



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪348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（第三期）”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，上调本期债券的信用等级至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（第三期）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 03		
债券代码	112569		
发行规模	人民币 1.80 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	AA <sup>+</sup>	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	-
深圳中小担集团	2015	2016	2017	2018.Q1
总资产（亿元）	53.26	61.34	113.17	117.19
所有者权益（亿元）	26.08	28.43	97.44	99.82
营业总收入（亿元）	5.77	7.13	9.07	4.01
在保余额（亿元）	179.34	193.65	237.42	234.16
投资收益（亿元）	0.27	0.05	0.16	0.02
净利润（亿元）	3.25	3.35	4.10	2.48
累计代偿率（%）	0.25	0.27	0.21	-
净资产放大倍数（X）	6.88	6.81	2.44	-

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级别 AA，评级展望为稳定，上调“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（第三期）”信用级别为 AAA。本期债券级别同时考虑了深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司（以下简称“深圳中小担集团”）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。

### 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，收入规模大幅增长，当年实现营业收入总收入 140.45 亿

## 分析师

徐晓东

[xdxu@ccxr.com.cn](mailto:xdxu@ccxr.com.cn)

曾永健

[yizeng@ccxr.com.cn](mailto:yizeng@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年6月15日



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。深圳中小担集团作为专业担保机构,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](http://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（第三期）（以下简称“17 欣旺 03 债券”）募集资金总额为 18,000.00 万元，扣除发行费用后的募集资金总额为 17,820.00 万元。截至 2018 年 3 月末，17 欣旺 03 债券募集资金已全部用于补充流动资金。

## 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。

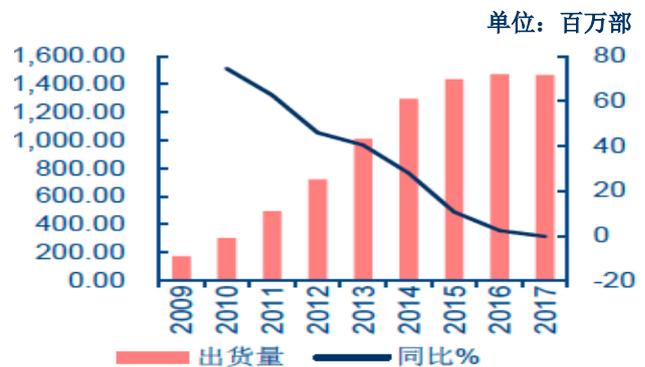
此外，我国在锂离子电池的制造工艺和设备上与国外存在差距，尤其隔膜等关键材料生产技术仍掌握在日、韩企业中。目前我国仅有个别企业突破了隔膜制造技术，开始批量生产，但未能完全替代进口隔膜，该状况一定程度上制约锂离子电池行业发展。同时，动力锂离子电池属于新兴产品，尚未大范围推广应用，消费者基础薄弱。虽经多年发展，动力锂离子电池的生产技术已较成熟，安全性、可靠性都有一定保障，并且国家制订了一系列技术标准对锂离子电池和电动汽车制造进行严格规范，但不排除发生个别意外事故导致消费者对新产品产生排斥心理，从而影响产品推广、阻碍行业发展。

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。

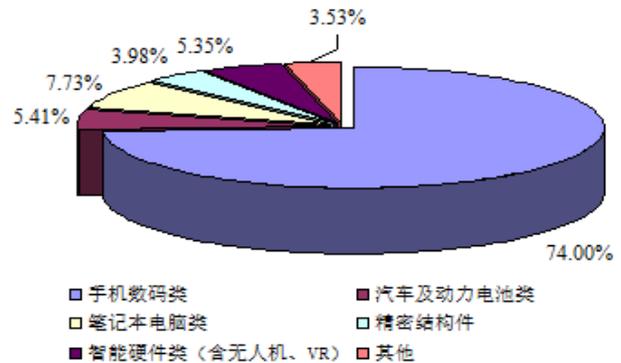
整体来看，2017 年我国智能手机市场出货量首次出现下跌，对上游锂离子电池行业产生一定影响。但从智能手机充电技术革新趋势来看，目前行业快速充电渗透率正逐步攀升，将带动锂离子电池等相关行业发展。

## 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，公司实现营业总收入 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	
<b>合计</b>	<b>313,521.00</b>	<b>252,626.59</b>	

