



欣旺达电子股份有限公司及相关债券2022 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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



欣旺达电子股份有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 欣旺 01	AAA	AAA
20 欣旺 02	AAA	AAA
20 欣旺 03	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持欣旺达电子股份有限公司（以下简称“公司”或“欣旺达”，股票代码：300207.SZ）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 欣旺 01”、“20 欣旺 02”、“20 欣旺 03”的信用等级均为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司主要产品产能持续扩张，收入及利润保持增长，现金生成能力较强，且非公开发行股票使得资本实力得到增强，以及保证担保有效提升了债券的安全性。同时中证鹏元也关注到公司在建项目面临较大的资金压力，海外业务面临一定的经营及财务风险，公司客户集中度高，以及面临较大的偿债压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，未来随着在建项目的陆续投产，营业收入有望进一步扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 08 日

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：马琳丽
mall@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	462.05	426.28	306.72	235.89
归母所有者权益	140.49	130.30	68.19	57.70
总债务	176.46	163.55	135.41	103.09
营业收入	106.21	373.59	296.92	252.41
EBITDA 利息保障倍数	--	5.14	5.06	6.06
净利润	0.57	8.55	8.00	7.50
经营活动现金流净额	11.68	16.34	2.44	7.44
销售毛利率	13.45%	14.69%	14.86%	15.35%
EBITDA 利润率	--	7.24%	6.56%	7.13%
总资产回报率	--	4.21%	4.98%	5.26%
资产负债率	66.19%	67.75%	76.70%	74.59%
净债务/EBITDA	--	3.25	5.00	3.51
总债务/总资本	53.05%	54.33%	65.45%	63.24%
FFO/净债务	--	15.17%	10.93%	16.60%
速动比率	0.84	0.78	0.72	0.67
现金短期债务比	0.82	0.69	0.48	0.51

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司主要产品产能继续扩张，产销量保持增长，收入及利润维持增势。**2021 年公司产能继续扩张，产销量保持增长，公司 2021 年实现营业收入 373.59 亿元，净利润 8.55 亿元，同比均维持增长。
- **公司现金生成能力较强，且资本实力得到增强。**公司运营资本管理能力尚可，2021 年公司 FFO 为 13.32 亿元，现金生成能力仍较强；同期公司经营活动净现金流为 16.34 亿元，呈净流入状态且同比改善明显。2021 年 11 月公司非公开发行股票成功，募集资金合计 39.15 亿元，且公开发行的可转换公司债券已转股。
- **保证担保有效提升了债券的安全性。**经中证鹏元评定，深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）主体信用等级为 AAA，其为三期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了债券的安全性。

关注

- **公司在建项目面临较大资金压力，且需关注动力电池项目投产后的盈利情况。**公司主要在建、拟建项目预计总投资规模很大，未来仍存在较大的资金支出压力。受到新能源汽车补贴政策进入过渡期等众多因素影响，国内电动汽车市场短期可能存在波动，公司汽车动力类电池生产项目投产后的投资回报情况亦存在不确定性。
- **公司海外业务面临一定的经营及财务风险。**公司外销占比较高，近年汇率波动对公司盈利产生了一定影响，需持续关注未来汇率波动对公司带来的潜在影响；且海外疫情目前仍未有效控制，公司面临的外部经营环境不确定性上升。
- **公司客户集中度高，存在一定的业务波动风险。**2021 年公司对前五大客户的销售占比接近 60%，第一大客户销售占比接近 30%。近年 3C 数码领域行业竞争不断加剧，单一客户需求的变化可能使公司业绩面临波动。
- **公司面临较大的偿债压力。**公司债务增长较快且短期债务占比较高，截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模仍较大，其中短期债务占比超过 70%；同期末，公司资产负债率仍处较高水平，现金短期债务比处较低水平。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	强		净债务/EBITDA	5
	经营规模	7		EBITDA 利息保障倍数	6
	产品、服务和	5		总债务/总资本	4
	技术	5		FFO/净债务	3
	品牌形象和市场份额	5		杠杆状况调整分	-1
	经营效率	4		盈利状况	强
	业务多样性	2		盈利趋势与波动性	优秀



		盈利水平	3
业务状况评估结果	强	财务状况评估结果	较小
指示性信用评分	aa		
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况	aa		
外部特殊支持调整	0		
公司主体信用等级	AA		

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-05-13	马琳丽、胡长森	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）	阅读原文
AA/稳定	AAA	2020-06-11	马琳丽、胡长森	企业主体长期信用评级方法（py_ff_2017V1.0） 、 企业主体长期信用评级模型（cspy_mx_2019V1.0）	阅读原文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 欣旺 01	3.90	3.90	2021-05-13	2023-06-23
20 欣旺 02	2.10	2.10	2021-05-13	2023-08-31
20 欣旺 03	4.00	4.00	2021-05-13	2025-08-31

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于“20欣旺01”、“20欣旺02”及“20欣旺03”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、债券募集资金使用情况

公司于2020年6月23日发行“20欣旺01”，于2020年8月31日发行“20欣旺02”及“20欣旺03”，截至2021年12月31日，公司上述三期债券的募集资金账户余额为4.79万元。

三、发行主体概况

2021年11月，公司向特定对象发行股票93,438,233股，募集资金总额39.15亿元（扣除发行费用后净额38.81亿元），其中93,438,233元计入股本，其余计入股本溢价。截至2022年3月末，公司总股本为1,718,957,276元，其中自然人王明旺持股比例为21.05%，王威持股比例为7.71%，二人为兄弟关系，合计持有公司28.76%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。截至2022年5月17日，公司控股股东和实际控制人累计质押股份70,250,000股，占其所持公司股份的14.21%，占公司总股本的比例为4.09%。2022年4月27日，公司对部分被激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票进行回购注销，回购注销完成后，公司总股本将由1,718,957,276股减至1,718,626,656股。截至2022年3月末，公司前五大股东情况如下表所示。

表1 截至 2022 年 3 月末公司前五大股东情况（单位：股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	王明旺	361,779,557	21.05%
2	王威	132,446,600	7.71%
3	香港中央结算有限公司	92,885,897	5.40%
4	王宇	20,002,610	1.16%
5	前海开源公用事业行业股票型证券投资基金	16,422,689	0.96%

资料来源：公司 2022 年一季报，中证鹏元整理

2021年公司合并范围内一级子公司无变化，截至2021年末，公司纳入合并范围的一级子公司为18家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境



