



信用等级通知书

信评委函字[2017]G257-1号

欣旺达电子股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“欣旺达电子股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年五月二十六日

欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	欣旺达电子股份有限公司
发行规模	本期债券发行总规模不超过人民币 6 亿元
债券期限	债券期限为 3 年
债券利率	采用固定利率，将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利；利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
担保主体	深圳市高新投集团有限公司提供担保
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

欣旺达	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	15.66	19.35	24.40	24.88
总资产（亿元）	48.12	57.11	83.29	78.51
总债务（亿元）	18.18	18.72	28.47	31.49
营业总收入（亿元）	42.79	64.72	80.52	22.16
营业毛利率（%）	13.86	15.34	15.19	11.96
EBITDA（亿元）	3.10	4.97	6.92	-
所有者权益收益率（%）	10.94	17.15	18.98	11.41
资产负债率（%）	67.44	66.11	70.71	68.31
总债务/EBITDA（X）	5.86	3.77	4.12	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.53	8.57	15.24	-
深圳高新投	2014	2015	2016	
所有者权益（亿元）	34.56	63.96	65.59	
总资产（亿元）	48.68	82.02	78.99	
总债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	
营业总收入（亿元）	8.18	9.34	11.01	
营业毛利率（%）	78.81	77.98	76.06	
EBITDA（亿元）	6.60	8.11	9.50	
所有者权益收益率（%）	14.10	9.48	10.81	
资产负债率（%）	29.00	22.02	16.95	
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	0.00	
EBITDA 利息倍数（X）	-86.68	-59.82	-85.81	

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2017 年公司一季度所有者权益收益率经年化处理；公司将融资租赁款放入“长期应付款”中，中诚信证评在计算相关债务指标时将其纳入长期债务。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。上述债券级别同时考虑了深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定发行主体欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体欣旺达偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了欣旺达较强的产品配套生产能力、优质的客户资源、成本控制优势、良好的获现能力等对公司信用质量的支持。同时，我们也关注到财务杠杆比率较高、债务期限结构不甚合理以及重大项目投资面临的投资风险等因素对公司信用质量产生的影响。

正 面

- 较强的产品配套生产能力。公司拥有锂离子电池模组的整体开发与设计、电源管理系统的研发与制造、结构件的精密制造等锂离子电池模组领域的核心技术，能够为客户提供一体化的电池模块解决方案；同时公司不断推动产能扩张，能快速响应客户需求组织生产和交货，具有很强的整合、配套能力。
- 优质的客户资源。公司积极拓展市场渠道，已与华为、联想、oppo 和 vivo 等国内外知名移动终端厂商建立稳定的合作关系，依托下游的强势增长，公司近三年手机数码等 3C 消费类锂离子电池业务进入了高速增长阶段，业务发展状况良好。

分 析 师

吴振华 zhhwu@ccxr.com.cn

时小宁 xnsn@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 26 日

- 成本控制优势。公司在手机数码类锂离子电池业务上已形成完善的产业体系，对上下游议价能力较强，同时逐步提升生产自动化水平，规模化效应使其成本控制优势增强。2014~2016 年公司手机数码类锂离子电池业务的毛利率分别为 9.28%、11.89%和 13.26%，获利能力持续提升。
- 良好的获现能力。得益于经营效益的提升，公司 2016 年 EBITDA 与经营性净现金流分别为 6.92 亿元和 10.48 亿元，对债务利息的保障倍数分别达 15.24 倍和 23.09 倍，整体获现能力良好。
- 担保安排对本期债券偿付安全性的有效提升。担保方深圳高新投作为专业性的担保机构，具备很强的综合实力，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券本息到期偿付的安全性。

关 注

- 财务杠杆比率较高，债务期限结构有待优化。近年来公司产能扩张较快，对债务融资的需求使其长期维持较高的财务杠杆比率，同时公司 2017 年 3 月末长短期债务比为 4.78 倍，债务期限结构不甚合理，财务结构稳健性有待提升。
- 未来重大项目投资面临的风险。公司规划投资 24.10 亿元于动力类锂电池生产线建设项目，中诚信证评将持续关注公司未来跨产品类型投资可能面临的风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”或“公司”）前身为深圳市欣旺达电子有限公司，后于 2008 年 10 月 15 日整体变更设立为股份有限公司。经深圳证券交易所深证上[2011]120 号文《关于欣旺达电子股份有限公司人民币普通股股票在创业板上市的通知》批准，公司股票于 2011 年 4 月 21 日在深圳证券交易所创业板挂牌交易（股票代码：300207）。经中国证监会证监许可[2011]481 号文《关于核准欣旺达电子股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》核准，公司于 2011 年 4 月通过深圳证券交易所创业板首次向社会公众公开发行不超过 4,700 万股股票，发行完成后，公司总股本由 14,100 万元增至 18,800 万元。

后经定向发行限制性股票以及 2015 年 4 月、2016 年 9 月两次资本公积金转增股本，截至 2017 年 3 月 31 日，公司总股本 129,262.15 万元，其中自然人王明旺直接持有公司 33.80% 的股份，通过华泰资管计划间接持有公司 0.99% 的股份；自然人王威持有公司 10.17% 的股份。公司共同控股股东和实际控制人为王明旺、王威兄弟。

公司主营业务为锂离子电池模组的研发、设计、生产及销售，主要产品按用途可分为三大系列：手机数码类锂离子电池模组，应用于手机、数码相机等；笔记本电脑类锂离子电池模组，应用于笔记本电脑、平板电脑等；动力类锂离子电池模组，应用于电动自行车和电动汽车等，其中以手机数码类锂离子电池模组为主。此外，公司于 2015 年开始涉足储能系统类、智能硬件类（含无人机、VR）和智能制造类（含自动化设备）等领域。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产为 83.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 24.40 亿元，资产负债率为 70.71%；2016 年公司实现营业收入 80.52 亿元，净利润 4.63 亿元，经营活动净现金流 10.48 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司总资产为 78.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 24.88 亿元，资产负债率为 68.31%；2017 年 1~3 月，公

司实现营业收入 22.16 亿元，净利润 0.71 亿元，经营活动净现金流 0.12 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本期债券发行总规模不超过人民币 6 亿元
债券期限	债券期限为 3 年
票面金额和发行价格	本期债券面值 100 元，按面值平价发行
债券利率	本期债券为固定利率债券，将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利；利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	本期公开发行公司债券的募集资金拟用于调整债务结构、偿还公司银行贷款以及补充流动资金等，具体募集资金用途及规模拟提请股东大会授权董事会根据公司资金需求情况确定
担保措施	由深圳市高新投集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

锂离子电池行业概况

锂离子电池（简称“LIB”）是继镉镍电池、镍氢电池之后更具绿色环保、安全、性能优异的二次可充电新型能源，具有能量密度高、工作电压大、循环寿命长、充电速度快、放电功率高、自放电率小和绿色环保等优点。锂离子电池上游为锂离子电池材料，包括正极材料、负极材料、电解液、隔膜、导电剂和粘合剂生产等；下游系锂电配套应用领域，现已广泛用于消费类电子产品、电动汽车和工业储能等。

消费类电子产品是锂离子电池应用的主要领域。目前，锂离子电池应用市场集中于便携式电子产品，主要包括各类信息、通讯、办公和数字娱乐产品，且尤以笔记本电脑、手机和平板电脑对锂离子电池的应用需求增长最快，而移动电源和可穿戴设备又为锂电发展带来新机遇。

近年来，国家陆续出台产业政策与税收优惠政策鼓励锂离子电池行业的发展，相关文件包括《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》和

《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》等。受此推动，锂离子电池市场得到快速发展。2011 年以来全球锂离子电池市场进入高速发展通道，到 2014 年市场规模增至 6646.5 万 kWh，是 2011 年的 2.5 倍，年均复合增长率达 32.51%。据真锂研究和中国电池网预计，2020 年全球锂离子电池市场规模将会超过 2 亿 kWh。

图 1：2010~2020 年全球锂电市场规模



资料来源：真锂研究、中国电池网、世纪证券研究所

近年来，随着以深圳比亚迪、欣旺达、天津力神和东莞 ATL 新能源等为代表的国内锂电企业以及三星为代表的韩国锂电企业的崛起，全球锂电产业已形成中、日、韩多头垄断的市场竞争格局。我国锂离子电池生产厂家主要位于广东、山东及浙江等地，其中广东约占总生产量的 30% 以上，多集中于深圳、东莞及中山等地。数据显示，2016 年中国锂电池的产量达到 78.42 亿只，同比增长 40%。2016 年中国动力电池产量达到 29.39GWH，超过 3C 电池产量，成为最大的消费端，动力电池将是中国锂电池未来 3 年最大的驱动引擎，市场重心向动力应用转移。

图 2：2008~2016 年中国锂离子电池产量及增速

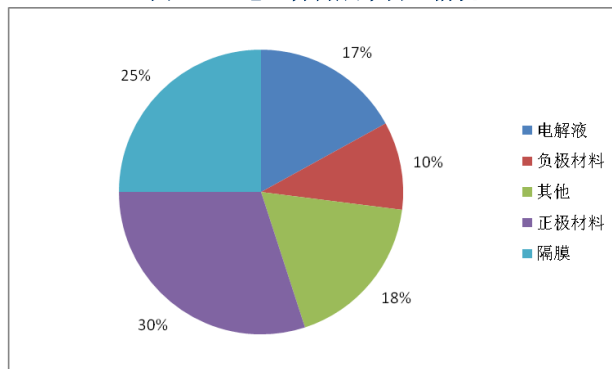


资料来源：前瞻研究院

上游原材料概况

锂离子电芯是锂离子电池的主要原材料，电芯是由嵌锂正极材料、可嵌锂负极材料，并配以电解液和隔膜等材料制成，其决定着锂离子电池模组的放电电压、脉冲电流和持续时间等重要指标。伴随着锂离子电池行业的快速发展，国内外对锂离子电池材料的需求亦迅速增加。

图 3：锂电池材料成本占比情况



资料来源：世纪证券研究所

正极材料

正极材料是锂离子电池四大主材料之一，约占电池制造成本的 30%，是决定电池安全、性能、成本和寿命的关键材料。目前已经量产的锂离子动力电池正极材料包括钴酸锂 (LCO)、磷酸铁锂 (LFP)、锰酸锂 (LMO) 和三元材料 (镍钴锰酸锂 NCM 和镍钴铝酸锂 NCA) 四种类型产品。其中动力电池领域，中国以磷酸铁锂 (LFP) 和镍钴锰酸锂 (NCM) 为主，国外为锰酸锂 (LMO) 和镍钴锰酸锂 (NCM)；3C 领域电池主要采用钴酸锂 (LCO)。

表 2：主要正极材料性能比较

项目	锰酸锂	镍钴锰酸锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂
工作电压	3.6v	3.7v	3.8v	3.4v
能量密度 (AH/g)	160	190	110	160
循环寿命 (次)	500	500	500	2,000
价格	高	较高	低	较低
安全性	低	较低	较高	高
应用领域	小型电池	小型电池、动力电池	小型电池、动力电池	动力电池

