



# 2020年广州鹏辉能源科技股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2020年广州鹏辉能源科技股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-24	2020-06-22

## 债券概况

**债券简称：**鹏辉转债

**债券剩余规模：**8.90 亿元

**债券到期日期：**2026-10-20

**偿还方式：**每年付息一次，到期归还未转股债券本金并支付最后一年利息

## 联系方式

**项目负责人：**顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

**项目组成员：**龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对广州鹏辉能源科技股份有限公司（以下简称“鹏辉能源”或“公司”，股票代码：300438.SZ）及其 2020 年 10 月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司业务规模持续扩大，收入保持增长；随着在建、拟建项目的投产，未来营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大。同时中证鹏元也关注到，2020 年公司盈利水平大幅下滑，面临一定坏账及资产减值风险，以及原材料价格波动给公司带来较大成本管控压力等风险因素。

## 未来展望

- 公司业务规模持续扩大，2020 年经营活动现金流表现较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.03	2020	2019	2018
总资产	71.46	69.59	53.98	50.43
归母所有者权益	24.69	24.55	23.28	22.24
总债务	25.38	23.34	11.16	9.24
营业收入	10.62	36.42	33.08	25.69
净利润	0.56	0.64	1.81	2.73
经营活动现金流净额	-0.22	4.37	1.91	1.28
销售毛利率	18.36%	17.49%	23.75%	23.24%
EBITDA 利润率	-	15.73%	18.13%	18.75%
总资产回报率	-	1.70%	4.40%	7.62%
资产负债率	63.32%	62.03%	53.59%	53.13%
净债务/EBITDA	-	1.64	1.00	0.99
EBITDA 利息保障倍数	-	17.26	20.39	26.53
总债务/总资本	49.20%	46.90%	30.82%	28.10%
FFO/净债务	-	40.42%	77.35%	73.52%
速动比率	0.98	1.06	0.85	0.89
现金短期债务比	0.86	1.01	0.55	0.60

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司业务规模持续扩大，收入保持增长。**公司产品根据下游应用领域可分为消费类电池、新能源汽车动力电池、轻型动力电池和储能电池四大类，2020 年消费类电池稳健增长，轻型动力电池和储能电池快速发展，虽汽车动力电池收入有所下滑，但 2020 年营业收入持续增长，业务规模进一步扩大。
- **未来营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大。**截至 2020 年末，公司在建产能 5.41 亿安时/年，通过改变募集资金用途拟建产能约 5.14 亿安时/年，设计新增产能合计约 10.55 亿安时/年，若项目均顺利投产，公司产能规模将大幅上升，收入和经营现金流规模有望随之扩大。

## 关注

- **2020 年公司盈利水平大幅下滑。**锂离子电池行业市场竞争激烈，产品市场价格呈下降趋势，受多重因素综合影响，2020 年公司销售毛利率较上年有所下滑，同期公司计提较大规模的坏账减值准备和存货跌价准备，使得营业利润和净利润较上年同比大幅下滑，盈利表现不佳。
- **面临一定的坏账及资产减值风险。**2019-2020 年公司连续两年计提大额坏账准备，2020 年末公司应收账款规模仍较大，部分应收账款仍在诉讼追偿，仍存在一定坏账风险。期末公司存货规模较大，受原材料价格波动较大、锂离子电池市场价格呈下降趋势及政策变动等因素影响，公司存货仍存在一定跌价风险。
- **原材料价格波动给公司带来较大成本管控压力。**2021 年以来，新能源汽车市场火热对锂电池需求增加，带动上游锂电材料需求，锂电池主要原材料价格快速上升，将对公司带来较大的成本管控压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年10月发行6年期8.90亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目、新型高性能锂离子电池的研发设备购置项目和补充流动资金。根据公司2021年2月10日发布的《广州鹏辉能源科技股份有限公司关于变更部分募投项目实施主体、实施方式和变更部分募集资金用途》的公告，公司将常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目实施主体由公司全资子公司鹏辉能源常州动力锂电有限公司（以下简称“常州鹏辉”）变更为公司控股子公司江苏天辉锂电池有限公司（以下简称“天辉锂电”），实施方式由公司全资子公司常州鹏辉独自实施变更为公司与天合光能（常州）科技有限公司（以下简称“天合光能”，系天合光能股份有限公司（股票代码：688599.SH）全资子公司）合作实施，并将该募投项目拟投入的募集资金中38,000.00万元变更用途为公司全资子公司河南省鹏辉电源有限公司（以下简称“河南鹏辉”）实施“绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期）”，绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期）已取得驻马店市驿城区发展和改革委员会出具的《河南省企业投资项目备案证明》和土地使用权证（本次项目投入未包括土地使用权购置），项目建设期18个月，建设完毕后将形成年产1.9GWh锂离子电池的生产规模。截至2020年12月底，本期债券募集资金专项账户余额为5.30亿元。

## 三、发行主体概况

2020年公司控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东和实际控制人仍为夏信德先生，直接持股比例达32.11%，通过广州铭驰管理咨询有限公司<sup>1</sup>间接持有公司股份3.63%。股本和注册资本变动方面，2020年公司股本增加13,894.44万元，由资本公积转增股本所致，本期回购注销已获授权但尚未解锁的限制性股票55.89万股，减少股本55.89万元，截至2021年3月末公司注册资本和实收资本变更为41,953.74万元。截至2020年11月17日，实际控制人夏信德所持公司股份中处于质押状态的股份共计5,033.70万股，占公司总股本的12.00%，占其直接所持公司股份的37.36%，广州铭驰管理咨询有限公司所持公司股份中处于质押状态的股份共计156万股，占公司总股本的0.37%，占其所持公司股份的10.24%。截至2020年末公司股权结构见附录二。

---

<sup>1</sup> 2021年2月名称变更为清远市铭驰管理咨询有限公司。



2020年公司主营业务未发生重大变化，仍从事以锂离子电池为主的绿色高性能电池产品的研发、生产和销售，主要产品系二次锂离子电池，2020年公司合并范围内无子公司变动。

