



深圳市豪鹏科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司 债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230936D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023年4月14日



发行人及评级结果	深圳市豪鹏科技股份有限公司	AA ⁻ /稳定
本次债项评级结果	AA ⁻	
发行要素	拟发行金额不超过（含）11.00亿元，期限为6年，每年付息一次、到期一次还本付息，募集资金拟全部用于广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）（以下简称“潼湖工业园一期”）。	
评级观点	中诚信国际肯定了深圳市豪鹏科技股份有限公司（以下简称“豪鹏科技”或“公司”）在小型镍氢电池领域市场份额全球领先、在消费锂电领域具有一定技术积累及良好的客户基础，电芯自给率较高，产业链布局较为完整且产品种类较丰富，A股上市后资本实力得到充实等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司以外销收入为主，面临政策及汇率波动风险，受原材料价格上涨及新建产线折旧摊销影响，相关盈利指标有所弱化，总债务规模增长，在建项目新增产能订单消化情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，深圳市豪鹏科技股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司行业地位大幅提升，盈利及经营获现能力大幅提升且可持续，偿债能力明显增强。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司订单增长不及预期导致过剩产能无法消化，盈利和经营获现能力大幅下滑，流动性压力增大；公司资本支出增加带动债务规模持续攀升，偿债能力明显弱化。</p>	

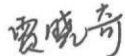
正面


- 公司小型镍氢电池市场份额全球领先，在消费锂电领域具有一定技术积累及良好的客户基础
- 电芯自给率较高，产业链较完整且产品多元化程度较高
- 公司于2022年9月在深圳证券交易所上市，融资渠道进一步拓展，资本实力得到充实

关注

- 公司以外销收入为主，面临一定的政策及汇率波动风险
- 受原材料价格上涨及新建产线折旧摊销影响，公司相关盈利指标有所弱化
- 产能扩张带动总债务持续增长，新增产能订单消化情况有待关注

项目负责人：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn
 项目组成员：杨雨茜 yqyang@ccxi.com.cn
 王都 dwang.anthony@ccxi.com.cn




评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

豪鹏科技（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	27.21	35.81	49.08
所有者权益合计（亿元）	8.98	11.53	22.51
负债合计（亿元）	18.24	24.28	26.57
总债务（亿元）	7.57	13.10	16.03
营业总收入（亿元）	26.24	33.18	35.06
净利润（亿元）	1.67	2.54	1.59
EBIT（亿元）	3.45	2.27	2.58
EBITDA（亿元）	4.14	3.52	4.33
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.39	1.32	3.35
营业毛利率（%）	28.46	20.86	21.08
总资产收益率（%）	15.01	7.21	6.08
EBIT 利润率（%）	13.13	6.85	7.36
资产负债率（%）	67.02	67.80	54.14
总资本化比率（%）	45.76	53.19	41.59
总债务/EBITDA（X）	1.83	3.72	3.70
EBITDA 利息保障倍数（X）	36.83	13.99	10.81
FFO/总债务（X）	0.33	0.24	0.26

注：1、中诚信国际根据豪鹏科技提供的其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 2020-2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2021 年数据）

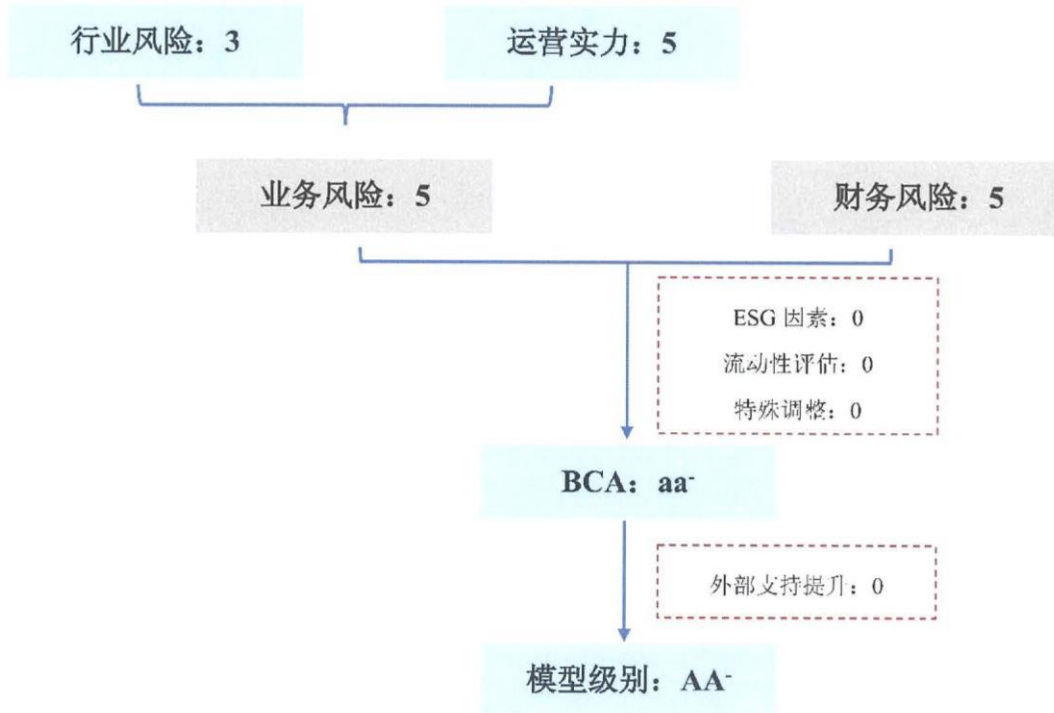
公司名称	营业总收入 （亿元）	EBITDA（亿 元）	经营活动净现金流 （亿元）	总资本化比率 （%）	EBIT 利润率（%）	FFO/总债务（X）
精测电子	24.09	2.06	-1.82	27.25	5.75	0.16
豪鹏科技	33.18	3.52	1.32	53.19	6.85	0.24

中诚信国际认为，与同行业相比，豪鹏科技在笔电、可穿戴设备等消费锂电细分领域具有相对竞争优势，且不断拓展便携式储能、电子烟等应用领域的业务机会，产品种类较丰富；公司小型镍氢电池产量保持全球领先，并积累了较多优质客户资源，盈利和经营获现能力较好，但财务杠杆水平与可比企业相比偏高。

