



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]G454-1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创业板公开发行可转换公司债券”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AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级AA。

特此通告。



## 欣旺达电子股份有限公司 创业板公开发行可转换公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AA
<b>主体级别</b>	AA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	欣旺达电子股份有限公司
<b>发行规模</b>	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 11.20 亿元（含 11.20 亿元）。
<b>债券期限</b>	本次发行的可转换公司债券的存续期限为自发行之日起 6 年。
<b>债券利率</b>	本次发行的可转换公司债券票面年利率确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。
<b>付息方式</b>	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
<b>转股期限</b>	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
<b>资金用途</b>	本次发行的可转换公司债券募集资金总额扣除发行费用后，拟用于“消费类锂离子电池扩产项目”和补充流动资金。

### 概况数据

欣旺达	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益（亿元）	24.40	30.85	53.94	54.76
总资产（亿元）	83.29	130.59	186.77	196.19
总债务（亿元）	28.47	55.42	77.49	86.17
营业总收入（亿元）	80.52	140.45	203.38	108.57
营业毛利率（%）	15.19	14.42	14.83	14.67
EBITDA（亿元）	6.92	9.66	13.28	7.13
所有者权益收益率（%）	18.96	18.30	13.09	8.37
资产负债率（%）	70.71	76.38	71.12	72.09
总债务/EBITDA（X）	4.12	5.74	5.84	6.04
EBITDA 利息倍数（X）	15.24	7.99	6.08	5.26

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、2019年半年度所有者权益收益率和总债务/EBITDA指标经年化处理。

### 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创业板公开发行可转换公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券安全性很强，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产品配套生产能力，优质客户资源有助于业务稳定发展，收入规模持续增长，业务获利能力逐步增强和良好获现能力等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司客户集中度较高、债务期限结构有待优化、重大项目投资面临的投资风险以及实际控制人股权质押比率高等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 正 面

- 较强产品配套生产能力。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；同时产能持续扩张，能快速响应客户需求组织生产并及时交货，具有较强整合、配套能力。
- 优质客户资源有助于业务稳定发展。公司积极拓展市场渠道，已与苹果、华为、小米、联想、OPPO 和 vivo 等移动终端厂商建立稳定合作关系，依托主要客户订单增量，近年手机数码等 3C 消费类锂离子电池业务规模持续扩大，优质客户资源为业务发展奠定良好基础。
- 收入规模持续增长，业务获利能力逐步增强。近年公司订单承接顺畅，收入规模持续增长，同时规模效益扩大使得经营性业务获利能力增强，2016-2018 年分别取得经营性业务利润

## 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

2019年9月26日

5.05 亿元、5.93 亿元和 8.97 亿元，2019 年 1~6 月经营性业务利润为 2.89 亿元，较上年同期增长 10.97%，经营情况表现较好。

- 良好获现能力。得益于经营效益提升，2018 年公司 EBITDA 与经营性净现金流分别为 13.28 亿元和 11.01 亿元，对债务利息保障倍数分别为 6.08 倍和 5.04 倍，整体获现能力良好。

## 关注

- 客户集中度较高，存在一定业务波动风险。2019 年 1~6 月公司对前五大客户销售额达到 74.20 亿元，占营业总收入比重为 68.36%，其中第一大客户销售金额为 30.15 亿元，收入占比 27.78%。近年我国智能手机市场出货量持续下跌，行业竞争不断加剧，下游客户集中度相对偏高，未来或面临一定业务波动风险。
- 债务期限结构有待优化。公司业务规模持续扩张，经营资金周转压力加大，总债务规模有所增长，截至 2019 年 6 月末总债务 86.17 亿元，其中短期债务 74.46 亿元，长短期债务比为 6.36 倍，债务集中于短期债务，债务期限结构有待进一步优化。
- 公司实际控制人股权质押比率高。截至 2019 年 6 月末，公司实际控制人王明旺共质押公司股份 29,889.40 万股，占其持股数的 68.41%，占公司总股本的 19.31%；一致行动人王威共质押公司股份 7,401.00 万股，占其持股数的 55.88%，占公司总股本的 4.78%。公司实际控制人将大部分所持公司股份质押，股权质押比率高。
- 动力类锂离子电池项目投资进展及未来盈值得关注。受新能源汽车补贴政策及客户对生产工艺及装备水平需求提升影响，公司将动力类锂离子电池项目达产推迟，中诚信证评对公司后续项目投资进展以及未来市场拓展情况对募投项目回报周期的影响保持关注。同时新能源汽车补贴力度下降及锂电池上游原材料价格波动较大，或对公司动力电池项目投产后的盈利情况造成一定影响。

## 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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 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，成立于1997年12月，后于2008年10月整体变更设立为股份有限公司。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14,100万股增至18,800万股（股票代码：300207）。2015年4月，公司以25,154.10万股为基数进行资本公积转增股本，向全体股东每10股转增15股，共计转增股本37,731.15万股，变更后公司总股本为62,885.25万股。2016年9月公司以总股本64,486.20万股为基数向全体股东每10股转增10股，总股本增至128,972.40万股。2018年4月13日公司非公开发行25,800万股（每股发行价格9.90元），实际募集资金净额为252,626.59万元，其中新增股本25,800.00万股，新增资本公积226,826.59万元。截至2019年6月末公司总股本154,774.82万股，其中自然人王明旺持有公司43,692.93万股，持股比例为28.23%；自然人王威持有公司13,244.66万股，持股比例为8.56%。自然人王明旺和王威合计持有公司36.79%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。值得注意的是，当期末公司股东王明旺共质押公司股份29,889.40万股，占其持股数的68.41%，占公司总股本的19.31%；公司股东王威共质押公司股份7,401.00万股，占其总持股数的55.88%，占公司总股本的4.78%。公司共同控股股东和实际控制人王明旺、王威兄弟合计持有公司56,937.59万股，持股比例为36.79%，其中37,290.40万股处于质押状态，占其持股数的65.49%，占公司总股本的24.09%，股权质押比率高。

公司主要从事锂离子电池模组研发制造业务，主要产品按用途可分为：手机数码类锂离子电池模组应用于手机及数码相机等；笔记本电脑类锂离子电池模组应用于笔记本电脑及平板电脑等；智能硬

件产品应用于扫地机器人、智能音箱、无人机和VR等；汽车及动力类锂电池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。

截至2018年12月31日，公司总资产为186.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为53.94亿元，资产负债率为71.12%。2018年公司实现营业收入203.38亿元，净利润7.06亿元，经营活动净现金流11.01亿元。

截至2019年6月30日，公司总资产为196.19亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为54.76亿元，资产负债率为72.09%。2019年1~6月，公司实现营业收入108.57亿元，净利润2.29亿元，经营活动净现金流4.36亿元。

### 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	欣旺达电子股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币11.20亿元（含11.20亿元）。
债券期限	本次发行的可转换公司债券的存续期限为自发行之日起6年。
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面年利率确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定	本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前1个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。
转股价格向下修正条款	本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。
赎回条款	到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股

的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。

有条件赎回条款：在本次发行可转换公司债券的转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：①在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。

