

惠州亿纬锂能股份有限公司
创业板向不特定对象发行
可转换公司债券
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3290号

联合资信评估股份有限公司通过对惠州亿纬锂能股份有限公司及其创业板向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定惠州亿纬锂能股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，惠州亿纬锂能股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

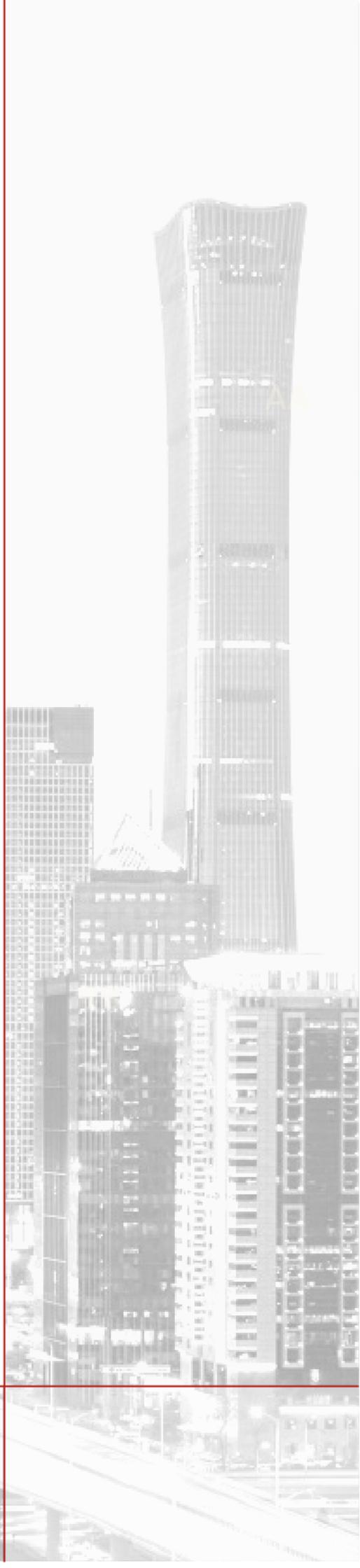
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



惠州亿纬锂能股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/24

债项概况

惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“公司”）本次拟发行 6 年期、不超过 50.00 亿元（含 50.00 亿元）的可转换公司债券。本次募集资金扣除发行费用后拟投入“23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目”“21GWh 大圆柱乘用车动力电池项目”。本次债券相关条款详见公司 2024 年 5 月 7 日公告《惠州亿纬锂能股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（修订稿）》。

评级观点

公司主要从事锂电池的研发、生产和销售，产品线覆盖广泛，全球市场占有率排名靠前，积累了较强的技术研发和生产工艺优势，并具备较为优质的客户资源。2021—2023 年，得益于下游新能源汽车和储能行业快速发展，公司营业收入快速增长；受原材料价格波动及行业竞争加剧影响，公司综合毛利率有所下降，消费电池、储能电池业务对公司利润形成了有力支撑。得益于经营积累和产能建设持续投入，公司资产规模快速增长，资产质量较好，权益结构稳定性较好，债务负担尚可，偿债指标表现较好，整体盈利能力较强。2022 年 11 月，公司向特定对象发行 A 股股票募资 90.00 亿元，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到行业竞争加剧、资本支出压力和筹资压力较大、未来可能存在较大产能消化压力等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

本次债券的发行对公司债务结构有一定影响。公司 2023 年经营现金流量和 EBITDA 对本次债券发行后的长期债务保障能力较好。考虑到本次债券条款设置和未来可能的转股因素，公司对本次债券的实际保障能力或将增强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着技术研发持续推进、在建产能陆续投产，公司综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：动力电池行业过剩产能出清，公司动力电池业务市场份额和盈利水平大幅提升；储能电池市场保持快速发展，公司储能电池业务收入及利润大幅增长；公司大圆柱电池、固态电池等研发项目进展顺利，使得公司产品竞争力与盈利水平持续大幅提升；公司投资收益大幅提升，带动公司利润持续大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：动力电池行业竞争持续加剧，公司动力电池业务盈利水平大幅下降；储能市场需求增幅不及预期，公司出现较大产能消化压力；公司不能适应电池领域重要技术路径变更，产品竞争力下降，盈利能力显著弱化；公司债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化；公司重要投资收益不及预期，以致造成重大损失；公司实控人、管理层发生重大变更，以致对公司经营产生重大不利影响。

优势

- **公司积累了技术工艺和客户资源优势，全球市场占有率排名靠前。**截至 2024 年 3 月底，公司拥有超过 5000 人的研发团队、23 万平米高水平研究院，先后获得多个中国及广东省专利奖项。公司动力电池客户包括梅赛德斯奔驰、宝马集团、捷豹路虎等知名企业，储能客户包括国家电网、南方电网等发电侧和电网侧配套服务的指定供应商，以及阳光电源、沃太能源、固德威等一批国内外知名品牌客户。根据 SNE Research 统计，2023 年公司动力电池出货量全球排名第 9，市场占有率为 2.3%；储能电池出货量全球排名第 3，市场占有率为 11%。
- **公司产品线覆盖广泛，盈利情况在同行业中表现良好。**公司产品线覆盖消费、动力、储能等多个领域。2021—2023 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 69.90%；利润总额持续增长，年均复合增长 26.00%，消费、储能电池业务对公司利润形成了有力支撑。与所选公司比较，2023 年，公司销售毛利率较高，净资产收益率较高，资产负债率尚可，期间费用率较低，客户集中度一般。
- **增发股票与利润积累使得公司资本实力增强。**2022 年 11 月，公司向特定对象发行 A 股股票募资 90.00 亿元。得益于利润积累和股票增发，2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 36.53%，权益结构稳定性较好，资本实力进一步增强。

关注

- **动力电池行业竞争加剧。**2021—2023 年，动力电池装车量持续增长，但增速有所下降，锂电池的供给相对需求存在一定滞后，动力电池行业仍出现结构性产能过剩现象，受结构性产能过剩及下游车企降本压力双重影响，动力电池行业竞争加剧，行业内企业盈利水平承压。
- **存在较大资本支出压力和筹资压力。**截至 2023 年底，公司主要在建项目预算总额 634.14 亿元，尚需投资规模仍很大，资金来源主要为自有资金和银行贷款。若公司本次债券成功发行，将补充一部分项目建设所需资金。考虑到经营需求与流动性需求，公司仍存在较大资本支出压力和筹资压力。
- **未来可能存在较大产能消化压力。**2021—2023 年，公司产能建设持续推进，预计到 2025 年公司投产项目将释放产能 126GWh，届时总产能将达到 210GWh。2023 年，公司产能利用率有所下降，未来若下游需求增幅不及预期，在建项目投产后公司可能面临较大产能消化压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

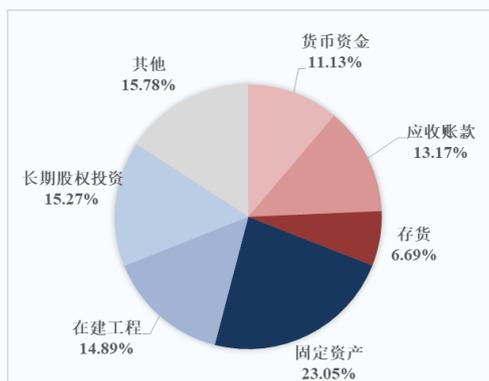
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	80.53	148.87	163.95	173.32
资产总额（亿元）	445.34	836.38	943.55	962.34
所有者权益（亿元）	203.88	331.60	380.05	390.67
短期债务（亿元）	69.64	157.64	125.69	106.09
长期债务（亿元）	82.97	170.88	168.67	188.12
全部债务（亿元）	152.62	328.52	294.36	294.20
营业总收入（亿元）	169.00	363.04	487.84	93.17
利润总额（亿元）	30.41	34.98	48.29	11.08
EBITDA（亿元）	40.63	51.21	70.06	--
经营性净现金流（亿元）	18.63	28.60	86.76	-17.51
营业利润率（%）	21.22	16.12	16.71	17.12
净资产收益率（%）	15.45	11.07	11.89	--
资产负债率（%）	54.22	60.35	59.72	59.40
全部债务资本化比率（%）	42.81	49.77	43.65	42.96
流动比率（%）	122.25	114.52	97.08	104.28
经营现金流动负债比（%）	12.50	8.89	22.90	--
现金短期债务比（倍）	1.16	0.94	1.30	1.63
EBITDA利息倍数（倍）	29.04	9.23	8.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.76	6.42	4.20	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	187.57	327.68	323.99	324.01
所有者权益（亿元）	90.26	189.72	195.72	196.28
全部债务（亿元）	63.00	107.21	87.67	93.24
营业总收入（亿元）	97.60	108.82	92.61	22.70
利润总额（亿元）	3.77	8.80	2.44	0.24
资产负债率（%）	51.88	42.10	39.59	39.42
全部债务资本化比率（%）	41.11	36.10	30.94	32.20
流动比率（%）	153.82	245.63	145.05	157.54
经营现金流动负债比（%）	-27.15	-46.09	26.76	--

