



欣旺达电子股份有限公司2020年面向专业 投资者公开发行公司债券(第一期) (疫情 防控债)、(第二期)、(第三期)2023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2020年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)(疫情防控债)、(第二期)、(第三期)2023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

本次评级结果是考虑到：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，具备一定技术实力，客户质量较好，主要产品产能持续扩张，动力电池产销量增长迅速，收入保持增长，融资弹性较好，深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）提供的保证担保仍能有效提升债券的安全性。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，2022 年利润总额同比下滑且 2023 年一季度出现亏损，海外业务面临一定的经营及财务风险，公司客户集中度较高，以及面临一定偿债压力等风险因素。

评级日期

2023 年 6 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	764.42	744.94	426.28	306.72
归母所有者权益	200.03	200.56	130.30	68.19
总债务	287.00	251.89	163.55	135.41
营业收入	104.78	521.62	373.59	296.92
净利润	-3.67	7.58	8.55	8.00
经营活动现金流净额	2.64	5.59	16.34	2.44
净债务/EBITDA	--	1.95	3.25	5.00
EBITDA 利息保障倍数	--	4.71	5.14	5.06
总债务/总资本	51.97%	48.91%	54.33%	65.45%
FFO/净债务	--	29.74%	16.22%	12.47%
EBITDA 利润率	--	6.45%	7.24%	6.56%
总资产回报率	--	1.87%	4.21%	4.98%
速动比率	0.94	0.90	0.78	0.72
现金短期债务比	0.74	1.04	0.69	0.48
销售毛利率	13.68%	13.84%	14.69%	14.86%
资产负债率	65.30%	64.69%	67.75%	76.70%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **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，客户优质稳定。**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，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，2022 年公司收到英国电池原材料咨询公司--基准矿业情报机构 (Benchmark Mineral Intelligence) 的全球动力电池 Tier1 入围通知，成为国内第四家全球动力电池一级制造商。公司与全球领先的消费类电子厂商建立了长期稳定的合作关系。
- **公司主要产品产能继续扩张为业务拓展奠定了基础，产量保持增势。**2022 年公司产能继续扩张，产量保持增长，其中动力类电池产量、销量分别同比增长 280.32% 和 235.61%，全年实现营业收入 521.62 亿元，同比增长 39.63%。
- **公司资本实力不断增强，融资弹性较好。**2022 年公司通过发行 GDR、子公司引入其他股东资本金，货币资金得到大幅增长，2022 年末公司获得银行授信规模较大，且 2023 年 3 月已公告拟再次通过定增募集资金，融资渠道较为多样。
- **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。锂电行业扩能迅速，未来存在产能过剩风险，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。
- **公司存在一定的业绩压力，面临较大的存货跌价风险。**2022 年以来公司主要原材料价格波动较大，压缩产品利润率，同时公司部分于价格高位所备原材料跌价，公司分别于 2022 年末和 2023 年 3 月末计提 6.24 亿元和 2.13 亿元资产减值损失，2022 年利润总额下滑以及 2023 年 1 季度亏损。公司存货规模较大且占资产比重较高，仍有较大跌价风险。
- **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；且海外经济景气度不高，公司面临的外部经营环境不确定性上升。
- **公司客户集中度较高，议价能力较弱。**2022 年公司前五大客户销售占比 57.07%，仍较为集中，业务回款周期较长，且与终端客户签署的供货合同中包含较严格的销售定价条款，公司议价能力较弱，应收账款对营运资金形成较大占用。
- **公司负债率较高，面临一定的偿债压力。**公司债务增长较快且短期债务占比较高，截至 2022 年末，公司总债务规模仍较大，其中短期债务占比 76.70%；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。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司锂电池领域具有一定技术实力，积累了相对稳定的客户，业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	欣旺达 (300207.SZ)	亿纬锂能 (300014.SZ)	珠海冠宇 (688772.SH)	鹏辉能源 (300438.SZ)
总资产	744.94	836.38	198.08	121.15
营业收入	521.62	363.04	109.74	90.67
净利润	7.58	36.72	0.58	6.49
销售毛利率	13.84%	16.43%	16.87%	18.69%
资产负债率	64.69%	60.35%	66.34%	65.60%
研发投入占比	5.26%	5.93%	7.13%	4.74%

净营业周期 43.23 18.97 17.11 66.99

注：以上各指标均为 2022 年末/2022 年数据。

资料来源：Wind，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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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	2022-06-08	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	公司债券评级方法（py_ff_2017V1.0）	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	2022-06-08	2023-06-23
20 欣旺 02	2.10	2.10	2022-06-08	2023-08-31
20 欣旺 03	4.00	4.00	2022-06-08	2025-08-31

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”，募集资金全部用于偿还银行借款及已发行的公司债券，截至2022年12月31日，公司上述三期债券的募集资金账户余额为0.00元。

三、发行主体概况

2022年11月，公司于瑞士证券交易所发行全球存托凭证，募集资金净额为人民币30.50亿元，其中增加股本1.44亿元，其余计入股本溢价。截至2023年3月末，公司总股本为18.62亿元，其中自然人王明旺持股比例为19.43%，王威持股比例为7.11%，二人为兄弟关系，合计持有公司26.54%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。截至2023年6月26日，公司控股股东和实际控制人合计未解押质押股份139,510,000股，占其所持公司股份的28.23%，占公司总股本的比例为7.49%。截至2023年3月末，公司前五大股东情况如表1所示。

表1 截至2023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	19.43%
2	王威	132,446,600	7.11%
3	香港中央结算有限公司(陆股通)	81,021,456	4.35%
4	广发基金管理有限公司-社保基金四二零组合	31,102,307	1.67%
5	上海浦东发展银行股份有限公司-景顺长城新能源产业股票型证券投资基金	20,103,965	1.08%

资料来源：公司2023年一季报，中证鹏元整理

2022年公司新设2家二级子公司，注销1家二级子公司。截至2022年末，公司合并范围内直接控股的子公司，共19家，具体如附录四所示。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力

