



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪347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公司已发行的“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）”、“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（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级AA，评级展望为稳定，维持上述债券的信用等级AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月十五日

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、第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	欣旺达电子股份有限公司		
债券简称	17 欣旺 01		
债券代码	112528		
发行规模	人民币 4.80 亿元		
存续期限	2017/06/12-2020/06/11		
上次评级时间	2017/05/26		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

发行主体	欣旺达电子股份有限公司		
债券简称	17 欣旺 02		
债券代码	112568		
发行规模	人民币 1.20 亿元		
存续期限	2017/08/16-2020/08/15		
上次评级时间	2017/08/07		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

欣旺达	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	19.35	24.40	30.85	57.74
总资产（亿元）	57.11	83.29	130.59	151.48
总债务（亿元）	18.72	28.47	55.42	62.18
营业总收入（亿元）	64.72	80.52	140.45	35.35
营业毛利率（%）	15.34	15.19	14.42	12.33
EBITDA（亿元）	4.97	6.92	9.66	-
所有者权益收益率（%）	17.15	18.96	18.30	6.84
资产负债率（%）	66.11	70.71	76.38	61.88
总债务/EBITDA（X）	3.77	4.12	5.74	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.57	15.24	7.99	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”或“公司”）具有较强产品配套生产能力，2017 年业务规模快速扩张，同时 2018 年 3 月非公开发行股票增强了资本实力，财务杠杆水平下降。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司客户集中度进一步提高和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。

综上，中诚信证评维持欣旺达主体信用等级 AA，评级展望稳定，维持“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 AAA，维持“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（第二期）”信用等级 AAA。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“深高新”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对以上债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 行业发展前景较好。随着新能源汽车大力推广、数码电子产品加速普及，锂离子电池市场规模持续扩大，同时随着智能手机快速充电和无线充电技术推广，将带动未来锂离子电池行业企业发展。
- 产品配套生产能力不断增强。公司依托在锂离子电池模组领域设计与研发优势，持续积极参与客户产品前期研发，以提高客户粘性；同时 2017 年大部分产品产能有所扩张，其中主要产品手机数码类产能同比增长 14.02% 至 29,452.80 万只，联合开发及产能扩张使公司能快速响应客户需求组织生产并及时交货，产品整合及配套能力进一步增强。
- 业务规模快速扩张。2017 年公司持续推进与客户合作研发合作力度，订单承接能力提升，同时随着新增产能释放及产品价格上涨，收入规

深高新	2015	2016	2017
总资产 (亿元)	82.02	78.99	134.70
净资产 (亿元)	63.96	65.59	111.96
在保责任余额 (亿元)	628.17	1,169.79	959.62
净资产放大倍数 (倍)	9.82	17.83	8.67
担保业务收入 (亿元)	4.75	5.24	7.28
净利润 (亿元)	6.07	7.09	8.35
担保准备金 (亿元)	3.28	3.70	4.22
累计代偿率 (%)	0.29	0.29	0.29
累计追偿率 (%)	22.27	25.80	49.64
代偿保障率 (%)	3.97	0.89	3.14

分析师

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

曾永健 yjzeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月15日

模大幅增长,当年实现营业总收入 140.45 亿元,同比大幅增长 74.43%,业务发展状况较好。

- 资本实力增强,财务杠杆水平下降。2018年3月公司非公开发行股票募集资金 25.26 亿元使得资本实力增强,当月末所有者权益为 57.74 亿元,较上年末增长 87.17%,财务杠杆水平有所下降,同期资产负债率为 61.88%,较上年末下降 14.50 个百分点。
- 有力的担保实力。深高新作为专业担保机构,在行业内具有极强综合实力和担保实力,由其提供保证担保能有效提升本期债券本息到期偿付安全性。

关注

- 客户集中度进一步提高,存在一定业务波动风险。2017 年公司对前五大客户销售额达到 102.89 亿元,占营业收入比重为 73.26%,其中第一大客户销售金额为 43.19 亿元,收入占比 30.75%,较上年提高 14.73 个百分点,下游客户集中度相对偏高,未来面临一定业务波动风险。
- 重大项目投资风险。2017 年公司规划投资 24.10 亿元拟用于动力类锂离子电池生产线项目建设,鉴于当前动力电池结构性产能过剩已然显现,该项跨行业布局将使公司面临竞争压力加大困境,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。
- 债务期限结构有待优化。2017 年末公司发行债务融资工具使总债务同比增长 94.65%至 55.42 亿元,随着业务规模扩大,经营资金周转压力加大,总债务规模持续增长,截至 2018 年 3 月末总债务为 62.18 亿元,其中短期债务为 48.57 亿元,长短期债务比为 3.57 倍,较上年末增加 0.59 倍,债务集中于短期债务,债务期限结构有待进一步优化。

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和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。

募集资金使用情况

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）（以下简称“17 欣旺 01 债券”）募集资金总额为 48,000.00 万元，扣除发行费用后的募集资金总额为 47,520.00 万元。截至 2018 年 3 月末，17 欣旺 01 债券已使用 6,000.00 万元用于偿还贷款，剩余 41,520.00 万元用于补充流动资金，募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

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（第二期）（以下简称“17 欣旺 02 债券”）募集资金总额为 12,000.00 万元，扣除发行费用后的募集资金总额为 11,880.00 万元。截至 2018 年 3 月末，17 欣旺 02 债券已全部用于补充流动资金，募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

行业分析

锂离子电池应用领域广泛，随着近年新能源汽车、数码电子产品加速普及，市场规模不断扩大，但上游原材料价格变动及产业核心技术缺失，将对相关电池生产企业盈利能力产生一定影响。

锂离子电池是一类由锂金属或锂合金为负极材料、使用非水电解质溶液电池，具有能量密度高、工作电压高、自放电率低、循环寿命长和环境污染小等特点，是自然界中最轻金属元素，有“工业味精”和“能源金属”之称，除在传统工业领域有广泛应用之外，近年来在新能源及新材料等新兴产业中应用也逐渐增多。自 1991 年商业化以来，锂离子电池需求增势强劲，不断蚕食镍镉电池和镍氢电池市场，应用范围已从 3C 产品和新能源汽车等民用消费领域扩展到航空航天领域。

国际锂离子电池产业已经经历了 26 年快速发展，当前国际锂离子电池技术进步日趋缓慢基本成熟。随着新能源汽车大力推广、数码电子产品加速普及，锂离子电池产业规模不断扩大。同时，各国政府及各大整车厂对新能源和环保高度关注，推动电动汽车用锂离子电池发展。据中汽协数据显示，

2017 年，我国新能源汽车产销均接近 80 万辆，分别达到 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8% 和 53.3%，产销量同比增速分别提高 2.1 个百分点和 0.3 个百分点。新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别完成 47.8 万辆和 46.8 万辆，同比分别增长 81.7% 和 82.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成 11.4 万辆和 11.1 万辆，同比分别增长 40.3% 和 39.4%。新能源商用车中，纯电动商用车产销分别完成 20.2 万辆和 19.8 万辆，同比分别增长 17.4% 和 16.3%；插电式混合动力商用车产销均完成 1.4 万辆，同比分别下降 24.9% 和 26.6%。新能源汽车行业迎来高速发展，短期内受政策影响可能会存在波动，但预计未来 3~5 年，新能源汽车仍可保持 50% 以上高速增长。2017 年新能源汽车市场整体保持增长趋势，带动了锂离子电池行业持续快速发展。2017 年我国锂离子电池正极材料产量 21 吨，同比增长 31.25%；从动力电池出货量来看，2017 年我国动力电池出货量为 33.55GWh，与上年相比增长 19.82%。从产品类型具体来看，2017 年新能源乘用车、商用车及纯电动专用车动力电池分别实现出货量 14.40Gwh、12.96Gwh 和 6.19Gwh，同比分别增长 60%、-18% 和 100%，占比则由 2016 年 32%、57% 和 11% 变化为 43%、39% 和 18%。自 2011 年以来，锂离子电池市场规模年均复合增长率高达 34.7%，2017 年全球锂离子电池市场规模高达 177GWh，同比增长 31.9%，预计到 2020 年，全球锂离子电池市场规模将达 4,500 亿元，行业发展前景广阔。