注：1. 公司及公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

2023 年底公司资产构成



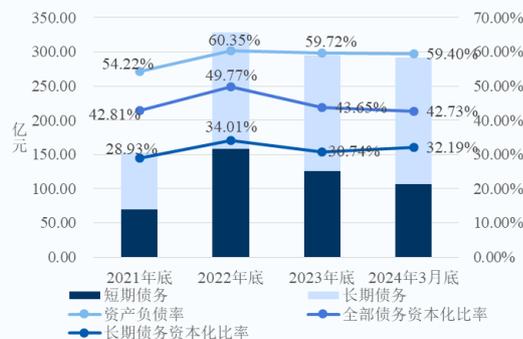
2021—2023 年公司主营业务收入构成



2021-2024 年 3 月公司现金流情况



2021-2024 年 3 月公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/2/6	杨恒 王佳晨子	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：杨 恒 yangheng@lhratings.com |

联合资信邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“公司”或“亿纬锂能”）成立于 2001 年 12 月。2009 年 10 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“亿纬锂能”，股票代码为“300014.SZ”，总股本 8800.00 万股。后历经转增、股权激励、回购、增发等，截至 2024 年 3 月底，公司总股本为 20.46 亿股，西藏亿纬控股有限公司（以下简称“亿纬控股”）为公司第一大股东，直接持有公司 32.02% 的股份；公司实际控制人为刘金成、骆锦红夫妇，直接和间接合计持有公司 39.85% 的股权。截至 2024 年 3 月底，亿纬控股质押公司股份 35798.00 万股，占其直接持有公司股份的 54.65%；刘金成质押公司股份 3871.00 万股，占其直接持有股份的 49.99%；骆锦红质押公司股份 1000.00 万股，占其直接持有公司股份的 12.10%；以上三大股东合计质押股份占公司总股本的 19.88%。

公司主营业务为锂电池的研发、生产和销售，产品类型包括动力电池、储能电池和消费电池，按照联合资信行业分类标准划分为电气设备行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2024 年 3 月底，公司内设研究院、营销中心、供应链管理中心等部门（详见附件 1-2）；公司重要子公司包括湖北亿纬动力有限公司等，主要承担生产基地职能；此外公司对思摩尔国际控股有限公司存在投资。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 943.55 亿元，所有者权益 380.05 亿元（含少数股东权益 32.72 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 487.84 亿元，利润总额 48.29 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 962.34 亿元，所有者权益 390.67 亿元（含少数股东权益 32.62 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 93.17 亿元，利润总额 11.08 亿元。

公司注册地址：广东省惠州市仲恺高新区惠风七路 38 号；法定代表人：刘金成。

二、本次债券概况

公司拟发行“惠州亿纬锂能股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模不超过 50.00 亿元（含 50.00 亿元），存续期为自发行之日起六年。本次债券每张面值为人民币 100.00 元，采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转换成公司股票的可转换公司债券本金和最后一年利息。本次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。本次债券转股期限自发行结束之日起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。

本次债券无担保。

本次债券相关条款详见公司 2024 年 5 月 7 日公告《惠州亿纬锂能股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（修订稿）》。

本次债券扣除发行费用后拟投入以下项目：

图表 1 • 本次债券募投项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目	54.99	31.00
2	21GWh 大圆柱乘用车动力电池项目	52.03	19.00
	合计	107.02	50.00

资料来源：本次债券募集说明书

23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目拟由公司子公司曲靖亿纬锂能有限公司实施，项目建设期为 3 年。本项目拟在云南省曲靖市建设圆柱磷酸铁锂动力储能电池自动化生产线。项目达产后，将形成年产约 23GWh 圆柱磷酸铁锂动力储能电池产能。根据公司测算，该项目内部收益率为 12.22%（税后），总投资回收期 8.07 年（税后）。截至本报告发布日，该项目已取得项目备案文件、环评批复文件及项目用地的不动产权证书。

21GWh 大圆柱乘用车动力电池项目拟由公司子公司成都亿纬锂能有限公司实施，项目建设期为 3 年。该项目拟在四川省成都市建设 46 系列三元大圆柱电池自动化生产线。项目达产后，将形成年产约 21GWh 46 系列三元大圆柱电池产能。根据公司测算，该项目内部收益率为 20.19%（税后），总投资回收期 6.51 年（税后）。截至本报告发布日，该项目已取得项目备案文件、环评批复文件及项目用地的不动产权证书。

截至 2023 年底，公司圆柱磷酸铁锂电池已取得的未来 5 年的客户意向性需求合计约 88GWh、三元大圆柱电池已取得未来 5 年的客户意向性需求合计约 486GWh，能够一定程度缓解募投项目未来的产能消化压力。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

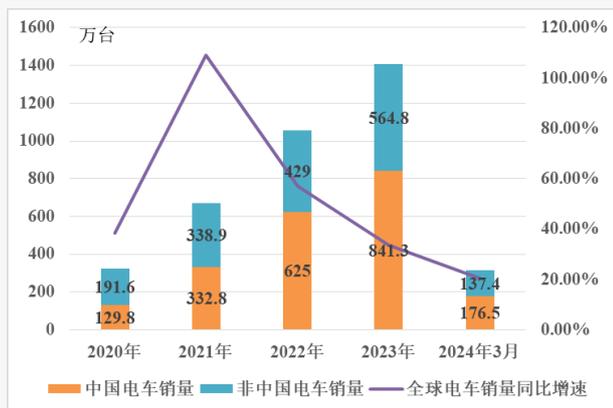
四、行业及区域环境分析

1 动力电池

2021—2023 年，动力电池装车量快速增长，锂电池的供给相对需求存在一定滞后，行业出现了产能先不足后过剩的现象。受结构性产能过剩及下游车企降本压力双重影响，动力电池行业竞争加剧，中国动力电池企业采取了积极出海并拓展储能业务的应对措施。未来，海内外政策变化、技术路线变更及行业整体产能变化将对动力电池行业竞争结构产生重要影响。

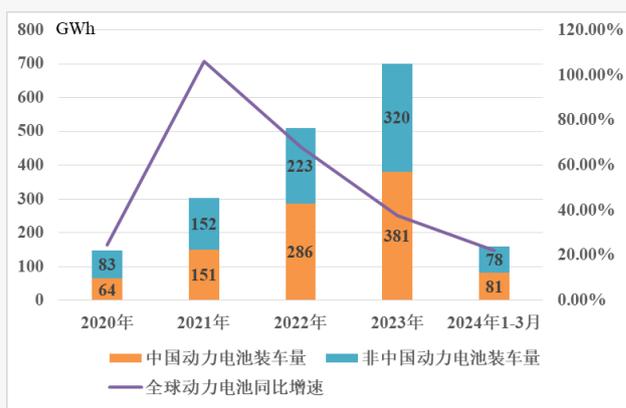
动力电池是新能源汽车的重要部件。2021—2023 年，全球电动汽车销量快速增长，带动动力电池装车量快速增长。根据韩国研究机构 SNE Research 统计，2023 年，全球电动汽车销售 1406.1 万台，同比增长 33.41%；全球新能源车动力电池使用量达 705.5GWh，同比增长 38.6%。其中，中国新能源车动力电池使用量达 386.1GWh，同比增长 34.9%。