持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

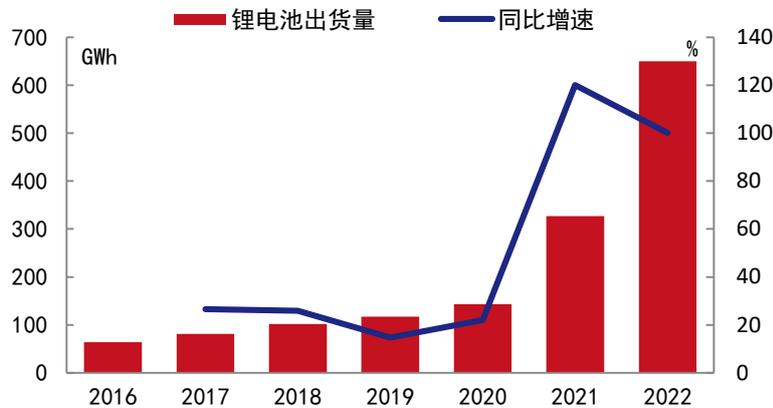
在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

受新能源汽车、储能需求带动，2022年锂离子电池出货量大幅增长但增速有所放缓，锂电厂商加速扩产，需关注动力电池产能相对过剩和竞争加剧等风险；2022年以来正极材料价格大幅波动或将对锂电池厂商盈利能力造成影响

受益于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，2022年中国锂电池出货量为655GWh，同比大幅增长100%。从应用场景来看，锂电池应用可主要归为三类：动力、消费及储能锂电池，2022年动力、消费、储能型锂电池产量分别为480GWh、45GWh、130GWh，同比增速分别为118%、-37.5%、170%。随着国内新能源汽车市场的持续增长和储能市场的飞速增长，GGII预计2023年国内锂电池市场出货将超1TWh，其中动力电池出货有望超800GW。

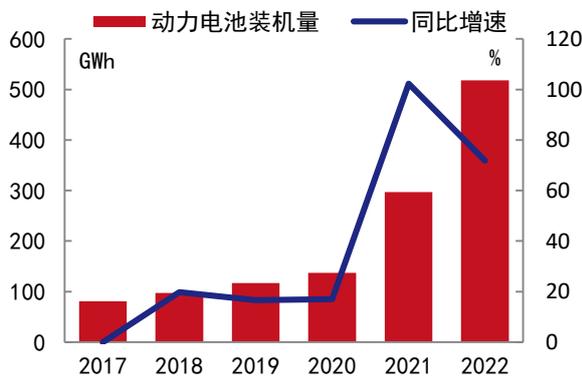
图 1 2022 年国内锂离子电池出货量仍处于高速增长阶段但增速有所下滑



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

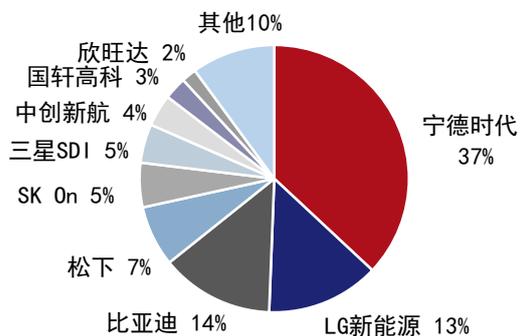
新能源汽车行业高速发展，动力电池装机量持续增长。2022 年全球新能源汽车销量大幅增长 55%，市场份额已从 2018 年的 2.5% 增长至 14%，带动 2022 年全球动力电池装机量达 517.9GWh，同比增长 71.8%，增速较 2021 年有所放缓。根据国务院发展研究中心预测，2023-2025 年间我国新能源汽车复合增长率将达 35%，动力电池装机量仍将呈现持续增长。动力电池市场呈现高度集中化趋势，头部效应持续增强，2022 年宁德时代、LG 新能源、比亚迪、松下合计占有市场 71.5% 的份额，其中宁德时代已连续六年位列全球动力电池装机量第一。新能源汽车高景气带动下，锂电厂商纷纷加速扩产，据高工锂电不完全统计，2022 年锂电池新增落地产能达 480GWh，2023 年一季度动力及储能电池开工及签约项目达 24 起，规划建设年产能超 570GWh，需关注在锂电厂商扩产潮持续的现状下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。

图 2 2017-2022 年全球动力电池装机量



资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

图 3 2022 年全球动力电池市场份额



资料来源：SNE Research，中证鹏元整理

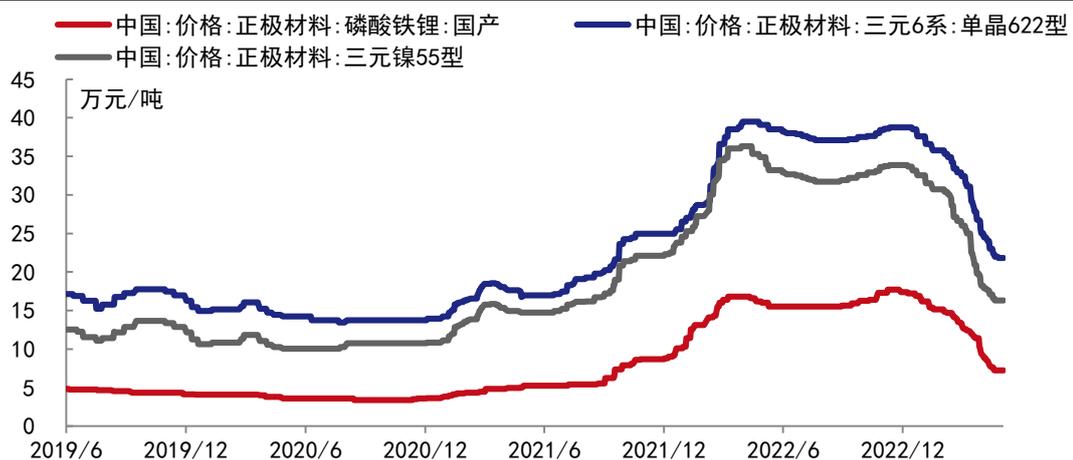
受宏观经济低迷影响消费电子短期需求减少，预计未来消费锂电增速较低。消费锂电主要应用于手机、笔记本电脑、平板电脑和新兴可穿戴设备产品等领域，以手机和笔记本电脑为代表的成熟消费电子产品发展成熟且渗透率高，近年受消费需求和缺芯等影响出货量波动较大，2022 年手机、个人电脑和平板

