



# 2020年广州鹏辉能源科技股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券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：



# 2020年广州鹏辉能源科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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
鹏辉转债	AA	AA

## 评级观点

- 中证鹏元维持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）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“鹏辉转债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：锂离子电池行业景气度较好，2021 年公司业务规模持续扩大，收入保持增长，随着产能不断释放，未来营业收入规模有望进一步扩大。同时中证鹏元也关注到，2021 年公司盈利水平有所下滑，面临一定坏账及存货跌价风险，公司债务规模持续上升，面临短期债务压力加大和较大的资金支出压力等风险因素。

## 未来展望

- 近年锂电行业景气度较好，公司在储能锂电领域发展迅速，具有一定竞争优势，随着在建项目建成投产，公司营业收入有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。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 6 月 27 日

## 联系方式

项目负责人：汪永乐  
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：游云星  
youyx@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	94.31	85.07	69.59	53.98
归母所有者权益	28.57	27.62	24.55	23.28
总债务	34.44	27.03	23.34	11.16
营业收入	16.62	56.93	36.42	33.08
净利润	0.95	1.83	0.64	1.81
经营活动现金流净额	-0.34	2.05	4.37	1.91
销售毛利率	17.31%	16.21%	17.49%	23.75%
EBITDA 利润率	--	11.24%	15.73%	18.13%
总资产回报率	--	3.14%	1.70%	4.40%
资产负债率	67.63%	65.28%	62.03%	53.59%
净债务/EBITDA	--	2.39	1.64	1.00
EBITDA 利息保障倍数	--	10.36	17.26	20.39
总债务/总资本	53.01%	47.79%	46.90%	30.82%
FFO/净债务	--	31.06%	40.42%	77.35%
速动比率	0.69	0.78	1.06	0.85
现金短期债务比	0.59	0.67	1.01	0.55

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **新能源汽车和储能行业不断发展，锂离子电池行业景气度较好。**受益于新能源车政策不断出台，动力电池装机量持续增长；可再生能源调峰、4G 基站备用电源铅酸换锂电以及 5G 基站的持续建设有力提振储能锂电需求，锂离子电池行业景气持续上行。
- **2021 年公司业务规模持续扩大，收入保持增长，随着产能不断释放，公司营业收入有望进一步扩大。**2021 年消费类电池稳健增长，汽车动力电池和储能电池快速发展，公司营业收入大幅增长。截至 2021 年末，公司在建锂离子电池产能 18.81 亿安时/年，若项目均顺利投产，公司产能规模将大幅上升，收入规模有望随之扩大。

## 关注

- **原材料价格上涨使公司 2021 年盈利水平有所下滑，公司面临一定的坏账及存货跌价风险。**锂离子电池市场下游需求旺盛，2021 年公司采购的主要原材料价格呈现不同程度的上升趋势，2021 年销售毛利率较上年有所下滑，此外公司仍计提较大规模的坏账准备和存货跌价准备，EBITDA 利润率持续下滑。
- **公司债务规模上升较快，短期债务压力增加。**随着公司业务规模增长，公司资产负债水平和总债务规模均持续上升，公司短期债务占比升高，偿债指标持续弱化。
- **公司面临较大的资金支出压力。**公司在建、拟建项目投资规模较大，未来尚需投入金额较大，随着项目推进公司将面临较大的资金支出压力。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	鹏辉能源	宁德时代	国轩高科	亿纬锂能
总资产	85.07	3,076.67	436.13	445.34
营业收入	56.93	1,303.56	103.56	169.00
净利润	1.83	178.61	0.77	31.49
销售毛利率	16.21%	26.28%	18.61%	21.57%
资产负债率	65.28%	69.90%	55.58%	54.22%

注 1：宁德时代新能源科技股份有限公司（股票代码：300750.SZ）简称为“宁德时代”，国轩高科股份有限公司（股票代码：002074.SZ）简称为“国轩高科”，惠州亿纬锂能股份有限公司（股票代码：300014.SZ）简称为“亿纬锂能”；

注 2：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：各公司年报，中证鹏元整理

## 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	较小
	经营状况	强		净债务/EBITDA	6
	经营规模	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	5

品牌形象和市场份额	4	FFO/净债务	5
经营效率	4	杠杆状况调整分	-1
业务多样性	3	<b>盈利状况</b>	<b>中</b>
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	3
<b>业务状况评估结果</b>	<b>强</b>	<b>财务状况评估结果</b>	<b>较小</b>
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	AA	2021-6-24	顾春霞、龚程晨	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2020-6-22	杨培峰、毕柳	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)</a> 、 <a href="#">企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
鹏辉转债	8.90	3.65	2021-6-24	2026-10-20

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年10月20日发行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）”，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2021年12月底，“鹏辉转债”募集资金专项账户余额为0.41亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，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，截至2022年3月末，夏信德先生直接持股比例达31.07%。股本和注册资本变动方面，2021年公司部分可转债转股增加股本1,450.74万元，回购注销部分股权激励限制性股票使股本减少54.84万元，截至2021年末公司实收资本变更为4.33亿元，注册资本变更为4.19亿元。截至2021年末，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4,364.50万股，占公司总股本的10.14%，占其直接所持公司股份的32.40%；截至2022年6月6日，夏信德所持公司股份中处于质押状态的股份共计2,799.00万股，占公司总股本的6.43%，占其所持公司股份的比例为20.78%。截至2022年3月末公司股权结构见附录二。

2021年1月，公司原董事长兼总裁夏信德先生辞去总裁职位，由公司董事甄少强先生兼任总裁；2021年9月及12月，公司原副总裁李发军、丁永华因个人原因选择离任。2022年5月，公司原副董事长、董事会秘书、财务负责人鲁宏力先生辞去公司财务负责人职务，并被聘任为公司副总裁，财务负责人一职由潘丽女士担任。2022年5月，深圳证券交易所对公司时任独立董事陈骞因未能监督配偶合规买卖股票给予通报批评处分，2022年5月陈骞已从公司离职。