图表 2 · 全球电动汽车销量/增速



资料来源：SNE Research，联合资信整理

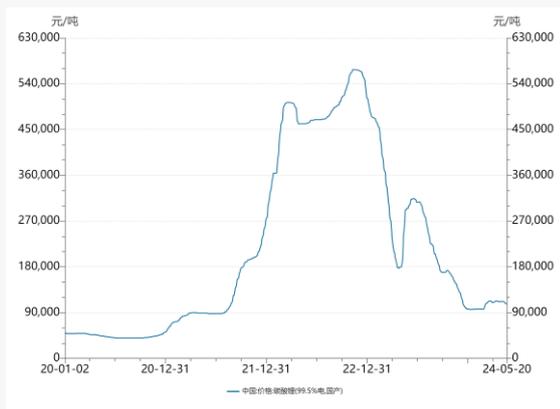
图表 3 · 全球动力电池销量/增速



资料来源：Wind

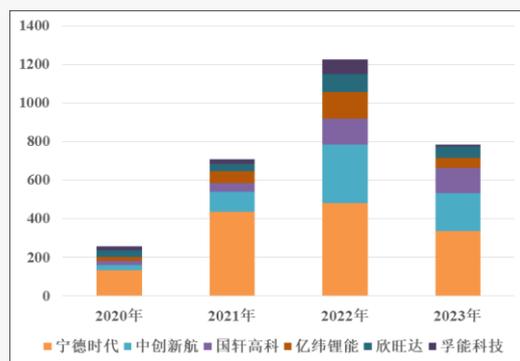
动力电池原材料包括正极材料、负极材料、电解液、隔膜及包装材料等，其中正极材料在物料成本中占比最大。碳酸锂是制备正极材料的重要原料，其价格可较为直观地反映锂电产业链的产能供需关系。2021—2023 年，受新能源汽车市场及储能市场迅猛发展的带动，锂电池产业链各领域投资扩张较快，相较于下游需求增长，锂电池及锂电材料的产能提升存在一定滞后，使得锂电池及锂电材料的供给经历了先紧张后过剩的过程。自 2021 年起，碳酸锂市场价格快速增长，2022 年全年维持在高位。2023 年以来，主要动力电池企业产能投资规模已同比有所下降，但受前期产能大量释放影响，行业仍出现了结构性产能过剩现象，碳酸锂价格快速下跌。2024 年以来，碳酸锂价格距高点下跌超过 80%，在 10~12 万元/吨之间的低位持续徘徊。

图表 4 · 碳酸锂价格走势



资料来源: Wind

图表 5 · 主要锂电池上市公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (单位: 亿元)



注: 中创新航数据=购买物业、厂房及设备之按金+购买物业、厂房及设备

资料来源: 各公司财务报告

动力电池行业竞争主要考验参与者的工艺水平和成本控制, 行业集中度很高。根据 SNE Research 统计, 2023 年全球前十动力电池企业出货量占比合计 94.68%, 市场集中度较 2022 年进一步上升。其中, 中国企业占全球市场份额的 63.50%。受结构性产能过剩及下游车企降本压力双重影响, 动力电池行业竞争加剧, 行业内企业盈利水平承压。

为应对国内市场饱和, 中国动力电池企业积极出海并拓展储能业务, 然而一系列海外政策的出台可能对中国电池企业出口产生不利影响。2023 年 12 月, 美国能源部发布的“敏感外国实体 (FEOC)”细则规定, 符合税收抵免的电动车从 2024 年开始不得使用 FEOC (中国、俄罗斯、朝鲜、伊朗) 国企及名单规定的企业制造的动力电池; 从 2025 年开始不得使用任何由上述企业提取、加工或回收的关键矿物。2023 年 8 月, 欧盟发布的新《电池与电池法》对锂电池供应链的碳足迹等作出了规定, 可能限制部分中国电池企业对欧盟国家出口。应对上述挑战, 中国企业采取了建设海外产能的措施, 选址通常位于东南亚、匈牙利等整车厂聚集区。

未来, 若动力电池产能的实际增速仍大幅高于下游需求增速, 部分规模小、研发能力不足、资金实力弱的企业可能面临较大的经营风险。此外, 海内外政策变化、技术路线变更及行业整体产能变化将对动力电池行业竞争结构产生重要影响。

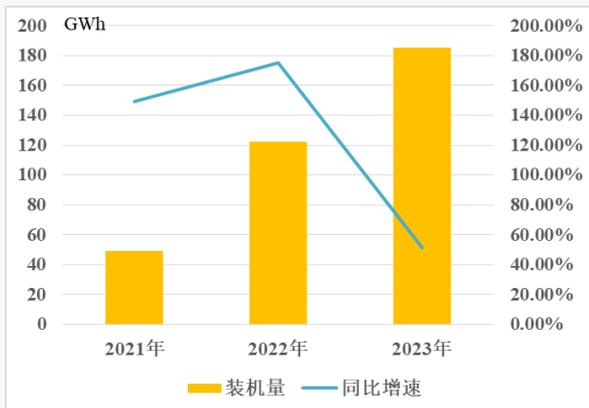
完整版行业分析见《动力电池行业 2023 年运行情况回顾及 2024 年信用风险展望》。

2 储能电池

储能电池主要市场参与者与动力电池领域有较多重合。预计未来 5 年, 新增储能装机量将呈持续上升趋势。

储能电池的生产工艺和原材料与动力电池大体相似, 下游可分为大储市场、工商储市场和户储市场。根据 SNE Research 统计, 2023 年全球储能电池出货量 185GWh, 同比增长 53%。其中, 中国市场占 45%, 为 84 GWh; 北美市场占 30%, 欧洲和其他地区市场各占 12%。储能电池的主要市场参与者与动力电池有较多重合。2023 年, 全球出货量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪和亿纬锂能; 排名前十的企业中, 亿纬锂能、瑞浦兰钧和海辰储能出货量有较大增幅。根据 S&P IHS 预测, 预计 2023-2027 年, 全球储能市场新增需求年复合增长率为 38.4%, 预计 2028 年新增需求突破 1TWh, 迈入 TWh 时代。

图表 6 · 全球储能电池装机量



资料来源: SNE Research, 联合资信整理

图表 7 · 按公司划分的储能电池出货量

	'22		'23		Growth	
	GWh	M/S	GWh	M/S	GWh	M/S
1 CATL	52	43%	74	40%	42%	Δ3%
2 BYD	14	12%	22	12%	57%	0%
3 EVE	10	8%	21	11%	110%	3%
4 REPT	7	6%	14	8%	100%	2%
5 HTHIUM	5	4%	13	7%	160%	3%
6 SDI	9	7%	9	5%	0%	Δ3%
7 LGES	9	7%	8	4%	Δ11%	Δ3%
8 Great Power	6	5%	6	3%	0%	Δ2%
9 Gotion	5	4%	6	3%	20%	Δ1%
10 CALB	2	2%	4	2%	100%	1%
Others	2	2%	8	4%	300%	3%
合计	121	100%	185	100%	53%	

资料来源: SNE Research

3 消费电池

消费电池终端需求主要受消费电子行业景气度影响。2023 年以来，消费电子行业景气度由低谷恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复。

消费电池业务受电子信息制造业景气度影响较大。2023 年，我国电子信息制造业生产恢复向好，出口降幅收窄，效益逐步恢复，多区域营收降幅收窄。据工信部统计，2023 年，规模以上电子信息制造业实现营业收入 15.1 万亿元，同比下降 1.5%；实现利润总额 6411 亿元，同比下降 8.6%；规模以上电子信息制造业增加值同比增长 3.4%；主要产品中，手机产量 15.7 亿台，同比增长 6.9%；微型计算机设备产量 3.31 亿台，同比下降 17.4%；集成电路产量 3514 亿块，同比增长 6.9%。市场调查机构 Canalys 研究报告指出，2023 年第四季度，全球智能手机出货量同比上涨 8%，达到 3.19 亿部，结束了过去连续九个季度的低迷。

未来，技术的创新和应用是推动消费电子行业持续成长的重要因素。伴随 AI（人工智能）和 XR（扩展现实）等新兴技术的不断涌现，为消费电子行业带来了新的发展动力，特别是未来 AI 技术在智能手机、个人计算机、穿戴类电子产品等领域的普及与应用，拓宽了行业的成长空间。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司产品线覆盖广泛，全球市场占有率排名靠前，积累了较强的技术研发和生产工艺优势，并具备较为优质的客户资源。

公司产品线覆盖消费、动力、储能等多个领域。根据 SNE Research 统计，2023 年，公司动力电池出货量全球排名第 9，市场占有率为 2.3%；储能电池出货量全球排名第 3，市场占有率为 11%。

图表 8 公司主要产品及应用领域

电池种类		主要产品	应用领域
消费电池	锂原电池	锂-亚硫酰氯电池、锂-二氧化锰电池、电池电容器（SPC）等	各类智能表计、智能交通、智能安防、医疗器械、E-call、石油钻探、定位追踪、胎压监测系统（TPMS）、射频识别（RFID）等物联网应用领域
	消费锂离子电池	小型软包电池、豆式电池	电子雾化器、可穿戴设备、蓝牙设备、真无线蓝牙耳机等
	圆柱电池	圆柱电池	电动工具、园林工具、电动两轮车、吸尘器、扫地机器人等
动力储能电池		方形磷酸铁锂电池、大型软包三元电池、方形三元电池、大圆柱电池和 xHEV 电池系统、圆柱磷酸铁锂电池	新能源汽车（乘用车、专用车、物流车等）、电动船舶、工程机械、通信储能、电力储能、户用储能、风光储能等

