

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 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕5705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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持惠州亿纬锂能股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“亿纬转债”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：

二〇二五年六月三十日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

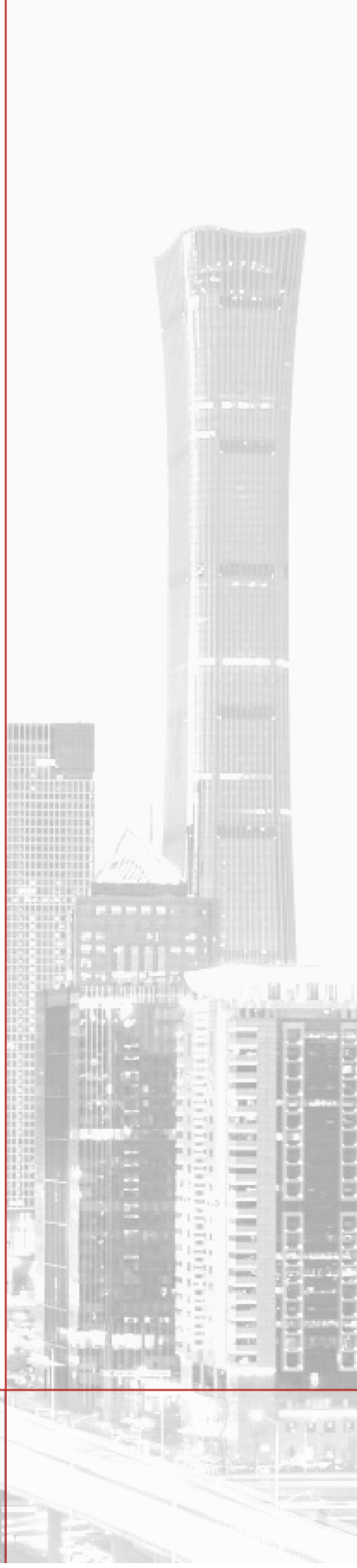
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
惠州亿纬锂能股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/30
亿纬转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“公司”或“亿纬锂能”）仍主要从事锂电池的研发、生产和销售。公司产品线覆盖广泛，全球市场占有率排名靠前，维持了较强的技术研发和生产工艺优势，具备较为完整的产业链和海外产能优势。2024 年，公司产品出货量大幅增长，但受市场竞争激烈影响，营业总收入变化不大，利润总额小幅下降，财务表现仍处于同行业较好水平。整体看，公司自身竞争力仍很强，经营风险尚可。跟踪期内，公司整体资产质量好，资产受限程度低。负债总额有所增长，债务负担尚可，盈利指标较稳定，费用管理较好，投资收益对利润总额影响不大，短、长期偿债指标表现有所弱化但仍很强，具备直接融资渠道，间接融资空间非常充裕，财务风险仍很低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍很强。本报告所跟踪的“亿纬转债”设置有转股条款，有望通过转股降低偿付压力。总体看，“亿纬转债”违约概率仍很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在建项目主要为产能建设，待投资规模大，资本支出压力大。在建工程投产后，公司全球化水平有望提高，产业链一体化程度有望提升，供应能力及成本管理能力有望增强，行业地位及竞争力有望保持。未来，若公司在港股上市成功，将有利于公司进一步提高资本实力和综合竞争力。

可能引致评级上调的敏感性因素：动力电池行业供需关系恢复正常水平，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；其他可能影响公司信用水平的有利因素。

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；其他可能影响公司信用水平的不利因素。

优势

- **公司维持了技术工艺和客户资源优势，全球出货量排名靠前。**根据 SNE Research 统计，2024 年，公司动力电池出货量全球排名第 9，储能电池出货量全球排名第 2。截至 2024 年底，公司拥有约 23 万 m²研究院及 6068 名研发人员。2024 年，公司研发投入 30.60 亿元，占营业总收入的 6.29%，主要研发方向包括飞行器电池、人形机器人电池技术、医疗电池、全固态电池等。
- **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。2024 年，公司实现营业收入 486.15 亿元，利润总额 46.38 亿元，消费、储能电池业务对公司利润形成了有力支撑。与所选公司相比，2024 年，公司销售毛利率和净资产收益率较高，总资产周转率较高。

关注

- **动力储能电池行业竞争加剧，盈利承压。**2024 年，全球动力储能电池出货量持续增长，但受市场竞争加剧影响，电池产品单价同比大幅下降，行业内企业盈利承压；公司动力电池出货量有所增长，收入同比下降 20.08%，毛利率同比提升 0.63 个百分点；储能电池出货量大幅增长，收入同比增长 16.44%，毛利率同比下降 2.30 个百分点。

- **资本支出压力大，筹资压力较大。**截至 2024 年底，公司主要在建项目尚需投资 382.9 亿元，未来可使用募集资金 25.0 亿元，还需自筹 357.9 亿元，自筹资金来源为利润返投、银行融资、上市公司再融资、发债融资等，待投资规模大，资本支出压力大。2025 年 3 月，“亿纬转债”成功募资 50.00 亿元，为公司在建产能提供了较大支持，但公司筹资压力仍较大。未来若公司于港股上市成功，或将进一步减轻公司筹资压力。

本次评级使用的评级方法、模型及打分表

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

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	3
			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 ⁺

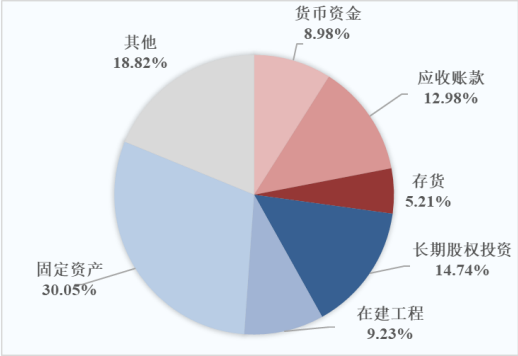
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

