



# 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(第三期)2024年 跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

让评级彰显价值



## 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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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 (第三期) 2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 欣旺 03	AAA	AAA

## 评级观点

本次评级结果是考虑到：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，保持较强的规模优势和技术实力，客户质量较好，核心业务消费类电池产销量保持稳定，经营现金流持续净流入且大幅增加，融资弹性较好，深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，由于行业供求关系变化、产品价格下降等，2023 年公司继续计提大量存货跌价损失，对公司利润影响较大，在建拟建项目仍面临较大的资金支出压力，客户集中度较高，且面临一定偿债压力等风险因素。

## 评级日期

2024 年 6 月 21 日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	793.44	792.61	744.94	426.28
归母所有者权益	232.94	231.15	200.56	130.30
总债务	251.99	251.60	251.89	163.55
营业收入	109.75	478.62	521.62	373.59
资产减值损失	-1.95	-6.30	-6.24	-1.65
净利润	0.22	3.31	7.58	8.55
经营活动现金流净额	7.06	36.18	5.59	16.34
净债务/EBITDA	--	1.86	1.79	3.25
EBITDA 利息保障倍数	--	4.17	5.14	5.14
总债务/总资本	43.80%	43.68%	48.91%	54.33%
FFO/净债务	--	29.59%	34.39%	16.22%
EBITDA 利润率	--	7.01%	7.03%	7.24%
总资产回报率	--	1.17%	1.87%	4.21%
速动比率	1.01	1.06	0.90	0.78
现金短期债务比	1.24	1.32	1.04	0.69
销售毛利率	16.52%	14.60%	13.84%	14.69%
资产负债率	59.25%	59.07%	64.69%	67.75%

## 联系方式

项目负责人：蒋晗  
 jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼  
 liuhq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司系国内领先的锂离子电池模组制造商，产品种类多样，客户优质且较稳定。**公司产品广泛应用于手机、笔电、电动汽车、储能等不同领域，其中消费类电池作为核心业务，客户覆盖国内主流手机及笔电行业头部品牌商，并建立长期稳定的合作关系，2023年消费类产品销量维持增长，电芯自供比例提升。此外，公司在动力电池领域已获国内多家车企项目合作并已批量供货。
- **公司在锂离子电池模组领域持续投入大量研发，维持较强的技术实力。**作为国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品供应商，公司通过自主研发掌握了电池保护模块温度调节、多电芯平衡等核心技术，同时向电芯生产、电池检验、动力电池和储能系统整体解决方案等方向延伸。2023年新产品研发及新技术开发维持大量研发投入，当期开展了电动汽车电芯及BMS、储能系统等方面研发，完成大容量高压手机电池、新一代快充PC电池项目开发。
- **公司经营活动现金流表现较好，且融资渠道多样，融资弹性较强。**2023年受益材料价格下降采购支出减少以及收入回款增加，经营活动现金流净流入36.18亿元，同比大幅增加；当期公司继续通过子公司引入大量少数股东资本金，且作为上市公司可进行权益融资。截至2023年末，公司获得大量银行授信，可使用授信余额充裕。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，深圳担保集团主体信用等级为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债券的安全性。

## 关注

- **公司在建拟建项目面临较大资金压力，且需关注动力电池项目投产后的盈利情况。**公司主要在建拟建项目预计总投资规模很大，未来仍需持续较大规模的资本投入，公司整体面临较大的资金支出压力。动力电池行业产能扩张迅速，未来存在产能无法顺利消化的风险，2023年公司动力汽车类电池产能快速增加但利用率较低，未来大量新项目投产后的投资回报情况仍存在不确定性。
- **公司存货跌价风险较高，资产减值损失对利润影响较大。**由于行业供求关系变化、原材料及产品价格下降等，2023年公司存货计提大量跌价准备，当期资产减值损失为6.30亿元，对公司盈利影响较大。考虑到原材料价格未来仍可能存在较大波动，且公司产品为定制化，库存规模较大，未来仍需关注存货跌价损失风险。
- **公司客户集中度较高，不利于公司分散经营风险。**2023年公司前五大客户销售占比47.80%，其中第一大客户销售占比为24.11%。由于公司与终端客户签署的供货合同中包含较严格的销售定价条款，且需根据客户需求采购指定电芯。此外，部分电芯供应商加大布局电池模组制造，产业链上下游呈现加速融合趋势，市场竞争加剧，未来公司或面临部分电芯供应商的潜在竞争。
- **公司短期债务占比较高，面临一定的偿债压力。**2023年公司债务规模保持稳定，因大量资本开支需求，公司增加了较多银行长期借款，截至2023年末公司总债务规模仍较大，且短期债务占比仍超过60%；考虑到公司主要在建拟建项目仍需较大规模的资本投入，未来公司总体债务或进一步增加，整体偿债压力将上升。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在锂离子电池领域具有一定的技术实力及规模优势，积累了相对稳定的客户，业务持续性较好。

### 同业比较（单位：亿元）

指标	亿纬锂能 (300014.SZ)	欣旺达 (300207.SZ)	珠海冠宇 (688772.SH)	鹏辉能源 (300438.SZ)
总资产	943.55	792.61	215.08	156.69
营业收入	487.84	478.62	114.46	69.32
净利润	45.20	3.31	1.97	0.66
销售毛利率	17.04%	14.60%	25.17%	16.51%
资产负债率	59.72%	59.07%	66.37%	64.15%
研发投入占比	5.88%	5.66%	10.05%	5.48%

注：以上各指标均为 2023 年末/2023 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 欣旺 03	4.00	4.00	2023-06-26	2025-08-31

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年8月31日发行“20欣旺03”，募集资金全部用于偿还银行借款及已发行的公司债券，截至2023年12月31日，公司上述债券的募集资金账户余额为64.49万元。

## 三、发行主体概况

2023年以来，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，实际控制人股权质押比例上升。截至2024年3月末，公司总股本为18.62亿元，其中自然人王明旺持股比例为19.43%，王威持股比例为7.11%，二人为兄弟关系，合计持有公司26.54%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。根据公司2024年3月27日发布的《关于控股股东部分股份质押的公告》，截至2024年3月25日，王明旺与王威二者合计质押股份占其所持公司股份的比例为43.36%，占公司总股本的比例为11.51%。2023年公司新设2家一级子公司。截至2023年末，公司合并范围的一级子公司共20家，具体如附录四所示。

作为国内领先的锂电池解决方案及产品提供商，公司重点发展消费类电池和动力电池两大业务板块，其中欣旺达动力科技股份有限公司（以下简称“欣旺达动力”）系公司布局动力电池板块的重要主体。公司通过一级子公司欣旺达惠州新能源有限公司间接持有欣旺达动力40.21%股权，其他少数股东持股较为分散，公司实际控制人王明旺和王威亦为欣旺达动力的实际控制人。欣旺达动力主营业务以汽车电池系统为核心，坚持纯电动与混动并重的产品策略，致力于为新能源车企提供从电芯、模组、BMS到电池包的动力电池系统整体解决方案。公司于2023年7月发布公告称拟将欣旺达动力分拆上市，截至目前该事项仍处于推进中。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周

期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、部分行业供求关系变化和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

**锂电池产业链企业产能布局超前，叠加下游传统消费电子趋于稳定、新能源汽车销量增速下降，2023年以来锂离子电池出货量增速放缓，行业竞争加剧，上游原材料价格大幅下降。目前消费锂电行业集中度较高、竞争激烈，具备技术及产能优势的电池厂商更具优势**