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

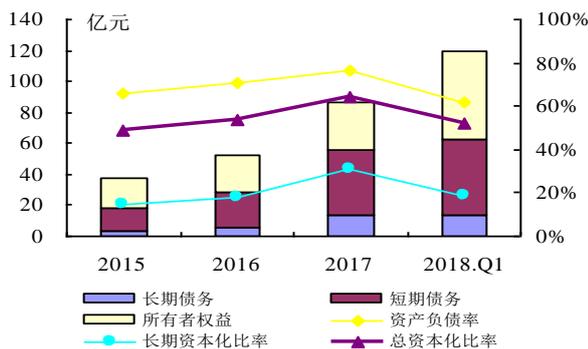
以下财务分析基于公司提供的立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编

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。

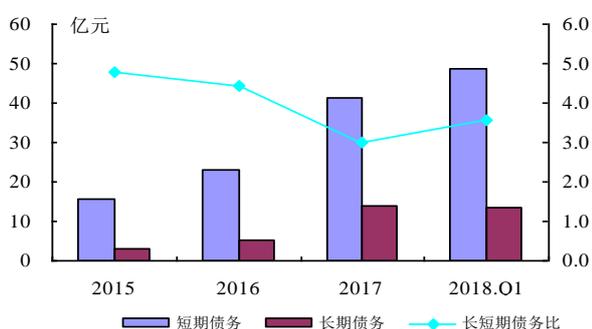
资产结构方面，公司资产以流动资产为主。2017 年末，公司流动资产为 87.93 亿元，占总资产的比重为 67.34%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，2017 年末上述资产占流动资

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。

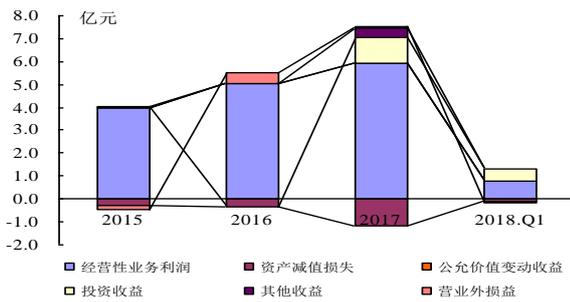
表 6：2015~2018.Q1 公司期间费用分析

	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



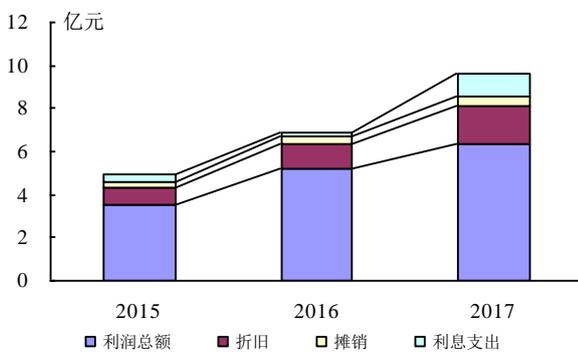
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

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 构成图



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

深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司（以下简称“深圳中小担集团”）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。

### 深圳中小担集团

#### 概况

深圳中小担集团原名深圳市中小企业信用担保中心，成立于 1999 年 12 月，是深圳市人民政府（以下简称“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；2000 年 4 月，经深圳市机构编制委员会核准登记注

册为事业单位，并由事业单位变更为国有独资有限责任公司，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）持股比例为 100.00%；2011 年 3 月，变更为现名。2013 年 11 月 4 日，深圳中小担集团进行股权置换，变更后股东为深投控和中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”），持股比例分别为 65.00% 和 35.00%。2014 年 5 月，深投控和东方资产分别以现金向深圳中小担集团增资 3.25 亿元和 1.75 亿元，并以未分配利润转增注册资本 3.00 亿元，各股东持股比例不变。2017 年 7 月 4 日，深投控通过在深圳联合产权交易所公开挂牌交易受让东方资产持有的 35% 公司股权，持股比例变更至 100%。2017 年 10 月以增资扩股方式引进新股东深圳市龙华建设发展有限公司（以下简称“龙华建发”），龙华建发对深圳中小担集团实缴出资人民币 25.00 亿元，其中 14.00 亿元计入深圳中小担集团注册资本，新增出资额超过新增注册资本的 11.00 亿元计入资本公积；同时原股东深投控同步对深圳中小担集团增资人民币 41.00 亿元，其中 22.95 亿元计入公司注册资本，新增出资额超过新增注册资本的 18.05 亿元计入资本公积，股东深投控和龙华建发的持股比例分别为 74.53% 和 25.47%。截至 2017 年末，深圳中小担集团注册资本为 54.95 亿元，实际控制人系深圳市国资委。