资料来源：中商情报网、世纪证券研究所

在锂电正极材料领域，全球约 50% 的正极材料出货量集中于中国市场，约 30% 集中于日、韩市场。据中国证券网显示，2016 年全国锂电池正极材料产

量 16.16 万吨，同比增长 43%。具体来看，磷酸铁锂产量 5.7 万吨，同比增长 75%，主要受动力电池及储能锂电池带动。三元材料产量 5.43 万吨，同比增长 49%，增长主要受新能源乘用车、锂电自行车、中低端数码锂电池等市场带动。钴酸锂出货量同比增长 9.4%，出货量 3.49 万吨，主要受相关日用消费品的增长。2016 年锂电池正极材料产量持续增长及材料价格上涨，使正极材料产值增速大于产量增速。2016 年中国锂电池正极材料产值 208 亿元，比 2015 年增长超过 54%。其中，国内三元材料、磷酸铁锂、锰酸锂等正极材料市场规模同比增速超过 70%，其中三元材料市场规模接近 80 亿元，磷酸铁锂与锰酸锂产值分别突破 50 亿元与 7 亿元。目前国内的正极材料厂商有 200 家左右，小厂商众多，竞争激烈。为提高市场集中度，相关政府部门于 2014 年 10 月 1 日开始实施《锂离子申池行业规范条件》，规定正极材料厂商的产能不得低于 2,000 吨，并对技术性能断面做了硬性规定。与此同时，行业内大型企业纷纷进行扩产，日韩企业亦来华建厂，未来技术落后规模小的企业将退出市场，行业集中度将进一步提高。

负极材料

锂离子电池负极材料技术与市场均较成熟，占电池制造成本比重低，在 10% 左右。目前批量化应用的负极材料包括碳系负极材料、钛酸锂负极材料和合金系负极材料，其中碳系负极材料包括人造石墨、天然石墨等。根据高工锂电产业研究所（GBII）统计，锂离子电池负极材料仍以石墨为主。在全球，石墨类负极材料占总出货量的 90%，在负极材料中处于绝对主流的优势。从用途来看，人造石墨主要用于大容量的车用动力电池和倍率电池，而天然石墨主要用于小型锂电池和手机锂电池。2016 年全年国内锂电负极材料产量 12.25 万吨，同比增长 68.27%。负极材料产量快速增长的主要原因有：国内动力电池产量增长带动负极材料的需求增长，以贝特瑞、上海杉杉、江西紫宸为代表的企业出口保持增加，尤其是江西紫宸，随着其产能的释放，对日韩企业的出口量大幅增加。

近年来石墨类负极材料价格呈现持续下降趋

势，而且预计未来几年该趋势仍将维持。据高工锂电产业研究所（GBII）分析，石墨类负极材料均价下跌主要在于：1、电芯价格下降，导致负极材料价格下降；2、国内石墨类负极材料厂家增多，竞争加剧，部分企业以低价策略获取市场；3、贝特瑞等大厂涉足上游石墨矿产资源，进一步提高自身定价能力，给小企业造成压力。

全球锂电负极产业不断向中国转移，对国内企业构成直接的竞争。需注意的是，除中国本土负极材料企业的不断扩产，以日立化成、三菱化学、JFE 钢铁株式会社、东海碳素、吴羽化工、昭和电工为代表的日本企业，正纷纷把负极材料生产基地向中国转移，另外下游客户电芯厂家的市场份额趋于集中，负极材料企业下游买家的议价能力提升，预计负极材料价格仍将下行。

电解液

电解液是锂离子电池中作为带动锂离子流动的载体，对锂电池的运行和安全性具有举足轻重的作用。电解液由电解质锂盐、高纯度的有机溶剂和添加剂等原料组成，对电池的比容量、工作温度范围、循环效率和安全性能等至关重要。核心原材料六氟磷酸锂是电解液成本占比最大的部分，约占电解液总成本的 50% 左右。

目前，电解液国际厂商包括三菱化学、宇部兴产、富山药品、韩国旭成和 LG 化学等；国内厂商主要为江苏国泰、东莞杉杉、新宙邦、天津金牛和广州天赐等。为适应全球小型锂离子电池产能向中国集中的趋势，全球电解质材料产能亦逐步向中国转移，国内相关企业面临的竞争压力加大。

隔膜

隔膜是锂电池四大材料国产化率最低、技术壁垒最高的锂电材料。电池隔膜是指在电池正极和负极之间一层隔膜材料，是电池中非常关键的部分，对电池安全性和成本有直接影响。电池隔膜的离子传导能力直接关系到电池的整体性能，其隔离正负极的作用使电池在过度充电或者温度升高的情况下能限制电流的升高，防止电池短路引起爆炸，具有微孔自闭保护作用。

2016 年中国锂电池隔膜厂商产量为 9.29 亿平

米,同比增长 33.03%。目前我国隔膜行业低端产品产能过剩,高端产品依赖进口。过去几年里,锂电隔膜的高毛利率吸引了大量新进入者,而新建产能集中在低端产品领域,造成低端产品供过于求的局面;而高技术壁垒使得中高端产品国内供给远低于市场需求,特别是高端产品约 90%为进口隔膜。总体来看,我国隔膜技术水平不高,低端产能过剩,市场竞争激烈,价格面临下行压力。

下游市场需求

近年来智能手机、平板电脑及超级本等产品创新能力的不断提升,市场需求持续扩大,将带动锂离子电池行业的发展。同时,新能源汽车行业快速发展亦推动锂离子电池需求的增长。在现有的新能源汽车动力电池中,锂离子电池生产成本相对较低,重复充电利用便捷,较其他可携带能源具有更高的成本优势。

新能源汽车销量逐年增长,对于锂电池的需求量也在不断扩张。由于受到“骗补”风波、补贴新政迟迟未出台等因素影响,2016 年新能源汽车增长速度相对放缓。2016 年我国新能源汽车生产 51.7 万辆,销售 50.7 万辆,比上年同期分别增长 51.7%和 53%。其中纯电动汽车产销分别完成 41.7 万辆和 40.9 万辆,比上年同期分别增长 63.9%和 65.1%;插电式混合动力汽车产销分别完成 9.9 万辆和 9.8 万辆,比上年同期分别增长 15.7%和 17.1%。长期来看,在国家政策的驱动下,新能源汽车仍有着广阔的发展前景,而作为核心部件的锂电池同样迎来发展机遇。未来几年,锂离子电池市场规模增长的最大动力将来自电动汽车市场。

根据规划测算,“十三五”期间,国内动力电池总需求在 170Gwh 左右;电子数码产品对锂电池的需求增速比较稳定,预计消费电池总需求为 100Gwh 左右,加上储能消费电池总需求 30Gwh 左右,合计需求超过 300Gwh。十三五期间锂电池需求年平均增速为 25%以上,将带动锂离子电池需求增长。

行业关注因素

研发能力不足制约行业发展

我国在锂离子电池的制造工艺和设备上与国

外存在差距,尤其隔膜等关键材料的生产技术仍掌握在日、韩企业中。目前我国仅有个别企业突破了隔膜制造技术,开始批量生产,但未能完全替代进口隔膜,该状况一定程度上制约锂电池行业发展。

新产品拓展市场风险

动力锂离子电池属于新兴产品,尚未大范围推广应用,消费者基础薄弱。虽经多年发展,动力锂离子电池的生产技术已较成熟,安全性、可靠性都有一定保障,并且国家制订了一系列的技术标准对锂离子电池和电动汽车制造进行严格规范,但不排除发生个别意外事故导致消费者对新产品产生排斥心理,从而影响产品推广、阻碍行业发展。

综上所述,我国锂离子电池行业存在研发能力不足及新产品市场基础薄弱等问题,但在国家产业政策与税收优惠政策鼓励推动的背景下,锂离子电池市场规模迅速扩张,未来发展空间较大。

竞争实力

研发和配套生产能力强

公司不断加大技术投入,研发实力领先,拥有锂离子电池模组的整体开发与设计、电源管理系统的研发与制造、结构件的精密制造等锂离子电池模组领域的核心技术,在手机数码类、笔记本电脑类和动力类锂离子电池模组的封装技术及电源管理系统等研发方面处于国内同行业领先水平,能够为客户提供一体化的电池模块解决方案,配套能力强。同时,公司不断推动产能扩张,订单承接能力得到持续增强,能快速响应客户需求组织生产和交货,提升了市场竞争力。

成本控制优势

锂离子电池模组的市场需求伴随下游便携式电子产品的发展而迅速扩大,其产品价格受到电子产品竞争日趋激烈影响总体面临下行压力,成本控制成为企业保持行业竞争力的重要因素。公司经营多年,在手机数码类锂离子电池业务上已形成完善的产业体系,对上下游议价能力较强。同时,公司逐步展开工业 4.0 产业布局,生产自动化水平不断提升,规模化效应使其具备显著的成本控制优势。2014~2016 年公司手机数码类锂离子电池业务的毛

利率分别为 9.28%、11.89%和 13.26%，成本控制优势明显。

客户资源优势

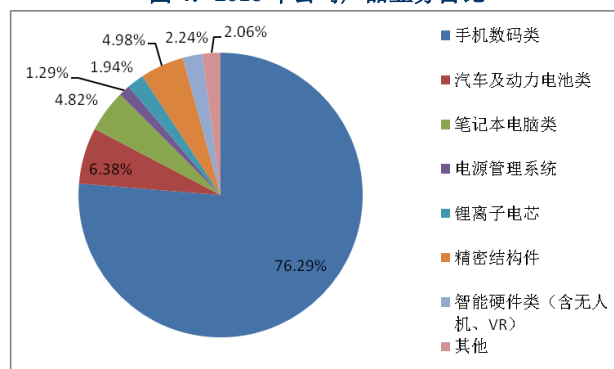
公司目标客户定位于国内外消费类电子产品行业的中高端品牌商，依托自身强大的配套能力及产能优势与华为、联想、oppo、vivo 和中兴等国内外优质客户建立长期稳定的战略合作关系。上述国内外客户拥有广阔的市场且成长迅速，受此推动，公司近年来业务规模大幅扩张。其中，2014~2016 年公司主营业务手机数码类锂离子电池模组销售收入分别为 26.03 亿元、50.18 亿元和 61.43 亿元，推动整体收入的高速增长。

业务运营

公司系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的研发、生产和销售，产品包括手机数码类锂电池模组、汽车及动力类锂电池模组、笔记本电脑类锂电池模组、精密构件、电源管理系统、锂离子电

芯和智能硬件等。2016 年公司实现营业总收入 80.52 亿元，同比增长 24.42%。

图 4：2016 年公司产品业务占比



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

近年来，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的推动下，传统核心业务手机数码类锂离子电池模组销售收入实现快速增长，并带动整体收入水平的提升。2014~2016 年公司收入复合增长率为 37.18%；2017 年 1~3 月营业收入为 22.16 亿元，同比增长 81.84%，业务保持良好的发展趋势。

表 3：2014~2017.Q1 公司主要产品销售收入情况

单位：亿元、%

业务	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
手机数码类	26.03	60.89	50.18	77.53	61.43	76.29	18.08	81.59
汽车及动力电池类	3.50	8.20	3.87	5.98	5.14	6.38	0.73	3.29
笔记本电脑类	5.18	12.13	2.58	3.99	3.88	4.82	0.71	3.20
电源管理系统	3.54	8.28	3.01	4.65	1.04	1.29	0.24	1.08
锂离子电芯	0.19	0.44	0.94	1.46	1.56	1.94	0.39	1.76
精密结构件	2.96	6.92	3.47	5.36	4.01	4.98	0.76	3.43
智能硬件类（含无人机、VR）	-	-	0.08	0.12	1.80	2.24	0.97	4.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生产状况