锂离子电池根据下游应用领域主要分为消费类电池、动力电池以及储能电池。其中消费类电池产品包括电芯及PACK，应用领域涵盖智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备、消费类无人机、智能清洁电器、电动工具等领域；动力类电池产品包括电芯、模组、PACK和系统，主要应用于汽车、行业无人机、电动摩托等领域；储能类电池产品包括电芯、模组、PACK和储能系统，主要应用于家用储能、通讯备电等领域。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据显示，2023年动力、储能型、消费锂电池产量分别为630GWh、206GWh、49GWh，同比增速分别为31%、58%、3%。随着全球新能源汽车渗

透率的提升和储能市场的快速发展，GGII预计2024年国内锂电池市场出货将超1TWh，其中动力电池出货有望超800GW。

消费锂电市场趋于成熟，传统消费电子领域需求总体稳定，新兴电子领域保持增长但贡献有限。软包锂离子电池已成为全球消费类锂离子电池的主流技术路线，在笔电、智能手机等主要应用领域的市场渗透率已超过90%。2023年受经济环境低迷以及消费者需求下降等影响，传统消费电子产品出货量继续下降。根据分析机构Canalys发布的报告，2023年全球笔记本电脑出货量约1.95亿台，同比下降13%；全球智能手机出货量约11.4亿台，同比下降4%。根据IDC发布市场研究报告，预计随着全球经济环境的改善，2024年全球智能手机和个人电脑有望迎来复苏。但长期看，以手机和笔记本电脑为代表的传统消费电子产品已进入存量市场且锂电渗透率高，传统消费电子领域的锂电需求预计整体保持稳定。随着锂离子电池应用边界持续扩宽，未来市场增长点或主要来源智能家居、智能穿戴、AR&VR等新兴电子领域的需求拉动。根据物联网（IoT Analytics）预测，到2025年预计将有超过270亿台联网设备。不过相较传统消费电子市场而言，新兴领域较为分散且市场总量较小，对锂电需求的增量贡献预计有限。

动力电池受益下游新能源汽车需求驱动仍有增长空间，但增速有所放缓。根据EVTank数据显示，2023年全球新能源汽车销量达到1,465.3万辆，同比增长35.4%，其中中国新能源汽车销量达到949.5万辆，占全球销量的64.8%，带动2023年全球动力电池装机量达705.5GWh，同比增长38.6%，增速较2022年有所放缓。根据中汽协数据，预计国内2024年新能源车销量约1,149万辆，渗透率达37%；2024年一季度我国新能源汽车销量达209万辆，占汽车销售总量的31.10%。根据Canalys预测，2024年全球新能源汽车市场将增长27%，达1,750万辆，预计未来动力电池装机量仍将呈现持续增长。

储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动和与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求。国家政策大力推动储能发展，国家发改委、国家能源局联合发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，明确提出主要目标是到2025年实现新型储能装机规模达3,000万千瓦以上，2030年实现新型储能全面市场化发展。根据研究机构EVTank、伊维经济研究院联合中国电池产业研究院发布的白皮书统计数据显示，2023年全球储能电池出货量达到224.2GWh，同比增长40.7%，其中中国企业储能电池出货量为203.8GWh，占全球储能电池出货量的90.9%。

原材料方面，价格波动对消费锂电行业盈利水平影响较大。消费锂电产业链上游为钴酸锂、石墨、电解液等电池材料行业，中游包括电芯制造及电池封装，下游则是笔电、手机等各类消费电子终端厂商。直接原材料成本在锂电行业的生产成本中占比较高，在行业普遍采用成本加成的销售定价模式下，当原料价格波动时，电芯及PACK厂商会通过调整价格向下游传导成本，但调价通常存在时滞或不充分等情形，因而原料价格波动对消费锂电行业的盈利水平影响较大。2023年以来正极所用磷酸铁锂和三元材料、电解液所用六氟磷酸锂、负极所用人造石墨均呈现较大回落，最上游的碳酸锂从最高的60万/吨跌至10万/吨附近。消费锂电成本占比最高的钴酸锂自2022年4月近60万元/吨高位以来步入下行周期，2024年价

格已降至20万元/吨以下，2023年全年成本较2022年显著下降，核心原材料价格回落使得行业内部分电芯为主的上市公司毛利率出现一定回升。

**图 1 2022 年下半年以来钴酸锂价格大幅下降（单位：元/吨）**



资料来源：wind，中证鹏元整理

从竞争格局来看，全球消费锂电行业集中度较高、竞争激烈，内资企业主要包括ATL、欣旺达、珠海冠宇、比亚迪、亿纬锂能、鹏辉能源等。相比于日韩系企业，我国锂离子电池行业起步较晚，但在国家产业政策大力支持以及下游应用市场快速发展的推动下，国内锂离子电池产业发展迅速。目前，三星、LG等韩系企业逐渐将发展重心转向动力锂电领域，未来市场份额预计将不断向ATL、欣旺达、珠海冠宇等具备资本实力及产能优势的头部厂商集中，行业头部企业之间的竞争预计日趋激烈。此外，消费锂电行业技术迭代较快，行业内持续创新能力弱的中小型企业，生存空间将会逐步被压缩。

## 五、经营与竞争

公司是国内领先的锂离子电池模组制造商，具备一定研发实力并积累了较多优质且稳定的客户。2023年核心业务消费类电池销量保持增长，盈利相对稳定；动力电池板块因大量产能扩张利用率较低，需关注未来新增产能消化风险。同时公司仍有较多在建拟建项目，未来仍需较大规模资本投入，整体面临较大的资本开支压力

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，产品主要包括消费类电池、动力汽车类电池、储能系统，其中消费类电池系公司最主要的收入来源，占比60%左右；动力类电池系公司近年积极扩张的业务板块，该板块的收入占比亦超过20%；储能系统类收入规模较小但收入增长迅速，主要受益储能系统增值服务贡献较大；其他业务收入主要为智能硬件和结构件销售。2023年公司整体销量上升，但受价格因素影响，全年营业收入同比下降8.24%，销售毛利率小幅提升。2024年1-3月公司营业收

入109.75亿元，同比小幅增长4.74%，销售毛利率16.52%，较2023年提升1.92个百分点。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电池	285.43	59.64%	14.91%	320.15	61.38%	13.79%
动力汽车类电池	107.95	22.55%	11.22%	126.87	24.32%	10.28%
储能系统类	11.10	2.32%	19.04%	4.55	0.87%	20.13%
其他	74.14	15.49%	17.63%	70.05	13.43%	20.12%
<b>合计</b>	<b>478.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.60%</b>	<b>521.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.84%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年报，中证鹏元整理

公司产品系列较丰富，广泛应用于手机、笔电、电动汽车、储能等领域，消费类电池覆盖国内主流手机及笔电头部客户，动力电池获国内多家车企项目合作，整体上客户质量较好，但来自第一大客户的销售额占比较高，不利于公司分散经营风险。2023年以来产品销量整体稳定，毛利率小幅提升，收入受价格因素等影响出现一定下滑

