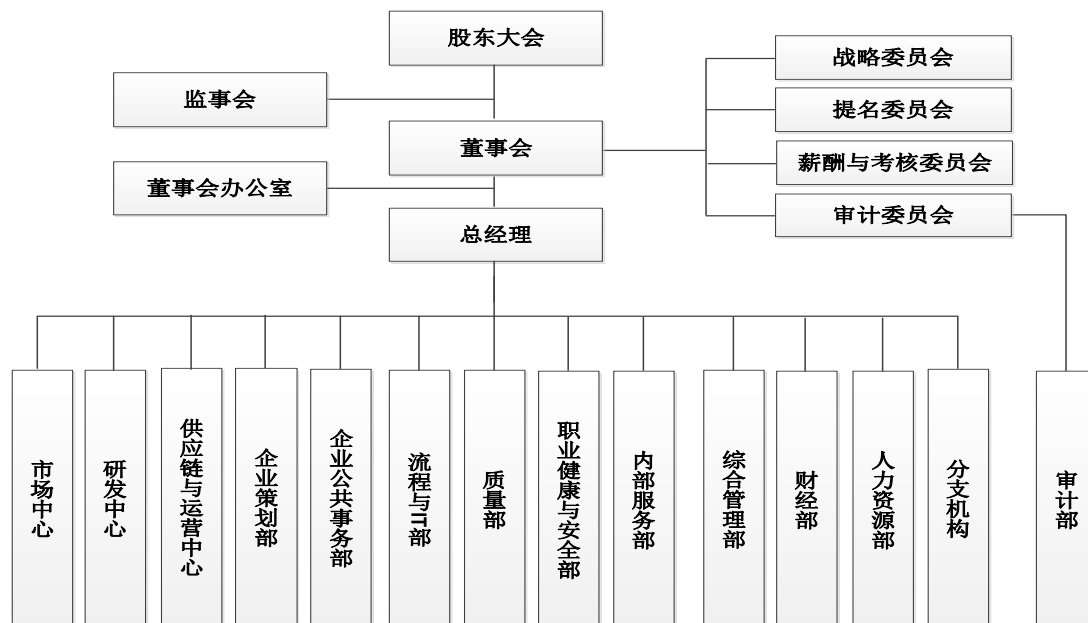
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19CATL01”和“20CATL01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底宁德时代新能源科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年底宁德时代新能源科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底宁德时代新能源科技股份有限公司 主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册地	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	青海时代新能源科技有限公司	制造业	西宁市	85.42	0.00	设立
2	宁德蕉城时代新能源科技有限公司	制造业	宁德市	100.00	0.00	同一控制下合并
3	屏南时代新材料技术有限公司	制造业	宁德市	100.00	0.00	设立
4	宁德润和实业有限公司	服务业	宁德市	100.00	0.00	设立
5	时代一汽动力电池有限公司	制造业	宁德市	51.00	0.00	设立
6	福鼎时代新能源科技有限公司	制造业	福鼎市	100.00	0.00	设立
7	时代思康新材料有限公司	制造业	龙岩市	0.00	100.00	设立
8	广东邦普循环科技有限公司	制造业	佛山市	52.88	0.00	同一控制下合并
9	湖南邦普循环科技有限公司	制造业	长沙市	0.00	100.00	设立
10	江苏时代新能源科技有限公司	制造业	溧阳市	100.00	0.00	非同一控制下合并
11	时代上汽动力电池有限公司	制造业	溧阳市	51.00	0.00	设立
12	宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司	投资	宁波市	100.00	0.00	设立
13	宁波邦普循环科技有限公司	贸易	宁波市	0.00	100.00	设立
14	宁波邦普时代新能源有限公司	贸易、投资	宁波市	49.00	51.00	设立
15	瑞庭时代(上海)新能源科技有限公司	制造业	上海市	100.00	0.00	设立
16	广东瑞庆时代新能源科技有限公司	制造业	肇庆市	100.00	0.00	设立
17	时代广汽动力电池有限公司	制造业	广州市	51.00	0.00	设立
18	四川时代新能源科技有限公司	制造业	宜宾市	100.00	0.00	设立
19	宜宾时代储能科技有限公司	制造业	宜宾市	0.00	100.00	非同一控制下合并
20	时代吉利(四川)动力电池有限公司	制造业	宜宾市	0.00	100.00	非同一控制下合并
21	成都市新津时代新能源科技有限公司	制造业	成都市	0.00	100.00	非同一控制下合并
22	香港邦普循环科技有限公司	贸易、投资	香港	0.00	100.00	设立
23	香港时代新能源科技有限公司	投资	香港	100.00	0.00	设立
24	香港邦普时代新能源有限公司	贸易、投资	香港	0.00	100.00	设立
25	蓝天国际控股有限公司	投资	香港	0.00	75.00	设立
26	莱纳控股有限公司	投资	香港	0.00	100.00	设立
27	印尼蓝天金属工业有限公司	制造业	印度尼西亚	0.00	100.00	设立
28	时代瑞鼎发展有限公司	投资	英属维尔京群岛	0.00	100.00	设立
29	德国时代新能源科技(图林根)有限公司	制造业	德国	0.00	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	433.09	815.89	919.00	1040.12
资产总额 (亿元)	1013.52	1566.18	3076.67	3762.56
所有者权益 (亿元)	421.88	691.95	926.22	935.95
短期债务 (亿元)	209.10	233.21	740.77	1061.94
长期债务 (亿元)	73.63	216.44	393.79	472.49