原材料价格方面，由于锂离子电池技术替代方案较少，电池行业发展受锂、镍和钴等关键原材料供应影响较大。随着上游供给紧缩以及下游需求猛增，2017 年锂和钴价格开始大幅上涨，截至 2017 年末，钴锭（99.3%，俄罗斯）市场均价为 36 美元/磅，较 2015 年末和 2016 年末分别上涨 156.23% 和 265.45%。碳酸锂均价自 2016 年 6 月达到 16.30 万元/吨的高位后逐渐下降至次低位 12.45 万元/吨，但自 2017 年 5 月始，碳酸锂均价逐步回升。截至 2017 年末碳酸锂均价为 16.40 万元/吨，较 2015 年末上涨 290.48%。2018 年初碳酸锂价格从约 17 万元/吨降至 5 月初约 13.5 万元/吨，降幅达 20%。近年锂

离子电池上游原材料价格变动将对电池生产企业盈利能力造成一定影响。

全球锂离子电池产业主要集中在中、日、韩三国，三国占据全球 97% 左右市场份额。中国锂离子电池产业规划布局早，政府引导支持力度大，在新能源汽车及储能产业带动下，锂离子电池、电池材料以及各配套产业同步协调发展，已经形成较为完善产业链，产品质量逐步提升，与国外领先技术差距越来越小。同时，中国庞大市场需求规模和政策对新能源行业大力支持，带动中国锂离子电池需求猛增，全球市场份额上升到 50% 以上，已经超过韩国及日本成为全球最大锂离子电池市场。

我国锂离子电池生产呈现区域集群格局，集中分布在以广东为代表的珠三角、以江浙为代表的长三角和以京津鲁为代表的环渤海地区，此外部分中部省市近年来产量增长较快。珠三角区域作为消费电子产品制造基地，在早年 3C 消费品行业发展带动下，形成锂离子电池完备制造体系，市场规模始终领先于其他区域，是我国最重要锂离子电池生产基地。长三角区域由于环境承载因素限制，部分产能往其他区域转移。环渤海区域近年来占比持续走低，受区域龙头企业三星电子逐步搬迁产能以及产业布局调整等因素影响，产量逐年下滑。中西部地区依托锂矿资源逐步向中下游延伸产业链，实现较快发展，以江西宜春、四川、青海和西藏等锂矿资源大省依托得天独厚条件，纷纷提出适合于自身锂离子电池产业发展路径。随着锂离子电池产业快速发展，各地成立了众多以锂离子电池为主导产业方向集群和园区，并依托自身优势发展锂离子电池产业。

此外，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离子电池行业发展。同时，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

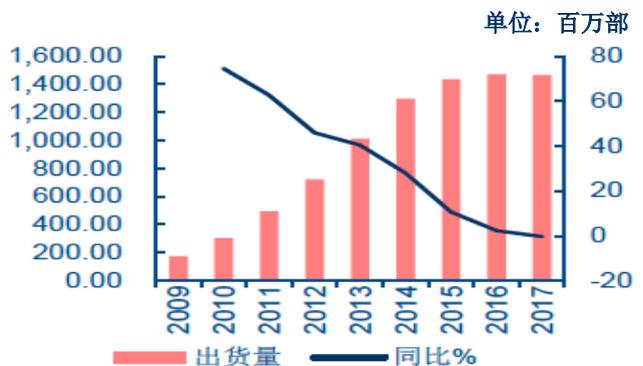
准对锂离子电池和电动汽车制造进行严格规范，但不排除发生个别意外事故导致消费者对新产品产生排斥心理，从而影响产品推广、阻碍行业发展。

综合来看，近年我国锂离子电池行业快速发展，行业规模持续扩大，随着上游供给紧缩以及下游需求增长，但上游原材料价格变动及产业核心技术缺失将对电池生产企业盈利能力产生一定影响。

我国智能手机市场在经历多年增速爆发后，受 2016 年换机潮因素影响，2017 年智能手机市场出货量首次出现下跌，但随着智能手机快速充电和无线充电技术推广，将带动锂离子电池等相关行业发展。

根据市场咨询机构 IDC (International Data Corporation) 发布的 2017 年全球智能手机出货量报告，当年全球智能手机出货量共计 14.62 亿台，相比于上年出货量 (14.70 亿台) 下滑约 0.5%，尽管下跌幅度较小，但却是智能手机市场有史以来首次出现下跌。

图 1：2009~2017 年全球智能手机出货量



资料来源：WIND、中信证券，中诚信证评整理

2017 年中国智能手机市场共出货 4.4 亿台，与 2016 年 4.6 亿台相比，出货量下滑约 5%。其中华为、OPPO 和 vivo 出货量位列前三，占国内市场 53.9% 的市场份额；小米、苹果以及其他手机厂商则占剩余约 46% 份额。国内智能手机市场在经历多年增速爆发之后，自 2014 年开始已逐步进入低增速区间，2013~2015 年行业增速分别为 88%、16% 和 2%，2016 年由于三四线城市及农村市场换机潮的兴起，当年国内智能手机销量增速大幅回升至 11%，但也在一定程度上预支了 2017 年消费潜力。但当前全球智能手机市场增长领域并未改变，受首次购买智能手机用户影响和推动，新兴市场仍将会

有较大发展空间，高端智能手机市场依然将占据市场约 20% 份额。根据 IDC 预测，全球智能手机出货量将在 2018 年出现回升，但上升幅度有限。按照全球智能手机出货量保持约 2.8% 的年复合增长率来看，2022 年全球智能手机销量有望达到 16.8 亿台。全球智能手机较大市场容量将为相关电源等配套产业发展提供较大市场空间。

此外，从智能手机充电技术革新趋势来看，目前行业快速充电渗透率正逐步攀升，从 2015 年初的 5% 上升至 2016 年的 20%~30%，同时无线充电技术也逐步成为行业新趋势，并将深刻影响着相关配套企业经营发展。2017 年苹果 iPhone8 和 iPhoneX 手机全系首次采用了快速充电和无线充电技术，由于苹果公司在业界具有重要“风向标”作用，其产品充电技术的升级策略推动着快速充电等新技术在智能手机领域快速推广。全球手机出货量占比排名第三的华为计划在 2018 年上市新旗舰手机 mate11、P11 以及荣耀 10 中全面采用无线充电技术，同时出货量排名第五小米也计划会在下一代 MIX3 和小米 7 上采用无线充电技术。未来，随着智能手机快速充电和无线充电技术推广，将带动锂离子电池等相关行业发展。

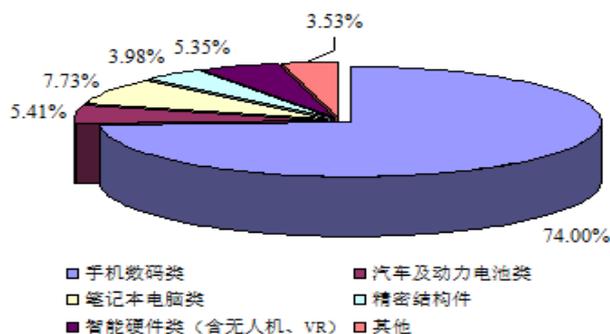
整体来看，2017 年我国智能手机市场出货量首次出现下跌，对上游锂离子电池行业产生一定影响。但从智能手机充电技术革新趋势来看，目前行业快速充电渗透率正逐步攀升，将带动锂离子电池等相关行业发展。