注：精测电子为“武汉精测电子集团股份有限公司”简称。

评级模型

深圳市豪鹏科技股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际电子信息制造行业评级方法与模型 C080000_2022_04

■ 业务风险：

豪鹏科技属于电子信息制造行业，行业风险评估为中等；公司在消费锂电中的笔电、音箱、可穿戴设备等部分细分领域建立起相对竞争优势，产业链布局较完善，电芯自给率较高，同时，良好的客户结构保障了回款质量和及时性，但公司对上下游议价能力有限，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

豪鹏科技公司营业毛利率受原材料价格波动影响大，盈利水平有所下降。同时，持续的产能扩充需求带动公司总债务规模呈增长趋势，但 A 股上市后公司资本实力得到充实，杠杆水平下降，利息负担较小，偿债压力较为可控，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对豪鹏科技个体基础信用等级无影响，豪鹏科技具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

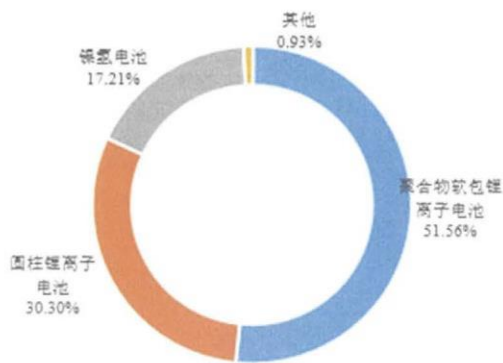
■ 外部支持：

公司作为获得认证的高新技术企业，享受一定政策支持及政府补助，但补助金额较小，同时，公司股东可协调的资源支持有限，故外部支持不调升子级。

发行人概况

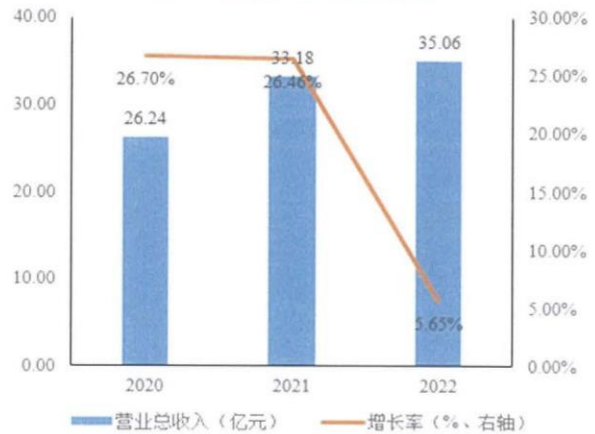
公司前身为成立于 2002 年 10 月的深圳市豪鹏科技有限公司（以下简称“豪鹏有限”），由潘党育、李文良、欧卫国、马文威等共同出资设立，其中，潘党育为豪鹏有限第一大股东。豪鹏有限后经增资及多次股权转让，于 2006 年完成红筹架构搭建，并在 2007 年 11 月以 HIGHPOWER INTERNATIONAL INC.（以下简称“美国豪鹏”）为主体在美国证券市场上市¹，公司成为美国豪鹏间接控股的中国境内全资子公司。后出于长远发展考虑，2018 年 6 月潘党育向美国豪鹏董事会提出初步非约束性私有化要约，并于 2019 年与其他股东达成相关协议，至此，美国豪鹏完成私有化后摘牌退市，随后公司拆除红筹架构并于 2020 年 12 月整体变更为股份有限公司，注册资本为 6,000 万。2022 年 9 月 5 日，豪鹏科技在深圳证券交易所上市（股票代码：001283.SZ），公开发行股票 2,000 万股募集资金 10.44 亿元。公司主营业务为锂离子电池、镍氢电池的研发、设计、制造与销售，2022 年实现营业总收入 35.06 亿元。

图 1：2022 年公司收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年末，公司股本为 8,000 万元。潘党育为公司控股股东和实际控制人，所持公司股权均无质押。潘党育直接持有公司 21.66% 的股份，并通过控股深圳市豪鹏国际控股有限公司间接持有公司 3.58% 股份，通过担任珠海安豪科技合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人的委派代表实际支配公司 3.00% 的表决权，合计享有公司 28.24% 的表决权。

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
惠州市豪鹏科技有限公司	惠州豪鹏	100.00%	20.01	6.07	13.82	0.20
曙鹏科技（深圳）有限公司	曙鹏科技	100.00%	8.07	3.09	6.73	0.27
博科能源系统（深圳）有限公司	博科能源	100.00%	9.43	3.38	11.33	0.70

注：惠州豪鹏由曙鹏科技持股 80%，公司持股 20%，上表中曙鹏科技数据为个别口径。

¹美国豪鹏于 2007 年 10 月通过换股方式受让香港豪鹏科技有限公司股权，并于 2008 年 6 月获准在美国证券交易所（AMEX）上市，2009 年 12 月转板至纳斯达克。

本次债券概况

表 2：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	深圳市豪鹏科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
发行规模	不超过（含）11.00 亿元
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定及其调整方式	本次发行可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况，则转股价格相应调整。
转股价格向下修正条款	在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。
特殊条款	到期/有条件赎回条款、有条件/附加条款回售条款
募集资金用途	本次发行可转换公司债券募集资金总额扣除相关发行费用后，拟全部用于广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

假设本次可转换债券发行成功，公司合并口径财务杠杆水平和长期债务占比均将有所上升。

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年宏观经济修复预期有所加强，支撑经济运行的积极因素正在增多：服务业与消费回暖空间打开、稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3% 左右。不过，宏观经济修复过程中仍面临多重风险挑战：其一，地缘冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其三，房地产对经济的拖累持续减轻，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策进一步加力提效，通过上调赤字率、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大力度稳增长，并将延续使用准财政工具，承担起稳增长的主力作用。稳健的货币政策精准有力，更加侧重结构性政策工具的使用，呵护与支撑实体经济发展。同时，2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点