公司客户质量较好且合作较为稳定，其中来自第一大客户的销售额占比仍较高，不利于公司分散经营风险。作为国内产品系列最多的锂离子电池模组制造商之一，公司产品广泛应用于手机、笔记本电脑、电动汽车、能源互联网及储能等领域，客户质量较高，其中消费类电池已覆盖国内主流手机类客户及行业头部的笔电客户，动力电池领域相继获得多家国内车企及新势力头部车企多个项目合作，包括东风、东风柳汽、吉利、上汽、上汽大通、上汽通用五菱、广汽、雷诺、日产、小鹏、理想等。由于公司通过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，整体上客户粘性较强，订单较为稳定。从销售集中度看，2023年公司对前五大客户销售额占比47.80%，较上年有所下降，其中来自第一大客户的销售额占比仍较大，未来若主要客户减少公司供货份额，公司将面临一定的业务波动风险。

**表2 前五大客户收入及占比情况（单位：亿元）**

2023年			2022年		
客户名称	销售金额	占比	客户名称	销售金额	占比
第一名	115.37	24.11%	第一名	149.26	28.61%
第二名	35.45	7.41%	第二名	52.74	10.11%
第三名	29.24	6.11%	第三名	35.36	6.78%
第四名	24.64	5.15%	第四名	33.12	6.35%
第五名	24.05	5.03%	第五名	27.23	5.22%
<b>合计</b>	<b>228.76</b>	<b>47.80%</b>	<b>合计</b>	<b>297.70</b>	<b>57.07%</b>

注：占比系单一客户的销售额占年度销售总额的比例。

资料来源：公司 2022-2023 年年报

2023年公司销量整体保持稳定，但收入受价格因素影响出现下降。2023年公司在手机数码类和笔记本电脑类的订单相对稳定，消费类电池销量小幅增长，但由于原材料价格下降以及行业竞争等导致的产

品销售价格调整，全年消费类电池业务收入285.43亿元，同比下降10.85%；动力电池领域，继2022年因新能源车客户的开拓和动力电池新增产能投产后销量迅速攀升，2023年销量维持相对稳定，但受价格因素影响，收入实现107.95亿元，同比下降14.91%。在以销定产模式下，消费类电池和动力汽车类电池两大业务板块的产销率较高。

毛利率方面，受益材料成本下降，叠加市场竞争导致的产品销售价格调整等综合影响，2023年消费类电池和电动汽车类电池两大业务板块的毛利率出现小幅提升。预计随着原材料价格在产业链各环节的充分传导以及行业竞争持续加剧趋势等，未来毛利率或存在一定波动。

**表3 公司主要产品产销量情况**

业务类别	项目	2023年	2022年
消费类电池	销量（万个）	49,530.93	48,351.11
	产销率	100.52%	89.31%
	均价（元/个）	57.63	66.21
	毛利率	14.91%	13.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外销业务规模较大，面临一定的汇率波动风险。2023年公司内外销收入占比保持稳定，当期受益美元升值，形成汇兑收益7,482万元。虽然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的不利影响，但受多重因素影响，国际汇率波动频繁，公司外销业务未来可能面临一定的汇率波动风险。此外，受产品结构及海外部分工厂的业务模式等影响，公司外销业务毛利率较低，且外销业务合同签订至收入确认需要一定期限，期间汇率变动对公司外销收入及毛利率亦存在一定影响。

**表4 按区域构成的主营业务收入情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	274.06	57.26%	19.46%	295.76	56.70%	16.96%
外销	204.56	42.74%	8.08%	225.86	43.30%	9.75%
<b>合计</b>	<b>478.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.60%</b>	<b>521.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.84%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年报

2023年以来消费类电池领域产能及利用率相对稳定，新增投资主要投向动力电池领域，该领域由于短期释放大量新增产能但订单尚未放量，产能利用率较低。当前公司在建拟建项目较多，需关注未来面临的资本支出压力以及新项目投产后的盈利情况

为提升配套生产能力，公司产能处于持续扩张状态。目前公司在国内有多处生产基地，主要基地仍是深圳宝安工业园、深圳光明工业园，2021年新增浙江兰溪、山东枣庄、江西南昌三处，2022年新增四川德阳、湖北宜昌、浙江义乌等生产基地。2023年以来公司在上述生产基地持续投入大量资金，当期在建工程新增投入69.88亿元，主要系江苏南京、山东枣庄、四川德阳、浙江义乌等地动力电池大幅扩产；期末41.34亿元在建工程转为固定资产后在建工程账面余额仍高达106.01亿元。根据公司此前规划，未来

公司扩产项目尚需投资规模仍较大。此外，公司积极在海外布局，2023年公司在匈牙利、摩洛哥、越南新增海外工厂，海外投资建设尚处于起步阶段，其中匈牙利、摩洛哥主要扩产动力电池，越南定位消费类电池。

动力电池领域的产能利用率较低，关注未来盈利状况。2023年消费类电池产能略有增加，但由于2023年手机终端消费需求较为低迷出货量下降、叠加公司去库存影响，当期消费类电池产量减少，产能利用率有所下降。动力电池领域由于释放大量新增产能，叠加订单尚未放量，导致当期产能利用率较低。考虑到公司在动力电池领域持续扩产，未来仍有大量待释放产能；而动力电池市场竞争格局较为稳定，业内主要厂商已充分预判其高增长前景而大规模扩充产能，行业竞争态势相当激烈，未来公司大量新增产能投入生产后若市场拓展不及预期，将存在一定的产能消化风险，同时项目建成后固定资产及折旧规模将大幅增加，进而可能导致盈利不及预期的风险。

**表5 公司主要产品产能与产量情况**

业务类别	单位	项目	2023年	2022年	2021年
消费类电池	万个	产能	62,112.57	57,455.83	53,229.37
		产量	49,275.38	54,139.93	50,446.72

资料来源：公司提供

公司整体面临较大的资金支出压力。公司于2023年3月公告称，其子公司盈旺精密拟在浙江省金华市浦江县投资建设“盈旺新能源精密结构件项目”，主要建设内容为3C消费类精密结构件及新能源电池精密结构件，该项目系公司向上游产业链延伸，未来或优先满足公司内部对结构件的订单需求，但考虑到结构件行业竞争激烈且行业整体盈利一般，未来该项目能否实现预期收益存在较大不确定性。且该项目拟投资规模较大，叠加公司在动力电池领域仍需大量资本投入，未来公司整体或面临较大的资金支出压力。

**表6 公司部分在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

公告时间	项目	拟投资	计划新增产能
2022年3月	四川德阳	56.00	建设20GWh动力电池及储能电池生产基地
2022年9月	湖北宜昌	45.00	一期建设12GWh
2022年9月	浙江义乌	200.00	50GWh年产能
2023年3月	盈旺新能源精密结构件项目	52.00	-

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

**2023年以来公司继续加大主原材料电芯的自供比例，此举利于公司成本控制，但供应商集中度仍较高，且在产业链融合趋势加剧下，未来或面临部分电芯供应商的潜在竞争**

作为电池模组制造商，电芯占公司原材料的比重很高，在产业链加速融合趋势下，公司或面临部分电芯供应商的潜在竞争。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。公司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。公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，2023年前五大供应商仍较为集中。近年来顺应部分终端客户加大A+A模式<sup>3</sup>的需求，加之整个行业成本竞争加码情况下，公司持续加大消费类电芯自供比例，此举有利于公司更好控制成本。但与此同时，我们也关注到，部分上游电芯供应商亦加大布局消费类电池模组制造，产业链上下游呈现加速融合趋势，市场竞争加剧，公司或面临部分电芯供应商的潜在竞争。