资料来源：公司年报

公司核心技术主要来源于自主研发，核心团队从事锂电池行业超过 20 年，具备消费、动力、储能多个领域的电池技术积累。在动力储能电池领域，公司已积累了比较全面的技术成果，掌握软包三元电池、方形三元电池、方形磷酸铁锂电池、圆柱磷酸铁锂电池和三元大圆柱电池等研发和生产技术。截至 2024 年 3 月底，公司拥有超过 5000 人的研发团队，先后获得 5 项中国专利优秀奖、1 项广东省专利银奖、3 项广东省专利优秀奖、2 项广东省科学技术一等奖和 1 项中国轻工联合会科学技术发明一等奖。2021 年，子公司亿纬动力获得 TÜV NORDCERT GmbH 颁发的 ISO26262: 2018 流程认证证书，标志着亿纬动力按照相关汽车功能安全最高等级要求，建立了车规级的、国际领先的电池系统产品开发流程体系。

2021—2023 年，公司研发费用快速增长，分别为 13.10 亿元、21.53 亿元和 27.32 亿元，分别占营业总收入的 7.75%、5.93%和 5.60%。截至 2023 年底，公司拥有 23 万平米高水平研究院，已建成 19 个大型研发实验室和中试线，主要研发项目覆盖医疗电池、快充电池、高能量密度电池、新一代储能电池及多种圆柱电池等多个领域。

公司具备较为优质的客户资源。在乘用车领域，公司与梅赛德斯奔驰、宝马集团、捷豹路虎、小鹏汽车、广汽埃安、大运汽车、长安汽车、奇瑞汽车等多家国内外知名乘用车厂商建立了长期、稳定的业务合作关系，并已取得部分新客户的定点或已经进入验证流程；在商用车领域，公司成为吉利商用车、东风汽车、大运汽车等国内一流商用车制造商稳定的动力电池配套供应商；在物流车领域，公司亦获得了东风汽车等国内知名客户的需求和订单。储能市场方面，公司与中国移动、中国铁塔等电信运营商、通讯设施龙头企业在通信储能领域

开展业务合作，成为了国家电网、南方电网、华电、国电投、阳光电源、Powin、American Battery Solutions（ABS）等发电侧和电网侧配套服务的指定供应商，并在家庭储能、工商业储能细分领域积累了德业股份、固德威、沃太能源等一批国内外知名品牌客户。

2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富行业经验；公司员工结构符合当前经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 5 名。

公司董事长刘金成先生，1964 年生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历，博士学位，正高级工程师，先后在电子科技大学获得工学学士学位、武汉大学获得理学硕士学位、华南理工大学获得工学博士学位，并在中欧国际工商学院 EMBA 学习毕业，获得 MBA 学位。1985 年 7 月起在长江电源厂任助理工程师、工程师；1993 年起，任职于“国家新型储能材料工程中心”，任技术部经理；1994 年起，任武汉武大本原化学电源有限公司总工程师、总经理；1999 年起，任惠州德赛能源科技有限公司经理、副总经理；2001 年起，任惠州亿纬电源科技有限公司总经理；2007 年起，任惠州亿纬锂能股份有限公司董事长兼总裁；2019 年 10 月 30 日起，任惠州亿纬锂能股份有限公司董事长，是公司创始人、实际控制人。

公司董事、总裁刘建华先生，中国国籍，无境外永久居留权，1974 年出生，硕士学历，中欧国际商学院 EMBA。1995 年 3 月至 1999 年 5 月，任武汉武大本原化学电源有限公司生产技术经理；1999 年 6 月至 2001 年 5 月，任深圳市协通电源公司副总经理；2001 年 5 月至 2019 年 10 月，任公司副总裁、董事；2019 年 10 月至今，任公司总裁、董事。

截至 2023 年底，公司员工中生产人员占比高，技术人员占比较高。公司员工岗位结构与学历结构符合当前经营特点。

图表 9 • 截止 2023 年底公司人员结构

岗位类别	员工数	教育程度	员工数
生产人员	16991	博士	68
销售人员	1086	硕士	2059
技术人员	5291	本科	6956
财务人员	249	大专及以下	18256
行政人员	3722	--	--
合计	27339	合计	27339

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91441300734122111K），截至 2024 年 4 月 24 日，公司无未结清或已结清的关注/不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司依法建立了较为完善的法人治理结构及运作机制。

法人治理方面，公司股权集中度尚可。公司大股东亿纬控股持股比例为 32.02%，实控人刘金成、骆锦红夫妇直接和间接持有公司的股权超过 33%，对公司决策有否决权。公司其他股东持股较为分散，对公司决策影响力有限。公司依照《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制。

股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事项。

董事会是公司的日常决策机构，下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会四个专门委员会。董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议，并做出决定或提交股东大会审议。公司设董事 7 人，其中独立董事 3 人。

监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、管理层的行为及公司的财务进行监督。公司设监事 3 人，其中职工代表监事 1 人，由职工代表大会选举产生。

公司设总裁 1 人，经董事会任命的副总裁 4 人，财务负责人和董事会秘书 1 人。其中，4 位副总裁中有 1 位同时担任财务负责人和董事会秘书。公司总裁由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动。

2 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全，具备较为完善的研发管理体系，管理风险较低。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定，建立了由董事会负责、管理层直接领导，覆盖各项业务活动的内控管理体系，内容涵盖治理结构、组织架构、内部审计、风险评估与应对、财务报告、信息与沟通、关联交易、担保业务等多个领域，并根据业务发展需要及外部监管要求，持续完善内部控制管理体系及规范制度建设。

图表 10 · 公司部分管理制度

制度名称			
股东大会议事规则	对外投资管理制度	可转换公司债券持有人会议规则	董事，监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度
董事会议事规则	对外担保管理制度	董事会审计委员会工作制度	关联交易决策制度
监事会议事规则	套期保值业务管理制度	募集资金专项存储及使用管理制度	内幕信息及知情人登记管理制度
独立董事工作制度	对外提供财务资助管理制度	重大信息内部报告制度	董事会秘书工作制度

资料来源：联合资信根据公司公告整理

公司规模较大，管理灵活度有限，管理制度可操作性较强，执行情况较好。公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情形，不存在高级管理人员重大违法违规情况。

七、重大事项

2022 年 11 月，公司向特定对象发行 A 股股票募资 90.00 亿元，资本实力进一步增强。

2022 年 11 月，公司完成向刘金成、骆锦红、亿纬控股共 3 个特定投资者发行 A 股股票 14297.0611 万股，募集资金总额 90.00 亿元。募集资金投资项目为动力储能锂离子电池产能建设项目及补充流动资金，投资总额为 115.01 亿元，拟使用募集资金 90.00 亿元。发行完成后，公司资本实力进一步增强。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，得益于下游行业快速发展，公司营业总收入快速增长；受原材料价格波动及行业竞争加剧影响，公司综合毛利率有所下降，消费电池、储能电池业务对公司利润形成了有力支撑。

公司主营业务是消费电池（包括锂原电池、小型锂离子电池、圆柱电池）、动力电池（包括新能源汽车电池及其电池系统）和储能电池的研发、生产和销售。2021—2023 年，公司主营业务收入快速增长，主要系下游新能源汽车行业和储能行业快速发展、公司产能持续释放所致。2023 年，公司消费电池收入变化不大；动力电池收入同比增长 31.41%，主要系全球新能源车渗透率继续提升，动力电池出货量持续增长所致；公司储能电池收入同比增长 73.24%，主要系海内外大储市场及海外户储市场需求增加，储能电池出货量大幅增长所致。

图表 11 • 公司主营业务收入构成



注：2021年，公司仅披露动力电池和储能电池合计的销售收入

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 12 • 公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降5.14个百分点，主要系原材料涨价所致。2023年，公司消费电池毛利率较为稳定；动力电池毛利率同比有所下降，主要系国内市场竞争日趋激烈，厂家之间存在价格竞争所致；储能电池毛利率同比大幅提升，主要系当期产能大量释放、制造成本摊薄所致。公司储能电池业务为公司毛利润贡献了较大增量。比起产品结构较单一的动力电池企业，公司的消费、储能电池业务对公司利润形成了有力支撑。

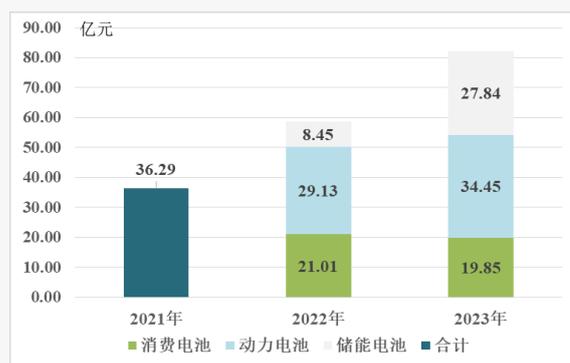
图表 13 • 公司毛利率情况

项目	2021年	2022年	2023年	2023年变化 (百分点)
消费电池	/	24.68%	23.73%	-0.95
动力电池	/	15.96%	14.37%	-1.60
储能电池	/	8.96%	17.03%	8.07
综合毛利率	21.57%	16.43%	17.04%	0.60

