

欣旺达电子股份有限公司

创业板公开发行可转换公司债券跟踪评级报告

(2021)

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年5月12日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0300 号

欣旺达电子股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“欣旺转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月十二日

评级观点：中诚信国际维持欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“欣旺转债”的信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司手机数码类电池 Pack 产品保持突出的市场竞争力、客户资源稳定且较为优质以及消费类锂离子电池产品产销量保持增长等方面的优势。同时，中诚信国际关注到公司汽车及动力类电池业务持续亏损、资本支出规模大使得债务规模持续上升以及经营获现能力弱化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

欣旺达（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	186.77	235.89	306.72
所有者权益合计（亿元）	53.94	59.94	71.47
总负债（亿元）	132.83	175.95	235.25
总债务（亿元）	78.54	103.65	135.41
营业总收入（亿元）	203.38	252.41	296.92
净利润（亿元）	7.06	7.50	8.00
EBIT（亿元）	9.89	11.11	13.52
EBITDA（亿元）	13.28	16.67	20.17
经营活动净现金流（亿元）	11.01	7.44	2.44
营业毛利率（%）	14.83	15.35	14.86
总资产收益率（%）	6.23	5.26	4.98
资产负债率（%）	71.12	74.59	76.70
资本化比率（%）	59.29	63.36	65.45
总债务/EBITDA（X）	5.92	6.22	6.71
EBITDA 利息倍数(X)	6.08	5.54	5.24

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理；2、中诚信国际将长期应付款中的带息部分调整至长期债务。

正面

■ **手机数码类电池 Pack 产品保持突出的市场竞争力。**欣旺达是全球手机数码类电池 Pack 龙头企业，行业地位突出且市占率在国内位列第一；近年来公司消费类电芯自供率稳步提升，且陆续应用于下游客户订单，随着电芯生产规模的不断扩大，将有效提升公司产品附加值，进一步增强产品竞争力。

■ **客户资源稳定且较为优质。**近年来公司积极拓展市场渠道，在消费类锂离子电池业务方面积累了苹果、华为、小米、联想、vivo 和 OPPO 等众多优质客户，并保持稳定的合作关系，优质的客户资源为业务发展奠定良好基础。

■ **消费类锂离子电池产品产销量保持增长。**2020 年公司消费类锂离子电池业务稳步发展，随着公司不断扩充主要产品产能，消费类锂离子电池产品产量保持增长。同时，公司紧贴客户需求，继续加强与国际化大客户的合作，订单持续增加，带动营

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	债券余额	存续期	特殊条款
欣旺转债	AA	AA	11.20 亿元	11.20 亿元	2020/7/14~2026/7/13	回售、赎回

注：截至 2021 年 3 月末，尚未转股的可转债金额为 1,119,809,300 元，尚未转股的可转债数量为 11,198,093 张。

业总收入增长。

关注

■ **汽车及动力类电池业务持续亏损。**受新冠肺炎疫情影响，公司计划订单普遍延期，加之动力类电池降价较快，2020 年公司动力类电池业务收入规模较小，仍处于亏损状态。同时，公司未来仍需持续进行研发投入及产能扩张，中诚信国际将对该业务新增产能释放、利润扭亏等情况保持关注。

■ **资本支出规模大，债务规模持续上升。**近年来随着公司在建项目持续投入，投资活动净现金流持续为负，对外部融资依赖度高，2020 年末公司债务规模进一步增长，且短期债务占比仍较高。同时使用受限制的货币资金规模较大，可用货币资金对短期债务的覆盖能力很弱，面临较大的债务偿还压力。

■ **经营获现能力弱化。**2020 年公司经营活动净现金流下降较多，主要系原材料备货增加及应收账款增长占用经营性资金，且研发投入持续增加所致，公司经营获现能力有待改善。

评级展望

中诚信国际认为，欣旺达电子股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司汽车及动力类电池产品市场竞争力显著提高，盈利和经营获现能力大幅增强，债务规模大幅下降，偿债指标明显优化。

■ **可能触发评级下调因素。**公司行业地位下滑导致收入大幅下降，盈利能力显著弱化；资本支出持续增加且债务规模持续攀升，偿债能力明显恶化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]528号文核准，2020年8月7日，“欣旺达电子股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券”（债券简称“欣旺转债”）在深圳证券交易所挂牌交易，发行规模11.20亿元，期限为6年，票面利率为第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%。转股起止日期为2021年1月20日至2026年7月13日。“欣旺转债”的转股价格由初始转股价21.28元/股调整为21.24元/股，调整后的转股价格自2020年9月25日起生效。募集资金拟7.84亿元用于投资消费类锂离子电芯扩产项目，3.36亿元用于补充流动资金。截至2020年末，公司消费类锂离子电芯扩产项目累计投入募集资金3.74亿元，已补充流动资金3.18亿元，存放于募集资金专户中的募集资金余额为4.17亿元。此外，公司实际控制人及其一致行动人王明旺和王威于2020年8月10日通过深圳证券交易所系统采取大宗交易和集中竞价交易的方式减持其持有的欣旺转债共计235.50万张，占发行总量的21.03%。2021年第一季度，“欣旺转债”因转股减少金额为19.07万元，减少数量1,907张，转股数量为8,950股。截至2021年3月末，尚未转股的可转债金额为111,980.93万元，尚未转股的可转债数量为1,119.81万张。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2020年我国锂离子电池行业保持快速发展，新能源汽车用动力电池市场份额持续增长，3C数码电池稳中有增，新能源行业相关利好政策延续预计对动力电池出货量增长产生促进作用；但受核心原材料成本下降及行业竞争等因素影响，动力电池市场规模小幅下降