深圳中小担集团系国内最早成立的专业担保机构之一，致力于为中小科技企业发展提供融资担保服务，主要定位于孵化期和初创期的科技型企业。目前，深圳中小担集团提出“投保联动”的业务理念，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、发债增信、保函担保、委托贷款和投资为主，小额贷款和典当贷款为辅的业务格局。

截至 2017 年 12 月 31 日，深圳中小担集团总资产为 113.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 97.44 亿元，在保客户约为 1,500 家，在保责任余额为 237.42 亿元，净资产放大倍数为 2.44 倍；2017 年实现营业收入 9.07 亿元，其中担保业务收入为 8.63 亿元，实现净利润 4.10 亿元。

## 业务运营

目前深圳中小担集团已经形成了以融资担保和非融资性担保业务为主，委托贷款、投资、小额贷款和典当贷款等业务为辅的多元业务格局。2017 年，深圳中小担集团实现营业收入 9.07 亿元，其中担保业务收入为 8.63 亿元，同比增长 29.19%，担保收入规模呈增长趋势。

表 8：2016~2017 年深圳中小担集团收入结构情况

单位：万元

指标	2016	2017
<b>(一) 担保业务收入</b>	<b>66,801.91</b>	<b>86,349.20</b>
其中：担保费收入	15,317.82	17,358.40
担保评审费收入	617.10	779.20
保函收入	9,360.43	12,690.58
其他业务收入	41,506.57	55,521.02
<b>(二) 利息收入</b>	<b>3,056.11</b>	<b>3,903.23</b>
<b>(三) 手续费及佣金收入</b>	<b>1,431.70</b>	<b>454.69</b>
<b>营业总收入</b>	<b>71,289.73</b>	<b>90,707.10</b>

资料来源：深圳中小担集团提供，中诚信证评整理

## 担保业务

深圳中小担集团担保业务主要包括融资性担保（贷款担保、发债增信、财政专项资金无息借款担保等）和非融资性担保（保函担保和诉讼担保等）。2017 年末，深圳中小担集团期末担保责任余额为 237.42 亿元，同比增长 22.60%，对外担保规模进一步扩大。

深圳中小担集团融资担保业务目前仍以贷款担保为主，即其向银行提供作为客户获取各项银行贷款的担保。非融资性担保主要为保函担保，保函担保主要系深圳中小担集团为需要开立银行保函的企业提供担保或直接出具保函业务。

表 9：2016~2017 年末深圳中小担集团担保业务发生及代偿情况

单位：亿元、%

指标	2016	2017
担保责任余额	193.65	237.42
当期担保发生额	281.16	326.17
当年代偿额度	0.74	0.70
当年收回额度	0.31	0.50
年度损失率	0.00	0.00
累计损失率	0.00	0.00

资料来源：深圳中小担集团提供，中诚信证评整理

从业务拓展渠道来看，目前银行推荐为深圳中小担集团最主要的业务来源，同时，还有证券公司、评级机构和保险公司等合作机构的项目推荐。得益于良好的股东背景及公司自身的稳健经营，深圳中小担集团与当地银行建立了广泛而深入的合作关系。深圳中小担集团无需向合作银行缴纳保证金，同时与合作银行约定了“八二分担”的风险分担机制，即在项目发生代偿时，由合作银行承担 20% 的分保责任，是广东省唯一一家与银行拥有“八二分担”银担比例的担保机构，在行业内处于领先地位。目前，深圳中小担集团已与建设银行、平安银行等 35 家中资银行及 3 家外资银行建立合作关系，截至 2017 年末，合作银行授信额度为 570 亿元，较上年增加约 100 亿元。

由于深圳中小担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，2017 年，深圳中小担集团发生代偿金额 0.70 亿元，同比减少 5.41%，当年担保代偿率为 0.25%，较上年下降 0.03 个百分点。与同行业相比，深圳中小担集团代偿率仍处于较低水平，加之深圳中小担集团近年来不断加强风险管理，使得代偿风险得到一定控制。代偿回收方面，2017 年深圳中小担集团代偿回收金额为 0.50 亿元。考虑到目前计提的各类担保风险准备金合计数已超过 3 亿元，且提高了业务准入门槛、代偿项目有资产抵（质）押和第三方担保等反担保措施，深圳中小担集团代偿风险仍在可控范围内。