领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

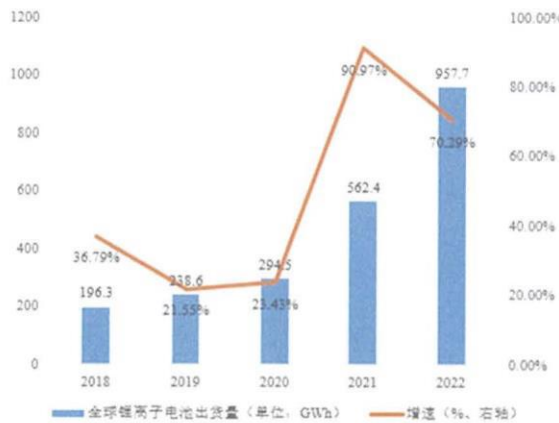
行业概况

中诚信国际认为，锂离子电池行业整体集中度高，2022年处于成长阶段的动力类电池和储能类电池迅速发展带动全球锂离子电池产业规模快速增长，消费电子市场需求低迷使得消费类锂电池出货量同比下降；随着供需关系改善，锂电材料价格逐步回归合理区间，厂商成本控制压力有所缓解；镍氢电池市场趋于饱和，但在车载 T-Box/E-Call 等技术要求较高的细分领域仍存在一定需求缺口。

近年来在新能源汽车迅速发展及全球各国提出“碳达峰”战略的带动下，动力类电池产业迅猛发展带动全球锂离子电池产业规模高速增长，根据 EVTank，2022 年全球锂离子电池总体出货量同比增长 70.3%至 957.7GWh，其中，随着中国电池厂商积极布局并加速开拓海外市场，中国锂离子电池出货量达 660.8GWh，同比增长 97.7%，占全球锂离子电池出货量的比重为 69.0%，同比提升 9.6 个百分点。锂离子电池具有能量密度高、循环寿命长、尺寸设计灵活、清洁无污染等特点，应用领域主要包括车用动力类、小型消费类、储能类等，2022 年，上述类型电池的出货量占比分别为 71.44%、11.92%和 16.63%，出货量同比增速分别为 84.4%、-8.8%和 140.3%。具体来看，新能源汽车行业保持高景气度且市场渗透率逐步上升，在政策和产能叠加效应下，车用动力类电池出货量延续高增速，但 2023 年初，新能源补贴退坡及新能源头部厂商的价格调整对市场产生扰动，短期内市场需求有所回落，随着新能源车企调价政策的落实，市场有望回归稳健增长；在海外市场带动下，电力储能、户用储能、便携式储能增速较快带动储能类电池出货量快速增长；俄乌战争、高通胀和经济衰退影响公众消费需求，手机、笔记本电脑、电动工具等主要应用领域需求下滑，全球小型消费类锂电池出货量随之出现下降，预计短期内厂商库存仍持续去化，市场需求全面反转动力不足；2023 年下半年，消费电子市场需求有望缓慢复苏，同时，可穿戴设备、电子烟、无人机等新兴产品及应用场景的拓展或将为消费类锂电领域带来更多增长机会。此外，2022 年以来锂电池主要原材料价格涨幅较大，亦加大电池生产厂商的成本控制压力，但 2023 年锂矿等主要上游资源的供需关系有所改善，锂电材料价格有望回归合理价格区间。

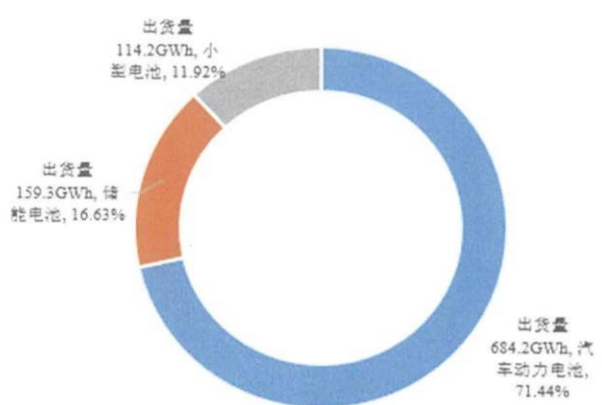
行业竞争格局方面，分产品结构来看，因行业资金和技术壁垒高，动力类电池行业高度集中，以宁德时代、LG 新能源、比亚迪、松下和 SK On 等为主的前十大厂商合计占据 90%以上的市场份额，其中中国厂商占据一半以上份额且已凸显出绝对优势。消费类锂电池行业集中度较高，厂商主要来自日本、韩国、中国，ATL、三星 SDI、比亚迪、LG 新能源和珠海冠宇在手机类锂电池市场排名前五，前五大厂商合计市场份额超 70%；ATL、珠海冠宇和 LG 新能源在笔记本电脑锂电池市场排名前三，市场份额合计超 70%，其中 ATL 在主要消费类锂离子电池的市场份额均明显领先。储能电池行业竞争格局较为集中，头部效应较为明显，2022 年宁德时代在储能电池领域的市占率约为 37.5%，明显领先于比亚迪、韩国 SDI、亿纬锂能等厂商。

图 3：2018-2022 年全球锂离子电池出货量及增速情况



资料来源：EVTank 数据，中诚信国际整理

图 4：2022 年锂离子出货结构图



资料来源：EVTank 数据，中诚信国际整理

全球小型镍氢电池主要应用民用零售和车载 T-Box 等领域，由于锂电池对镍氢电池产生较大的替代效应，近年来全球镍氢电池市场整体趋于饱和，需求与供给基本维持在平衡状态，但在车载 T-Box/E-Call、安防等技术要求较高的细分领域仍存在一定的需求缺口。根据日本富士经济数据，2020 年小型镍氢电池实际产量为 10.6 亿只，从产地来看，中国和日本分别在全球小型镍氢电池产量占比约 61.3%和 17.9%。行业竞争格局方面，因镍氢电池技术和生产工艺十分成熟，目前行业已形成充分竞争的市场格局，包括豪鹏科技在内的少数头部企业占据了大部分市场份额。