注：“/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 14 • 公司主营业务毛利润构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

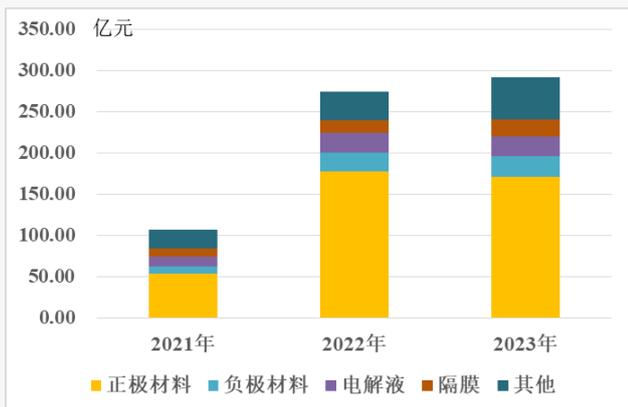
2024年一季度，受益于锂电池性价比持续提升，下游需求进一步释放，公司储能和动力电池出货量继续保持高速增长。其中，动力电池出货量6.45GWh，同比增长5.98%；储能电池出货量7.02GWh，同比增长113.11%。2024年1-3月，公司实现营业总收入93.17亿元，同比下降16.70%，主要系产品价格随原材料成本下降所致；实现利润总额11.08亿元，同比下降19.84%，主要系公司期间费用上升、投资收益同比下降所致。

2 业务经营分析

2021—2023年，公司主要原材料受市场供需错配影响价格波动很大，公司通过投资上游产业等方式保障供应链稳定；公司产能持续增长，但产能利用率有所下降；得益于下游需求增长和自身产能释放，公司产品总产销量持续增长；受原材料降价及市场竞争加剧影响，公司主要产品销售均价有所下降。

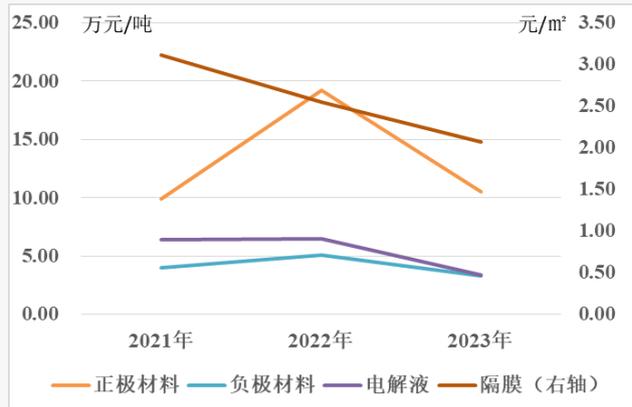
公司锂电池产品种类繁多，各类产品在原材料采购上具有较强共通性。公司采用集中认证、分散采购的模式，即公司总部层面对供应商进行认证，各生产部门根据自身生产需要向认证供应商进行原材料采购。公司在原材料供不应求、价格上涨阶段保有一定安全库存，在原材料供给充足、价格下降阶段则主要采取零库存管理方式。公司与主要正极、负极原材料供应商保持稳定的合作关系，不同供应商给予公司不同账期，一般在120~180天。2021—2023年，公司原材料采购量随产品产量快速增长；受市场供需错配影响，正极材料和负极材料采购均价经历了先涨后降的大幅波动，电极液和隔膜采购均价整体有所下降。公司通过投资上游产业等方式保障供应链稳定、降低原材料价格波动对生产成本的影响。2021—2023年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的比分别为32.11%、43.52%和39.99%，采购集中度尚可，主要供应商变化系公司根据自身需求调整所致，不存在严重依赖单一供应商的情况。

图表 15 • 主要原材料采购金额



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 主要原材料年度采购均价



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 17 • 部分供应链投资/合作项目

被投资方/合作方	项目内容
深圳市德方纳米科技股份有限公司	公司与德方纳米共同设立合资公司，专注于生产低成本优质的磷酸铁锂，并优先向公司及其子公司供应
大柴旦大华化工有限公司	公司收购大华化工 5% 股权，大华化工拥有大柴旦盐湖 80 平方公里矿区采矿权，开采矿种包括硼矿、钾矿、湖盐、锂、溴
金昆仑锂业有限公司	双方拟合作在青海省成立合资公司金海锂业（青海）有限公司，分期投资不超过 18 亿元建设年产 3 万吨碳酸锂和氢氧化锂项目，其中第一期建设年产 1 万吨碳酸锂和氢氧化锂项目
云南恩捷新材料股份有限公司	双方拟合作在荆门设立合资公司，将专注于锂离子电池隔离膜和涂布膜的制造，年产能为 16 亿平米湿法基膜以及与之产能完全匹配的涂布膜
湖南中科电气股份有限公司	双方拟合作设立合资公司，该合资公司专注于生产负极材料，项目计划投资总额为 25 亿元，年产能为 10 万吨，采用分期建设模式，一期和二期产能规模各为 5 万吨/年
常州市贝特瑞新材料科技有限公司	锂电池高镍三元正极材料生产与销售
荆门新宙邦新材料有限公司	主要从事锂电池材料及半导体化学品的生产、销售和服务
华友国际钴业（香港）有限公司等各方	在印度尼西亚哈马黑拉岛 Weda Bay 工业园区，建设红土镍矿湿法冶炼项目，并在印尼组建合资公司实施本项目，本项目规模为年产约 12 万吨镍金属量的产品和约 1.5 万吨钴金属量的产品

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司当前产能主要位于广东惠州和湖北荆门。2021—2023 年，公司产能持续增长，“亿纬动力厂区建设项目”“乘用车锂离子动力电池项目（一期）项目”以及“年产 10GWh 的储能电池项目”等重要的方形磷酸铁锂扩产项目均于 2023 年开始投产，处于产能爬坡阶段。2023 年，公司产能利用率同比有所下降，主要系当期产能爬坡及上游原材料价格波动致使下游部分客户推迟提货所致。截至 2023 年底，公司具备动力储能电池产能 84GWh。

图表 18 • 公司产品产销情况（亿只）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能	14.02	14.96	18.69
产量	13.13	13.69	15.82
销量	12.43	13.37	16.07
在建产能	6.06	2.08	1.76
产能利用率	93.66%	91.50%	84.64%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司采用以销定产与提前备货相结合的生产方式，销售模式以直销为主，结算方式包括电汇、银行承兑汇票及信用证等，境外业务结算货币以外币为主。公司给予客户 1~3 个月不等的账期。2021—2023 年，得益于下游需求增长和自身产能释放，公司产品产销量持续增长；公司向前五名客户的销售额占销售总额的比分别为 45.53%、39.91% 和 34.35%，销售集中度尚可。2023 年，公司动力电池出货 28.08GWh，同比增长 64.22%；储能电池出货 26.29GWh，同比增长 121.14%。公司乘用车客户自身面临较大成本压力，储能客户在产业链上较为强势，公司对下游议价能力有限。2023 年，公司动力+储能电池销售均价约为 0.74 元/Wh，同比下降 22.34%。未来，若行业竞争加剧，公司利润水平可能持续承压。

3 在建工程

公司在建项目主要为产能建设，尚需投资规模大，存在较大资本支出压力和筹资压力。若下游需求增速不及预期，公司可能面临较大产能消化压力。

2021—2023年，公司积极投资扩产，推进项目建设。公司在建产能主要位于沈阳、成都、匈牙利、马来西亚等地，预计到2025年公司投产项目将释放产能126GWh，届时总产能将达到210GWh。其中，马来西亚项目为圆柱三元电池生产基地，用于配套东南亚电动两轮车、电动工具制造企业。匈牙利工厂为大型圆柱乘用车锂离子动力电池生产基地，有利于快速响应当地客户对新能源汽车配套动力电池的需求。2021年以来中国主要锂电池企业投资规模大幅扩张，未来若下游需求增幅不及预期，公司可能面临较大产能消化压力。截至2023年底，公司主要在建项目预算总额634.14亿元，尚需投资规模仍大，资金来源主要为自有资金和银行贷款。若公司本次债券成功发行，将补充一部分项目建设所需资金。考虑到经营需求与流动性需求，公司仍存在较大资本支出压力和筹资压力。