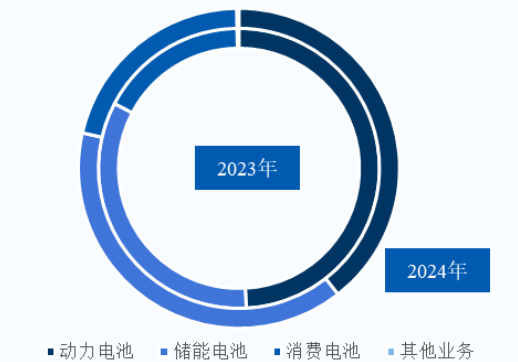
合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	163.95	176.26	230.91
资产总额（亿元）	943.55	1008.91	1085.01
所有者权益（亿元）	380.05	409.99	412.52
短期债务（亿元）	125.69	129.60	114.25
长期债务（亿元）	168.67	181.80	261.22
全部债务（亿元）	294.36	311.40	375.47
营业总收入（亿元）	487.84	486.15	127.96
利润总额（亿元）	48.29	46.38	12.98
EBITDA（亿元）	70.06	80.35	--
经营性净现金流（亿元）	86.76	44.34	8.92
营业利润率（%）	16.32	16.99	16.74
净资产收益率（%）	11.89	10.30	--
资产负债率（%）	59.72	59.36	61.98
全部债务资本化比率（%）	43.65	43.17	47.65
流动比率（%）	97.08	95.35	110.17
经营现金流动负债比（%）	22.90	11.13	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.36	2.02
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	10.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.20	3.88	--
公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	323.99	351.04	408.57
所有者权益（亿元）	195.72	204.01	206.68
全部债务（亿元）	87.26	96.35	142.78
营业总收入（亿元）	92.61	116.07	31.69
利润总额（亿元）	2.44	19.06	-1.01
资产负债率（%）	39.59	41.88	49.42
全部债务资本化比率（%）	30.84	32.08	40.86
流动比率（%）	145.05	136.25	185.44
经营现金流动负债比（%）	26.76	-23.69	--

注：1. 公司及公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中“已背书未到期的银行承兑汇票”调整至短期债务；长期应付款均调整至长期债务； 3. 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；4. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

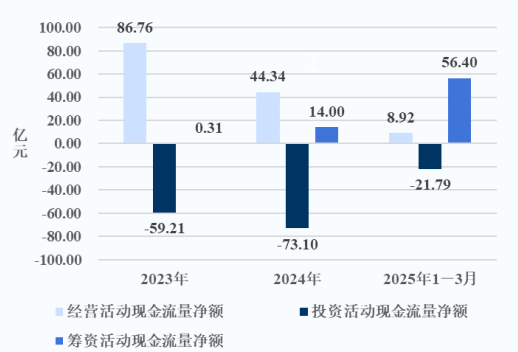
2024 年底公司资产构成



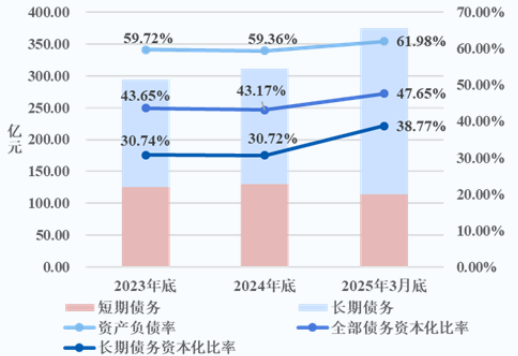
公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
亿纬转债	50.00	50.00	2031/03/24	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
亿纬转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/05/24	王佳晨子 杨恒	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
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：王煜彤 wangyt@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“公司”或“亿纬锂能”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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 2025 年 3 月底，公司总股本为 2,045,721,497 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 2025 年 3 月底，亿纬控股质押公司股份 35499.00 万股，占其直接持有公司股份的 54.92%；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 1020.00 万股，占其直接持有公司股份的 12.34%；以上三大股东合计质押股份占公司总股本的 19.74%。

跟踪期内，公司仍从事锂电池的研发、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 2025 年 3 月底，公司根据生产经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1008.91 亿元，所有者权益 409.99 亿元（含少数股东权益 34.18 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 486.15 亿元，利润总额 46.38 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1085.01 亿元，所有者权益 412.52 亿元（含少数股东权益 25.40 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 127.96 亿元，利润总额 12.98 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 30 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

截至 2025 年 3 月 27 日，公司及子公司以自筹资金预先投入“亿纬转债”募投项目的实际投资金额为 19.27 亿元，经公司第六届董事会第四十九次会议审议通过，同意公司及子公司曲靖亿纬锂能有限公司（以下简称“曲靖亿纬”）使用募集资金 19.27 亿元置换预先已投入募投项目的自筹资金，同意公司使用本次募集资金向曲靖亿纬增资及提供借款，用于实施“23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目”，向曲靖亿纬增资金额不超过 11.75 亿元，借款总额度不超过 19.25 亿元，借款期限为实际借款之日起一年，借款利率参考公司向银行取得同等期限贷款的成本，可滚动使用。截至 2025 年 3 月底，募投项目尚未完工，“亿纬转债”尚未开始转股，尚未到第一次付息日。截至 2025 年 6 月 30 日，“亿纬转债”转股价为 50.89 元/每股。