有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

回售条款

附加回售条款：在本次发行的可转换公司债券存续期内，若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。

募集资金用途

本次发行可转换公司债券募集资金总额扣除发行费用后，拟用于“消费类锂离子电芯扩产项目”和补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

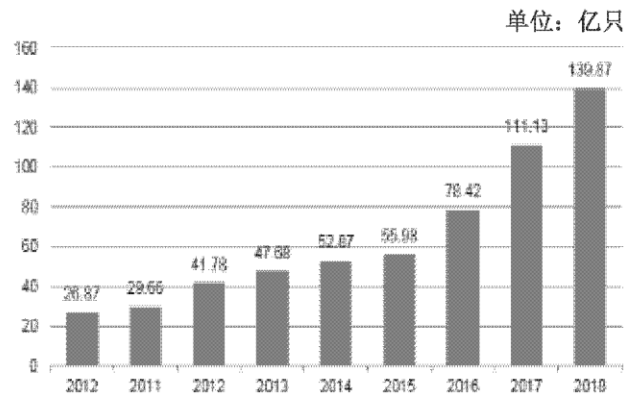
### 锂离子电池行业概况

锂离子电池是继镉镍电池和镍氢电池之后更具绿色环保、安全和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。

锂离子电池自1991年商业化以来，市场需求增势强劲，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。近年数码电子产品普及程度不断提高，加之新能源汽车推广力度加大，锂离子电池产业规模不断扩大。我国系锂离子电池最主要生产国之一，根据华经产业研究院数据显示，2010年我国锂离子电池产量为26.87亿只，得益于电动车销量快速增长，2016~2017年锂离子

电池产量增速均在30%以上，到2017年锂离子电池产量已提升至111.13亿只，较2010年增长超过4倍。2018年我国锂离子电池产量为139.87亿只，产量呈持续增长趋势。根据工信部统计数据，2019年1~6月我国锂离子电池产量为63.6亿只，同比增长6.9%。

图1：2012~2018年我国锂电市场产量情况



资料来源：华经产业研究院，中诚信证评整理

近年锂离子电池在笔记本和手机等下游消费品领域发展迅速，但目前消费锂离子电池领域需求已经较为饱和。随着新能源产业发展，电动车逐渐成为锂离子电池第一大需求产业，动力锂离子电池成为锂离子电池产业需求增长主要领域。根据高工产研锂电研究所数据显示，2018年我国锂离子电池出货量102GWh，同比增长27%，其中动力锂离子电池出货量占比63.7%，较上年提高8.3个百分点，占比持续上升。

随着新能源乘用车成为拉动锂离子电池需求主要引擎及新能源汽车市场化程度提升，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，2018年我国新能源汽车产销量分别完成127万辆和125.6万辆，同比分别增长59.9%和61.7%；其中纯电动汽车产销分别完成98.6万辆和98.4万辆，同比分别增长47.9%和50.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成28.3万辆和27.1万辆，同比分别增长122%和118%。2019年上半年我国新能源汽车产销量延续强劲增长，分别为61.4万辆和61.7万辆，较上年同期增长48.5%和49.6%。新能源汽车是全球汽车行业发展大趋势，我国政府出台一系列政策支持基础设施

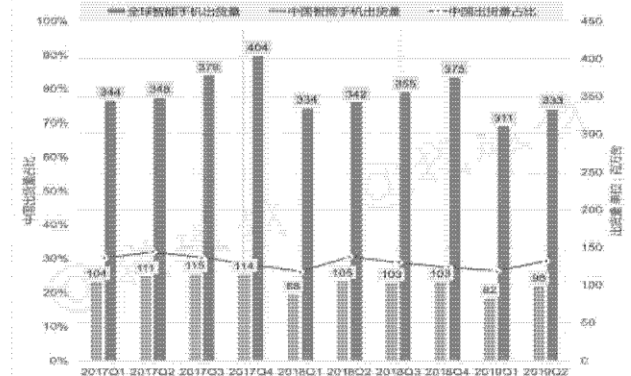
建设，减免电动汽车购置税，鼓励企业研发电动汽车，新能源汽车行业迎来高速发展，短期内受政策影响可能会存在波动，但预计未来3~5年，新能源汽车仍可保持较高幅度增长。我国新能源汽车市场整体保持增长趋势，带动锂离子电池行业持续快速发展。根据高工产研锂电研究所调研数据显示，2018年我国动力电池市场规模达820亿元，同比增长13%，出货量为65GWh，同比增长46%。从全球动力电池市场规模来看，2018年全球动力电池出货量106GWh，同比增长55.2%，2014~2018年全球动力电池年复合增长率为69.6%。预计到2020年，全球锂电池市场规模将达4,500亿元，行业发展前景广阔。

新能源汽车补贴政策方面，2018年2月财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委四部委联合发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，规定2018年2月12日至2018年6月11日为新政过渡期，过渡期间上牌的新能源乘用车、新能源客车按照对应标准的0.7倍补贴，新能源货车和专用车按0.4倍补贴，燃料电池汽车补贴标准不变。2019年3月财政部等四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，规定2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，期间按2018年补贴的0.1倍（不符合2019指标）和0.6倍（符合2019指标）补贴。近年国家财政对新能源汽车补贴力度进一步下降，使得下游整车企业成本压力上传。受此影响动力电池行业整体利润空间将会继续受到挤压，行业竞争格局出现强者恒强局面，具有技术、规模和客户优势企业将进一步吞噬市场份额。2018年三元正极材料价格先涨后跌，基本持稳；磷酸铁锂正极材料价格下跌近40%。近年锂电池上游原材料价格变动将对动力电池生产企业盈利能力造成一定影响。

随着手机产业进入成熟期，近年市场增速逐步放缓，行业竞争将进一步加剧。根据IDC统计数据，2018年全球智能手机出货量为14.05亿部，同比下降4.16%；2019年上半年全球智能手机出货量6.44亿台，同比下降4.4%，呈下滑趋势。其中，美国、西欧和中国等成熟市场由于智能手机更新换代已

基本完成，增幅较小且主要来自产品结构调整；拉美、非洲、印度和中东等新兴市场增长拉动。2019年第二季度，印度智能手机市场出货量为3,690万部，同比增长9.9%，环比增长14.8%，印度成为全球增长最快的智能手机市场。

图2：2017.Q1~2019.Q2全球&中国智能手机出货量情况



数据来源：IDC，中诚信证评整理

从全球市场竞争来看，2018年安卓市场传统优势厂商三星电子市场份额出现下滑，苹果受其年末新品销量不佳拖累，市场份额提升不明显，而中国厂商市场占有率进一步提升。据IDC统计数据，2018年三星和苹果出货量分别为2.92亿部和2.09亿部，市场占比分别为20.78%和14.88%，位居前两位；华为、小米和OPPO分列3~5名。2018年，前五强品牌手机出货量合计占全球市场67.11%市场份额，市场集中度越来越高，不同品牌智能手机间竞争将会更加剧烈，大厂商在市场中主导地位会更加稳固。