图表 19 • 截至 2023 年底公司主要在建工程

编号	项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	资金来源
1	亿纬动力厂区建设	178.97	65.96%	其他
2	三元方形动力电池量产研究及测试中心项目	5.61	85.69%	其他
3	HBF16GWh 乘用车锂离子动力电池项目	41.27	84.36%	其他
4	乘用车锂离子动力电池项目	43.75	49.09%	其他
5	荆门圆柱产品线新建产线二期项目	4.00	96.14%	其他
6	高性能锂离子圆柱电池产业化项目	23.67	96.63%	其他
7	乘用车锂离子动力电池项目（一期）	9.70	80.68%	其他
8	xHEV 电池系统项目（一期）	24.42	93.25%	其他
9	乘用车动力电池项目（三期）	18.40	84.33%	其他
10	乘用车动力电池项目（四期）	15.45	74.25%	其他
11	潼湖 5 号地宿舍配套项目	2.08	63.59%	其他
12	年产 10GWh 的储能电池项目	16.29	98.57%	其他
13	年产 10,000 吨电池级碳酸锂建设项目	8.55	81.33%	其他
14	21GWh 大圆柱乘用车动力电池项目	49.46	7.01%	其他
15	储能与动力电池一期工程-圆柱电池项目	16.63	0.46%	其他
16	乘用车大圆柱电池项目	97.42	0.21%	其他
17	亿纬马来西亚项目	25.25	4.02%	其他
18	23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目	53.22	19.58%	其他
合计	--	634.14	--	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

4 经营效率

2021—2023年，公司经营效率指标变化不大，与同行业公司相比表现较好。

2021—2023年，公司销售债权周转次数有所波动；存货周转次数有所上升，主要系原材料降价以及公司加强库存管理所致；总资产周转次数波动上升，主要系公司收入规模较资产规模增长更快所致。与同行业公司相比，公司存货周转率表现很好，应收账款周转率和总资产周转率表现较好，主要系公司客户资源较为优质、存货管理方法适应原材料供给情况与价格变化所致。

图表 20 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	营业总收入（亿元）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
亿纬锂能	487.84	5.28	4.47	0.55
宁德时代	4009.17	5.05	6.57	0.61
国轩高科	316.05	3.96	2.93	0.38
中创新航	270.06	2.48	4.05	0.28

欣旺达	478.62	4.81	3.92	0.62
孚能科技	164.36	2.82	6.34	0.53

资料来源：Wind

5 未来发展

公司计划继续加强技术研发、提升工艺水平、推动节能减排。未来，随着技术研发持续推进、在建产能陆续投产，公司综合竞争力有望进一步提升。

未来，公司计划加强锂电池新产品和新技术的研究和开发，推进现有产品的工艺优化和性能升级，降低产品成本。公司计划巩固当前在消费电池、动力电池和储能电池市场的领先优势，并加强新能源汽车和储能市场的开拓。公司新工厂将以建设“零碳工厂”为目标，在生产制造过程中采用技术性节能减排等措施减少能耗。公司计划继续推进电池回收再生业务，进一步降低生产成本，实现资源循环再利用。

消费电池方面，公司计划推进持续长寿命、高可靠、宽温等关键技术研究；动力电池方面，公司计划持续开发快充技术，同时形成大圆柱电池量产能力；储能电池方面，公司计划升级 628Ah 电芯技术开发，实现电芯及系统层级的成本双降。

未来，随着技术研发持续推进、在建产能陆续投产，公司综合竞争力有望进一步提升。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见报告；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。

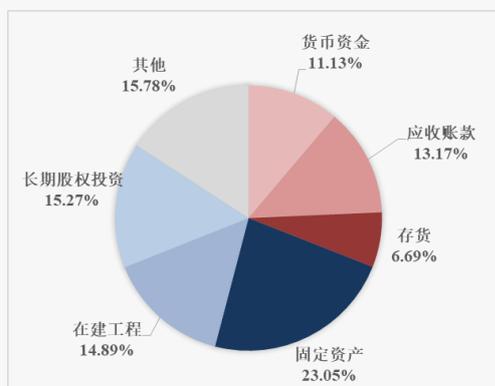
截至 2022 年底，公司合并范围内的子公司共 24 家，较 2021 年底新增 7 家；截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 29 家，较 2022 年底新设 5 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 32 家，较 2023 年底新设 3 家。新设子公司对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模快速增长，资产流动性有所下降，应收账款对营运资金存在一定占用，固定资产占比高，受限资产占比很低，资产质量较好。

2021—2023 年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长 45.56%，非流动资产占比有所上升。其中，货币资金持续增长，主要系融资及经营积累所致；应收账款与存货规模快速增长，主要系经营规模扩大所致；长期股权投资快速增长，主要系对联营、合营企业投资的账面价值快速增长所致；固定资产和在建工程快速增长，主要系产能建设项目推进所致。

图表 21 • 2023 年底公司资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 22 • 2023 年底公司受限资产

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限类型	受限原因
货币资金	6.03	冻结	承兑汇票保证金
应收票据	0.21	质押	质押
固定资产	12.58	抵押	售后租回
应收款项融资	0.49	质押	质押
在建工程	4.34	抵押	售后租回
思摩尔国际股票	13.36	质押	质押
合计	37.01	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司合并资产总额 943.55 亿元，流动资产占 38.99%；公司货币资金受限比例很低；应收账款规模较大，对营运资金存在一定占用；存货以库存商品和在产品为主，占比较上年下降主要系原材料降价所致，行业竞争加剧可能使存货存在减值风险；长期股权投资主要为公司的持有的思摩尔国际控股有限公司（以下简称“思摩尔国际”）股权（67.84 亿元）、SK 新能源（江苏）有限公司（以

下简称“SK 新能源”) 股权 (16.82 亿元) 和曲靖市德枋亿纬有限公司股权 (11.60 亿元); 固定资产主要为房屋及建筑物和生产设备, 成新率为 87.55%。

截至 2023 年底, 公司受限资产占资产总额的 3.92%, 受限比例很低。

截至 2024 年 3 月底, 公司合并资产总额 962.34 亿元, 资产规模和结构较上年底变化不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

得益于经营积累和增发股份, 公司所有者权益持续增长, 权益结构稳定性较好。

2021—2023 年底, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 36.53%, 主要系未分配利润增加和 2022 年定向增发股票所致。截至 2023 年底, 公司所有者权益 380.05 亿元, 归属于母公司所有者权益占比为 91.39%。在归属于母公司所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.89%、53.44%、和 40.75%, 所有者权益结构稳定性较好。

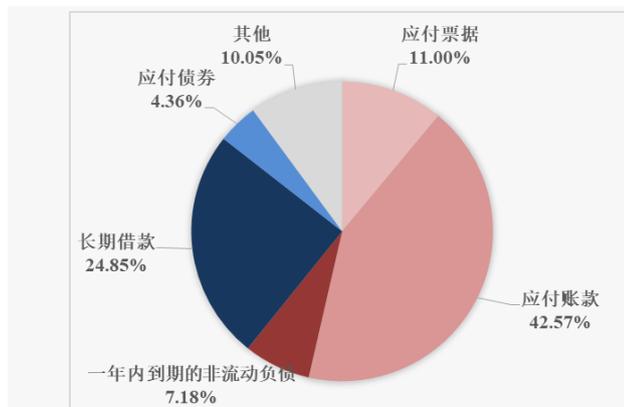
(2) 负债

公司负债总额快速增长, 长期债务占比有所上升, 债务负担尚可, 2023 年经营性负债占比上升, 债务总额有所下降, 2026 年存在一定集中偿付压力。

2021—2023 年底, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 52.76%。其中, 流动负债快速增长, 主要系经营规模扩大, 应付票据与应付账款增长所致; 非流动负债快速增长, 主要系产能建设持续投入, 公司增加长期借款与应付债券作为建设资金所致。截至 2023 年底, 公司负债总额 563.50 亿元, 流动负债占 67.24%。

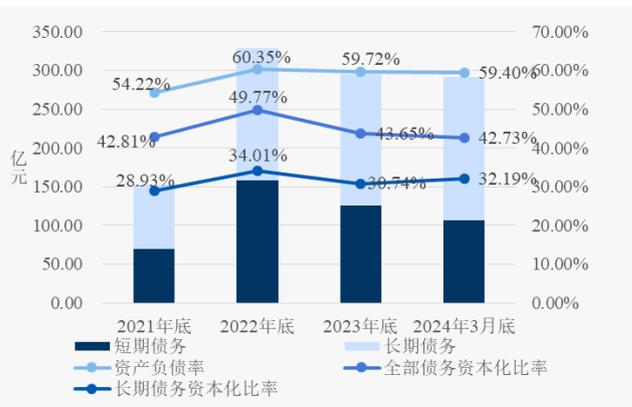
2021—2023 年底, 公司债务规模波动增长, 短期债务占比有所下降。截至 2023 年底, 公司全部债务 294.36 亿元, 短期债务占 42.70%, 债务结构相对均衡; 短期债务以应付票据为主, 长期债务以长期借款为主; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅下降, 债务负担尚可。