2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

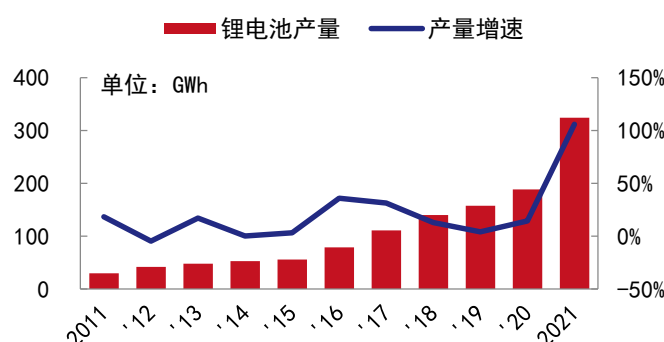
行业及区域经济环境

近年随着市场需求的快速提升，2021年动力类锂电池出货量大幅增加，产量大幅增长

近年来，随着消费类电子产品领域的持续稳定发展、新能源汽车产业的快速扩张以及储能市场的兴起，带动了对锂电池的需求。高工产研锂电研究所（GGII）统计数据显示，2021年中国锂电池出货量为327GWh，同比增长130%。从应用场景来看，锂电池应用可主要归为三类：储能、消费及动力锂电池。2021年中国车用动力电池出货量为226GWh，同比增长达183%，占中国锂电池市场69%的份额，份额占比大幅增加。同时GGII预计2025年中国锂电池市场出货量将超1450GWh，年复合增长率超过43%。

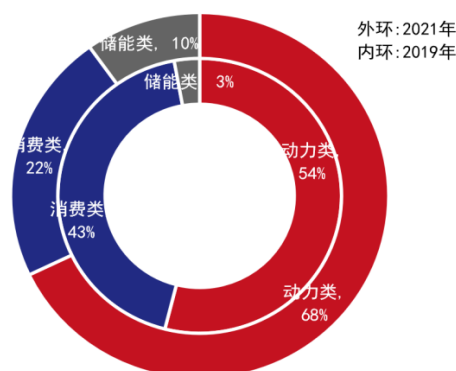
2021年全国锂离子电池产量324GWh，同比增长106%，其中消费、动力、储能型锂电产量分别为72GWh、220GWh、32GWh，分别同比增长18%、165%、146%，锂离子电池产量增速大幅提升，也主要是动力类锂电池产量增速较快带动。从主要应用场景占比来看，动力类锂离子电池的产量占比也由2019年的54%提升至2021年的68%，随着我国新能源汽车规模的扩大，预计未来我国电动汽车对锂离子电池需求比例将会进一步提高。

图1 2021年国内锂离子电池产量增速大幅提升



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

图2 锂离子电池主要应用场景的产量占比



资料来源：Wind，中证鹏元整理

国内消费类锂离子电池出货量保持增长，新兴消费类电子产品将成行业重要需求增长点

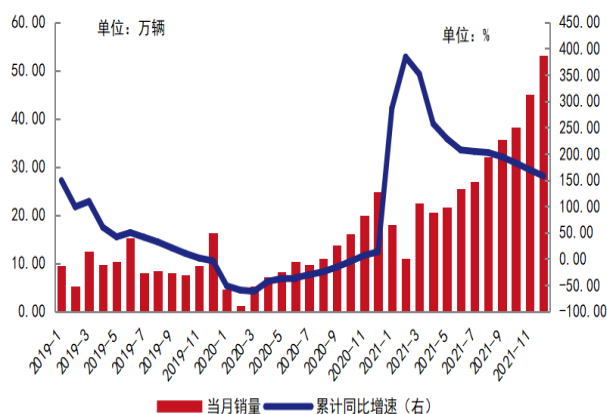
消费类锂离子电池主要用于手机（含功能手机和智能手机）、便携式电脑（含笔记本电脑和平板电脑）以及近年来新兴的各类智能硬件产品（含可穿戴设备、智能家居、智能交通和智能医疗等），其中便携式电脑和手机占比超过90%。手机方面，尽管受到芯片短缺和物流问题的影响，但在5G智能手机的需求驱动下，全球手机市场仍呈现出增长的态势，根据市场研究机构IDC数据：2021年全球智能手机出货量为13.55亿部，同比增长5.7%；便携式电脑方面，2021年全球出货量达到3.88亿台，同比增长14.8%；可穿戴设备方面，根据IDC数据，2021年全球可穿戴设备出货量为5.34亿台，同比增长20%，由于可穿戴设备厂商对新产品的持续研发，和对健康、健身以及可视设备的相关投入，促进了全球可穿戴设备出货量强劲增长。

国内3C数码终端总体需求稳中有增，GGII数据显示，2021年我国消费类锂电池出货量约42GWh，增速为14.75%，仍保持了两位数增长。根据GGII预测，未来几年的消费电池仍将以5%-10%的速度增长，预计我国消费类锂离子电池出货量将由2021年的约42GWh提升至2023年的51.5GWh。

长期来看新能源汽车市场潜力巨大，预计动力类锂离子电池需求仍有空间

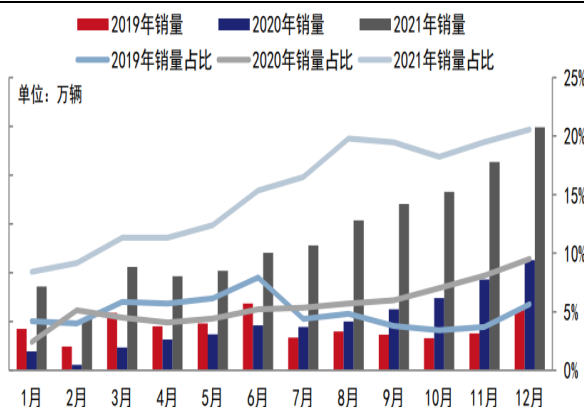
动力类锂离子电池主要用于电动汽车和电动工具等动力领域产品，又称为锂离子动力电池、动力锂电等。2021年，我国新能源汽车实现爆发式增长，全年实现销量352.05万辆，同比增长157.48%。按照全年汽车销量2,624.83万辆计算，渗透率已达13.41%，相比2020年提升8个百分点。随着国内芯片短缺情况改善，充电基础设施保障能力提升，预计2022年国内新能源汽车将持续增长态势，并将带动动力类锂离子电池需求。

图3 2021年我国新能源汽车实现爆发式增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 新能源汽车销量和市场份额齐升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于2020年4月联合发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2020〕86号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，并提前明确2021年、2022年新能源汽车购置补贴退坡幅度，稳定市场预期。

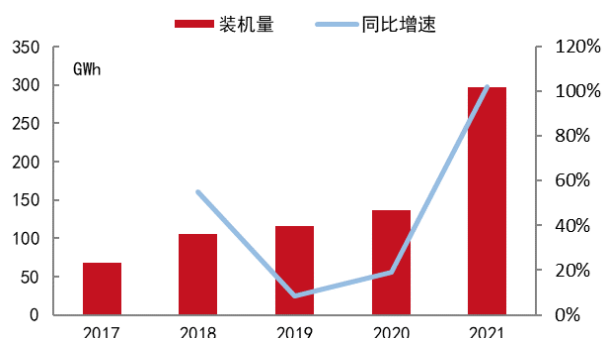
此外，根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，到2025年，新能源汽车渗透率目标为20%，到2030年，渗透率目标为40%。预计未来3-5年新能源汽车仍可保持较高幅度增长，未来动力类锂离子电池需求仍有空间。但与此同时我们也关注到，新能源汽车行业整体受补贴政策影响较大，未来若政策发生变化，动力类锂离子电池需求仍将面临不确定性。