截至 2024 年底，24 亿纬锂能 MTN001（科创票据）的募集资金已全部用于公司下属子公司投资建设的 HBF16GWh 乘用车锂离子动力电池项目和乘用车动力电池项目（三期）的生产经营所需的原材料采购，包括原材料购置及兑付购置项目原材料采购款所开具的银行承兑汇票。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月 30 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
亿纬转债	50.00	50.00	2025/03/24	6 年
24 亿纬锂能 MTN001（科创票据）	5.00	5.00	2024/04/17	3 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2022—2024 年，新能源汽车与储能行业发展带动锂电池市场需求迅速增长，但增速逐年放缓。锂电池行业经历从产能不足到结构性过剩的转变，碳酸锂价格剧烈波动，反映供需失衡加剧。行业竞争聚焦工艺水平与成本控制，集中度较高，中国企业占据全球 65%以上市场份额。为应对国内结构性过剩，企业加速出海并拓展储能业务。中国锂、钴、镍资源高度依赖进口，海外政策加剧供应链风险，资源价格波动对企业成本控制形成挑战。政策方面，国内政策限制锂电产能无序扩张，推动技术升级与绿色发展；海外政策压力显著：美国 FEOC 限制、欧盟《电池法》碳足迹要求、关税加码，迫使中企布局东南亚、欧洲等海外基地。

2024 年，锂电池下游需求仍保持增长态势。动力电池方面，2024 年全球新能源汽车销量 1763 万辆（同比增 26.1%），带动动力电池装车量达 894.4GWh，但增速放缓。美国取消电动车补贴或抑制需求，叠加关税压力，促使企业加速海外产能布局。储能电池方面，2024 年全球出货量 301GWh（同比增 63%），头部企业主导市场。消费电池方面，2024 年消费电子市场温和复苏，手机、笔记本电脑出口回升。

2025 年，锂电行业处于产能出清与转型调整期，具备产能全球化布局、多元化产品结构、资金与技术创新能力强的企业更具优势，头部企业通过技术迭代和资源整合巩固市场地位，预计未来行业集中度进一步提升，同时需应对原材料波动与地缘政治风险。完整版行业分析见[《2025 年锂电池行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产品线覆盖广泛，全球市场占有率排名靠前，保持了较强的技术研发和生产工艺优势，具备较为完整的产业链和海外产能优势。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

公司产品线覆盖消费、动力、储能等多个领域。根据 SNE Research 统计，2024 年，公司动力电池出货量全球排名第 9，储能电池出货量全球排名第 2。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2024 年公司在商用车电池国内市场份额为 12.15%，排名第 2。公司维持了较强的技术研发和生产工艺优势，并具备较为完整的产业链。截至 2024 年底，公司拥有约 23 万 m²研究院及 6068 名的国际化、跨学科综合研发团队，设立了 1 个中央研究院和 6 个专项研究院，涵盖从锂电池、锂离子电池、动力电池、电池系统到装备材料、移动能源技术等全面电池研发平台。2024 年，公司研发投入 30.60 亿元，占营业总收入的 6.29%，主要研发方向包括飞行器电池、人形机器人电池技术、医疗电池、全固态电池等。2024 年 12 月，公司 60GWh 超级工厂投产，核心产品 Mr.Big 系列 600Ah+储能电芯可实现能量效率 96.2%，适配欧美长时储能政策导向。公司已建立了从镍钴锂资源到电池材料（正极材料、负极材料、电解液）到电池生产、回收和再制造的完整产业链布局，有利于保障供应安全。截至 2024 年底，公司马来西亚工厂储能项目按照既定规划稳步推进，预计 2026 年初开始量产；公司在匈牙利德布勒森投资建设的乘用车大圆柱电池项目地面工程已完工，预计 2027 年建成投产。在全球贸易摩擦加剧背景下，公司海外产能的先发优势将有利于进一步提升公司在储能市场的影响力和市场占有率。与同行业公司相比，公司产品应用范围较广、全球化进程较领先。

图表 2 • 部分锂电池企业 2024 年对比

项目	宁德时代	亿纬锂能	国轩高科	中创新航
产品应用	动力（乘用车为主）、储能、船舶	动力（商用车/乘用车）、储能、消费电池	动力（商用车为主）、储能、两轮车	动力、储能
出货量 GWh（动力/储能）	381/93	30/50	32/18	44/20
产能利用率	76.33%	86.56%	未披露	未披露
产业链完整度	很高（矿、材料、回收全配置）	高（矿产参股、材料、回收）	中（材料自研、矿产合作开发）	低（材料依靠外采）
国际化程度	产能（德国、匈牙利、东南亚工厂、北美技术授权） 客户（欧洲车企、储能全球客户） 供应链（匈牙利实现本地采购、印尼镍资源） 融资（港股上市）	产能（匈牙利、东南亚工厂） 客户（欧洲车企、储能全球客户） 供应链（印尼镍资源） 融资（计划港股上市）	产能（德国、东南亚工厂） 客户（主要国内车企，部分欧洲储能） 供应链（印尼镍资源、阿根廷碳酸锂厂）	产能（葡萄牙基地） 客户（主要国内车企） 融资（仅港股上市）
主要优势	技术领先（CTP/麒麟电池）、规模效应、全球化客户网络	储能增速最快、消费电池高毛利、新兴市场布局（eVTOL/机器人）	成本控制强（磷酸铁锂专精）、海外政策红利（获摩洛哥/斯洛伐克补贴）	国企背景、性价比、商用车电池爆发增长