**表7 前五大供应商采购及占比情况（单位：亿元）**

2023年			2022年		
供应商名称	采购金额	占比	供应商名称	采购金额	占比
第一名	61.67	18.09%	第一名	84.12	18.00%
第二名	36.47	10.70%	第二名	51.07	10.93%
第三名	16.97	4.98%	第三名	49.65	10.62%
第四名	14.73	4.32%	第四名	13.11	2.81%
第五名	8.38	2.46%	第五名	11.16	2.39%
<b>合计</b>	<b>138.22</b>	<b>40.55%</b>	<b>合计</b>	<b>209.11</b>	<b>44.75%</b>

注：占比系单一供应商的采购额占年度采购总额的比例。

资料来源：公司 2022-2023 年年报

结算方面，2023年以来公司与上下游的结算周期保持稳定，但由于2023年以来公司收到下游整车厂商的承兑汇票增加，同时公司背书转让至上游供应商，上下游票据结算占比提升导致应收应付周转天数均出现延长。公司相对上游供应商具备较强的规模优势，对上游具备一定的占款能力，付款周期较长，而下游回款周期相对较短，综合影响下，公司净营业周期缩短。

**表8 公司营运效率指标（单位：天）**

项目	2023年	2022年	2021年
净营业周期	34	43	55
存货周转天数	75	70	72
应收账款及应收票据周转天数	99	76	77
应付账款及应付票据周转天数	186	146	131

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

**公司持续自主研发，已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，产品获得较多客户和机构认可**

公司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，此外也向锂离子电芯生产、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

<sup>3</sup> 即电芯和模组制造均由同一个供应商提供。

证了公司产品的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，2023年新产品研发及新技术开发方面保持较大规模投入，研发人员数量上升，当期开展电动汽车电芯及BMS、储能系统等方面研发，已完成大容量高压手机电池、新一代快充PC电池开发项目。

截至2023年年底，公司进入全球新能源企业500强（第37位）、中国制造业民营企业500强（第146位）、广东省制造业民营企业100强（第15位）、福布斯中国创新力企业50强等榜单；获得国家工信部“数字领航”企业、国家智能制造示范工厂、中国产学研合作创新成果奖一等奖；获得vivo最佳交付奖、OPPO最佳交付奖、吉利汽车集团最佳产品创新奖、东风日产年度最佳技术贡献奖、广汽年度科技创新奖、小鹏技术贡献奖等奖项。

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。

**表9 公司研发投入情况**

项目	2023年	2022年	2021年
研发支出合计（亿元）	27.11	27.42	23.27
研发支出总额占营业收入比例	5.66%	5.26%	6.23%
研发人员数量（人）	8,442	8,364	6,973
研发人员数量占比	17.79%	18.65%	19.30%

资料来源：公司 2023 年年度报告

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增一级子公司2家。

**表10 2023年公司新增纳入合并报表范围一级子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
深圳市欣旺达智能工业有限公司	5,000.00	100%	制造业	新设
深圳市安畅达国际物流有限公司	500.00	100%	服务业	新设

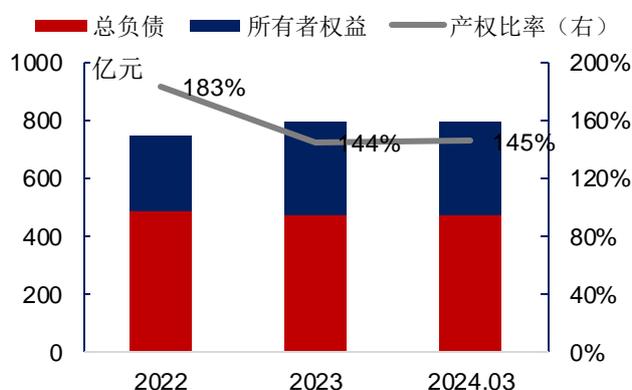
资料来源：公司 2023 年年报、公开资料，中证鹏元整理

## 资本实力与资产质量

2023年受益少数股东权益增加，公司资产规模保持增长，期末资产结构保持稳定，持续资本投入带来在建工程和固定资产的增加，期末存货及应收账款占比仍较高，需关注存货跌价风险及应收账款回款情况

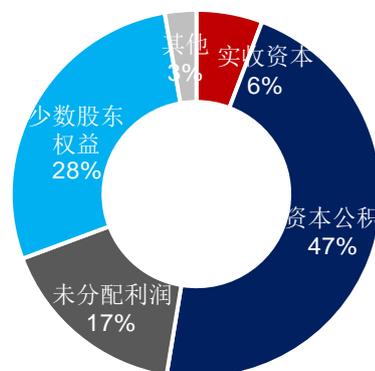
2023年公司负债规模小幅下降，同期公司所有者权益增加，主要系受子公司欣旺达动力持续引入其他少数股东投资导致少数股东权益以及公司享有的所有者权益份额增加所致。综合影响下，2023年末公司产权比率同比有所下降，但仍处于较高水平。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司总资产同比小幅增长，主要体现为固定资产和在建工程的增加。资产结构相对稳定，仍主要由货币资金、应收账款、存货、在建工程和固定资产构成。

公司货币资金主要为银行存款，2023年末余额占总资产的比重超过20%，其中受限货币资金为46.55亿元，为银行承兑汇票和信用证保证金等，随着资本投入，账面货币资金呈下降趋势。

2023年末公司应收账款规模因收入减少出现小幅下降，但余额仍较大，对营运资金形成较大占用，前五大应收账款和合同资产期末余额占应收账款和合同资产期末总余额的39.78%，账龄集中在0~6个月以内。

存货造成的资产减值损失较大。2023年公司产量减少，期末存货中的原材料、库存商品及在产品均出现不同程度的下降，三者期末计提跌价准备比例较上年有所上升，其中库存商品计提比例大幅提升至14.27%，主要受动力汽车类产品价格下降所致。当期公司因存货形成的资产减值损失6.29亿元，对公司当期利润影响较大。考虑到公司产品为定制化，且库存规模较大，未来仍需关注存货的跌价损失风险。

2023年公司在动力电池领域维持大规模资本投入，当期在建工程新增投入69.88亿元，其中41.34亿

元转为固定资产，期末在建工程及固定资产均增加较多。公司长期待摊费用主要系各地工业园房屋装修工程，由于装修费用增加，2023年末进一步增加至48.11亿元。

截至2023年末，公司受限资产合计74.86亿元，在总资产中占比9.44%，主要系货币资金、应收账款和固定资产等。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	170.81	21.53%	184.36	23.26%	193.54	25.98%
应收账款	114.64	14.45%	119.46	15.07%	124.48	16.71%
存货	73.93	9.32%	70.45	8.89%	98.75	13.26%
<b>流动资产合计</b>	<b>407.45</b>	<b>51.35%</b>	<b>417.71</b>	<b>52.70%</b>	<b>451.49</b>	<b>60.61%</b>
固定资产	139.98	17.64%	134.37	16.95%	110.80	14.87%
在建工程	110.20	13.89%	106.01	13.37%	80.41	10.79%
长期待摊费用	48.49	6.11%	48.11	6.07%	33.15	4.45%
<b>非流动资产合计</b>	<b>385.98</b>	<b>48.65%</b>	<b>374.90</b>	<b>47.30%</b>	<b>293.45</b>	<b>39.39%</b>
<b>资产总计</b>	<b>793.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>792.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>744.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

