

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跟踪评级报告 (2020)

项目负责人：杨 韵 [yyang02@ccxi.com.cn](mailto:y yang02@ccxi.com.cn)

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年8月6日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 3415 号

欣旺达电子股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“欣旺转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月六日

评级观点：中诚信国际维持欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“欣旺转债”的信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司客户资源稳定且较为优质以及经营业绩保持增长等方面的优势。同时，中诚信国际关注到汽车行业景气度下降、公司短期偿债压力较大，财务杠杆比率较高、实际控制人及其一致行动人股权质押比率高及 2020 年一季度净利润为负等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

欣旺达（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	130.59	186.77	235.89	238.28
所有者权益合计（亿元）	30.85	53.94	59.94	59.67
总负债（亿元）	99.74	132.83	175.95	178.61
总债务（亿元）	56.90	78.54	103.65	114.21
营业总收入（亿元）	140.45	203.38	252.41	51.98
净利润（亿元）	5.65	7.06	7.50	-1.06
EBIT（亿元）	7.49	9.89	11.11	--
EBITDA（亿元）	9.66	13.28	16.67	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.50	11.01	7.44	1.74
营业毛利率（%）	14.42	14.83	15.35	13.64
总资产收益率（%）	7.00	6.23	5.26	--
资产负债率（%）	76.38	71.12	74.59	74.96
总资本化比率（%）	64.84	59.29	63.36	65.68
总债务/EBITDA（X）	5.89	5.92	6.22	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.99	6.08	5.54	--

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将长期应付款中的带息部分调整至长期债务。

正面

■ **客户资源稳定且较为优质。**近年来公司积极拓展市场渠道，在消费类锂离子电池业务方面积累了苹果、华为、小米、联想、vivo 和 OPPO 等众多优质客户，并保持稳定的合作关系。汽车及动力类电池方面，现已合作厂商包括吉利汽车、东风柳汽、雷诺日产等，优质稳定的客户资源为业务发展奠定良好基础。

■ **经营业绩保持增长。**2019 年随着公司消费类锂离子电池业务稳步发展，订单不断增加，带动营业总收入同比增长 24.11%，净利润亦保持小幅增长。

关注

■ **汽车行业景气度下降。**受到新能源汽车补贴政策变化等因素影响，国内电动汽车市场短期趋势复杂。公司在建项目中汽车

及动力类电池项目投资规模较大，未来项目投产后收益情况存在较大不确定性，中诚信国际将持续关注汽车及动力类电池项目投资进展及盈利情况。

■ **短期偿债压力较大，财务杠杆比率较高。**2019 年末公司短期债务在总债务中占比 89.82%，同时货币资金中受限规模较大，未受限货币资金对短期债务的覆盖能力很弱，面临较大的再融资压力；同期末，公司资产负债率和总资本化比率进一步上升且处于高位，资本结构待优化。

■ **公司实际控制人及其一致行动人股权质押比率较高。**截至 2020 年 5 月 20 日，公司实际控制人王明旺及其一致行动人合计质押公司股份 3.36 亿股，占其合计所持股份的比例为 59.07%，占公司总股本的 21.43%，股权质押比率较高。

■ **2020 年一季度净利润为负。**2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司相关支出、股权激励费用及汇兑损失等相关成本费用增加，净利润为-1.06 亿元，中诚信国际将对后续盈利恢复情况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，欣旺达电子股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司市场竞争力显著提高，盈利和经营获现能力大幅增强，债务规模大幅下降，偿债指标明显优化。

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位大幅下降，在建项目投产后严重未达预期，盈利能力显著弱化；债务规模持续攀升，偿债能力明显下降。

同行业比较

2019 年部分电池制造企业主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
德赛电池	87.70	67.38	184.43	6.70	15.95
宁德时代	1,013.52	58.37	457.88	50.13	134.72
欣旺达	235.89	74.59	252.41	7.50	7.44

注：“德赛电池”为“深圳市德赛电池股份有限公司”简称；“宁德时代”为“宁德时代新能源科技股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	债券余额	存续期	特殊条款
欣旺转债	AA	AA	11.20 亿元	11.20 亿元	2020/7/14~2026/7/13	回售、赎回

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]528号文核准，2020年7月14日，“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”（债券简称“欣旺转债”）在深圳证券交易所挂牌交易，发行规模11.20亿元，期限为6年，票面利率为第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。募集资金拟78,400.00万元用于投资消费类锂离子电池扩产项目，33,600.00万元用于补充流动资金。在本次募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后按照相关法规规定的程序予以置换。截至2020年7月9日公司第四届董事会第三十六次会议决议日，募投项目尚未开始正式投入资金，募集资金不涉及置换董事会决议日前已投资金额。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回

暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足PPI持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%

以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2019年我国锂离子电池行业总体保持稳定，新兴智能硬件产品成为带动行业需求增长的新动力，新能源汽车行业短期承压使得动力锂电池出货量下降，2020年新冠肺炎疫情蔓延，短期内相关政策对新能源汽车销量的促进作用较为有限

锂离子电池广泛用于消费类电子产品、电动汽车和工业储能等领域。根据中商产业研究院数据库显示，2019年我国锂离子电池产量为1,572,184.4万只，同比增长4%；锂离子电池出货量达到131.6GWh，其中储能用锂离子电池出货量达到3.8GWh，占锂离子出货量的2.89%；动力锂电池出货量为71.0GWh，占锂离子出货量的53.95%；消费型锂电池出货量为56.8GWh，占锂离子出货量的43.16%。

手机类锂离子电池作为消费类锂离子电池出货量主要组成部分，随着手机产业进入成熟期，近

年手机市场增速逐步放缓并出现负增长，根据IDC统计，2019年全球智能手机出货量为13.71亿部，同比减少2.3%，但受智能手机APP更新换代加速，同时上网流量大幅增加，手机平均带电量增加，使得手机类锂离子电池总需求相对稳定。此外，智能可穿戴设备、智能出行、智能家居设备、无人机等新兴智能硬件产品的快速发展成为消费类锂离子电池行业发展新的增长点，使整个行业仍维持较高的景气度。根据SPIR调研显示，2019年全球消费类锂电池销售额为952亿元，同比增长6.8%。

动力锂电池方面，2019年新能源汽车行业受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等影响，下半年呈现大幅下降态势，国内新能源汽车市场短期趋势复杂，行业内厂商承受较大压力。据中汽协数据显示，2019年我国纯电动乘用车产销分别完成102万辆和97.2万辆，产量实现同比增长3.4%，销量同比下降1.2%，销量下行使得当年动力锂电池出货量在锂离子电池出货量中的占比同比下降9.75个百分点。2020年以来新能源汽车行业延续上年下滑态势，1~3月我国新能源汽车产销量分别为10.5万辆和11.4万辆，同比下降60.2%和56.4%，其中纯电动汽车和插电式混合动力汽车同比降幅继续呈较快下降。为促进汽车消费，2020年3月31日国务院常务会议确定：新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年。相关政策的出台对未来国内新能源汽车市场的持续增长打下了良好的政策基础，但2020年新冠肺炎疫情蔓延，短期内政策对新能源汽车行业销量的促进作用较为有限。

消费类锂离子电池市场竞争力较强，2019年产销量均有所增长，受小动力类产品需求减少影响，公司汽车及动力类电池产销量有所下降；汽车行业景气度下降，未来公司汽车及动力类电池项目盈利情况存在不确定性

公司系国内领先锂离子电池模组解决方案及产品供应商，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。2019年，在市场竞争日益激烈的背景下，公司积极配合国内外客户需求，在消费类锂离子电池领域市场份额保持稳定，市场竞争力较为突出。

采购方面，公司原材料主要包括电芯、PCB板、塑胶原料、五金件和各类电子料等，其中电芯成本占比最大，通常占总生产成本比重高达50%以上。公司部分客户对于电芯等重要原材料指定供应商，公司据此直接采购电芯。公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，在加强对自身产品质量和生产成本的控制能力的同时，亦提升了供应链的稳定性。供应商方面，2019年前五大供应商采购额占采购总额比例为69.92%，其中，公司对第一大和第二大供应商采购额占比分别为32.23%和24.51%，集中度较高。自供电芯方面，2019年公司消费类锂离子电芯自供比例进一步提升；BEV产品累计出货量合计约1.11GWh，其中动力电芯自主电芯出货13,092台，合计约0.7GWh。电芯具有高技术壁垒，未来随着公司电芯自供比例持续提升，有助于公司利润率提升。

表 1：2019 年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
供应商一	50.56	32.23
供应商二	38.44	24.51
供应商三	12.62	8.05
供应商四	40.53	2.58
供应商五	40.00	2.55
合计	109.68	69.92

资料来源：公司提供

产能方面，目前公司拥有石龙仔工业园、光明工业园、博罗产业园和印度产业园等多个生产基地，分布在深圳、惠州和印度等地区。其中，2019年末手机数码类产品产能下降主要系手机充电技术进步推动产品结构优化，附加值较低的产品产能减少所致；汽车及动力类产能下降主要系公司对该业务板块进行重分类，不再包含电动自行车等小动力电池所致；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，2019年由于市场需求增长，公司智能硬件产能大幅增加；笔记本电脑类和精密结构件产能也有所增加。产能利用率方面，2019年手机数码类锂电池模组产能利用率同比上升8.42个百分点，主要系当年产能下降较多所致，其余产品的产能利用率保持稳定。

表 2：近年来公司主要产品产能及产量情况（万只/年、万只）

业务	2017		2018		2019	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
手机数码类电池	29,452.80	28,713.93	39,159.00	34,561.05	37,417.05	36,176.49
笔记本电脑类电池	1,684.80	1,656.92	2,053.00	1,915.39	2,332.19	2,310.79
汽车及动力电池类	854.01	671.35	952.00	726.42	588.03	444.35
智能硬件	1,056.00	910.91	1,902.00	1,680.19	3,021.44	2,646.34
精密结构件	26,160.00	20,347.22	23,682.00	18,602.00	25,987.31	21,035.00

注：2019年公司汽车及动力电池类产品产销量数据统计口径包括小动力类产品，同下表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，公司主要采取以销定产的模式，近年来产销率保持较高水平，2019年各类产品均在90%以上。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，主要为手机厂商、笔记本电脑厂商等便携式电子产品厂商，终端客户包括苹果、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，2019年公司手机数码类锂电池模组销量为35,728.32万只，同比增长7%；此外，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，产品附加值提升，手机数码类锂电池模组平均售价

大幅上升。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。2019 年因产品结构变化，导致智能硬件产品销量大幅上升，但平均价格大幅下降。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、雷诺日产和小鹏汽车等，2019 年 4 月 3 日公司发布公告称，收到雷诺日产发出的供应商定点通知书，相关车型未来七年的需求

预计达 115.7 万台，为该板块未来收入提供了一定支撑；电动自行车领域公司拥有小牛科技、沪龙、美尔顿和爱玛等众多客户。2019 年因小动力类产品需求减少使得汽车及动力电池类产销量有所下降，产品结构调整使得汽车及动力电池类产品平均价格大幅提升。**中诚信国际注意到**，2019 年受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，子公司欣旺达电动汽车电池有限公司经营出现亏损，当年实现营业收入 8.47 亿元、净利润-2.31 亿元，中诚信国际将对其未来盈利情况保持关注。

表 3：公司主要产品销售情况（万只、元/只）

业务	2017		2018		2019	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
手机数码类电池	29,369.48	35.40	33,292.03	38.64	35,728.32	43.81
笔记本电脑类电池	1,539.94	70.49	1,643.87	125.30	2,184.95	132.48
汽车及动力电池类	566.07	134.14	772.52	127.90	421.42	369.89
智能硬件	853.53	88.01	1,764.98	173.50	2,583.87	139.44
精密结构件	17,574.14	3.18	16,537.29	5.76	20,734.43	5.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年前五大客户销售额占销售总额的比例为 67.38%，客户集中度很高。但由于公司与主要客户建立了长期稳定的战略合作关系，且产品均为客户量身定制，一旦研发成功并取得该项目订单，则具有较强客户粘性，从而能持续稳定地获得客户订单。销售区域方面，2019 年国外和国内销售收入占比分别为 46.57% 和 53.43%，国外订单是公司收入的重要组成部分，中诚信国际关注到中美贸易摩擦及海外疫情等不确定因素可能导致贸易环境变化，对未来收入和利润造成不确定性。

表 4：2019 年公司前五大客户销售情况（亿元、%）

客户	销售金额	占年度销售比例
客户一	77.80	30.82
客户二	36.54	14.48
客户三	22.29	8.83
客户四	18.40	7.29
客户五	15.04	5.96
合计	170.06	67.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要在建项目包括博罗工业园建设项目

工程、锂电芯生产线建设项目和南京溧水产业基地等项目，随着在建项目持续扩产和投产，公司产能有望进一步增加。公司在建项目总投资 210.47 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 64.01 亿元，尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，其中南京溧水产业基地为汽车动力电池生产项目，总投资 120 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 10.00 亿元。此外，公司 2018 年 4 月非公开发行股票募投项目动力类锂离子电池生产线项目建设已累计投入 14.25 亿元，投资进度为 72.91%。受到新能源汽车补贴政策进入过渡期、部分地区执行国六排放标准、部分城市燃油车牌照放开等众多因素影响，国内电动汽车市场短期趋势复杂，公司将该项目达产时间再次调整至 2020 年 9 月。电动汽车行业短期景气度下行，公司汽车动力类电池生产项目投产后的投资回报情况存在不确定性，中诚信国际将持续关注公司后续项目投资进展及盈利情况。

研发方面，近年来公司积极加大研发投入，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、新材料的研发。2019 年公司研发投入 15.23 亿元，同比增长 43.68%，占营业总收入的比重由 2018 年的 5.21% 提高至 6.03%，持续增长的研发投入有助于公司保持较强的市场竞争实力。

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 2017~2019 年财务报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，各期财务报告均按照新会计准则编制。中诚信国际在分析时使用的财务数据均为财务报告期末数。

2019 年消费类锂电池业务持续稳步发展，带动营业总收入增加，但快速上升的期间费用对利润造成侵蚀；2020 年一季度受疫情影响净利润出现亏损，盈利能力有待提高

2019 年，随着公司消费类锂电池业务持续稳步发展，订单不断增加，带动公司营业总收入大幅增加，但汽车及动力电池类受产品销量下降影响，收入有所下滑。同期，营业毛利率小幅上升主要系收入占比较大的手机数码类锂电池业务中高附加值产品占比上升所致。2020 年一季度，消费类锂电池业务收入增加带动公司营业总收入达 51.98 亿，同比增长 11.00%，但受新冠肺炎疫情疫情影响，相关成本增加，使得营业毛利率降至 13.64%。期间费用方面，2019 年受研发人员工资和使用的研发耗材增加带动研发费用同比增长 43.66% 至 15.23 亿元，管理人员开支增加使得管理费用上升至 8.57 亿元，利息支出增加带动财务费用增加至 3.80 亿元，综合因素叠加使得期间费用规模大幅上升，但由于营业总收入的增加，期间费用率小幅上升。

表 5：近年来公司主要板块收入及毛利率构成
(亿元、%)

收入	2017	2018	2019
手机数码类	103.94	128.64	156.51
智能硬件	7.51	30.62	40.03
笔记本电脑类	10.86	20.60	28.95
汽车及动力电池类	7.59	9.88	8.49

精密结构件类	5.59	9.52	12.03
其他	4.96	4.13	6.40
营业总收入	140.45	203.39	252.41
毛利率	2017	2018	2019
手机数码类	13.25	15.35	17.06
智能硬件	10.02	11.35	11.49
笔记本电脑类	11.91	12.51	11.40
汽车及动力电池类	22.31	13.44	11.31
精密结构件类	20.03	18.73	17.66
其他	32.56	30.46	16.54
营业毛利率	14.42	14.83	15.35

注：2019 年公司汽车及动力电池类业务板块重新调整核算口径，将小动力类产品收入划分至其他业务板块核算。

公司资料来源：公司提供

公司利润总额主要以经营性利润为主，2019 年期间费用增加使得经营性业务利润有所下降，资产减值损失减少主要系当期计提的坏账损失减少所致，投资收益增至 1.47 亿元主要系联营企业宁波梅山保税港区丰盛六合新能源投资合伙企业（有限合伙）权益法下确认投资收益 1.51 亿元所致。2019 年 EBITDA 利润率保持稳定，总资产收益率因资产规模上升而小幅下降。2020 年一季度，疫情导致相关支出、股权激励费用及汇兑损失等相关成本费用增加，净利润为-1.06 亿元，中诚信国际将对后续盈利恢复情况保持关注。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	13.86	20.73	30.20	7.51
期间费用率(%)	9.87	10.19	11.96	14.45
经营性业务利润	5.93	9.59	8.63	-0.03
资产减值损失	1.20	1.92	1.35	0.14
投资收益	1.13	0.15	1.47	-0.21
营业外损益	0.06	-0.11	0.05	-0.21
利润总额	6.34	7.71	8.14	-0.62
净利润	5.65	7.06	7.50	-1.06
EBITDA 利润率(%)	6.88	6.53	6.60	--
总资产收益率(%)	7.00	6.23	5.26	--

注：资产减值损失以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

在建项目的持续投入使公司存在较大的融资需求，推动负债总额迅速上升，财务杠杆保持高位；流动负债占比超过 90%，且短期借款规模较大，存在一定资金周转压力

公司资产规模随着生产经营的扩大及在建项

目投入规模持续增加而不断增长，流动资产占比保持在 60% 以上，主要为货币资金、应收账款和存货。2019 年末货币资金规模随短期借款增加而大幅上升，其中受限部分为 28.86 亿元，主要为借款质押及票据保证金等，资金使用受限情况较为严重；随着经营规模扩大，应收账款及存货规模有所增长；但 2020 年 3 月末，公司收回货款增加，应收账款同比下降，货币资金随之增加；疫情影响公司及上游企业复工复产使得存货规模有所下降。此外，2019 年末欣旺达新能源产业基地部分厂房及宿舍建设投入及外购设备增加，在建工程和固定资产均有所增加。

负债方面，在建项目的持续投入使公司存在较大的融资需求，推动负债总额迅速上升。公司以流动负债为主，2019 年末占比约为 91.03%，存在一定资金周转压力。流动负债中短期借款、应付账款和应付票据保持较大规模，其中短期借款大幅上升主要系银行借款增加所致，2020 年 3 月末短期借款进一步上升。公司权益的增长主要来自自身利润的积累，2019 年末公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中占比分别为 26.18%、31.28% 和 37.15%。

资本结构方面，2019 年末公司资产负债率及总资本化比率均有所上升，2020 年 3 月末短期借款的上升使得总资本化比率小幅增至 65.68%，未来随着在建项目持续推进，财务杠杆比率或将维持在较高水平。

表 7：近年来公司主要资产负债指标情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	18.73	35.44	46.74	50.61
应收账款	40.46	47.43	51.04	45.86
存货	21.49	32.96	40.61	38.06
固定资产	20.96	36.63	42.61	45.26
在建工程	8.29	6.45	11.66	9.84
总资产	130.59	186.77	235.89	238.28
短期借款	19.24	25.00	55.59	65.28
应付票据	21.10	33.14	25.83	24.83
应付账款	37.60	46.75	54.63	42.21
长期借款	4.41	8.12	8.13	8.98
总负债	99.74	132.83	175.95	178.61
未分配利润	14.69	17.64	22.27	21.24

所有者权益合计	30.85	53.94	59.94	59.67
资产负债率	76.38	71.12	74.59	74.96
总资本化比率	64.84	59.29	63.36	65.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动净现金流有所下降，投资活动现金敞口进一步扩大；债务规模大幅增长，且以短期为主的债务结构使得公司面临较大短期偿债压力

2019 年，公司经营活动净现金流有所下降，主要系原材料备货及支付职工工资增加、经营活动现金流出同比增长所致。随着公司在建项目的持续推进，投资活动现金敞口进一步扩大。2019 年公司融资规模较上年减少，同时银行质押借款增加使得支付的其他与筹资活动有关的现金增加，综上因素导致公司筹资活动净现金流大幅下降。2020 年 1~3 月公司经营活动净现金流同比下降 44.88%，主要系受疫情影响销售回款减少所致，投资活动净现金流仍呈净流出状态，筹资活动净现金流同比增加主要系公司借款增加所致。

偿债指标方面，2019 年末公司短期借款上升带动总债务规模大幅增加，其中短期债务占比 89.82%，期限结构亟待改善。2019 年末货币资金中受限规模较大，当年未受限货币资金对短期债务的覆盖能力很弱，经营活动净现金流和 EBITDA 均无法覆盖债务本金，但均能实现对利息支出的覆盖。总体来看，公司各项偿债指标有所弱化，短期偿债压力较大。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	-1.50	11.01	7.44	1.74
投资活动净现金流	-16.95	-22.79	-28.83	-7.75
筹资活动净现金流	20.89	26.11	13.50	5.70
短期债务	41.50	61.63	93.10	102.58
总债务	56.90	78.54	103.65	114.21
经营净现金流/总债务	-0.03	0.14	0.07	0.06*
经营活动净现金流/利息支出	-1.24	5.04	2.47	--
(CFO-股利)/总债务	-0.05	0.08	0.02	0.01
总债务/EBITDA	5.89	5.92	6.22	--
EBIT 利息保障倍数	6.19	4.53	3.69	--
货币资金/短期债务	0.45	0.58	0.50	0.49

注：带*指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信较为充足，股权融资渠道畅通，可为整体偿债能力提供一定支持；但实际控制人及其一致行动人股权质押比率较高

2019 年末公司受限资产合计为 33.29 亿元，其中受限的货币资金、应收账款和固定资产分别为 28.86 亿元、0.75 亿元和 3.68 亿元。

股权质押方面，截至 2020 年 5 月 20 日，实际控制人王明旺共质押公司股份 2.70 亿股，占其持股数的 61.76%，占公司总股本的 17.20%；一致行动人王威共质押公司股份 0.66 亿股，占其持股数的 50.18%，占公司总股本的 4.24%。此外，6 月 22 日公司发布公告称，王明旺拟自公告之日起六个月内以大宗交易方式或者自公告之日起 15 个交易日之后的六个月内通过集中竞价的方式减持数量合计不超过 31,382,706 股，减持比例合计不超过公司目前总股本的 2%。公司实际控制人及其一致行动人累计股权质押比率高，减持后虽不影响其控股股东和实际控制人的地位，但持股比例下降或影响其对公司的控制力。