运营实力

中诚信国际认为，凭借良好的客户基础和技术积累，公司在小型镍氢电池领域全球份额领先，在以笔电、音箱和可穿戴设备为主的消费锂电领域具有一定竞争优势，并积极扩展产品应用领域，产品种类较为丰富；产业链布局较为完整，电芯自给率较高，但公司在技术实力、市场份额等方面与全球消费锂电池头部企业仍存在一定差距，且外销收入占比高，2022 年以来受市场需求低迷等因素影响主要产品产能利用率出现下滑，需关注国际政治环境及市场需求波动对公司新增产能消化及经营业绩的影响。

公司主要从事镍氢电池和锂离子电池业务，下游应用领域以笔电、音箱和可穿戴设备为主，并拓展个人护理、便携式储能、电子烟等领域，产品种类较为丰富；电芯自给率较高，产业链布局较为完整；良好的客户结构保障了回款质量和及时性，但公司对上下游议价能力有限，且外销收入占比高，需关注政策和汇率波动风险。

目前公司主业为镍氢电池和锂离子电池的生产、研发和销售，其中，锂离子电池业务收入占比超 80%。锂离子电池主要覆盖产业链的电芯及 PACK 环节，镍氢电池制造过程主要包括电芯及电池成品制造，产业链布局较为完整。同时，公司通过参股赣州市豪鹏科技有限公司延伸至废旧电池回收和资源再利用业务领域，可为客户提供一站式电源解决方案。公司主要产品为二次清洁电池中的中小型聚合物软包锂离子电池、圆柱锂离子电池及镍氢电池，产品种类和型号多，应用领域较广，公司在笔记本电脑及周边产品、音箱类及可穿戴设备等应用领域占比相对较高，2022 年上述各类产品销售收入在主营业务收入中的占比为 52.42%。此外，公司也在个人护理、手持设备、便携式储能等领域获得一些订单，为公司收入和利润形成补充，2023 年公司也将在电子烟、

游戏机等快速增长的新兴应用领域寻求业绩增量，进一步扩充产品种类。

表 3：公司主要产品类型及应用领域

产品	终端产品应用
小型聚合物软包锂离子电池	TWS 耳机、可穿戴设备、电子烟等产品
中型聚合物软包锂离子电池	笔记本电脑及周边产品、智能家居、智能手机等产品
圆柱锂离子电池	蓝牙音箱、便携式储能和智能家居等产品
镍氢电池	民用零售、个人护理、车载 T-Box、照明灯具等产品

资料来源：公开资料整理

从产业链上游来看，公司主要采购原材料包括特定型号电芯（主要为 18650 型号锂离子电池电芯）、钴酸锂、保护板、合金粉、球镍、隔膜及石墨等，直接材料成本占总成本的比重约 80%。电芯是电池制造的核心，目前公司软包锂离子电池和镍氢电池绝大部分使用自供电芯，生产圆柱锂离子电池的电芯由自供和外采两部分构成，整体来看，公司电芯自供率较高。从供应商区域分布来看，公司绝大部分原材料系国内采购²，主要合作供应商包括厦门钨业、天津巴莫科技有限责任公司（以下简称“巴莫科技”）、爱尔集新能源（南京）有限公司和三星（天津）电池有限公司。公司与国内供应商主要结算方式为电汇和银行承兑汇票，平均账期为 75 天，国外采购以电汇结算，账期一般为 30 天。2022 年公司前五大供应商采购额为 9.11 亿元，占年度采购总额的比重为 38.97%，主要系特定圆柱型号电芯、钴酸锂供应商，与公司合作的稳定性较高。但公司大部分钴酸锂采购自巴莫科技和厦门钨业，加之公司采购量与同行业头部厂商相比不具规模优势，因此，公司对于上游供应商的议价能力相对不强。价格方面，锂离子电池行业利润水平受关键原材料价格波动影响大，2021 年公司采购钴酸锂全年价格涨幅达 43.97%，2022 年一季度钴酸锂价格延续上涨趋势并于 3 月到达历史新高，公司成本控制压力加大，在材料价格涨幅较大时期，公司通过上调产品售价方式将部分采购成本上涨压力分摊至下游厂商，但存在一定滞后性，且部分对利润端的影响仍需公司自身消化。2022 年 3 月以来由于市场不及预期及供给侧增加，钴酸锂价格开始波动下行，成本控制压力有所缓解。

公司自成立以来即以外销为主，销售区域包括日本、韩国、欧洲和美国等地，2022 年外销（含保税区）收入占比超 70%。下游主要面向国外品牌客户及其指定的代工厂或 Pack 厂商，主要以电汇方式结算，主要客户账期以 60 天为主，2022 年公司前五大客户销售额占总销售收入的比重为 33.20%，客户结构较分散。公司主要合作客户聚焦于世界五百强和各细分行业前十名品牌商，尽管公司相较于下游客户议价能力一般，但下游客户多数资金实力较强、信誉好，付款较为及时，下游客户信用账期略短于公司向供应商结算的账期，有利于公司资金周转。同时，为了降低境内外客户回款不及时的风险，公司分别与中国出口信用保险有限公司和太平洋裕利安怡保险销售有限责任公司签订信用保险合同。自主板上市以来，公司不断加大国内市场及客户的拓展力度，未来客户结构或将进一步多元化，但目前公司外销规模仍较大，且以美元结算为主，虽然其通过购买远期外汇合约规避汇率波动风险，但仍存在部分外汇风险敞口。近年来中美贸易摩擦升级，地缘政治等因素对国内制造企业造成不同程度的冲击，或将对未来公司部分海外终端品牌客户的订单承接量等方面产生影响，中诚信国际将对此保持关注。