资料来源：各公司年报等公开信息，联合资信整理

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 2025 年 5 月 8 日，公司无未结清或已结清的关注类和不良/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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会、监事会和高级管理人员无变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）重大事项

公司计划于港股上市。

2025 年 6 月 10 日，公司发布《关于筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告》称拟发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）主板挂牌上市（以下简称“本次发行上市”）。2025 年 6 月 7 日，公司召开了第六届董事会第五十三次会议和第六届监事会第五十次会议，审议通过了《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市方案的议案》等与本次发行上市相关的议案。截至目前，公司正积极与相关中介机构就本次发行上市的相关工作进行商讨，除公司第六届董事会第五十三次会议审议通过的相关议案外，其他关于本次发行上市的具体细节尚未确定。

未来，若公司在港股上市成功，将有利于公司进一步提高资本实力和综合竞争力，提升国际化品牌形象，满足国际业务发展需要，推进全球化战略。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入同比变化不大，产品产销量同比大幅提升，产能利用率小幅上升，产品单价同比大幅下降，利润水平可能持续承压。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化。2024 年，公司营业总收入同比略有下降。其中，动力电池收入同比有所下降，但出货量同比有所上升，主要系行业竞争激烈使得电池销售价格受到一定影响；储能电池收入有所增长，主要系用户侧需求快速增长，公司出货量同比大幅提升所致；消费电池收入有所增长，主要系消费终端需求回暖，“国补”政策刺激下游消费需求所致。从销售区域看，2024 年，公司境内销售同比增长 3.78%，境外销售同比下降 11.35%，主要系公司根据市场需求变化调整产品结构所致。

2024 年，公司综合毛利率同比略有上升。其中，动力电池毛利率小幅上升，主要系原材料降价、商用车销售占比上升所致，商用车电池单价低但标准化程度高、制造成本易控制，对毛利贡献较大；储能电池毛利率有所下降，主要系国内储能市场竞争激烈，毛利率较低的大储项目（如电网侧）占比提升所致；消费电池毛利率有所提升，主要系原材料降价、生产稳定率及良率提升、产品结构升级所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 127.96 亿元，同比增长 37.34%，主要系动力与储能电池出货量持续大幅增长所致；营业利润率为 16.74%，同比下降 0.38 个百分点。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年收入变化（%）	2024 年毛利率变化（百分点）
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）		
动力电池	239.84	49.16	13.58	191.67	39.43	14.21	-20.08	0.63
储能电池	163.40	33.50	17.02	190.27	39.14	14.72	16.44	-2.30
消费电池	83.62	17.14	23.73	103.22	21.23	27.58	23.44	3.85
其他业务	0.97	0.20	99.14	0.98	0.20	95.42	0.87	-3.72
合计	487.84	100.00	16.64	486.15	100.00	17.41	-0.35	0.77

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司仍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，对上下游的结算方式和结算账期变化不大。跟踪期内，公司对原材料主要采取零库存管理方式。公司将生产所需原材料相关品种碳酸锂和铜的预计采购进行套期，以此来规避公司承担的原材料采购市场价格的波动。2024 年，公司原材料采购量随产品产量增长；受市场供需错配影响，主要原材料采购均价整体大幅下降。2024 年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的 32.84%，采购集中度尚可。公司前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额比例为 4.02%，主要系向金泉新材料及其子公司采购电池级氯化锂、正极材料、碳酸锂等。公司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 4 • 公司原材料采购情况

原材料品种	项目	单位	2023 年	2024 年	2024 年同比变化
正极材料	采购量	万吨	16.18	31.73	96.11%
	采购均价	万元/吨	10.57	4.06	-61.60%
负极材料	采购量	万吨	7.57	10.71	41.49%
	采购均价	万元/吨	3.29	2.08	-36.84%
电解液	采购量	万吨	6.95	9.93	42.79%
	采购均价	万元/吨	3.38	1.89	-44.10%
隔膜	采购量	亿 m ²	9.87	13.89	40.67%
	采购均价	元/m ²	0.21	0.12	-43.25%
其他原材料	采购金额	亿元	0.05	0.07	32.78%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司产能持续增长，动力电池出货量同比均有所增长，产能利用率为 86.56%，同比上升 1.92 个百分点，主要系当期产能爬坡、产品产销量增长所致。截至 2024 年底，公司具备动力储能电池产能 112.9GWh（上年同期 84GWh）。2024 年，公司向前五名客户的销售额占销售总额的 21.44%，销售集中度尚可。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。2024 年，公司动力和储能电池销售均价同比均大幅下降，利润水平可能持续承压。

图表 5 • 公司主要产品产销情况

指标	项目	单位	2023 年	2024 年	2024 年同比变化
动力电池	销售收入	亿元	239.84	191.67	-20.08%
	出货量	GWh	28.08	30.29	7.87%
	销售均价	元/Wh	0.85	0.63	-25.91%
储能电池	销售收入	亿元	163.40	190.27	16.44%
	出货量	GWh	26.29	50.45	91.90%
	销售均价	元/Wh	0.62	0.38	-39.32%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 3.01 次、6.94 次和 0.50 次；其中，销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降，主要系应收账款账期延长、总资产规模增加所致；存货周转次数同比小幅提升，主要系原材料降价导致库存商品账面价值下降。

2 未来发展

公司在建项目主要为产能建设，待投资规模大，资本支出压力大，筹资压力仍较大。在建工程投产后，公司行业地位及竞争力有望保持。

截至 2024 年底，公司在建项目主要为产能建设项目，包括电池产能与材料产能。截至 2024 年底，公司主要在建项目尚需投资 382.9 亿元，未来可使用募集资金 25.0 亿元，还需自筹 357.9 亿元，自筹资金来源为利润返投、银行融资、上市公司再融资、发债融资等，待投资规模大，资本支出压力大。2025 年 3 月，“亿纬转债”成功募资 50.00 亿元，为公司在建产能提供了较大支持，但公司筹资压力仍较大。未来若公司于港股上市成功，或将进一步减轻公司筹资压力。