公司自 2012 年起租赁石龙仔工业园厂房生产经营，已签订为期 9 年的租赁合同，该厂区总建筑面积约 12 万平方米，系公司生产管理总部。随着近年来订单量的持续大幅增长，公司进入了产能高速扩张阶段，其中 2015 年深圳市光明工业园厂房顺利投产，惠州市博罗县园洲镇产业园厂房于 2014 年下半年已进入建设阶段，截至 2017 年 3 月末已完成 500 亩土地的开发，新建的 11 栋厂房及 5 栋

办公楼已逐步投入使用。目前，公司逐步形成以石龙仔工业园、光明工业园以及博罗县园洲镇产业园为核心的三大生产基地。公司投建的光明工业园厂房建筑面积约 12 万平方米，该厂区可生产的产品种类较为全面，设备自动化程度相对较高；另投建的博罗县园洲镇产业园厂房总建筑面积 70 万平方米，规划进一步扩充消费类锂离子电池模组生产线以及动力类锂电池生产线。2017 年公司已逐步自德国和日本购置进口 BMS 双轨生产设备，并计划于

当年上半年完成多条生产线的组装，届时消费类锂离子电池模组产能将实现大幅提升。总体来看，公司产能规模高速扩张，能够为业务的稳步发展提供保障，但中诚信证评也将持续关注其后期产能大幅提升后利用状况。

技术方面，公司专注于锂电池产业链及其相关产品提供一站式检测认证的第三方检测机构，具有国家 CNAS 实验室认可资质。同时，公司是 WPC 世界无线充电联盟国内仅有的两家 Qi 认证认可实验室之一，2016 在 WPC 全球 Qi 认证业务排名第一。在手机数码类锂离子电池模组，尤其是相对应的电源管理系统产品上，公司具有明显的技术领先优势。2016 年，公司建成华南区首个能力完善的新能

源汽车电池及核心部件检测中心并正式对外营业，可为动力电池生产企业、整车制造商、系统集成商提供本地化的测试评价服务，为公司后期发展动力电池电芯业务打下基础。技术及人才储备方面，公司将研发创新作为长期战略规划，近年来在新产品研发及新技术开发方面持续追加投入，2016 年研发投入增加至 3.06 亿元，占当年营业收入 3.80%，研发投入规模较大。截至 2016 年末，公司及下属子公司拥有和申报的专利共 217 项，其中获得授权 120 项、申报专利 97 项。同时，公司通过股权激励方式维护研发团队的稳定性，截至 2016 年末拥有研发人员 2,026 人，较上年末增加 650 人，研发团队不断壮大。

表 4：2014~2017.Q1 公司主要产品产能及产量情况

单位：万只

业务	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
手机数码类	13,104.00	11,407.00	18,720.00	17,877.94	25,832.00	25,189.00	28,775.79	6,239.81
汽车及动力电池类	468.00	380.00	374.40	333.98	782.00	711.00	873.00	88.77
笔记本电脑类	1,872.00	1,818.00	778.00	673.00	930.00	810.00	1,050.00	164.28
电源管理系统	-	-	2,7075.20	24,522.73	33,883.00	32,529.10	34,456.45	6,894.05
锂离子电芯	-	-	980.90	896.86	2,850.00	2,624.42	4,056.00	635.73
精密结构件	35,162.00	20,751.00	31,344.00	24,047.56	27,672.00	21,792.53	28,502.16	5,448.13
智能硬件类（含无人机、VR）	-	-	51.29	43.59	70.00	60.00	80.00	17.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司作为专业化的配套生产商，产品均为客户量身定制，具有专供的特性，因此实行订单驱动的生产模式。同时，公司通过与部分客户（如华为）签订预测订单合同提前生产，以满足客户及时出货需求。预测订单方面，公司与客户达成书面协议，后者违约将全额收购预测订单产品，公司预测订单的保障度较高。在生产流程上，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的同时，公司另销售配套部件产品，以满足客户一站式采购需求。近年来，公司产

能扩张迅速，2014~2016 年主营产品手机数码类锂离子电池年产能分别达 13,104.00 万只、18,720.00 万只和 25,832.00 万只，产品配套生产能力不断增强。

质量管控方面，公司长期服务于中高端品牌电子厂商，管理经验丰富，加之生产技术成熟，次品率长期控制在千分之三以内，质量管理体系较为完善。

总体来看，公司研发实力较强，生产技术成熟，配备较为完善的生产管理系统，随着产能持续扩张和生产自动化水平的提升，可为后期业务发展和盈利的改善提供支持。

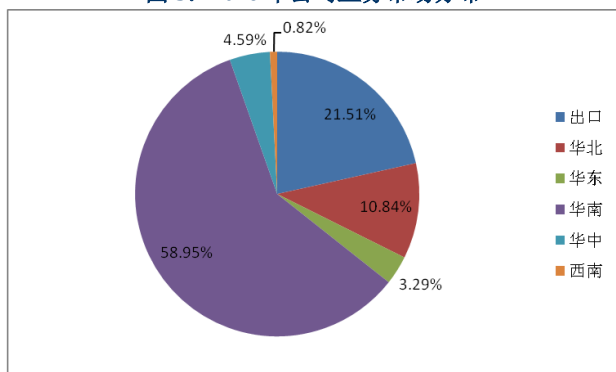
产品销售

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

务的具体流程为：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。公司处于整个锂离子电池产业链的下游，直接接触最终客户，对市场的把握程度较好，目前目标客户定位于国内外消费电子产品行业的中高端品牌商，与其建立长期稳定的战略合作关系，以此逐步确立自身的行业地位。在销售策略方面，公司依托在锂离子电池模组领域的设计与研发优势，为客户提供先进的锂离子电池模组制造服务，通过积极参与客户产品的前期研发，引导和实现客户的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的客户粘性，从而能持续稳定地获得客户订单。

公司采取内外销相结合的业务模式，2016 年内销和外销业务占比分别为 78.49%和 21.51%。从销售区域来看，公司内销集中于华南、华北和华中市场，外销集中于美国市场。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门市部或子公司作为主要的销售网点，加大自身对该区域市场的渗透。

图 5：2016 年公司业务市场分布



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的锂离子电池模组与精密结构件、锂离子电池芯和电源管理系统等产品面对的销售对象为同一类客户，即为手机厂商、笔记本电脑厂商等便携式电子产品厂商。公司系华为、联想、小米、vivo、步步高、oppo 和魅族等国内外知名移动终端厂商的主要供应商，2016 年手机数码类锂离子电池模组销量增至 2.55 亿只，全年实现收入 61.43 亿元，同比增长 22.43%。目前，公司国际化大客户订单份额尚存在较大的增长空间，双方进一步合作意愿较强，同时随着国产移动终端市场的快速发展，公司手机

数码类锂离子电池业务仍具备增长动力。动力电池业务方面，公司持续引进优质客户，现已合作的汽车动力电池厂商包括五菱汽车、五洲龙、北汽福田、东风汽车、广州汽车、吉利汽车和欧辉客车等；在电动自行车领域，拥有小牛科技、沪龙、美尔顿、爱玛等众多客户。2016 年公司实现汽车动力电池销售收入 5.14 亿元，同比增长 32.91%。随着 2015 年国家新能源汽车产业规划的出台以及一系列补贴扶持政策发布，电动汽车类锂离子电池已作为公司重点投入发展的项目，未来将在博罗县园洲镇产业园实现规模化扩产，该业务具有广阔的市场前景。笔记本电池业务方面，公司主要与联想和微软等国内外大型客户开展合作，但相关业务量偏少，市场份额较小。2016 年公司笔记本锂离子电池销量小幅回升，但相关收入规模仍旧偏小，仅占营业收入的 4.82%。

从销售集中度方面来看，2016 年公司对前 5 大客户销售额达到 49.67 亿元，占营业收入的比重为 61.69%，业务集中度相对偏高，不利于风险的分散。

表 5：2016 年公司前五大客户销售情况

客户	销售金额（亿元）	占年度销售比例（%）
第一客户	12.90	16.02
第二客户	10.27	12.75
第三客户	10.21	12.68
第四客户	9.24	11.48
第五客户	7.05	8.76
合计	49.67	61.69

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司在为客户提供锂离子电池产销业务的同时，相应配套发展了结构件、电源管理系统和智能硬件类等边缘和增值业务。其中，结构件产品多为应用于手机生产的高精度塑胶或五金部件，2016 年实现销售收入 4.01 亿元。电源管理系统作为锂离子电池模组的核心部件，对锂离子电池芯进行监控、指挥和协调，实现电芯间的电压平衡管理和对外数据通讯，具有较大的业务体量和较高的附加值，2016 年实现对外销售 1.04 亿元。公司智能硬件类产品包括电子笔、扫地机器人、电动牙刷、VR 和无人机等，多为差异化和高附加值的产品。依托强大的整合能力，公司为移动终端客户提供个性化的产品研发和配套服务。随着公司对此类高附加值业务重视

程度的提高，相关业务在近两年内实现较快增长，2016 年智能硬件类业务收入为 1.8 亿元。锂离子电芯业务方面，公司于 2014 年收购东莞锂威能源科技有限公司，从而实现手机等消费类锂离子电芯的生产，并可为自身提供少量锂离子电芯产品及对外销售。但我国电芯生产技术与国外企业尚存在差

距，公司目前此类产品业务量偏小，2016 年共实现销售收入 1.56 亿元。公司目前规划重点为对动力类锂电池项目的投资，长期来看将是未来收入和利润重要增长点。中诚信证评也将持续关注公司未来跨产品类型投资面临的投资风险及资本支出压力。

表 6：2014~2017.Q1 公司主要产品销售情况

单位：万只、元/只

业务	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
手机数码类	10,585.92	24.59	18,148.38	27.65	25,530.76	24.06	6,134.80	29.47
汽车及动力电池类	430.48	81.41	571.48	67.69	518.39	99.19	75.55	97.15
笔记本电脑类	1,557.98	33.27	553.39	46.67	752.16	51.59	125.56	56.42
电源管理系统	-	-	2,525.81	11.91	1,487.18	6.97	329.46	7.26
锂离子电芯	-	-	881.27	10.69	1,427.79	10.92	270.52	14.35
精密结构件	7,564.94	3.91	14,394.87	2.41	15,449.87	2.60	6,427.85	1.19
智能硬件类（含无人机、VR）	-	-	267,729	28.20	608.12	29.67	132.68	73.24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司处于整个锂离子电池产业链的下游，直接接触终端客户，对市场把握程度较好，并通过对上下游的议价能力，能保障一定的利润率。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。目前，公司在传统 3C 电子行业的议价能力相对较强，近年手机数码类电池获利能力均保持上升趋势。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，再按照客户相对应的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 3-4 个月，部分情况下延长至 5 个月，整体的销售回款周期较长，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。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，但近年来人民币对美元汇率频繁双向波动，汇率风险仍需关注。

原料供应

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的具体事宜，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。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，一般占总生产成本的 40% 左右。

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。公司原材料采购管理体系完善，在加强对自身产品质量和生产成本的控制能力同时，亦提升了供应链的稳定性。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。结算方面，公司国内采购结算周期一般为 60 天或 90 天（关联采购与非关联采购结算模式基本相同），结算方式以 3 个月、5 个月、6 个月的银行承兑汇票（保证金比率为 20%-30%）为主，银行转账为辅；进口采购结算周期为 2-3 个月，结算币种为美元。