动力电池产能高度集中于头部，需关注产能过剩矛盾及上游材料的周期性波动给中游企业带来的成本压力

从竞争格局看，无论是全球市场还是国内市场，产业链具有较高壁垒，产能高度集中在头部企业，2021年全球前五大动力电池厂商装机量占比近80%，国内前五大动力电池厂商装机量占比87.4%。面对

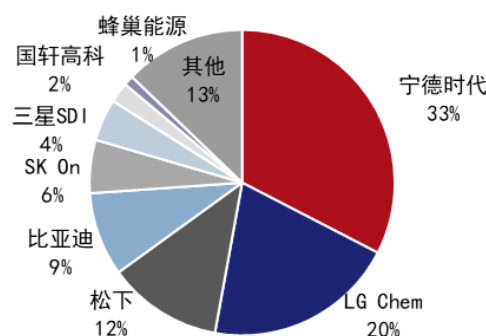
未来数倍的增长空间，2020年下半年各大电池企业均进行了长短期产能扩张计划，2021年产能扩张规模前五均超过35GWh，分别为宁德时代、LG、松下、比亚迪及三星SDI，从长期规划（2023年~2025年）来看，将有7家企业的产能超过100GWh。宁德时代拟投资不超过290亿元新增动力电池产能，其中广东肇庆、四川宜宾、福建宁德分别投资不超过120/120/50亿元人民币。

图 5 2017-2021 年全球动力电池装机量



资料来源：高工锂电，中证鹏元整理

图 6 2021 年全球动力电池市场份额

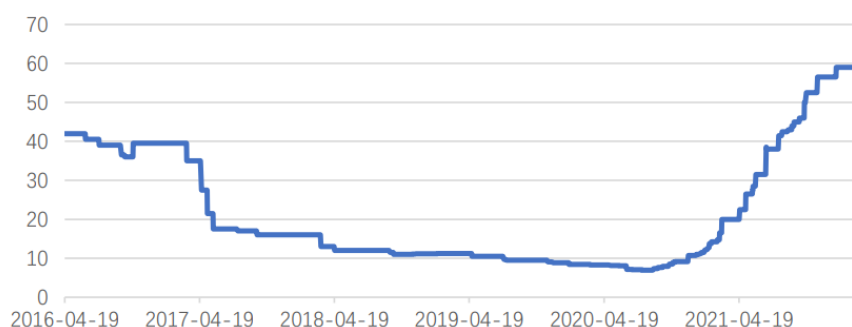


资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

新能源汽车行业景气度持续上行，动力电池行业需求不断提升，主流厂商纷纷加速扩产，但需关注动力电池行业可能出现的产能相对过剩和竞争加剧等风险。国内电池厂商产能规划基本于2025年前落地，按照国内扩产和规划的公告，电池厂商建设期基本为2年。以宁德时代为例，截至2021年9月末已建成投产的电池产线全部投产后，设计年产能规模合计将达到220-240GWh，根据宁德时代测算，其在2025年之前公司电池产能预计达到670GWh以上，2021年宁德时代多次发布扩产计划以储备产能。国内其他主流厂商为顺应新能源车行业高速发展以及抢占市场份额，亦多次公布其扩产计划。未来若新能源车行业发展不及预期，动力电池可能出现产能相对过剩现象，行业竞争将更加激烈，小型企业或缺乏竞争力的企业将逐步退出市场，或将对行业内企业营业收入和利润产生一定影响。

由于动力电池成本中，材料成本占80%，人工、制造费用约占20%。而材料构成中，涉及大量的锂、镍、钴，以及铜、铝和石墨等最上游原料，对应动力电池的正极、负极、电解液、铜箔等材料。其中，正极、电解液、铜箔这几个材料从2021年二季度开始价格大幅上涨。例如2022年4月下旬电解液核心溶质六氟磷酸锂的单价已达55万元/吨，虽较2022年初下降4万元/吨，但较2021年同期增长4倍。电解液中另一价格波动较大的原料品类为碳酸锂，2019年国内电池级碳酸锂均价在7万元/吨，2020年大幅降至5万元/吨以下，随后受需求影响，2021年上半年均价开始大幅单边上扬，突破50万元/吨大关，一年时间涨幅近10倍，原材料价格的波动仍会使得产业链中游承压。

图 7 动力电池上游原材料六氟磷酸锂价格周期性显著（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是国内领先的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。2021年公司实现营业收入373.59亿元，整体经营状况较好。2021年公司销售毛利率为14.69%，与上年基本持平，其中动力电池业务毛利率亏损幅度同比有所减小。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
手机数码类	207.95	18.39%	164.04	18.24%
智能硬件	50.07	9.61%	63.68	10.01%
笔记本电脑类	54.19	8.52%	41.50	9.47%
汽车及动力电池类	29.33	-0.87%	4.28	-14.85%
精密结构件类	21.80	18.69%	16.50	12.09%
其他	10.25	33.03%	6.92	36.57%
合计	373.59	14.69%	296.92	14.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司通过自主研发掌握锂离子电池模组方面的多项核心技术，研发及技术实力较强

公司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，此外也向锂离子电芯生产、锂电池检验检测及锂电池产业设备和自动化等领域扩张，向下游电动汽车动力电池和锂电储能系统整体解决方案方向延伸，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。

技术及人才储备方面，近年新产品研发及新技术开发方面投入持续加大，开展了电动汽车电芯及BMS、储能系统、新材料等方面研发，2021年公司研发支出23.26亿元，同比继续增加。

表3 公司研发投入情况

项目	2021 年	2020 年
研发支出合计（亿元）	23.26	18.06
研发支出总额占营业收入比例	6.23%	6.08%
研发人员数量（人）	6,973	5,972
研发人员数量占比	19.30%	21.72%

资料来源：公司提供

但我们也关注到，公司主要生产消费类电子产品及其配件，虽然目前公司拥有的产品和技术在国内同行业中处于相对领先水平，但电子技术更新快、研发周期长、市场需求多变，相关产品、技术的生命周期持续缩短。如果公司不能保持技术创新，不能及时准确把握技术、产品和市场的发展趋势并实现技术和产品升级，将削弱已有的竞争优势，从而无法及时的进行技术和产品的升级换代，现有的技术和产品将面临被淘汰的风险，对公司的经济效益及发展前景造成不利影响。