2021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，2021年公司合并范围内新增3家子公司。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
驻马店市骥鑫汽车销售服务有限公司	100.00%	0.03	汽车及汽车零部件销售	新设
广州鹏力通盛储能科技有限公司	60.00%	1.00	新兴能源技术研发；电池销售	新设
南宁智运汽车科技有限公司	100.00%	0.01	汽车销售、租赁	购买

资料来源：公司2021年年报、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

## 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。

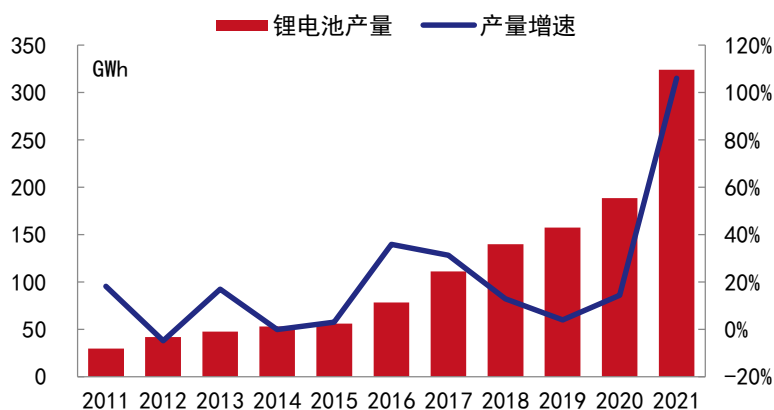
2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业环境

**下游需求提振锂离子电池出货量，2021年我国锂离子电池产量大幅提升，随着新能源汽车和储能行业的不断发展，锂离子电池景气度较好**

受益于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，近年来锂电池市场持续扩张。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2021年中国锂电池出货量为 327GWh，同比大幅增长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%。随着国内新能源汽车销量的大力发展和储能市场的飞速增长，GGII预测到2025年中国锂电池市场出货量将超1450GWh，年复合增长率超过43%。

**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

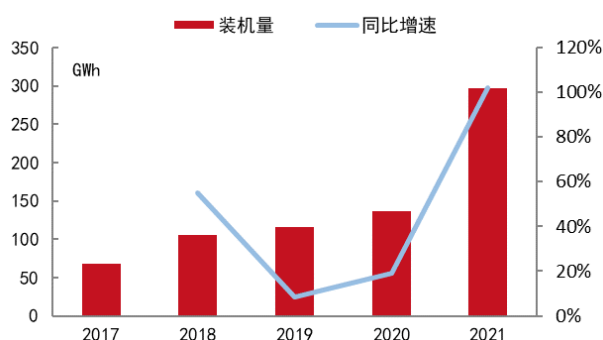
消费锂电主要应用于手机、笔记本电脑、平板电脑和新兴可穿戴设备产品等领域。2020年消费锂电应用领域以手机、电脑为主，占比分别为26.04%和24.32%，其他消费电子占比达49.63%。以手机和笔记本电脑为代表的成熟消费电子产品发展成熟且渗透率高，近几年受疫情和缺芯等影响出货量波动较大，但总体仍保持相对稳定。可穿戴设备等新兴消费电子则成为消费锂电新的增长点，可穿戴设备产品形态



主要有智能手表、耳戴设备、智能眼镜等，近年出货量处于高速增长阶段，2021年全年出货量为5.34亿部，同比增长20.0%。受益于手机、笔记本电脑稳定的需求以及新兴可穿戴设备景气上行，消费锂电池出货量维持上升趋势但增速较慢，GGII预测2021-2025年间我国消费锂电池出货量复合增长率达6.2%。消费锂电池领域市场集中度较高，2020年笔记本电脑及平板电脑锂离子电池、手机锂离子电池CR4分别为80.75%、68.24%。

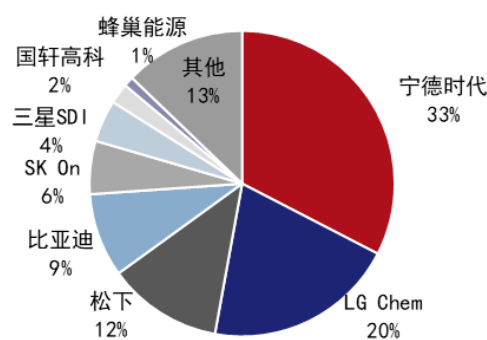
受益于新能源车销量大幅增长，动力电池装机量持续增长，并于2021年呈现爆发式增长，2021年全球动力电池装机量达296.8GWh，同比增长102.18%。在各国新能源汽车政策的有力助推下，中证鹏元预计动力电池装机量将呈现高速增长。动力电池市场高度集中化趋势明显，市场份额向头部厂商聚集，2021年宁德时代、LG Chem、松下、比亚迪、SK On合计占有市场79.5%的份额，其中宁德时代已连续五年位列全球动力电池装机量第一。