总体来看，快速增长的业务规模使得公司在国内锂离子电池行业地位得到明显提升。同时，随着未来博罗县园洲镇产业园的逐步投产，公司业务有望再次高速发展。此外，值得注意的是，新能源电池产业的投资将使得公司处于全新的行业竞争格

局，其面临较大的机遇和挑战。

发展规划

公司将继续围绕既定发展战略开展工作：在发展壮大现有锂离子电池产业链的基础上，通过内部培育投资、产业园区孵化以及资本运作等多种途径，向 VR、可穿戴设备、能源互联网、电动汽车动力总成、智能制造、检测服务等领域进行延伸和拓展，并最终成为世界领先的绿色能源企业。具体运作措施如下：

深入市场拓展和销售扩张。公司将加大市场开发和客户结构优化，持续推进事业部运营机制，实现 3C 以及数码类产品的销售收入以及利润的大幅度增长；持续开拓动力汽车动力总成、能源互联网等新业务，迅速占领市场，形成公司在相关领域的核心竞争力；持续建设智能化产品的整体解决方案能力，优化公司业务结构，实现产业链的提升。同时，公司将强化在供应链垂直整合方面优势，全面开拓锂威电芯业务，实现业务协同。

加强与外部的合作。公司将结合外部丰富的研发资源，加大对储能电池、BMS、智能硬件整体解决方案及新能源产业链上其他新产品、新材料等产品的研发，增强公司自主创新能力；加强团队建设与能力培养，强化过程管控与执行力度，提升开发效率。

积极开展产业链整合。公司按照既定战略，沿着产业链积极开展产业整合，计划打造全产业竞争的经营模式；为降低经营风险，公司将优化对外投资管理制度相关细则及相关的风险管理流程，降低投资经营风险，确保安全运营。

资本支出方面，当前公司投资重心主要为消费类锂电池模组扩产项目和动力类锂电池生产线建设项目，投资规模分别为 6.59 亿元和 24.10 亿元，整体的投资资金需求较大，目前规划主要通过非公开发行股票募集。

总体来看，公司根据自身经营环境和实际情况制定的战略规划较稳健，未来发展战略有望得到稳步实现，长期发展前景广阔。

公司管理

公司治理

根据《公司法》及有关法律法规的要求，公司建立健全了股东大会、董事会和监事会，建立了规范的公司治理结构。股东大会是公司的最高权力机构，董事会作为股东大会的执行机构，对股东大会负责。公司董事会由 5 名董事组成，设有董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；监事会由 3 名监事组成，主要负有监督职责，对公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性等进行有效监督。

自设立以来，公司股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

内部管理

公司根据所处行业、经营方式等特点，并结合业务具体情况，在内部生产、质量管理和财务会计等方面建立了相应的内部控制制度。根据自身经营管理需要，公司分别设置了投资发展部、电芯研究院、研发中心、人力资源中心、财务中心、采购中心、行政安全中心以及信息中心等职能部门，各部门分工明晰、管理条线较为明确。

在生产和质量管理方面，公司依据现有生产流程，从最初原材料入库到最终产品质量检测，均制定了详细的管理制度，并明确了生产流程中各车间的管理。财务方面，公司实行统一的财务制度，各控股子公司严格执行（子公司设有各自的财务部门，独立核算）；为加强整体资金管理，子公司的主要财务人员统一由公司派遣和管理，以保证资金的安全及使用效率。

总体来看，公司的治理结构较为完善，股东大会、董事会、监事会和管理层日常运作规范；各管理条线较为明确，日常管理规范有序。

财务分析

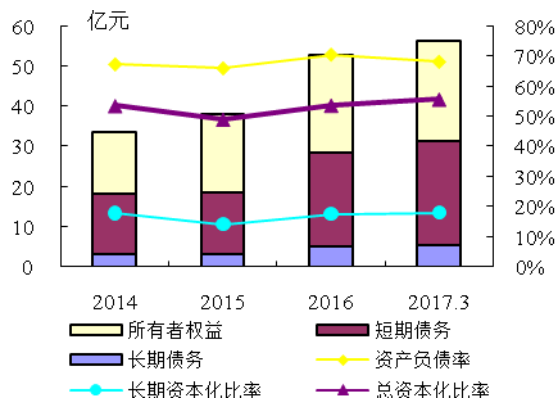
以下财务分析基于公司提供的立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告及未经审计的 2017 年一

季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

近年公司业务持续增长，不断加大生产及技术环节投入使得资产规模呈一定扩张趋势。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产总额分别为 48.12 亿元、57.11 亿元、83.29 亿元和 78.51 亿元。同期，公司负债规模分别为 32.46 亿元、37.76 亿元、58.89 亿元和 53.63 亿元。近年来，公司盈利能力不断增强，且利润的留存使得所有者权益规模保持增长。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司净资产规模分别为 15.66 亿元、19.35 亿元、24.40 亿元和 24.88 亿元。此外，公司第三届董事会第二十六次会议、第三届董事会第二十七次会议和 2017 年第一次临时股东大会、2016 年度股东大会审议通过了非公开发行股票数量不超过 258,500,000 股的预案。若后期能够成功发行，公司资本实力将进一步提升，同时财务杠杆有望得到改善。

图 6：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，近年来公司外部融资需求较大，负债率总体有所提升，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末资产负债率分别为 67.44%、66.11%、70.71%和 68.31%；总资本化比率分别为 53.71%、49.17%、53.85%和 55.86%，财务杠杆比率处于较高水平。

表 7：截至 2016 年末公司与同行业上市企业资本结构

比较表		
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)
欣旺达	83.29	70.71
德赛电池	51.46	70.85
南都电源	91.89	30.91

数据来源：巨潮资讯网，中诚信证评整理

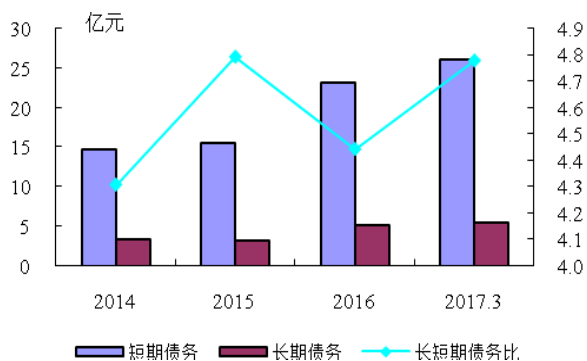
资产结构方面，公司资产以流动资产为主。2014~2016 年及 2017 年 3 月末，公司流动资产分别为 36.88 亿元、40.60 亿元、56.76 亿元和 50.29 亿元，占总资产的比重分别为 76.64%、71.08%、68.15%和 64.05%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，2016 年末上述资产占流动资产的比重分别为 27.08%、39.00%和 28.15%。2016 年末货币资金 15.37 亿元，主要系银行存款、银行承兑汇票保证金及用于质押的存款等，年末受限资金 6.39 亿元。截至 2016 年末公司应收账款净额 22.14 亿元，其中账龄在半年以内的占比约 98.78%，客户大部分系信用良好的大型企业，应收账款发生坏账的可能性较小。但公司给予客户的信用账期相对宽松，近年业务规模扩张致使销售环节资金被占用量增加，对公司资产流动性造成一定不利影响。年末存货 15.98 亿元，其中发出商品和原材料占比分别为 44.06%和 25.03%，公司按订单生产且备货周期较短，占用的流动资金量相对较少。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程及无形资产等构成，分别占非流动资产的比重为 56.15%、8.79%和 10.56%。其中，固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等；在建工程主要为房屋及设备。总体来看，公司资产质量较好，但流动性偏弱。

负债方面，2014~2016 年及 2017 年 3 月末，公司总负债分别为 32.46 亿元、37.76 亿元、58.89 亿元和 53.63 亿元。负债结构方面，公司流动负债占比较高，同期末公司流动负债规模分别为 28.71 亿元、33.73 亿元、52.55 亿元和 47.08 亿元，占总负债的比例分别为 88.47%、89.32%、89.23%和 87.77%。2016 年末公司流动负债主要由应付票据和应付账款组成，年末占比分别为 34.44%和 45.82%。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2016 年末占非流动负债的比重分别为 41.01%和 39.27%。

总体来看，公司流动负债规模较大，面临一定的短期债务偿付压力。

债务期限结构方面，2014~2016 年以及 2017 年 3 月末，公司总债务分别为 18.18 亿元、18.72 亿元、28.47 亿元和 31.49 亿元，近年公司发行债务融资工具，总债务规模有所扩大。同期，公司短期债务分别为 14.76 亿元、15.49 亿元、23.24 亿元和 26.04 亿元，长期债务分别为 3.42 亿元、3.23 亿元、5.23 亿元和 5.45 亿元。2014~2016 年以及 2017 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 4.31 倍、4.79 倍、4.44 倍和 4.78 倍，债务仍集中于短期债务，财务结构有待进一步优化。

图 7：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

整体而言，随着产能的扩张公司总资产规模持续增长，但较大的融资需求使得财务杠杆比率长期处于较高水平，且其短期债务规模较大，财务结构稳健性有待改善。

盈利能力

2014~2016 年，公司分别实现营业总收入 42.79 亿元、64.72 亿元和 80.52 亿元，年均复合增长率为 37.18%。依托在研发设计和产品质量等方面的优势，公司与主要客户建立了长期战略合作关系，主营业务订单承接量较有保障，且通过加大国内市场拓展力度，推动近年业务规模快速增长。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 22.16 亿元，较上年同期增长 81.84%，受益于国内消费类锂离子电池模组需求的进一步加大，公司业务保持良好的发展势头。

营业毛利率方面，公司已形成完善的产品供应体系，在核心业务手机数码类锂离子电池模组业务上对上游供应商的议价能力不断增强，加之生产自动化水平的提升，产销量大幅增长使其规模效应逐步体现。2014~2016 年，公司营业毛利率分别为 13.86%、15.34%和 15.19%，2017 年 1~3 月公司营业毛利率为 11.96%，较上年同期下降 1.82 个百分点，主要包括以下两个原因。公司传统一季度产能利用率相对偏低，但随着产能的快速扩张，近期折旧等成本支出较大，使得单位生产成本扩大。同时，当期公司销售产品中低附加值品类出货量占比较高。未来随着手机锂电池业务量的进一步提升以及电源管理系统、动力电池等高附加值业务的协同发展，公司综合获利能力有望得到提升。

表 8：2014~2017.Q1 公司主要业务板块毛利率情况

单位：亿元、%

业务构成	2014 年		2015 年		2016 年		2017.Q1	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
手机数码类	26.03	9.28	50.18	11.89	61.43	13.26	18.08	11.59
笔记本电脑类	5.18	11.86	2.58	17.23	3.88	16.49	0.71	16.34
汽车及动力电池类	3.50	17.61	3.87	20.66	5.14	18.01	0.73	7.35
锂电子电芯	0.19	41.45	0.94	49.99	1.56	37.97	0.39	17.14
电源管理系统	3.54	36.89	3.01	41.21	1.04	33.88	0.24	23.19
精密结构件	2.96	17.68	3.47	22.77	4.01	18.02	0.76	9.72
智能硬件类（含无人机、VR）	-	-	0.08	10.83	1.80	15.28	0.97	13.43