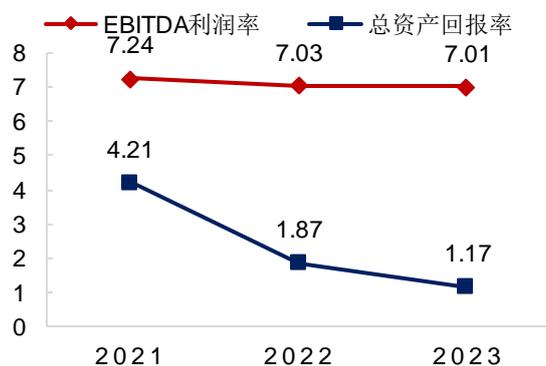
**2023年以来公司营收小幅下降，毛利率有所提升，但期间费用、存货跌价等仍持续挤窄盈利空间，主营业务盈利状况一般，未来盈利受新增产能消化等情况仍存一定不确定性**

公司营业收入主要来自消费类锂电池产品，2023年以来消费类锂电池销量保持增长，产能利用率维持较高水平，因价格竞争等收入有所下降；持续扩产的动力汽车类锂电池销量相对稳定，但由于短期释放大量新增产能，导致整体产能利用率较低，同时收入受价格等因素影响出现一定下降。

盈利方面，受益于原材料价格下降等因素影响，2023年销售毛利率小幅提升0.76个百分点至14.60%；由于管理费用增加等，期间费用率小幅提升至13.23%；其次存货跌价损失对利润的侵蚀仍较大，公司主营业务处于微利状态。2023年公司计提递延所得税费用减少，但政府补助以及所得税递延在净利润中仍有一定的占比，当期公司净利润规模下降，EBITDA利润率保持稳定，总资产回报率低位下降。

考虑到原材料成本下降带来的短期红利受产业链价格充分传导影响之后将逐步消退，未来公司主营业务毛利率或存在波动；此外公司持续扩产的动力汽车类电池领域将新增大量产能，未来产能消化及盈利情况仍存在不确定性。

**图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2023年以来公司总债务规模保持稳定，银行长期借款增加，但期末短期债务占比仍较高。虽然公司经营现金流表现尚可，但由于大量资本投入，自由现金流为持续净流出，且未来公司在动力电池领域仍有较大规模的资本支出，整体外部融资需求仍较大

2023年以来公司负债规模减少，总债务维持相对稳定，长期债务占比上升。2023年末短期借款同比变化不大，长期借款因维持大量在建项目资本投入而快速增加。应付票据大幅下降，主要系2023年以来公司收到较多客户承兑汇票且公司将该票据背书转让给上游供应商，导致公司自身开票金额减少。截至2024年3月末，公司应付债券仅剩余“20欣旺03”一期。长期应付款主要为股权回购义务确认的负债，递延收益系政府补助。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	84.05	17.88%	88.20	18.84%	83.65	17.36%
应付票据	47.80	10.17%	43.55	9.30%	80.08	16.62%
应付账款	145.02	30.85%	147.64	31.54%	151.65	31.47%
一年内到期的非流动负债	23.09	4.91%	21.41	4.57%	29.46	6.11%
<b>流动负债合计</b>	<b>329.08</b>	<b>70.00%</b>	<b>327.65</b>	<b>69.99%</b>	<b>390.07</b>	<b>80.95%</b>
长期借款	63.88	13.59%	66.67	14.24%	37.26	7.73%
应付债券	4.03	0.86%	3.99	0.85%	3.88	0.80%
租赁负债	25.98	5.53%	24.58	5.25%	16.54	3.43%
长期应付款	18.57	3.95%	18.14	3.88%	15.38	3.19%
递延收益-非流动负债	15.54	3.31%	14.93	3.19%	6.77	1.40%
<b>非流动负债合计</b>	<b>141.04</b>	<b>30.00%</b>	<b>140.52</b>	<b>30.01%</b>	<b>91.81</b>	<b>19.05%</b>
<b>负债合计</b>	<b>470.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>468.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>481.88</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	251.99	53.60%	251.60	53.74%	251.89	52.27%

其中：短期债务	154.94	32.96%	153.16	32.71%	193.19	40.09%
长期债务	97.05	20.64%	98.44	21.03%	58.70	12.18%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司销售回款情况较为及时，2023 年经营活动现金流净流入增加。但由于持续大规模资本投入，自由现金流表现为持续净流出状态。公司应收账款、存货增加对营运资本需求较大，不过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。

从杠杆状况来看，2023 年以来公司负债率有所下降主要得益于子公司持续引入少数股东资本且负债端稳定，当期净债务/EBITDA 表现相对稳定，EBITDA 对利息支出覆盖程度仍维持较高水平。

2023 年末公司仍有多个在建拟建项目，未来仍需大量资本投入，将持续消化账面资金，未来资金缺口仍需依靠外部融资，未来公司债务规模预计将进一步增加，偿债压力加大。

**表 13 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	7.06	36.18	5.59
FFO（亿元）	--	18.48	22.58
资产负债率	59.25%	59.07%	64.69%
净债务/EBITDA	--	1.86	1.79
EBITDA 利息保障倍数	--	4.17	5.14
总债务/总资本	43.80%	43.68%	48.91%
FFO/净债务	--	29.59%	34.39%
经营活动现金流/净债务	11.10%	57.92%	8.51%
自由现金流/净债务	-19.54%	-36.47%	-130.00%

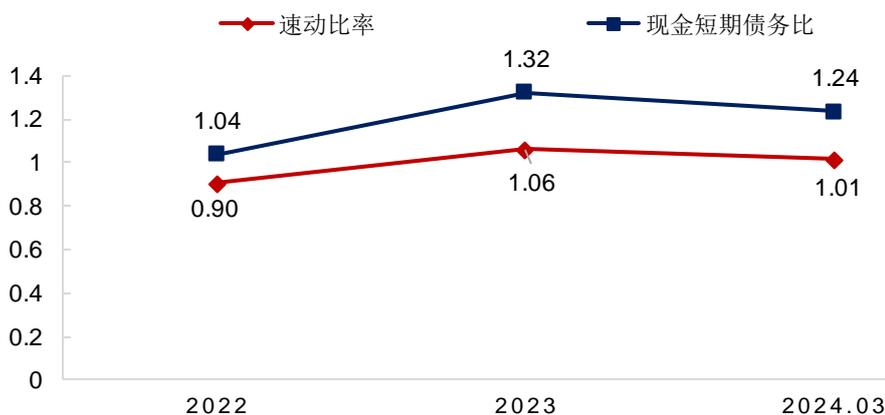
注：近两年一期公司自由现金流为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，公司账面货币资金余额较多，且短期债务保持相对稳定，2023 年末现金短期债务比指标仍表现较好，但考虑到公司现金类资产中存在一定受限比例，现金类资产对短期债务的实际覆盖程度一般。

公司融资渠道多样，融资弹性较好。根据公司提供的银行授信统计，截至 2023 年末，公司及下属子公司合计获得大量银行授信。且作为上市公司，公司还可进行权益融资，公司于 2023 年 3 月公告拟通过定增方式募集资金，同年 7 月公司公告旗下欣旺达动力拟分拆上市进行权益融资。

**图 5 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司股权结构相对稳定，管理层及核心团队较为稳定，行业经验较为丰富，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

#### 环境因素

根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

#### 社会因素

根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在员工安全事故的情形，2023 年 12 月 14 日及 2024 年 4 月 17 日，公司因与员工发生劳动纠纷分别被执行 983 元、39.7 万元。