总体来看，凭借清晰的业务定位、良好的银企关系，深圳中小担集团担保业务发展基础良好，近年来业务规模增长速度较快。

### 信用风险管理

深圳中小担集团自成立以来，积极探索和构建符合自身发展实际的风险管理架构，坚持稳健的经营风格，并逐渐形成了“四全”风险管理体系，即“全面的风险意识、全过程的风险控制、全员参与的风险管理、全新的风险管理手段和方法”。深圳中小担集团设首席风险官，全面主持风险管理工作，并成立专门的风险管理部、债务追偿部、审计部，对

风险严格把控，以此强调事前、事中、事后的动态风险管理机制。

深圳中小担集团的审、保、偿分离机制主要体现在项目的评审、担保以及出现风险后的代偿几个环节分置，建立了横向平行制衡的约束机制，项目经理直接面对客户，营销并管理担保业务，负责对客户的资信调查与评估，以及在保项目的保后跟踪，对资信调查的真实性、准确性、完整性承担责任。

反担保措施方面，深圳担保集团采用了多种反担保措施，包括抵押类反担保措施、质押类反担保措施、保证反担保措施等。对于需要指出评估的反担保物，由评估师进行现场勘查以及市场调查，出具评估意见书并上载至系统。同时，深圳中小担集团还根据企业的不同特点，创新开发了专利权、仓单质押、应收账款监管、股票账户监管、房地产预转让等十余种反担保措施。另外，深圳中小担集团对于承保的项目，采取等额还款方式，避免因集中大额还款而导致的资金周转困难，并降低因企业出现还款困难而出现损失。

整体来看，深圳中小担集团的风险管理决策机制清晰，风险管理体系较为完善，且多种创新反担保措施在促进担保业务开展的同时，亦有利于其控制业务风险。

### 组合风险管理

在担保组合方面，深圳中小担集团的经营特性要求承保组合应实现合理的风险分散，如果对单一客户、单一产品或单一市场的担保额度过高，深圳中小担集团的损失风险可能会高度依赖于该客户、产品或市场信用状况的波动，从而成为企业财务实力中最薄弱的环节。因此，担保公司需要合理分布业务，通过选择低损失担保业务或者充分分散担保客户地区、行业分布和个体分布来降低客户集中度风险并降低损失。

从行业集中度来看，截至 2017 年末，深圳中小担集团担保业务前十大行业在保责任余额合计 185.90 亿元，前十大行业合计占比达到深圳中小担集团担保业务的 78.30%，其中第一大行业建筑业及第二大行业电子业的期末在保余额占比分别为

36.38%和 21.06%，担保业务集中于建筑及电子行业。从业务区域方面来看，按照相应的政策要求，深圳中小担集团业务主要集中于深圳市，少量业务位于除深圳以外的其他珠三角地区。从客户个体风险集中度来看，截至 2017 年末，深圳中小担集团最大单一客户在保责任余额为 6.40 亿元，占深圳中小担集团期末在保责任余额的比例为 2.70%，其占比上年初下降 0.60 个百分点；最大十家客户在保余额合计为 40.71 亿元，占深圳中小担集团期末在保责任余额的比例为 17.15%，其占比较年初下降 1.73 个百分点。总体上看，深圳中小担集团担保业务的客户集中度在 2017 年下降明显，主要是由于当年在保责任余额增幅较大。从担保业务期限结构来看，深圳中小担集团担保业务期限结构以短期为主。截至 2017 年末，深圳中小担集团担保业务期限较为分散，其中 1 年内在保责任余额为 70.04 亿元，占比 29.50%；期限为 1~2 年在保责任余额为 77.21 亿元，占比为 32.52%；期限 2 年以上的在保责任余额为 90.17 亿元，占比为 37.98%。较短的担保期限降低了深圳中小担集团控制流动性风险的难度，但未来仍需对深圳中小担集团的业务期限结构保持持续关注。