**图 2 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 3 2021 年全球动力电池市场份额**



资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

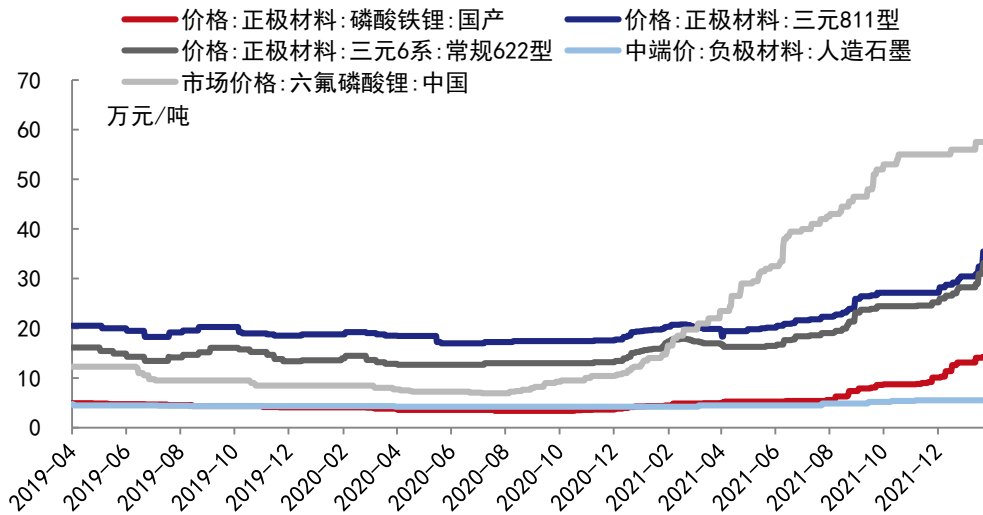
储能锂电行业发展迅速，未来发展空间广阔。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动且与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求；4G基站备用电源铅酸换锂电以及5G基站的持续建设也有力提振储能锂电的需求。锂电池的技术进步和产业化规模增加，带来了储能系统价格下降和循环寿命提升，进一步助推储能锂电需求释放。此外，欧洲、澳大利亚、美国、日本等国家在户用储能方面持续实施初装补贴、度电贴别、税收抵免等财税刺激政策，有益于推动储能锂电需求增长。

### 2021年以来主要原材料价格大幅上升，锂电池生产厂商成本压力加剧，锂离子电池行业毛利率呈下降趋势

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、负极材料、隔膜、电解液约占成本的51%、12%、7%、4%。2021年以来，我国新能源汽车销量同比增长165.10%，有力提振对锂离子电池的需求；同时因上游原材料对应的锂矿、钴矿、镍矿多分布在国外，受疫情影响海外原材料进口持续减缓，原材料供应持续紧张。供需两端共同作用下，2021年正极材料、电解液等锂离子电池主要原材料价格持续大幅上升，下游锂电池生产厂商成本压力加

剧。

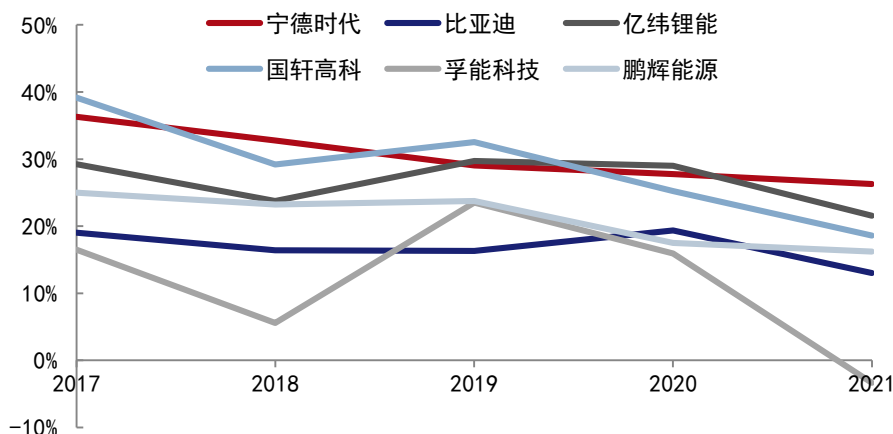
图 4 2021 年以来主要原材料价格快速上涨



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

随着锂离子电池技术不断发展和商业投资增加带来的规模效应, 锂离子电池成本呈现持续下降趋势, 据 Visual Capitalist 数据, 自 2010 年以来, 锂离子电动汽车电池组的平均价格已经从 1200 美元/kWh 下降到 2021 年的 132 美元/kWh。受动力电池产能结构性过剩、市场竞争激烈和 2021 年以来原材料成本上升影响, 锂离子电池厂商毛利率普遍呈下降趋势。若未来原材料价格仍处于高位, 或将对锂离子电池生产厂商的盈利能力产生影响。

图 5 锂电池行业毛利率呈下降趋势



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。2021年，受益于新能源行业高速发展以及公司产能的提升，公司在储能领域、动力电池板块营业收入大幅上升。毛利率方面，受锂电池行业原材料价格持续上涨，公司二次锂离子电池业务毛利率较上年下降3.09个百分点，使得公司整体毛利率较上年减少1.28个百分点。

**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
二次锂离子电池	51.53	14.92%	32.14	18.01%
其他	5.39	28.55%	3.70	13.60%
<b>合计</b>	<b>56.93</b>	<b>16.21%</b>	<b>36.42</b>	<b>17.49%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年年报，中证鹏元整理

**公司不断扩大产能以满足市场需求，产能利用率仍处于较高水平，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。目前公司主要有五处电池生产基地，分别位于广州番禺区沙湾镇、珠海市斗门区新青科技园、河南省驻马店市、江苏省常州市和佛山市南海区狮山科技工业园，广州和珠海基地柔性的制造能力匹配3C数码、储能和其他动力的下游市场需求，驻马店基地的自动化生产能力匹配动力电池批量化需求，佛山实达生产基地用于满足其他动力市场需求，2021年新增常州基地以满足储能市场需求。随着常州生产基地和驻马店生产基地生产线的部分生产线完工投产以及珠海基地新增产线的铺设，2021年末公司锂离子电池产能达18.35亿安时/年，较上年增长7.04亿安时/年。

**表3 截至 2021 年末公司主要生产基地情况**

生产基地	产品定位
广州生产基地	3C 数码产品市场需求
珠海生产基地	3C 数码产品、储能和其他动力市场需求
驻马店生产基地	动力电池批量化需求
常州基地	储能需求
佛山实达生产基地	其他动力市场需求

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2021年末已投资5.20亿元，受芯片短缺影响，设备交付进度出现延迟，截至2021年末该项目部分生产线建成。河南鹏辉实施绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期）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。2021年末公司在建产能合计18.81亿安时/年。此外，据公司2021年11月24日发布的公告，公司拟在广西柳州

市北部生态新区建设鹏辉智慧储能及动力电池基地，主要布局锂电池电芯、PACK生产线，项目总投资预计约60.00亿元，其中项目一、二期计划总投资12.00亿元，项目一、二期固定资产投资约8.00亿元，项目整体规划布局产能20GWh，一期建设产能2GWh、二期建设产能2GWh，公司面临较大的资金支出压力。

若上述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4 截至 2021 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
常州锂离子电池及系统智能工厂（一期）建设项目	10.00	5.20
绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期）	4.36	2.98
河南锂电产业园二期	0.65	0.64
<b>合计</b>	<b>15.01</b>	<b>8.82</b>

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。2021年下游需求旺盛，带动全年锂电池产量较上年快速上升，伴随着公司产能的大幅上升，2021年整体产能利用率虽较上年有所下降但仍处于较高水平。

**表5 2020-2021 年公司主要电池产品产能产量情况(单位：亿安时)**

项目	2021 年	2020 年
锂离子电池	年产能	18.35
	年产量	21.17
	产能利用率	118.47%
		134.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2021年公司产品产销两旺，但销售毛利率有所下滑，公司仍采取市场多元化的竞争策略，未来将着力发展储能类锂电池方向**

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业务，但占比较小。

从产品结构来看，2021年公司储能类锂电池收入占比上升至31%，动力类锂电、消费类占比较上年有所下降。消费类锂电池是公司传统业务，2021年公司保持在蓝牙音箱、TWS耳机领域优势，在电动护理产品等细分产品领域持续拓宽市场份额，整体收入实现稳步增长。动力类锂电板块，公司与上汽通用

五菱、长安汽车等整车客户合作紧密，2021年公司配套上汽通用五菱多款车型交付超6万套产品，新能源汽车动力业务收入大幅增长；轻型动力领域，公司与中国铁塔换电、爱玛等企业进一步加深合作，并开辟专线向国际电动工具龙头创科集团（TTI大批量）供货，公司轻型动力锂电池收入持续上升。储能类锂电池板块，公司加快布局全球储能市场各细分领域头部客户，成为阳光电源、三晶电气、古瑞瓦特、中国铁塔、中国移动等头部客户的供应商，叠加公司新增常州、珠海生产基地储能锂电池产能，2021年公司储能类锂电池收入实现大幅增长，2022年第一季度公司储能类锂电池营业收入占比上升至40%以上，未来储能类锂电池将成为公司的重点发力方向。

随着新能源行业市场需求旺盛和公司不断加大开拓市场力度，2021年公司二次锂离子电池的产销量均大幅上升，产销率较上年提升21.63个百分点。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，动力电池、储能电池每安时单价水平明显低于消费电池，2021年受消费类锂电池占比下降影响，公司二次锂离子每安时单价有所下降。

**表6 2020-2021年公司二次锂离子电池产销情况（单位：万安时，元/安时）**

项目	2021年	2020年	
产量	211,712.98	154,078.99	
销售量	214,013.37	122,439.70	
二次锂离子电池	产销率	101.10%	79.47%
	单价	2.41	2.62
	毛利率	14.92%	18.01%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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80%以上。同时，公司产品部分外销至北美和欧洲市场，2021年外销收入占比为15.97%，较上年小幅增长3.44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，营业收入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。2021年公司前五大客户的销售金额占收入的比重为28.56%，较上年有所上升，第一大客户占比有所上升，但公司客户整体集中度仍不高。

**表7 2020-2021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
2021年	第一名	62,223.30	10.93%
	第二名	40,777.19	7.16%
	第三名	22,109.57	3.88%
	第四名	19,181.68	3.37%
	第五名	18,300.26	3.21%
		<b>合计</b>	<b>162,592.00</b>
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%
<b>合计</b>	<b>77,733.68</b>	<b>21.34%</b>

资料来源：公司2020年、2021年年度报告，中证鹏元整理

### 2021年锂电池主要原材料价格大幅上涨，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，受2021年原材料价格大幅上升影响，原材料成本占营业成本的比重上升至76.01%。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、磷酸铁锂用做正极材料，石墨用做负极材料，2021年公司采购的主要原材料价格呈现不同程度的上升趋势，特别是正极材料和电解液价格飞速上涨，对锂电池生产厂商带来较大的成本控制压力。

**表8 2020-2021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	2021年	2020年
镍钴锰酸锂	元/公斤	142.1	94.36
石墨	元/公斤	29.7	25.44
磷酸铁锂	元/公斤	50.94	28.72
铜箔	元/公斤	86.23	70.18
电解液	元/公斤	65.52	30.2
隔膜	元/平方米	0.64	0.73

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，2021年公司前五名供应商的采购额占年度原材料采购额的21.68%，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9 2020-2021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
2021年	第一名	35,990.29	7.69%
	第二名	20,482.21	4.38%
	第三名	16,262.59	3.48%
	第四名	15,392.62	3.29%
	第五名	13,304.83	2.84%
	<b>合计</b>	<b>101,432.55</b>	<b>21.68%</b>
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%
	<b>合计</b>	<b>43,267.70</b>	<b>21.29%</b>



资料来源：公司2020年、2021年年度报告

## 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2020-2021年审计报告及2022年未经审计的第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制，2021年公司合并范围新增3家子公司，详见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产规模持续增长，应收账款规模较大且持续增长，对营运资金形成较大占用且存在一定坏账损失风险，存货存在一定跌价风险**

2021年公司总资产规模较上年有所增长，资产结构仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金规模较上年末有所下降，期末使用受限货币资金合计5.08亿元，因应付票据保证金使用受限金额为4.68亿元，因买卖合同诉讼冻结存款金额为0.40亿元。2021年末公司应收账款规模较上年略有下降，其中账龄在1年以内的占比78.34%，2021年末公司计提的坏账准备余额为2.99亿元，占应收账款账面余额的14.84%，较上年降低1.76个百分点。在新能源汽车补贴政策不断退坡等因素的影响下，公司早期下游实力较弱的新能源汽车客户的发展受到一定影响，预计部分应收款项无法收回，公司计提大额坏账准备。受锂电池原材料价格大幅上涨影响，2021年末公司存货账面价值大幅增长，主要为原材料、自制半成品，2021年末公司计提的存货跌价准备合计0.68亿元，占期末账面余额的4.05%。受原材料价格波动较大及政策变动等因素影响，公司存货仍存在一定跌价风险。随着锂电池原材料价格的进一步提升，叠加公司备货增加，2022年3月末存货规模有所上升。

2021年末公司固定资产规模较上年有所增长，主要系在建工程中在安装设备、绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期）、河南锂电产业园二期等项目部分转入固定资产所致，期末账面价值1.88亿元固定资产尚未办妥产权证书。截至2021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、绿色高性能锂离子电池新项目（一期、二期）、珠海三期零星工程等项目。2021年末，公司无形资产账面价值有所增长，主要为土地使用权。

**表10 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	14.17	15.03%	12.21	14.36%	14.75	21.19%
应收账款	14.87	15.77%	17.19	20.20%	17.35	24.94%
存货	22.42	23.77%	16.04	18.86%	8.77	12.60%

流动资产合计	58.57	62.11%	50.94	59.88%	42.87	61.60%
固定资产	21.91	23.24%	21.27	25.00%	17.56	25.23%
在建工程	4.25	4.50%	4.36	5.12%	2.53	3.63%
无形资产	3.54	3.75%	3.06	3.60%	2.66	3.83%
非流动资产合计	35.73	37.89%	34.13	40.12%	26.72	38.40%
资产总计	94.31	100.00%	85.07	100.00%	69.59	100.00%

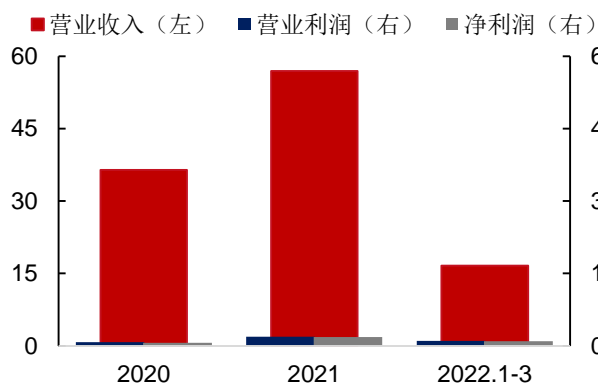
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2021年公司营业收入大幅增长，但毛利率水平有所下降和公司计提较大规模的坏账准备及存货跌价准备影响，盈利表现不佳

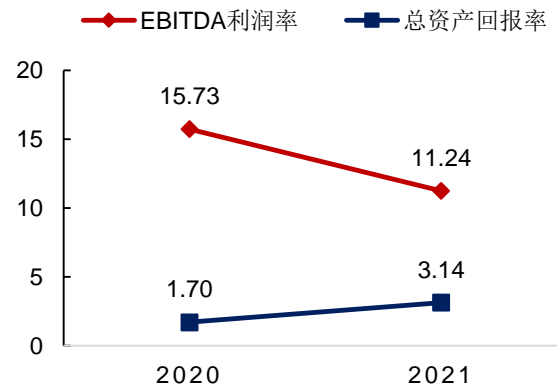
受益于新能源市场快速发展以及公司产能的提升，2021年公司二次锂离子电池销售量大幅增长，拉动公司营业收入快速增长。但随着原材料成本大幅上升，2021年公司销售毛利率较上年下降1.28个百分点，公司EBITDA利润率有所下降。此外2021年公司计提坏账准备和存货跌价准备规模虽较上年有所降低但仍规模较大，对公司利润形成一定侵蚀，公司总资产回报率虽有所上升但仍处于较低水平。

图 6 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 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



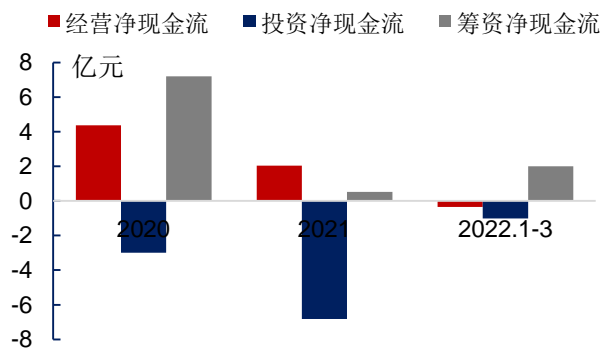
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

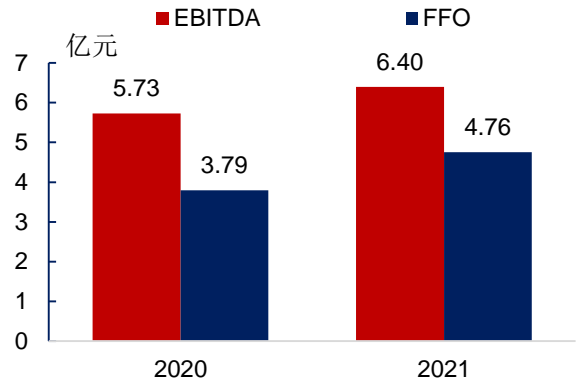
2021年公司经营活动现金生成能力略有下滑，叠加原材料支付款项增加，经营活动产生的现金净流入明显下降；扩产项目持续建设使投资活动产生的现金持续净流出，2021年筹资活动产生的现金流入主要来源于银行借款

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。2021年因上游原材料大幅涨价且货源紧张，公司用现金支付原材料采购款的情况增加，购买原

材料支付款项同比大幅增加，导致2021年经营活动产生的现金流较上年大幅下降，2022年第一季度由正转负。随着公司扩产项目的持续建设，2021年投资活动产生的现金持续净流出。2021年公司筹资活动产生的现金流入主要来源于银行借款，净流入规模大幅降低。受营业收入增长影响，公司EBITDA及FFO均保持增长。

**图 8 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 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

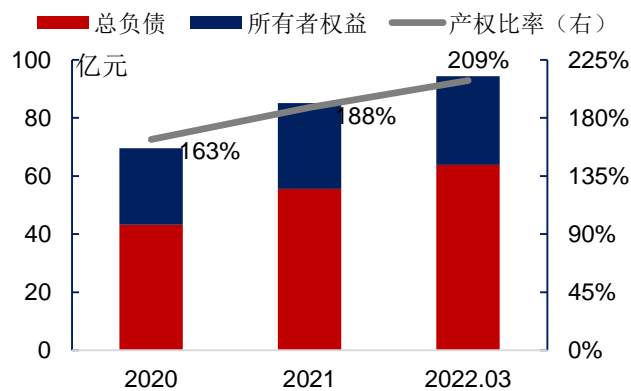
**图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

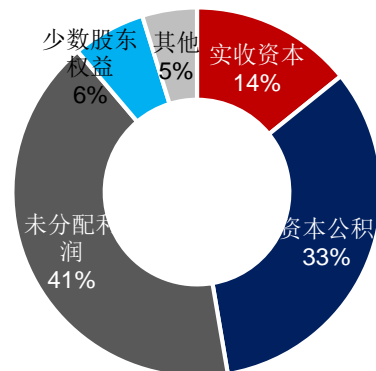
## 资本结构与偿债能力

### 2021年公司资产负债水平和总债务规模均持续上升，短期债务压力增加

随着公司业务规模快速增长，公司应付票据和应付账款大幅增长，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，综合来看2021年末产权比率有所上升，所有者权益对总负债的保障程度下降。

**图 10 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 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

**图 11 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 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2021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，2021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，2021年公司应付账款规模持续增长。2021年末，公司合同负债规模大幅上升，主要系市场需求旺盛，部分客户预付贷款锁定产品价格和产能所致。2021年末，公司新增长期借款余额1.38亿元，主要为质押借款，质押物为子公司佛山市实达科技有限公司37.03%的股权。2021年末，公司应付债券规模有所下降，主要系部分本期债券已完成转股。

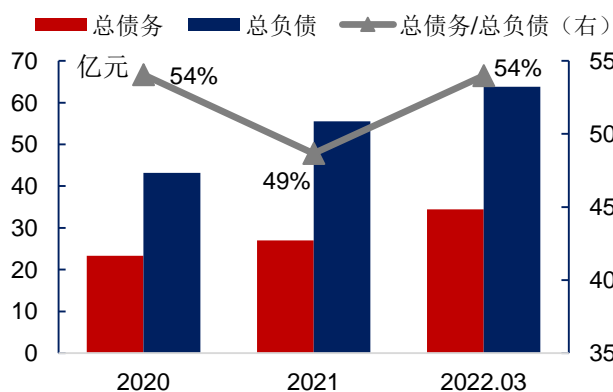
**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

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	7.87	12.33%	5.94	10.69%	5.21	12.06%
应付票据	19.25	30.18%	13.80	24.85%	9.55	22.13%
应付账款	18.12	28.41%	19.36	34.87%	15.25	35.32%
合同负债	4.30	6.74%	2.92	5.26%	0.27	0.64%
<b>流动负债合计</b>	<b>52.49</b>	<b>82.30%</b>	<b>44.48</b>	<b>80.09%</b>	<b>32.19</b>	<b>74.57%</b>
长期借款	1.38	2.16%	1.38	2.48%	0.00	0.00%
应付债券	5.39	8.46%	5.34	9.62%	7.53	17.43%
递延所得税负债	1.04	1.63%	0.96	1.74%	0.87	2.00%
递延收益-非流动负债	2.40	3.76%	2.42	4.35%	2.38	5.52%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.29</b>	<b>17.70%</b>	<b>11.06</b>	<b>19.91%</b>	<b>10.98</b>	<b>25.43%</b>
<b>负债合计</b>	<b>63.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

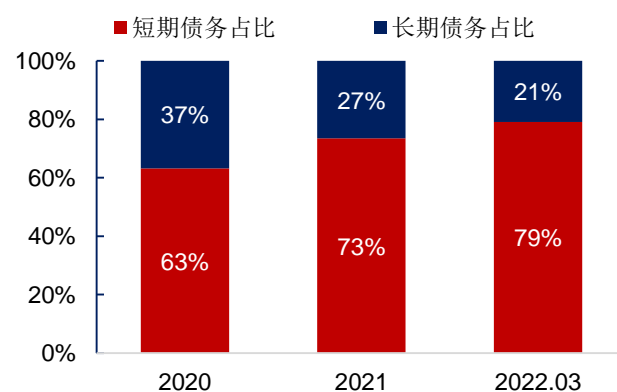
随着应付票据规模增加，2021年公司刚性债务规模持续增长。从债务结构来看，2021年公司长期债务占比有所下降，公司短期债务占比较高。

**图 12 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 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

**图 13 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 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

随着应付票据和应付账款的持续增长，2021年公司资产负债水平持续上升，EBITDA利息保障倍数有所下降仍保持较高水平，FFO/净债务有所下降，整体偿债压力加大。

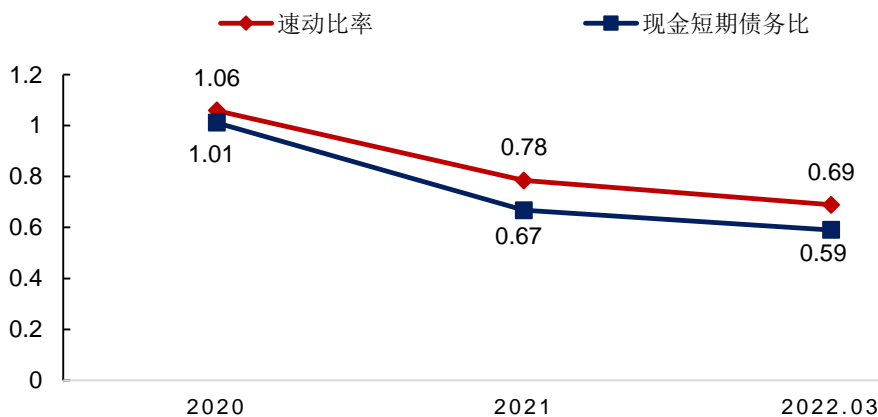
**表12 公司杠杆状况指标**

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	67.63%	65.28%	62.03%
净债务/EBITDA	--	2.39	1.64
EBITDA利息保障倍数	--	10.36	17.26
总债务/总资本	53.01%	47.79%	46.90%
FFO/净债务	--	31.06%	40.42%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

随着公司货币资金规模的下降和应付票据规模的增加，2021年末公司现金短期债务比和速动比率均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度均处于较低水平。截至2021年末，公司银行授信余额约为10.54亿元，融资弹性尚可。

**图 14 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 年第一季度财务报表，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，公司本部（报告查询日：2022年6月9日）、子公司河南省鹏辉电源有限公司（报告查询日：2022年6月8日）、子公司珠海鹏辉能源有限公司（报告查询日：2022年6月8日）、子公司佛山市实达科技有限公司（报告查询日：2022年6月2日）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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、抗风险能力分析

受益于新能源汽车和储能行业不断发展，锂离子电池行业景气度较好，公司业务规模持续扩大，收入保持增长，随着在建产能逐步建成投产，未来营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大。但中证鹏元也关注到，2021年公司盈利水平有所下滑，且面临一定的坏账及存货跌价风险，原材料价格的大幅上涨也给公司带来较大成本管控压力，此外公司债务规模持续上升，短期债务占比升高，短期债务增加，面临较大的资金支出压力。但考虑到公司在储能锂电领域发展迅速，随着在建项目建成投产逐步释放产能，预计公司营业收入仍将保持持续增长，公司抗风险能力较好。

## 九、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“鹏辉转债”的信用等级为AA。



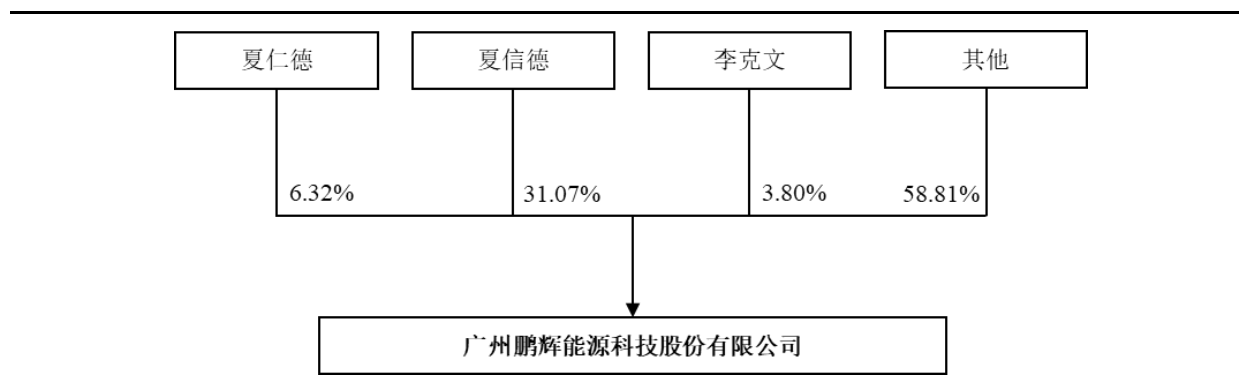
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	14.17	12.21	14.75	4.57
应收账款	14.87	17.19	17.35	15.16
存货	22.42	16.04	8.77	8.98
流动资产合计	58.57	50.94	42.87	31.57
固定资产	21.91	21.27	17.56	14.79
在建工程	4.25	4.36	2.53	2.83
无形资产	3.54	3.06	2.66	1.38
非流动资产合计	35.73	34.13	26.72	22.42
资产总计	94.31	85.07	69.59	53.98
短期借款	7.87	5.94	5.21	5.79
应付票据	19.25	13.80	9.55	4.92
应付账款	18.12	19.36	15.25	13.76
一年内到期的非流动负债	0.12	0.12	0.00	0.26
流动负债合计	52.49	44.48	32.19	26.68
长期借款	1.38	1.38	0.00	0.19
应付债券	5.39	5.34	7.53	0.00
递延所得税负债	1.04	0.96	0.87	0.47
递延收益-非流动负债	2.40	2.42	2.38	1.46
非流动负债合计	11.29	11.06	10.98	2.25
负债合计	63.78	55.53	43.17	28.93
总债务	34.44	27.03	23.34	11.16
归属于母公司的所有者权益	28.57	27.62	24.55	23.28
营业收入	16.62	56.93	36.42	33.08
净利润	0.95	1.83	0.64	1.81
经营活动产生的现金流量净额	-0.34	2.05	4.37	1.91
投资活动产生的现金流量净额	-1.01	-6.82	-3.00	-3.24
筹资活动产生的现金流量净额	2.00	0.53	7.20	0.74
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	17.31%	16.21%	17.49%	23.75%
EBITDA 利润率	--	11.24%	15.73%	18.13%
总资产回报率	--	3.14%	1.70%	4.40%
产权比率	208.92%	188.04%	163.39%	115.48%
资产负债率	67.63%	65.28%	62.03%	53.59%
净债务/EBITDA	--	2.39	1.64	1.00
EBITDA 利息保障倍数	--	10.36	17.26	20.39
总债务/总资本	53.01%	47.79%	46.90%	30.82%