业务运营

公司系国内领先锂离子电池模组解决方案及

产品供应商，主要从事锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，产品包括手机数码类锂离子电池模组、汽车及动力类锂离子电池模组、笔记本电脑类锂离子电池模组、精密结构件、电源管理系统、锂离子电芯和智能硬件等。2017 年公司实现营业收入 140.45 亿元，同比增长 74.43%，收入规模持续大幅增长。

图 2：2017 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

2017 年公司传统核心业务持续稳固发展，消费类锂离子电池业务受生产规模扩大及产品售价提升等因素影响，收入规模持续保持高速增长，其中主要业务手机数码类产品实现营业收入 103.94 亿元，同比增长 69.19%，仍为当前主要收入及利润来源。当年公司汽车及动力电池类、笔记本电脑类、精密结构件、智能硬件类和其他产品分别实现营业收入 7.59 亿元、10.86 亿元、5.59 亿元、7.51 亿元和 4.96 亿元，同比分别增长 31.33%、179.75%、39.26%、316.10% 和 37.54%，整体经营情况表现较好。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.35 亿元，较上年同期增长 59.53%，主要系客户订单量比上年同期增加。

表 1：2015~2018.Q1 公司主要产品销售收入情况

业务	2015		2016		2017		2018.Q1	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
手机数码类	50.18	77.53	61.43	76.29	103.94	74.00	25.89	73.25
汽车及动力电池类	3.87	5.98	5.78	7.18	7.59	5.41	2.04	5.76
笔记本电脑类	2.58	3.99	3.88	4.82	10.86	7.73	1.63	4.61
精密结构件	3.47	5.36	4.01	4.99	5.59	3.98	2.69	7.62
智能硬件类	0.08	0.12	1.80	2.24	7.51	5.35	1.75	4.95
其他	3.95	6.11	3.61	4.48	4.96	3.53	1.35	3.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017年公司主要生产基地惠州产业园区投入生产，手机数码类产品产能均有所扩张，同时随着技术实力持续提升，综合竞争能力进一步增强。

2017年下半年公司惠州工业园区投产，主要生产消费类锂离子电池模组以及动力类锂离子电池等产品。目前，公司逐步形成以石龙仔工业园、光明工业园以及惠州市博罗县园洲镇欣旺达新能源产业基地为核心三大生产基地。2017年公司已逐步自德国和日本购置进口BMS双轨生产设备，并于当年上半年完成多条生产线组装，截至当年末主要产品手机数码类产能增加3,620.80万只至29,452.80万只，同比增长14.02%。同时，公司其他类产品均有不同幅度增长，其中笔记本电脑类和智能硬件类产品产能分别为1,684.80万只和1,056.00万只，同比分别增长81.16%和1,408.57%。随着2017年公司主要生产基地惠州工业园投入生产，手机数码类产品生产能力有所提升，为后续业务稳步发展提供良好保障。公司为扩大消费类锂离子电池模组以及动力类锂离子电池生产规模，以进一步提升市场份额，增强自身行业地位，于2018年3月20日非公开发行股票25,800万股，扣除发行费用后实际募集资金25.26亿元拟用于消费类锂离子电池模组扩产项目及动力类锂离子电池生产线项目建设，目前以上项目处于筹备阶段。公司动力类锂离子电池生产线项目将进一步扩展产能及产品品类，但值得注意的是，目前动力电池结构性产能过剩已然显现，动力电池产业投资将使得公司处于全新行业竞争格

局，其面临较大的机遇和挑战。

表 2：公司非公开发行股票募集资金拟使用情况

项目名称	项目总投资额	单位：万元	
		募集资金	拟投入金额
消费类锂离子电池模组扩产项目	65,921.00	50,547.21	
动力类锂离子电池生产线项目	241,000.00	195,479.38	
补充流动资金	6,600.00	6,600.00	
合计	313,521.00	252,626.59	

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

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。公司持续通过股权激励方式维护研发团队稳定性，2017年研发人员数量同比增长99.16%至4,035人，研发团队不断壮大，当年研发投入同比增长111.44%至6.47亿元，研发投入占营业收入比例较上年增加0.81个百分点至4.61%。技术研发方面，2017年公司继续加大对电动汽车动力电芯、汽车动力电池BMS、储能系统以及其他新产品、新材料等产品和技术研发投入力度，并与国内知名高校在电动汽车电池、石墨烯、BMS和电池材料等多领域开展产学研合作。目前，公司通过自主研发掌握了基本充放电保护、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，自主研发电源管理系统可用于公司产品手机电池、笔记本电脑电池、汽车及动力电池和储能电池系统，技术实力不断提升。

表 3：2015~2017年公司主要产品产能及产量情况

业务	单位：万只/年、万只					
	2015		2016		2017	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
手机数码类	18,720.00	17,877.94	25,832.00	25,189.00	29,452.80	28,713.93
汽车及动力电池类	374.40	333.98	872.00	790.00	854.01	671.35
笔记本电脑类	778.00	673.00	930.00	810.00	1,684.80	1,656.92
精密结构件	31,344.00	24,047.56	27,672.00	21,792.53	26,160.00	20,347.22
智能硬件类	51.29	43.59	70.00	60.00	1,056.00	910.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司产能规模扩张，能够为业务稳步发展提供保障，同时不断加大研发投入，技术实

力逐步提升，综合竞争能力进一步增强。

公司通过持续参与主要客户便携式电子产品前期研发, 订单承接能力增强, 同时随着 2017 年新增产能释放及产品价格提升, 推动当年收入规模大幅增长。

公司依托在锂离子电池模组领域设计与研发优势, 持续积极参与客户产品前期研发, 提高客户粘性, 从而能持续稳定地获得客户订单。2017 年公司主要得益于老客户订单增量, 当年手机数码类产品实现营业收入 103.94 亿元, 同比增长 69.19%, 全年公司实现营业总收入 140.45 亿元, 同比增长 74.43%, 整体经营情况表现较好。

表 4: 2017 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	43.19	30.75
第二客户	19.97	14.22
第三客户	15.01	10.69
第四客户	14.18	10.10
第五客户	10.54	7.50
合计	102.89	73.26

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

表 5: 2015~2017 年公司主要产品销售情况

单位: 万只、元/只

业务	2015		2016		2017	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
手机数码类	18,148.38	27.65	25,530.76	24.06	29,369.48	35.40
汽车及动力电池类	571.48	67.69	518.39	99.19	566.07	134.14
笔记本电脑类	553.39	46.67	752.16	51.59	1,539.94	70.49
精密结构件	14,394.87	2.41	15,449.87	2.60	17,574.14	3.18
智能硬件类	267,729	28.20	608.12	29.67	853.53	88.01

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

随着公司新增订单及产能投产影响, 2017 年公司大部分产品出货量呈现增长趋势。当年公司核心产品手机数码类产品出货量为 29,369.48 万只, 同比增长 15.04%。同时, 公司积极加大研发力度, 加强品质管理, 设计应用快充、双电芯方案等新技术于多款品牌旗舰手机, 提高单位产品附加值。2017 年公司手机数码类产品销售均价为 35.40 元/只, 平均单价较上年提高 11.34 元。笔记本电脑方面, 随着笔记本电脑由传统 18650 电池向锂聚合物电池转换, 公司依托在智能手机锂离子电池领域市场份额和品牌影响力, 2017 年出货量稳步提升, 笔记本电脑类锂离子电池业务快速增长。公司在多个新车型