#### 公司治理

公司治理方面，公司股权结构相对稳定，公司主要管理人员和核心技术人员在电池及新能源领域均拥有多年的从业经验。2023 年以来，公司治理和管理层保持稳定。

公司根据行业特点和经营管理需要，设立了研发中心、运营中心、营销中心等职能部门，建立了较完整的内部管理制度，组织架构图见附录三，截至 2023 年末公司在职员工为 4.7 万人，较 2022 年末小幅增加，其中生产人员占比超 60%，符合行业特性。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2024年3月21日）及下属子公司欣旺达动力（查询日2024年1月2日）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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## （三）或有事项分析

关注未来公司对外担保形成的或有负债风险。截至2023年末，公司对外担保额度25,204万元，担保余额800万元，其中公司对浙江伟明盛青能源新材料有限公司提供的担保暂未生效。

**表14 截至 2023 年末公司及子公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	企业性质	担保额度	担保余额	担保期限
浙江兰欣智慧新能源有限公司	国资控股 45%	8,000	800	2023.12.21-2033.12.21
浙江伟明盛青能源新材料有限公司	民企	17,204	-	-

资料来源：公司提供

## 九、债券偿还保障分析

### 深圳担保集团提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“20欣旺03”的信用水平

深圳担保集团为“20欣旺03”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；保证期间为债券存续期及债券到期之日起三年。此外根据深圳担保集团出具的担保函相关条款，若经债券持有人会议核准/批准，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。

深圳担保集团前身为深圳市中小企业信用担保中心，成立于1999年12月，是深圳市政府为解决中小企业融资难、扶持中小企业健康发展而设立的专业担保机构。后续历经多次股东增资、股权及名称变更，2019年11月，深圳担保集团名称变更为现名。截至2023年末，深圳担保集团注册资本和实收资本均为139.88亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）持股比例为51.86%，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

**表15 截至 2023 年末深圳担保集团股东情况（单位：万元）**

股东名称	投资金额	持股占比
深圳市投资控股有限公司	72.54	51.86%
深圳市平稳发展投资有限公司	34.05	24.34%
深圳市龙华建设发展有限公司	33.29	23.80%
<b>合计</b>	<b>139.88</b>	<b>100.000%</b>

资料来源：深圳担保集团 2023 年审计报告

深圳担保集团以深圳市内中小企业、政策性重点扶持产业为主要服务对象，业务品种涵盖担保业务、委托贷款、小额贷款、典当、商业保理等综合性金融服务。截至2023年末，深圳担保集团纳入合并报表范围内的子公司共12家，其中深担增信主要经营融资担保业务，包括债券融资担保、金融产品融资担保等；中小融担被纳入广东省政府性融资担保机构名单，主要经营银行贷款融资担保业务；另外还包括非融资担保、小额贷款和典当等专业子公司，详见下表。

**表16 截至 2023 年末纳入深圳担保集团合并范围的子公司**

公司名称	公司简称	持股比例		主营业务
		直接	间接	
深圳市深担增信融资担保有限公司	深担增信	66.67%	-	融资担保
深圳市中小担非融资性担保有限公司	中小担非融	100.00%	-	非融资担保
深圳市中小担小额贷款有限公司	中小担小贷	100.00%	-	小额贷款业务
深圳市中小企业融资担保有限公司	中小融担	100.00%	-	担保业务
深圳市中小担创业投资有限公司	中小创投	100.00%	-	创业投资业务
深圳市中小担商业保理有限公司	中小担保理	100.00%	-	保理业务
深圳市中小担融资租赁有限公司	中小担租赁	100.00%	-	融资租赁
深圳市中小担典当行有限公司	中小担典当	99.00%	1.00%	典当业务
深圳市中小担创新管理有限公司	中小担创新	-	57.14%	创业投资业务
深圳市前海宏亿资产管理有限公司	宏亿资管	100.00%	-	资产管理
深圳市中小担科技有限公司	中小担科技	100.00%	-	研发技术服务
深圳市至千里投资有限公司	至千里投资	-	100.00%	创业投资业务

资料来源：深圳担保集团 2023 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

深圳担保集团融资性担保业务余额和占比持续下降，以保函为主的非融资担保业务稳步发展。深圳担保集团直接融资担保业务主要包括信用债担保业务和批量化金融产品差额补足类业务，截至2023年末，直接融资担保业务规模为202.73亿元，较上年末减少9.37%，主要原因是承担差额补足义务的批量化金融产品担保业务需求下降，且深圳担保集团逐步压缩此类业务规模。信用债担保方面，根据IFind统计，截至2024年5月29日，深圳担保集团本部及子公司深担增信担保的债券、ABS产品及定向工具余额合计为190.88亿元，客户主要包括深圳市内的国有及民营企业，主体级别以AA为主，担保ABS产品主要由中小担小贷发行。

深圳担保集团间接融资担保业务聚焦深圳市内小微民营企业，主要来源于银行推荐，另有少量为政府机构、社会团体推荐以及自行拓展。截至2023年末，深圳担保集团与建设银行、平安银行、交通银行、上海银行等大型银行签订合作协议，其中前十大银行担保授信额度合计为965.2亿元，目前尚未使用额度507.52亿元，且合作银行数量较多，深圳担保集团间接融资担保业务未来具备较大的发展空间。截至2023年末，间接融资担保业务余额202.73亿元，较上年末增长5.39%。

深圳担保集团非融资担保业务品种主要为工程履约保函，一般要求客户具有一级以上工程施工资质，

截至2023年末，非融资担保业务担保余额为497.53亿元，整体保持增长趋势。

**表17 深圳担保集团担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	1,064.77	1,057.94	1,280.78
当期解除担保额	1,051.19	1,538.05	489.99
期末担保余额	825.18	811.60	1,289.52
其中：融资担保余额	327.65	342.23	974.36
直接融资担保	202.73	223.70	846.48
间接融资担保	124.92	118.53	127.87
非融资担保余额	497.53	469.37	315.16
融资担保责任余额	327.65	342.23	976.55
融资担保责任余额净资产放大倍数	1.33	1.69	-

资料来源：深圳担保集团提供，中证鹏元整理

2023年深圳担保集团当期代偿额为0.23亿元，同比大幅减少1.15亿元，均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率下降0.07个百分点至0.02%，代偿率处于很低水平。从代偿回收情况看，截至2023年末累计代偿回收率为55.57%，回收情况尚可。深圳担保集团担保风险准备金规模逐年增长，截至2023年末，担保风险准备金合计10.99亿元，拨备覆盖率为359.49%，准备金对担保业务风险覆盖水平充足。

深圳担保集团委托贷款业务包括自有资金委托贷款和平稳基金委托贷款，客户分别聚焦于广东省内和深圳市内优质上市公司、中小企业及其实际控制人，平均单笔规模较大，贷款期限均在1年以内，大多采取股票质押、房产土地或机器设备抵押、法定代表人或实际控制人连带担保等方式作为担保措施。截至2023年末，深圳担保集团委托贷款账面价值为112.19亿元（含53.15亿元平稳基金委托贷款），较上年末减少28.92%，主要原因是当年共济专项基金到期归还导致委托贷款资金量下降，且深圳担保集团进一步降低费率、主动优化业务结构使得当年委托贷款投放减少。

深圳担保集团小额贷款业务由子公司中小担小贷经营，主要为中小企业和个人提供小额贷款融资服务，客户主要为现有的担保业务客户，另有少量客户为自营团队自主开发，贷款期限集中在1年以内，主要是为担保客户提供相配套的短期融资服务。2023年来中小担贷款大力推动小额贷款ABS业务的组包发行，积极开拓股票质押、消费快贷等产品市场，带动小贷业务规模增长，截至2023年末小额贷款账面价值107.73亿元，同比增加21.34%。