公司主要产品产能持续扩张，产量保持增长，但需关注在建拟建项目未来所面临的投资压力及动力电池项目投产后盈利情况

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。目前公司国内外主要有八处生产基地，主要基地仍是深圳宝安工业园、深圳光明工业园，2020年新增惠州博罗、南京基地，2021年新增浙江兰溪、山东枣庄、江西南昌三处，公司国内产能持续扩大；此外海外业务方面，印度工业园也在持续扩产中。2021年公司五大类主要产品产量均保持稳定增长，其中动力电池产能利用率逐年提高。

表4 公司主要产品产能与产量情况（单位：万只）

项目	2021 年	2020 年
手机数码类	年产能	48,422.07
	产量	46,094.38
	产能利用率	95.19%
笔记本电脑类	年产能	4,807.30
	产量	4,352.34
	产能利用率	90.54%
智能硬件类	年产能	6,621.14
	产量	6,263.29
	产能利用率	94.60%
	年产能（GWh）	5.63



汽车及动力电池类	产量 (GWh)	3.42	-
	产能利用率	60.75%	-
	年产能	35,829.12	31,987.31
精密结构件	产量	29,341.31	28,326.13
	产能利用率	81.89%	88.55%

注：公司 2021 年将动力电池类产能及产量改为按 GWh 进行统计，未提供上年同口径可比数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能扩张方面，近年公司为提升配套生产能力，产能处于持续扩张状态。截至2021年末，公司主要在建工程余额见表5，该部分项目尚需投资规模较大；虽然2021年公司非公开发行股票募集资金净额38.81亿元，可解决部分资金来源，但尚需的自有资金仍较多，未来仍存在较大的资金支出压力。

表5 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	在建工程账面余额
外购设备安装	135,054.65
房屋装修工程	16,361.13
石龙仔工业园建设项目工程	16,068.61
博罗工业园建设项目工程	10,826.30
固定资产改良	9,783.23
5.9MW 屋顶分布式光伏发电项目	5,618.40
东台吉乃尔湖探矿权	4,947.93
南京工业园建设项目工程	1,169.84
消费类锂电芯生产线建设项目	800.13
其他	786.27
动力类锂电芯生产线建设项目	157.43
合计	201,573.93

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

拟建项目方面，公司拟与吉利、吉润投资建设电芯、模组及电池包产线，此外拟建设枣庄、珠海、什邡等多处动力电池项目，具体明细见表6。

表6 公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

公告时间	项目	拟投资	新增产能
2021 年 7 月	与吉利、吉润投资建设电芯、模组及电池包产线	--	一期峰值产能配套不低于 60 万套 HEV（含 48V）动力电池包，二期增至 80 万套
2021 年 12 月	动力电池、储能电池枣庄项目	200	年产能 30GWh
2022 年 3 月	珠海动力电池项目	120	年产能 30GWh
2022 年 3 月	什邡动力电池和储能项目	80	年产能 20GWh

资料来源：公司公告等，中证鹏元整理

总体来看，公司产能规模的扩张能够为业务稳步发展提供保障，但随着在建、拟建项目的推进，公



司面临较大的资金支出压力。且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存在波动，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。中证鹏元将持续关注公司在建拟建项目未来所面临的资金压力及动力电池项目投产后的盈利情况。

公司客户均为国内外知名移动终端厂商，客户质量较好，但集中度高，未来或面临一定业务波动风险；此外，公司海外业务面临一定的经营及财务风险

公司主要客户为全球知名移动终端厂商。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，2021年公司内销和外销业务占营业总收入比重分别为52.91%和47.09%，外销占比较上年小幅下降，但仍接近50%。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。

销量及收入方面，手机数码类产品方面，2021年随着被抑制的消费需求逐步释放，全球智能手机出货量四年来首次恢复增长态势，受益于行业的恢复和增长，公司手机数码类业务实现收入207.95亿元，同比增长26.77%；笔记本电脑电池方面，在远程教育以及居家办公等消费需求的带动下笔记本电脑出货量仍保持高速增长，在新的增量机会及客户渗透率持续提升带动下，公司笔记本电脑电池业务持续增长，2021年实现收入54.19亿元，同比增长30.57%；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、VOLVO、易捷特、上通五菱和小鹏汽车等，2021年动力电池实现收入29.33亿元，同比大幅增长585.28%。但公司智能硬件产品相关业务2021年实现收入50.07亿元，同比有所下滑；销量方面，2021年公司各类产品的销量合计为10.75亿只，同比增长18.14%，产销率较高。

2021年由于市场竞争激烈，公司智能硬件类产品售价下滑较为明显。此外，公司汽车及动力电池类业务仍处于市场拓展期，暂未盈利，综合来看公司产品的盈利水平短期内受动力电池业务影响可能面临下滑风险。

客户方面，公司整体客户质量较优质，由于合作深度不同，结算周期存在差异。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，结算币种主要为美元。从销售集中度方面来看，2021年公司对前五大客户销售额达到217.76亿元，占年度销售额比重为58.29%，其中第一大客户销售额占年度销售比例为29.40%。公司2021年前五大客户销售额比重较上年有所下降，公司客户群体进一步多元化，但单个客户业务集中度仍偏高，未来或面临一定



业务波动风险。

表7 公司前五大客户销售收入及占比情况（单位：亿元）

项目	客户名称	销售额	销售额占比
2021 年	一	109.85	29.40%
	二	35.17	9.41%
	三	34.28	9.18%
	四	20.15	5.39%
	五	18.30	4.90%
	合计	217.76	58.29%
2020 年	一	95.66	32.22%
	二	30.26	10.19%
	三	21.55	7.26%
	四	20.14	6.78%
	五	17.27	5.82%
	合计	184.87	62.26%

资料来源：公司提供

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，公司东莞电芯项目minicell全自动化产线改造完成并投入使用，浙江电芯项目一期已实现量产，丰富了供应链并提升了其稳健性。

公司外销占比较高，虽然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的不利影响，但受多重因素影响，国际汇率波动频繁，根据中国货币网数据，美元兑人民币汇率中间价已由2022年初的6.3161上升到4月末的6.6115，短期内涨幅较大，公司仍面临一定的汇率波动风险。此外，2021年出现的变种病毒仍在国内外传播，在一定程度上影响了公司海外的经营业绩。若后续境外疫情进一步恶化，可能会给全球各产业生产和经营造成不同程度的影响，因而可能限制公司业务的进一步增长。

原材料价格上升一定程度影响公司毛利水平

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。近年主要原材料电芯价格上涨，公司材料成本存在一定上升，公司竞争力相对较强的手机数码类电池毛利率提升，但竞争力相对一般的笔记本电脑电池及智能硬件类产品的毛利率均下滑；但一方面随着公司布局在东莞、浙江的电芯生产线投产，产能提升，公司电芯自供的比例有所提高，另一方面在动力电池业务领域，公司已与上游原材料供应商及下游客户在采购、销售价格方面形成了联动机制，综合来看，虽然主要产品的毛利率互有涨跌，公司整体毛利率水平保持稳定。