从销售集中度方面来看, 2017 年公司对前五大客户销售额达到 102.89 亿元, 占营业收入比重为 73.26%, 其中第一大客户销售金额为 43.19 亿元, 占年度销售比例为 30.75%, 较上年提高 14.73 个百分点, 单个客户业务集中度相对偏高。2017 年我国智能手机市场出货量首次出现下跌, 行业竞争不断加剧, 公司客户集中度相对偏高, 未来或面临一定业务波动风险。2017 年公司继续加大海内外市场业务拓展, 海外客户占比有所提升, 当年外销业务占比为 36.58%, 较上年提高 15.07 个百分点, 外销区域仍主要集中于美国市场。2017 年受海外市场份额提升影响, 当年公司内销业务占比为 63.42%, 较上年下降 15.07 个百分点。目前, 公司仍以华南、华北和华中市场为主, 其中珠三角区域作为消费电子产品制造基地, 已形成锂离子电池完备制造体系, 市场规模始终领先于其他区域。2017 年公司华南市场业务占比较上年下降 15.13 个百分点至 43.82%, 仍为当前主要销售区域。

上与客户建立电池系统联合同步开发机制, 2017 年末已有七款配套乘用车正式进入国家公告目录, 当年汽车电池业务得到稳定持续增长。

总体来看, 公司紧贴客户需求, 通过与客户联合参与产品前期研发提升订单承接能力, 在新增产能及产品价格提升推动下, 2017 年各类产品出货量增加, 带动收入规模增长。

财务分析

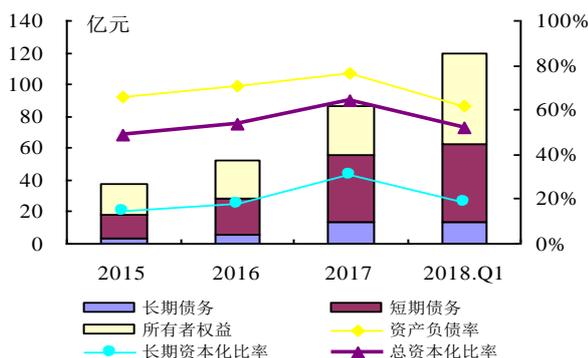
以下财务分析基于公司提供的立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编

制，均为合并口径数据。

资本结构

近年公司业务规模持续增长，不断加大生产及技术环节投入使得资产及负债规模呈一定扩张趋势。2017 年末公司资产总额为 130.59 亿元，同比增长 56.79%；同期，公司负债规模为 99.74 亿元，同比增长 69.37%。所有者权益方面，公司盈利能力不断增强，且利润留存使得所有者权益规模保持增长。得益于较好经营积累，2017 年末公司所有者权益合计 30.85 亿元，同比增长 26.44%。2018 年 3 月公司非公开发行股票募集资金 25.26 亿元使自有资本实力及资产规模有所增强，截至 3 月末资产总额及所有者权益分别为 151.48 亿元和 57.74 亿元，较上年末分别增长 16.00% 和 87.14%；同期负债总额为 93.74 亿元，较上年末减少 6.02%。

图 3：2015~2018.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，公司受行业地位低，议价能力弱等因素影响，在 2017 年业务规模大幅增长情况下货款回收规模及库存规模持续增长，经营环节资金周转压力加大，外部融资需求较大，负债率总体有所提升，2017 年末资产负债率和总资本化比率分别为 76.38% 和 64.24%，分别较上年提高 5.67 个百分点和 10.39 个百分点。2018 年 3 月公司非公开发行使财务杠杆比率有所下降，当月末资产负债率和总资本化比率分别为 61.88% 和 51.85%，较上年末分别下降 14.50 个百分点和 12.39 个百分点。

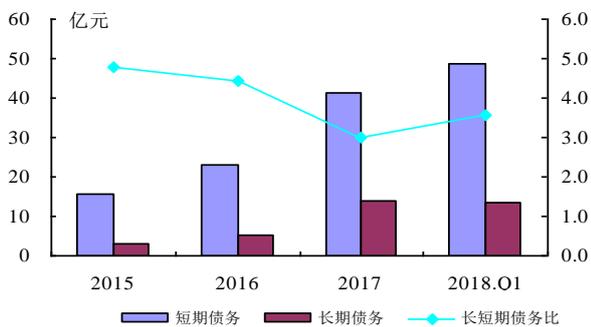
资产结构方面，公司资产以流动资产为主。2017 年末，公司流动资产为 87.93 亿元，占总资产的比重为 67.34%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，2017 年末上述资产占流动资

产的比重分别为 21.30%、46.01% 和 24.44%。2017 年末公司货币资金 18.73 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 7.33 亿元。2018 年 3 月末，公司货币资金较上年末增长 144.29% 至 45.75 亿元，主要系非公开发行股票收到募集资金。2017 年末公司应收账款净额 40.46 亿元，同比增长 82.73%，主要系收入规模增长带动，其中账龄在半年以内的占比约 95%，客户大部分系信用良好的大型企业，应收账款发生坏账可能性较小。但公司给予客户信用账期相对宽松，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。2017 年末公司存货 21.49 亿元，同比增长 34.50%，主要系经营规模扩大，根据订单情况增加备货，其中原材料和发出商品占比分别为 24.50% 和 44.85%，受原材料价格变动影响，2017 年计提存货跌价准备 0.56 亿元。公司根据订单组织生产，加之库存管控较为严格，原材料价格变动对公司影响相对较小。2017 年末公司非流动资产合计 42.65 亿元，同比增长 60.81 亿元，主要由固定资产、在建工程及无形资产等构成，分别占非流动资产比重为 49.13%、19.44% 和 6.56%。其中，公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等，2017 年惠州工业园投产使得当年固定资产同比增长 40.71% 至 20.96 亿元；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，公司负债以流动负债为主，2017 年末总负债为 99.74 亿元，占负债总额比例为 84.51%，主要包括短期借款、应付票据和应付账款组成。2017 年末公司短期借款为 19.24 亿元，同比增长 303.77%，主要系业务规模扩大，日常资金需求增加所致，并以保证借款为主。2017 年末公司应付票据和应付账款分别为 21.10 亿元和 37.60 亿元，分别同比增长 25.04% 和 44.61%，主要系订单量增加，对外采购规模相应增长。2017 年末公司非流动负债合计 15.45 亿元，占负债总额比例为 15.49%，主要包括长期借款 2.94 亿元和应付债券 9.51 亿元。总体来看，公司流动负债规模较大，面临一定短期债务偿付压力。

2017 年末，公司总债务为 55.42 亿元，同比增长 94.65%。近年公司发行债务融资工具，总债务规模有所扩大。债务期限结构方面，当年末，公司短期债务为 41.50 亿元，长期债务为 13.92 亿元，长短期债务比为 2.98 倍。公司业务规模持续增长，经营资金周转压力加大使总债务规模持续增长，截至 2018 年 3 月末总债务为 62.18 亿元，其中短期债务为 48.57 亿元，长短期债务比为 3.57 倍。公司债务集中于短期债务，债务期限结构有待进一步优化。

图 4：2015~2018.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，随着产能扩张，公司总资产规模持续增长，2018 年非公开发行使得资本实力增强，财务杠杆水平下降，但较大融资需求使得债务规模持续攀升，且短期债务规模较大，财务结构稳健性有待改善。

盈利能力

依托在研发设计和产品质量等方面优势，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，且通过扩大产能、加大国内市场拓展力度，推动近年业务规模快速增长。2017 年，公司实现营业总收入 140.45 亿元，同比增长 74.43%。2018 年 1~3 月，公司通过持续的研发投入与技术积累，与众多国际国内优质客户合作进一步加深，订单承接情况良好。当期，公司实现营业收入 35.35 亿元，同比增长 59.53%，经营情况表现较好。

营业毛利率方面，公司已形成较为完善产品供应商体系，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议价能力不断增强，加之生产自动化水平提升，产销量大幅增长使其规模效应逐步体现，而公司生产较大程度以来劳动力配置，受