截至2023年末，深圳担保集团资产总额为411.96亿元，以货币资金、委托贷款和小额贷款为主。2023年末货币资金账面规模为55.25亿元，主要为银行存款。由于共济专项基金到期归还导致资金量减少，同时深圳担保集团主动优化调整业务结构，降低委托贷款投放力度，截至2023年末委托贷款账面价值合计112.19亿元，较上年末减少28.92%，已计提减值准备9.03亿元。截至2023年末，深圳担保集团发放贷款及垫款账面价值为107.73亿元，主要为中小担贷款发放的小额贷款，较上年末增长21.34%，已计提减值准备1.52亿元。深圳担保集团信贷类业务投放对象多为民营上市企业及中小微企业，且近年小贷业务规模快速扩张，在宏观经济增长承压、资本市场波动较大的背景下，需关注信贷业务潜在风险。

**表18 深圳担保集团主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	411.96	400.36	331.24
货币资金	55.25	63.12	63.59
应收代偿款净额	3.06	2.95	2.30
所有者权益合计	247.18	202.24	195.08
营业收入	26.16	26.43	25.17
净利润	14.11	16.60	17.51
净资产收益率	6.28%	8.36%	9.26%
当期担保代偿率	0.02%	0.09%	0.05%
累计代偿回收率	55.57%	59.89%	61.60%
拨备覆盖率	359.49%	314.37%	344.42%

资料来源：深圳担保集团 2021-2023 年审计报告及深圳担保集团提供，中证鹏元整理

截至2023年末，深圳担保集团负债总额为164.77亿元，同比减少16.83%，主要原因系原借入的42.34亿元政府共济专项资金到期归还，目前负债构成主要包括银行借款、ABS负债、应付债券。具体来看，2023年末深圳担保集团短期借款账面价值为32.96亿元，同比增加10.93%，主要为信用类借款；中小担保贷款发行的优先级ABS负债账面价值41.39亿元，同比大幅增长103.75%，其底层资产为中小担保贷款发放的部分小额贷款。截至2023年末，深圳担保集团应付债券账面价值合计59.98亿元，同比变动不大。

截至2023年末，深圳担保集团所有者权益合计247.18亿元，包括实收资本139.88亿元，资本公积34.52亿元，未分配利润38.40亿元；所有者权益规模同比增长22.22%，主要是因为2023年获得股东货币增资40.00亿元，其中25.83亿元计入实收资本，14.17亿元计入资本公积。

2023年深圳担保集团实现营业收入26.16亿元，同比变动不大。其中小贷业务规模的增长带动资金类业务收入上升；由于下调业务费率，当年保函收入有所下降。同年，深圳担保集团实现净利润14.11亿元，同比减少2.49亿元，净资产收益率为6.28%，同比下降2.08个百分点，主要受当年营业成本中资金费用同比增加1.13亿元、担保业务奖补收入和投资收益同比分别下降0.63亿元和0.50亿元的综合影响所致。整体来看，深圳担保集团盈利能力较好。但在宏观经济承压背景下，信贷类资产存在质量变化的风险，或对未来利润造成一定影响。

**表19 近年深圳担保集团收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资金类业务收入	16.71	16.05	13.89
保函收入	5.45	5.58	4.83
发债担保收入	1.89	2.09	2.93
贷款担保收入	1.20	0.89	1.90
风险补偿及追偿收入	0.16	0.75	0.34
咨询服务费及其他收入	0.76	1.07	1.28
<b>营业收入合计</b>	<b>26.16</b>	<b>26.43</b>	<b>25.17</b>
投资收益	0.53	1.53	1.43

资料来源：深圳担保集团 2021-2023 年审计报告、深圳担保集团提供，中证鹏元整理

截至2023年末，深圳担保集团控股股东为深投控，实际控制人为深圳市国资委。深圳市经济和财政实力雄厚，产业基础良好，近年持续推出相关政策支持担保行业稳健发展。2019年9月，深圳市人民政府明确由深圳担保集团和深圳市高新投集团有限公司两家市属国有融资担保机构承担深圳市民营企业千亿发债计划具体业务，并由深圳市财政局向深圳担保集团和深圳市高新投集团有限公司各注资50亿元，同时牵头完善两家融资担保机构绩效考核评价体系，助力深圳市各民营企业降低融资成本。2022年3月深圳市地方金融监督管理局在此通知的基础上，结合市内融资担保行业发展实际情况，推出了《深圳市2022年国家中小企业发展专项资金小微企业融资担保业务降费奖补政策申报指南》，对符合申报条件的融资担保公司进行分档补贴奖励，引导更多金融资源配置到小微企业。此外，深投控作为深圳市政府重要的资本投资主体，其经营范围涵盖银行、证券、保险、基金、担保等金融和类金融股权的投资与并购等，综合实力很强，能在业务协同、资金等方面给深圳担保集团提供相应支持。深圳担保集团作为深圳市重要担保机构之一，近年来持续获得政府和股东给予的多方面支持。

综上，深圳担保集团为深圳市主要担保机构，资本实力很强，货币资金较为充足。但中证鹏元也关注到，深圳担保集团融资担保业务及资金业务客户中包含较多民营企业，相关资产存在一定代偿风险和潜在违约风险。经中证鹏元综合评定，深圳担保集团主体信用等级AAA，评级展望稳定。本期债券由深圳担保集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平

## 十、结论

公司主要从事消费类和动力类锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，客户集中度较高，大量研发支出及管理费用等对利润侵蚀较大，叠加因行业供求关系变化、产品价格下降等影响，公司计提了大量资产减值损失，公司主业盈利状况一般，其中重点扩产的动力电池板块未来盈利仍存在不确定性；并且公司持续扩张消耗大量资本，未来仍存在较大的资本投入，资金支出压力较大；2023年以来债务规模保持稳定但短期债务占比仍较高，面临一定的偿债压力。但考虑到，公司作为国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品供应商，具备较强的规模优势和技术实力，客户优质且较为稳定，核心产品产能充裕，销量维持稳定，业务持续性较好；且公司现金生成能力较强，经营活动现金流持续净流入且2023年同比大幅增加，期末银行授信余额充裕，融资弹性较好。综合来看，公司抗风险能力尚可，但未来发展存在不利影响因素。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20欣旺03”的信用等级为AAA。