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。公司销售费用主要

为运输费、职工薪酬及业务招待费等；管理费用主要为研发费用及职工薪酬等；财务费用主要为利息

支出。公司研发费用规模高企，且人工成本不断上涨，导致期间费用规模呈现增长趋势。2014 年~2016 年以及 2017 年 1~3 月公司期间费用合计分别为 3.76 亿元、5.66 亿元、6.94 亿元和 2.07 亿元，三费收入占比分别为 8.78%、8.74%、8.62%和 9.32%。总体来看，近年来公司整体期间费用控制能力表现尚可。

表 9：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

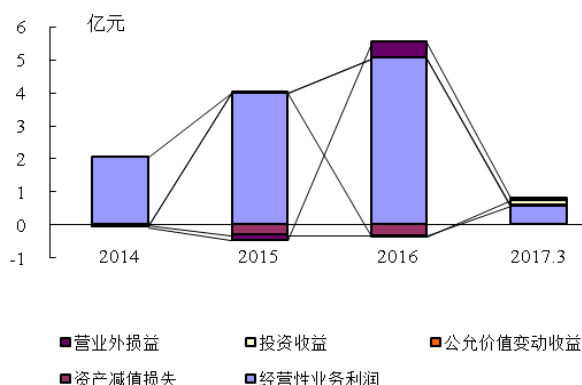
单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.45	0.63	0.82	0.29
管理费用	2.82	4.63	5.99	1.64
财务费用	0.49	0.40	0.13	0.14
三费合计	3.76	5.66	6.94	2.07
营业总收入	42.79	64.72	80.52	22.16
三费收入占比	8.78%	8.74%	8.62%	9.32%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2014~2016 年，公司实现利润总额分别为 2.00 亿元、3.57 亿元和 5.19 亿元，其中经营性业务利润分别为 2.06 亿元、3.99 亿元和 5.05 亿元，经营性业务利润系利润总额的主要来源。2017 年 1~3 月，公司实现经营性业务利润 0.56 亿元，取得投资收益 0.16 亿元，当期实现利润总额 0.82 亿元。

图 8：2014~2017.Q1 公司利润总额构成图



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司营业收入保持较快增长趋势，且受益于自动化水平的提升，规模效益逐步体现，盈利能力表现尚可。

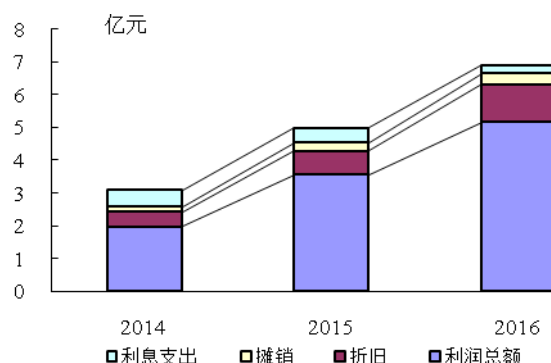
偿债能力

从现金流情况来看，随着锂电池市场需求不断

增大，2014 年以来公司经营收入及盈利能力不断走高使得经营活动净现金流呈现一定增长趋势。2014~2016 年公司经营性现金流分别为 7.35 亿元、6.36 亿元和 10.48 亿元，同期经营活动净现金/总债务分别为 0.40 倍、0.34 倍和 0.37 倍，经营活动净现金/利息支出分别为 13.09 倍、10.96 倍和 23.09 倍，经营性现金流对债务本息的保障程度不断提高。

公司 EBITDA 由折旧、摊销、利息支出和利润总额构成，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 3.10 亿元、4.97 亿元和 6.92 亿元。2014~2016 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 5.86 倍、3.77 倍和 4.12 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 5.53 倍、8.57 倍和 15.24 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度较高。

图 9：2014~2016 年公司 EBITDA 构成图



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 10：2014~2017.Q1 公司偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.Q1
总债务（亿元）	18.18	18.72	28.47	31.49
经营活动净现金流（亿元）	7.35	6.36	10.48	0.12
EBITDA（亿元）	3.10	4.97	6.92	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.40	0.34	0.37	0.01
总债务/EBITDA（X）	5.86	3.77	4.12	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.53	8.57	15.24	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	13.09	10.96	23.09	0.73

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

注：经营活动净现金/总债务指标经过年化处理

财务弹性方面，公司与多家商业银行建立了长期稳定的合作关系。截至 2017 年 3 月 31 日，公司拥有银行等金融机构所提供的授信额度共计 54.30 亿元，尚未使用授信约 14.25 亿元。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月 31 日，公司对子公司 3.08 亿元银行借款提供担保，此外无其他对外担保情况，或有负债风险相对较小。同期，公司无重大未决诉讼或仲裁事项形成的或有负债。

综合而言，公司技术研发实力较领先，产品配套生产能力较强，且规模优势明显，可对公司发展提供积极作用。同时，锂电池产业发展迅速，下游需求量扩大，公司盈利能力不断走强，竞争优势进一步提升，整体偿债能力很强。

担保措施

深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”或“集团”）作为本期债券担保人，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况

深圳高新投是一家于 1994 年由深圳市投资控股有限公司、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子书应用工业性实验中心和深圳市生产力促进中心共同发起成立的专业性担保机构，初始注册资本为 1 亿元。后经过多次增资和股权转让，截至 2015 年 6 月末，集团注册资本为 22 亿元。2015 年 6 月，集团引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者，先后于 2015 年 9 月、2016 年 5 月向集团两次增资，金额合计 26.52 亿元。截至 2017 年 3 月末，集团注册资本为 48.52 亿元，其中深圳市投资控股有限公司持有集团 35.69% 股份，集团实际控制人系深圳市人民政府。

集团系国内最早成立的专业担保机构之一，定位为中小科技企业融资担保的主渠道，主要为孵化期和初创期的科技型企业提供融资担保服务。目前，集团为中小企业提供从初创期到成熟期的个性化投融资服务，形成了以融资担保、金融产品担保、保证担保、委托贷款和创业投资为主，小额贷款和典当贷款为辅的业务格局。

截至 2016 年 12 月 31 日，集团总资产为 78.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 65.59 亿元，资产负债率为 16.95%；2016 年集团实现营业收入 11.01 亿元，净利润 7.09 亿元，经营活动净

现金流-6.16 亿元。

业务运营

担保业务

集团担保业务主要包括融资担保（中小企业流动资金贷款担保、固定资产贷款担保、综合授信额度担保等）、金融产品担保（债券担保、保本基金担保、信托计划担保等）和保证担保（工程保证担保、诉讼担保等）三大业务类型。近年来，受宏观经济下行的影响，中小企业经营困难、偿债能力减弱，融资性担保业务风险加大，集团在稳定发展担保业务整体规模的同时逐步调整业务结构，重点发展风险系数较小的金融产品担保业务，控制保证担保和融资担保业务的规模。截至 2016 年 12 月末，集团在保客户共 2,622 家，期末担保责任余额 1,169.79 亿元。

表11：2014~2016年末集团担保业务概况

单位：个、亿元

项目年份	2014	2015	2016
当期担保发生额	327.80	538.90	984.12
其中：保证担保	262.16	302.69	264.89
金融产品担保	19.95	185.10	660.94
融资担保	45.69	51.12	58.29
当期解除担保责任金额	217.55	384.91	337.26
期末担保责任余额	368.93	522.92	1,169.79
其中：保证担保	291.05	370.91	385.44
金融产品担保	20.45	99.59	727.09
融资担保	57.43	52.42	57.26
在保户数	2,629	2,689	2,622
在保笔数	5,694	6,060	6,417
其中：保证担保	4,843	5,314	5,635
金融产品担保	6	16	81
融资担保	845	730	701

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

集团融资担保业务包含流动资金贷款担保、固定资产贷款担保和综合授信额度担保等业务品种，属于集团的传统担保业务。2014~2016 年末，集团融资担保业务担保责任余额分别为 57.43 亿元、52.42 亿元和 57.26 亿元。该业务客户主要来源于合作银行推荐，且集团无需向合作银行缴纳保证金，同时与合作银行约定了“九一分担”的风险分担机制，即在项目发生代偿时，由集团承担 90%、合作

银行承担 10% 的分保责任。目前，集团已与建设银行、平安银行等 22 家银行建立合作关系，2016 年末合作银行银担授信额度为 756 亿元，为集团融资担保业务发展提供了较大支持。

表12：2014~2016年末集团融资担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016
当期担保发生笔数	705	781	710
当期担保发生额	45.69	51.12	58.29
期末担保责任余额	57.43	52.42	57.26

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

集团金融产品担保业务包含债券担保、保本基金担保和信托计划担保等担保业务品种，属于集团在担保领域的创新业务，是重点发展的业务。随着证券市场的开放和企业融资需求的增加，集团金融产品担保业务规模急剧扩大，且以保本基金担保业务为主。2014~2016 年末，集团金融产品担保业务担保责任余额分别为 20.45 亿元、99.59 亿元和 727.09 亿元。

表13：2014~2016年末集团金融产品担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016
当期担保发生笔数	7	17	64
当期担保发生额	19.95	185.10	660.94
期末担保责任余额	20.45	204.84	727.09

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

集团保证担保业务类型包括工程保证担保和诉讼保全担保两种。其中，工程保证担保系集团主要保证担保业务，以集团对银行保函提供反担保的形式开展，主要包括履约保函、预付款保函和投标保函等。作为全国最大的工程保证担保机构，集团业务规模呈逐年递增趋势。2014~2016 年末，集团保证担保业务担保责任余额分别为 291.05 亿元、370.91 亿元和 385.44 亿元。截至 2016 年末，集团保证担保业务合作银行有 14 家，年末银担授信总额度 592.80 亿元，合作范围包括履约保函、预付款保函、诉讼保全、支付保函及投标保函等多个业务品种。

表14：2014~2016年末集团保证担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016
当期担保发生笔数	4,843	5,314	5,635
当期担保发生额	262.16	302.69	264.89
期末担保责任余额	291.05	370.91	385.44

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

风险管理方面，在遵循风险管理制度的前提下，集团的风控架构分为融资条线（融资担保、金融产品担保、委贷、小贷和典当）、非融资条线（保证担保）和投资条线（创业投资）三大体系，各条线的风控管理机制大体一致，对所有业务的客户保持一致的准入门槛，并遵循一套风险管理流程，都分为事前调查、事中审查、事后监控和风险处置四个阶段，只在事中审查阶段的决策机构组成及审批权限方面存在一定差异。其中，投资条线相对独立，其决策机构依次为投资评审会、总经理办公会和董事会，同时，集团实行“员工跟投”制度，对于审批通过的创业投资项目，内部员工的跟投金额须达到项目投资总金额的20%以上时才可可通过；另外两个条线的决策机构相同，均由评审会、决策会和董事会组成，但审批权限略有不同。具体操作方面，集团事前调查阶段在接到客户申请后，首先由相应的业务部门客户经理负责立项调查工作，设立项目小组（A、B角）共同对项目进行尽职调查。为保证项目评审的客观公正，项目调查阶段项目组实行A、B角负责制，客户经理A角为第一负责人，主要负责资料收集和线上操作、出具调研报告等工作，对业务申请人的资产质量、经营能力、反担保措施安排等方面进行定量、定性打分，做出级别判断；客户经理B角作为第二负责人，主要负责协助A角进行调研，不分享收益，但承担代偿金额的20%的风险责任，同时需出具独立意见，并对项目进行质量把关。B角同意后，将调研报告提交至业务部门负责人进行初审。事中审查阶段：集团不同的业务类型在该阶段存在差异。投资条线业务方面，业务部门初审通过后，由创投公司总经理对创投项目的可行性做进一步判断，并将调研报告先后提交至投资评审会和总经理办公会审定，通过后，3,000万元以下的项目需上报董事长做最后审批，3,000万元以上的项目