图表 23 • 2023 年底公司负债构成



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图表 24 • 公司债务情况



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

公司长期债务期限分布整体均衡, 2026 年将有较大规模债务需要偿付, 存在一定集中偿付压力。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司长期债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
长期借款	48.57	47.74	39.00	24.89	160.20
长期应付款	2.25	0.45	0.00	0.00	2.71
应付债券	0.00	24.51	0.00	0.00	24.51
合计	50.83	72.70	39.00	24.89	187.41

注: “应付债券”存在 620.81 万元利息需于 2024 年偿还
资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入快速增长, 营业利润率波动下降, 期间费用控制较好, 投资收益对利润总额的影响持续下降。与所选公司相比, 公司整体盈利能力较强。

2021—2023年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长69.90%；利润总额持续增长，年均复合增长26.00%；受原材料涨价及行业价格竞争影响，公司营业利润率波动下降，具体分析见本报告“八、经营分析”章节。公司期间费用控制较好，以管理费用和研发费用为主。2023年，公司分别对思摩尔国际、SK新能源和常州市贝特瑞新材料科技有限公司确认了5.12亿元、1.36亿元和1.15亿元的投资收益，投资收益对利润总额的影响持续下降。

图表 26 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	169.00	363.04	487.84	93.17
营业成本	132.54	303.38	404.73	76.74
费用总额	24.04	42.61	51.47	12.13
投资收益	17.58	12.42	6.09	1.46
利润总额	30.41	34.98	48.29	11.08
营业利润率（%）	21.22	16.12	16.71	17.12
总资产收益率（%）	9.20	6.17	7.41	--
净资产收益率（%）	15.45	11.07	11.89	--
期间费用率（%）	14.23	11.74	10.55	13.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，2023年，公司销售毛利率较高，净资产收益率较高，期间费用率较低，客户集中度较低，整体盈利能力较强。

图表 27 · 2023年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	销售毛利率（%）	净资产收益率（%）	期间费用率（%）	前五大客户销售占比（%）
亿纬锂能	487.84	45.20	17.04	11.89	10.55	34.36
宁德时代	4009.17	467.61	22.91	21.27	9.94	36.78
国轩高科	316.05	9.69	16.92	3.69	15.82	32.41
中创新航	270.06	4.37	13.00	0.85	10.87	/
欣旺达	478.62	3.31	14.60	1.02	13.23	47.81
孚能科技	164.36	-18.68	6.84	-17.99	12.77	85.22

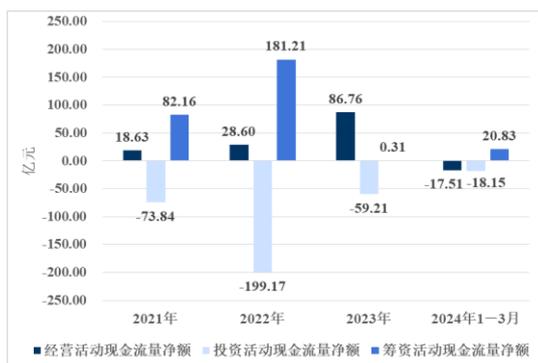
资料来源：Wind

4 现金流

公司经营现金净流入随收入持续增长，筹资活动对投资活动提供了有力支持。公司仍存在较大筹资压力。

2021—2023年，得益于收入规模增长，公司经营活动现金净流入持续增长；受产能建设投入、对外投资及购买银行理财影响，公司投资活动现金持续净流出，且无法被经营活动现金净流入覆盖；得益于一系列股权及债权融资活动，公司筹资活动现金持续净流入，为投资活动提供了有力支持。2024年1—3月，公司经营活动现金和投资活动现金为净流出，筹资活动现金净流入。考虑到未来投资及经营需求，公司仍存在较大筹资压力。

图表 28 · 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023 年，公司偿债指标表现较好。截至 2023 年底，公司存在 2.04 亿美元对外担保；公司具备直接融资渠道，间接融资空间大。

图表 29 · 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	122.25	114.52	97.08
	速动比率 (%)	97.34	87.83	80.41
	经营现金/流动负债 (%)	12.50	8.89	22.90
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	0.18	0.69
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.16	0.94	1.30
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	40.63	51.21	70.06
	全部债务/EBITDA (倍)	3.76	6.42	4.20
	经营现金/全部债务 (倍)	0.12	0.09	0.29
	EBITDA/利息支出 (倍)	29.04	9.23	8.82
	经营现金/利息支出 (倍)	13.31	5.16	10.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司偿债指标表现较好。2021—2023 年底，受应付票据增长影响，公司短期债务及全部债务波动增长，经营现金流净额对短期债务债务覆盖程度较高，现金类资产对短期债务覆盖程度很高；公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度尚可，公司经营现金净流入对全部债务和利息支出的覆盖程度很高。2023 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 19.43%）、计入财务费用的利息支出（占 6.84%）、利润总额（占 68.92%）构成。

截至 2023 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项；公司为华飞镍钴（印尼）有限公司（以下简称“华飞镍钴”）银团贷款提供担保，担保额度 2.04 亿美元，公司提供连带责任担保、亿纬亚洲以其持有的华飞镍钴股权提供质押担保，公司未来存在或有偿债义务。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2024 年 3 月底，公司银行授信额度为 1015.80 亿元，已使用 295.80 亿元，公司间接融资空间大。

6 公司本部财务分析

公司本部主要从事消费电池和部分动力储能电池业务，所有者权益结构稳定性强，债务负担尚可。

公司本部主要从事消费电池和部分动力储能电池业务。2021—2023 年，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 31.43%。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 323.99 亿元，流动资产占 35.34%，货币资金为 37.81 亿元；公司本部负债总额 128.27 亿元，流动负债占 61.54%；全部债务 87.26 亿元，短期债务占 47.80%；公司本部资产负债率为 39.59%，全部债务资本化比率 30.84%，公司本部债务负担尚可；公司本部所有者权益 195.72 亿元，权益结构稳定性强。

2023 年，公司本部营业总收入为 92.61 亿元，利润总额为 2.44 亿元，投资收益为-0.91 亿元；公司本部经营活动现金流净额为 21.12 亿元，投资活动现金流净额-25.20 亿元，筹资活动现金流净额 0.13 亿元。

十、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为新能源行业的先行者，公司已获得“国家级绿色工厂”称号，并积极响应国家政策，利用园区屋顶资源、地面停车场资源建设分布式光伏电站，主动承担社会责任，实现用地集约化、生产洁净化、废物资源化、能源低碳化。2021—2023 年，公司及子公司在生产经营过程中严格遵守环境保护相关的法律法规和行业标准，不存在因违反环境保护方面的法律法规而受到行政处罚的情形。

公司积极履行企业社会责任，2023 年未发生批量性裁员、恶性劳资事件；严格遵守运营所在地相关法律法规，规范开展招聘与解聘程序；准时发放员工工资，全员参加社会保险、商业意外险；设立员工互助基金，帮扶困难职工；公司与供应商和客户建立长期稳定的合作伙伴关系和良好的沟通机制，尊重并保护供应商、客户的合法权益；通过教育捐赠、奖学金设立和校企合作等方式与高校保持密切联系，公司董事长刘金成参与创立九渊基金会，为师生设立奖学金，以支持荆门教育事业的发展，自 2012 年起，公司董事长在武汉大学、四川电子科技大学、华南理工大学等高校捐赠设立“亿纬锂能奖学金”，支持优秀大学生创新创业。

公司治理结构和内控制度较为完善，详见本报告“六、管理分析”章节。

公司披露了《2023 年度可持续发展报告》。

十一、债券偿还风险分析

1 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券的发行对公司债务结构具有一定影响，发行后公司债务负担尚可。

公司本次债券发行规模为 50.00 亿元，分别占公司 2023 年底长期债务和全部债务的 29.64%和 16.99%，对公司现有债务结构具有一定影响。以 2023 年底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 61.75%、47.54%和 36.52%，发行后公司债务负担尚可。

2 本次债券偿还能力

公司 2023 年经营现金流和 EBITDA 对本次债券发行后的长期债务保障能力较好。考虑到条款设置和未来可能的转股因素，公司对本次债券的实际保障能力或将增强。

2023 年，公司经营现金流入量对发行后的长期债务覆盖程度很高，经营活动现金净流量和 EBITDA 对发行后的长期债务覆盖程度较高。本次债券设置了转股价格向下修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进投资人在一定条件下将所持债券转股。其中：