根据中国国家统计局公布数据，2020年我国锂离子电池产业规模达1,750亿元，同比增长1.33%。

从产量情况来看，2020年锂离子电池产量为188.45亿只，同比增长14.4%。此外，根据高工产研锂电研究所（GGII）统计数据，2020年中国锂电池出货量为143GWh，同比增长22%，预计2025年中国锂电池市场出货量将达到615GWh，2021~2025年年复合增长率超过25%。从具体应用领域来看，锂离子电池广泛用于3C数码产品、新能源汽车、工业储能、小动力和电力工具等领域，其中3C数码锂电池和新能源汽车用动力锂电池合计出货量占锂离子电池出货总量的比重超过80%。

3C数码电池方面，根据高工产研锂电研究所（GGII）统计数据，2020年中国3C数码电池出货量增速为8.8%，总出货量为36.6GWh，占中国锂电池市场份额的25.59%。手机类锂离子电池是3C数码锂离子电池出货量主要组成部分，随着手机产业进入成熟期，近年手机市场增速逐步放缓并出现负增长，根据IDC最新统计数据，2020年全球智能手机出货量为12.92亿部，同比减少5.9%，其中，第一、二季度受疫情影响出货量降幅达到两位数，第三、四季度随着疫情防控到位及市场需求增长，出货量有所回升。但随着5G手机加速放量及高刷新率等新功能对续航能力提出更高要求，手机电池容量持续提升，带动手机类锂离子电池总需求有所提升。另一方面，近年来双电芯、异形电池方案凭借其更好的特性（如双电芯电池在快充下安全性更高、异形电池空间利用率更高）成为苹果、华为等主流手机品牌厂商使用的技术方案，手机电池价值量提高。预计2021年受5G换机潮、疫情影响下线上办公模式带动笔记本和平板需求增加、新兴市场和激进促销的刺激，或将带动3C数码锂离子电池需求上升。此外，智能可穿戴设备、电子烟、智能出行、智能家居设备、无人机等新兴智能硬件产品的快速发展成为3C数码锂离子电池行业发展新的增长点，使整个行业仍维持较高的景气度。

动力电池方面，根据高工产研锂电研究所（GGII）统计数据，全球动力电池装机量约136.30GWh，同比增长18%，同期中国动力电池装

机电量为 62.85GWh，同比仅微增 1%。全球装机电量增幅高于国内主要原因是欧洲新能源汽车销量超过中国，带动国际电池市场需求进一步增长。中国市场方面，2020 年中国车用动力电池出货量为 80GWh，同比增长 12.7%，占中国锂电池市场 56% 的份额，远超其他应用终端。得益于我国提出“碳中和”目标、大力支持新能源行业发展等政策和市场支持，以及在疫情后迅速复工复产背景下，2020 年我国新能源汽车产量和销量再创历史新高。根据国家统计局数据，2020 年我国新能源汽车产量和销量分别为 136.6 万辆和 136.7 万辆，分别同比增长 7.5% 和 10.9%，其中，纯电驱动的主打车型在中高端市场占比超过 50%。由于国内新能源终端市场恢复超预期，加之欧洲新能源汽车销量增长带动国内部分头部电池企业出口规模提升。根据高工产业研究院（GGII）数据显示，但动力电池市场规模同比下降 8.5% 至 650 亿元，增速小于电池出货量，主要系电芯与模组成本下降及行业竞争导致动力电池价格下滑所致。目前市场方面还将延续实施新能源汽车免征车辆购置税政策，按照规定，自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车的单位和个人免征车辆购置税，具体包括纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车，相关政策的出台对未来国内新能源汽车市场的持续增长打下了良好的政策基础，进而带动车用动力电池需求的持续增长。