总体来看，深圳中小担集团业务主要集中于深圳地区，行业集中度及客户集中度均处于较低水平，担保业务期限结构以短期为主，业务期限结构较优，整体业务风险可控。

### 资产管理业务

为了提高自有资金的使用效率，深圳中小担集团在担保业务的基础上开展了投资业务、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。

深圳中小担集团委托贷款业务的投资决策由自身负责，根据客户情况安排相应的子公司深圳市汇博成长创业投资有限公司（以下简称“汇博创投”）负责日常管理。自有资金委托贷款业务主要是运用自有资金委托银行向中小企业发放贷款的业务品种，业务模式主要为采用投保联动的方式开发项目，项目资源多数来自于担保业务积累的优质资

源，随着注册资本金的增加，自有资金的委托贷款业务规模呈现逐年增长的趋势。

截至 2017 年末，深圳中小担集团前十大委托贷款客户贷款余额合计 22.41 亿元，占期末委托贷款余额的 30.93%，前十大委托贷款客户包括上市公司自然人股东、金融服务企业等，主要采用由自然人所持上市公司股票质押或由企业股东提供无限连带责任保证担保等反担保措施。

深圳中小担集团典当业务由控股子公司深圳市金鼎信典当行有限公司（以下简称“金鼎信典当”）负责运营，金鼎信典当成立于 2004 年，注册资本 6,000 万元，深圳中小担集团持股比例 60.00%。典当业务流程相对简化，主要是为中小企业提供过桥资金。2017 年金鼎信典当典当业务金额为 7.12 亿元，当期产生典当业务收入 1,180 万元。

表10：2016~2017年深圳中小担集团典当业务概况

单位：个、万元

指标	2016	2017
当期典当项目单数	88	59
当期典当金额	84,704	71,180

资料来源：深圳中小担集团提供，中诚信证评整理

小额贷款业务由其下属子公司深圳市中小担小额贷款有限公司（以下简称“中小担小贷”）负责经营，中小担小贷成立于 2009 年，注册资本金 1.6 亿元，致力于服务优质中小型企业的企业主和高净值人群客户，为其提供融资服务。2017 年深圳中小担集团小贷业务累计放贷金额合计 6.93 亿元，实现业务收入 0.39 亿元。

表11：2016~2017年深圳中小担集团小额贷款业务概况

单位：万元

指标	2016	2017
当期放贷金额	53,685	69,326
期末贷款余额	32,665	40,372

资料来源：深圳中小担集团提供，中诚信证评整理

### 财务分析

以下财务分析基于深圳中小担集团提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计的深圳中小担集团 2015 年和 2016 年及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的深圳中小担集团 2017 年审计报告，已审财务报告均为合并口径，审计意见类型均为标准无保留意见。

### 资本充足性

资本是担保公司从事担保业务的基础，也是开展担保业务保障代偿的资金来源，因此资本实力强大与否对担保业务扩张规模至关重要。

随着 2017 年股东增资扩股，截至当年末深圳中小担集团注册资本为 54.95 亿元，自有资本实力进一步增强，在现有业务水平上，其净资产放大倍数有所下降，资本充足性得以增加。

准备金提取方面，深圳中小担集团按照当期融资担保业务的担保费收入的 50% 提取未到期责任准备金，且深圳中小担集团提取的未到期责任准备金不得低于当期担保费收入的 50%，实行差额提取；深圳中小担集团按照资产负债表日未终止担保责任余额的 1% 计提担保赔偿准备金，累计达到担保责任余额的，实行差额计提。2017 年，深圳中小担集团计提未到期担保责任准备金和担保赔偿准备金共计 0.18 亿元，同期风险准备金充足率为 1.54%。深圳中小担集团准备金规模一般，对担保业务代偿的保障程度一般。

总体来看，深圳中小担集团融资担保放大倍数适中，目前资本实力能够较好满足现阶段业务发展需要。深圳中小担集团风险准备金规模一般，对未来的风险偿付保障有待进一步提升。

### 资产流动性

担保机构流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

深圳中小担集团目前持有的高流动性资产分别为货币资金和可供出售金融资产。近年来，深圳中小担集团高流动性资产维持较大规模，2017 年末为 25.19 亿元。随着业务规模扩张，资产总规模也逐步扩大，2017 年末深圳中小担集团高流动性资产/总资产为 22.26%，高流动性资产/在保责任余额为 10.61%。整体来看，近年来深圳中小担集团加强资金运作，在保证一定流动性的前提下增大委贷业务投入，在保责任余额不断增加，深圳中小担集团流动性指标有所弱化，资产流动性面临一定压力。考虑到深圳中小担集团主业仍是担保业务，因此深圳中小担集团应统筹兼顾收益性和流动性，在监管准