板电脑、可穿戴设备出货量较2021年均有所下降，分别同比下降11.3%、13%、7.7%。同期，全球消费锂电池出货量下降明显，同比下降9.1%。

储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动和与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求。截至2022年末，全球已投运电力储能项目累计装机规模237.2GW，同比增长15%，其中新型储能累计装机规模达45.7GW，同比增长率80%，锂离子电池仍占据绝对主导地位。此外，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。2022年，我国储能电池出货量130GWh，同比增长1.7倍，据GGII预测，2023年国内储能电池出货量有望超180GWh，行业增长空间广阔。

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45%、15%、18%、10%。近年来新能源汽车销量的大幅增长和储能行业的不断发展，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，受海外原材料进口减缓影响，原材料供应持续紧张。供需两端共同作用下，2021年以来正极材料等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。2023年一季度，我国新能源汽车销量增速放缓，锂电池生产厂商以消耗库存为主，上游碳酸锂原材料价格大幅下跌，利润向锂电中游材料和下游电池厂商转移，宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、国轩高科等主流锂电池生产厂商毛利率均略有上升，未来仍需关注上游原材料价格在剧烈波动后的走势以及锂电池厂商备货节奏对其采购成本和盈利能力的影响。

图 4 2022 年正极材料价格快速上涨，2023 年一季度大幅回落



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，具备一定研发实力并积累了优质且稳定的客户，2022年产能持续扩充并得已较为充分释放，公司动力电池产销量提升带动收入规模保持良

好增势，但受原材料价格波动影响，销售毛利率下滑并计提较大规模存货减值，公司利润总额下降且**2023年**一季度出现亏损；公司目前存在较大规模的扩产项目，面临较大的资本开支压力，同时需关注新增产能的消化风险

公司主要从事锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，产品主要包括消费类电池、动力汽车类电池、储能系统，近年积极扩张消费类电池产能并布局动力类电池。2022年公司收入保持增长，其中消费类电池仍是主要收入来源，动力类电池收入增长迅速，储能系统类收入规模较小，其他业务收入主要为智能硬件和结构件销售。2022年公司销售毛利率有所下滑，其中消费类电池毛利率下降，动力汽车类电池在规模效应带动下毛利率明显提升。

2023年1季度公司营业收入104.78亿元，同比下滑1.34%，销售毛利率13.68%，同比略有提高。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电池	320.15	61.38%	13.79%	269.84	72.23%	16.11%
动力汽车类电池	126.87	24.32%	10.28%	29.33	7.85%	-0.87%
储能系统类	4.55	0.87%	20.13%	3.03	0.81%	19.25%
其他	70.05	13.43%	20.12%	71.39	19.11%	15.51%
合计	521.62	100.00%	13.84%	373.59	100.00%	14.69%

资料来源：公司 2021-2022 年年报，中证鹏元整理

公司消费类电池客户均为国内外知名移动终端厂商，消费类电池收入保持增长，但原材料成本上升导致毛利率下滑；动力电池方面开拓了多家国内车企，渗透率快速提升，销量增势迅速，带动**2022**年收入规模增长；整体看公司客户质量较好，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

公司客户质量较好且合作较为稳定。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。公司消费类电池产品主要客户为全球知名移动终端厂商，近年公司大力投入动力锂电方面，持续引进优质客户，目前已合作的新能源汽车厂商包括东风、东风柳汽、吉利、上汽、上汽大通、上汽通用五菱、广汽、奇瑞等多家国内车企，客户质量较好。

动力类电池销量大幅增长。销量及收入方面，消费类电池方面，2022年消费电子市场需求低迷，全球消费类电子销量下降，影响公司消费类电池销量下滑，同时因原材料价格上涨以及产品种类结构不同，产品单价提高推动全年收入320.15亿元，同比增长18.64%；通过近年新能源车企客户的开拓和动力电池新增产能投产，2022年动力电池销量迅速攀升，全年实现收入126.87亿元，同比大幅增长332.56%，消费类电池销量不及年度预定目标，产销率有所下滑。

表3 公司主要产品产销量情况

业务类别	单位	项目	2022年	2021年
消费类电池	万个	产量	54,139.93	50,446.72
		销量	48,351.11	50,944.90
		产销率	89.31%	100.99%
电动汽车类电池	GWh	产量	14.30	3.76
		销量	11.78	3.51
		产销率	82.39%	93.32%

资料来源：公司提供

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，2022年公司对前五大客户销售额达到297.70亿元，占年度销售额比重为57.07%，其中第一大客户销售额占年度销售比例为28.61%，客户集中度较高，未来或面临一定业务波动风险。

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。

销售区域方面，2022年公司内销和外销业务占营业总收入比重分别为56.70%和43.30%，外销占比较上年小幅下降，但规模仍较大。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、法国、德国、越南、印度、日本、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。

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，公司仍面临一定的汇率波动风险。此外，国外经济景气度较低，消费需求不高的情况下，公司产品销售可能面临一定压力。

公司主要产品产能持续扩张为业务拓展奠定了基础，产量保持增长，其中动力电池产销量大幅提升，公司积极扩充消费类电池和动力、储能类锂电池板块，在建项目较多，需关注未来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多处生产基地，主要基地仍是深圳宝安工业园、深圳光明工业园，2021年新增浙江兰溪、山东枣庄、江西南昌三处、2022年新增四川什邡、湖北宜昌、浙江义乌等生产基地，并于广东电白打造了智能制造数字化灯塔工厂，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。2022年公司主要产品消费类电池产量保持稳定增长，动力电池产能和产量均呈倍数增长，产能利用率提高。

表4 公司主要产品产能与产量情况

业务类别	单位	项目	2022 年度	2021 年度
消费类电池	万个	产能	57,455.83	53,229.37
		产量	54,139.93	50,446.72
		产能利用率	94.23%	94.77%
电动汽车类电池	GWh	产能	17.12	5.76
		产量	14.30	3.76
		产能利用率	83.52%	65.31%