从行业竞争格局来看，3C 数码电池方面，近年来大陆厂商后来居上，市场份额赶超起步较早的台湾厂商，根据 Wind 数据统计，大陆厂商欣旺达是全球手机数码类电池 Pack 龙头企业，其次分别为德赛电池、新能德科技、中国台湾的新普科技和顺达科技。此外，头部厂商通过收购向产业链上游延伸，掌握锂离子电芯生产技术，提高电芯自供率，增强自身盈利水平。动力电池方面，根据 SNE Research 最新数据，2020 年宁德时代以 34GWh 的装机量稳居全球第一，占据动力电池行业 24.82% 的市场份额，自 2017 年起连续四年卫冕全球冠军；其

次为 LG 化学和松下，装机量分别为 31GWh 和 25GWh，所占的市场份额分别为 22.63% 和 18.25%；排在第四至九名的分别是比亚迪（装机量 10GWh）、三星 SDI（装机量 8GWh）、韩国 SKI（装机量 7GWh）、AESC（装机量 4GWh）、国轩高科（装机量 3GWh）、中航锂电（装机量 3GWh）。全球前十大动力电池企业装机量占全球动力电池装机量由 2019 年的 86.9% 进一步提升至 2020 年的 91.2%，市场集中度进一步提升。头部动力电池企业降本增效优势明显，马太效应持续放大，预计市场份额将逐步向头部企业集中。

公司消费类锂离子电池市场竞争力很强，自供电芯比率进一步提升；随着主要生产基地扩产建设持续推进，2020 年公司各类产品产能均有所增长，但近年来资本支出规模大，公司面临较大的投资压力

公司系国内领先锂离子电池模组解决方案及产品供应商，产品包括手机数码类锂离子电池模组、汽车及动力类锂离子电池模组、笔记本电脑类锂离子电池模组、精密结构件、电源管理系统、锂离子电芯和智能硬件等。2020 年，在疫情冲击全球经济及市场竞争日益激烈的背景下，公司积极配合国内外客户需求，在消费类锂电电子电池领域市场份额持续攀升，仍保持较为突出的市场竞争力。

采购方面，公司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原材料指定供应商，公司据此直接采购电芯。公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，在加强对自身产品质量和生产成本控制能力的同时，亦提升了供应链的稳定性。

结算方面，公司国内采购采用 TT、银行承兑汇票方式结算，账期为 30~90 天；国外采购以美元结算为主，账期为 60~90 天。供应商方面，2020 年前五大供应商采购额占采购总额比例为 59.79%，集中度较高，但较上年有所下降。其中，公司对第一大

和第二大供应商采购额占比分别为 23.59% 和 20.75%，采购占比较高，均为对锂离子电芯的采购。自供电芯方面，2020 年随着公司消费类电芯业务生产规模逐步扩大，自供率稳步提升，截至 2020 年末公司自供电芯比例为 20% 左右，且陆续应用于下游客户订单。电芯具有高技术壁垒，未来随着公司电芯自供比例持续上升，有助于公司提高利润率水平。

表 1：2020 年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
供应商一	47.68	23.59
供应商二	41.93	20.75
供应商三	14.14	7.00
供应商四	9.45	4.67
供应商五	7.62	3.77
合计	120.83	59.79

资料来源：公司提供

产能方面，目前公司拥有石龙仔工业园、光明工业园、博罗产业园、浙江兰溪工业园、南京溧水产业基地和印度产业园等多个生产基地，分布在深

圳、惠州、兰溪、南京和印度等地区。随着公司石龙仔消费类锂离子电池产线、博罗产业园消费类锂电芯、动力类电池和智能硬件产线、浙江兰溪工业园消费类电芯和小动力电池产线以及南京溧水产业基地动力类电池持续推进扩产建设，2020 年公司消费类锂离子电池类、汽车及动力电池类、智能硬件和精密结构件产能均有所增长。产能利用率方面，公司各类产品产能利用率总体处于较高水平，但存在一定季节性波动，一般每年一季度为销售淡季，部分产品产能利用率会有所下降。此外，2020 年笔记本电脑类产能利用率同比下降较多主要系当年光明工业园笔电产能扩张较快所致。

表 2：截至 2020 年末公司主要生产基地布局

生产基地	产品类型
石龙仔工业园	消费类电池
光明工业园	笔记本电脑类电池、储能电池
博罗产业园	消费类电芯、汽车及动力类电芯、精密结构件、小动力类电池及少量智能硬件
印度产业园	手机数码类电池、精密结构件
南京溧水产业基地	动力类电池及电芯
浙江兰溪工业园	消费类电池及电芯、小动力类电池

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司主要产品产能及产量情况（万只/年、万只）

业务	2018		2019		2020	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
手机数码类电池	39,159.00	34,561.05	37,417.05	36,176.49	40,216.28	39,662.99
笔记本电脑类电池	2,053.00	1,915.39	2,332.19	2,310.79	3,938.01	3,698.48
汽车及动力电池类	952.00	726.42	588.03	444.35	878.03	662.27
智能硬件	1,902.00	1,680.19	3,021.44	2,646.34	6,621.44	6,235.36
精密结构件	23,682.00	18,602.00	25,987.31	21,035.00	31,987.31	28,326.13