需上报董事会审批决策；各层级审议批准后，项目经理必须跟投此项目并在集团内部进行路演，其他员工可根据路演情况及职位级别选择性跟投，内部员工全部参投金额占项目投资总金额的20%以上时创投项目才可通过。除了创业投资业务外，其余两个条线的项目在通过部门初审后首先要提交给风险管理部二级子部门机构审核部，机构审核部门根据相关业务操作规范的要求进行复审，主要针对项目前期流程的合规性、项目本身及反担保措施的合法性、所需资料的完整性进行核实、判断和指引。对于200万元以下的融资条线项目、1,500万元以下的非融资条线项目，经风险管理部负责人复审同意后，可直接上报集团副总或子公司总经理进行决策；对于金额介于200~800万元之间的融资条线项目、1,500~3,000万元之间的非融资条线项目，经风险管理部负责人复审同意后，需先通过评审委员会的集体审议，再根据项目复杂程度决定是否上报决策委员会或总经理办公会审批；对于800万元以上的融资条线项目、3,000万元以上的非融资条线项目，经风险管理部负责人复审同意后且集团副总或子公司总经理确认后直接上报决策委员会或总经理办公会进行集体审议。对于金额较大或性质特殊的项目，经决策委员会集体审议通过后需上报集团董事会，以会签的形式进行审批，董事长有一票否决权。事中审查方面，集团根据业务类别及金额的大小设立融资担保评审委员会、保证担保评审委员会、投资评审委员会和异地委托贷款评审委员会。各组评审委员会可单独召开会议，每次召开评审委员会约有7名委员参加，其中3人须为集团领导班子成员，项目须经2/3以上评审委员同意方可通过。决策会每次召开至少有5名委员参加，项目须经2/3以上决策委员同意方可通过。评审会和决策会人员由领导班子及风险管理部人员组成，共59人（包括外派专家4人，两个委员会的人员有重合），主任委员由分管风控的领导班子（集团总经理或副总经理）兼任，其余委员由总经理办公会议聘任。集团总经理办公会人员由集团总经理和4位副总经理组成的领导班子及纪委书记、财务总监构成，共7人，每次开会5位领导班子成员必须参加，上会项目须经

领导班子全票同意后方可通过。事后监控方面，集团风险管理部作为内部稽核和审计的执行部门，每季度都会对融资担保、保证担保按10%比例对所有项目进行稽核，以监控担保业务发展全过程，并不定期安排具备审计资格的专门人员对子公司、投资项目及集团公司计划财务部进行内部审计，以确保公司各项业务、各环节均按照规章制度办事。具体来看，项目后期管理制度主要包括以下5个方面：①分类管理：在保项目管理分为正常、关注、风险三类；②定期检查：项目设定分期还款的定期检查还款情况，项目不设定分期还款的每一季度出具后期检查报告，关注项目每个月检查一次；③重点跟踪：风险管理部及子公司风险管理职能部门参与一定限额以上及关注类项目的管理；④系统监控：办公信息系统会自动进行监控与提示；⑤台账管理：办公信息系统自动建立台账，实时掌握在保项目情况。总的来看，集团制定的项目决策流程较为规范，项目评审流程与业务特点、客户性质相符合，风险管理信息系统适用性较好，实现了项目自动流转、多级独立审核，实际操作性较强，风险控制和防范作用较好。

反担保措施方面，集团的反担保措施一般以企业核心资产为重点，并根据企业的具体情况设计灵活多样的方案。同时针对中小微企业抵押物不足的特点，集团实行企业信用与个人信用相结合的组合反担保方式，尽力将可能发生的代偿损失降到最低。目前，集团反担保措施以房产抵押为主，同时适当地开展股权质押、股票质押、知识产权质押以及纯信用担保等新的业务合作模式来扶持中小科技企业的发展，在业内也起到了一定的示范作用。但股权质押、知识产权质押以及纯信用担保等反担保措施价值衡量存在困难，一定程度上对公司的风险判断能力提出了更高要求。

表15：2016年末集团融资担保业务反担保措施概况

单位：个、万元

反担保措施	笔数	在保金额	在保金额占比
房产抵押	215	218,560	38.17%
股票、股权质押等其它	13	22,415	3.91%
信用担保	341	260,442	45.49%
知识产权质押	132	71,149	12.43%
总计	701	572,566	100.00%

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

从行业集中度来看，集团的保证担保业务规模较大，主要集中在工程施工领域，行业较为集中；金融产品担保业务以保本基金担保为主，客户多为基金公司；融资担保业务涉及众多行业，行业分布比较分散，截至 2016 年末集团融资担保业务在保余额为 57.26 亿元，其中制造业（其他制造业）、制造业（电子）和信息技术业等行业的担保业务占比分别为 19.12%、12.29%和 14.88%，前三大行业合计占比 46.29%。集团融资担保业务虽涉及行业众多，但存在一定集中度风险。客户集中度方面，截至 2016 年末，集团保证担保业务和融资担保业务的客户集中度较低，其前 10 大客户担保余额分别合计为 57.74 亿元和 4.5 亿元，分别占期末业务品种在保余额的 14.98%和 7.86%，一定程度分散了集团的代偿风险；金融产品担保业务的客户集中度偏高，其前 10 大客户担保余额合计为 605.81 亿元，占期末业务品种在保余额的 83.32%，不利于风险的分散。从担保期限组合来看，截至 2016 年末，集团担保余额的期限在 2 年以上占比 53.18%；1~2 年的占 37.44%；1 年以内的占 9.39%。由于集团金融产品担保业务规模较大且担保期限一般为 2~3 年，导致担保期限组合中 2 年以上期限的担保项目占比较大；融资担保业务多为短期贷款担保，保证担保业务以工程履约担保为主，总的来看，集团代偿压力集中度尚可。

代偿及追偿方面，由于集团在初期承担较多政策性的融资担保职能，积累了一定的代偿压力，近年来又受到中小企业经营困难、偿债能力减弱的影响，集团累计代偿率有所上升。自2015年起集团开始调整业务结构，淘汰落后产业项目、暂停违约风险较大的供货类保函项目，使得代偿风险得到一定

控制。2014~2016 年，集团分别发生代偿金额 6,864.90 万元、8,132.00 万元和 8,629.23 万元，年度担保代偿率分别为 0.82%、0.32%和 0.16%，年度代偿率下降明显。代偿回收方面，截至 2016 年末，集团近三年累计追偿回款额 7761.17 万元，累计追偿率为 25.80%，未确认担保损失。与同行业相比，集团代偿率仍处于较低水平，加之地方政府对集团中小企业融资担保产生的代偿损失给予部分财政补偿，并对担保费率拨付一定的价格补贴，降低了集团的代偿损失。

表 16：2014~2016 年担保业务代偿及回收情况

单位：万元

	2014	2015	2016
当年代偿额	6,864.90	8,312.00	8,629.23
三年累计代偿额	9,168.87	17,480.87	26,110.10
当年追偿额	1,512.81	1,646.00	3,577.22
三年累计追偿额	2,537.95	4,183.95	7,761.17
累计损失额	0	0	0
年度代偿率（%）	0.82	0.32	0.16
三年累计代偿率（%）	0.17	0.29	0.29
三年累计追偿率（%）	27.68	18.20	25.80
累计损失率（%）	0	0	0

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

准备金提取方面，截至 2016 年末，集团三项担保准备金余额为 3.70 亿元，包括一般风险准备金 0.70 亿元、担保赔偿准备金 2.61 亿元和短期责任准备金 0.39 亿元。当年集团担保准备金充足率为 0.32%，相较于担保业务规模来看，集团准备金规模较为不足。

资产管理等其他业务

为提高自有资金的使用效率，集团在担保业务的基础上开展了创业投资、委托贷款、典当、小额贷款等一系列资产管理业务，为客户提供自初创期到成熟期的综合性、个性化的金融服务。2016 年集团资产管理业务实现收入 5.29 亿元，同比增长 42.59%，其中创业投资业务收入 1.72 亿元，委托贷款业务收 4.09 亿元，小额贷款业务收入 0.35 亿元，典当业务收入 0.35 亿元。

创业投资业务方面，集团从 1997 年便通过投资与担保相结合的方式开始涉足创业投资领域，主要是对具有发展潜力的中小高科技企业进行期权、

债转股、优先股、直投等形式投资，投资行业包括节能环保、新兴信息业、生物行业、高端装备制造业、新材料、移动互联网及高端服务业等。集团采用“投保联动”和独立拓展相结合的方式开发项目，项目资源多来自于担保业务积累的优质资源。集团在融资担保过程中发现具有较强发展潜力的中小科技企业，对其进行创业投资，再向被投资企业提供担保、小贷和典当等一系列金融服务使其发展壮大，最后通过上市、并购和企业回购等方式退出获得投资收益。创业投资业务的投资周期一般为5~7年，单笔投资规模为400万元左右，平均回报率为10倍左右。2016年集团共计完成决策投资项目22个，投资金额1.20亿元。截至2016年末，集团累计投资项目103个，共计5.96亿元，其中10家实现主板上市，22家已通过新三板上市审批；累计退出24个投资项目，退出金额共计6.90亿元。

表17：2014~2016年末集团创业投资业务概况

单位：个、万元

指标	2014	2015	2016
当期投资项目数量	9	20	22
当期投资金额	2,512.6	26,479.56	11,997.59
当期投资收益	8,605.66	16,193.47	17,187.44

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

集团委托贷款业务包括自有资金委托贷款和政府专项资金委托贷款。其中，自有资金委托贷款业务主要是集团利用自有资金为其曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司自然人股东、融资担保业务中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等提供直接融资服务；政府专项资金委托贷款业务是集团与政府合作为科技型中小企业提供金融服务，具有政府职能意义。2014~2016年末，集团自有资金委托贷款余额分别为22.89亿元、43.51亿元和50.17亿元，呈逐年递增趋势。政府专项资金委托贷款方面，集团受深圳市政府及各级政府委托管理、担保政府专项资金，该专项资金主要用于支持深圳地区各类科技型企业和文化产业的发展。业务模式是由政府部门提供专项资金并推荐符合条件的企业，集团从中筛选出优质企业利用专项资金为其提供委托贷款服务，贷款到期后，企业只需归还本金，无需支付利息等中间成本，集团向政

府部门收取管理费或风险补偿金作为委托贷款收入，费率一般为年化2%。近年来集团与政府在中小企业专项资金委贷业务方面的合作基本维持稳定，2014~2016年末，集团政府专项委托资金余额分别为4.09亿元、3.46亿元和2.73亿元。截至2016年末，集团向合格中小企业累计发放政府专项资金1.74亿元，包括市财政科技研发专项资金、市财政技术进步改造专项资金、市财政文化产业发展专项资金、福田民企发展专项基金、宝安财政科技研发专项资金、龙岗财政科技研发专项资金、南山区财政经济发展专项资金、盐田区经济发展促进专项资金等多个专项基金。