转股价格向下修正条款：在本次债券存续期间，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表决。

有条件赎回条款：在本次债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

考虑到条款设置和未来可能的转股因素，公司对本次债券的实际保障能力或将增强。

图表 30 · 本次债券偿还能力测算

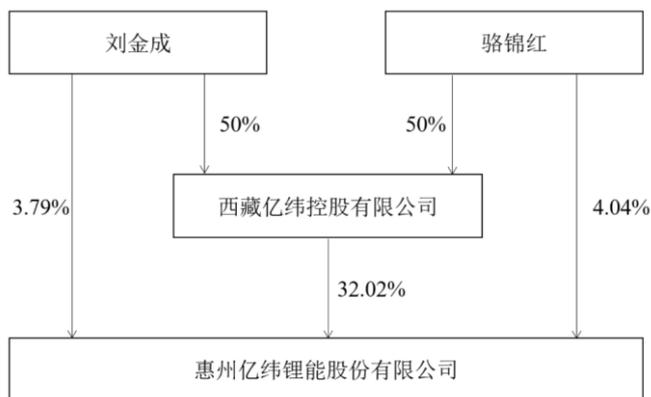
项目	2023 年
发行后长期债务（亿元）	218.67
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.71
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.40
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.12

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财报整理

十二、评级结论

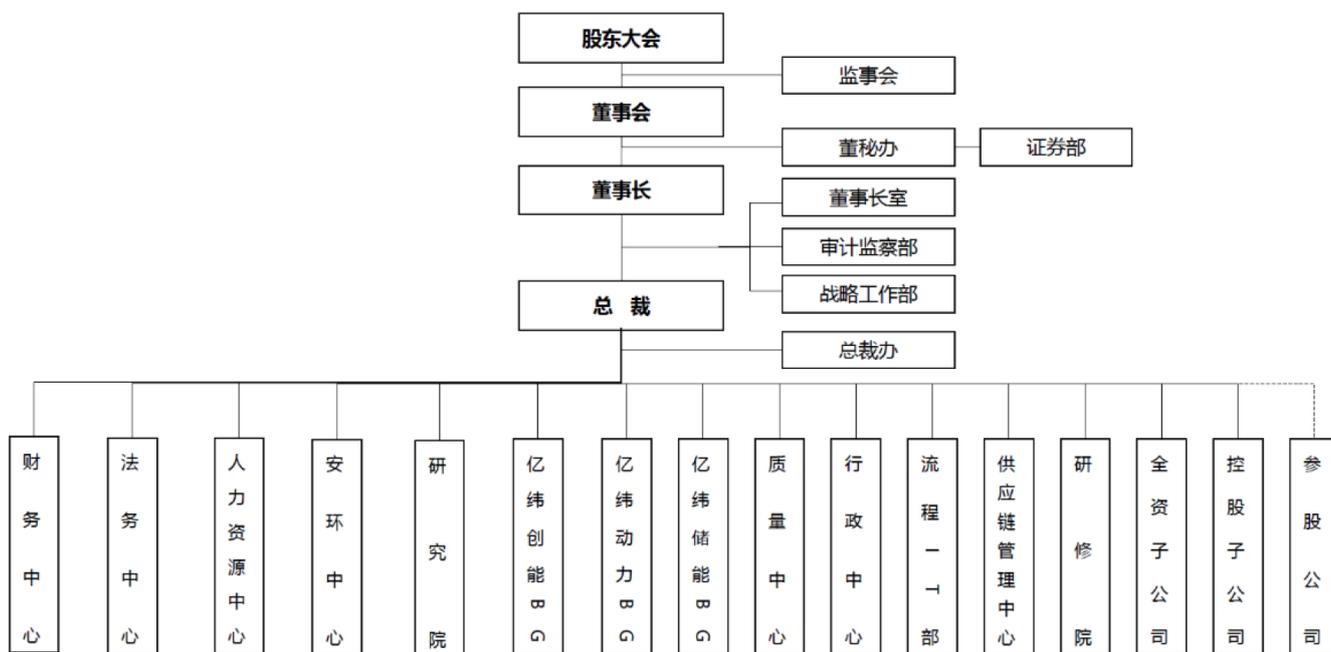
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本次债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：本次债券募集说明书

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
思摩尔国际控股有限公司	10000.00 万美元	商贸业	--	31.29%	--
湖北亿纬动力有限公司	130326.11 万元	制造业	98.9038%	--	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	80.53	148.87	163.95	173.32
应收账款（亿元）	50.02	94.11	124.28	120.86
其他应收款（亿元）	2.99	9.36	1.42	0.00
存货（亿元）	37.12	85.88	63.16	67.03
长期股权投资（亿元）	81.42	115.05	144.11	145.36
固定资产（亿元）	83.21	108.57	217.48	228.48
在建工程（亿元）	33.62	132.98	140.53	134.89
资产总额（亿元）	445.34	836.38	943.55	962.34
实收资本（亿元）	18.98	20.42	20.46	20.46
少数股东权益（亿元）	24.54	27.47	32.72	32.62
所有者权益（亿元）	203.88	331.60	380.05	390.67
短期债务（亿元）	69.64	157.64	125.69	106.09
长期债务（亿元）	82.97	170.88	168.67	188.12
全部债务（亿元）	152.62	328.52	294.36	294.20
营业总收入（亿元）	169.00	363.04	487.84	93.17
营业成本（亿元）	132.54	303.38	404.73	76.74
其他收益（亿元）	3.78	10.21	17.78	5.18
利润总额（亿元）	30.41	34.98	48.29	11.08
EBITDA（亿元）	40.63	51.21	70.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	138.90	266.40	337.97	60.73
经营活动现金流入小计（亿元）	150.94	302.67	374.61	70.61
经营活动现金流量净额（亿元）	18.63	28.60	86.76	-17.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-73.84	-199.17	-59.21	-18.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	82.16	181.21	0.31	20.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.31	3.99	3.60	--
存货周转次数（次）	4.89	4.93	5.43	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.57	0.55	--
现金收入比（%）	82.19	73.38	69.28	65.18
营业利润率（%）	21.22	16.12	16.71	17.12
总资本收益率（%）	9.20	6.17	7.41	--
净资产收益率（%）	15.45	11.07	11.89	--
长期债务资本化比率（%）	28.93	34.01	30.74	32.50
全部债务资本化比率（%）	42.81	49.77	43.65	42.96
资产负债率（%）	54.22	60.35	59.72	59.40
流动比率（%）	122.25	114.52	97.08	104.28
速动比率（%）	97.34	87.83	80.41	86.05
经营现金流动负债比（%）	12.50	8.89	22.90	--
现金短期债务比（倍）	1.16	0.94	1.30	1.63
EBITDA 利息倍数（倍）	29.04	9.23	8.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.76	6.42	4.20	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.93	78.17	56.52	53.05
应收账款（亿元）	31.79	20.20	22.28	20.76
其他应收款（亿元）	16.99	70.32	16.05	0.00
存货（亿元）	10.33	14.94	10.04	8.50
长期股权投资（亿元）	59.46	81.52	173.20	174.53
固定资产（亿元）	16.20	18.81	22.56	22.82
在建工程（亿元）	3.05	6.68	1.89	1.73
资产总额（亿元）	187.57	327.68	323.99	324.01
实收资本（亿元）	18.98	20.42	20.46	20.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.26	189.72	195.72	196.28
短期债务（亿元）	32.09	57.76	41.71	40.39
长期债务（亿元）	30.91	49.45	45.95	52.85
全部债务（亿元）	63.00	107.21	87.67	93.24
营业总收入（亿元）	97.60	108.82	92.61	22.70
营业成本（亿元）	82.77	89.73	72.90	18.89
其他收益（亿元）	0.35	0.31	0.73	0.10
利润总额（亿元）	3.77	8.80	2.44	0.24
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	69.49	107.76	79.33	19.10
经营活动现金流入小计（亿元）	74.82	153.19	114.58	31.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.06	-39.17	21.12	-11.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.44	-52.87	-25.20	-12.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.80	108.57	0.13	9.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.00	3.31	3.32	--
存货周转次数（次）	10.20	7.10	5.84	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.42	0.28	--
现金收入比（%）	71.20	99.03	85.67	84.12
营业利润率（%）	14.90	17.05	20.93	16.01
总资本收益率（%）	3.95	3.75	1.63	--
净资产收益率（%）	6.02	4.82	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	25.51	20.67	19.01	21.21
全部债务资本化比率（%）	41.11	36.10	30.94	32.20
资产负债率（%）	51.88	42.10	39.59	39.42
流动比率（%）	153.82	245.63	145.05	157.54
速动比率（%）	137.38	228.05	132.33	145.66
经营现金流动负债比（%）	-27.15	-46.09	26.76	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.35	1.35	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债券信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。