许的范围内，合理配置产品结构与投资期限，完善投资限额管理和流动性应急预案，防范投资管理中单一大额投资以及担保业务中客户信用状况出现较大变动可能对其流动性带来的不利影响。

### 盈利能力

深圳中小担集团收入来源主要为担保业务、委贷业务和小贷业务。深圳中小担集团委托贷款业务因与担保业务关联密切（客户重合度高），故此部分将委贷业务收入计入其他担保业务收入，小贷业务的利息收入计入利息收入项，小贷及典当业务计入手续费及佣金收入。2017 年，深圳中小担集团实现营业收入 9.07 亿元，其中担保业务收入 8.63 亿元。受益于当年担保责任发生额的增加和委托贷款规模增长，深圳中小担集团担保业务及相关收入保持增长。2017 年深圳中小担集团利息收入和手续费及佣金收入占比较小，合计为 0.44 亿元。

主营业务成本方面，担保业务支出是最主要成本，其主要组成部分为职工薪酬、提取未到期担保责任准备金及赔偿准备金和委托贷款相关费用。2017 年深圳中小担集团担保业务支出为 2.99 亿元；当年计提未到期担保责任准备金和担保赔偿准备金共计 0.18 亿元。深圳中小担集团投资收益主要来源于对无控制、共同控制和重大影响公司权益性投资（可供出售金融资产）及对深圳市不动产担保股份有限公司的权益投资（长期股权投资）的收益，对利润贡献度较小，2017 年投资收益为 0.16 亿元。

综合以上各种因素，深圳中小担集团近年来净利润呈现稳定增长趋势，同时资产规模快速扩大。增资后，深圳中小担集团业务投放情况和资金利用效率将对资产回报率产生影响，中诚信证评将持续关注其盈利能力变化。

表 12：2016~2017 年深圳中小担保集团利润表摘要

单位：亿元、%

	2016	2017
营业总收入	7.13	9.07
担保业务收入	6.68	8.63
担保业务支出	2.08	2.99
其中：		
提取未到期担保责任准备金	0.13	-0.04
提取担保赔偿准备金	0.11	0.22
其他业务支出	0.06	0.11
三费合计	0.29	0.30
投资收益	0.05	0.16
营业利润	4.53	5.55
营业外收支净额	0.00	0.00
税前利润	4.53	5.55
净利润	3.35	4.10
平均资产回报率	5.85	4.70
平均净资产回报率	12.31	6.51