资料来源：公司提供

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2022年末，公司主要在建工程见表5，该部分项目计划总投资逾400亿元，已投资规模不到150亿元，尚需投资规模较大，建设资金缺口仍较大，存在较大的资金支出压力。

表5 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	在建工程账面余额
外购设备安装	47.51
房屋装修工程	4.48
南京工业园建设 项目工程	12.12
枣庄工业园建设 项目工程	6.31
博罗工业园建设 项目工程	2.16
石龙仔工业园建 设项目工程	4.63
固定资产改良	2.24
东台吉乃尔湖探 矿权	0.54
5.9MW 屋顶分布 式光伏发电项目	0.00
其他小项目	0.42
合计	80.41

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

拟建项目方面，公司拟于四川什邡、湖北宜昌建设动力电池及储能电池等生产基地项目，拟投资规模较大，整体看拟建项目之资金缺口大，未来仍需要大量外部融资。

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
2022 年 3 月	四川什邡	56.00	建设 20GWh 动力电池及储能电池生产基地
2022 年 9 月	湖北宜昌	45.00	一期建设 12GWh
2022 年 9 月	浙江义乌	200.00	50GWh 年产能

资料来源：公司公告，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。且锂电行业产能扩张迅速，未来有面临产能过剩的可能，公司新增产能大，未来若不能提高市场占有率，产能释放情况和盈利情况均存在不确定性。

公司营业成本中原材料占比较高，原材料价格波动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。2022年公司产品重要原材料正极材料价格冲高回落，整体材料成本上升，压缩产品毛利率，公司于高价购入的原材料价格下滑，2022年和2023年1季度公司均计提了大额存货跌价损失。

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，2022年前五大供应商采购额合计占比44.75%。

公司持续自主研发，已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，研发人才队伍快速壮大，2022年公司研发支出27.41亿元，同比继续增加。

表7 公司研发投入情况

项目	2022年	2021年
研发支出合计（亿元）	27.42	23.27
研发支出总额占营业收入比例	5.26%	6.23%
研发人员数量（人）	8,364	6,973
研发人员数量占比	18.65%	19.30%

资料来源：公司 2022 年年度报告

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。

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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增二级子公司2家，注销二级子公司1家。

资本实力与资产质量

公司资产规模大幅增长，应收账款和存货占用资金占用规模较大，需关注坏账和减值风险，且存在一定受限资产，整体资产流动性较弱

2022年11月公司发行全球存托凭证（GDR）募资净额折合30.50亿元人民币，分别增加股本和资本公积1.44亿元和28.97亿元，此外公司主要子公司欣旺达电动汽车电池有限公司持续引入其他投资者，少数股东权益大幅增加，同期公司主要通过债务融资以满足扩产建设，总负债规模亦保持增长，综合影响下，2023年末3月末产权比率较2021年末有所下降，但仍处于较高水平。

图 5 公司资本结构

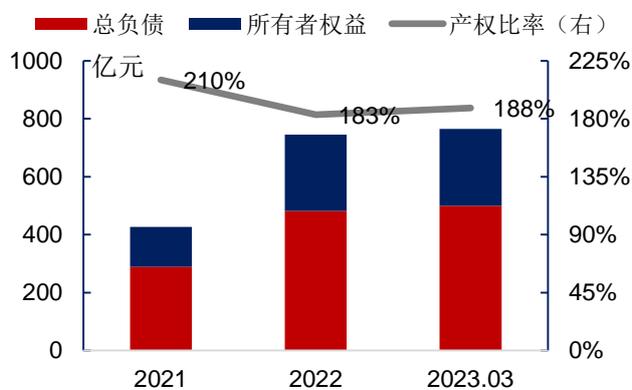
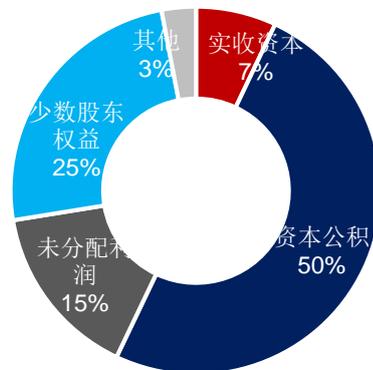


图 6 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司总资产同比增长74.75%，随着大量新生产基地建设和设备购置，非流动资产占比上升，当前资产主要由货币资金、应收账款、存货、在建工程和固定资产，符合行业特性。公司货币资金主要为银行存款，2022年末同比大幅增长，主要系GDR募集资金到位、借款融资规模增加等，受限货币资金为82.56亿元，为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款和质押借款保证金等，随着增加债务融资维持资本投入，公司2023年3月末账面货币资金保持增长。公司内销回款周期较长，业务规模扩大使得应收货款增加，2022年末应收账款同比增长45.56%，账龄半年以内的占比97.38%，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（2022年末账面余额为0.26亿元）单独计提坏账准备，2022年因客户无力偿还已核销2.18亿元，未来剩余欠款可能持续存

在一定坏账风险。2022年末公司经营规模持续扩大，根据订单情况增加备货，2022年末公司存货规模98.75亿元，同比增长29.34%。公司给予客户信用账期相对宽松，近年业务规模扩张使得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。

2022年公司南京动力电池、南昌动力电池、兰溪消费类电池及惠州动力电池产线设备安装投产，年末固定资产同比增长31.47%；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80.41亿元；由于装修费用增加，公司长期待摊费用增至33.15亿元。其他非流动资产主要是预付设备款、购房款和工程款等。截至2022年末，公司使用受限的货币资金、应收账款和固定资产等资产合计107.95亿元，在总资产中占比14.49%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	218.09	28.53%	193.54	25.98%	83.68	19.63%
应收账款	98.58	12.90%	124.48	16.71%	85.52	20.06%
存货	95.29	12.47%	98.75	13.26%	76.35	17.91%
其他流动资产	15.72	2.06%	12.64	1.70%	9.60	2.25%
流动资产合计	450.77	58.97%	451.49	60.61%	264.83	62.13%
固定资产	122.40	16.01%	110.80	14.87%	84.28	19.77%
在建工程	86.21	11.28%	80.41	10.79%	20.16	4.73%
长期待摊费用	35.99	4.71%	33.15	4.45%	14.17	3.32%
其他非流动资产	14.01	1.83%	17.67	2.37%	12.79	3.00%
非流动资产合计	313.64	41.03%	293.45	39.39%	161.45	37.87%
资产总计	764.42	100.00%	744.94	100.00%	426.28	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