注：自 2019 年起公司汽车及动力电池类产品数据统计口径包括小动力类产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要在建项目包括博罗工业园建设工程、锂电芯生产线建设工程和南京溧水产业基地等项目，随着在建项目持续扩产和投产，公司产能有望进一步增加。公司在建项目总投资 237.47 亿元，截至 2020 年末已投资 102.66 亿元，尚未投资部分的资金来源包括自有资金以及银行借款、定增、发行债券等外部融资，未来投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。此外，公司正筹划向特

定对象（不超过 35 家且均以现金认购）发行股票事项，拟募集资金不超过（含） 39.37 亿元，扣除发行费用后将用于 3C 消费类锂离子电池扩产项目、3C 消费类锂电池模组扩产项目、笔记本电脑类锂电池模组扩产项目及补充流动资金。本次定增事项尚需深圳证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会同意注册后方可实施，后续进展情况有待关注。

截至 2020 年末，公司 2018 年 4 月非公开发行股份募投项目之一动力类锂离子电池生产线项目已实施完毕，该项目已使用募集资金 18.66 亿元，目前公司在南京溧水产业基地仍保持对动力类电池产线较大规模的投资，尽管公司在动力类电池下游客户拓展方面取得突破，但后续汽车动力类电池生产项目产能消化及投资回报情况存在不确定性，中诚信国际将持续关注公司动力类电池项目投资进展及盈利情况。

研发方面，近年来公司持续加大研发投入，且主要集中于对消费类和动力类电芯、汽车动力电池 BMS、储能系统以及其他新产品、新材料的研发。2020 年公司研发投入 18.06 亿元，同比增长 18.63%，占营业总收入的比重小幅提升至 6.08%，持续增长的研发投入有助于公司保持较强的市场竞争实力，但需关注后续产业化应用及投入产出情况。

2020 年主要产品销量均有所增长，但汽车及动力类电池业务受疫情影响销量下滑，且该业务持续亏损，未来该业务扭亏情况有待关注

销售方面，公司主要采取以销定产的模式，近年来产销率保持较高水平，2020 年除汽车及动力电池类和笔记本电脑类产销率分别为 91.89% 和 92.16% 外，其余各类产品产销率均在 95% 以上。公司锂离子电池模组与精密结构件、锂离子电芯和电源管理系统等产品销售对象为同一类客户，主要为手机厂商、笔记本电脑厂商等便携式电子产品厂商，终端客户包括苹果、华为、小米、联想、vivo 和 OPPO 等全球知名移动终端厂商，以上客户具有较高品牌影响力和市场占有率，凭借其订单增量，2020 年公司手机数码类锂电池销量保持增长，平均售价相对稳定。笔记本电池业务方面，公司主要与小米、联想、惠普和微软等国内外大型客户开展合作。近年笔记本电脑电池由传统 18650 电池向锂聚合物电池转换，得益于技术升级以及公司自身在锂离子电池领域较强的品牌影响力，公司笔记本电脑类电池业务快速增长，市场份额逐步提升，2020 年受产品结构变化影响，高性价比产品占比提升，且

公司为占据更多市场份额对客户略有让利，平均价格较上年有所下降。2020 年摄像头等单价相对较低的产品销量占比提高，导致智能硬件产品销量大幅上升，但平均价格大幅下降。近年来精密结构件销量和平均价格呈稳定增长趋势。动力电池业务方面，公司持续引进优质客户，现已合作新能源汽车厂商包括吉利汽车、东风柳汽、雷诺日产、VOLVO、吉利、易捷特、上通五菱和小鹏汽车等；电动自行车领域公司拥有小牛科技、沪龙、美尔顿和爱玛等众多客户。2020 年公司 BEV 三元 VDA 和 MEB 产品型号已在市场全面应用，并批量进入欧洲市场；磷酸铁锂产品多个型号认证完成，获得多家知名车企认可并开始具备量产能力；同时，公司动力类电池产品可应用于高端品牌车型，累计已有多款车型进入推广目录，客户资源和订单积累或将为该板块未来收入提供一定支撑。但由于行业性质原因，新项目开发周期长，从客户导入到实现批量供货需要一定时间，加之公司动力类锂离子电池生产线项目建设期延长至 2020 年 9 月 30 日，同时，受新冠肺炎疫情影响，国内外整车厂受到不同程度冲击，间接影响汽车及动力电池出货节奏，公司计划订单普遍延期，使得 2020 年汽车及动力电池（不包含小动力类）销量有所下降；而小动力类销量增加主要系当年新增重要客户订单所致。此外，随着动力类电池行业内产量增加导致竞争加剧以及单价较低的小动力类电池销量占比大幅提升，2020 年公司汽车及动力电池类平均价格大幅下降。**中诚信国际注意到**，2020 年公司动力电池业务尚未实现盈亏平衡，子公司欣旺达电动汽车电池有限公司实现营业收入 4.75 亿元、净利润-3.24 亿元；欣旺达惠州动力新能源有限公司实现营业收入 4.04 亿元，净利润-1.93 亿元。受疫情、订单排产周期及产品价格下降等因素影响，2020 年公司动力类电池业务收入规模较小，但持续的研发投入和产能扩张使得该板块亏损缺口增大，中诚信国际将对上述子公司未来利润扭亏情况保持关注。