表18：2014~2016年末集团委贷业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016
当期委贷项目数量	192	184	199
其中：自有资金委贷	137	132	137
政府资金委贷	55	52	62
当期委贷发生额	26.71	56.64	62.62
其中：自有资金委贷	24.58	54.87	60.88
政府资金委贷	2.13	1.77	1.74
期末委贷余额	26.98	46.97	52.90
其中：自有资金委贷	22.89	43.51	50.17
政府资金委贷	4.09	3.46	2.73

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

典当业务是集团委托贷款业务的有效补充，近年来业务规模呈逐年增长趋势，2014~2016年末典当金额分别为8.86亿元、11.20亿元和20.81亿元，当期分别产生业务收入1,958.44万元、1,903.04万元和3,544.65万元。

表19：2014~2016年末集团典当业务概况

单位：个、万元

指标	2014	2015	2016
当期典当项目单数	124	151	147
当期典当金额	88,640	111,993	208,087.63
当期典当收入	1,958.44	1,903.04	3,544.65

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

集团小额贷款业务致力于服务融资需求在50~500万元之间的客户，业务对象主要为曾提供担保服务的优质中小型企业的企业主和扶持过的上市公司的自然人股东，其业务审批流程较快，回报率高。2016年集团小贷业务累计放贷264笔，金额

合计 13.01 亿元，实现利息收入 3,519.37 万元。总的来看，依托融资担保业务积累的优质客户资源，公司小贷业务发展表现平稳。

表20：2014~2016年末集团小额贷款业务概况

单位：万元

指标	2014	2015	2016
当期放贷金额	43,319	78,386	130,080
期末贷款余额	30,554	26,577	44,555
当期利息收入	1,075.10	3,239.90	3,519.37

资料来源：集团提供，中诚信证评整理

在其他创新业务方面，2014年6月16日，集团联合22家上市集团共同出资5.28亿元设立互联网金融平台深圳市鹏鼎创盈金融信息服务股份有限公司（以下简称“鹏金所”），系一家为小微企业提供金融中介服务的企业，致力于引导民间资金支持实体经济发展。截至2016年末，鹏金所已同全国29个省份的102个国有担保机构建立了合作关系，累计成交金额突破115.80亿元，帮助全国近千家小微企业融资。业务品种方面，鹏金所旗下产品包括股权融资、债券融资和金融资产交易等三类，目前已推出“鹏金保”、“鹏金链”和“鹏金信”等三款融资产品。业务模式方面，鹏金所采用“担保+P2P平台”的新型融资担保模式，通过与各地大型国有融资性担保公司合作，由国有担保机构为融资项目提供连带责任担保，同时严格筛选优质的小微企业作为项目借款方，以控制项目风险。

财务分析

以下财务分析基于集团提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2014-2016 年度审计报告。

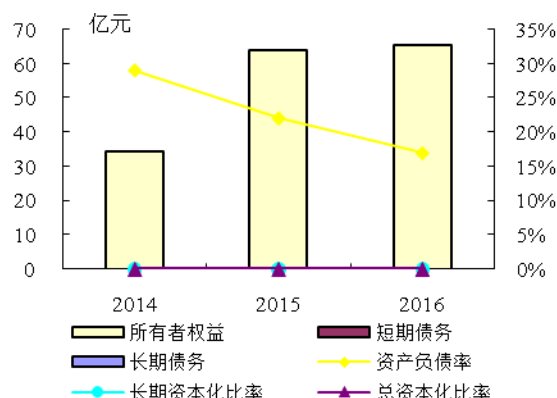
资本结构

随着担保、典当和小贷等业务板块的拓展，以及引入战略投资者，集团资产规模保持逐年增长态势。2014~2016 年末，集团资产总额分别为 48.68 亿元、82.02 亿元和 78.99 亿元；同期总负债分别为 14.12 亿元、18.06 亿元和 13.39 亿元；所有者权益分别为 34.56 亿元、63.96 亿元和 65.59 亿元。

财务杠杆方面，得益于历年经营积累，以及引入战略投资者，集团自有资本实力大幅增强，财务杠杆比率随之下降。2014~2016 年末，集团资产负

债率分别为 29.00%、22.02%和 16.95%；同期集团无有息债务，总资本化比率均为 0.00%。

图 10：2014~2016 年集团资本结构分析



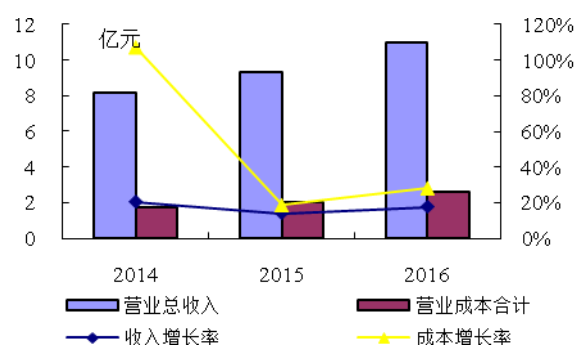
资料来源：集团审计报告，中诚信证评整理

总体来看，集团资产规模稳步提升，同时得益于利润留存及战略投资者的引进，自有资本实力逐年增强，资产负债率下降，财务结构稳健性不断提升。

盈利能力

集团在稳固担保业务的同时，积极开展委托贷款、咨询服务、典当及小额贷款业务，推动营业收入实现持续增长。2014~2016 年，集团分别实现营业收入 8.18 亿元、9.34 亿元和 11.01 亿元，年均复合增长率为 15.97%。集团营业毛利率一直处于较高水平，2014~2016 年分别为 78.81%、77.98%和 76.06%。

图 11：2014~2016 年集团收入成本情况



资料来源：集团审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，集团期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用包括职工薪酬、业务招待费、税金和折旧费等；财务费用主要为利息收入。2014~2016 年，集团期间费用合计金额分别为 0.27 亿元、0.21 亿元和 0.20 亿元，分别占营业

收入的 3.34%、2.22%和 1.85%。总体来看，集团对期间费用的控制能力良好。

表 21：2014~2016 年集团期间费用情况

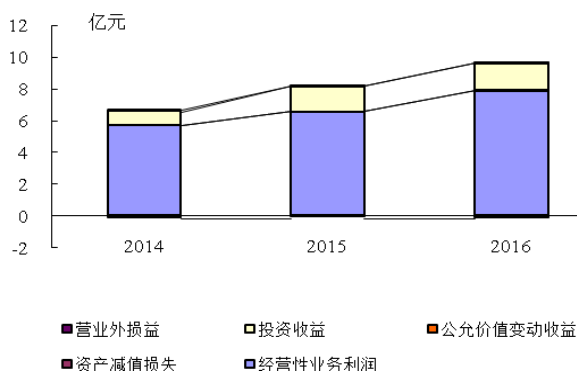
单位：亿元

	2014	2015	2016
销售费用	-	-	-
管理费用	0.35	0.34	0.31
财务费用	-0.08	-0.13	-0.11
三费合计	0.27	0.21	0.20
营业总收入	8.18	9.34	11.01
三费收入占比	3.34%	2.22%	1.85%

资料来源：集团审计报告，中诚信证评整理

集团利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2014~2016 年，深圳高新投利润总额分别为 6.59 亿元、8.17 亿元和 9.52 亿元；其中经营性业务利润分别为 5.72 亿元、6.56 亿元和 7.94 亿元；投资收益分别为 0.86 亿元、1.62 亿元和 1.72 亿元，主要来源于可供出售金融资产的处置。同期，深圳高新投净利润分别为 4.87 亿元、6.07 亿元和 7.09 亿元，所有者权益收益率分别为 14.10%、9.48% 和 10.81%。

图 12：2014~2016 年集团利润总额构成



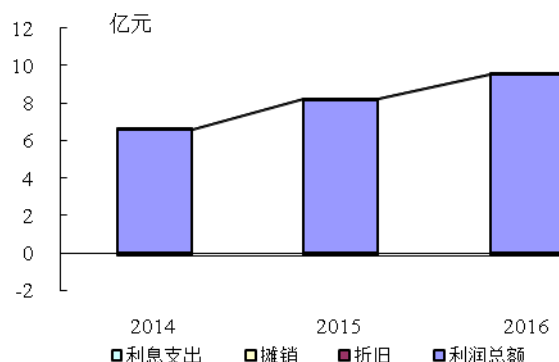
资料来源：集团审计报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来集团收入规模持续增长，期间费用控制能力良好，整体盈利能力较强。

偿债能力

集团 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成。2014~2016 年，集团 EBITDA 分别为 6.60 亿元、8.11 亿元和 9.50 亿元，其中利润总额分别为 6.59 亿元、8.17 亿元和 9.52 亿元；利息支出分别为 -0.08 亿元、-0.14 亿元和 -0.11 亿元。总体看，得益于较强的盈利能力，集团 EBITDA 规模处于较好水平。

图 13：2014~2016 年集团 EBITDA 构成



资料来源：集团审计报告，中诚信证评整理

从主要偿债能力指标来看，集团无银行贷款等刚性债务，整体负债水平低，2014-2016 年资产负债率分别为 29.00%、22.02% 和 16.95%。集团 EBITDA 随着业务规模扩大持续增长，同时自身无刚性债务，具有很强的偿债能力。

表 22：2014~2016 年集团主要偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
EBITDA（亿元）	6.60	8.11	9.50
资产负债率（%）	29.00	22.02	16.95
长期资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
总资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（X）	-86.68	-59.82	-85.81
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	0.00
经营净现金流/总债务（X）	-	-	-
经营净现金/利息支出（X）	-11.34	113.47	55.66