人工等生产成本上升等因素影响，2017 年毛利率小幅下滑。当年公司营业毛利率为 14.42%，较上年下降 0.78 个百分点。2018 年 1~3 月公司营业毛利率为 12.33%，较上年同期下降 0.38 个百分点，主要原因包括：公司消费类锂离子电池产品的下游消费电子产品的新品通常在下半年发布，所以通常行业在一、二季度为淡季，三、四季度为旺季，因此产能利用率相对偏低，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略高。未来随着手机锂离子电池业务量进一步提升以及电源管理系统及动力电池等高附加值业务协同发展，综合获利能力有望得到提升。

期间费用方面，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。公司研发费用规模较大，且人工成本不断上涨，期间费用规模呈现增长趋势。2017 年公司期间费用合计为 13.86 亿元，同比增长 99.73%，三费收入占比为 9.87%，同比提高 1.25 个百分点。总体来看，公司整体期间费用维持较高水平，三费控制能力有待进一步加强。

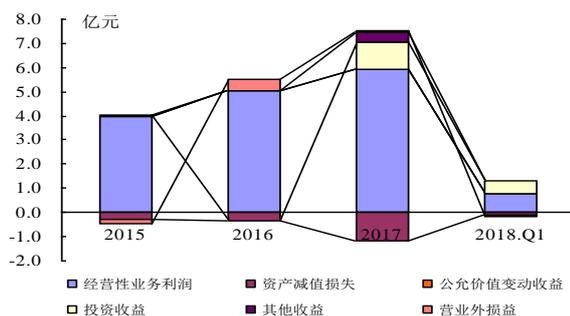
表 6：2015~2018.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	0.63	0.82	1.42	0.35
管理费用	4.63	5.99	10.72	2.32
财务费用	0.40	0.13	1.72	0.85
三费合计	5.66	6.94	13.86	3.52
营业总收入	64.72	80.52	140.45	35.35
三费收入占比	8.74%	8.62%	9.87%	9.96%

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。2017 年，公司实现利润总额 6.34 亿元，其中经营性业务利润分别为 5.93 亿元，经营性业务利润系利润总额主要来源；当年投资收益 1.13 亿元，基本系转让子公司股权收益；资产减值损失 1.20 亿元，其中坏账损失 0.63 亿元和存货跌价损失 0.57 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现经营性业务利润 0.79 亿元，取得投资收益 0.50 亿元，当期实现利润总额 1.17 亿元。

图 5：2015~2018.Q1 公司利润总额构成图



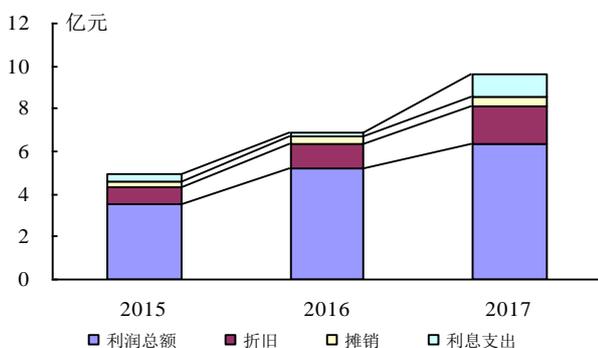
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

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提升，产销量大幅增长，规模效益逐步体现，盈利能力表现尚可。

偿债能力

公司 EBITDA 由折旧、摊销、利息支出和利润总额构成，2017 年 EBITDA 为 9.66 亿元，同比增长 39.69%，主要系收入规模扩大带动盈利规模提升。2017 年公司总债务/EBITDA 为 5.74 倍，较上年增加 1.62 倍；EBITDA 利息保障倍数为 7.99 倍，较上年减少 7.25 倍，EBITDA 对债务利息保障程度有所弱化，但仍能为债务利息提供一定保障。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从现金流情况来看，随着公司订单承接量增加，新增产能释放充分，收入规模进一步增长，货款回收规模及库存规模大幅扩大，但公司较下游客户议价能力较弱，货款回收周期相对较长，库存规模大幅扩大，同时支付材料采购款及职工薪酬增加，2017 年经营性净现金流呈净流出状态。当年公司经营性现金流量净额为-1.50 亿元，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为-0.03 倍和-1.24 倍，经营性现金流无法对债务利息形成保障。2018 年 1~3 月，公司经营性现金流量

净额为 1.82 亿元，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.12 倍和 3.51 倍，经营性现金流对债务本息保障能力仍较弱。

表 7：2015~2018.Q1 公司偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务 (亿元)	18.72	28.47	55.42	62.18
经营活动净现金流 (亿元)	6.36	10.48	-1.50	1.82
EBITDA (亿元)	4.97	6.92	9.66	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.34	0.37	-0.03	0.12
总债务/EBITDA (X)	3.77	4.12	5.74	-
EBITDA 利息倍数 (X)	8.57	15.24	7.99	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	10.96	23.09	-1.24	3.51

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家商业银行建立了长期稳定合作关系。截至 2018 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 95.80 亿元，尚未使用授信 54.52 亿元，备用流动性较充足。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月 31 日，公司对子公司 2.05 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强，随着 2017 年新增产能投产，规模优势进一步提升，对未来发展起到积极作用。同时，锂离子电池产业发展迅速，下游需求量较大，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“深高新”）作为 17 欣旺 01 债券和 17 欣旺 02 债券的担保人，为上述债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况

深高新成立于 1994 年，系由深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）、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。2017 年 11 月 24 日，根据《深圳市投资控股有限公司关于同意高新投公司增资立项的批

复》(深投控[2017]185号),深高新股东与其签订增资协议,深投控、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司、深圳远致富海三号投资企业(有限合伙)以人民币40亿元认购公司新增注册资本人民币24.25亿元,剩余15.75亿元计入资本公积。截至2017年末,深高新实收资本增至72.77亿元,实际控制人仍为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。

业务运营

担保业务

深高新是国内最早成立的专业担保机构之一,主要提供非融资担保和融资担保服务,同时也从事资金管理、咨询及典当、小贷等业务。担保业务方面,深高新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。2017年以来,国内经济增速放缓,中小企业经营压力大、偿债能力弱,融资性担保业务仍面临较大风险,同时债券市场企业违约风险加大,深高新逐步调整业务结构,控制融资担保业务的规模。截至2017年末,深高新在保客户共2,751家,期末担保责任余额959.62亿元,同比减少17.97%。其中,金融产品担保业务规模最大,期末担保责任余额565.52亿元,占比58.93%,同比减少22.22%;保证担保业务期末担保责任余额352.90亿元,占比36.78%,同比减少8.44%;融资担保业务期末担保责任余额41.20亿元,占比4.29%,同比减少28.05%。

表8: 2015~2017年深高新担保业务情况

项目年份	单位:个、亿元		
	2015	2016	2017
当期担保发生额	538.90	984.12	489.09
其中:保证担保	302.69	264.89	267.00
金融产品担保	185.10	660.94	137.73
融资担保	51.12	58.29	84.37
当期解除担保责任金额	384.91	337.26	539.91
期末担保责任余额	522.92	1,169.79	959.62
其中:保证担保	370.91	385.44	352.90
金融产品担保	99.59	727.09	565.52

融资担保	52.42	57.26	41.20
在保户数	2,689	2,622	2,751
在保笔数	6,060	6,417	6,232
其中:保证担保	5,314	5,635	5,436
金融产品担保	16	81	98
融资担保	730	701	698
当期担保发生笔数	6,112	6,294	6,655
其中:保证担保	5,314	5,535	5,840
金融产品担保	17	86	37
融资担保	781	673	778