表 4：近年来公司主要产品销售情况（万只、元/只）

业务	2018		2019		2020	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
手机数码类电池	33,292.03	38.64	35,728.32	43.81	38,348.44	42.78
笔记本电脑类电池	1,643.87	125.30	2,184.95	132.48	3,408.46	121.77
汽车及动力电池类	772.52	127.90	421.42	369.89	608.57	312.63
智能硬件	1,764.98	173.50	2,583.87	139.44	6,024.81	81.22
精密结构件	16,537.29	5.76	20,734.43	5.80	27,685.46	5.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年前五大客户销售额占销售总额的比例为 62.26%，客户集中度很高，但由于公司与主要客户建立了长期稳定的战略合作关系，且产品均为客户量身定制，一旦研发成功并通过验证后，能持续稳定地获得客户订单。销售区域方面，2020 年国外和国内销售收入占比分别为 48.87% 和 51.13%，国外订单是公司收入的重要组成部分，2020 年公司国外收入增长快于国内市场，但受海外疫情及中美贸易摩擦等因素影响，运输费等相关成本上升，海外业务毛利率有所下滑。

表 5：2020 年公司前五大客户销售情况（亿元、%）

客户	销售金额	占年度销售比例
客户一	95.66	32.22
客户二	30.26	10.19
客户三	21.55	7.26
客户四	20.14	6.78
客户五	17.27	5.82
合计	184.87	62.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下财务分析基于公司提供的立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年财务报告，各期财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际在分析时使用的财务数据均为财务报表期末数。

2020 年除汽车及动力电池类产品外的主营业务板块收入均有所增长，但营业毛利率小幅下降且期间费用率进一步增加，经营性业务利润随之下滑，参股企业上市后公允价值大幅提升对公司当年利润贡献较大

2020 年，公司紧贴客户需求，继续加强与国际化大客户的合作，消费类锂电池业务收入继续保持增长态势。其中，手机数码类业务收入增长主要系中高端机型订单增加所致；因市场上笔记本电脑处于由传统 18650 电池向锂聚合物电池转换期，公司凭借自身品牌影响力逐步提升市场份额，笔记本电脑类锂电池业务实现增长；智能硬件产品范围不断拓展，滑板车、扫地机、摄像头等业务增长较快，带动收入规模快速上升。2020 年汽车及动力电池类（不含小动力类）收入大幅下降，主要系疫情使得公司订单延期所致。

毛利率方面，2020 年公司营业毛利率小幅下降，其中，汽车及动力类电池业务毛利率为负主要系受疫情影响，下游客户新能源汽车厂商对公司产品需求减少，导致公司汽车及动力类电池销量大幅下滑，同时动力电池厂房、设备折旧等固定成本较高所致；智能硬件毛利率小幅下滑主要系毛利率较低的新产品收入增长所致；笔记本电脑类毛利率下降主要系新产品试产项目多，前期投入较大所致；精密结构件毛利率下降，主要系受疫情影响，上半年产能不饱和所致；但手机数码类由于自供电芯占比提高带动该板块毛利率持续上升。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成

收入	（亿元、%）		
	2018	2019	2020
手机数码类	128.64	156.51	164.04
智能硬件	30.62	40.03	63.68
笔记本电脑类	20.60	28.95	41.50
汽车及动力电池类	9.88	8.49	4.28
精密结构件类	9.52	12.03	16.50
其他	4.13	6.40	6.92
营业总收入	203.38	252.41	296.92
毛利率	2018	2019	2020

手机数码类	15.35	17.06	18.24
智能硬件	11.35	11.49	10.01
笔记本电脑类	12.51	11.40	9.47
汽车及动力电池类	13.44	11.31	-14.85
精密结构件类	18.73	17.66	12.09
其他	30.46	16.54	36.57
营业毛利率	14.83	15.35	14.86

注：自 2019 年起公司汽车及动力电池类业务板块重新调整核算口径，将小动力类产品收入划分至智能硬件业务板块核算。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2020 年受研发人员工资和使用的研发耗材增加带动研发费用同比增长 18.58%；管理人员开支及股权激励费用摊销金额增加使得管理费用同比增长 32.67%；债务持续上升带动利息支出增加，且汇兑损失增加带动财务费用大幅增长，上述因素综合影响下，期间费用规模和期间费用率均有所上升，对利润产生一定侵蚀。