FFO/净债务	--	31.06%	40.42%	77.35%
速动比率	0.69	0.78	1.06	0.85
现金短期债务比	0.59	0.67	1.01	0.55

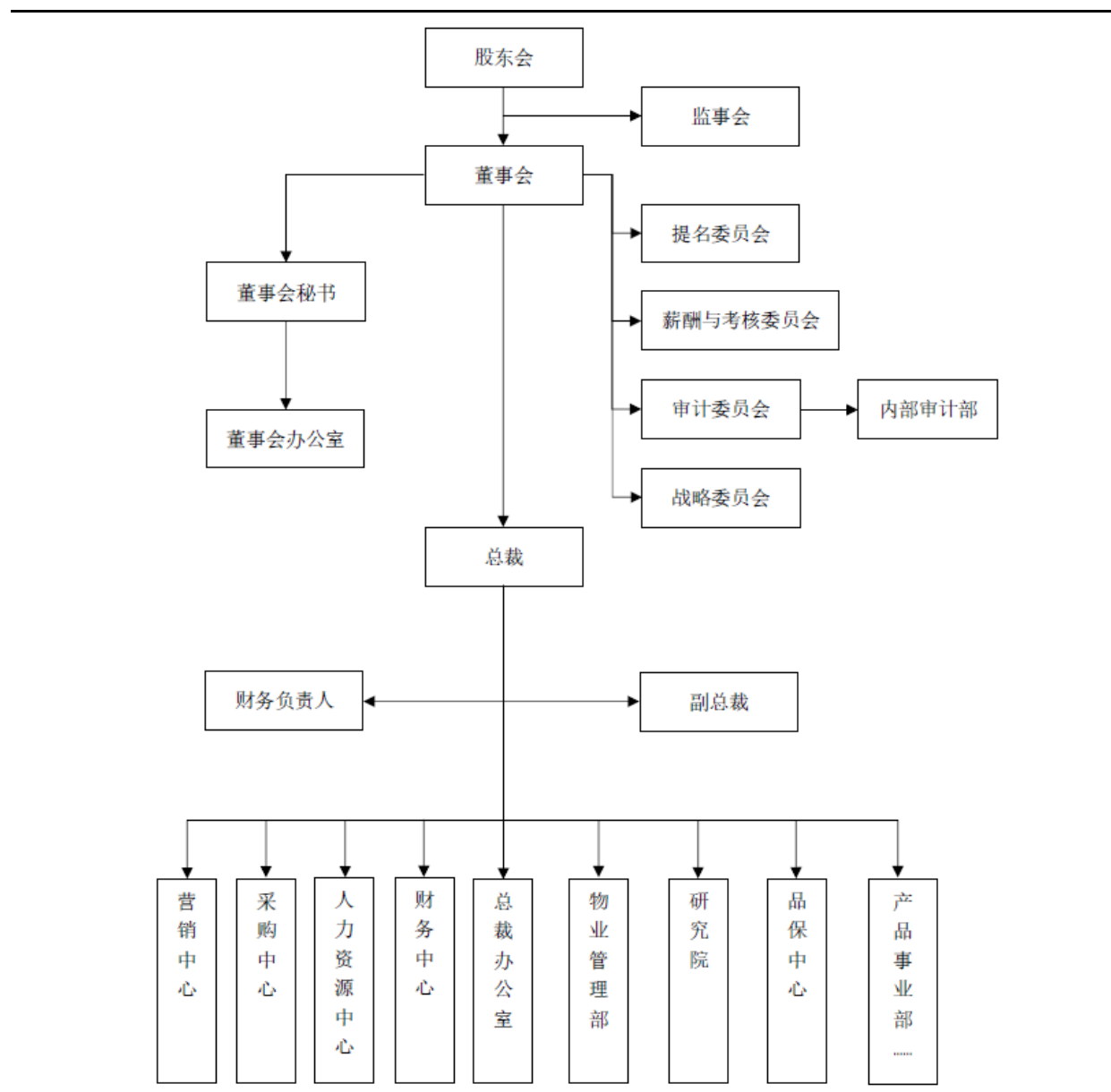
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 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（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
珠海鹏辉能源有限公司	2.60	100.00%	生产、销售
广州耐时电池科技有限公司	0.05	90.00%	研发、销售
鹏辉新能源有限公司	0.01 亿港元	100.00%	销售
河南省鹏辉电源有限公司	3.80	100.00%	研发、销售
珠海市冠力电池有限公司	0.06	60.00%	生产、销售
鹏辉耐可赛株式会社	0.96 亿日元	80.00%	生产、销售
鹏辉能源常州动力锂电有限公司	2.00	100.00%	生产、销售
佛山市实达科技有限公司	0.60	75.82%	生产、销售
广州绿圆鑫能汽车租赁有限公司	0.10	100.00%	汽车租赁
江苏天辉锂电池有限公司	3.00	51.00%	生产、销售
广州鑫晟创赢新能源科技有限责任公司	0.10	100.00%	投资
广州市骥鑫汽车有限公司	0.51	51.22%	汽车销售、租赁
广州鹏力通盛储能科技有限公司	1.00	60.00%	新兴能源技术研发；电池销售

资料来源：公司 2021 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

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。