资料来源：深圳中小担保集团提供，中诚信证评整理

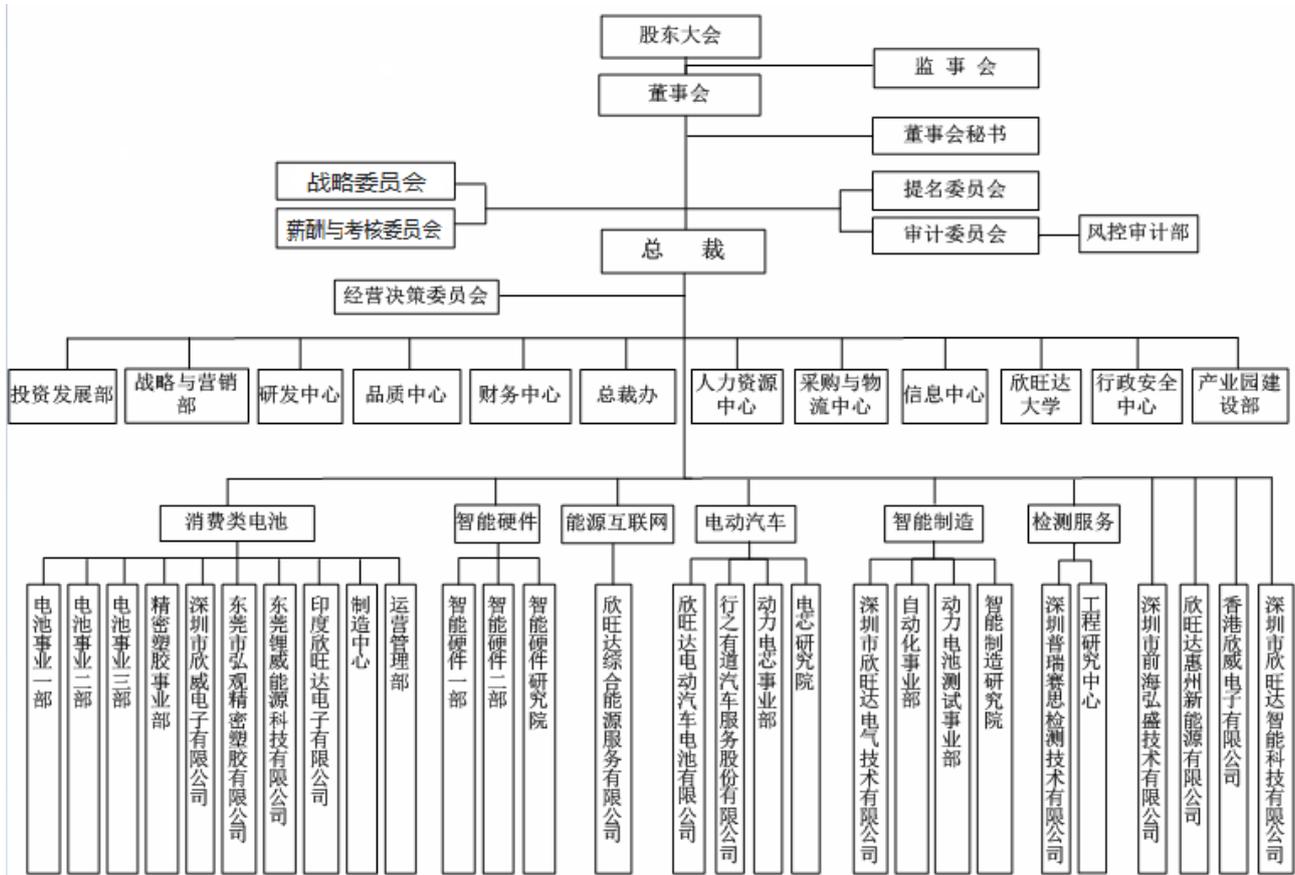
整体来看，深圳中小担保集团在深圳担保行业处于领先地位，作为深圳市中小企业融资担保的主要平台之一，获得股东支持力度大，且担保决策机制较完善，风险管理能力较强，股东增资后，整体代偿能力将进一步增强。同时，深圳中小担保集团作为专业性的担保机构，具备极强综合实力，能够有效提高本期债券的偿付安全性。

## 结 论

综上，中诚信证评维持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；上调“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（第三期）”信用级别为 **AAA**。



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：深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	142,082.56	169,190.33	233,679.62	193,706.88
其他应收款	13,124.46	20,660.71	11,578.21	12,273.00
委托贷款	266,478.58	314,543.64	724,568.12	797,091.34
其他流动资产	34,032.00	16,690.80	35,923.51	39,378.02
流动资产合计	466,293.03	535,769.68	1,021,311.42	1,063,865.83
发放贷款及垫款	25,810.89	34,814.10	51,453.56	49,269.14
长期股权投资	5,299.00	5,307.42	12,310.02	12,310.02
资产总计	532,559.52	613,407.39	1,131,732.77	1,171,899.95
存入保证金	17,173.12	12,772.81	16,874.43	20,037.19
担保赔偿准备	21,338.05	23,589.48	26,709.12	28,743.56
未到期责任准备	8,906.18	10,161.73	9,790.14	10,289.67
负债合计	271,785.70	329,143.52	157,319.38	173,696.37
所有者权益合计	260,773.81	284,263.87	974,413.39	998,203.58
担保费收入	13,593.85	15,317.82	17,358.40	4,745.54
投资收益	2,722.31	514.64	1,578.60	213.83
利润总额	42,979.20	45,336.15	55,484.75	30,802.52
净利润	32,506.01	33,533.70	41,039.80	24,779.91
担保组合数据（单位：亿元）	2015	2016	2017	2018.Q1
期末在保余额	179.34	193.65	237.42	234.16
年新增担保额	260.19	281.16	326.17	74.66
当年代偿金额	0.70	0.74	0.70	0.09
当年代偿回收金额	0.49	0.31	0.50	0.03

注：上述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。