公司利润总额主要以经营性利润为主，2020 年主营业务盈利空间收窄使得经营性业务利润有所下降，其他收益增长抵消部分经营性业务利润的下滑。非经常性损益变动方面，2020 年资产减值损失增加主要系当期计提的存货跌价损失及合同履约成本减值损失增加所致；投资收益规模较小，对利润贡献有限，2020 年投资收益下降主要系公司持有的宁波梅山保税港区丰盛六合新能源投资合伙企业（有限合伙）持有的嘉元科技（股票代码：SH:688388）股票依据股价调整公允价值产生的收益减少所致；但 2020 年参股公司安克创新上市，公司确认公允价值变动收益大幅上升，对当年利润总额贡献很大。近年来公司 EBITDA 利润率保持稳定，2020 年总资产规模上升较快，使得总资产收益率有所下降。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
销售费用	1.87	2.60	2.53
管理费用（含研发费用）	16.93	23.80	29.44
财务费用	1.93	3.80	5.00
期间费用合计	20.73	30.20	36.97
期间费用率(%)	10.19	11.96	12.45
其他收益	0.62	1.07	1.71
经营性业务利润	9.59	8.63	7.82
资产减值损失	1.92	2.14	2.75
投资收益	0.15	1.47	0.46

营业外损益	-0.11	0.05	-0.10
利润总额	7.71	8.14	9.67
净利润	7.06	7.50	8.00
EBITDA 利润率(%)	6.53	6.60	6.79
总资产收益率(%)	6.23	5.26	4.98

注：资产减值损失以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来资本支出规模大且流动资产周转率下降对日常营运资金需求增加，公司负债规模持续增长，财务杠杆处于高位，需关注后续融资安排及债务增长情况

公司资产规模随着生产经营的扩大及在建项目投入规模持续增加而快速增长，其中流动资产占比保持在 60% 以上。流动资产主要为货币资金、应收账款和存货，具体来看，2020 年末货币资金规模相对稳定，其中受限部分为 22.33 亿元，占比达 48.58%，主要为借款质押及票据保证金等，资金使用受限情况较为严重；随着经营规模扩大及原材料价格波动影响，公司加大备货，应收账款和存货规模均有所增长，流动资产周转率随之下滑。此外，2020 年末随着公司博罗工业园建设项目、消费类锂电芯生产线建设项目、新能源产业基地部分厂房及宿舍转固及外购设备增加，公司固定资产有所增长；随着消费类及动力类锂电芯项目、南京工业园项目及房屋装修工程建设投入增加影响，在建工程亦持续增长。

负债方面，由于在建项目持续投入使得公司存在较大融资需求，同时应收账款和存货规模上升对资金形成占用使得日常经营性资金需求增加，公司负债总额迅速上升，2020 年末长期借款和应付债券大幅增长使得公司流动负债占比降至 80% 以下，负债结构有所优化，但流动负债规模仍较大。流动负债中短期借款、应付账款和应付票据保持较大规模，2020 年末短期借款有所增长，但增幅较 2019 年大幅下降，且新增短期借款主要系保证借款；当年末应付账款受原材料备货增加及其他待支付采购规模上升影响增长较快。2020 年末公司所有者权益规模增加主要系自身利润的积累和实施限制性股权激励增加其他资本公积所致，当年末公司实收

资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中占比分别为 22.04%、31.17% 和 39.22%。资本结构方面，2020 年末公司资产负债率及总资本化比率均有所上升，未来随着在建项目持续推进，财务杠杆比率或将保持增长。

表 8：近年来公司主要资产负债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	35.44	46.74	45.95
应收账款	47.43	51.04	75.08
存货	32.96	40.61	51.21
固定资产	36.63	42.61	59.36
在建工程	6.45	11.66	19.15
总资产	186.77	235.89	306.72
短期借款	25.00	55.59	61.51
应付票据	33.14	25.83	27.27
应付账款	46.75	54.63	70.66
长期借款	8.12	8.13	16.51
应付债券	7.74	0.00	20.08
总负债	132.83	175.95	235.25
未分配利润	17.64	22.27	28.03
所有者权益合计	53.94	59.94	71.47
资产负债率（%）	71.12	74.59	76.70
总资本化比率（%）	59.29	63.36	65.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营获现能力明显弱化，投资活动现金敞口进一步扩大，对外部融资依赖度高；债务规模快速增长但结构有所优化，仍面临较大的短期偿债压力

2020 年，公司经营活动净现金流下降较多，主要系原材料备货增加占用经营性资金且付现的研发费用及管理费用增加所致。随着公司在建项目的持续推进，投资活动现金敞口进一步扩大。2020 年公司经营获现能力弱化，且投资活动现金缺口保持较大规模，对外部融资需求的依赖度加大，筹资活动现金净流入规模较上年大幅增长，当年主要通过发行债券和新增银行借款方式融资。