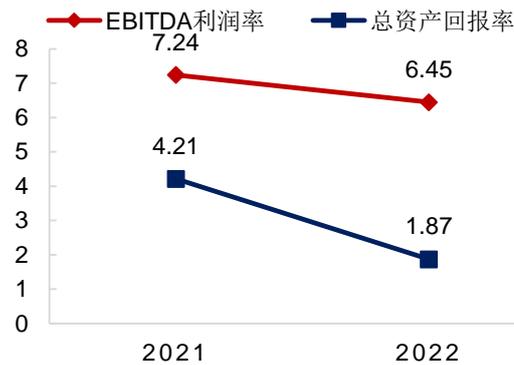
盈利能力

公司营收保持快速增长，动力锂电板块产销量大幅增加带动毛利率提高，但期间费用增长、原材料价格上涨叠加资产跌价挤窄消费类锂电池业务盈利空间，利润下滑且2023年1季度出现亏损，未来盈利情况因新增产能消化情况仍存一定不确定性

公司营业收入仍主要来自消费类锂电池产品，2022年以来受电子类市场萎靡、原材料成本整体上升影响，消费类锂电池销售量跌价升，收入增长，但产能利用率下降导致毛利率大幅下滑，公司动力类锂电池产能大幅扩充并且释放情况良好，收入大幅增长，规模效应带动毛利率提升，但动力电池业务快速增长，公司为新建基地扩大人才储备，管理费用上升。2022年主要原材料价格波动明显，消化高价库存对公司利润形成侵蚀且形成较大规模存货跌价，期间费用上升，此外汇率波动对公司盈利水平形成了一定影响。2022年公司利润总额下降56.83%，2023年1-3月利润总额亏损3.67亿元，2022年主要盈利指标

EBITDA利润率、总资产回报率同比分别下降0.79、2.34个百分点。盈利趋势方面，公司规划新增产能规模大，产能释放情况存在一定不确定性，且原材料成本波动对盈利影响较大，未来公司盈利情况仍存一定不确定性。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2022年公司应付票据随着业务扩张大幅增长，同时增加银行借款，总债务大幅增长，杠杆水平较高；公司规划建设生产基地资本投入大，仍存在较大资金缺口

公司负债主要由银行借款、债券以及经营性负债构成，其中因维持大量在建项目资金投入，短期借款和长期借款均呈增加趋势；应付票据和应付账款为公司经营性负债，2022年公司业务收入规模大量扩张，应付账款和应付票据大幅增长。应付债券系“20欣旺01”、“20欣旺02”、“20欣旺03”三期合计公司债券，其中“20欣旺01”、“20欣旺02”将于2023年到期。长期应付款主要为股权回购义务确认的负债。从债务状况来看，公司总债务同比大幅增加，主要系应付票据以及银行借款增加所致，其中短期债务占总债务比重76.70%，考虑到在建项目资本投入会持续消化账面资金，公司偿债压力加大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	95.05	19.04%	83.65	17.36%	62.96	21.80%
应付账款	126.34	25.31%	151.65	31.47%	96.85	33.53%
应付票据	80.10	16.05%	80.08	16.62%	36.81	12.75%
一年内到期的非流动负债	29.74	5.96%	29.46	6.11%	15.80	5.47%
流动负债合计	377.66	75.65%	390.07	80.95%	240.57	83.30%
长期借款	61.73	12.37%	37.26	7.73%	22.05	7.63%
应付债券	3.90	0.78%	3.88	0.80%	9.94	3.44%
长期应付款	19.56	3.92%	15.38	3.19%	2.13	0.74%

非流动负债合计	121.53	24.35%	91.81	19.05%	48.23	16.70%
负债合计	499.18	100.00%	481.88	100.00%	288.80	100.00%
总债务合计	287.00	57.49%	251.89	52.27%	163.55	56.63%
其中：短期债务	204.89	41.04%	193.19	40.09%	123.70	42.83%
长期债务	82.11	16.45%	58.70	12.18%	39.85	13.80%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司销售回款情况有所下降，经营活动现金流净流入呈下降趋势。从FFO数据来看，2022年为19.52亿元，同比有所增加，而2023年1-3月亏损导致FFO呈负。尽管应收账款、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，公司运营资本管理能力尚可。

从杠杆状况来看，公司债务持续增加，但由于2022年发行GDR、并通过子公司引入其他股东资本金，货币资金规模大幅增长，净债务规模下降，净债务/EBITDA下降，FFO/净债务提高，但当期经营活动现金流表现下滑，经营活动现金流/净债务下降，EBITDA对利息支出覆盖程度亦有所下滑。2022年末公司多个项目处于建设期，资本支出增加导致自由活动现金净流出规模大幅增加，考虑到公司产能扩充迅速，未来经营规模扩大需更多营运资金跟进，预计后续公司仍需要通过融资补缺。

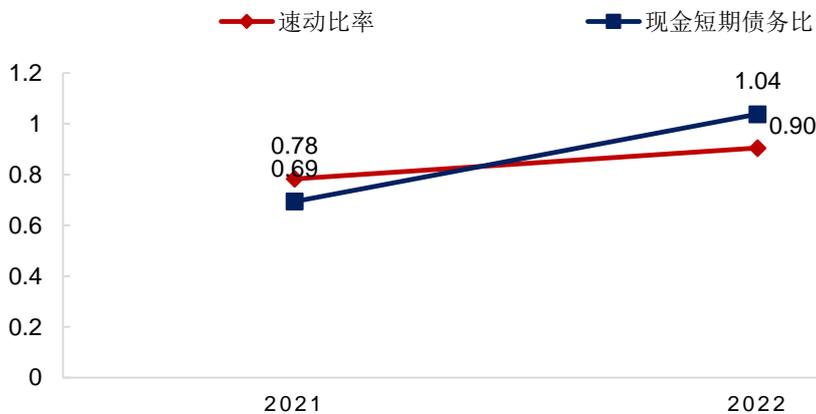
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流	2.64	5.59	16.34
FFO(亿元)	-3.60	19.52	14.25
资产负债率	65.30%	64.69%	67.75%
净债务/EBITDA	--	1.95	3.25
EBITDA 利息保障倍数	--	4.71	5.14
总债务/总资本	51.97%	48.91%	54.33%
FFO/净债务	--	29.74%	16.22%
经营活动现金流/净债务	1.90%	8.51%	18.61%
自由现金流/净债务	-12.15%	-130.00%	-25.35%