表2：近两年全球智能手机厂商出货量及市场份额

厂商	2017		2018		出货量 年增长率
	出货量	市场份额	出货量	市场份额	
三星	3.18	21.69%	2.92	20.78%	-8.90%
苹果	2.16	14.73%	2.09	14.88%	-3.35%
华为	1.54	10.50%	2.06	14.66%	25.24%
小米	0.93	6.34%	1.23	8.75%	24.39%
OPPO	1.12	7.64%	1.13	8.04%	0.88%
其他	5.73	39.09%	4.62	32.88%	-24.03%
合计	14.66	100.00%	14.05	100.00%	-4.34%

资料来源：IDC，中诚信证评整理

国内方面，据Canalys统计数据，2018年中国智能手机出货量为3.98亿部，同比下降10.36%，2019年上半年我国智能手机出货量1.8亿台，同比

下降 5.4%，延续下降趋势。分厂商来看，2018 年国内市场仅有华为、小米和 OPPO 保持增长，其他厂商出货量均出现不同程度下跌。虽然需求放缓使得国内手机出货量下滑，但当前国内品牌手机已经对国际大品牌手机造成很大冲击，华为、OPPO、小米、vivo 以及联想等国内手机厂商发力 4G 并积极探索 5G，凭借快速市场反应能力、较高性价比以及与运营商良好合作关系，在国内甚至全球的通讯行业竞争实力不断增强。随着 5G 时代到来，国内品牌手机竞争力有望进一步增强。

从智能手机充电技术革新趋势来看，目前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。根据《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》及《中国制造 2025》战略指引，无线充电在手机和消费电子领域将广泛应用，在新能源汽车和电动汽车领域快速推广，行业发展前景较好。随着 Qi 规格手机无线充电发射端和接收端的技术成熟，无线充电等新技术在智能手机领域快速应用。各品牌智能手机开始配备无线充电功能，包括 iPhoneXs、三星 S9、小米 MIX3 和 华为 MATE20 等。2018 年手机无线充电市场渗透率逐步增加，当年渗透率从 40% 上升至 60%。未来随着智能手机无线充电技术推广，将带动锂电池等相关行业发展。

## 竞争实力

### 较强产业链整合能力及技术优势

公司通过对锂离子电池模组生产的垂直整合，形成锂离子电池模组整体开发与设计、电源管理系统研发与制造、结构件精密制造等锂离子电池模组领域核心优势，并在以上方面处于领先地位。近年公司向电芯制作、锂电池检验检测及锂电池产业设备和自动化等领域扩张，下游电动汽车动力电池和锂电储能系统整体解决方案等方向延伸，保证了公司产品的不断更新和对整个产业链掌控能力，提升了公司市场竞争力和综合实力。同时，为更好引导和实现客户的锂离子电池模组使用需求，达到锂离子电池模组整体开发设计的最佳化，公司与客户的合作从客户产品的研发阶段就已经开始。在与客户

合作研发过程中，公司参考客户新产品外观及内部结构、产品能耗指标、使用环境模拟指标和产品的通讯参数等因素，进行锂离子电池模组的开发与设计配合，在以上各方面引导客户对其产品进行优化设计。

公司自成立以来，始终高度重视研发及创新，积累雄厚技术优势，坚持依靠持续的技术创新为客户提供更加完善的产品和服务。公司在手机数码类电池模组、笔记本电脑类电池模组和动力类电池模组的电源管理系统研发等方面，通过自主研发掌握基本充放电保护、电池参数智能管理、电池保护模块温度调节、数据传输、电池安全保护监控和多电芯平衡等方面核心技术，技术水平处于国内领先水平。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，具有较强整合和配套生产能力，有助于提升市场竞争力。

### 客户资源优势

公司依托强大设计研发能力、高效的采购管理系统、良好的配套生产能力和灵活的生产组织管理体系，辅以自主研发的多项自动化生产设备和合理的产线规划，提升了生产效率，有效缩短多批次产品转线生产的切换时间，增强对各类订单的承接能力，使公司能够快速响应客户需求，根据订单快速组织生产并及时交货。

公司不断加大业务领域拓展力度，且产品性能逐步提升，客户群体逐年扩大。经过多年经营与发展，公司积累大量优质客户资源，依托自身强大的配套能力及产能优势，与苹果、华为、小米、联想、OPPO 和 vivo 等优质客户建立长期稳定战略合作关系。上述客户拥有广阔市场且成长迅速，优质客户资源为业务发展奠定良好基础。

## 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。近年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稳定增长，加之智能硬件、笔记本电脑类和汽车及动力电池类业务订单承接情况较好，整体收入规模持续增长。

2016~2018 年公司分别实现营业总收入 80.52 亿元、140.45 亿元和 203.38 亿元，整体经营情况表现较好。公司不断加大客户拓展力度，2019 年 1~6 月实现营业收入 108.57 亿元，同比增长 43.75%，主要受益于客户订单量比上年同期增加。

表 3：2016~2019.H1 公司主要产品销售收入情况

单位：亿元、%

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
手机数码类	61.43	76.29	103.94	74.00	128.64	63.25	61.40	56.56
智能硬件	1.80	2.24	7.51	5.35	30.62	15.06	15.52	14.29
笔记本电脑类	3.88	4.82	10.86	7.73	20.60	10.13	13.51	12.44
汽车及动力电池类	5.78	7.18	7.59	5.41	9.88	4.86	9.75	8.98
精密结构件类	4.01	4.98	5.59	3.98	9.52	4.68	6.67	6.14
其他	3.61	4.48	4.96	3.53	4.13	2.03	1.73	1.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 生产状况

近年公司为提升配套生产能力，产能处于持续扩张状态。公司为进一步增强消费类电池及动力类电池领域生产制造能力，2018 年 4 月非公开发行股票募集资金净额 25.26 亿元，其中 5.05 亿元拟用于消费类锂离子电池模组扩产项目、19.55 亿元拟用于动力类锂离子电池生产线项目建设及 0.66 亿元拟用于补充流动资金。截至 2019 年 5 月末，公司消费类锂离子电池模组扩产项目已达到可使用状态，并完成募集资金置换预先投入的自筹资金；动力类锂离子电池生产线项目建设已累计投入 12.59 亿元，投资进度为 64.40%。受新能源汽车补贴政策及客户对生产工艺及装备水平需求提升影响，公司将动力类锂离子电池生产线项目达产时间由原计划 2019 年 3 月调整至 2019 年 12 月，中诚信证评对公司后续项目投资进展以及未来市场拓展情况对募投项目回报周期的影响保持关注。公司计划在南京溧水建立动力电池生产基地，生产动力电池电芯、模组和电池包。截至 2019 年 6 月末，公司南京溧水电池系统生产线项目已开工。未来公司动力类锂离子电池生产线项目投产后将进一步扩张产能及产品品类，有助于提升市场竞争力。但当前新能源汽车补贴力度下降及锂电池上游原材料价格波动较大，或将对公司未来动力电池项目投产后盈