公司当前产能利用率已处于行业较高水平，在建产能投产后，公司生产能力将大幅增长。其中，湖北荆门的储能超级工厂（60GWh）全面投产后，有利于公司主导大容量储能标准制定，并继续维持其全球储能电池出货量的行业地位；马来西亚及匈牙利工厂投产，有利于公司降低出口成本、及时满足海外客户需求；青海地区的工厂为锂盐加工基地，投产后有利于公司降本增效、提升供应链安全。综上，在建工程投产后，公司全球化水平有望提高，产业链一体化程度有望提升，供应能力及成本管理能力有望增强，行业地位及竞争力有望保持。

图表 6 • 截至 2024 年底公司重要在建工程

编号	项目地点	预算数（亿元）	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
1	华南地区	96.39	90.91%	尚在建设中	自有及自筹资金
2	华中地区	300.32	73.95%	尚在建设中	募股资金和自筹资金
3	华东地区	16.29	--	基本已完工	自有及自筹资金
4	西部地区	111.75	34.47%	尚在建设中	募股资金和自筹资金
5	东北地区	16.63	10.08%	尚在建设中	自有及自筹资金
6	境外地区	153.38	8.67%	尚在建设中	自有及自筹资金
--	合计	694.76	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 37 家，较 2023 年底增加 8 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 38 家，较 2024 年底新设 1 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 主要财务数据变化

跟踪期内，公司整体资产质量好，资产流动性较弱，资产受限程度低。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产流动性较弱。其中，货币资金较上年底有所下降，主要系产能建设支出规模较大所致，货币资金中受限资金 5.53 亿元，受限程度很低；应收账款较上年底有所增长，主要系部分客户账期延长所致；存货规模较上年底有所下降，主要系原材料价格下跌所致；长期股权投资较上年底小幅增长，主要系思摩尔国际控股有限公司权益法下确认投资收益 4.03 亿元所致；固定资产较上年底大幅增长，在建工程较上年底大幅下降，主要系华中地区工厂转固所致。公司资产受限账面价值为 20.71 亿元，受限比例很低，资产质量好。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模有所增长，货币资金大幅增长，主要系可转债募集资金到账所致。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年同比变化（%）	2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	367.86	38.99	379.85	37.65	3.26	432.60	39.87
货币资金	105.06	11.13	90.65	8.98	-13.72	134.35	12.38
应收账款	124.28	13.17	130.99	12.98	5.40	128.08	11.80
存货	63.16	6.69	52.51	5.21	-16.86	53.02	4.89
非流动资产	575.69	61.01	629.06	62.35	9.27	652.40	60.13
长期股权投资	144.11	15.27	148.67	14.74	3.16	149.76	13.80
固定资产	217.48	23.05	303.18	30.05	39.41	302.24	27.86
在建工程	140.53	14.89	93.08	9.23	-33.77	109.95	10.13
资产总额	943.55	100.00	1008.91	100.00	6.93	1085.01	100.00

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司长期股权投资情况（单位：亿元）

项目	2023	2024
思摩尔国际控股有限公司	70.43	71.48
SK 新能源（江苏）有限公司	18.18	18.26
PT.HUAFEI NICKEL COBALT	16.10	17.48
其他	39.39	41.45
合计	144.11	148.67

跟踪期内，公司负债总额有所增长，债务负担尚可，2027 年存在一定集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长。其中，应付票据大幅下降，应付账款有所增长，应付款项总额较上年底变化不大，主要系公司前期开具的银行承兑汇票到期兑付，电子债权凭证结算比例增加所致；一年内到期的非流动负债和长期借款之和较上年底大幅增长，主要系公司新增长期借款支持日常周转经营及新建项目建设所致；应付债券较上年底大幅下降，主要系公司全资孙公司 EVE BATTERY INVESTMENT LTD.公开发行的可交换债券到期偿还所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模有所增长，主要系“亿纬转债”发行所致。

图表 9 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

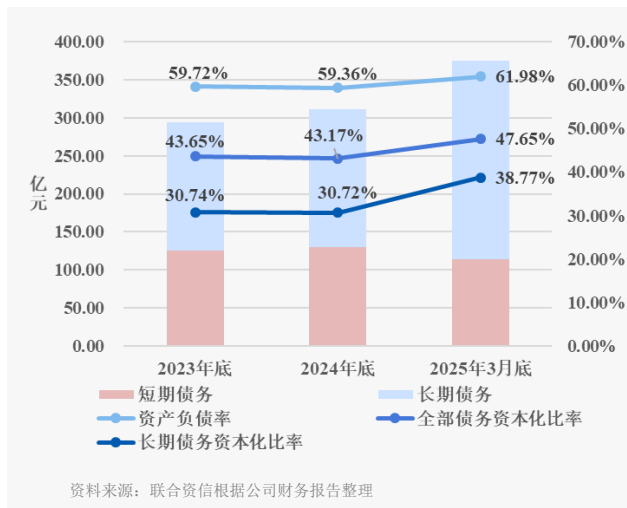
项目	2023 年底		2024 年底		2024 年同比变化（%）	2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动负债	378.92	67.24	398.38	66.52	5.14	392.68	58.39
应付票据	61.98	11.00	34.09	5.69	-45.00	28.01	4.16
应付账款	239.87	42.57	255.12	42.60	6.36	265.27	39.45
一年内到期的非流动负债	40.45	7.18	61.38	10.25	51.74	57.89	8.61
非流动负债	184.58	32.76	200.53	33.48	8.64	279.81	41.61
长期借款	140.01	24.85	175.69	29.33	25.48	204.75	30.45