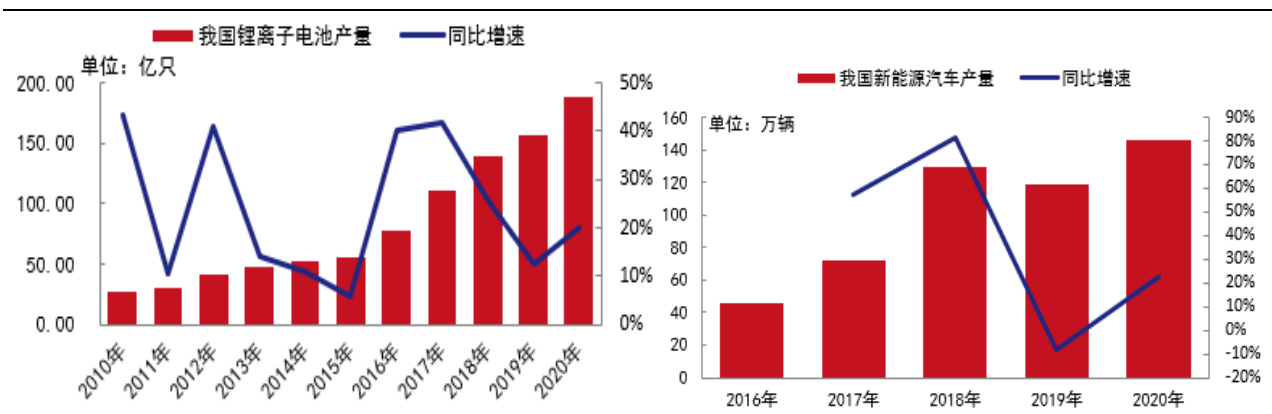
## 四、运营环境

**2020年我国锂离子电池产量增速回升，下游消费锂电需求增速放缓，储能锂电发展较快，随着新能源汽车市场规模持续扩大，动力电池需求尚有较大的上升空间**

锂离子电池主要由负极、正极、电解质、隔膜以及外部包装等组成。正极、负极和隔膜通过叠片和卷绕等工艺形成方形或圆形的形状，在空隙处注入电解液，并用铝壳、钢壳等进行包装，组成锂离子电池。与传统电池比较，锂离子电池具有能量密度高、工作电压高、重量轻、体积小、自放电小、无记忆效应、循环寿命长、充电快速等优势，同时由于不含铅、镉等重金属，无污染、不含毒性材料，被称为绿色新能源产品。

锂离子电池已大量应用于消费电子产品（手机、笔记本电脑等电子数码产品）、动力领域（电动自行车、电动摩托车和新能源汽车等）和储能领域（移动基站电源、家庭储能、电网储能）等。近年来，由于消费电子市场整体趋于饱和，而新能源汽车产销量增长迅速，国内锂离子电池应用市场格局发生了显著变化，新能源汽车成为驱动锂离子电池产业成长的主要力量。2020年我国锂离子电池产量为188.45亿只，受益于国内新能源汽车的销量回暖，带动锂离子电池产量增速回升。

**图1 2020年新能源汽车销量回暖，锂电池产量增速回升**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

具体从下游应用领域来看，2017年动力市场锂离子电池消费量首次超过消费锂电市场，成为锂离子电池第一大下游应用市场，经过几年的快速发展，目前我国动力市场集中度较高，且呈现明显向头部集中的趋势，2018-2020年我国动力电池装机量CR10分别为82%、88%和91.8%，2020年我国动力市场前三家企业装机量占比合计达71.4%（其中宁德时代占比41%，比亚迪占比20%，国轩高科占比6%），行业集中度高。随着下游客户对高性能、低成本追求以及国家政策对安全性能规范，低端产能逐渐出清，2020年实际在产动力电池企业数量已不足50家，未来头部集中趋势将会更加明显。目前新能源汽车销量

占汽车销量的比重仍较低（2020年占比约5.75%），随着基础设施的逐步完善，新能源汽车市场迎来持续的增长，动力电池需求尚有较大的上升空间。

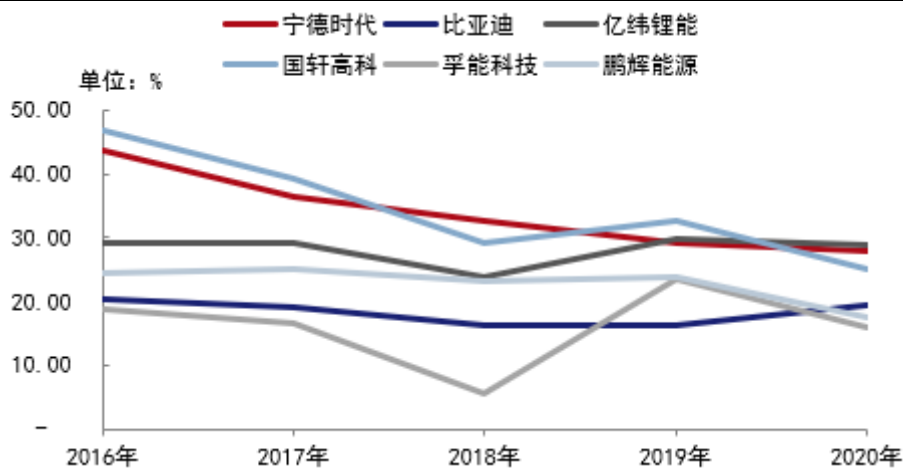
消费锂电市场是锂离子电池的第二大应用市场，手机、智能手机、笔记本电脑等3C数码产品是消费锂电池装机的主要产品，整体市场规模较大，对锂离子电池的需求量较大，但经过多年的发展，其需求较为饱和，近年增速有所放缓。除了3C数码产品外，移动电源、电子烟、蓝牙音箱及智能可穿戴设备等品类市场规模快速增长，对消费锂电市场需求形成有利带动。