公司小型镍氢电池产量全球领先，在锂离子电池领域具有一定竞争优势及技术积累，近年来公司

² 公司按照属地原则划分境内供应商和境外供应商。

锂离子电池产能持续增长，但 2022 年以来消费电子市场需求低迷导致公司主要产品产能利用率下滑，需考虑市场需求波动对公司订单增速、新增产能消化等方面的影响。

经过二十多年的积累，目前公司镍氢电池产量已位居全球小型镍氢电池市场份额第一位，但镍氢行业市场规模有限，公司于 2008 年进入锂离子电池领域，现已在消费类锂离子电池领域形成一定竞争优势。公司生产基地主要位于深圳和惠州，为提升配套生产能力，近年来公司产能不断扩充，2020~2022 年，公司产能分别提升 10.90%、34.13%和 2.43%。由于深圳厂区场地无法满足公司进一步扩产需求，公司逐步将深圳产能转移至惠州新厂区。海外布局方面，为配合部分客户需求并完善自身产业布局，公司计划在越南建设制造基地，目前尚处于初期筹划阶段。从产销情况来看，公司生产模式以客户下达的实际订单为主、预测订单为辅，因而近年来公司产销率较高。产能利用率方面，由于消费电子市场具有周期性，公司保有一定冗余产能应对厂商紧急需求，2020~2021 年主要产品产能利用率保持较高水平，2022 年以来消费电子市场需求疲软导致公司聚合物软包锂离子电池和镍氢电池销量均有所下滑，销量增长不及产能增速，主要产品产能利用率下降较多，但随着“周边游”等户外活动的复苏及俄乌冲突以来能源价格的持续走高，便携式储能等需求增加带动公司圆柱锂离子电池销量逆势增长。

表 4：公司主要生产基地分布情况

生产基地名称	地点	经营主体	主要产品类型
曙鹏龙华	深圳	曙鹏科技	小型和扣式聚合物软包锂离子电池
博科龙华	深圳	博科能源	聚合物软包锂离子电池、整体电源系统解决方案
深圳龙岗	深圳	豪鹏科技	镍氢电池
惠州惠城	惠州	惠州豪鹏	聚合物软包锂离子电池、圆柱锂离子电池

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司主要产品产销量情况（万只、元/只）

产品	指标	2020	2021	2022	
锂离子电池	聚合物软包锂离子电池	产能	9,855	13,915	16,089
		产量	8,328	11,719	11,189
		销量	8,287	11,583	11,180
		产能利用率	84.51%	84.22%	69.54%
		产销率	99.50%	98.84%	99.92%
	圆柱锂离子电池	单价	16.59	15.49	16.17
		产能	7,132	7,837	11,678
		产量	5,727	7,284	7,610
		销量	5,640	7,282	7,442
		产能利用率	80.30%	92.94%	65.17%
镍氢电池	产销率	98.47%	99.97%	97.80%	
	单价	14.14	12.64	14.27	
	产能	19,263	26,870	22,036	
	产量	15,938	23,572	17,854	
	销量	16,617	22,868	18,588	
	产能利用率	82.74%	87.72%	81.02%	
	产销率	104.26%	97.01%	104.11%	
单价	2.61	2.49	3.25		

注：1、PACK 类产品通常包含多只电芯，产能、产量及销量等数据的统计已折算为实际包含的电芯数量；2、2022 年镍氢电池产能下降主要系产品结构变化，即大电池（高容量）占比提高所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新投产项目方面，潼湖工业园一期设计产能 57,807 万只/年³，其中转移产能 27,804 万只/年，新增产能 30,004 万只/年，新增产能将于 2023 年下半年开始调试设备并逐步进入试生产阶段，该项目投建将有助于公司提升智能制造水平，进一步优化产品结构，增强产能规模优势，但公司业务聚焦消费电子领域，目前消费电子市场需求复苏节奏尚存在一定不确定性，公司各项产品产能利用率提升及新增产能的订单消化情况值得关注。

表 6：潼湖工业园一期项目生产产品类别及产能情况

产品名称	单位	转移产能	新增产能	数量
镍氢电池	万只/年	19,077	9,158	28,236
聚合物软包锂离子电池	万只/年	7,430	17,821	25,252
小型聚合物软包 锂离子电池	万只/年	5,530	7,258	12,787
聚合物软包锂 离子电池	万只/年	1,210	6,186	7,396
中型聚合物软包 锂离子电池	万只/年	691	4,378	5,069
聚合物软包扣式 锂离子电池	万只/年	691	4,378	5,069
圆柱锂离子电池（PACK）	万组/年	1,296	3,024	4,320

注：1、本项目涵盖的圆柱锂离子电池系 PACK 类产品的制造，所需电芯系外部采购；2、圆柱锂离子电池 PACK 产品单位以组计量。
资料来源：公开资料整理

目前公司主要合作的终端品牌客户包括惠普、哈曼、罗技、索尼、Philips 和 Goal Zero 等，公司现已在关键客户笔电、蓝牙音箱、智能穿戴、便携式储能等产品电池的采购中占据一定份额，良好的客户基础是公司可持续经营的重要保障，也是客户认可公司技术和产品品质的体现。

公司重视研发投入，并建立了完善的研发体系，已自主研发掌握“高能量密度电池技术”、“电池电解液技术”、“高温电池技术”等多项行业关键技术，目前主要研究方向为高能量密度锂离子电池、硅碳负极材料、固态锂电池等。截至 2022 年末，公司通过自主研发累计获得 399 项国内外授权专利，研发经验积累较为丰富。但整体来看，公司与全球消费锂电池龙头企业相比，公司在生产规模、技术与市占率、成本控制等方面仍有一定差距。

表 7：近年来公司研发投入情况（亿元、%）

	2020	2021	2022
研发投入	1.48	1.81	2.15
占营业总收入比重	5.65	5.44	6.13

注：近三年公司研发投入资本化比例均为 0。
资料来源：公开资料整理

公司在建项目尚存在资金缺口，面临一定资本支出压力，后续资金落实情况有待关注。

公司在建项目主要为产能转移及扩产项目，截至 2022 年末，公司主要在建项目总投资 35.06 亿元，已投资 7.75 亿元，尚需投资 27.31 亿元，项目投产期集中在近两年，从资金来源看，公司主要在建项目使用股权融资 9.43 亿元，其余部分将通过自有资金、发行可转换公司债券及银行借款方式补充，面临一定资本支出压力，同时需关注后续项目建设资金的落实情况。