全部债务 (亿元)	282.73	449.65	1134.57	1534.43
营业总收入 (亿元)	457.88	503.19	1303.56	486.78
利润总额 (亿元)	57.61	69.83	198.87	24.80
EBITDA (亿元)	104.59	124.91	274.85	--
经营性净现金流 (亿元)	134.72	184.30	429.08	70.76
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.70	2.57	4.93	--
存货周转次数 (次)	3.50	2.94	3.60	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.39	0.56	--
现金收入比 (%)	113.89	107.32	100.20	108.82
营业利润率 (%)	28.46	27.18	25.91	14.16
总资本收益率 (%)	7.52	5.91	9.23	--
净资产收益率 (%)	11.88	8.82	19.28	--
长期债务资本化比率 (%)	14.86	23.83	29.83	33.55
全部债务资本化比率 (%)	40.13	39.39	55.06	62.11
资产负债率 (%)	58.37	55.82	69.90	75.12
流动比率 (%)	157.20	205.29	119.01	108.89
速动比率 (%)	132.03	181.24	92.09	78.73
经营现金流流动负债比 (%)	29.54	33.52	28.73	--
现金短期债务比 (倍)	2.07	3.50	1.24	0.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	34.17	19.08	23.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.70	3.60	4.13	--

注: 1. 合并报表长期应付款中计息部分已调整至长期债务; 2. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	369.24	604.46	619.75	/
资产总额 (亿元)	858.51	1218.21	2116.44	/
所有者权益 (亿元)	383.42	624.26	745.20	/
短期债务 (亿元)	157.09	144.02	562.31	/
长期债务 (亿元)	48.34	82.05	175.84	/
全部债务 (亿元)	205.42	226.07	738.15	/
营业总收入 (亿元)	394.95	421.15	1054.36	/
利润总额 (亿元)	42.96	39.96	95.73	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	108.13	105.57	248.81	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.39	2.34	4.52	/
存货周转次数 (次)	4.64	3.93	4.70	/
总资产周转次数 (次)	0.51	0.41	0.63	/
现金收入比 (%)	116.45	104.29	96.20	/
营业利润率 (%)	24.93	22.70	19.33	/
总资本收益率 (%)	6.52	4.29	6.07	/
净资产收益率 (%)	10.01	5.84	12.08	/
长期债务资本化比率 (%)	11.20	11.62	19.09	/
全部债务资本化比率 (%)	34.89	26.59	49.76	/
资产负债率 (%)	55.34	48.76	64.79	/
流动比率 (%)	162.95	201.78	141.78	/
速动比率 (%)	142.66	181.61	116.93	/
经营现金流动负债比 (%)	29.09	23.83	22.78	/
现金短期债务比 (倍)	2.35	4.20	1.10	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 公司未披露 2022 年 1-3 月本部财务数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持