偿债指标方面，2020 年末公司长期借款和应付债券增加带动总债务规模快速上升，短期债务增长有所放缓但仍维持在高位，占总债务的比重为 70.74%，以短期债务为主的债务期限结构有待进一步改善。2020 年末货币资金中受限规模较大，当年未受限货币资金对短期债务的覆盖能力很弱，经营活动净现金流无法覆盖长短期债务本金和债务利

息，EBITDA 对总债务覆盖能力有所弱化，但 EBIT 尚可覆盖债务利息。总体来看，公司各项偿债指标有所弱化，短期偿债压力大。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	11.01	7.44	2.44
投资活动净现金流	-22.79	-28.83	-33.62
筹资活动净现金流	26.11	13.50	37.43
短期债务	61.63	93.10	95.80
总债务	78.54	103.65	135.41
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.07	0.02
经营活动净现金流/利息支出	5.04	2.47	0.63
（CFO-股利）/总债务	0.08	0.02	-0.01
总债务/EBITDA	5.92	6.22	6.71
EBIT 利息保障倍数	4.53	3.69	3.51
货币资金/短期债务	0.58	0.50	0.48
经营活动净现金流/短期债务	0.18	0.08	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

货币资金受限规模大，实际控制人股权质押比例仍较高

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 37.13 亿元，其中受限的货币资金、应收账款、固定资产和无形资产分别为 22.33 亿元、2.24 亿元、8.77 亿元和 3.80 亿元，占总资产比重达 12.11%。

股权质押方面，截至 2021 年 4 月 14 日，实际控制人王明旺及其一致行动人王威持有公司股份比例分别为 25.78% 和 8.41%，质押股份数分别为 1.725 亿股和 0.57 亿股，占各自所持股份的 42.49% 和 43.04%，占公司总股本比例分别为 10.95% 和 3.62%，股权质押比例较 2019 年末有所下降但仍处于较高水平。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

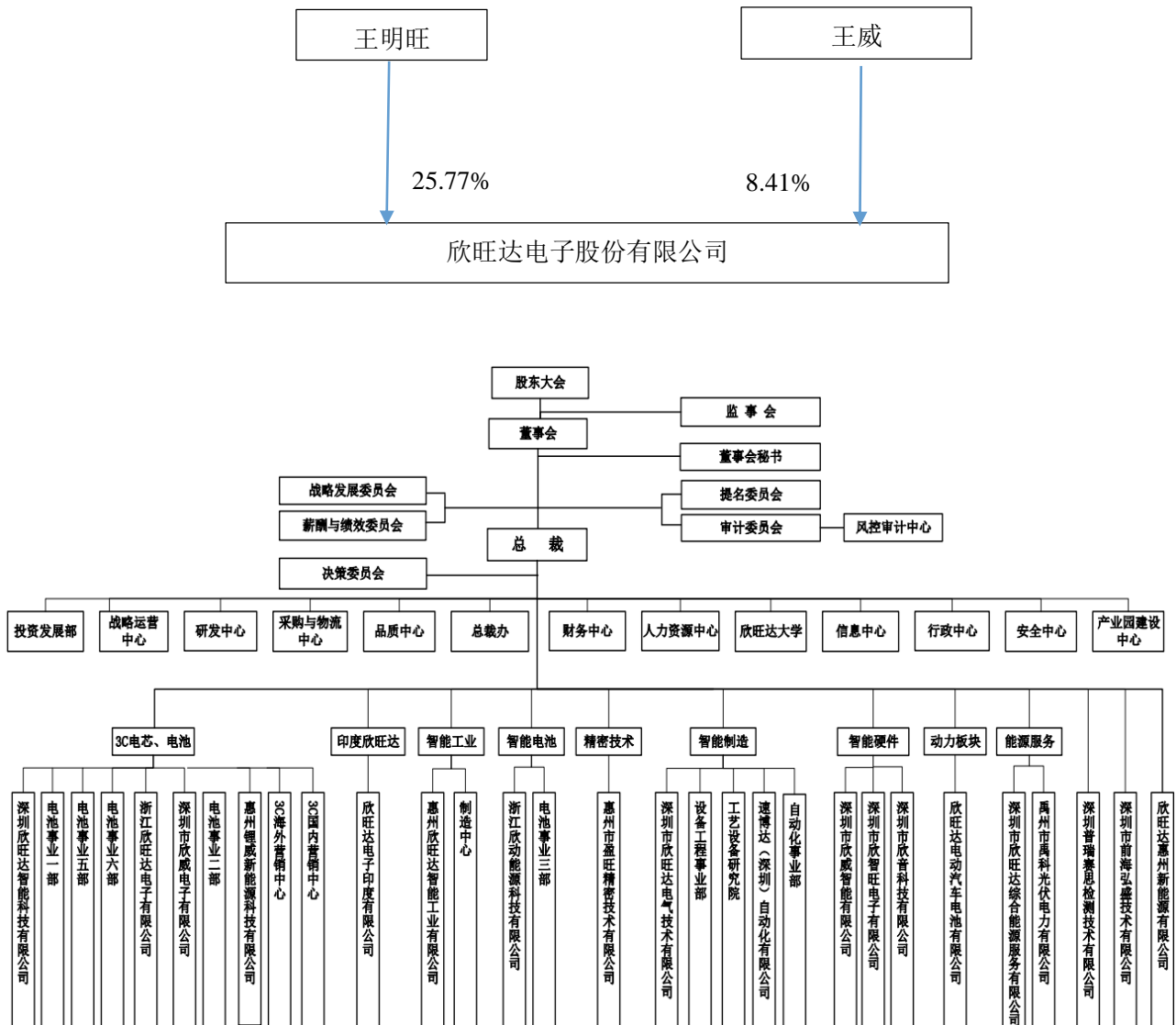
截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 146.98 亿元，未使用银行授信余额为 71.89 亿元。此外，公司为上市公司，具有股权融资渠道。