³ 其中圆柱锂离子电池 PACK 产品单位以组计量。

表 8：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	2023 年预计投资金额	资金来源	预计投产时间
广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）	23.37	5.20	12.47	自有资金、IPO 资金、债权融资	2024
广东豪鹏新能源研发中心建设项目	1.77	0.22	0.63	自有资金、IPO 资金、债权融资	2024
广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（二期）（不含研发中心）	7.18	1.79	1.12	自有资金、债权融资	2024
深圳平湖总部	2.74	0.54	1.52	自有资金、债权融资	2024
总计	35.06	7.75	15.74	--	--

注：截至 2022 年末，广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）已使用 IPO 募集资金 4.26 亿元；广东豪鹏新能源研发中心建设项目已使用 IPO 募集资金 0.15 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，豪鹏科技营收增速有所放缓，盈利水平受原材料价格波动及产线折旧摊销影响较大，EBIT 利润率和总资产收益率持续下降；公开上市融资使得资本实力得到充实，杠杆水平明显下降，整体偿债压力较为可控，但业务发展及项目建设的融资需求增加导致债务规模呈上升趋势。

盈利能力

公司营收规模保持增长但增速有所放缓，2021 年以来主要原材料价格上涨导致营业毛利率大幅下降，近年来公司保持较快的扩产节奏，总资产收益率持续下降。

近年来公司持续扩充产能以增强供货能力，带动营业总收入增长，但 2022 年下游需求走弱使得营业总收入增速放缓。具体来看，下游需求走弱影响公司聚合物软包锂离子电池销量有所下降，而产品售价随采购成本上涨而有所上调，综合影响下，聚合物软包锂离子电池业务收入仅小幅增长；圆柱锂离子电池量价齐升带动该业务收入增长；镍氢电池收入增长主要得益于产品平均售价上涨。毛利率方面，2021 年以来受钴酸锂等原材料价格快速上涨及产品售价调整滞后影响，公司聚合物软包锂离子电池毛利率明显下降；2022 年圆柱锂离子电池产品结构变化，毛利率较高的音箱、个人护理等产品订单占比提升及利润空间提高，带动该板块毛利率上升；2022 年镍氢电池业务毛利率较上年有所改善，主要系 2A 镍氢电池销量占比提升及材料成本上涨压力有所缓解所致。公司期间费用中研发费用和管理费用占比高，近年来公司研发投入力度持续加大，收入增长带动期间费用率持续下降。经营性业务利润是利润总额的主要组成部分，非经常性损益对公司利润水平的影响在可控范围，但近年来公司扩产节奏较快，折旧摊销增加，利润增速不及资产规模上升速度，总资产收益率持续下降；原材料价格上涨及市场需求放缓使得 EBIT 利润率持续下降。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
聚合物软包锂离子电池	13.75	33.88%	17.94	24.43%	18.07	21.26%
圆柱锂离子电池	7.98	22.47%	9.20	18.01%	10.62	22.29%
镍氢电池	4.34	20.75%	5.69	11.46%	6.03	15.22%
其他	0.17	--	0.35	--	0.34	--

营业总收入/营业毛利率	26.24	28.46%	33.18	20.86%	35.06	21.08%
-------------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
期间费用率(%)	19.57	15.05	14.43
经营性业务利润/利润总额(%)	84.65	74.84	164.03
投资收益	0.15	0.75	-0.17
EBIT 利润率(%)	13.13	6.85	7.36
总资产收益率(%)	15.01	7.21	6.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着业务规模扩大及项目建设推进，公司总资产和总负债规模持续增长，A 股上市融资使得公司资本实力得到充实，财务杠杆降至历史较低水平，但 2022 年以来存货周转速度有所放缓，后续较大的资本开支需求将带动总资本化比率上升。

近年来随着公司业务规模扩大及产线建设持续推进，资产规模保持增长，其中流动资产占比较高，以货币资金、应收账款及存货等为主。2022 年因股权融资到账且部分资金尚未投入到项目中，期末账面货币资金大幅增长；应收账款周转速度小幅提升，但由于公司备料增加及客户需求不及预期，2022 年末存货周转速度放缓，后续库存消化情况有待关注。公司非流动资产主要是以机器设备和房屋建筑为主的固定资产以及在建工程，随着潼湖工业园一期持续投入，在建工程有所增加。

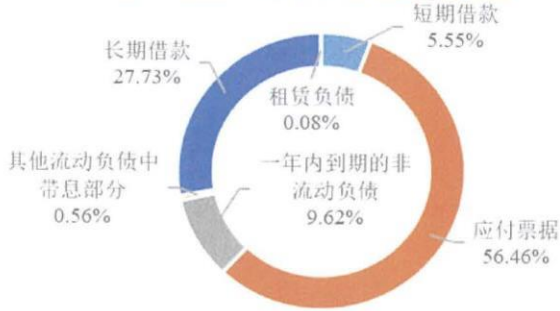
公司负债主要以经营性负债以及银行间接性融资为主，受业务规模扩大及在建项目资金需求增加影响，应付票据及长期借款均有所增加，带动负债规模持续增长，从结构来看，2022 年末公司流动负债占比为 79.75%。权益结构方面，2022 年 9 月公司在国内市场首次公开发行股票融资后，权益规模大幅增加，财务杠杆水平亦有所下降，处于近三年最低水平，但后续资本开支缺口仍需债务性融资进行补充，将带动公司债务规模增长及总资本化比率上升。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022
货币资金	5.03	4.47	10.06
应收账款	7.78	8.15	7.70
存货	3.68	5.02	6.40
存货周转率(X)	6.06	6.04	4.84
固定资产	5.72	10.03	11.00
在建工程	0.98	2.20	6.83
资产总额	27.21	35.81	49.08
所有者权益合计	8.98	11.53	22.51
总债务	7.57	13.10	16.03
总资本化比率(%)	45.76	53.19	41.59

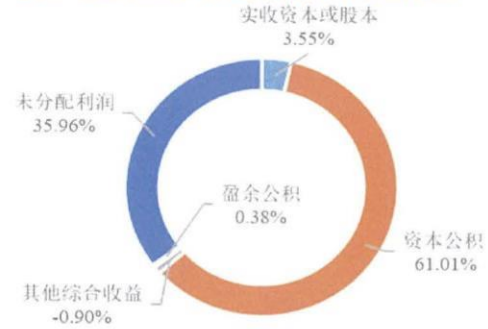
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动现金流保持净流入状态且 2022 年有所增长，持续的扩产需求使得投资活动净现金流为负；2022 年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力减弱，但公司利息支出规模较小，总体偿债压力较为可控。