或有负债方面，截至 2019 年末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

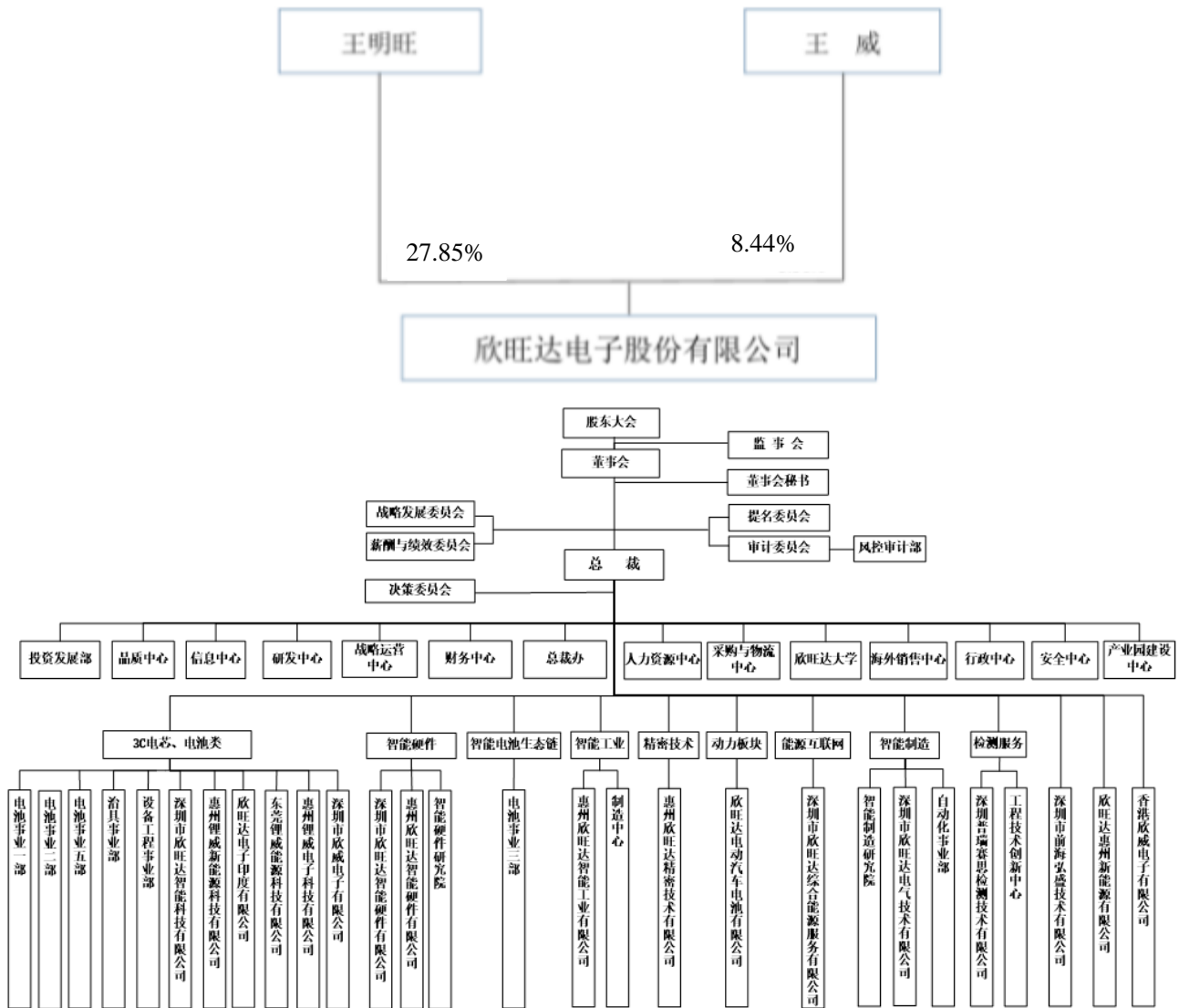
截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 129.00 亿元，尚未使用的额度为 68.59 亿元，备用流动性较充足。此外，公司为上市公司，具有股权融资渠道。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 8 月 1 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持欣旺达电子股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“欣旺转债”的信用等级为 **AA**。

附一：欣旺达电子股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 6 月末)