利情况造成一定影响。

目前公司已形成石龙仔工业园、光明工业园和博罗工业园等多个产业基地，目前除石龙仔工业园、光明工业园已经全部投入使用外，其他生产基地仍处于建设阶段。近年公司大部分产品产能处于扩张阶段，整体生产能力不断提升。2018 年末公司主要产品手机数码类锂电池模组年产能为 39,159.00 万只，同比增长 32.96%，2019 年 6 月末手机数码类锂电池模组年产能为 37,417.05 万只，较上年末下降 4.45%，主要系手机充电技术进步推动产品结构优化，附加值较低产品产能减少。同时，公司笔记本电脑类锂电池模组和智能硬件产能均有不同幅度增长，2018 年末笔记本电脑类锂电池模组和智能硬件年产能分别同比增长 21.85% 和 80.11% 至 2,053.00 万只和 1,902.00 万只；2019 年 6 月末笔记本电脑类锂电池模组和智能硬件年产能增长至 2,332.19 万只和 3,021.44 万只。此外，近三年公司汽车及动力电池类产能持续增长，但 2019 年上半年因产品结构调整使得低附加值产品生产能力减弱，整体产能有所下降。公司产品锂离子电池模组与精密结构件系手机和笔记本电脑等下游产品重要部件，公司根据客户需求采取“预测订单+订单”形式组织生产，每年初对全年度作订货预测，每月初对本月具体测算并对今后两个月进行订货

预测，每周初确定本周每日订货量并对今后两周进行订货预测。预测订单方面，公司与客户达成书面协议，后者违约将对预测订单产品进行补偿，公司预测订单的保障度较高。公司在接到客户的预测订单及订单后，由生产计划人员制定生产计划，并由生产部门组织生产。生产流程方面，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

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同时，公司也销售配套部件产品，以满足客户一站式采购需求。近年公司订单承接较为顺畅，2018年末主要产品手机数码类锂电池模组年产量为34,561.05万只，同比增长20.36%，当年产能释放率为88.26%。2018年公司笔记本电脑类锂电池模组和智能硬件年产量分别为1,915.39万只和1,680.19万只，当年产能释放率分别为93.30%和88.34%，产能释放情况表现较好。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。

表 4: 2016~2019.H1 公司主要产品产能及产量情况

单位：万只/年、万只

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
手机数码类	25,832.00	25,189.00	29,452.80	28,713.93	39,159.00	34,561.05	37,417.05	15,113.33
智能硬件	700.00	600.00	1,056.00	910.91	1,902.00	1,680.19	3,021.44	1,902.00
笔记本电脑类	930.00	810.00	1,684.80	1,656.92	2,053.00	1,915.39	2,332.19	1,049.72
汽车及动力电池类	782.00	711.00	854.01	671.35	952.00	726.42	588.03	265.62
精密结构件	27,672.00	21,792.53	26,160.00	20,347.22	23,682.00	18,602.00	25,987.31	12,563.65

资料来源：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，近年新产品研发及新技术开发方面投入持续加大。2019年1~6月公司研发支出5.62亿元，同比增长109.51%，占营业总收入比重为5.17%，较上年同期提高1.62个百分点。同时，公司持续通过员工持股方式维护研发团队稳定性，2019年6月末研发人员数量为5,143人，当期末研发人员数量占比为20.61%，人才储备进一步增加。技术研发方面，公司专注于动力电池系统和动力电芯研制和开发，智能终端产品能量密度已达到162WH/KG，量产电芯能量密度达到215WH/KG。电源管理系统方面，公司分布式电源管理系统实现多个客户项目的量产，集中式电源管理系统通过国际大客户产品认证。

总体来看，公司产能规模高速扩张，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，市场竞争能力进一步增强。但中诚信证评也将持续关注在建项目未来所面临投融

资压力及动力电池项目投产后盈利情况。

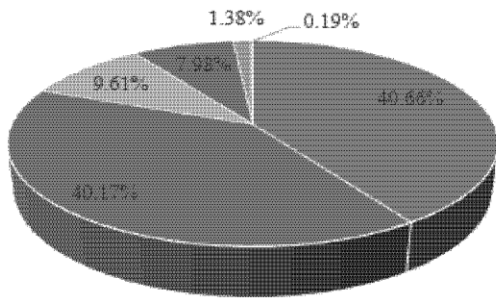
## 产品销售

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下游，直接接触最终客户，对市场把握程度较高，客户群体定位于国内外消费电子产品行业中高端品牌商，与其建立长期稳定战略合作关系，以此逐步确立自身行业地位。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，为客户提供锂离子电池模组制造服务，通过积极参与客户产品前期研发，引导和实现客户锂离子电池模组使用需求，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客户粘性，从而能持续稳定地获得客户订单。

销售区域方面，2018年公司内销和外销业务占

营业总收入比重分别为 59.83%和 40.17%。公司内销集中于华南、华北和华中市场，外销集中于北美市场。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子公司、办事处作为主要销售网点，加大自身对该区域市场渗透。

图 3：2018 年公司业务市场分布



■ 华南 ■ 出口 ■ 华北 ■ 华东 ■ 西南 ■ 华中

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司锂离子电池模组与精密结构件、锂离子电芯和电源管理系统等产品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。公司主要客户包括苹果、华为、小米、联想、vivo 和 OPPO 等全球知名移动终端厂商，以上客户具有较高品牌影响力和市场占有率，凭借其订单增量。2018 年公司手机数码类锂电池模组销量为 33,292.03 万只，同比增长 13.36%，2019 年 1~6 月手机数码类锂电池模组销量为 14,302.29 万只，呈持续增长趋势。公司紧贴客户需求，近年快充及双电芯方案等新技术应用于多款品牌旗舰手机，推动手机数码类锂电池模组业务增长。2018 年公司手机数码类锂电池模组平均售价为 38.64 元/只，同比提升 9.15%，当年实现收入 128.64 亿元；2019 年 1~6 月手机数码类锂电池模组平均售价提升至 42.93 元/只，当期实现收入 61.40 亿元。笔记本电池业务方面，公司主要与小米、联想和微软等国内外大型客户开展合作。近年笔记本电脑电池由传统 18650 电池向锂聚合物电池转换，技术升级使得公司老客户订单及产品售价提升，推动笔记本电脑类锂电池业务快速增长。2018 年及 2019 年 1~6 月公司笔记本电脑类业务分别实现收入 20.60 亿元和 13.51 亿元，分别同比增长 89.75%和 100.34%。公司智能硬件产品包括电子笔、扫地机器人、电动牙刷、智能音响和无人机等，多为差异化和高附加值产品。依托强

大整合能力，公司为移动终端客户提供个性化产品研发和配套服务。随着公司对此类业务重视程度提高，相关业务在近两年内实现较快增长，2018 年及 2019 年 1~6 月公司智能硬件业务分别实现收入 30.62 亿元和 15.52 亿元，分别同比增长 307.63%和 100.83%。动力电池业务方面，公司持续引进优质客户，现已合作新能源汽车厂商包括吉利汽车、东风柳汽、东风雷诺和小鹏汽车等；在电动自行车领域，拥有小牛科技、沪龙、美尔顿和爱玛等众多客户。2018 年及 2019 年 1~6 月公司汽车及动力电池类业务分别实现收入 9.88 亿元和 9.75 亿元，分别同比增长 30.07%和 192.05%。2019 年 1~6 月公司汽车及动力电池类业务因产品结构调整高附加值汽车电池占比提升，在当期产品销量下降情况下收入规模较上年同期大幅增长。未来公司动力电池扩产项目持续推进，为该业务稳定发展奠定良好基础。

从销售集中度方面来看，2018 年公司对前五大客户销售额达到 141.64 亿元，占营业总收入比重为 69.64%，其中第一大客户销售金额为 64.01 亿元，占年度销售比例为 31.48%。2019 年 1~6 月公司对前五大客户销售额达到 74.20 亿元，占营业总收入比重为 68.36%，其中第一大客户销售金额为 30.15 亿元，占当期销售比例为 27.78%，单个客户业务集中度仍偏高。2018 年以来我国智能手机市场出货量持续下跌，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。

表 5：2019 年 1~6 月公司前五大客户销售情况

单位：亿元、%		
客户	销售金额	占年度销售比例
第一客户	30.15	27.78
第二客户	16.08	14.81
第三客户	11.36	10.47
第四客户	9.35	8.61
第五客户	7.27	6.69
合计	74.20	68.36

资料来源：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同时，相应配套发展结构件、电源管理系统和智能硬件等辅助和增值业务。锂离子电芯业务方面，2014 年 11 月公司以 1.67 亿元收购东莞锂威能源科技有限

公司（以下简称“东莞锂威”，主要从事研发和生产电芯产品）51.00%股权，从而实现手机等消费类锂离子电芯生产，并可为自身提供少量锂离子电芯产品及对外销售。为了进一步加强公司消费类电芯业务布局，2018年下半年公司以7.25亿元收购东莞锂威49.00%少数股东权益（购买成本与取得净资产份额的差额5.33亿元调整至资本公积），收购后持有其100.00%股权。本次收购完成后有助于提升公

司自供电芯比例，完善在消费类锂离子电芯产品领域中战略定位与布局。

公司目前规划重点为对消费类锂离子电芯和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 6：2016~2019.H1 公司主要产品销售情况

单位：万只、元/只

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	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	25,530.76	24.06	29,369.48	35.40	33,292.03	38.64	14,302.29	42.93
智能硬件	608.12	29.67	853.53	88.01	1,764.98	173.50	1,206.51	128.60
笔记本电脑类	752.16	51.59	1,539.94	70.49	1,643.87	125.30	988.43	136.64
汽车及动力电池类	518.39	99.19	566.07	134.14	772.52	127.90	238.76	408.19
精密结构件	15,449.87	2.60	17,574.14	3.18	16,537.29	5.76	11,142.12	5.98

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，并通过对上下游议价能力，能保障一定利润率。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60~120天，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，通常占总生产成本比重高达50%以上。公司部分客户对于电芯等重要生产所需原材料已指定供应商，公司根据客户需求采购指定原材料。

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60~90天，结算方式以3~6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，未来公司动力类锂离子电池生产线项目逐步投产，有助于提升市场竞争力。值得注意的是，动力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，向可穿戴设备、能源互联网、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 数码类以及智能硬件产品的销售收入以及利润的大幅度增长；持续开拓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。

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、电池管理系统（BMS）、智能硬件整体解决方案及新能源产业链上其他新产品、新材料等产品和技术的研发，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。

资本支出方面，当前公司投资重心主要为动力类锂电池生产线等项目，主要通过再融资方式和自有资金满足投资需求。

整体来看，公司结合自身产业发展状况和市场定位，制定了明确的发展战略和计划，有助于未来业务良好发展。

## 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 7 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，公司分别设置了电芯研究院、研发中心、人力资源中心、财务中心、采购中心、投资发展部、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

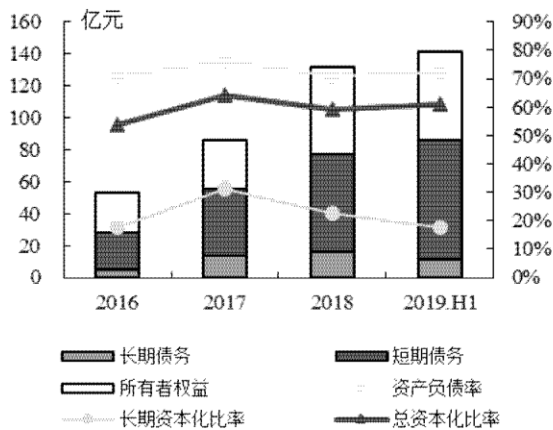
以下财务分析基于公司提供的立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告及未经审计的 2019 年半年度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

### 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扩张趋势。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司资产总额分别为 83.29 亿元、130.59 亿元、186.77 亿元和 196.19 亿元。同期，公司负债规模分别为 58.89 亿元、99.74 亿元、132.83 亿元和 141.42 亿元。近年公司盈利能力不断增强，利润留存及 2018 年 4 月非公开发行股票使得所有者权益规模保持增长。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司净资产规模分别为 24.40 亿元、30.85 亿元、

53.94 亿元和 54.76 亿元。

图 4：2016~2019.H1 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，近年公司业务规模持续增长，加之在建项目持续推进，经营性资金需求增加，外部融资规模持续上升，财务杠杆比率处于较高水平。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司资产负债率分别为 70.71%、76.38%、71.12%和 72.09%；总资本化比率分别为 53.85%、64.24%、58.96%和 61.14%。2018 年公司非公开发行使财务杠杆比率有所下降，未来动力电池扩产项目持续推进，财务杠杆比率或将维持在较高水平。

表 7：截至 2018 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	186.77	71.12
德赛电池	88.22	74.33
宁德时代	738.84	52.36

资料来源：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。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司流动资产分别为 56.76 亿元、87.93 亿元、126.99 亿元和 122.02 亿元，占总资产比重分别为 68.15%、67.34%、68.00%和 62.19%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成，2018 年末上述资产占流动资产比重分别为 27.91%、37.35%、4.38%、25.95%和 3.64%。2018 年公司非公开发行股票收到募集资金增加，当年末货币资金同比增长 89.24%至 35.44 亿元，其中银行存款占比为 72.60%，其他货币资金 9.70 亿元，银行承兑汇票保证金 9.01 亿元占其他货币资金比重为 92.09%。

公司经营规模不断扩大，且在建项目投入规模持续增加，2019 年 6 月末货币资金较年初下降 8.94%至 32.27 亿元，其中 12.67 亿元主要系银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款，资金使用情况受限。公司内销回款周期较长，业务规模扩大使得应收货款增加，当年末应收账款同比增长 17.24%至 47.43 亿元，其中账龄在半年以内占比 97.77%，当年计提坏账准备 0.85 亿元，客户大部分系信用良好大型企业，应收账款质量较好。公司业务规模持续扩张，2019 年 6 月末应收账款较年初增长 8.68%至 51.55 亿元，账龄基本在一年以内，当期计提坏账准备 0.09 亿元。2018 年末公司其他应收款为 5.56 亿元，同比增长 140.55%，主要系保证金增加，其中其他保证金、押金和出口退税款分别为 3.41 亿元和 0.75 亿元。2019 年 6 月末公司其他应收款较年初下降 68.71%至 1.74 亿元，主要系其他保证金、押金减少 2.79 亿元。2018 年末公司存货 32.96 亿元，同比增长 53.37%，主要系经营规模扩大，根据订单情况增加备货，其中原材料、库存商品和发出商品占比分别为 28.26%、37.67%和 18.96%。受原材料价格变动影响，2018 年公司计提存货跌价准备 0.90 亿元，当年转回或转销存货跌价准备 0.59 亿元，期末存货跌价准备余额为 1.03 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。公司给予客户信用账期相对宽松，近年业务规模扩张使得销售环节资金被占用情况加剧，且库存规模持续增加，对公司资产流动性造成一定不利影响。2018 年末公司其他流动资产 4.63 亿元，同比增长 51.66%，主要系银行理财产品增加，主要包括银行理财产品 2.14 亿元和增值税留抵税额 1.43 亿元。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司非流动资产分别为 26.52 亿元、42.65 亿元、59.77 亿元和 74.17 亿元，占总资产比重分别为 31.85%、32.66%、32.00%和 37.81%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、长期待摊费用和其他非流动资产构成，2018 年末上述资产分别占非流动资产比重为 61.28%、10.79%、10.63%和 5.49%。2018 年公司消费类锂离子电池模组扩产项目投产，当年末固定资产同比增

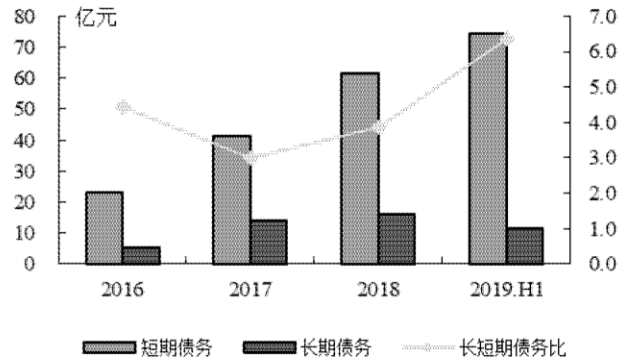
长 74.77%至 36.63 亿元，主要系机器设备、房屋及建筑物。当年末公司在建工程同比下降 22.22%至 6.45 亿元，主要系部分完工项目转入固定资产。2019 年 6 月末公司在建工程较年初增长 51.02%至 9.74 亿元，主要系动力类锂离子电池生产线等项目投入增加。2018 年末公司长期待摊费用 6.36 亿元，同比增长 129.77%，主要系装修费用增加。2018 年末公司其他非流动资产同比下降 22.94%至 3.28 亿元，主要系预付设备款减少，主要包括预付设备款 1.64 亿元和合伙企业投资 0.99 亿元。总体来看，公司资产质量较好，但流动性偏弱。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司流动负债分别为 52.55 亿元、84.29 亿元、114.97 亿元和 127.20 亿元，占负债总额比重分别为 89.23%、84.51%、86.55%和 89.94%。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据及应付账款。2018 年末公司短期借款为 25.00 亿元，同比增长 29.91%，主要系业务规模扩大，日常资金需求增加，并以保证借款为主。公司经营规模持续扩张，资金周转需求加大，2019 年 6 月末短期借款较年初增长 50.91%至 37.72 亿元。2018 年末公司应付票据和应付账款分别为 33.14 亿元和 46.75 亿元，分别同比增长 57.03%和 24.32%，主要系订单量增加，对外采购规模相应增长。2019 年公司部分票据到期贴现，当年 6 月末应付票据较年初下降 13.93%至 28.52 亿元。2018 年末公司非流动负债合计 17.86 亿元，同比增长 15.57%，占负债总额比例为 13.45%，主要包括长期借款 8.12 亿元和应付债券 7.74 亿元。2019 年 6 月末公司非流动负债较年初下降 20.34%至 14.23 亿元，其中长期借款和应付债券分别为 8.18 亿元和 2.98 亿元，主要系 4.78 亿元公司债券将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债。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。

债务期限结构方面，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有所扩大。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司总债务分别为 28.47 亿元、55.42 亿元、77.49 亿元和 86.17 亿元。同期，公司短期债务分别为 23.24 亿元、41.50 亿元、

61.63 亿元和 74.46 亿元，长期债务分别为 5.23 亿元、13.92 亿元、15.86 亿元和 11.71 亿元。2016~2018 年末及 2019 年 6 月末，公司长短期债务比分别为 4.44 倍、2.98 倍、3.89 倍和 6.36 倍，债务仍集中于短期债务，财务结构有待进一步优化。

图 5：2016~2019.H1 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，公司产能扩张使得总资产规模持续增长，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，债务期限结构有待优化。

## 盈利能力

2016~2018 年，公司分别实现营业总收入 80.52 亿元、140.45 亿元和 203.38 亿元。公司通过持续研发投入与技术积累，与众多国内外优质客户合作进一步加深，订单承接情况良好，产能持续扩张及产品售价提升推动业务规模保持增长。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 108.57 亿元，同比增长 43.75%，经营情况表现较好。

营业毛利率方面，2016~2018 年公司营业毛利率分别为 15.19%、14.42%和 14.83%。近两年新能源汽车补贴力度持续减弱，下游整车企业成本压力上传，2018 年公司汽车及动力电池类业务毛利率为 13.44%，较上年下降 8.87 个百分点。但公司产品体系较为完善，核心业务手机数码类锂离子电池模组具有一定获利能力，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。2018 年公司手机数码类锂离子电池模组毛利率较上年提高 2.10 个百分点至 15.35%，当年综合营业毛利率为 14.83%，较上年小幅提高 0.41 个百分点。2019 年 1~6 月公司手机锂电池业务量提升以及电源管理系统等高附加值业务比重增加，当期综合营业毛利率

为 14.67%，较上年同期提高 1.95 个百分点，整体 获利水平进一步提升。

表 8：2016~2019.H1 公司主要业务板块毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
手机数码类	61.43	13.26	103.94	13.25	128.64	15.35	61.40	13.16
智能硬件	1.80	15.28	7.51	10.02	30.62	11.35	15.52	10.02
笔记本电脑类	3.88	16.49	10.86	11.91	20.60	12.51	13.51	13.61
汽车及动力电池类	5.78	19.15	7.59	22.31	9.88	13.44	9.75	27.11
精密结构件类	4.01	18.02	5.59	20.03	9.52	18.73	6.67	17.69
其他	3.61	37.18	4.96	32.56	4.13	30.46	1.73	36.39

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、研发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；管理费用主要为职工薪酬等；研发费用主要为职工薪酬和物料消耗等；财务费用主要为利息支出。公司为保持较强技术实力，研发投入逐年扩大，加之研发人员工资和使用的研发耗材增加，使得期间费用规模呈现增长趋势。2016~2018 年以及 2019 年 1~6 月公司期间费用合计分别为 6.94 亿元、13.86 亿元、20.73 亿元和 12.46 亿元，占营业总收入比重分别为 8.62%、9.87%、10.19%和 11.48%。公司期间费用逐年增加，期间费用控制能力有待进一步加强。

表 9：2016~2019.H1 公司期间费用分析

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用	0.82	1.42	1.87	1.28
管理费用	5.99	4.25	6.33	3.93
研发费用	-	6.47	10.60	5.62
财务费用	0.13	1.72	1.93	1.63
期间费用合计	6.94	13.86	20.73	12.46
营业总收入	80.52	140.45	203.38	108.57
期间费用收入占比	8.62%	9.87%	10.19%	11.48%

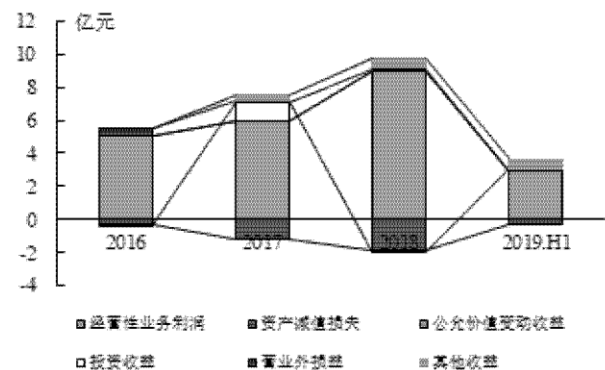
注：2016 年研发费用包含于管理费用中

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、其他收益和营业外损益构成。2016~2018 年，公司实现利润总额分别为 5.19 亿元、6.34 亿元和 7.71 亿元，其中经营性业务利润分别为 5.05 亿元、5.93 亿元和 8.97 亿元，经营性业务利润系利润总额主要来源。2016~2018 年公司分别取得净利润 4.63

亿元、5.65 亿元和 7.06 亿元，同期所有者权益收益率分别为 18.96%、18.30%和 13.09%。2019 年 1~6 月，公司实现经营性业务利润 2.89 亿元，当期实现利润总额 3.27 亿元，取得净利润 2.29 亿元，当期所有者权益收益率为 8.37%，经营效益表现较好。

图 6：2016~2019.H1 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，近年公司营业收入保持较快增长趋势，盈利能力不断增强，但期间费用控制能力有待进一步加强。

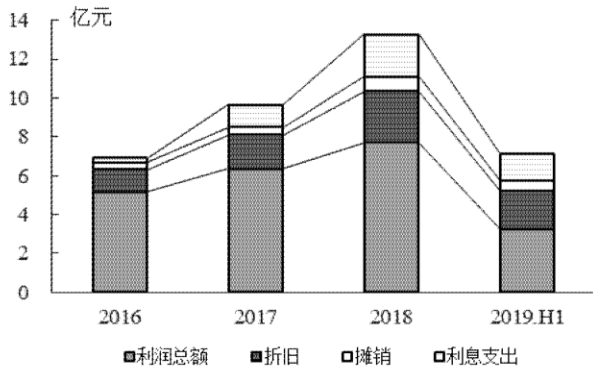
### 偿债能力

公司 EBITDA 由折旧、摊销、利息支出和利润总额构成，2016~2018 年 EBITDA 分别为 6.92 亿元、9.66 亿元和 13.28 亿元，主要系利润总额增加带动盈利规模提升。近年公司债务规模持续增长，EBITDA 对债务本息保障程度有所下降。2016~2018 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 4.12 倍、5.74 倍和 5.84 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 15.24 倍、7.99 倍和 6.08 倍。2019 年 1~6 月公司 EBITDA 为 7.13 亿元，当期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利



息保障倍数分别为 6.04 倍和 5.26 倍, EBITDA 仍能对债务利息提供一定保障。

图 7: 2016~2019.H1 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, 2016~2018 年公司经营性现金流分别为 10.48 亿元、-1.50 亿元和 11.01 亿元。2017 年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, 同时支付材料采购款及职工薪酬增加, 当年经营性净现金流呈净流出状态。2018 年公司收入规模及盈利能力不断走高使得经营活动净现金流呈净流入状态。2016~2018 年公司经营活动净现金/总债务分别为 0.37 倍、-0.03 倍和 0.14 倍; 经营活动净现金流/利息支出分别为 23.09 倍、-1.24 倍和 5.04 倍。2019 年 1~6 月, 公司经营性现金流量净额为 4.36 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 0.10 倍和 3.21 倍, 经营性现金流能对债务利息提供一定保障。

表 10: 2016~2019.H1 公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.H1
总债务 (亿元)	28.47	55.42	77.49	86.17
经营活动净现金流 (亿元)	10.48	-1.50	11.01	4.36
EBITDA (亿元)	6.92	9.66	13.28	7.13
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.37	-0.03	0.14	0.10
总债务/EBITDA (X)	4.12	5.74	5.84	6.04
EBITDA 利息倍数 (X)	15.24	7.99	6.08	5.26
经营活动净现金流/利息支出 (X)	23.09	-1.24	5.04	3.21

注: 2019 年上半年经营活动净现金/总债务指标经过年化处理

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 2019 年 6 月末, 公司拥有

银行等金融机构所提供的授信额度共计 109.00 亿元, 尚未使用授信 58.66 亿元, 备用流动性较充足。

或有负债方面, 截至 2019 年 6 月末, 公司对子公司 6.24 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。

受限资产方面, 截至 2019 年 6 月末, 公司受限资产金额账面价值合计 17.62 亿元, 主要系用于借款抵押房屋建筑物及土地使用权等, 占总资产比例为 8.98%。

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, 对未来业务发展起到积极作用。同时公司盈利能力不断走强, 整体偿债能力很强。

## 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 **AA**, 评级展望稳定; 评定“欣旺达电子股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券”信用等级 **AA**。

## 关于欣旺达电子股份有限公司 创业板公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

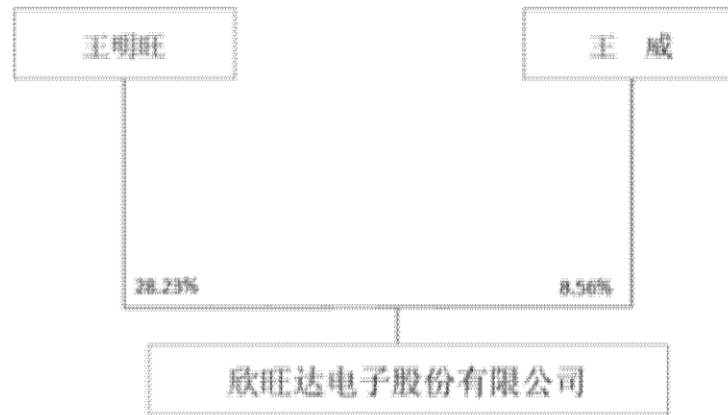
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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](http://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。