资料来源:深高新提供,中诚信证评整理

深高新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。2017年以来,证券市场监管趋严,企业债券违约风险上升,深高新严格把控金融产品担保风险,尽管当年金融产品担保发生额大幅减少,但期末担保责任余额仍处于较高水平。截至2017年末,深高新金融产品担保责任余额为565.52亿元,其中保本基金担保业务前十大客户在保责任余额为237.45亿元,比重达41.99%;债券担保前十大客户在保责任余额为69.30亿元,比重达12.25%。

深高新保证担保业务包括工程保证担保和诉讼保全担保两种。其中,工程保证担保系深高新主要保证担保业务,以深高新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,深高新业务规模较为稳定,2017年发生新发生保证担保业务5,436笔,担保发生额267.00亿元,期末在保责任余额352.90亿元。目前,深高新保证担保业务合作银行共14家,截至2017年末,合作授信总金额为663.80亿元,对担保业务形成有力支撑。

深高新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,属于深高新的传统担保业务。近年来,深高新开始逐步调整业务结构,风险较高的融资担保业务规模得到一定控制。2015~2017年末,深高新融资担保业务担保责任余额分别为52.42亿元、57.26亿元和41.20亿元,占当期期末担保责任余额的比重分别为10.02%、4.89%和4.29%,呈下降趋势。深高新客户主要来源于合作银行推荐,且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，由深高新承担 90%、合作银行承担 10% 的分保责任；截至 2017 年末合作银行授信总额为 837.80 亿元。

风险管理方面，在遵循风险管理制度的前提下，深高新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，深高新实行“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。

反担保措施方面，深高新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。目前深高新反担保措施主要为个人无限连带责任担保、资产抵（质）押等。同时针对中小微企业抵押物不足的特点，深高新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，深高新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。

从客户集中度来看，截至 2017 年末，深高新金融产品担保业务、保证担保业务和融资担保业务前十大客户集中度分别为 41.99%、8.15% 和 12.14%，保证担保业务和融资担保业务的客户集中度较低，金融产品担保业务的客户集中度较大，但前十大客户均为保本基金，风险可控。

代偿及追偿方面，2017 年深高新发生代偿金额 350 万元，累计担保代偿率为 0.29%，当年累计代偿额较上年大幅上升。当前我国宏观经济增速放缓、中小企业经营压力及偿债压力上升，深高新所面临的代偿风险随之上升。代偿回收方面，截至

2017 年末，深高新累计追偿回款额 22,703.54 万元。考虑到深高新业务准入门槛提高、代偿项目有资产抵（质）押和第三方担保等反担保措施，同时截至 2017 年末，各类担保风险准备金合计数增至 4.22 亿元（一般风险准备金 0.70 亿元、担保赔偿准备金 3.01 亿元和短期责任准备金 0.51 亿元），深高新的代偿风险仍在可控范围内。

表 9：2015~2017 年深高新担保业务代偿及回收情况

单位：万元

	2015	2016	2017
当年代偿额	8,312.00	8,629.23	350.00
累计代偿额	17,480.87	26,110.10	56,514.35
当年追偿额	1,646.00	3,577.22	3,360.73
累计追偿额	4,183.95	7,561.17	22,703.54
年度代偿率（%）	0.32	0.16	0.01
累计代偿率（%）	0.29	0.29	0.29
累计追偿率（%）	22.27	25.80	49.64

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

其他业务

深高新创业投资业务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、直投等形式的投资，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、新材料、移动互联网及高端服务业等；一般投资周期为 5~7 年，单笔投资规模 400 万元左右。2017 年，深高新当期投资项目 26 个，投资金额为 1.36 亿元，当期投资收益 0.85 亿元。截至 2017 年末，深高新累计投资项目 133 个，共计投资 7.37 亿元，其中 4 家实现主板上市，21 家已通过新三板上市审批；累计退出 24 个投资项目，已退出项目的投资收益率约为 10.7%。

表 10：2015~2017 年深高新创业投资业务情况

单位：个、万元

指标	2015	2016	2017
当期投资项目数量	20	22	26
当期投资金额	26,479.56	11,997.60	13,625.30
期末投资收益	7,190	17,187.44	8,491.67

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新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，自有资金委托贷款业务主要是深高新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深高新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。2017年，深高新当期委贷发生额为 88.49 亿元，期末委贷余额为 83.30 亿元，同比大幅提升。

表 11：2015~2017 年深高新委贷业务情况

单位：个、亿元

指标	2015	2016	2017
当期委贷项目数量	184	199	246
其中：自有资金委贷	132	137	193
政府资金委贷	52	62	53
当期委贷发生额	56.64	62.62	88.49
其中：自有资金委贷	54.87	60.88	86.21
政府资金委贷	1.77	1.74	2.28
期末委贷余额	46.97	52.90	83.30
其中：自有资金委贷	43.51	50.17	79.61
政府资金委贷	3.46	2.73	3.69

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新典当业务近年来稳步发展，2017年典当发生额为 24.65 亿元，典当收入为 0.42 亿元，同比分别增长 18.46% 和 17.35%，系委托贷款业务的有效补充。

表 12：2015~2017 年深高新典当业务情况

单位：个、万元

指标	2015	2016	2017
当期典当项目单数	151	147	151
当期典当金额	111,993	208,087.63	246,505
当期典当收入	1,903.04	3,544.65	4,159.54

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新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。2017 年深高新小贷业务累计放贷金额合计 9.13 亿元，期末贷款余额 6.84 亿元，当年实现业务收入 0.74 亿元，发展较为迅速。

表 13：2015~2017 年深高新小额贷款业务情况

单位：万元

指标	2015	2016	2017
当期放贷金额	78,386	130,080	91,270
期末贷款余额	26,577	44,555	68,418
当期利息收入	3,553	3,519	7,414

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

整体来看，2017 年深高新严格把控担保业务风险，控制担保业务规模，同时通过提高业务准入门槛及加强风险管理等措施，严防代偿风险，担保业务保持稳健运营。此外，资产管理等其他业务保持稳定发展，对深高新业务形成有益补充。

财务分析

以下财务分析基于深高新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 2015~2016 年度审计报告以及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2017 年审计报告，以下数据如无特别说明均为合并口径。

资本充足性

2017 年深高新股东对其增资，当年末深高新实收资本增至 72.77 亿元，资本公积增至 15.78 亿元，所有者权益增至 111.96 亿元；当年，深高新担保业务发生额同比大幅减少，年末担保责任余额同比减少 17.97% 至 956.62 亿元。截至 2017 年末，深高新核心资本为 114.33 亿元，核心资本放大倍数和净资产放大倍数分别为 8.39 倍和 8.67 倍，资金使用效率仍处于较高水平。

表 14：2015~2017 年深高新资本充足性指标

	2015	2016	2017
核心资本（亿元）	64.53	68.28	114.33
核心资本放大倍数（X）	8.10	17.13	8.39
净资产放大倍数（X）	8.18	17.83	8.67

资料来源：深高新审计报告，中诚信证评整理

准备金提取方面，截至 2017 年末，深高新担保准备金余额为 4.22 亿元，其中一般风险准备金 0.70 亿元。相较于担保业务规模，深高新准备金规模较为不足，对担保业务代偿的保障程度一般。

整体来看，深高新股东通过注资扩充资本金规模，目前的资本实力可满足现阶段业务发展的需要，但相对于深高新日益扩大的业务规模，其风险

准备金规模相对有限，对未来的风险偿付保障有待进一步提升。

资产流动性

从资产结构来看，深高新资产主要由发放委托贷款及垫款、货币资金和可供出售金融资产构成，截至 2017 年末，上述资产占总资产的比重分别为 22.37%、67.36% 和 5.60%。如前所述，深高新委托贷款包括自有资金委托贷款和政府专项资金委托贷款两种类型，其中以自有资金委托贷款业务为主。截至 2017 年末，深高新发放委托贷款及垫款余额 91.47 亿元，其中自有资金委托贷款余额 82.94 亿元，由于该业务客户多为上市公司个人股东以及中小企业客户等，深高新受相关企业客户经营状况影响较大，面临一定的回收风险。截至 2017 年末，深高新货币资金规模 30.14 亿元，主要为银行存款，货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项。截至 2017 年末，深高新可供出售金融资产余额 7.54 亿元，其中以成本法计量的可供出售金融资产为 3.62 亿元，以公允价值计量的为 3.92 亿元。