注：近两年一期公司自由现金流为负。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

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年末公司现金短期债务比为1.04，考虑到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一般。截至2022年末公司获得银行授信总额301.22亿元，未使用额度174.05亿元，公司银行授信总体充裕，作为上市公司还可进行权益融资，2022年发行GDR，2023年3月公司公告拟通过定增方式募集资金，总体来看公司融资渠道多样，融资弹性较好。

图 9 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司股权结构相对稳定，管理层及核心团队较为稳定，行业经验较为丰富，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理方面，公司股权结构相对稳定，有利于日常经营决策的高效执行，股权激励政策有助于保证管理层及核心团队的相对稳定，公司主要管理人员和核心技术人员在电池及新能源领域均拥有多年的从业经验。2022 年以来，公司董事会、监事会及管理层成员未发生变动，治理和管理层较为稳定。

2022 年 11 月 22 日，深圳证监局发布《关于对欣旺达电子股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（行政监管措施决定书（2022）191 号），由于公司 2021 年度与派尔森环保科技有限公司（以下简称“派尔森”）的关联交易未按规定履行审议程序和信息披露义务，直至 2022 年 7 月才召开董事会进行补充确认和披露，违反了《上市公司信息披露管理办法》、《上市公司治理准则》的相关规定，深圳证

监局决定对公司采取监管谈话的监管措施，要求公司董事长、总经理、董事会秘书后续根据深圳证监局要求接受监管谈话，公司在管理方面有待进一步加强。

公司根据行业特点和经营管理需要，设立了研发中心、运营中心、营销中心等职能部门，建立了较完整的内部管理制度，组织架构图见附录三，截至2022年末公司在职员工为44,842人，较2021年末大幅增加，其中生产及其他人员占比63.90%，符合行业特性。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月26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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

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。

深圳担保集团前身为深圳市中小企业信用担保中心，成立于1999年12月，是深圳市政府为解决中小企业融资难、扶持中小企业健康发展而设立的专业担保机构。后续历经多次股东增资、股权及名称变更，2019年11月，深圳担保集团名称变更为现名。截至2022年末，深圳担保集团注册资本和实收资本均为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”）持股比例为52.28%，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

表11 截至2022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	59.62	52.28%
深圳市平稳发展投资有限公司	34.05	29.86%
深圳市龙华建设发展有限公司	20.38	17.87%
合计	114.05	100.000%

资料来源：深圳担保集团2022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，业务品种涵盖担保业务、

委托贷款、小额贷款、商业保理等综合性金融服务。截至2022年末，深圳担保集团纳入合并报表范围内的子公司共12家，如下表所示，其中深担增信主要经营融资担保业务，包括债券融资担保、金融产品融资担保等；中小融担被纳入广东省政府性融资担保机构名单，主要经营银行贷款融资担保业务；另外还包括非融资担保、小额贷款和商业保理等专业子公司，详见下表。

表12 截至 2022 年末纳入深圳担保集团合并范围的子公司（单位：亿元）

公司名称	公司简称	持股比例		主营业务
		直接	间接	
深圳市深担增信融资担保有限公司	深担增信	66.67%	-	融资担保
深圳市中小担非融资性担保有限公司	中小担非融	100.00%	-	非融资担保
深圳市中小担小额贷款有限公司	中小担贷款	100.00%	-	小额贷款业务
深圳市中小企业融资担保有限公司	中小融担	100.00%	-	担保业务
深圳市中小担创业投资有限公司	中小创投	100.00%	-	创业投资业务
深圳市中小担商业保理有限公司	中小担保理	100.00%	-	保理业务
深圳市中小担融资租赁有限公司	中小担租赁	100.00%	-	融资租赁
深圳市中小担典当行有限公司	中小担典当	99.00%	1.00%	典当业务
深圳市中小担创新管理有限公司	中小担创新	-	57.14%	创业投资业务
深圳市前海宏亿资产管理有限公司	宏亿资管	100.00%	-	资产管理
深圳市中小担科技有限公司	中小担科技	100.00%	-	研发技术服务
深圳市至千里投资有限公司	至千里投资	-	100.00%	创业投资业务

资料来源：深圳担保集团 2022 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

2022年深圳担保集团实现营业收入26.43亿元，同比增长5.01%。从担保业务来看，深圳担保集团保函担保业务稳定增长，2022年实现保函担保收入5.58亿元，同比增长15.53%；发债担保业务收入和贷款担保收入逐年减少，主要系2020年以来，为响应政府“六稳六保”的工作要求，深圳担保集团减费让利所致。深圳担保集团资金类业务收入主要包括投放的委托贷款和小额贷款利息收入，随着相关业务规模大幅增加，2022年深圳担保集团实现资金类业务收入16.05亿元，同比增长15.55%。

表13 近年深圳担保集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资金类业务收入	16.05	13.89	12.33
保函收入	5.58	4.83	4.61
发债担保收入	2.09	2.93	4.02
贷款担保收入	0.89	1.90	2.26
风险补偿及追偿收入	0.75	0.34	0.00
咨询服务费及其他收入	1.07	1.28	1.20
营业收入合计	26.43	25.17	24.43
投资收益	1.53	1.43	0.31