应付债券	24.57	4.36	5.00	0.83	-79.66	52.20	7.76
负债总额	563.50	100.00	598.91	100.00	6.28	672.49	100.00

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 311.40 亿元，较上年底增长 5.79%，短期债务占 41.62%，债务指标变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 375.47 亿元，较上年底增长 20.57%，主要系可转债发行所致，短期债务占 30.43%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所提升，债务负担尚可；2027 年，公司长期债务到期规模较大，存在一定集中偿付压力。

图表 10 • 公司债务指标变化



图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要长期债务期限分布（单位：亿元）

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
长期借款	59.09	90.63	29.09	25.94
应付债券	--	5.00	--	47.20
合计	59.09	95.63	29.09	73.14

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 409.99 亿元，较上年底增长 7.88%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.66%，少数股东权益占比为 8.34%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.99%、44.71%和 41.50%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司盈利指标较稳定，费用管理较好，投资收益对利润总额影响不大。与同行业所选公司相比，公司盈利指标表现较好。

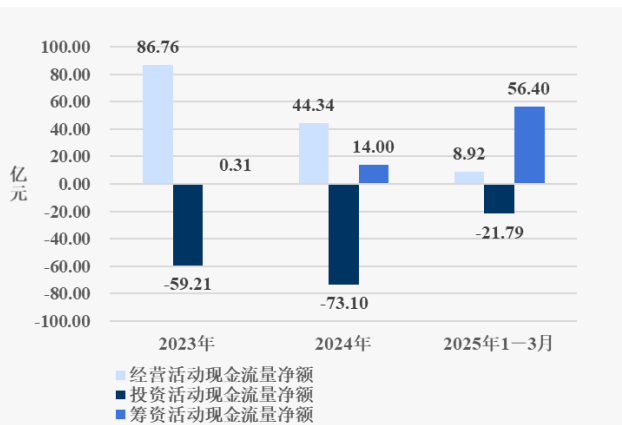
公司跟踪期内盈利情况详见章节“（四）经营方面”分析。2024 年，公司费用总额同比增长 5.38%，主要为管理和研发费用，期间费用率为 10.74%，费用管理情况较好；投资收益对利润总额影响不大。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 127.96 亿元，同比增长 37.34%；实现利润总额 12.98 亿元，同比增长 17.10%，主要系产品出货量增加所致。利润增幅不及收入，主要系受价格战影响产品单价有所下降，且马来西亚工厂投产初期汇兑损失和摊销费用增加所致。

图表 12 • 公司盈利指标变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收入	487.84	486.15	127.96
营业成本	406.64	401.49	106.00
费用总额	49.56	52.23	13.88
投资收益	6.09	6.07	1.15
利润总额	48.29	46.38	12.98
营业利润率	16.32%	16.99%	16.74%
总资本收益率	7.41%	6.74%	--
净资产收益率	11.89%	10.30%	--
期间费用率	10.16%	10.74%	10.85%

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 13 • 公司现金流变化情况



2024 年，公司现金收入比为 72.99%，较上年小幅提升；经营活动现金净流入同比有所下降，主要系购买商品和劳务支出的现金增加、应收账款增加所致；投资活动现金净流出规模同比有所增长，主要系产能建设投入、购买理财产品所致；筹资活动净流入

规模有所增长，主要系新增长期借款所致。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金同比由净流出转为净流入；投资活动现金仍为净流出；筹资活动现金大额净流入，主要系发行可转债所致。

图表 14 • 2024 年同行业公司财务指标对比

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（%）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
亿纬锂能	486.15	42.21	17.41	10.30	3.81	0.50
宁德时代	3620.13	540.07	24.44	19.75	5.65	0.48
国轩高科	353.92	11.54	18.00	3.86	2.41	0.35
中创新航	277.52	5.91	15.89	1.69	3.54	0.24
欣旺达	560.21	5.20	15.18	1.63	4.00	0.67

注：为便于比较，本表所有数据均采用Wind计算数

资料来源：Wind

与同行业所选公司相比，公司净资产收益率较高，应收账款周转次数偏弱，总资产周转次数较高。

2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现有所弱化但仍非常强，具备直接融资渠道，间接融资空间非常充裕。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	97.08	95.35
	速动比率（%）	80.41	82.17
	经营现金/流动负债（%）	22.90	11.13
	经营现金/短期债务（倍）	0.69	0.34
	现金类资产/短期债务（倍）	1.30	1.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	70.06	80.35
	全部债务/EBITDA（倍）	4.20	3.88
	经营现金/全部债务（倍）	0.29	0.14
	EBITDA/利息支出（倍）	8.82	10.29
	经营现金/利息支出（倍）	10.93	5.68

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报整理

2024 年，公司经营现金流净额对短期债务覆盖程度较高，现金类资产对短期债务覆盖程度非常高，EBITDA 和经营现金净流入对全部债务的覆盖程度较高，对利息支出的覆盖程度很高。2024 年，公司 EBITDA 为 80.35 亿元，同比增长 14.68%，主要由折旧（占 30.59%）、计入财务费用的利息支出（占 7.95%）和利润总额（占 57.73%）构成。整体看，公司偿债指标表现非常强。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在达到披露标准的重大诉讼、仲裁事项；联合资信未发现公司存在对外担保事项。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2025 年 3 月底，公司银行授信额度为 1090.3 亿元（上年同期为 1015.8 亿元），已使用 312.0 亿元，间接融资空间非常充裕。