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，2018~2021 年 4 月 6 日，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。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持欣旺达电子股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“欣旺转债”的信用等级为 **AA**。

附一：欣旺达电子股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



表：截至 2020 年末公司主要子公司情况 (%)

公司名称	合计持股比例
惠州锂威新能源科技有限公司	100.00
欣旺达惠州新能源有限公司	100.00
欣旺达电动汽车电池有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：欣旺达电子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）	2018	2019	2020
货币资金	354,420.21	467,351.36	459,537.15
应收账款净额	474,302.78	518,737.61	782,952.87
其他应收款	55,596.72	19,582.76	30,481.75
存货净额	329,594.12	406,096.13	512,084.83
长期投资	22,674.21	57,154.30	108,105.30
固定资产	366,283.52	426,149.61	593,585.44
在建工程	64,496.90	116,567.59	191,502.99
无形资产	29,308.38	64,198.89	74,962.33
总资产	1,867,681.77	2,358,910.81	3,067,220.21
其他应付款	17,478.97	66,312.07	89,237.78
短期债务	616,291.19	931,012.67	957,955.58
长期债务	169,136.91	105,497.56	396,166.92
总债务	785,428.10	1,036,510.22	1,354,122.50
净债务	431,007.88	569,158.86	894,585.35
总负债	1,328,321.03	1,759,542.52	2,352,480.62
费用化利息支出	21,851.88	29,665.23	38,497.17
资本化利息支出	0.00	433.33	0.00
所有者权益合计	539,360.75	599,368.29	714,739.59
营业总收入	2,033,830.19	2,524,065.79	2,969,230.79
经营性业务利润	95,890.23	86,315.58	78,211.08
投资收益	1,521.10	14,677.51	4,636.60
净利润	70,585.94	75,011.72	80,026.13
EBIT	98,919.72	111,081.06	135,222.71
EBITDA	132,782.41	166,700.06	201,684.17
经营活动产生现金净流量	110,128.17	74,384.52	24,408.74
投资活动产生现金净流量	-227,933.32	-288,341.69	-336,163.36
筹资活动产生现金净流量	261,114.77	135,010.75	374,303.74
资本支出	209,079.50	307,915.94	336,007.24

财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	14.83	15.35	14.86
期间费用率(%)	10.19	11.96	12.45
EBITDA 利润率(%)	6.53	6.60	6.79
总资产收益率(%)	6.23	5.26	4.98
净资产收益率(%)	16.65	13.17	12.18
流动比率(X)	1.10	0.93	0.99
速动比率(X)	0.82	0.67	0.72
存货周转率(X)	6.36	5.81	5.51
应收账款周转率(X)	4.63	5.08	4.56
资产负债率(%)	71.12	74.59	76.70
总资本化比率(%)	59.29	63.36	65.45
短期债务/总债务(%)	78.47	89.82	70.74
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.07	0.02
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.18	0.08	0.03
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.04	2.47	0.63
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.53	2.13	-1.25
总债务/EBITDA(X)	5.92	6.22	6.71
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.18	0.21
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.08	5.54	5.24
EBIT 利息保障倍数(X)	4.53	3.69	3.51

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告整理；2、中诚信国际将长期应付款中的带息部分调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	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+所有者权益(含少数股东权益))
	现金及其等价物/货币等价物	货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率	营业总收入/应收账款平均净额
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/年采购成本
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	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
	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-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	净资产收益率/净资产回报率	EBIT/净资产平均余额
	EBIT利润率	EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	EBITDA/当年营业总收入	
现金流	RCF	经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	经营活动净现金流-(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)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流	经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	EBIT利息覆盖倍数	EBIT/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA利息覆盖倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。中诚信国际在计算营业成本时包含“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”及“分保费用”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。