资料来源：公司提供

附二：欣旺达电子股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	187,281.34	354,420.21	467,351.36	506,084.21
应收账款净额	404,568.04	474,302.78	510,356.76	458,606.99
其他应收款	23,097.55	55,596.72	19,924.98	17,304.82
存货净额	214,907.54	329,594.12	406,096.13	380,612.22
长期投资	23,917.07	22,674.21	29,497.23	25,962.72
固定资产	209,575.86	366,283.52	426,149.61	452,589.01
在建工程	82,927.46	64,496.90	116,567.59	98,369.32
无形资产	27,976.55	29,308.38	64,198.89	66,246.49
总资产	1,305,885.73	1,867,681.77	2,358,910.81	2,382,800.31
其他应付款	17,712.73	17,478.97	70,626.57	116,472.79
短期债务	415,037.05	616,291.19	931,012.67	1,025,774.30
长期债务	153,943.42	169,136.91	105,497.56	116,348.13
总债务	568,980.48	785,428.10	1,036,510.22	1,142,122.43
净债务	381,699.14	431,007.88	569,158.86	636,038.22
总负债	997,389.64	1,328,321.03	1,759,542.52	1,786,099.47
费用化利息支出	11,467.71	21,851.88	29,665.23	--
资本化利息支出	621.15	0.00	433.33	--
所有者权益合计	308,496.10	539,360.75	599,368.29	596,700.84
营业总收入	1,404,488.25	2,033,830.19	2,524,065.79	519,834.35
经营性业务利润	59,326.33	95,890.23	86,315.58	-267.52
投资收益	11,264.60	1,521.10	14,677.51	-2,142.69
净利润	56,460.57	70,585.94	75,011.72	-10,583.07
EBIT	74,885.65	98,919.72	111,081.06	--
EBITDA	96,614.87	132,782.41	166,700.06	--
经营活动产生现金净流量	-15,047.37	110,128.17	74,384.52	17,389.93
投资活动产生现金净流量	-169,485.90	-227,933.32	-288,341.69	-77,452.34
筹资活动产生现金净流量	208,913.28	261,114.77	135,010.75	57,003.39
资本支出	159,220.77	209,079.50	307,915.94	73,506.55
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	14.42	14.83	15.35	13.64
期间费用率(%)	9.87	10.19	11.96	14.45
EBITDA 利润率(%)	6.88	6.53	6.60	--
总资产收益率(%)	7.00	6.23	5.26	--
净资产收益率(%)	20.44	16.65	13.17	-7.08
流动比率(X)	1.04	1.10	0.93	0.89
速动比率(X)	0.79	0.82	0.67	0.66
存货周转率(X)	6.42	6.36	5.81	4.57*
应收账款周转率(X)	4.49	4.63	5.08	4.18*
资产负债率(%)	76.38	71.12	74.59	74.96
总资本化比率(%)	64.84	59.29	63.36	65.68
短期债务/总债务(%)	72.94	78.47	89.82	89.81
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.03	0.14	0.07	0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.04	0.18	0.08	0.07*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.24	5.04	2.47	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-5.10	7.53	2.13	--
总债务/EBITDA(X)	5.89	5.92	6.22	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.22	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.99	6.08	5.54	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.19	4.53	3.69	--

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将长期应付款中的带息部分调整至长期债务。3、标*指标经过年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	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))
	现金及其等价物/货币等价物	货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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
经营效率	应收账款周转率	营业总收入/应收账款平均净额
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/年采购成本
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	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
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益
	净资产收益率/净资产回报率	EBIT/净资产平均余额
	EBIT利润率	EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	EBITDA/当年营业总收入	
现金流	RCF	经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	经营活动净现金流-(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
	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
	经调整的经营净现金流	经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	EBIT利息覆盖倍数	EBIT/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA利息覆盖倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	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

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。中诚信国际在计算营业成本时包含“营业成本”、“利息支出”、“手续费及佣金支出”、“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”及“分保费用”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。