3 公司本部主要变化情况

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

截至 2024 年底，公司本部资产总额 351.04 亿元，流动资产占 35.42%，货币资金为 19.34 亿元；负债总额 147.03 亿元，流动负债占比 62.07%；全部债务 96.35 亿元，短期债务占 44.93%，全部债务资本化比率为 32.08%，债务负担尚可；所有者权益为 204.01 亿元，权益稳定性强。

2024 年，公司本部营业总收入为 116.07 亿元，利润总额为 19.06 亿元，投资收益为 18.03 亿元；经营活动现金流净额为-21.62 亿元，投资活动现金流净额 2.73 亿元，筹资活动现金流净额 0.31 亿元。

（六）ESG 分析

公司建立了系统化的 ESG 管理机制，ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

公司发布了《亿纬锂能 2024 年度可持续发展报告》。

环境维度，公司制定了清晰的碳中和路线图（2030 年运营碳中和、2040 年价值链碳中和），并通过数字化平台 E-Carbon 强化碳足迹管理。报告期内实施 268 项节能项目，光伏发电量达 104,602MWh，废弃物转化率显著提升（荆门基地获 UL2799 铂金认证）。循环经济方面，构建“废旧电池-材料-电池”绿色供应链，2024 年使用再生金属 891 吨。

社会责任聚焦员工与供应链。公司建立覆盖全员的职业发展通道和培训体系（人均培训 43.6 学时），安全投入突出（开展 7,789 场应急演练）。供应链管理实施“TREE”可持续体系，将 ESG 风险纳入供应商评估，本地化采购占比达 47.64%。冲突矿产管理机制完善，并通过产业协同助力乡村振兴（如南非户储项目促进能源转型）。

治理层面形成董事会决策、委员会督导、部门执行的三级架构。ESG 绩效与高管薪酬挂钩（占比 2%），反腐败体系覆盖 69 个风险岗位（2024 年处理舞弊事件 6 起）。数据安全获 ISO 27001 认证，知识产权管理严格（累计专利授权 6293 件）。双重重要性议题识别流程规范，22 项议题中科研创新、气候变化等 7 项兼具财务与影响双重重要性。

七、债券偿还能力分析

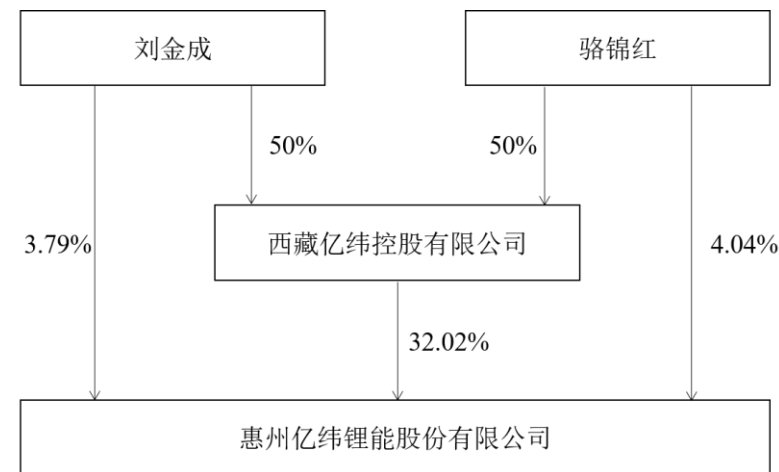
公司经营现金流和 EBITDA 对“亿纬转债”保障程度很高。考虑到未来转股因素，公司对“亿纬转债”的保障能力或将增强。

截至 2025 年 5 月 23 日，“亿纬转债”余额为 50.00 亿元，将于 2031 年到期偿付。2024 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为“亿纬转债”余额的 1.61 倍、7.62 倍和 0.89 倍，对“亿纬转债”保障程度很高。考虑到未来转股可能，公司实际债务负担可能低于测算值。