资料来源：深圳担保集团 2020-2022 年审计报告、深圳担保集团提供，中证鹏元整理

截至 2022 年末，深圳担保集团期末担保余额为 811.60 亿元，其中融资性担保余额占比为 56.43%。

深圳担保集团直接融资担保业务主要包括信用债担保业务和批量化金融产品差额补足类业务，截至2022年末，直接融资担保业务规模为273.80亿元，较上年末大幅减少572.68亿元，原因系承担差额补足义务的批量化金融产品担保业务大量到期。信用债担保方面，根据Wind统计，截至2023年5月6日，深圳担保集团本部及子公司深担增信担保的债券、ABS产品及定向工具余额合计为121.61亿元，客户主要包括深圳市内的国有及民营企业，主体级别以AA为主，担保ABS产品主要由中小担贷款发行。深圳担保集团间接融资担保业务主要来源于银行推荐，另有少量为政府机构、社会团体推荐客户以及自行拓展客户，客户主要为深圳市内民营企业。截至2022年末，间接融资担保业务余额184.20亿元，近三年复合增长率为41.36%，规模快速增长。深圳担保集团非融资担保业务品种主要为工程履约保函，一般要求客户具有一级以上工程施工资质，2022年末非融资担保业务担保余额为353.60亿元，近三年复合增长率为18.58%，整体保持增长趋势。

表14 深圳担保集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	1,041.49	1,280.78	486.18
当期解除担保额	1,538.05	489.99	306.36
期末担保余额	811.60	1,289.52	498.73
其中：融资担保余额	458.00	974.36	247.25
直接融资担保	273.80	846.48	155.07
间接融资担保	184.20	127.87	92.18
非融资担保余额	353.60	315.16	251.48
融资担保责任余额	458.00	976.55	247.25

资料来源：深圳担保集团提供，中证鹏元整理

深圳担保集团与深圳市内主要银行的合作关系良好，截至2022年末，深圳担保集团与建设银行、平安银行、交通银行、上海银行等大型银行签订合作协议，其中前十大银行担保授信额度合计为816亿元，目前尚未使用额度356亿元，且合作银行数量较多，深圳担保集团间接融资担保业务未来具备较大的发展空间。

2022年深圳担保集团当期代偿额为1.38亿元，同比增加0.54亿元，当期担保代偿率小幅增长0.04个百分点至0.09%，代偿率处于很低水平。从代偿回收情况看，截至2022年末累计代偿回收率为59.89%，回收情况尚可。

截至2022年末，深圳担保集团资产总额为400.36亿元，同比增长20.87%，资产构成以货币资金、委托贷款和小额贷款为主。近年由于政策引导，深圳担保集团加大委托贷款投放力度，2022年末规模合计157.78亿元（含其他流动资产中的代理委托贷款），较2020年末增长7.78%，期末已计提减值准备9.12亿元。深圳担保集团委托贷款发放对象包括民营上市企业及上市公司大股东等，一般采用上市公司股票质押的保证措施。截至2022年末，深圳担保集团发放贷款及垫款规模为88.79亿元，主要为中小担贷款发放的小额贷款，账面价值较2020年末增加62.58亿元；同期末，已计提减值准备1.23亿元。近年中小担贷款开展的小贷业务规模快速扩张，在宏观经济增速下滑、信用市场风险增加等背景下，小额贷款业务风

险值得关注。

截至2022年末，深圳担保集团负债总额为198.11亿元，同比增长45.50%，负债构成主要包括银行借款、ABS负债、应付债券和政府专项资金。具体来看，中小担贷款发行的优先级ABS负债账面价值20.31亿元，其底层资产为中小担贷款发放的部分小额贷款。截至2022年末，深圳担保集团应付债券账面价值合计59.96亿元，同比增长50.05%，系因2022年深圳担保集团新发行20亿元债券。同期末，深圳担保集团借入政府共济专项资金42.34亿元，用于向深圳市内民营上市公司或其股东发放委托贷款。

截至2022年末，深圳担保集团所有者权益合计202.24亿元，受利润留存影响，同比增长3.67%，资本实力强。

2022年深圳担保集团实现营业收入26.43亿元，在资金类业务收入增长带动下，同比增长5.01%；同年，实现净利润16.60亿元，净资产收益率为8.36%，同比小幅下降0.91个百分点，主要系因交易性金融资产产生的公允价值变动收益同比下降。整体来看，深圳担保集团盈利能力稳定。在宏观经济下行压力较大及信用市场风险增加背景下，深圳担保集团信贷类资产存在后续质量变化的风险，对未来利润或造成一定影响。

表15 深圳担保集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	400.36	331.24	291.57
货币资金	63.12	63.59	76.74
应收代偿款净额	2.95	2.30	2.06
所有者权益合计	202.24	195.08	182.96
营业收入	26.43	25.17	24.43
担保业务收入	8.56	9.66	10.89
净利润	16.60	17.51	9.69
净资产收益率	8.36%	9.26%	5.79%
当期担保代偿率	0.09%	0.05%	0.28%
累计代偿回收率	59.89%	61.60%	64.18%
拨备覆盖率	314.37%	344.42%	236.45%

资料来源：深圳担保集团 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，深圳担保集团控股股东为深投控，实际控制人为深圳市国资委。深圳市经济和财政实力雄厚，产业基础良好，近年持续推出相关政策支持担保行业稳健发展。2019年9月，深圳市人民政府明确由深圳担保集团和深圳市高新投集团有限公司两家市属国有融资担保机构承担深圳市民营企业千亿元发债计划具体业务，并由深圳市财政局向深圳担保集团和深圳市高新投集团有限公司各注资50亿元，同时牵头完善两家融资担保机构绩效考核评价体系，助力深圳市各民营企业降低融资成本。2022年3月深圳市地方金融监督管理局在此通知的基础上，结合市内融资担保行业发展实际情况，推出了《深圳市2022年国家中小企业发展专项资金小微企业融资担保业务降费奖补政策申报指南》，对符合申报条件的

融资担保公司进行分档补贴奖励，引导更多金融资源配置到小微企业，激发市场主体活力。此外，深投控作为深圳市政府重要的资本投资主体，其经营范围涵盖银行、证券、保险、基金、担保等金融和类金融股权投资的投资与并购等，综合实力很强，能在业务协同、资金等方面给深圳担保集团提供相应支持。深圳担保集团作为深圳市重要担保机构之一，近年来持续获得政府和股东给予的多方面支持。