表 15：2015~2017 年深高新流动性水平主要指标

	单位：%		
	2015	2016	2017
现金类资产比	25.28	13.15	22.37
代偿保障率	3.97	0.89	3.14

数据来源：深高新审计报告，中诚信证评整理

从负债结构来看，截至 2017 年末，深高新负债总额为 22.73 亿元，其中短期借款、担保赔偿准备金和专项应付款分别为 5.55 亿元、3.01 亿元和 9.60 亿元，占负债总额的比重分别为 24.41%、13.24% 和 42.23%。

整体来看，深高新担保业务规模逐步增长，且资产以发放委托贷款及垫款为主，整体流动性一般。受益于股东增资，截至 2017 年末，深高新现金类资产的比率升至 22.37%，代偿保障率升至 3.14%，备付代偿损失的实力提升。

盈利能力

深高新的收入主要由担保业务收入（包括融资性担保、非融资性担保及金融产品担保）、资金管理业务收入（包括自营委贷利息收入、理财产品收

入、小额贷款利息收入、典当业务收入等）以及咨询服务收入等构成，其中以非融资性担保业务收入及自营委贷利息收入为主。2017 年以来，深高新各项业务稳步开展，营业收入逐年增加，2017 年，深高新实现营业收入 14.63 亿元，同比增长 36.75%；其中非融资性担保业务收入 5.95 亿元，同比增长 39.81%；自营委贷利息收入 4.11 亿元，同比增长 48.56%。

成本费用方面，深高新经营成本主要包括担保业务成本和营业费用，担保业务支出占比较大，伴随担保业务规模的扩大，其营业成本逐年上升，2017 年为 3.29 亿元。

受益于担保业务、资产管理等各项业务收入的持续增长，2017 年深高新实现净利润 8.35 亿元，较上年增长 17.79%，当期净资产收益率为 7.64%，保持较高水平，整体经营效益良好。

表 16：2015~2017 年深高新利润表摘要

项目	单位：亿元		
	2015	2016	2017
非融资担保业务收入	3.84	4.26	5.95
融资担保业务收入	0.91	0.98	1.33
资金管理业务收入	2.51	3.68	5.32
投资收益	1.62	1.72	0.87
营业成本	2.06	2.63	3.29
营业利润	8.16	9.52	11.10
利润总额	8.17	9.52	11.09
净利润	6.07	7.09	8.35
净资产收益率	12.31%	10.94%	7.46%

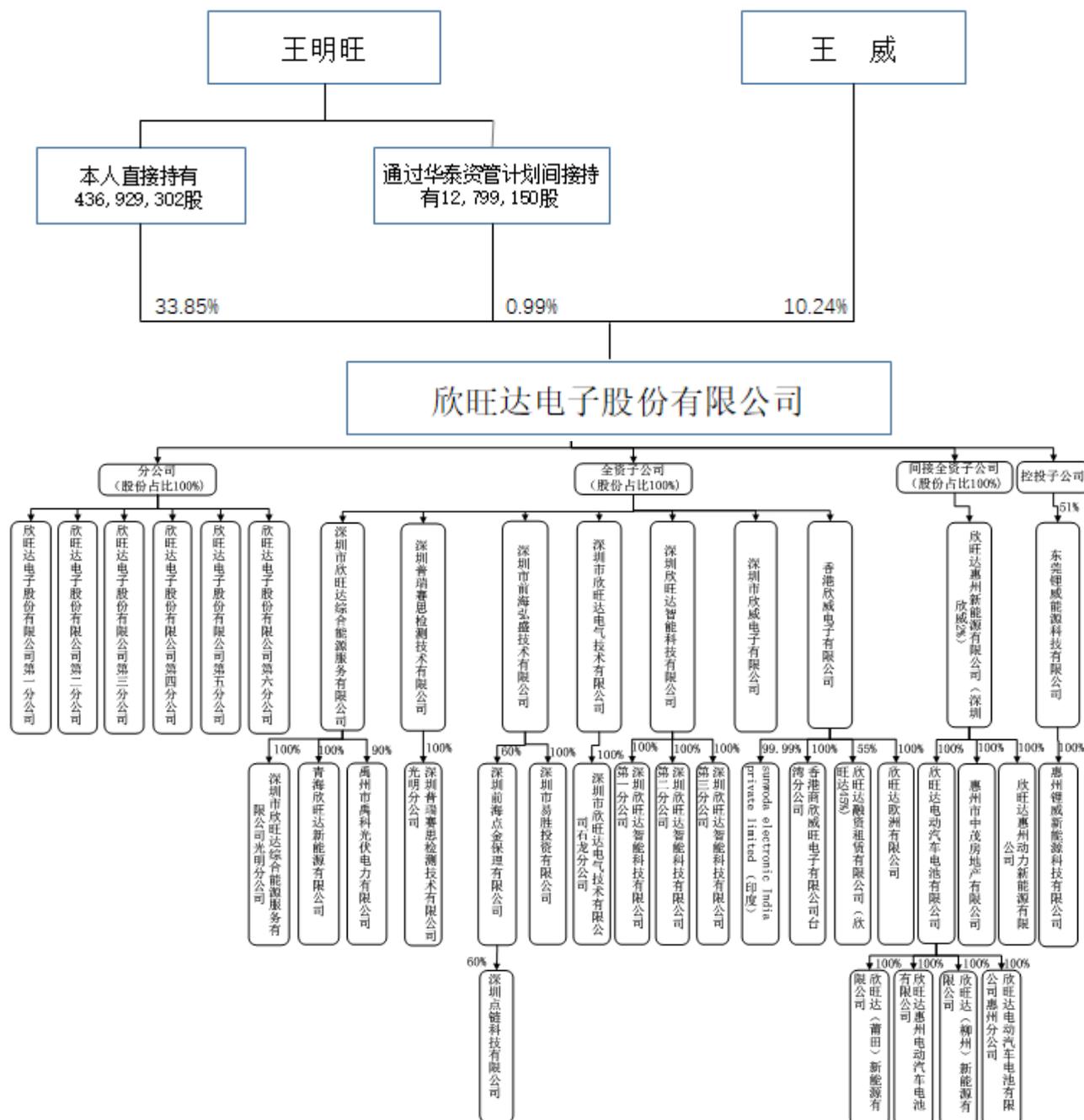
数据来源：深高新提供，中诚信证评整理

整体来看，随着担保等各项业务的稳步推进，深高新盈利水平不断提升，资产收益率保持较高水平，经营效益良好。同时，深高新作为专业性担保机构，具备极强综合实力，可为公司 17 欣旺 01 债券和 17 欣旺 02 债券还本付息提供有力保障。