八、跟踪评级结论

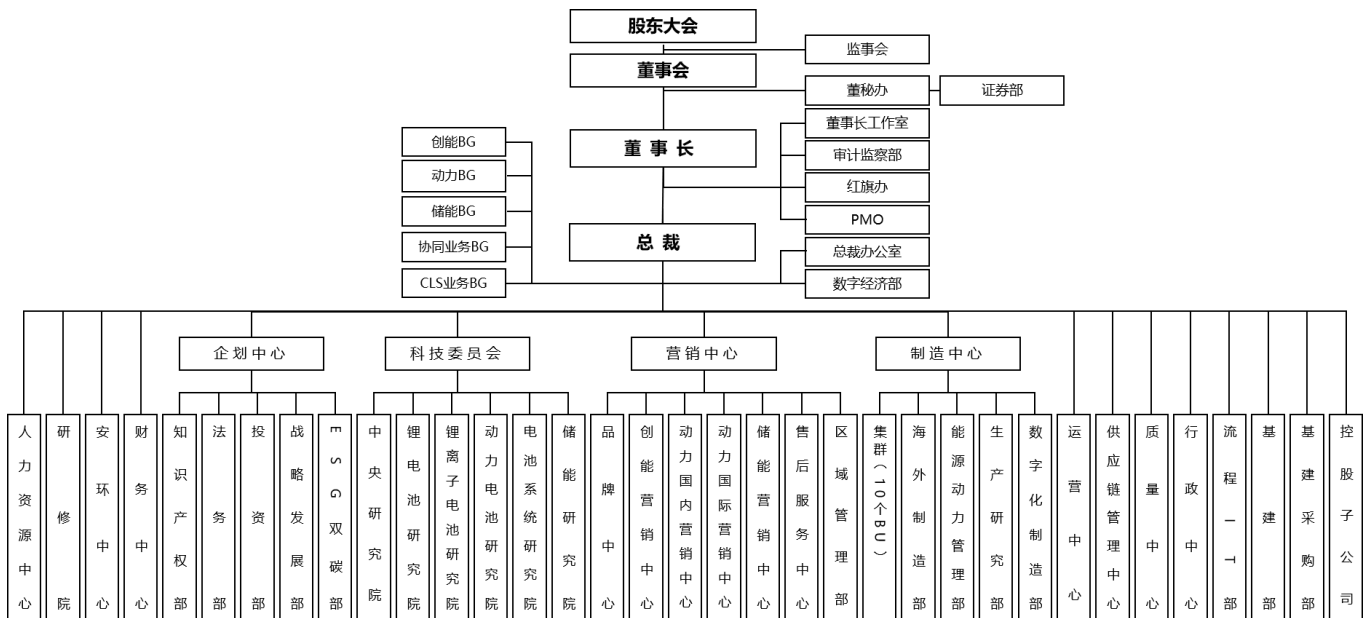
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“亿纬转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	
湖北亿纬动力有限公司	130326.11 万元	制造业	98.90%	--	设立
荆门亿纬创能锂电池有限公司	202275.68 万元	制造业	100.00%	--	设立
亿纬亚洲有限公司 (EVE ASIA CO.,LIMITED)	22830 万美元	商贸业	100.00%	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	163.95	176.26	230.91
应收账款（亿元）	124.28	130.99	128.08
其他应收款（合计）（亿元）	1.42	1.39	2.00
存货（亿元）	63.16	52.51	53.02
长期股权投资（亿元）	144.11	148.67	149.76
固定资产（亿元）	217.48	303.18	302.24
在建工程（亿元）	140.53	93.08	109.95
资产总额（亿元）	943.55	1008.91	1085.01
实收资本（亿元）	20.46	20.46	20.46
少数股东权益（亿元）	32.72	34.18	25.40
所有者权益（亿元）	380.05	409.99	412.52
短期债务（亿元）	125.69	129.60	114.25
长期债务（亿元）	168.67	181.80	261.22
全部债务（亿元）	294.36	311.40	375.47
营业总收入（亿元）	487.84	486.15	127.96
营业成本（亿元）	406.64	401.49	106.00
其他收益（亿元）	17.78	13.96	4.31
利润总额（亿元）	48.29	46.38	12.98
EBITDA（亿元）	70.06	80.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	337.97	354.84	99.46
经营活动现金流入小计（亿元）	374.61	380.77	110.13
经营活动现金流量净额（亿元）	86.76	44.34	8.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-59.21	-73.10	-21.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.31	14.00	56.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.60	3.01	--
存货周转次数（次）	5.46	6.94	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.50	--
现金收入比（%）	69.28	72.99	77.73
营业利润率（%）	16.32	16.99	16.74
总资本收益率（%）	7.41	6.74	--
净资产收益率（%）	11.89	10.30	--
长期债务资本化比率（%）	30.74	30.72	38.77
全部债务资本化比率（%）	43.65	43.17	47.65
资产负债率（%）	59.72	59.36	61.98
流动比率（%）	97.08	95.35	110.17
速动比率（%）	80.41	82.17	96.67
经营现金流动负债比（%）	22.90	11.13	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.36	2.02
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	10.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.20	3.88	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报告未经审计；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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.52	41.49	95.29
应收账款（亿元）	22.28	36.63	29.55
其他应收款（亿元）	16.05	25.29	25.10
存货（亿元）	10.04	8.59	8.51
长期股权投资（亿元）	173.20	183.34	192.72
固定资产（亿元）	22.56	25.31	25.43
在建工程（亿元）	1.89	3.13	3.13
资产总额（亿元）	323.99	351.04	408.57
实收资本（亿元）	20.46	20.46	20.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	195.72	204.01	206.68
短期债务（亿元）	41.71	43.29	39.48
长期债务（亿元）	45.55	53.05	103.30
全部债务（亿元）	87.26	96.35	142.78
营业总收入（亿元）	92.61	116.07	31.69
营业成本（亿元）	72.90	96.49	27.95
其他收益（亿元）	0.73	0.82	0.17
利润总额（亿元）	2.44	19.06	-1.01
EBITDA（亿元）	4.57	21.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.33	86.64	29.34
经营活动现金流入小计（亿元）	114.58	116.45	39.90
经营活动现金流量净额（亿元）	21.12	-21.62	14.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.20	2.73	-13.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.13	0.31	48.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.32	3.22	--
存货周转次数（次）	5.84	10.36	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.34	--
现金收入比（%）	85.67	74.65	92.58
营业利润率（%）	20.93	16.49	11.50
总资本收益率（%）	1.64	7.29	--
净资产收益率（%）	1.28	9.59	--
长期债务资本化比率（%）	18.88	20.64	33.32
全部债务资本化比率（%）	30.84	32.08	40.86
资产负债率（%）	39.59	41.88	49.42
流动比率（%）	145.05	136.25	185.44
速动比率（%）	132.33	126.84	176.20
经营现金流动负债比（%）	26.76	-23.69	--
现金短期债务比（倍）	1.35	0.96	2.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	9.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.11	4.50	--

注：“--”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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	（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%
经营现金流动负债比	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、调降或保持