综上，深圳担保集团为深圳市主要担保机构，资本实力很强，担保业务空间大，货币资金较为充足。但中证鹏元也关注到，深圳担保集团融资担保业务及资金业务客户中包含较多民营企业，相关资产存在一定代偿风险和潜在违约风险。经中证鹏元综合评定，深圳担保集团主体信用等级AAA，评级展望稳定。本期债券由深圳担保集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本期债券的信用等级。

八、结论

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，2022年以来公司主要原材料价格波动较大，利润率受到压缩，且因原材料跌价计提大规模损失，同时因动力板块生产基地扩张快，配备人力增加了管理费用，2022年公司利润总额下滑，2023年1季度亏损。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，公司客户集中度较高，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，面临一定偿债压力。但考虑到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，公司客户质量较好，主要产品产能继续扩张，2022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。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。

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”的信用等级为AAA。

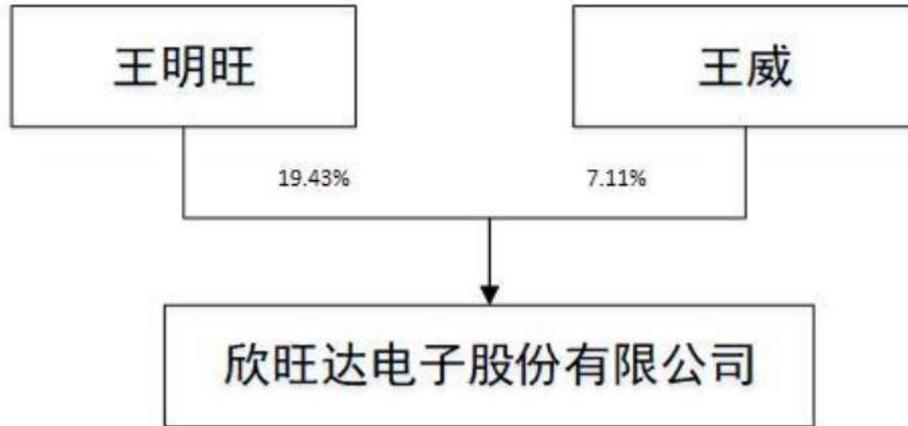
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	218.09	193.54	83.68	45.95
应收账款	98.58	124.48	85.52	75.08
存货	95.29	98.75	76.35	51.21
其他流动资产	15.72	12.64	9.60	6.97
流动资产合计	450.77	451.49	264.83	186.77
固定资产	122.40	110.80	84.28	59.36
在建工程	86.21	80.41	20.16	19.15
长期待摊费用	35.99	33.15	14.17	13.01
其他非流动资产	14.01	17.67	12.79	7.20
非流动资产合计	313.64	293.45	161.45	119.96
资产总计	764.42	744.94	426.28	306.72
短期借款	95.05	83.65	62.96	61.51
应付账款	126.34	151.65	96.85	70.66
应付票据	80.10	80.08	36.81	27.27
一年内到期的非流动负债	29.74	29.46	15.80	7.02
流动负债合计	377.66	390.07	240.57	187.87
长期借款	61.73	37.26	22.05	16.51
应付债券	3.90	3.88	9.94	20.08
长期应付款（合计）	19.56	15.38	2.13	3.03
非流动负债合计	121.53	91.81	48.23	47.38
负债合计	499.18	481.88	288.80	235.25
总债务	287.00	251.89	163.55	135.41
所有者权益	265.23	263.07	137.48	71.47
营业收入	104.78	521.62	373.59	296.92
营业利润	-3.68	4.20	9.87	9.77
净利润	-3.67	7.58	8.55	8.00
经营活动产生的现金流量净额	2.64	5.59	16.34	2.44
投资活动产生的现金流量净额	-23.20	-97.60	-37.46	-33.62
筹资活动产生的现金流量净额	45.32	148.81	51.94	37.43
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	-0.11	33.62	27.05	19.47
FFO(亿元)	-3.60	19.52	14.25	12.14
净债务(亿元)	139.15	65.65	87.82	97.36
销售毛利率	13.68%	13.84%	14.69%	14.86%
EBITDA 利润率	--	6.45%	7.24%	6.56%
总资产回报率	--	1.87%	4.21%	4.98%

资产负债率	65.30%	64.69%	67.75%	76.70%
净债务/EBITDA	--	1.95	3.25	5.00
EBITDA 利息保障倍数	--	4.71	5.14	5.06
总债务/总资本	51.97%	48.91%	54.33%	65.45%
FFO/净债务	--	29.74%	16.22%	12.47%
速动比率	0.94	0.90	0.78	0.72
现金短期债务比	0.74	1.04	0.69	0.48

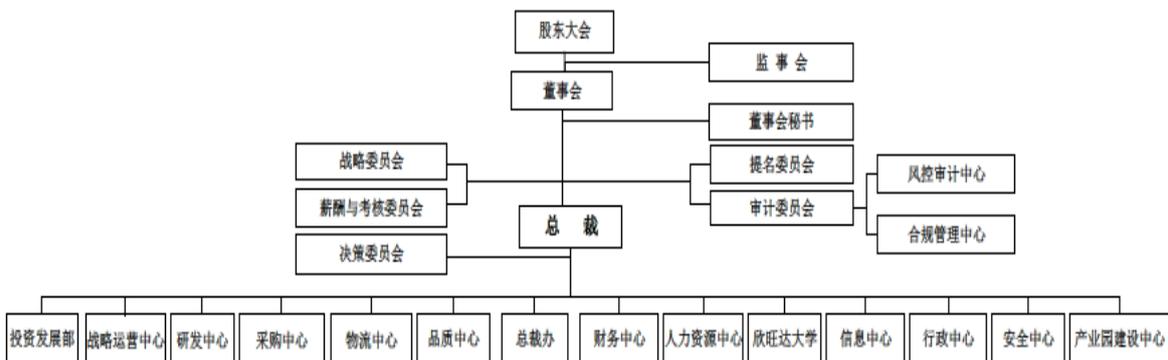
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司 2022 年年报

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

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
深圳市欣旺达能源科技有限公司	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
深圳欣旺达资源发展有限公司	100.00%	制造业
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 2022 年年报，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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。