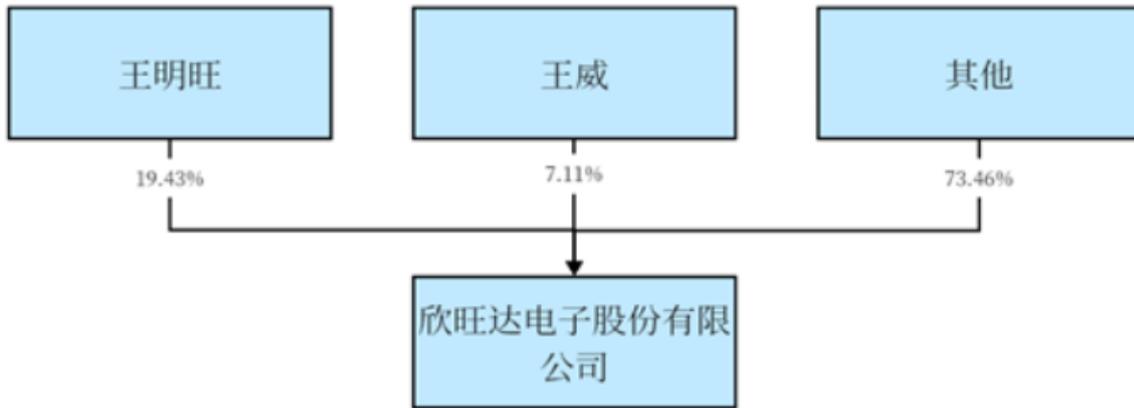
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	170.81	184.36	193.54	83.68
应收账款	114.64	119.46	124.48	85.52
存货	73.93	70.45	98.75	76.35
其他流动资产	17.17	16.73	12.64	9.60
流动资产合计	407.45	417.71	451.49	264.83
固定资产	139.98	134.37	110.80	84.28
在建工程	110.20	106.01	80.41	20.16
长期待摊费用	48.49	48.11	33.15	14.17
非流动资产合计	385.98	374.90	293.45	161.45
资产总计	793.44	792.61	744.94	426.28
短期借款	84.05	88.20	83.65	62.96
应付票据	47.80	43.55	80.08	36.81
应付账款	145.02	147.64	151.65	96.85
其他应付款	4.22	3.23	6.35	5.33
一年内到期的非流动负债	23.09	21.41	29.46	15.80
流动负债合计	329.08	327.65	390.07	240.57
长期借款	63.88	66.67	37.26	22.05
应付债券	4.03	3.99	3.88	9.94
租赁负债	25.98	24.58	16.54	5.72
长期应付款	18.57	18.14	15.38	2.13
递延收益-非流动负债	15.54	14.93	6.77	5.23
非流动负债合计	141.04	140.52	91.81	48.23
负债合计	470.12	468.17	481.88	288.80
总债务	251.99	251.60	251.89	163.55
所有者权益	323.32	324.45	263.07	137.48
营业收入	109.75	478.62	521.62	373.59
营业利润	0.43	1.69	4.20	9.87
资产减值损失	-1.95	-6.30	-6.24	-1.65
净利润	0.22	3.31	7.58	8.55
经营活动产生的现金流量净额	7.06	36.18	5.59	16.34
投资活动产生的现金流量净额	-23.96	-53.61	-97.60	-37.46
筹资活动产生的现金流量净额	-0.48	42.75	148.81	51.94
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	--	33.53	36.67	27.05
FFO（亿元）	--	18.48	22.58	14.25
净债务（亿元）	63.56	62.46	65.65	87.82

销售毛利率	16.52%	14.60%	13.84%	14.69%
EBITDA 利润率	--	7.01%	7.03%	7.24%
总资产回报率	--	1.17%	1.87%	4.21%
资产负债率	59.25%	59.07%	64.69%	67.75%
净债务/EBITDA	--	1.86	1.79	3.25
EBITDA 利息保障倍数	--	4.17	5.14	5.14
总债务/总资本	43.80%	43.68%	48.91%	54.33%
FFO/净债务	--	29.59%	34.39%	16.22%
经营活动现金流/净债务	11.10%	57.92%	8.51%	18.61%
自由现金流/净债务	-19.54%	-36.47%	-130.00%	-25.35%
速动比率	1.01	1.06	0.90	0.78
现金短期债务比	1.24	1.32	1.04	0.69
净营业周期（天）	48.36	34.45	43.07	54.82
存货周转天数（天）	145.24	74.50	70.13	72.04
应收账款及应收票据周转天数（天）	197.01	98.59	75.86	77.38
应付账款及应付票据周转天数（天）	378.80	186.23	146.34	130.79
期间费用率	14.62%	13.23%	11.82%	12.37%
管理费用率	5.97%	5.72%	4.12%	4.00%
销售费用率	1.67%	1.31%	1.15%	0.75%
研发费用率	6.47%	5.66%	5.26%	6.23%

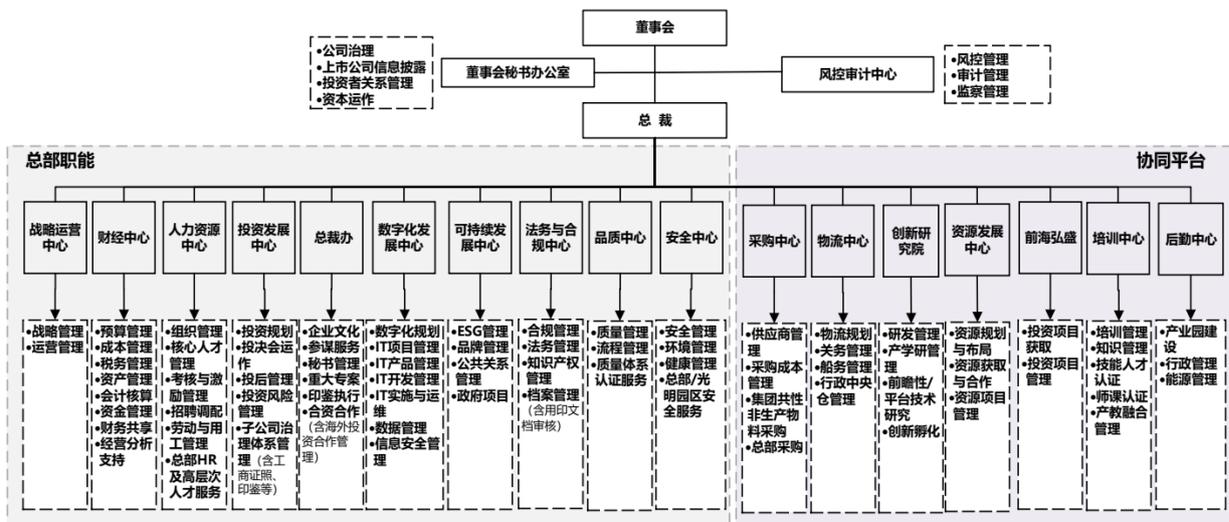
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司 2024 年一季报

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务
欣旺达惠州新能源有限公司	99.90	406,026.59	制造业
惠州锂威新能源科技有限公司	89.69	242,400.00	制造业
深圳市欣旺达再生材料有限公司	97.09	65,000.00	制造业
浙江欣旺达电子有限公司	100.00	53,200.00	制造业
东莞锂威能源科技有限公司	100.00	28,163.27	制造业
深圳市前海弘盛创业投资服务有限公司	100.00	15,000.00	制造业和投资
香港欣威电子有限公司	100.00	13,606.05	贸易业
深圳欣旺达资源发展有限公司	100.00	10,000.00	制造业
深圳欣旺达智能科技有限公司	100.00	10,000.00	制造业
深圳市欣旺达能源科技有限公司	100.00	10,000.00	制造业
深圳市欣旺达电气技术有限公司	100.00	5,000.00	制造业
浙江欣动能源科技有限公司	60.00	5,000.00	制造业
深圳市欣智旺电子有限公司	100.00	5,000.00	制造业
深圳市欣旺达智能工业有限公司	100.00	5,000.00	制造业
速博达(深圳)自动化有限公司	44.88	2,319.09	制造业
深圳市欣动能源科技有限公司	60.00	1,000.00	制造业
深圳欣向荣创业服务有限公司	51.00	1,000.00	商务服务业
深圳市欣旺达物业管理有限公司	100.00	1,000.00	服务业
深圳市安畅达国际物流有限公司	100.00	500.00	服务业
深圳市欣威电子有限公司	100.00	200.00	制造业

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。