资料来源：集团审计报告，中诚信证评整理

总体来看，深圳高新投作为专业性的担保机构，具备很强的综合实力，能够有效提高本期债券的偿付安全性。

结 论

综上，中诚信证评评定欣旺达电子股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

关于欣旺达电子股份有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

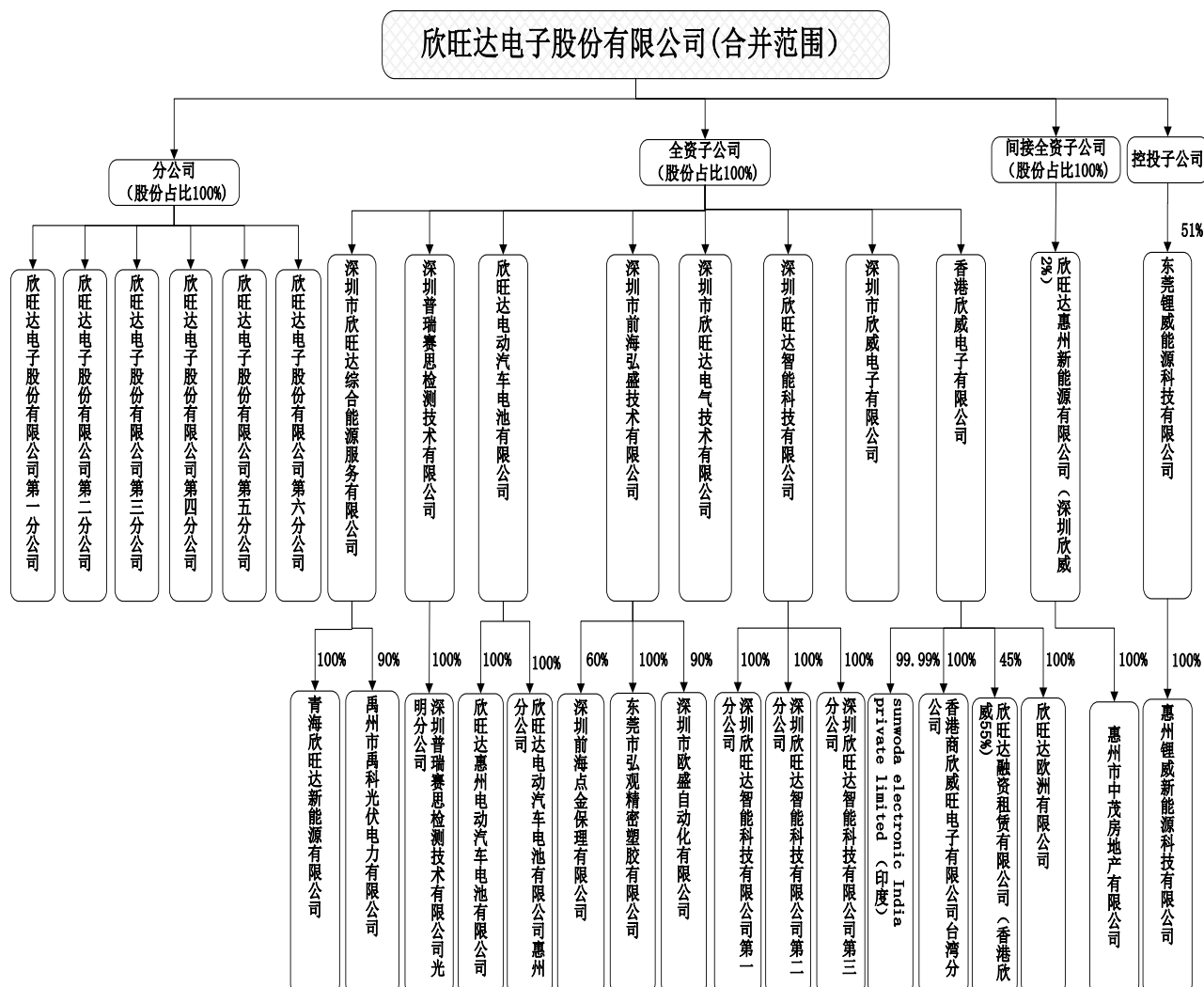
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

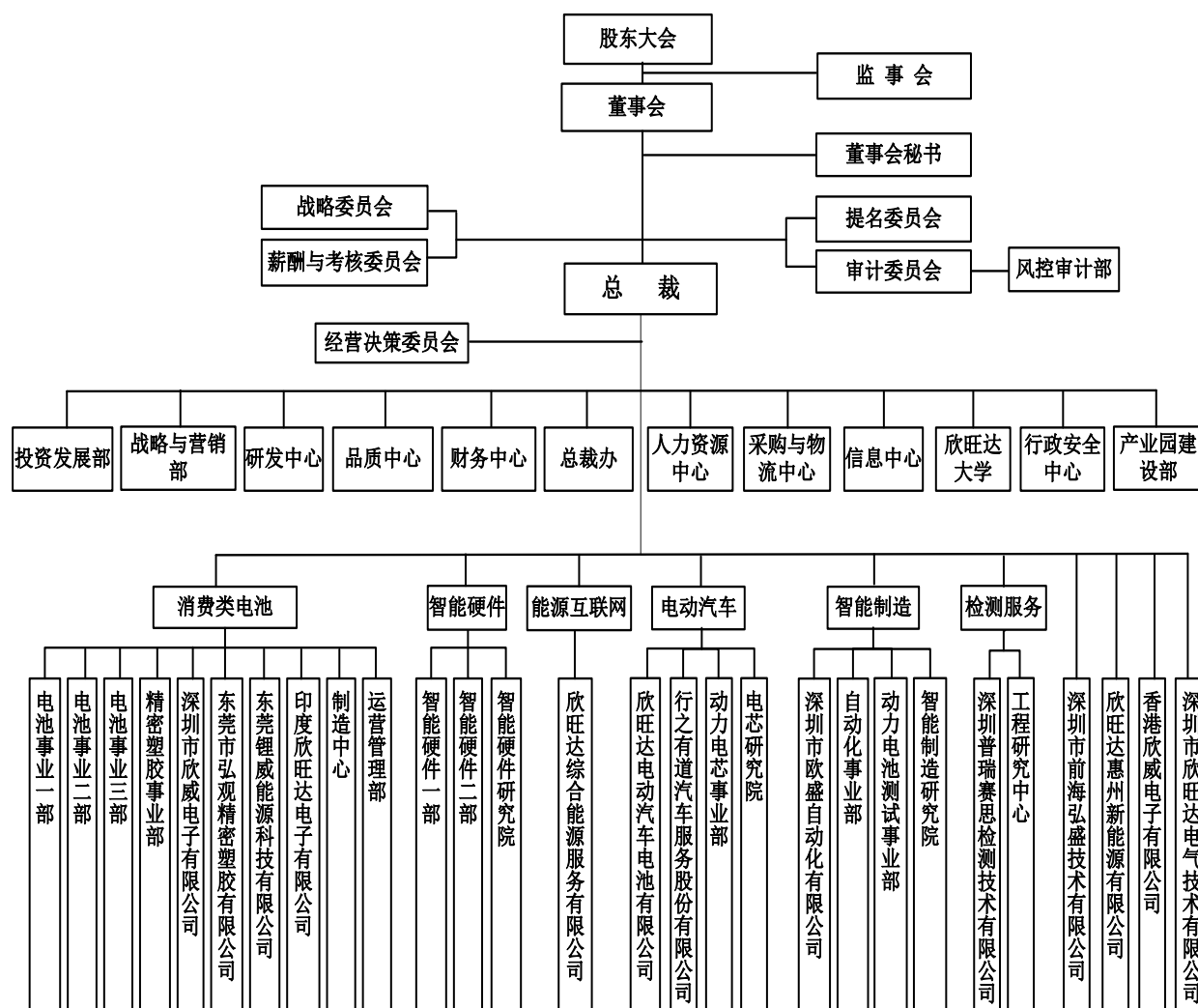
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：欣旺达电子股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：欣旺达电子股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附三：欣旺达电子股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	130,133.81	145,813.68	153,722.77	151,971.99
应收账款净额	105,183.89	152,566.25	221,401.91	160,196.11
存货净额	85,954.99	69,499.21	159,780.75	148,839.80
流动资产	368,830.33	405,985.49	567,642.51	502,874.55
长期投资	6,427.88	10,522.87	18,746.48	21,020.33
固定资产	41,519.28	88,964.78	148,945.30	150,382.00
总资产	481,244.12	571,149.85	832,886.22	785,144.15
短期债务	147,531.21	154,902.57	232,423.90	260,395.72
长期债务	34,243.88	32,320.43	52,307.15	54,492.74
总债务	181,775.10	187,223.00	284,731.05	314,888.46
总负债	324,551.67	377,606.57	588,897.28	536,339.42
所有者权益（含少数股东权益）	156,692.46	193,543.27	243,988.94	248,804.73
营业总收入	427,918.78	647,155.80	805,196.56	221,580.16
三费前利润	58,233.88	96,482.32	119,942.45	26,213.63
投资收益	-118.70	368.52	-369.33	1,649.62
净利润	17,143.72	33,191.54	46,266.46	7,055.50
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	31,043.96	49,715.95	69,161.32	-
经营活动产生现金净流量	73,468.51	63,595.42	104,819.71	1,165.55
投资活动产生现金净流量	-44,623.78	-51,325.60	-67,122.12	-41,075.90
筹资活动产生现金净流量	38,096.29	-11,095.98	-30,780.47	37,756.58
现金及现金等价物净增加额	66,889.01	1,237.46	6,977.20	-2,153.86
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	13.86	15.34	15.19	11.96
所有者权益收益率（%）	10.94	17.15	18.98	11.41
EBITDA/营业总收入（%）	7.25	7.68	8.59	-
速动比率（X）	0.99	1.00	0.78	0.75
经营活动净现金/总债务（X）	0.40	0.34	0.37	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.50	0.41	0.45	0.02
经营活动净现金/利息支出（X）	13.09	10.96	23.09	0.73
EBITDA 利息倍数（X）	5.53	8.57	15.24	-
总债务/EBITDA（X）	5.86	3.77	4.12	-
资产负债率（%）	67.44	66.11	70.71	68.31
总资本化比率（%）	53.71	49.17	53.85	55.86
长期资本化比率（%）	17.93	14.31	17.65	17.97

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；2、2017 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务、经营活动净现金/总债务指标经过年化处理；3、公司将融资租赁款放入“长期应付款”中，中诚信证评在计算相关债务指标时将其纳入长期债务。

附四：深圳市高新投集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	112,926.16	207,364.92	103,828.01
应收账款净额	0.00	0.00	1,306.26
存货净额	474.00	468.00	462.90
流动资产	138,543.52	242,046.61	149,113.30
长期投资	27,862.88	61,439.54	50,424.97
固定资产合计	13,218.61	12,707.91	12,203.62
总资产	486,820.54	820,240.46	789,850.84
短期债务	0.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务（短期债务+长期债务）	0.00	0.00	0.00
总负债	141,196.14	180,616.62	133,901.41
所有者权益（含少数股东权益）	345,624.39	639,623.84	655,949.44
营业总收入	81,842.65	93,401.72	110,064.01
三费前利润	59,967.73	67,666.38	81,448.01
投资收益	8,605.67	16,193.47	17,187.44
净利润	48,748.63	60,662.15	70,880.53
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	65,978.13	81,106.57	95,011.62
经营活动产生现金净流量	8,629.73	-153,852.71	-61,634.54
投资活动产生现金净流量	7,862.10	14,179.65	5,697.90
筹资活动产生现金净流量	-25,992.63	234,062.57	-47,658.95
现金及现金等价物净增加额	-9,498.08	94,438.76	-103,536.91
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	78.81	77.98	76.06
所有者权益收益率（%）	14.10	9.48	10.81
EBITDA/营业总收入（%）	80.62	86.84	86.32
速动比率（X）	3.18	3.87	2.39
经营活动净现金/总债务（X）	-	-	-
经营活动净现金/短期债务（X）	-	-	-
经营活动净现金/利息支出（X）	-11.34	113.47	55.66
EBITDA 利息倍数（X）	-86.68	-59.82	-85.81
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	29.00	22.02	16.95
总资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
长期资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00

注：1、深圳高新投无有息债务，不产生利息支出，因此 EBITDA 利息倍数指标无意义；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：主要财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资

在保责任余额=在保余额-分保余额（含分出担保责任）

营业利润=担保业务净收入+利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度承保费用率=（管理费用+财务费用+营业税金及附加+其他费用支出）/已实现承保收入

年内代偿率=年内解除担保项目代偿支出/年度解除担保额

累计代偿率=成立以来累计代偿支出/成立以来累计解除担保额

担保损失准备金覆盖率（X）=（担保赔偿准备金+担保责任准备金）/累计代偿支出

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

净资产担保放大倍数=在保责任余额/净资产

附七：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。