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。结算方面，公司国内采购结算周期一般为30~90天，结算方式有TT、银行承兑，以3~6个月的银行承兑汇票（保证金比率为20%~30%）为主；进口采购结算周期为2~3个月，结算币种为美元。公司前五大供应商仍较为集中，2021年前五大供应商采购额合计占比46.81%。

表8 公司前五大供应商采购及占比情况（单位：亿元）

项目	供应商名称	采购额	采购额占比
2021 年	一	56.41	18.32%
	二	53.63	17.42%
	三	12.11	3.93%
	四	11.56	3.75%
	五	10.45	3.39%
	合计	144.17	46.81%
2020 年	一	47.68	23.59%
	二	41.93	20.75%
	三	14.14	7.00%
	四	9.45	4.67%
	五	7.62	3.77%
	合计	120.83	59.79%

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2020年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围内一级子公司无变化，截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司仍为18家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但应收账款和存货占用资金规模较大，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

跟踪期内，随着非公开发行股票及融资规模的扩大，公司总资产继续快速增长。

2022年3月末，公司流动资产占比基本保持稳定。2021年末公司货币资金83.68亿元，其中受限货币

资金29.26亿元，系银行承兑汇票和信用证保证金等。公司内销回款周期较长，业务规模扩大使得应收货款增加，2021年末应收账款同比增长13.91%，账龄半年以内的占比超过95%，公司客户大部分系信用良好大型企业，应收账款整体质量较好；但公司仍对小部分应收账款（2021年末账面金额为2.32亿元）单独计提坏账准备，未来该部分欠款可能持续存在一定坏账风险。2021年末公司存货76.35亿元，同比增长49.09%，主要系经营规模扩大，根据订单情况增加备货。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，同时仍需关注应收账款的坏账风险及存货的跌价风险。

2021年公司博罗工业园、南京动力电池基地部分建成并投产，年末固定资产同比增长41.98%；同时对动力类锂离子电池生产线投入持续增加，年末在建工程增至20.16亿元；由于装修费用增加，公司长期待摊费用增至14.17亿元。截至2021年末，公司包括货币资金、应收账款、固定资产及无形资产在内的受限资产账面价值为43.83亿元，占总资产的比重为10.28%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	102.60	22.20%	83.68	19.63%	45.95	14.98%
应收账款	80.16	17.35%	85.52	20.06%	75.08	24.48%
存货	80.62	17.45%	76.35	17.91%	51.21	16.70%
其他流动资产	8.56	1.85%	9.60	2.25%	6.97	2.27%
流动资产合计	285.08	61.70%	264.83	62.13%	186.77	60.89%
固定资产	87.52	18.94%	84.28	19.77%	59.36	19.35%
在建工程	27.32	5.91%	20.16	4.73%	19.15	6.24%
长期待摊费用	14.67	3.17%	14.17	3.32%	13.01	4.24%
其他非流动资产	16.33	3.53%	12.79	3.00%	7.20	2.35%
非流动资产合计	176.97	38.30%	161.45	37.87%	119.96	39.11%
资产总计	462.05	100.00%	426.28	100.00%	306.72	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入、利润均保持增势，但财务费用提升对利润有一定侵蚀

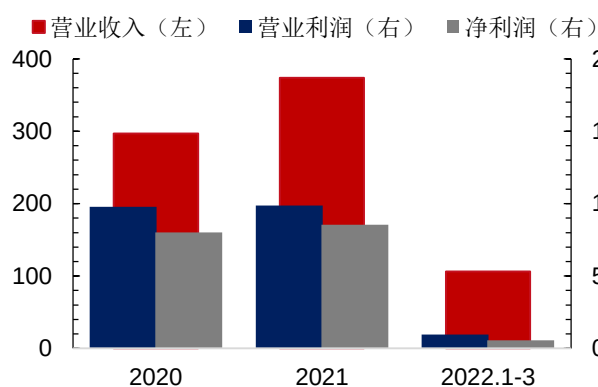
公司通过持续研发投入与技术积累，与众多国内外优质客户合作进一步加深，订单承接情况良好，产能持续扩张推动业务规模保持增长，2021年公司实现营业收入373.59亿元，收入同比大幅增长。毛利率方面，2021年公司销售毛利率为14.69%，整体保持稳定，电动汽车电池板块虽然同比亏损收窄，但尚未实现盈利。

费用方面，2021年公司继续加大研发投入以及债务融资规模上升，研发费用和财务费用均有所增长。

利润方面，由于收入、毛利增加，以及受益于收到的政府补助规模上升，公司其他收益规模继续增长，带动公司利润总额增加至10.18亿元。但从盈利能力指标来看，由于费用增加较快，公司总资产回报率同比略有下降。

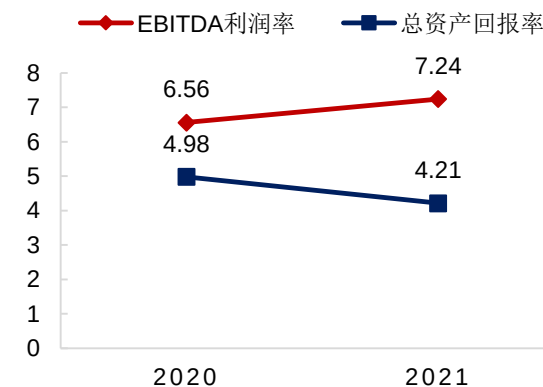
2022年一季度，公司实现营业收入106.21亿元，同比增长35.11%；净利润为0.57亿元，同比下降53.68%。收入完成情况较好，主要受益于消费类锂电池继续保持增长，电动汽车电池系统业务快速拓展，订单增加；但由于费用增加较快且确认较大规模的公允价值变动损失（1.36亿元），净利润同比有所下降。

图 8 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

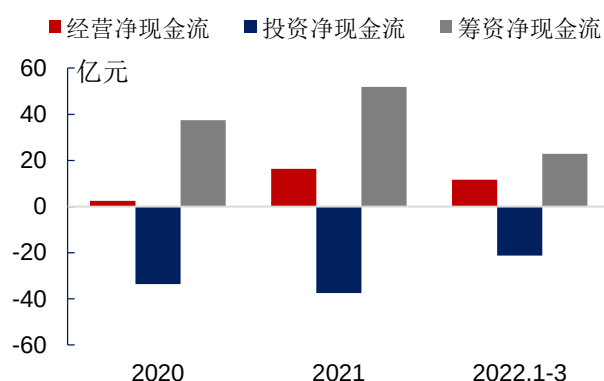
现金流

公司现金生成能力仍较强，经营活动现金流显著改善，但仍面临较大的资金支出压力

公司收现情况良好，从 FFO 数据来看，2021 年为 13.32 亿元，同比有所增加，公司现金生成能力较强。虽然应收账款、存货增加对营运资本需求加大，但得益于应收及应付信用政策的有效配合，公司营运资本管理能力尚可，2021 年公司经营活动现金净流入 16.34 亿元，同比显著上升，现金流情况显著改善。2022 年 1-3 月，公司经营活动现金净流入 11.68 亿元，延续了较好的流入态势。

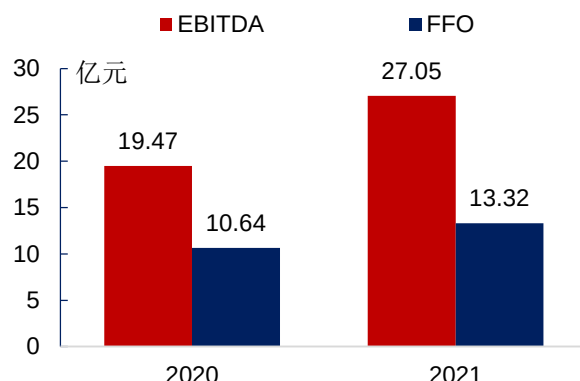
投资活动及筹资方面，公司在建项目投资规模较大，尚需资金较多，经营活动产生的现金流难以覆盖资本性支出，对筹资活动较为依赖，2021 年由于非公开发行股票募资成功，筹资活动现金大幅净流入 51.94 亿元。后续随着公司对在建及拟建项目建设投入的增加，仍将面临较大资金压力。

图 10 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况



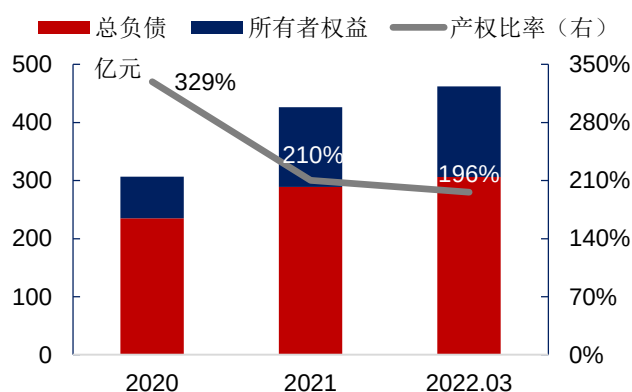
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资本实力有所增强，但债务规模仍较大且以短期为主，面临较大的偿债压力

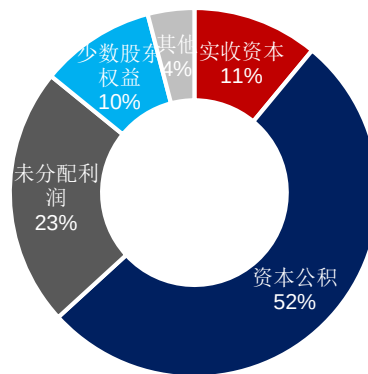
2021年公司非公开发行股票募集资金合计39.15亿元，资本实力得到增强。公司负债规模近年来增长较快，但受益于非公开发行股票募资成功，2022年3月末公司产权比率下降至196%。从公司负债结构来看，主要由流动负债构成，2022年3月末占负债总额的比重为79.74%。

图 12 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要包括保证借款、信用借款和质押借款，2021年末为62.96亿元。由于公司业务规模持续扩大，订单量不断增加，对外采购规模相应增长，公司应付票据、应付账款金额均有所增加。2021年末，公司一年内到期的非流动负债为15.80亿元，主要包括一年内到期的长期借款、长期应付款和其他长期负债。公司长期借款主要由保证借款和保证+抵押借款构成，截至2021年末金额为22.05亿元。2021年末公司应付债券余额9.94亿元，为“20欣旺01”、“20欣旺02”、“20欣旺03”三期合计10亿元

公司债券，应付债券余额同比显著减少，系公司2020年发行的11.20亿元“欣旺转债”已全部转股及回售。公司长期应付款为应付融资租赁款，2021年末为2.13亿元。

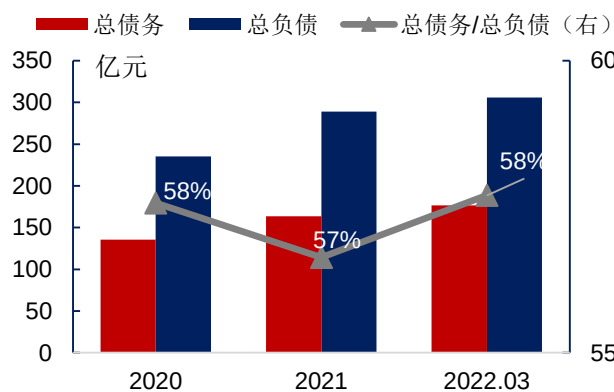
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	66.97	21.90%	62.96	21.80%	61.51	26.15%
应付票据	43.30	14.16%	36.81	12.75%	27.27	11.59%
应付账款	94.40	30.87%	96.85	33.53%	70.66	30.04%
一年内到期的非流动负债	16.57	5.42%	15.80	5.47%	7.02	2.98%
流动负债合计	243.89	79.74%	240.57	83.30%	187.87	79.86%
长期借款	29.94	9.79%	22.05	7.63%	16.51	7.02%
应付债券	10.07	3.29%	9.94	3.44%	20.08	8.54%
长期应付款	3.63	1.19%	2.13	0.74%	3.03	1.29%
非流动负债合计	61.97	20.26%	48.23	16.70%	47.38	20.14%
负债合计	305.85	100.00%	288.80	100.00%	235.25	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

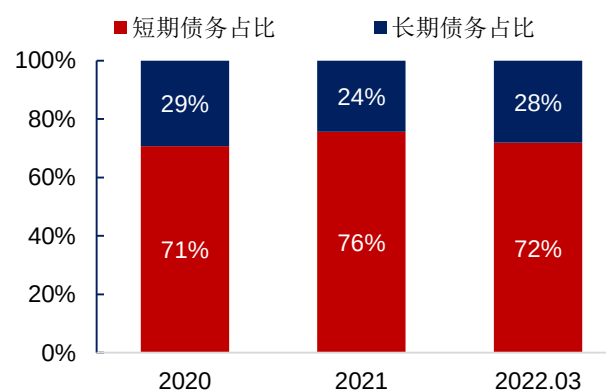
2022年3月末，公司总负债和总债务均有所增长，债务融资较依赖短期债务，2022年3月末短期债务占比72%，占比较高，公司债务压力仍较大。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，虽然公司非公开发行股票募资成功，资本结构有所改善，但由于债务规模增长亦较快，公司资产负债率水平仍较高，2022年3月末为66.19%，同时债务规模上升导致利息支出增加，2021年公司EBITDA利息保障倍数为5.14，较2020年变化不大。