储能锂电池行业近年来发展迅速，主要受4G基站备用电源铅酸换锂电、5G基站建设、海外家庭储能、光伏电站建设等需求因素影响，随着锂离子电池技术的快速发展，进一步提高了电池能量密度，降低了单位瓦时成本，并以其安全、稳定等优越性能抢占了市场。就储能行业竞争格局来看，储能锂电池行业起步较晚，是由于早期锂电池成本较高，无法跟铅酸电池竞争，近年来锂电池技术飞速发展，产品单位成本已经降到足够与铅酸电池抢夺市场，随着更多应用领域的发展，储能市场涌现出一大批锂电制造厂商，市场参与者同时面临传统铅酸电池厂商和锂电池厂商多维度竞争，由于锂电池的性价比提升，预计锂电池渗透率会愈来愈高。

**锂离子电池行业毛利率呈下降趋势，2020年锂电池主要原材料价格相对稳定，2021年以来主要原材料价格上升较快，对锂电池生产厂商带来较大的成本控制压力**

锂离子电池经过多年技术和市场化发展，成本持续下降，市场价格亦持续下降。据北极星电力网数据，2010-2019年锂电池价格累计下降87%，年复合降幅达20%。从锂离子电池行业盈利能力来看，受动力电池产能结构性过剩、市场竞争激烈和原材料成本下降的影响，行业毛利率呈持续下降趋势，2020年锂离子电池主流厂商毛利率在20%-30%之间。

**图2 锂电池行业毛利率呈下降趋势**

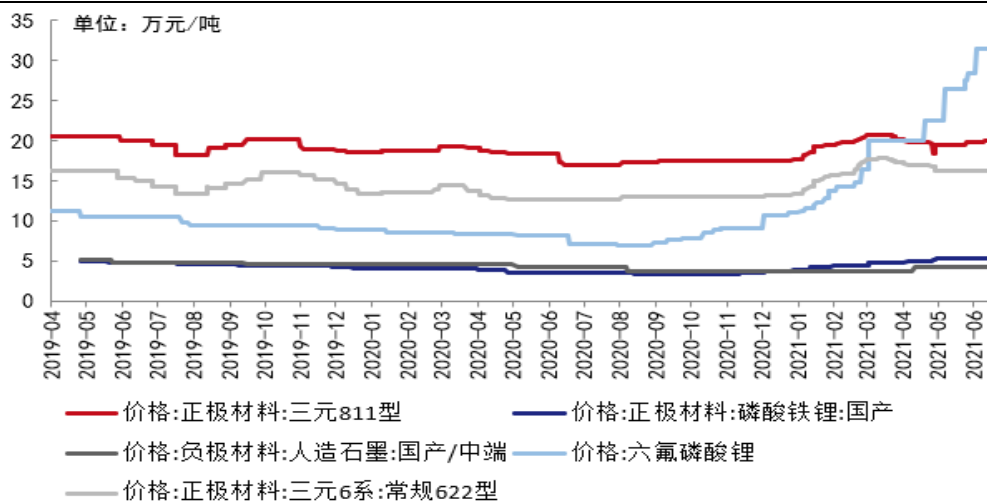


资料来源：wind，中证鹏元整理

锂离子电池主要由外壳、正极、负极、电解液和隔膜组成，从原材料价格来看，锂离子电池成本构成中，正极材料约占成本的30%左右，负极材料占比18%左右，隔膜和电解液各占比6%左右。2020年，锂离子电池主要原材料价格较为稳定。2021年以来，新能源汽车市场持续火热，2021年1-5月新能源汽车

车销量达102.00万辆，是上年同期的3.62倍，给上游的动力电池厂商和锂产品工厂带来大量订单，需求量大增的同时，动力锂电池原料供不应求，由于全球锂矿、钴矿、镍矿资源多集中在海外，并被头部矿业集团垄断，2020年以来，受疫情影响，原材料企业未能按照预期实现扩产计划，导致原材料进口紧缺，供应较为紧张，综合使得锂电池原料价格快速上升。锂电池原材料中六氟磷酸锂生产商产能集中，叠加短期内新增产能供给有限，在产能偏紧的背景下，价格快速上升。整体来看，2021年来锂离子电池原材料价格快速上升，对上游锂电池生产厂商带来较大的成本控制压力。

**图3 2020年锂电池主要原材料价格相对稳定，2021年以来主要原材料价格快速上涨**



资料来源：wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司从事以锂离子电池为主的绿色高性能电池产品的研发、生产和销售，主要产品系二次锂离子电池，此外还生产少量一次电池（锂铁电池、锂锰电池）以及镍氢电池等。2020年公司营业收入较上年增长10.09%，而毛利率下滑6.26个百分点，原因主要是：一是2019年公司消费电池领域高毛利率产品抬升了毛利率水平，2020年消费电池毛利率水平回归正常；二是2020年公司储能电池领域中标中国铁塔的大额订单，毛利率水平相对较低；三是受2020年一季度疫情影响和应对新能源汽车补贴政策变动，公司年中对产品进行调整，全年公司动力电池产量有所下降，折旧等固定费用较高使得毛利率水平有所下降。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
二次锂离子电池	32.14	18.01%	29.89	23.57%
其他电池产品	4.28	13.60%	3.19	25.36%
<b>合计</b>	<b>36.42</b>	<b>17.49%</b>	<b>33.08</b>	<b>23.75%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司产能利用率水平较高，并不断扩大产能以满足市场需求，在建项目达产后将大幅增加



### 公司产能，但新增产能能否顺利消化并实现预期收益存在不确定性

公司专注于以锂离子电池为主的绿色高性能电池产品的研发、生产和销售，根据下游应用领域可分为消费类电池、新能源汽车动力电池、轻型动力电池和储能电池四大类。目前公司共有三处电池生产基地，分别位于广州番禺区沙湾镇、珠海市斗门区新青科技园和河南驻马店市，广州和珠海基地的制造能力匹配3C数码、储能和其他动力的下游市场需求，河南基地的自动化生产能力匹配动力电池批量化需求，随着年产4.71亿安时新能源锂离子动力电池建设项目的投产及珠海基地新增产线的铺设，2020年末公司产能达11.49亿安时/年，公司产能规模持续增长。

**表2 截至2020年末公司主要生产基地情况（单位：亿安时）**

生产基地	产品定位	产能
广州生产基地	3C 数码产品市场需求	0.91
珠海生产基地	3C 数码产品、储能和其他动力市场需求	3.17
驻马店生产基地	动力电池批量化需求	6.94
佛山实达市场基地	其他动力市场需求	0.47
<b>小计</b>	-	<b>11.49</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前公司主要在建产能项目常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目（本期债券募投项目），预计总投资10.00亿元，截至2020年末已投资1.40亿元，在建产能合计5.41亿安时/年。此外，根据公司2021年2月发布的变更部分募投项目实施主体、实施方式和变更部分募集资金用途的公告，将募集资金中3.80亿元变更用途为河南鹏辉实施绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期），项目建设期18个月，建设完毕后将形成年产1.9GWh（按3.7V换算约为5.14亿安时）锂离子电池的生产规模。

若上述两个项目全部顺利建设投产，公司产能将大幅提升，业务规模有望进一步扩大。但同时需要注意的是，受市场需求变动或者宏观经济形势变化的影响，公司新增产能消化和预期收益实现情况存在不确定性。

**表3 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	设计年产能
常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目	10.00	1.40	2.00GWh

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

生产模式上，由于不同客户所需的产品规格型号和具体配置不同，同一客户不同时间所需的产品规格型号和具体配置也不相同，因此，公司产品生产具有定制生产的特点。从生产环节来看，不同类型电池生产流程有所差异，但主要制造流程相似，公司部分生产线可共用，必要时公司会调节生产线产品类型以适应市场情况及订单需求。2020年公司消费锂电销量平稳增长，轻型动力和储能电池销量增长较快，带动全年锂电池产销量较上年快速上升，整体产能利用率较高。

**表4 2019-2020 年公司主要电池产品产能产量情况(单位: 亿安时)**

项目	2020 年	2019 年	
锂离子电池	年产能	11.49	8.90
	年产量	15.41	9.88
	产能利用率	134.12%	111.02%

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

**2020年公司产品销量增长较快, 仍采取市场多元化的竞争策略, 业务结构相对稳定, 产品毛利率有所下滑**

销售模式方面, 公司主要客户多系工业生产企业或大型品牌商, 公司采用直接销售模式。公司在集团层面设立销售中心, 销售中心负责集团整体销售情况, 此外各事业部也会负责一定的销售情况, 但占比较小。

从产品结构来看, 2020年公司产品结构较上年变动不大。消费类锂电池是公司传统业务, 收入占比较高, 2020年其销售占比超过4成, 2020年公司消费类电池在电子烟领域的应用增长较快, 整体收入较上年平稳增长, 仍是公司二次锂电池收入占比最大的品种。其次是动力类锂电池, 公司动力类电池包括汽车动力电池和轻型动力电池, 2020年公司动力类锂电池收入合计占比超过3成。公司汽车动力电池主要应用于上汽通用五菱、长安汽车等整车客户, 主要技术路线是方形磷酸铁锂电池, 受2020年一季度疫情影响及二季度公司应对新能源汽车补贴政策变动<sup>2</sup>做出产品调整, 使得2020年汽车动力电池收入较上年有所下滑; 轻型动力电池主要应用于电动自行车、电动工具和汽车应急启动电池等, 近年公司积极开拓电动自行车、汽车应急启动电源等多个领域, 获得了哈喽换电、铁搭换电、九号机器人等的大批量订单, 同时与爱玛集团开启战略合作, 电动自行车、平衡车锂电池销售势头良好, 电动工具方面, 公司在2020年7月初成功通过国际电动工具龙头创科集团(TTI)最终审核, 并实现批量供货, 2020年公司轻型动力电池收入同比增长较快。受益于4G基站备用电源铅酸换锂电、5G基站建设、海外家庭储能和光伏电站建设等需求增加, 2020年公司储能类锂电池收入规模保持较快速度增长。

随着公司不断加大开拓市场力度以及产能释放, 二次锂离子电池的销量持续增长, 主要受应对年中新能源汽车补贴政策变动公司调整动力电池生产的影响, 2020年产销率水平快速下降。

**表5 2019-2020 年公司二次锂离子电池产销情况(单位: 万安时, 元/安时)**

项目	2020 年	2019 年	
二次锂离子电池	产量	154,078.99	98,780.43
	销售量	122,439.70	93,210.55
	产销率	79.47%	94.36%

<sup>2</sup> 2020年4月, 工信部等四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 对续航里程标准做了新的调整, 公司积极响应, 及时对相关产品进行调整并配套包括宝骏 E300P、宏光 MINI EV 等在内的新车型。

单价	2.62	3.21
毛利率	18.01%	23.57%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产品销售价格方面，由于公司产品主要为定制化产品，产品价格主要受原材料价格、客户需求、产品结构影响较大。锂离子电池经过多年技术和市场化发展，成本持续下降，叠加动力电池产能结构性过剩和原材料成本下降的影响，锂离子电池市场价格呈下降趋势，公司二次锂离子电池每安时单价亦呈下降趋势。

销售区域方面，国内销售仍主要集中在华南和华东地区，占比在85%以上。同时，公司产品部分外销至北美和欧洲市场，2020年外销收入占比为14.03%，较上年小幅增长1.50个百分点。从下游销售终端来看，公司采取直销的销售模式，公司锂离子电池应用于多个领域，占比最大的消费电池领域客户比较分散，公司与主要客户形成长期稳定合作。2020年公司前五大客户的销售金额占收入的比重为21.34%，较上年有所下滑，公司客户集中度仍不高。

**表6 2019-2020年公司前五大客户的销售收入情况（单位：万元）**

项目	客户名称	收入金额	占比
2020年	第一名	21,882.55	6.01%
	第二名	20,984.95	5.76%
	第三名	16,323.39	4.48%
	第四名	9,691.27	2.66%
	第五名	8,851.53	2.43%
	合计	<b>77,733.68</b>	<b>21.34%</b>
2019年	第一名	50,745.42	15.34%
	第二名	13,078.65	3.95%
	第三名	12,846.16	3.88%
	第四名	12,261.64	3.71%
	第五名	11,433.09	3.46%
	合计	<b>100,364.96</b>	<b>30.34%</b>

资料来源：公司提供、公司2020年年度报告，中证鹏元整理

### **2020年锂电池主要原材料价格保持稳定，但2021年以来主要原材料价格快速上升，预计将对公司成本控制带来较大压力**

公司营业成本主要包括原材料成本、人工成本和制造费用等，原材料成本占营业成本的65%-70%之间。近年公司主要采购的直接材料包括镍钴锰酸锂、磷酸铁锂、石墨、铜箔、电解液和隔膜等，镍钴锰酸锂、磷酸铁锂用作正极材料，石墨用作负极材料，2020年公司采购的主要原材料价格均有不同程度下降。值得关注的是，2021年以来锂电池原材料价格快速上升，对锂电池生产厂商带来较大的成本控制压力。

**表7 2019-2020年公司主要产品的直接材料采购单价情况**

原材料名称	单位	2020年	2019年
镍钴锰酸锂	元/公斤	94.36	113.70
石墨	元/公斤	25.44	35.07
磷酸铁锂	元/公斤	28.72	39.94
铜箔	元/公斤	70.18	81.00
电解液	元/公斤	30.2	33.58
隔膜	元/平方米	0.73	1.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前，公司与多家上游原材料厂商建立了稳定、良好的合作关系，2020年公司前五名供应商的采购额占年度原材料采购额的21.29%，较上年略有提升，但整体集中度不高，不存在对主要供应商依赖的情况。

**表8 2019-2020年公司前五大供应商及采购情况（单位：万元）**

年度	前五大供应商	采购金额	占全部采购金额比重
2020年	第一名	9,668.40	4.76%
	第二名	9,290.77	4.57%
	第三名	8,913.56	4.39%
	第四名	8,675.20	4.27%
	第五名	6,719.77	3.31%
	合计	<b>43,267.70</b>	<b>21.29%</b>
2019年	第一名	8,336.76	4.45%
	第二名	7,869.75	4.20%
	第三名	7,179.38	3.83%
	第四名	6,888.21	3.68%
	第五名	5,941.73	3.17%
	合计	<b>36,215.84</b>	<b>19.33%</b>

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制，2020年公司合并范围无变化。

### 资产结构与质量

2020年公司资产规模持续增长，应收账款规模较大且持续增长，对营运资金产生较大占用且存在

### 一定坏账损失风险，存货也存在一定跌价风险

2020年公司总资产规模较上年持续增长，资产结构仍以流动资产为主。2020年末公司货币资金规模较上年末快速增长，主要是2020年10月本期债券发行成功募集资金到账所致，期末使用受限货币资金合计3.36亿元，因应付票据保证金使用受限金额为2.87亿元，因买卖合同诉讼冻结存款金额为0.50亿元。2020年末公司应收账款规模较大且较上年进一步增长，其中账龄在1年以内的占比86.70%，2020年末公司计提的坏账准备余额为3.45亿元（2020年计提了1.09亿元），占应收账款账面余额的16.60%。近年公司大力推动汽车动力电池的发展，由于动力电池回款较消费电池慢，使得公司应收账款增速较快，对公司资金产生较大占用，同时，在新能源汽车补贴政策不断退坡等因素的影响下，下游实力较弱的新能源汽车客户的发展受到一定影响，2019-2020年公司连续两年计提大额坏账准备，但2020年末公司应收账款规模仍较大，部分应收账款仍在诉讼追偿，仍存在一定坏账损失的风险。2020年末公司存货规模和结构较上年变动不大，受锂电池市场价格下降影响，2020年末公司计提的存货跌价准备合计0.87亿元（2020年当年计提了存货跌价准备0.72亿元），占期末账面余额的8.99%。受原材料价格波动较大、锂离子市场价格呈下降趋势及政策变动等因素影响，公司存货仍存在一定跌价风险。2021年一季度公司实现收入规模较高，在产品和原材料备货增加，期末存货规模有所上升。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.13	19.78%	14.75	21.19%	4.57	8.46%
应收账款	16.70	23.37%	17.35	24.94%	15.16	28.07%
存货	10.47	14.65%	8.77	12.60%	8.98	16.63%
<b>流动资产合计</b>	<b>43.46</b>	<b>60.81%</b>	<b>42.87</b>	<b>61.60%</b>	<b>31.57</b>	<b>58.47%</b>
固定资产	18.68	26.14%	17.56	25.23%	14.79	27.39%
在建工程	1.76	2.46%	2.53	3.63%	2.83	5.25%
无形资产	2.82	3.95%	2.66	3.83%	1.38	2.57%
<b>非流动资产合计</b>	<b>28.00</b>	<b>39.19%</b>	<b>26.72</b>	<b>38.40%</b>	<b>22.42</b>	<b>41.53%</b>
<b>资产总计</b>	<b>71.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>69.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司固定资产规模较上年有所增长，主要是在建工程中在安装设备和常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目部分转入固定资产所致，期末账面价值1.38亿元固定资产尚未办妥产权证书。截至2020年末，公司在建工程项目主要包括常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目，2020年全资子公司河南鹏辉购买土地使得无形资产期末账面价值有所增长。

总体来看，2020年公司资产规模持续增长，应收账款规模较大且持续增长，对营运资金产生较大占用且存在一定坏账损失风险。同时，公司存货规模较大，受原材料价格波动较大、锂离子市场价格呈下降趋势及政策变动等因素影响，公司存货仍存在一定跌价风险。



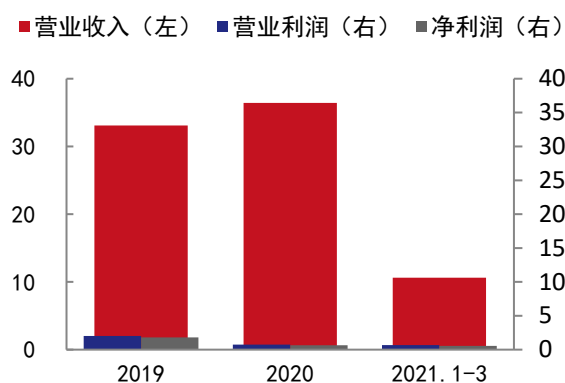
## 盈利能力

2020年公司营业收入保持增长，受毛利率水平下滑和公司计提较大规模的坏账减值准备及存货跌价准备影响，盈利水平大幅下降，盈利表现不佳

2020年公司二次锂离子电池销量同比快速增长31.36%，但随着原材料成本下降和市场供给增加使得锂离子电池市场价格不断下降，公司二次锂离子电池平均单价亦有所下降，综合使得营业收入较上年增长10.09%，低于产品销量的增长速度。2020年公司销售毛利率较上年下降6.26个百分点，同时，2020年公司计提较大规模的坏账减值准备和存货跌价准备，使得营业利润和净利润较上年同比下降63.51%和64.42%。2021年一季度，受下游新能源汽车市场火热及公司各项业务发展较好，公司营业收入和净利润水平同比快速增长。

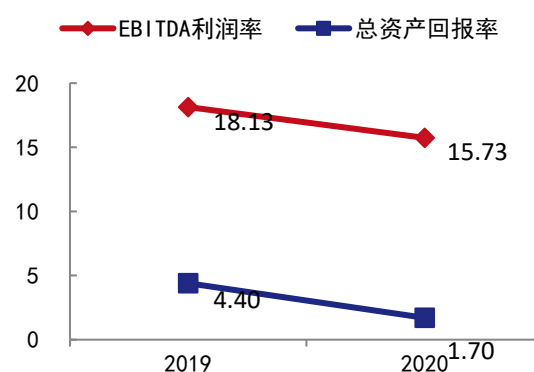
在盈利水平下降，而营业收入和总资产规模增长的情况下，2020年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所下滑，整体盈利能力有所下降。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

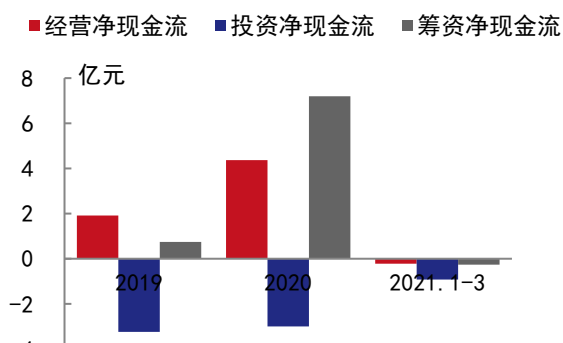
2020年公司经营活动现金生成能力虽有所下滑，但整体表现尚可，叠加营运资本占用的减少，经营活动产生的现金净流入快速上升

公司的部分客户惯用银行承兑汇票结算，公司再将收到的大部分银行承兑汇票背书转让用于购买原材料和生产设备等，使得公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模相对较小。2020年在公司净利润明显下滑的情况，经营活动产生的现金净流入较上年明显上升，一方面是由于2020年公司加大应付票据的使用，经营性应付项目增长较快，减少了对营运资本的占用，另一方面是随着固定资产规模持续增长，固定资产折旧等非付现费用增加较快。整体来看，2020年公司经营活动现金流同比增加128.39%，经营活动产生的现金流量净额持续为正，经营活动现金流表现情况尚可。随

随着公司扩产项目的持续建设，2020年投资活动产生的现金持续净流出。2020年本期可转债发行成功，募集资金总额8.90亿元，使得筹资活动产生的现金流量净额大幅净流入。

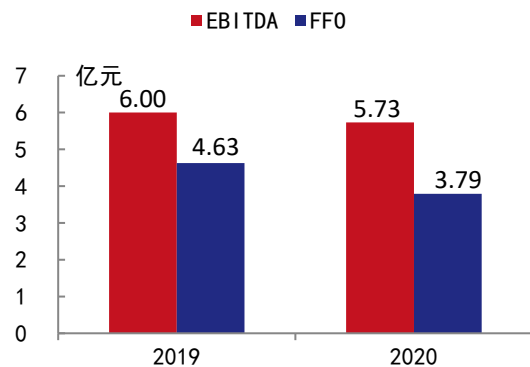
2020年公司EBITDA和FFO均有所下降，经营活动盈利能力和现金生成能力下滑，但FFO规模明显大于公司净利润规模，公司经营活动现金生成能力尚可。目前公司在建项目尚需投入规模较大，但在建项目资金来源和相关融资计划匹配，未来资本支出压力尚可。

图6 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 2020年公司资产负债水平和刚性债务规模均持续上升，偿债压力加大

2020年公司加大对应付票据的使用以及本期债券发行成功，公司总负债规模快速增长，所有者权益增长主要来源于未分配利润，增长速度较慢，综合使得2020年末产权比率快速上升，所有者权益对总负债的保障程度下降。

图8 公司资本结构

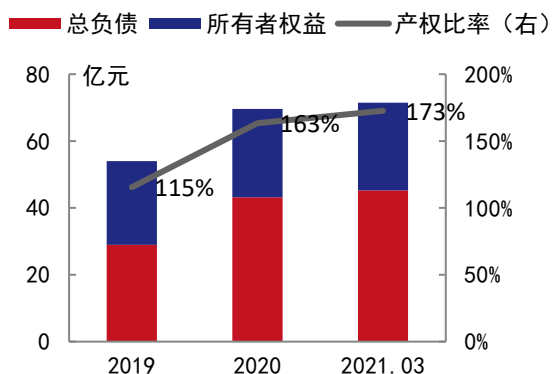
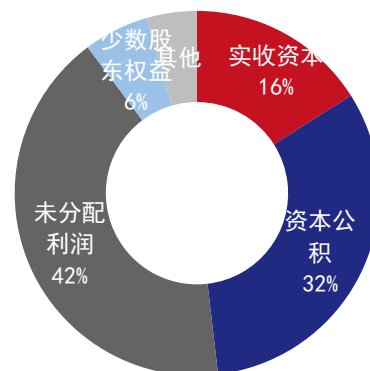


图9 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元

截至2020年末，公司负债仍主要以流动负债为主。公司短期借款规模较为稳定，应付票据主要是银行承兑汇票，2020年公司加大对应付票据的使用，使得应付票据规模快速增长，公司开具银行承兑汇票的保证金比例为20%-30%，具有一定杠杆效应，有助于缓解对营运资金的占用。随着公司业务规模持续增长且公司对上游供应商具有一定议价能力，以及公司扩产项目相关设备的购买未结算款项增长，2020年公司应付账款规模持续增长。2020年10月本期债券发行成功，期末应付债券余额快速增长。

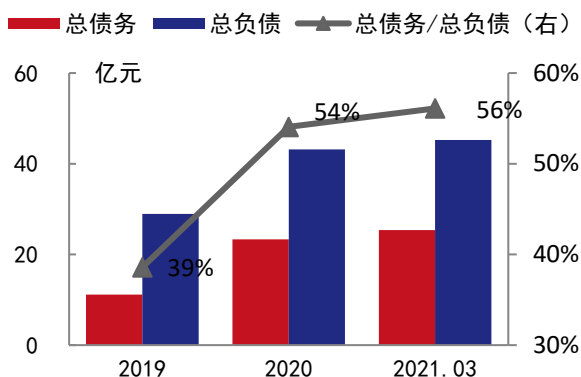
**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.41	11.95%	5.21	12.06%	5.79	20.00%
应付票据	11.28	24.93%	9.55	22.13%	4.92	17.01%
应付账款	14.81	32.73%	15.25	35.32%	13.76	47.55%
<b>流动负债合计</b>	<b>33.77</b>	<b>74.64%</b>	<b>32.19</b>	<b>74.57%</b>	<b>26.68</b>	<b>92.22%</b>
应付债券	7.62	16.84%	7.53	17.43%	0.00	0.00%
递延所得税负债	0.91	2.01%	0.87	2.00%	0.47	1.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.47</b>	<b>25.36%</b>	<b>10.98</b>	<b>25.43%</b>	<b>2.25</b>	<b>7.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>45.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

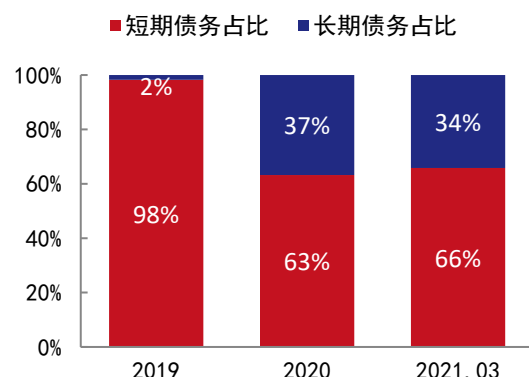
随着应付票据和应付债券规模增加，2020年公司刚性债务规模持续增长，占总负债的比重亦有所上升。从债务结构来看，2020年公司长期债务占比有所上升，但短期债务占比仍较高。

**图10 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

**图11 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

随着刚性债务的持续增长，2020年公司资产负债水平持续上升。2020年公司利润水平下降，但 EBITDA 利息保障倍数仍保持较高水平，2020年公司经营活动现金生成能力减弱，FFO/净债务有所下降，

且总债务占总资本的比重呈增长趋势，整体偿债压力加大。

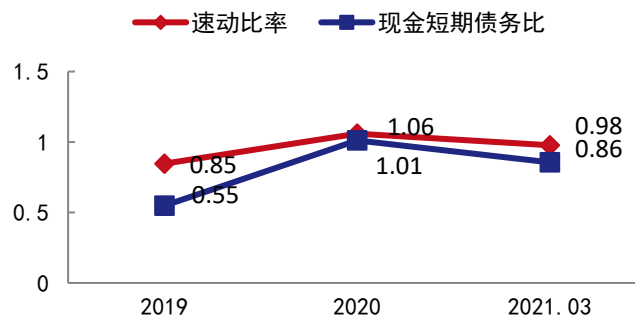
**表11 公司杠杆状况指标**

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	63.32%	62.03%	53.59%
净债务/EBITDA	-	1.64	1.00
EBITDA 利息保障倍数	-	17.26	20.39
总债务/总资本	49.20%	46.90%	30.82%
FFO/净债务	-	40.42%	77.35%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

随着本期债券发行成功，2020年末公司货币资金规模快速增长，公司现金短期债务比和速动比率均有所上升，现金类资产对短期有息债务的保障程度有所增强。截至2020年末，公司银行授信规模约20亿元，剩余未使用规模约9亿元，备用流动性尚可。

**图 12 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

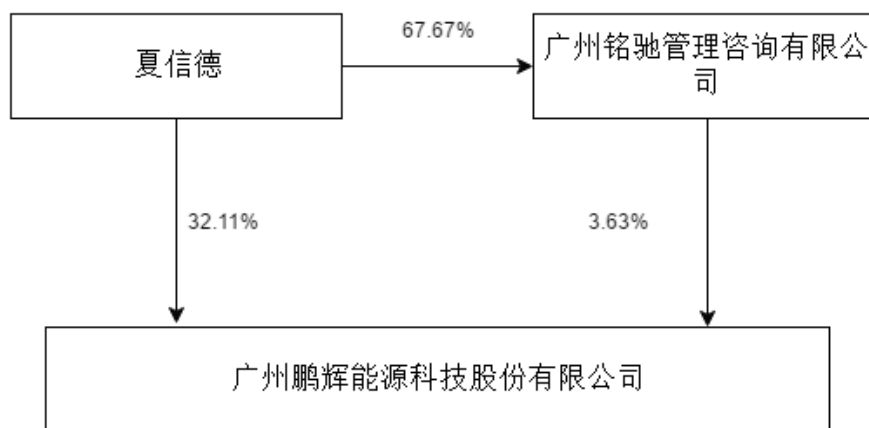
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	14.13	14.75	4.57	4.50
应收账款	16.70	17.35	15.16	15.52
存货	10.47	8.77	8.98	9.10
流动资产合计	43.46	42.87	31.57	30.95
固定资产	18.68	17.56	14.79	12.17
非流动资产合计	28.00	26.72	22.42	19.48
资产总计	71.46	69.59	53.98	50.43
短期借款	5.41	5.21	5.79	4.08
应付票据	11.28	9.55	4.92	0.00
应付账款	14.81	15.25	13.76	0.00
流动负债合计	33.77	32.19	26.68	24.59
长期借款	0.00	0.00	0.19	0.71
应付债券	7.62	7.53	0.00	0.00
非流动负债合计	11.47	10.98	2.25	2.20
负债合计	45.25	43.17	28.93	26.79
总债务	25.38	23.34	11.16	9.24
归属于母公司的所有者权益	24.69	24.55	23.28	22.24
营业收入	10.62	36.42	33.08	25.69
净利润	0.56	0.64	1.81	2.73
经营活动产生的现金流量净额	-0.22	4.37	1.91	1.28
投资活动产生的现金流量净额	-0.92	-3.00	-3.24	-5.01
筹资活动产生的现金流量净额	-0.26	7.20	0.74	1.74
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	18.36%	17.49%	23.75%	23.24%
EBITDA 利润率	-	15.73%	18.13%	18.75%
总资产回报率	-	1.70%	4.40%	7.62%
产权比率	172.61%	163.39%	115.48%	113.37%
资产负债率	63.32%	62.03%	53.59%	53.13%
净债务/EBITDA	-	1.64	1.00	0.99
EBITDA 利息保障倍数	-	17.26	20.39	26.53
总债务/总资本	49.20%	46.90%	30.82%	28.10%
FFO/净债务	-	40.42%	77.35%	73.52%
速动比率	0.98	1.06	0.85	0.89
现金短期债务比	0.86	1.01	0.55	0.60

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

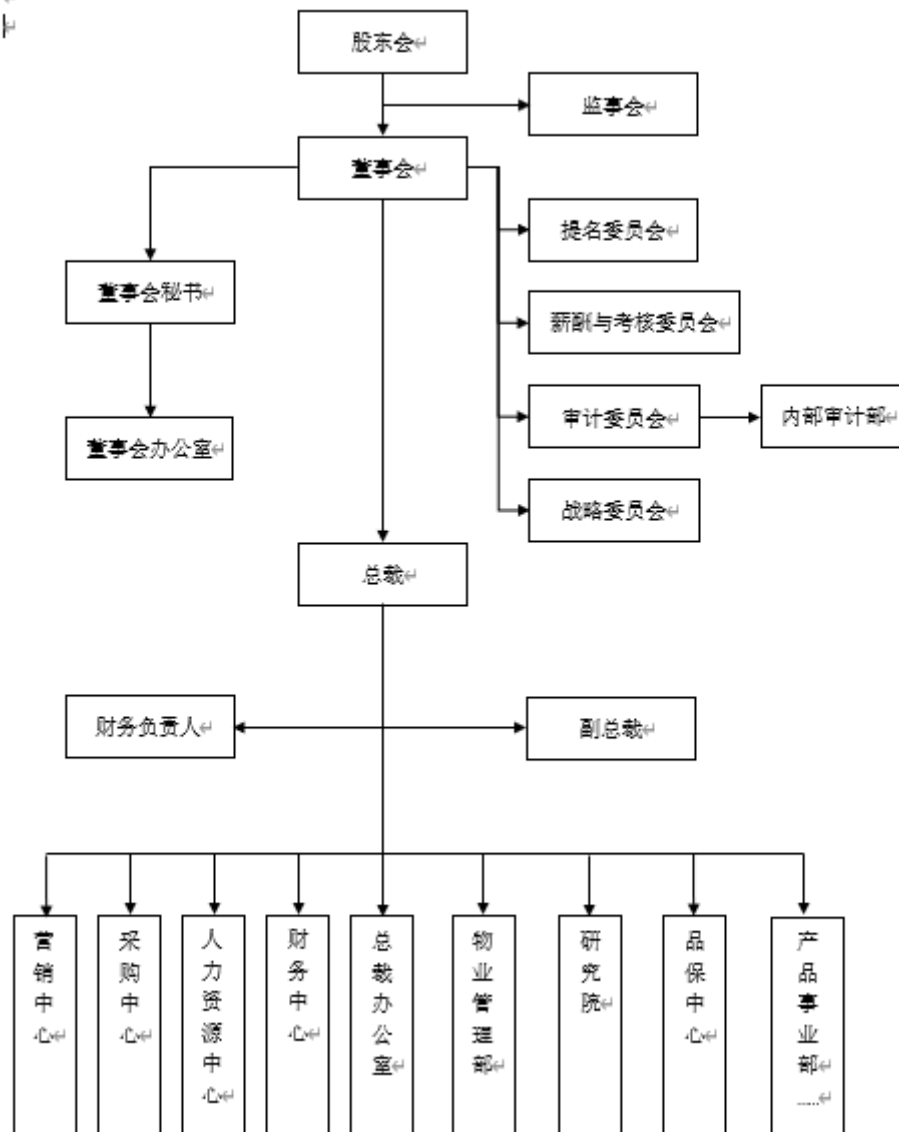


## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
珠海鹏辉能源有限公司	26,000.00	100.00%	锂电池电池的生产销售
河南省鹏辉电源有限公司	38,000.00	100.00%	锂电池生产、销售
广州耐时电池科技有限公司	500.00	90.00%	锂电池销售
鹏辉新能源有限公司	100.00 万港币	100.00%	海外销售和服务
珠海市冠力电池有限公司	600.00	60.00%	生产锂锰电池
鹏辉耐可赛株式会社	9,600.00 万日元	80.00%	研发、生产、销售锂电池
鹏辉能源常州动力锂电有限公司	20,000.00	100.00%	锂电池生产、销售
广州鑫盛创赢股权投资管理有限公司	1,000.00	100.00%	股权投资
广州绿圆鑫能汽车租赁有限公司	1,000.00	100.00%	汽车租赁
广州市骥鑫汽车有限公司	5,125.00	51.22%	汽车租赁与销售
佛山市实达科技有限公司	6,048.387	50.40%	锂电池生产、销售
江苏天辉锂电池有限公司	30,000.00	51.00%	锂电池生产、销售

资料来源：公司 2020 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	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，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。