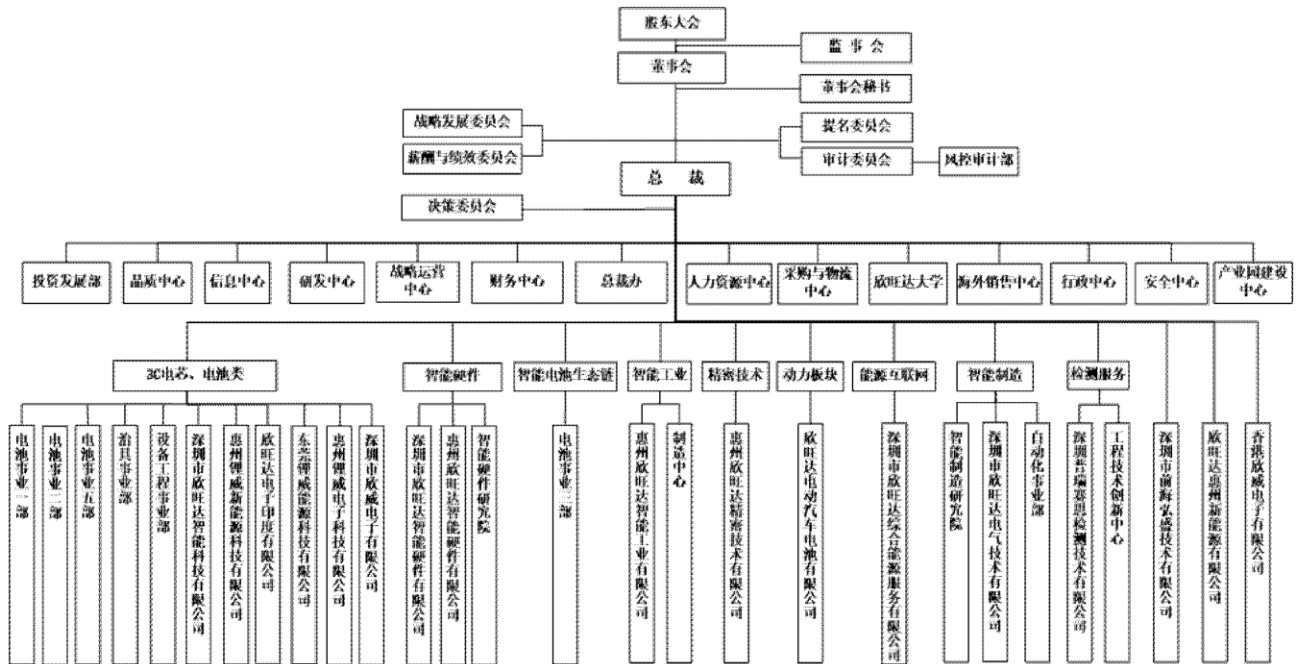
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：欣旺达电子股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



序号	公司名称	持股比例	序号	公司名称	持股比例
1	深圳市欣威电子有限公司	100.00%	19	惠州市中茂房地产有限公司	100.00%
2	香港欣威电子有限公司	100.00%	20	欣旺达惠州动力新能源有限公司	100.00%
3	欣旺达惠州新能源有限公司	98.00%	21	深圳市易胜投资有限公司	100.00%
4	深圳市欣旺达电气技术有限公司	100.00%	22	深圳市欣威智能有限公司	100.00%
5	深圳普瑞赛思检测技术有限公司	100.00%	23	惠州欣旺达智能工业有限公司	100.00%
6	深圳市前海弘盛技术有限公司	100.00%	24	深圳市欣旺达智能硬件有限公司	100.00%
7	东莞锂威能源科技有限公司	100.00%	25	惠州欣旺达智能硬件有限公司	100.00%
8	欣旺达电动汽车电池有限公司	100.00%	26	深圳格瑞安能科技有限公司	51.00%
9	深圳市欣旺达综合能源服务有限公司	100.00%	27	惠州欣旺达精密技术有限公司	100.00%
10	深圳欣旺达智能科技有限公司	100.00%	28	欣旺达（柳州）新能源有限公司	100.00%
11	深圳前海点金保理有限公司	60.00%	29	欣旺达（莆田）新能源有限公司	100.00%
12	禹州市禹科光伏电力有限公司	90.00%	30	海西粤陕达膜分离技术有限公司	50.10%
13	青海欣旺达新能源有限公司	100.00%	31	东莞市弘盛技术有限公司	100.00%
14	欣旺达惠州电动汽车电池有限公司	100.00%	32	惠州锂威电子科技有限公司	51.00%
15	欣旺达融资租赁有限公司	100.00%	33	南京市欣旺达新能源有限公司	100.00%
16	Sunwoda Europe GmbH	100.00%	34	Sinaean Electronic Co.,Limited	100.00%
17	sunwoda electronic India private limited	99.99%	35	Santo Electronic Co.,Limited	100.00%
18	惠州锂威新能源科技有限公司	100.00%	36	Sunsaint Electronic Co.,Limited	100.00%

附二：欣旺达电子股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 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）	2016	2017	2018	2019.H1
货币资金	153,722.77	187,281.34	354,420.21	322,721.86
应收账款净额	221,401.91	404,568.04	474,302.78	515,466.33
存货净额	159,780.75	214,907.54	329,594.12	309,135.07
流动资产	567,642.51	879,346.47	1,269,946.77	1,220,176.23
长期投资	18,746.48	23,917.07	22,674.21	37,833.57
固定资产合计	172,644.66	292,503.32	430,780.42	467,145.18
总资产	832,886.22	1,305,885.73	1,867,681.77	1,961,885.32
短期债务	232,423.90	415,037.05	616,291.19	744,577.15
长期债务	52,307.15	139,197.58	158,615.29	117,078.43
总债务	284,731.05	554,234.63	774,906.48	861,655.58
总负债	588,897.28	997,389.64	1,328,321.03	1,414,242.91
所有者权益（含少数股东权益）	243,988.94	308,496.10	539,360.75	547,642.41
营业总收入	805,196.56	1,404,488.25	2,033,830.19	1,085,661.17
期间费用前利润	119,942.45	197,930.34	297,037.76	153,561.93
投资收益	-369.33	11,264.60	1,521.10	592.31
净利润	46,266.46	56,460.57	70,585.94	22,927.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	69,161.32	96,614.87	132,782.41	71,338.02
经营活动产生现金净流量	104,819.71	-15,047.37	110,128.17	43,560.33
投资活动产生现金净流量	-67,122.12	-169,485.90	-227,933.32	-198,380.36
筹资活动产生现金净流量	-30,780.47	208,913.28	261,114.77	93,206.68
现金及现金等价物净增加额	6,977.20	24,143.35	143,630.71	-61,510.25
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
营业毛利率（%）	15.19	14.42	14.83	14.67
所有者权益收益率（%）	18.96	18.30	13.09	8.37
EBITDA/营业总收入（%）	8.59	6.88	6.53	6.57
速动比率（X）	0.78	0.79	0.82	0.72
经营活动净现金/总债务（X）	0.37	-0.03	0.14	0.10
经营活动净现金/短期债务（X）	0.45	-0.04	0.18	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	23.09	-1.24	5.04	3.21
EBITDA 利息倍数（X）	15.24	7.99	6.08	5.26
总债务/EBITDA（X）	4.12	5.74	5.84	6.04
资产负债率（%）	70.71	76.38	71.12	72.09
总资本化比率（%）	53.85	64.24	58.96	61.14
长期资本化比率（%）	17.65	31.09	22.73	17.61

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、2019年半年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/总债务和总债务/EBITDA 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：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

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

期间费用前利润 = 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

期间费用收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 研发费用 + 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)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。