近年来经营活动现金流保持净流入状态，其中 2022 年经营获现水平小幅提升主要系原材料采购付现规模增速不及客户回款增速，叠加税收返还增加及职工工资支出减少所致。由于公司有持续的产能扩充需求，投资活动现金流呈净流出状态，2022 年由于潼湖工业园一期的资本投入力度较大，投资活动净现金流缺口同比增加，当年大规模股权融资导致筹资活动净现金流入规模大幅增加。

偿债能力方面，2022 年公司总债务持续增长，期末短期债务占比达 72.19%，但大部分为应付票据，短期偿债能力尚可。公司利息支付压力较小，经营活动净现金流和 EBIT 均可有效覆盖利息支出，但盈利水平下降使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所弱化。整体来看，债务偿还压力较为可控。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	3.39	1.32	3.35
投资活动产生的现金流量净额	-4.11	-4.88	-8.28
筹资活动产生的现金流量净额	1.26	2.54	9.90
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	30.17	5.24	8.35
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.43	0.09	0.19
短期债务/总债务（%）	92.62	64.78	72.19
FFO/总债务(X)	0.33	0.24	0.26
EBITDA 利息保障倍数(X)	36.83	13.99	10.81
总债务/EBITDA(X)	1.83	3.72	3.70
非受限货币资金/短期债务(X)	0.39	0.21	0.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 6.56 亿元，占当期末总资产的比重为 13.37%，受限资产主要系票据/远期外汇结售保证金以及因借款抵押的固定资产、无形资产和投资性房地产。

截至 2022 年末，公司除为合并范围内的子公司担保之外，不存在其他对外担保事项，无影响正常经营的重大诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 3 月 20 日，公司及主要子公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设⁴

假设

——随着市场需求改善、公司新客户导入及订单增加，预计 2023 年豪鹏科技营业总收入将保持增长。

——考虑公司研发投入力度加大，新增产线逐步转固，折旧摊销增加，预计 2023 年公司盈利水平保持稳定，经营活动净现金流保持净流入。

——预计 2023 年公司资本开支需求增加，本期可转债发行及银行借款增加带动总债务规模有所上升。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率 (%)	53.19	41.59	55.50~59.50
总债务/EBITDA (X)	3.72	3.70	5.80~6.80

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，豪鹏科技整体资金平衡能力尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

从资金流入情况来看，公司具有一定规模的非受限货币资金储备，且近年来经营活动净现金流保持净流入，可为公司日常经营资金周转及偿还利息提供资金来源。未来融资能力方面，截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 31.75 亿元，其中未使用额度 18.63 亿元，同时，公司为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，可在必要时对自身流动性形成补充。

公司资金流出主要用于日常经营周转、研发投入、项目建设及债务的还本付息。近年来公司资本开支金额逐年增长，对外融资需求加大，债务规模随之上升，但公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金规模仍较为可控。综合来看，公司可通过内生性资金流入及外部融资覆盖未来一年的流动性需求。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

表 14：公司债务到期分布情况（截至 2022 年末）

	2023	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	11.57	0.21	0.47	3.78
银行融资	1.98	0.20	0.47	3.78
公开债务	--	--	--	--
其他	9.59	0.01	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保，目前公司 ESG 整体表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司严格遵照环境保护相关法律法规。作为深圳市重点碳排放单位，近年来公司碳排放配额均已履约，近三年内公司经营过程中不存在因环境污染、安全生产违法行为等问题受到相关监管部门处罚。

社会方面，2020 年以来公司员工激励机制、培养体系不断完善，核心技术人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，目前公司董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 3 名，非独立董事中，实控人潘党育出任公司董事长，除控股股东外的其他股东共提名推荐 2 位董事，其余非独立董事皆为公司核心管理人员。本届董事会自成立以来，除 1 名非独立董事和 2 名独立董事因个人工作安排等原因发生变更外，其余董事会成员未发生变化，主要管理层人员稳定性较好。对子公司资金管控方面，公司实行“资金总部集中管理”的方式，对资金进行统筹调度，但在银行授信方面采取子公司单独授信。内控方面，公司严格按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等有关法律、法规及规范性文件要求，不断完善公司法人治理结构，建立、健全公司内部管理和控制制度，规范公司运作。

战略方面，公司坚持“消费类+新应用”双轮驱动，将立足消费类电池领域，保持在笔记本电脑、智能穿戴、个人护理、智能家居等领域的已有优势，进一步提高手机、轻动力、便携式储能等多元化产品的市场占有率。

外部支持

公司可持续享有一定高新技术企业政策支持及政府补助，但补助金额较小，可获得的股东支持有限。

公司及下属子公司曙鹏科技、博科能源、惠州豪鹏均为高新技术企业，享受高新技术企业相关政策支持，近年来持续获得相关政府补助，但补助金额较小。此外，近年来公司获得的股东支持力度有限。