表11 公司杠杆状况指标

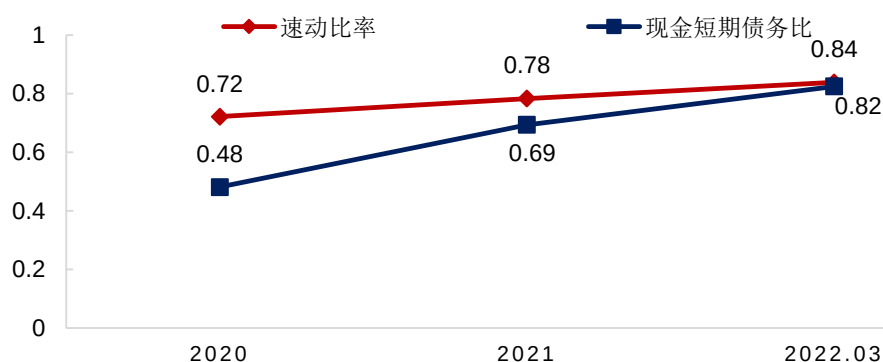
指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	66.19%	67.75%	76.70%
净债务/EBITDA	--	3.25	5.00
EBITDA 利息保障倍数	--	5.14	5.06
总债务/总资本	53.05%	54.33%	65.45%
FFO/净债务	--	15.17%	10.93%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

流动性方面，公司负债以流动负债为主，速动比率指标表现较弱，2022年3月末公司现金短期债务比为0.82，且公司现金类资产中仍有一定受限比例，现金类资产对短期债务的覆盖程度较差。

但与此同时，截至2021年末公司货币资金余额较大，银行授信总体充裕，作为上市公司还可进行权益融资；且公司继续获得政府支持，2021年取得其他收益（主要为政府补助）2.49亿元。整体来看，公司融资渠道多样，融资弹性较好。

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月10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；公司各项公开发行的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、抗风险能力分析

公司是国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品供应商，具备一定的竞争优势。公司主要产品产

能继续扩张，产销量保持增长，2021年收入及利润维持增势；公司现金生成能力较强，经营活动现金流呈净流入状态且同比改善明显。

但我们也注意到，公司在建及拟建项目总投资规模很大，面临较大资金压力，且需关注动力电池项目投产后的盈利情况；公司外销占比较高，需持续关注未来国际汇率波动对公司带来的潜在影响，且海外疫情目前仍未有效控制，公司面临的外部经营环境不确定性上升；公司客户集中度高，存在一定的业务波动风险；公司债务增长较快且短期债务占比较高，面临较大偿债压力。

综合来看，公司抗风险能力较强，但未来发展存在不利影响因素。

九、债券偿还保障分析

深圳担保集团提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“20欣旺01”、“20欣旺02”、“20欣旺03”的信用水平

深圳担保集团为“20欣旺01”、“20欣旺02”、“20欣旺03”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为债券存续期及债券到期之日起三年。此外根据深圳担保集团出具的担保函相关条款，若经债券持有人会议核准/批准，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需经过担保人书面同意后，担保人按照担保函的规定继续承担保证责任。未经担保人书面同意的，担保人不再承担保证责任。

深圳担保集团成立于2000年4月4日，为深圳市政府设立大型融资担保机构。2019年11月，深圳担保集团名称由深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司变更为现名。截至2020年末，深圳担保集团注册资本为114.05亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）持有深圳担保集团股权比例为52.2773%，实际控制人仍为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构如表12所示。

表12 截至 2020 年末深圳担保集团股东情况（单位：万元）

股东名称	投资金额	持股占比
深圳市投资控股有限公司	596,228.19	52.2773%
深圳市龙华建设发展有限公司	203,771.81	17.8667%
深圳市平稳发展投资有限公司	340,510.53	29.8560%
合计	1,140,510.53	100.0000%

资料来源：深圳担保集团 2020 年审计报告

深圳担保集团以深圳市内中小企业、政策性重点扶持产业为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、债券担保、保函担保和委托贷款等。近年来受益于资本增加，深圳担保集团承接业务能力增强，整体来看营业总收入稳定上升，分业务来看，各业务收入有所波动，其中保函担保业务增长较快，近三年复合增长率为48.65%；发债担保业务收入在2020年有所回落，但整体来看增长速度依旧较快，近三年复合增长率为50.52%。2020年受疫情影响，为相应政府“六稳六保”的工作要求，深圳担保集团降低贷款担保

费率，使得担保费收入明显下降。

2018年深圳担保集团借入共济专项资金50亿元以及2019年股东增资款项，主要用于向深圳市所辖范围内上市公司的股东发放委托贷款，用于缓解其股权质押融资产生的还款压力，导致委托贷款利息收入大幅增长，2020年委贷利息收入同比增长25.32%。贷款利息收入主要由子公司深圳市中小担保小额贷款有限公司¹（以下简称“小贷公司”）小额贷款业务产生，近年来稳步增加，但整体收入规模不大。

表13 深圳担保集团营业总收入构成情况（单位：万元）

项 目	2020 年	2019 年	2018 年
营业总收入	244,256.67	218,006.21	164,694.05
（一）担保业务收入	211,586.01	94,814.04	139,094.35
其中：担保费收入	21,033.87	36,049.92	28,370.78
担保评审费收入	1,539.20	1,419.86	859.94
风险补偿及追偿收入	13.33	543.67	0.00
保函收入	46,143.99	29,909.40	20,882.26
发债收入	40,212.86	44,988.55	17,749.68
委贷利息收入	102,642.76	81,902.64	71,231.69
（二）利息收入	13,777.87	10,183.78	7,332.06
（三）手续费及佣金收入	3,754.11	3,334.78	3,751.60
（四）其他业务收入	15,138.68	9,673.61	14,516.04
其中：保理收入	3,095.91	4,755.38	0.00
融资租赁收入	66.95	0.00	0.00
咨询费收入及其他	11,975.82	4,918.23	14,516.04

资料来源：深圳担保集团 2018-2020 年审计报告、深圳担保集团提供，中证鹏元整理

深圳担保集团业务主要集中于深圳市，受益于深圳市经济发展情况良好，企业整体信用水平较高，同时深圳担保集团近年获得股东增资力度较大，担保业务承接能力增强，业务规模不断增长。截至2020年末，深圳担保集团担保业务期末担保余额为498.73亿元，其中融资性担保余额占比为49.58%。深圳担保集团非融资担保业务品种主要为工程履约保函，担保余额及业务收入均保持快速增长。工程履约保函一般要求客户具有一级以上工程施工资质。2020年末，深圳担保集团非融资担保业务担保余额为251.48亿元，较上年增长51.70%，整体呈快速增长趋势。

受股东增资等因素影响，2019年末深圳担保集团总资产规模同比进一步增加，资产中货币资金以及计入委托贷款和其他流动资产科目下的代管财政委托资金占比较大。深圳担保集团货币资金较为充裕，2019年末货币资金规模为143.86亿元，主要是股东增资所致。随着委托贷款的投放以及债务本金偿还，

¹ 原名“深圳市西奇西小额贷款有限公司”，于2017年6月6日变更为现名。



截至2020年末，货币资金下降至76.74亿元。总体来看，深圳担保集团资产规模较大，委托贷款规模占比较高，需关注相应的损失风险。

表14 深圳担保集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	291.57	302.09	189.29
所有者权益	182.96	177.15	103.86
营业总收入	24.43	21.80	16.47
净资产收益率	5.79%	6.90%	9.11%
融资担保余额	247.25	153.14	128.28
其中：间接融资担保	92.18	76.67	86.56
直接融资担保	155.07	76.47	41.72
非融资担保余额	251.48	165.78	148.29
融资担保责任余额	247.25	153.14	128.28
融资担保放大倍数	1.35	0.86	1.24
拨备覆盖率	236.45%	298.91%	296.89%
累计代偿回收率	64.18%	68.16%	60.67%

资料来源：深圳担保集团 2018-2020 年审计报告、深圳担保集团提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，深圳担保集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了债券的信用水平。

十、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“20欣旺01”、“20欣旺02”、“20欣旺03”信用等级为AAA。

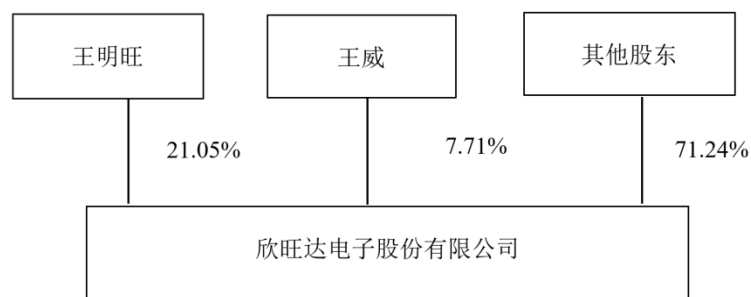


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	102.60	83.68	45.95	46.74
应收账款	80.16	85.52	75.08	51.04
存货	80.62	76.35	51.21	40.61
流动资产合计	285.08	264.83	186.77	148.31
固定资产	87.52	84.28	59.36	42.61
非流动资产合计	176.97	161.45	119.96	87.58
资产总计	462.05	426.28	306.72	235.89
短期借款	66.97	62.96	61.51	55.59
应付票据	43.30	36.81	27.27	25.83
应付账款	94.40	96.85	70.66	54.63
一年内到期的非流动负债	16.57	15.80	7.02	11.12
流动负债合计	243.89	240.57	187.87	160.17
长期借款	29.94	22.05	16.51	8.13
应付债券	10.07	9.94	20.08	0.00
长期应付款	3.63	2.13	3.03	2.42
非流动负债合计	61.97	48.23	47.38	15.78
负债合计	305.85	288.80	235.25	175.95
总债务	176.46	163.55	135.41	103.09
归属于母公司的所有者权益	140.49	130.30	68.19	57.70
营业收入	106.21	373.59	296.92	252.41
净利润	0.57	8.55	8.00	7.50
经营活动产生的现金流量净额	11.68	16.34	2.44	7.44
投资活动产生的现金流量净额	-21.31	-37.46	-33.62	-28.83
筹资活动产生的现金流量净额	22.88	51.94	37.43	13.50
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	13.45%	14.69%	14.86%	15.35%
EBITDA 利润率	--	7.24%	6.56%	7.13%
总资产回报率	--	4.21%	4.98%	5.26%
产权比率	195.81%	210.07%	329.14%	293.57%
资产负债率	66.19%	67.75%	76.70%	74.59%
净债务/EBITDA	--	3.25	5.00	3.51
EBITDA 利息保障倍数	--	5.14	5.06	6.06
总债务/总资本	53.05%	54.33%	65.45%	63.24%
FFO/净债务	--	15.17%	10.93%	16.60%
速动比率	0.84	0.78	0.72	0.67
现金短期债务比	0.82	0.69	0.48	0.51

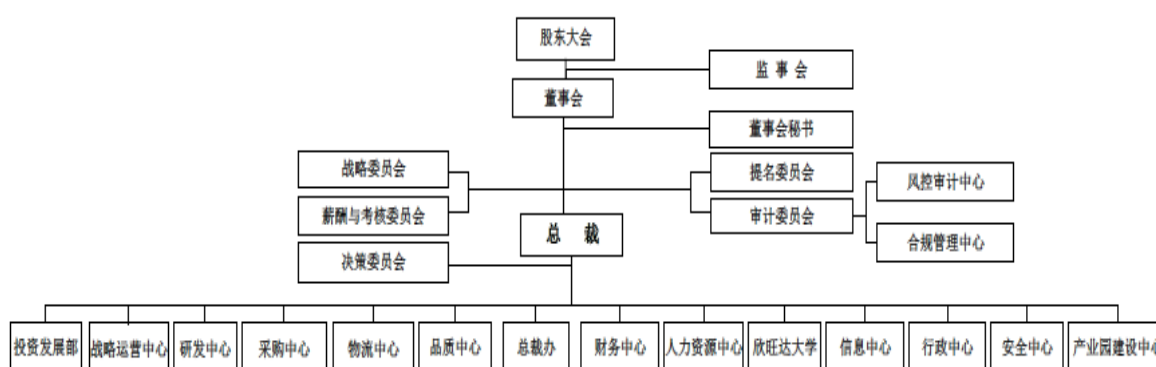
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
深圳市欣智旺电子有限公司	100.00%	制造业
深圳欣旺达智能科技有限公司	100.00%	制造业
深圳市欣旺达综合能源服务有限公司	100.00%	制造业
深圳市前海弘盛技术有限公司	100.00%	制造业和投资
深圳普瑞赛思检测技术有限公司	66.81%	检测
深圳市欣旺达电气技术有限公司	100.00%	制造业
欣旺达惠州新能源有限公司	100.00%	制造业
深圳市欣威电子有限公司	100.00%	制造业
香港欣威电子有限公司	100.00%	贸易业
东莞锂威能源科技有限公司	100.00%	制造业
深圳欣向荣创业服务有限公司	51.00%	服务业
深圳市欣音科技有限公司	64.81%	制造业
深圳市欣动能源科技有限公司	60.00%	制造业
深圳市欣旺达物业管理有限公司	100.00%	服务业
浙江欣旺达电子有限公司	100.00%	制造业
浙江欣动能源科技有限公司	60.00%	制造业
惠州锂威新能源科技有限公司	100.00%	制造业
速博达（深圳）自动化有限公司	51.00%	制造业

资料来源：公司提供，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

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

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。