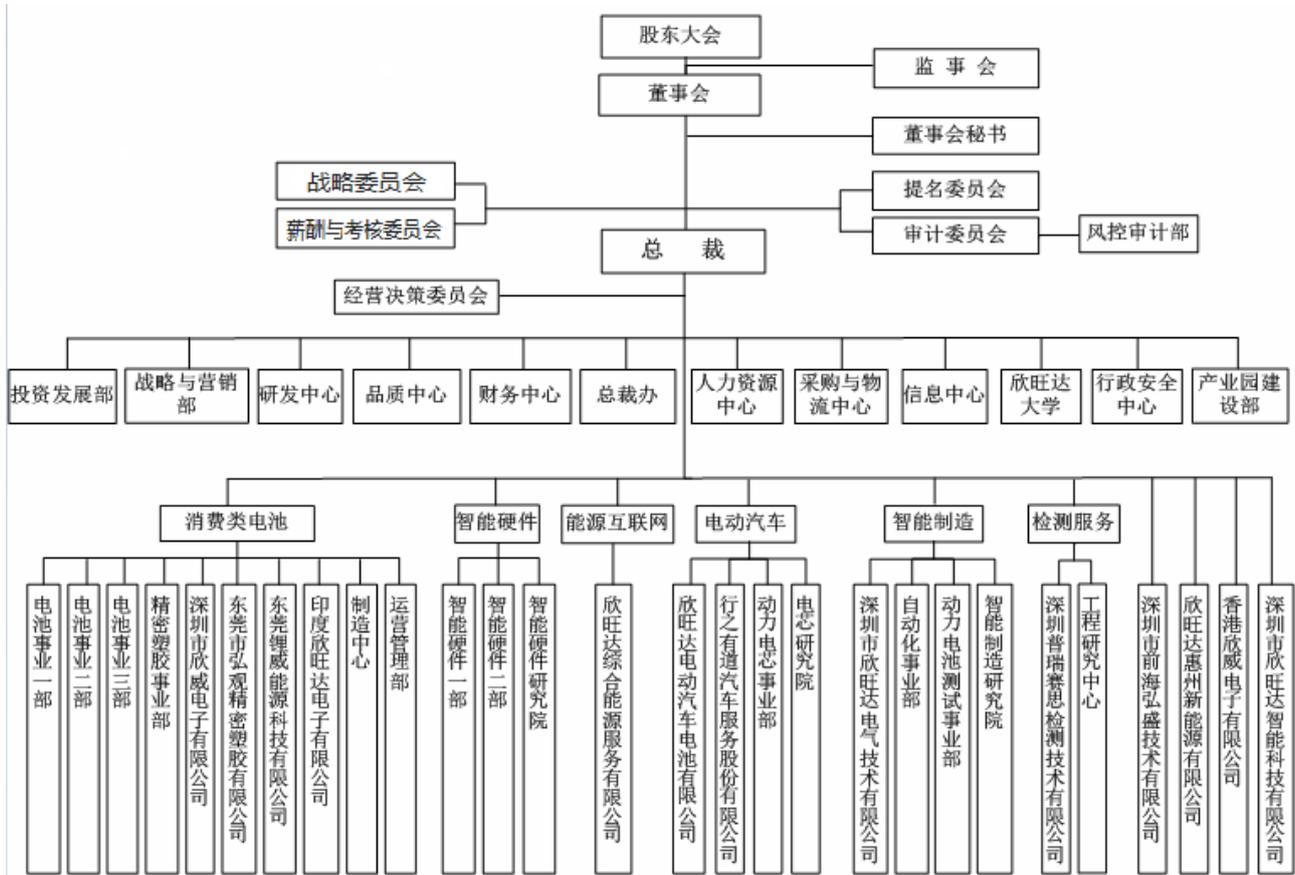
结论

综上，中诚信证评维持欣旺达主体信用等级 **AA**，评级展望稳定；维持“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 **AAA**，维持“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（第二期）”信用等级 **AAA**。

附一：欣旺达电子股份有限公司股权结构图（截至 2018 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 2018 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）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	145,813.68	153,722.77	187,281.34	457,510.80
应收账款净额	152,566.25	221,401.91	404,568.04	248,216.64
存货净额	69,499.21	159,780.75	214,907.54	242,621.01
流动资产	405,985.49	567,642.51	879,346.47	1,053,963.71
长期投资	10,522.87	18,746.48	23,917.07	22,148.39
固定资产合计	110,850.77	172,644.66	292,503.32	322,013.90
总资产	571,149.85	832,886.22	1,305,885.73	1,514,766.93
短期债务	154,902.57	232,423.90	415,037.05	485,668.57
长期债务	32,320.43	52,307.15	139,197.58	136,126.38
总债务	187,223.00	284,731.05	554,234.63	621,794.96
总负债	377,606.57	588,897.28	997,389.64	937,366.84
所有者权益（含少数股东权益）	193,543.27	243,988.94	308,496.10	577,400.09
营业总收入	647,155.80	805,196.56	1,404,488.25	353,484.08
三费前利润	96,482.32	119,942.45	197,930.34	43,129.67
投资收益	368.52	-369.33	11,264.60	5,031.32
净利润	33,191.54	46,266.46	56,460.57	9,874.09
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	49,715.95	69,161.32	96,614.87	-
经营活动产生现金净流量	63,595.42	104,819.71	-15,047.37	18,154.92
投资活动产生现金净流量	-51,325.60	-67,122.12	-169,485.90	-30,813.52
筹资活动产生现金净流量	-11,095.98	-30,780.47	208,913.28	308,438.24
现金及现金等价物净增加额	1,237.46	6,977.20	24,143.35	292,355.04
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	15.34	15.19	14.42	12.33
所有者权益收益率（%）	17.15	18.96	18.30	6.84
EBITDA/营业总收入（%）	7.68	8.59	6.88	-
速动比率（X）	1.00	0.78	0.79	1.03
经营活动净现金/总债务（X）	0.34	0.37	-0.03	0.12
经营活动净现金/短期债务（X）	0.41	0.45	-0.04	0.15
经营活动净现金/利息支出（X）	10.96	23.09	-1.24	-
EBITDA 利息倍数（X）	8.57	15.24	7.99	-
总债务/EBITDA（X）	3.77	4.12	5.74	-
资产负债率（%）	66.11	70.71	76.38	61.88
总资本化比率（%）	49.17	53.85	64.24	51.85
长期资本化比率（%）	14.31	17.65	31.09	19.08

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、2018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）	2015	2016	2017
货币资金	207,364.92	103,828.01	301,361.69
应收代偿款	19,646.08	24,264.15	21,518.83
流动资产合计	242,046.61	720,390.60	1,248,801.41
发放委托贷款及垫款	499,967.39	571,277.30	907,335.61
非流动资产合计	578,193.84	69,460.24	98,151.56
资产总计	820,240.46	789,850.84	1,346,952.97
短期责任准备金	3,701.19	3,894.38	5,077.48
担保赔偿准备金	21,584.65	26,065.59	30,089.58
长期责任准备金	534.78	427.78	357.94
负债合计	180,616.62	133,901.41	227,335.66
股本	353,870.32	485,210.50	727,734.67
所有者权益合计	639,623.84	655,949.44	1,119,617.32
非融资担保业务收入	38,439.83	42,569.04	59,514.33
融资担保业务收入	9,085.41	9,813.71	13,300.61
资金管理业务收入	25,071.42	36,814.07	53,159.92
投资收益	16,193.47	17,187.44	8,676.67
净利润	60,662.15	70,880.53	83,487.27
期末在保责任余额	5,229,200.00	11,697,835.00	9,596,221.00
当年担保业务发生额	5,389,007.00	9,841,225.40	4,890,938.00
财务指标	2015	2016	2017
净资产放大倍数 (X)	8.18	17.83	8.67
年内代偿率 (%)	1.05	0.16	0.01
累计代偿率 (%)	0.29	0.29	0.29
累计追偿率 (%)	22.27	25.80	49.64
风险准备金充足率 (%)	0.52	0.32	0.44
现金类资产比率 (%)	25.28	13.15	22.37
代偿保障率 (%)	3.97	0.89	3.14
担保业务收入率 (%)	0.88	0.53	1.49
净资产收益率 (%)	12.31	10.94	7.46

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、深高新高流动性资产未包含可供出售金融资产。

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：主要担保业务指标计算公式

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。