同行业比较

中诚信国际选取了武汉精测电子集团股份有限公司作为豪鹏科技的可比公司，上述公司所属细分行业有所差异，但在业务模式和财务方面具有一定可比性。

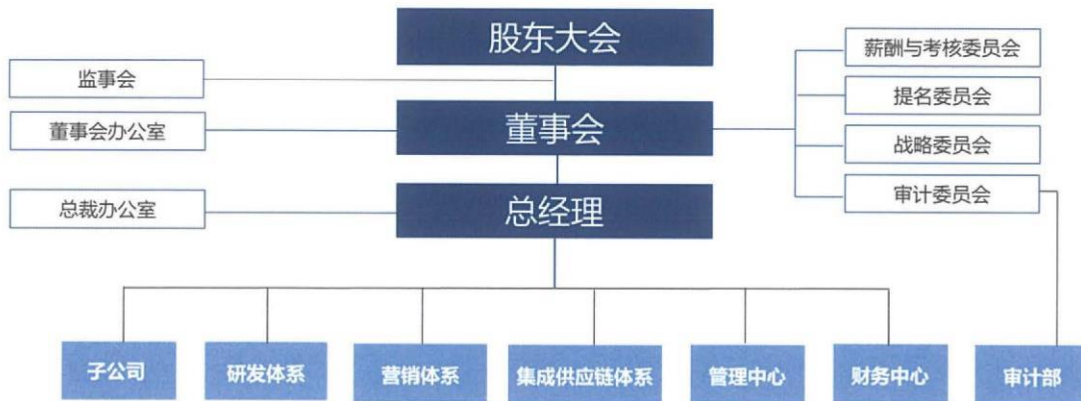
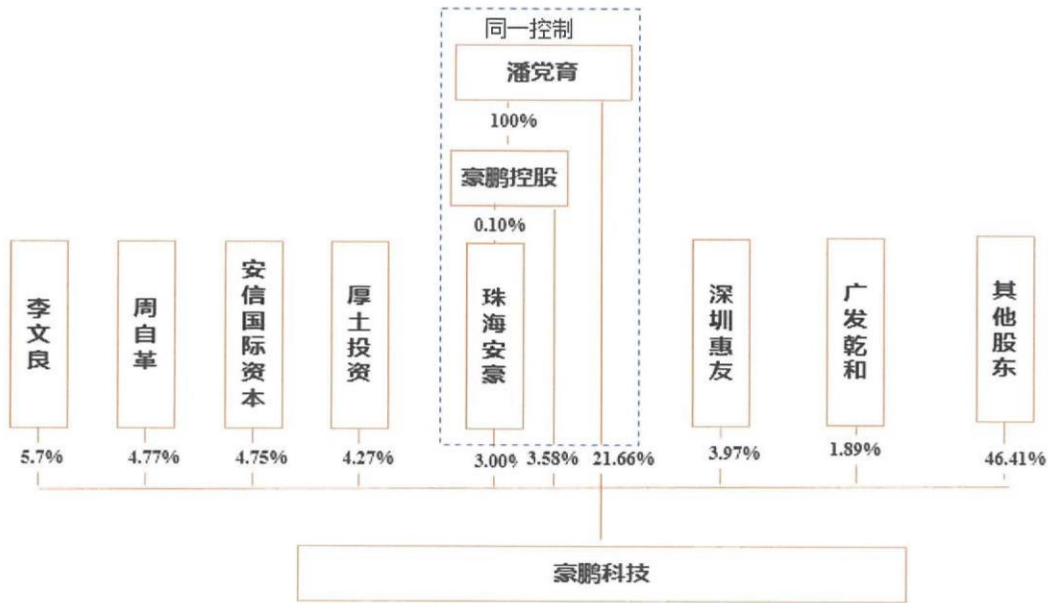
中诚信国际认为，运营实力方面，豪鹏科技在消费锂电中的笔电、可穿戴设备等细分领域具有相对竞争优势，

并持续拓展个人护理、便携式储能、电子烟等应用领域，产品种类丰富度高于可比公司；公司在全球小型镍氢电池细分领域产量排名靠前，但目前公司在消费锂电整体市场份额、技术水平等方面仍与头部厂商存在一定差距，行业地位不及可比企业；财务风险方面，公司盈利能力和经营获现能力较好，但财务杠杆水平与可比企业相比偏高。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳市豪鹏科技股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；评定“深圳市豪鹏科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA⁻**。

附一：深圳市豪鹏科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市豪鹏科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	50,318.79	44,704.26	100,577.43
应收账款	77,840.19	81,529.30	77,015.20
其他应收款	5,031.54	4,960.97	9,871.55
存货	36,828.61	50,189.40	64,039.84
长期投资	4,579.49	5,305.88	5,518.81
固定资产	57,180.91	100,268.17	109,979.96
在建工程	9,808.16	22,001.73	68,281.04
无形资产	13,806.53	16,230.92	16,219.25
资产总计	272,129.16	358,145.20	490,816.61
其他应付款	4,789.18	4,667.19	6,048.30
短期债务	70,136.65	84,870.58	115,692.94
长期债务	5,592.04	46,144.14	44,559.63
总债务	75,728.69	131,014.72	160,252.57
净债务	48,265.60	113,489.66	94,794.35
负债合计	182,374.83	242,837.72	265,730.76
所有者权益合计	89,754.33	115,307.48	225,085.84
利息支出	1,123.14	2,519.43	4,007.73
营业总收入	262,371.57	331,799.55	350,561.24
经营性业务利润	24,490.75	19,929.71	24,837.22
投资收益	1,517.30	7,499.72	-1,710.46
净利润	16,663.46	25,388.20	15,912.63
EBIT	34,455.33	22,724.49	25,802.35
EBITDA	41,369.81	35,247.50	43,327.41
经营活动产生的现金流量净额	33,882.20	13,200.58	33,467.18
投资活动产生的现金流量净额	-41,092.90	-48,820.48	-82,849.17
筹资活动产生的现金流量净额	12,647.44	25,392.75	98,967.58

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	28.46	20.86	21.08
期间费用率（%）	19.57	15.05	14.43
EBIT 利润率（%）	13.13	6.85	7.36
总资产收益率（%）	15.01	7.21	6.08
流动比率（X）	1.05	1.05	1.29
速动比率（X）	0.83	0.78	0.99
存货周转率（X）	6.06	6.04	4.84
应收账款周转率（X）	4.21	4.16	4.42
资产负债率（%）	67.02	67.80	54.14
总资本化比率（%）	45.76	53.19	41.59
短期债务/总债务（%）	92.62	64.78	72.19
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	0.43	0.09	0.19
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	0.47	0.14	0.26
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	30.17	5.24	8.35
总债务/EBITDA（X）	1.83	3.72	3.70
EBITDA/短期债务（X）	0.59	0.42	0.37
EBITDA 利息保障倍数（X）	36.83	13.99	10.81
EBIT 利息保障倍数（X）	30.68	9.02	6.44
FFO/总债务（X）	0.33	0.24	0.26

注：中诚信国际分析时将公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务分别调整至短期债务、长期债务计算。

附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn