



# 欣旺达电子股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(疫情防控债)、(第二期)、(第三期)2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

# 欣旺达电子股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)(疫情防控债)、(第二期)、(第三期)2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级		
20 欣旺 01		
20 欣旺 02	AAA	AAA
20 欣旺 03		
评级日期		
20 欣旺 01	2021-05-13	2020-06-11
20 欣旺 02	2021-05-13	2020-07-31
20 欣旺 03		

## 债券概况

债券简称: 20 欣旺 01、20 欣旺 02、20 欣旺 03

债券剩余规模: 20 欣旺 01: 3.9 亿元; 20 欣旺 02: 2.1 亿元; 20 欣旺 03: 4.0 亿元

债券到期日期: 20 欣旺 01: 2023-06-23; 20 欣旺 02: 2023-08-31; 20 欣旺 03: 2025-08-31;

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本; 同时附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

增信方式: 保证担保

担保主体: 深圳担保集团有限公司

## 联系方式

项目负责人: 胡长森

huchs@cspengyuan.com

项目组成员: 马琳丽

mall@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对欣旺达电子股份有限公司(以下简称“公司”或“欣旺达”, 股票代码: 300207.SZ)及其 2020 年 6 月 23 日发行的公司债券(第一期)(疫情防控债)(以下简称“20 欣旺 01”)、2020 年 8 月 31 日发行的公司债券(第二期)(以下简称“20 欣旺 02”)及公司债券(第三期)(以下简称“20 欣旺 03”)的 2021 年跟踪评级结果为: 20 欣旺 01、20 欣旺 02 及 20 欣旺 03 信用等级均维持为 AAA, 发行主体信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到: 公司主要产品产能持续扩张, 收入及利润保持增长, 现金生成能力较强, 以及保证担保有效提升了本次债券的安全性。同时中证鹏元也关注到公司在建项目面临较大的资金压力, 海外业务面临一定的汇率波动风险, 公司客户集中度高, 面临业务波动风险, 以及面临较大的偿债压力等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好, 未来随着在建项目的陆续投产, 公司营业收入有望进一步扩大。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标(单位: 亿元)

项目	2021.03	2020	2019	2018
总资产	317.24	306.72	235.89	186.77
归母所有者权益	70.63	68.19	57.70	53.59
总债务	138.02	135.41	103.09	77.13
营业收入	78.61	296.92	252.41	203.38
净利润	1.23	8.00	7.50	7.06
经营活动现金流净额	5.41	2.44	7.44	11.01
销售毛利率	15.85%	14.86%	15.35%	14.83%
EBITDA 利润率	-	6.56%	7.13%	7.33%
总资产回报率	-	4.98%	5.26%	6.23%
资产负债率	76.74%	76.70%	74.59%	71.12%
净债务/EBITDA	-	5.00	3.51	3.14
EBITDA 利息保障倍数	-	5.06	6.06	6.82
总债务/总资本	65.16%	65.45%	63.24%	58.85%
FFO/净债务	-	10.93%	16.60%	21.96%
速动比率	0.71	0.72	0.67	0.82
现金短期债务比	0.45	0.48	0.51	0.58

资料来源: 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

## 优势

- **公司主要产品产能继续扩张，产销量保持增长，收入及利润维持增势。**2020 年末公司主要产品手机数码类锂电池模组、笔记本电脑类锂电池模组及智能硬件年产能同比分别增长 7.48%、68.85%及 119.15%，产量随产能均保持增长，同时依托不断增加的产销量，公司 2020 年实现营业收入 296.92 亿元，净利润 8.00 亿元，同比均维持增长。
- **公司现金生成能力较强。**公司运营资本管理能力尚可，2020 年公司 FFO 为 11.11 亿元，现金生成能力仍较强；同期公司经营活动净现金流为 2.44 亿元，经营活动现金呈净流入状态。
- **保证担保有效提升了本次债券的安全性。**经中证鹏元评定，深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保”）主体长期信用等级为 AAA，其为本次债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本次债券的安全性。

## 关注

- **公司在建项目面临较大资金压力，且需关注动力电池项目投产后的盈利情况。**公司主要在建项目计划总投资 237.47 亿元，截至 2020 年末已投资 102.66 亿元，尚需投资规模较大，后续随着公司对项目建设投入的持续增加，将面临较大资金压力。受到新能源汽车补贴政策进入过渡期等众多因素影响，国内电动汽车市场短期趋势复杂，公司汽车动力类电池生产项目投产后的投资回报情况亦存在不确定性。
- **公司海外业务面临一定的汇率波动风险。**2020 年由于疫情影响，国际汇率市场波动较大，因卢比贬值，公司全年确认汇兑损失 1.19 亿元，需持续关注未来国际汇率波动对公司带来的潜在影响。
- **公司客户集中度高，存在一定的业务波动风险。**近年公司客户集中度较高，2020 年对前五大客户的销售占比超过 60%，第一大客户占比达 32.22%，单个客户业务集中度高。近年 3C 数码领域行业竞争不断加剧，公司客户集中度高，未来或面临一定业务波动风险。
- **公司面临较大的偿债压力。**公司债务增长较快且短期债务占比较高，截至 2021 年 3 月末，公司总债务达 138.02 亿元，其中短期债务占比为 64%；同期末，公司资产负债率为 76.74%，处于较高水平，公司面临较大的偿债压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于20欣旺01、20欣旺02及20欣旺03的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年6月23日发行20欣旺01，于2020年8月31日发行20欣旺02及20欣旺03，截至2020年12月31日，公司上述三期债券的募集资金账户余额为4.4万元。

## 三、发行主体概况

2020年公司名称及主营业务未发生变更，截至2021年3月末，公司总股本为1,574,626,981.00元，其中自然人王明旺持股比例25.78%，王威持股比例为8.41%，二人为兄弟关系，合计持有公司34.19%股份，为公司共同控股股东和实际控制人。截至2021年4月29日，公司控股股东和实际控制人累计质押股份204,510,000股，占其所持公司股份的37.99%，占公司总股本的比例为12.99%。2021年4月7日，公司对2019年限制性股票激励计划激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票818,460股予以回购注销，公司总股本变更为1,573,799,571股。截至2021年3月末，公司前十大股东情况如下表所示。

**表1 截至2021年3月末公司前十大股东情况**

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	王明旺	405,937,381	25.78%
2	王威	132,446,600	8.41%
3	香港中央结算有限公司(陆股通)	87,139,768	5.53%
4	王宇	20,002,610	1.27%
5	宁波银行股份有限公司-景顺长城成长龙头一年持有期混合型证券投资基金	18,828,726	1.20%
6	陕西省国际信托股份有限公司-陕国投·欣旺达第2期员工持股集合资金信托计划	16,124,200	1.02%
7	招商银行股份有限公司-兴全合泰混合型证券投资基金	15,191,579	0.96%
8	中国建设银行股份有限公司-景顺长城环保优势股票型证券投资基金	15,110,205	0.96%
9	全国社保基金一零二组合	14,933,132	0.95%
10	招商银行股份有限公司-兴全轻资产投资混合型证券投资基金(LOF)	13,855,281	0.88%
<b>合计</b>		<b>739,569,482</b>	<b>46.96%</b>

资料来源：公司2021年一季报，中证鹏元整理

2020年公司新增7家一级子公司，截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司为18家，详见附录四。

**表2 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
深圳市欣音科技有限公司	100.00%	制造业	设立
深圳市欣动能源科技有限公司	60.00%	制造业	设立
深圳市欣旺达物业管理有限公司	100.00%	服务业	设立
浙江欣旺达电子有限公司	100.00%	制造业	设立
浙江欣动能源科技有限公司	60.00%	制造业	设立
惠州锂威新能源科技有限公司	100.00%	制造业	设立
速博达（深圳）自动化有限公司	51.00%	制造业	非同一控制下企业合并

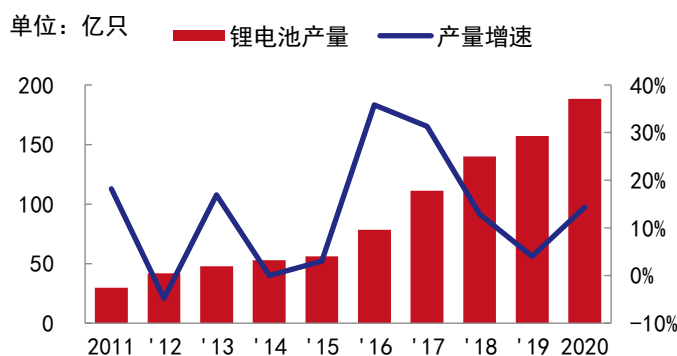
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

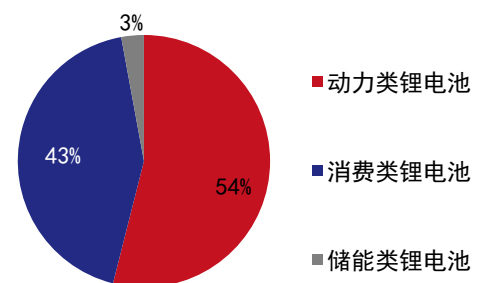
### 近年随着市场需求的快速提升，锂离子电池产量保持增长

近年来，随着消费类电子产品领域的持续稳定发展、新能源汽车产业的快速扩张以及储能市场的兴起，带动了对锂电池的需求。高工产研锂电研究所（GGII）统计数据显示，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%。从应用场景来看，锂电池应用可主要归为三类：储能、消费及动力锂电池。2019年数据显示，动力锂电池占锂离子出货量的53.95%；消费类占43.16%，储能类占2.89%，动力类锂电池在总出货量中占比已超50%。

2020年我国锂离子电池产量达到188.5亿只，同比增长14.40%，主要是动力类锂电池产量增速较快带动，随着我国新能源汽车规模的扩大，预计未来我国电动汽车对锂离子电池需求比例将会进一步提高。

**图1 2020年国内锂离子电池产量增速回升**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

**图2 锂离子电池主要应用场景的出货量占比**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

国内消费类锂离子电池出货量保持增长，新兴消费类电子产品将成行业重要需求增长点

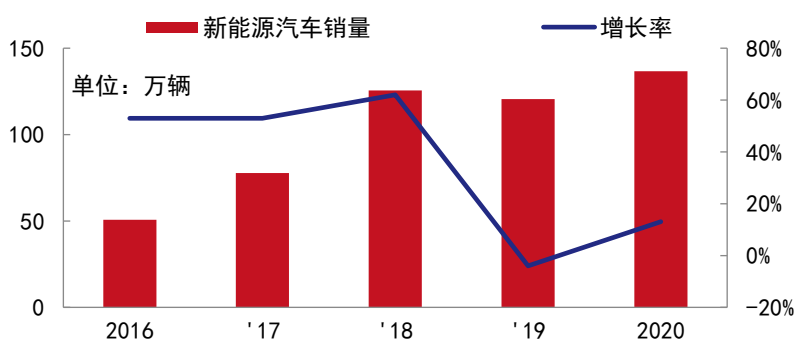
消费类锂离子电池主要用于手机（含功能手机和智能手机）、便携式电脑（含笔记本电脑和平板电脑）以及近年来新兴的各类智能硬件产品（含可穿戴设备、智能家居、智能交通和智能医疗等），其中便携式电脑和手机占比超过90%。随着5G技术推广带来的智能手机终端需求、民用无人机、智能可穿戴设备等产品的兴起也带动了消费类电池的增长。

2020年国内3C数码终端总体需求稳中有增，高工产研锂电研究所（GGII）数据显示，2020年中国3C数码电池总出货量为36.6GWh，增速为8.8%。相比2019年，3C数码终端领域出货量提升明显的设备包括：物联网终端设备（POS机、智能机器人）、平板电脑、笔记本电脑、5G智能手机、TWS耳机电池、ETC用电池、电子烟电池以及家用小电器电池等，其中5G智能手机受换机潮带动，笔记本以及平板受线上工作模式带动，电子烟以及TWS耳机用电池等领域增量显著。GGII预计未来几年3C数码锂电池需求增速将保持在5%~10%，将进一步带动消费类锂电池的需求。

### 新能源汽车市场短期内受补贴政策退坡影响可能会存在一定起伏，但长期来看市场潜力巨大，预计动力类锂离子电池需求仍有空间

动力类锂离子电池主要用于电动汽车和电动工具等动力领域产品，又称为锂离子动力电池、动力锂电等。近年来我国新能源汽车产业得到快速发展，据中汽协数据显示，2020年，我国新能源汽车产量达136.6万辆，同比增长7.5%，销量达到136.7万辆，同比增长10.9%，其中纯电动乘用车产销分别完成99.1万辆和100万辆，同比分别增长9.4%和16.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成25.6万辆和24.7万辆，同比分别增长19.6%和9.1%。新能源汽车用动力电池出货量占比持续提升。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。

**图3 2020年国内新能源车销量增速回升**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

根据财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于2020年4月发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》通知，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限由原定的2020年底延长至2022年底，2020年12月，工信部发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2021年新能源补贴政策落地，非公共领域乘用车补贴标准在2020年基础上退坡20%，补贴退坡幅度符合2020年发布的三年补贴退坡政策标准，车企、消费者等对补贴标准已有一定的心理预期和接受度。

新能源汽车尤其是乘用车行业已迎来高速发展期，短期内增速受补贴政策退坡影响可能会存在一定程度的起伏，但预计未来3-5年新能源汽车仍可保持较高幅度增长，未来动力类锂离子电池需求仍有空间。但与此同时我们也关注到，新能源汽车行业整体受补贴政策影响较大，未来若政策发生变化，动力类锂离子电池需求仍将面临不确定性。

## 五、经营与竞争

公司是国内领先的锂离子电池模组解决方案及产品供应商，主要从事锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，产品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年公司实现营业收入296.92亿元，整体经营情况表现较好。毛利率14.86%，较2019年略有下滑，主要受汽车及动力电池类业务拖累。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
手机数码类	164.04	18.24%	156.51	17.06%
智能硬件	63.68	10.01%	40.03	11.49%
笔记本电脑类	41.50	9.47%	28.95	11.40%
汽车及动力电池类	4.28	-14.85%	8.49	11.31%
精密结构件类	16.50	12.09%	12.03	17.66%
其他	6.92	36.57%	6.40	16.54%
<b>合计</b>	<b>296.92</b>	<b>14.86%</b>	<b>252.41</b>	<b>15.35%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 近年公司通过自主研发掌握锂离子电池模组方面的多项核心技术，研发及技术实力较强

公司通过自主研发掌握基本充放电保护、电池参数智能管理、电池保护模块温度调节、数据传输、电池安全保护监控和多电芯平衡等方面核心技术，此外也向锂离子电芯生产、锂电池检验检测及锂电池产业设备和自动化等领域扩张，向下游电动汽车动力电池和锂电储能系统整体解决方案方向延伸，保证了公司产品的不断更新和对整个产业链掌控能力，提升了公司市场竞争力和综合实力。

技术及人才储备方面，近年新产品研发及新技术开发方面投入持续加大。2020年公司研发支出18.06亿元，同比继续增加。

**表4 公司研发投入情况**

项目	2020年	2019年
研发支出合计（亿元）	18.06	15.23



研发支出总额占营业收入比例	6.08%	6.03%
研发人员数量（人）	5,972	5,919
研发人员数量占比	21.72%	24.23%

资料来源：公司提供

但我们也关注到，公司主要生产消费类电子产品及其配件，虽然目前公司拥有的产品和技术在国内同行业中处于相对领先水平，但电子技术更新快、研发周期长、市场需求多变，相关产品、技术的生命周期持续缩短。如果公司不能保持技术创新，不能及时准确把握技术、产品和市场的发展趋势并实现技术和产品升级，将削弱已有的竞争优势，从而无法及时的进行技术和产品的升级换代，现有的技术和产品将面临被淘汰的风险，对公司的经济效益及发展前景造成不利影响。

### 公司主要产品产能持续扩张，产量保持增长，但需关注在建拟建项目未来所面临的投资压力及动力电池项目投产后盈利情况

公司主营业务为锂离子电池模组的研发、设计、生产及销售，业务模式为ODM。公司ODM业务具体流程为：客户需求沟通→参与客户产品设计→提供锂离子电池模组解决方案→研发设计→送样确认→批量生产。目前公司国内主要生产基地仍是深圳宝安工业园、深圳光明工业园，2020年随着惠州博罗工业园规模扩大、南京欣旺达新能源项目一期竣工，公司国内产能持续扩大，此外海外业务方面，印度工业园也在持续扩产中。

2020年公司各类产品产能继续扩张，生产能力继续提升，五大类主要产品产量均保持增长，手机数码类、笔记本电脑类两类传统优势业务随着产能的提升，均保持了一定的产量增长水平，其中手机数码类产量同比增长11.17%，笔记本电脑类增长60.05%，笔记本电脑类增长较快，系公司加大客户开拓力度，引进新客户所致。此外，公司智能硬件类、汽车及动力电池类产量增幅亦较快：（1）智能硬件类产品方面，依托于高速增长的智能硬件市场环境，公司扫地机器人、电子笔、智能出行、个人护理和智能音箱等新兴业务全面开展，智能硬件类产品产能、产量均有大幅提升；（2）汽车及动力电池类产品方面，随着在该类产品线的产能布局初见成效，公司BEV三元VDA、磷酸铁锂产品多个型号认证完成，已经获得多家知名车企认可并开始具备量产能力，推动该类产品产量增加。

**表5 公司主要产品产能与产量情况（单位：万只）**

项目		2020年	2019年
手机数码类	年产能	40,216.28	37,417.05
	产量	39,662.99	36,176.49
	产能利用率	98.62%	96.68%
笔记本电脑类	年产能	3,938.01	2,332.19
	产量	3,698.48	2,310.79
	产能利用率	93.92%	99.08%
智能硬件类	年产能	6,621.44	3,021.44

	产量	6,235.36	2,646.34
	产能利用率	94.17%	87.59%
汽车及动力电池类	年产能	878.03	588.03
	产量	662.27	444.35
	产能利用率	75.43%	75.57%
	年产能	31,987.31	25,987.31
精密结构件	产量	28,326.13	21,035.00
	产能利用率	88.55%	80.94%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产能扩张方面，近年公司为提升配套生产能力，产能处于持续扩张状态。截至2020年末，公司主要在建项目计划总投资237.47亿元，已投资102.66亿元，尚需投资规模较大；此外，2021年2月，公司公告拟非公开发行股票募资不超过39.37亿元，用于消费类业务产能扩张。

**表6 截至2020年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

项目	计划总投资	已投资	新增产能	资金来源
<b>主要在建项目</b>				
南京工业园建设项目工程	120.00	31.31	2021年新增年产6Gwh的动力电池生产线	政府注资、自有资金、银团贷款
博罗工业园建设项目工程	74.00	56.56	-	银行借款、自有资金
锂电芯生产线建设项目	16.47	13.70	-	自筹及募投资金
3C消费类锂电池模组扩产项目	27.00	1.09	-	自有资金、贷款资金
<b>小计</b>	<b>237.47</b>	<b>102.66</b>		
<b>拟建项目<sup>1</sup></b>				
消费类锂离子电芯生产线	14.50	-	年产1.25亿只消费类锂离子电芯生产线	定增资金
消费锂电池模组的自动化生产线	13.00	-	年产1.25亿只消费锂电池模组	定增资金
笔记本电脑类锂电池模组生产线	5.00	-	年产4000万只笔记本电脑类锂电池模组	定增资金
<b>小计</b>	<b>32.50</b>	<b>-</b>		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司产能规模的扩张，能够为业务稳步发展提供保障，但随着在建、拟建项目的推进，公司面临较大的资本支出压力。且受到新能源汽车补贴政策进入过渡期、部分地区执行国六排放标准、部分城市燃油车牌照放开等众多因素影响，国内电动汽车市场短期趋势复杂，公司汽车动力类电池生产项目投产后的投资回报情况存在不确定性。中证鹏元将持续关注公司在建拟建项目未来所面临的资金压力及动力电池项目投产后的盈利情况。

**公司客户均为国内外知名移动终端厂商，客户质量较好，但集中度较高，未来或面临一定业务波**

<sup>1</sup> 2021年2月，公司公告拟非公开发行股票募资不超过39.37亿元，用于消费类业务产能扩张。

### 动风险；此外，公司海外业务面临一定的汇率波动风险

公司客户处于整个锂离子电池产业链下游，主要客户包括苹果、华为、小米、联想、vivo 和OPPO 等全球知名移动终端厂商。销售策略方面，公司依托在锂离子电池模组领域的设计与研发优势，为客户 提供锂离子电池模组制造服务，通过参与客户产品前期研发，引导和实现客户锂离子电池模组使用需求，一旦研发获得成功并取得该项目订单，则该类客户具有较强客户粘性，从而能持续稳定地获得客户订单。

销售区域方面，2020年公司外销占比继续提高，内销和外销业务占营业总收入比重分别为51.13%和 48.87%，外销占比同比提升2.3个百分点。公司内销集中于华南、华北和华中市场，外销集中于北美市 场。目前，公司于上海、青岛、北京、青海、美国硅谷、香港、台湾和以色列等地设立子公司、办事处 作为主要销售网点，加大自身对该区域市场渗透。

销量方面，分产品来看：（1）手机数码类业务：2020年完成销售38,348.44万只，同比增长7.33%， 主要受益于公司积极加大研发力度，加强品质管理，设计的新产品应用于多款品牌旗舰手机以及5G手 机，推动手机数码类锂电池模组销量有所提高；（2）笔记本电池业务方面，主要受益于公司引入新客 户，且近年笔记本电脑电池由传统电池向锂聚合物电池转换，技术升级使得公司老客户订单提升；2020 年公司笔记本电池产品销量为3,408.46万只，同比增长56%；但2020年产销率为92.16%，同比略有下降， 目前笔记本电脑销售市场行情一般，公司该类产品库存有所增加，需关注存货减值风险；（3）公司智 能硬件产品包括电子笔、扫地机器人、电动牙刷、智能音响和无人机等，多为差异化和高附加值产品， 随着公司重视程度提高，相关业务实现较快增长；2020年产销量增幅均超过100%；（4）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年公司动力电池产品销量608.57万只，同比增幅为44.41%。

**表7 公司主要产品销量与单价情况（单位：万只、元/只）**

项目	2020年		2019年	
	销量	单价	销量	单价
手机数码类	38,348.44	42.78	35,728.32	43.81
智能硬件	6,024.81	81.22	2,583.87	139.44
笔记本电脑类	3,408.46	121.77	2,184.95	132.48
汽车及动力电池类	608.57	312.63	421.42	369.89
精密结构件类	27,685.46	5.96	20,734.43	5.80

注：表中智能硬件、汽车及动力电池类销量、单价统计口径与公司年度报告中的收入分类统计口径存在差异，表中汽车 及动力电池类中部分小动力产品在公司年报中按照智能硬件项目统计。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

具体定价方面，公司现采取成本报价模式，在基础生产成本之上根据自身对电子行业中相关产品的 盈利判断进行合理加价。2020年由于市场竞争激烈，公司除精密结构件类产品外，其他主要产品平均售

价均小幅下滑；智能硬件类产品平均售价下滑较为明显，系公司智能硬件类产品种类繁多，2020年销售电子笔、电动牙刷等单价较低的产品占比增加所致。此外，公司汽车及动力电池类业务仍处于市场拓展期，暂未盈利，综合来看公司产品的盈利水平短期内受动力电池业务影响可能面临下滑风险。

客户选择方面，公司根据付款准时性等因素对客户进行资信状况考量，再按照客户相对应资信状况确立合作深度及结算周期等，整体客户质量较优质。结算方面，公司内销结算周期一般为60~120天，结算方式以银行转账为主；外销货款资金周转相对较快，一般为45天，结算币种主要为美元；2020年，受疫情影响一季度国际汇率市场波动较大，因卢比贬值，印度子公司给公司带来较大的汇兑损失，公司全年确认汇兑损失1.19亿元，虽然公司通过办理期权和锁汇等业务以规避汇率波动对盈利产生不利影响，但公司外销占比较高，仍面临一定的汇率波动风险。

从销售集中度方面来看，2020年公司对前五大客户销售额达到184.87亿元，占营业收入比重为62.26%，其中第一大客户销售占年度销售比例为32.22%。单个客户业务集中度仍偏高，未来或面临一定业务波动风险。

**表8 公司前五大客户销售收入及占比情况（单位：亿元）**

项目	客户名称	销售额	销售额占比
2020年	一	95.66	32.22%
	二	30.26	10.19%
	三	21.55	7.26%
	四	20.14	6.78%
	五	17.27	5.82%
	<b>合计</b>	<b>184.87</b>	<b>62.26%</b>
2019年	一	77.80	30.82%
	二	36.54	14.48%
	三	22.29	8.83%
	四	18.40	7.29%
	五	15.04	5.96%
	<b>合计</b>	<b>170.06</b>	<b>67.38%</b>

资料来源：公司提供

公司在为客户提供锂离子电池产销业务同时，相应配套发展结构件、电源管理系统和智能硬件等辅助和增值业务。锂离子电芯业务方面，2014年11月公司以1.67亿元收购东莞锂威能源科技有限公司（以下简称“东莞锂威”，主要从事研发和生产电芯产品）51.00%股权，从而实现手机等消费类锂离子电芯生产，2018年下半年以7.25亿元进一步收购其49.00%少数股东权益（购买成本与取得净资产份额的差额5.33亿元调整至资本公积），收购后持有其100.00%股权。股权转让协议中东莞锂威的承诺盈利数为2018年度、2019年度以及2020年度三年目标盈利数额累计之和不低于3.6亿元。截至2020年末，东莞锂威的商誉账面价值为5,121.14万元。2018-2020年累计实现盈利数额之和为6.29亿元，三年业绩承诺已达

成。

### 原材料价格上升可能一定程度影响公司毛利水平

采购模式上，公司以订单采购为主，匹配自身的生产计划，同时在预判价格上涨前适当储备一定规模的通用料。公司大部分原材料国内采购，供应商集中于珠三角地区，少部分原材料需向美国等国家进口，原材料主要包括电芯、PCB板、塑胶原料、五金件和各类电子料等，其中电芯成本占比最大，通常占总生产成本比重高达50%以上。公司部分客户对于电芯等重要生产所需原材料已指定供应商，公司根据客户需求采购指定原材料。近年主要原材料电芯价格上涨，公司材料成本上升的幅度大于价格上升的幅度，部分产品毛利率有所下降。

目前，公司与主要供应商均建立了长期战略合作关系，并建立了供应商资格认证制度，认证范围包括研发能力、材料质量、价格、服务、交货速度以及环保、安全和社会责任等方面。结算方面，公司国内采购结算周期一般为30~90天，结算方式有TT、银行承兑，以3~6个月的银行承兑汇票（保证金比率为20%~30%）为主；进口采购结算周期为2~3个月，结算币种为美元。

**表9 公司前五大供应商采购及占比情况（单位：亿元）**

项目	供应商名称	采购额	采购额占比
2020年	一	47.68	23.59%
	二	41.93	20.75%
	三	14.14	7.00%
	四	9.45	4.67%
	五	7.62	3.77%
	<b>合计</b>	<b>120.83</b>	<b>59.79%</b>
2019年	一	50.56	32.23%
	二	38.44	24.51%
	三	12.62	8.05%
	四	4.05	2.58%
	五	4.00	2.55%
	<b>合计</b>	<b>109.68</b>	<b>69.92%</b>

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内新增7家一级子公司，截至2020年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共18家，详见附件

录四。

## 资产结构与质量

公司资产规模继续增长，但应收账款和存货占用资金规模较大，且部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

2021年3月末，公司流动资产占总资产的比重为57.96%，较2019年末有所下降。2020年末公司货币资金45.95亿元，其中受限货币资金22.33亿元，系借款质押和票据保证金。公司内销回款周期较长，业务规模扩大使得应收货款增加，2020年末应收账款同比增长47.10%至75.08亿元，其中账龄半年以内的占比96.76%，公司客户大部分系信用良好大型企业，应收账款整体质量较好；但公司仍对小部分应收账款（2020年末账面金额为3.61亿元）单独计提坏账准备，未来该部分欠款可能继续存在一定坏账风险。2020年末公司存货51.21亿元，同比增长26.10%，主要系经营规模扩大，根据订单情况增加备货。公司给予客户信用账期相对宽松，近年业务规模扩张使得销售环节资金被占用情况加剧，且库存规模持续增加，对公司资产流动性造成一定不利影响，同时仍需关注应收账款的坏账风险及存货的跌价风险。

2020年公司消费类锂离子电芯生产线项目进一步投产，年末固定资产同比增长39.31%至59.36亿元，同时动力类锂离子电池生产线等项目投入增加，在建工程同比增长64.24%至19.15亿元；由于装修费用增加，公司长期待摊费用同比增长60.82%至13.01亿元。截至2020年末，公司包括货币资金、应收账款、固定资产及无形资产在内的受限资产账面价值为37.13亿元，占总资产的比重为12.11%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.85	12.56%	45.95	14.98%	46.74	19.81%
应收账款	73.45	23.15%	75.08	24.48%	51.04	21.64%
存货	55.81	17.59%	51.21	16.70%	40.61	17.22%
其他流动资产	7.51	2.37%	6.97	2.27%	6.35	2.69%
<b>流动资产合计</b>	<b>183.86</b>	<b>57.96%</b>	<b>186.77</b>	<b>60.89%</b>	<b>148.31</b>	<b>62.87%</b>
固定资产	59.51	18.76%	59.36	19.35%	42.61	18.07%
在建工程	22.76	7.18%	19.15	6.24%	11.66	4.94%
长期待摊费用	12.96	4.08%	13.01	4.24%	8.09	3.43%
其他非流动资产	12.77	4.03%	7.20	2.35%	10.14	4.30%
<b>非流动资产合计</b>	<b>133.38</b>	<b>42.04%</b>	<b>119.96</b>	<b>39.11%</b>	<b>87.58</b>	<b>37.13%</b>
<b>资产总计</b>	<b>317.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>306.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>235.89</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入、利润均保持增势，但研发及财务费用提升对利润有一定侵蚀，盈利能力指标略有

## 下降

公司通过持续研发投入与技术积累，与众多国内外优质客户合作进一步加深，订单承接情况良好，产能持续扩张推动业务规模保持增长，2020年公司实现营业收入296.92亿元，收入保持增长。但毛利率方面，2020年公司销售毛利率为14.86%，同比略有下降，主要是电动汽车电池板块持续投入且暂未实现盈利，目前毛利率为负数。

费用方面，2020年公司继续加大研发投入以及债务融资规模上升，研发费用和财务费用均有所增长。此外，2020年因卢比贬值，公司确认汇兑损失1.19亿元，也使得财务费用增加较多，对盈利造成一定侵蚀。业务收入增加，且受益于收到的政府补助规模上升，公司其他收益规模继续增长，此外公司前期投资的初创企业上市为公司带来较大规模投资收益，2020年确认公允价值变动收益4.36亿元，带动公司利润总额增加至9.67亿元。但从盈利能力指标来看，由于费用增加较快，公司总资产回报率和EBITDA利润率同比略有下降。

2021年一季度，公司实现营业收入78.61亿元，同比增长51.21%；净利润为1.23亿元，增长216.16%。一季度业绩转好，主要受益于消费类锂电池继续保持持续增长，消费类电芯业务的生产规模逐步扩大，电动汽车电池系统业务快速拓展，动力电芯生产线建设顺利。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

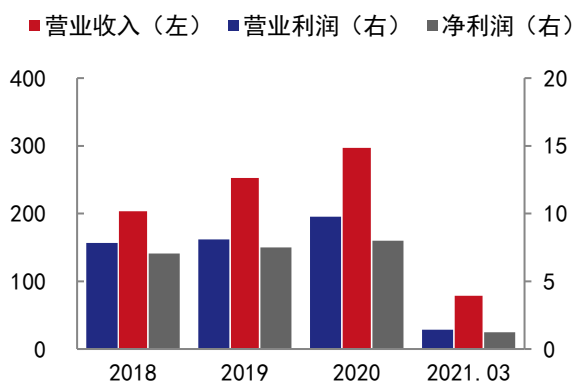
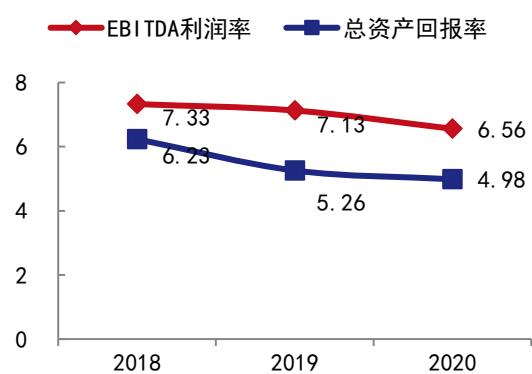


图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司现金生成能力仍较强，经营活动现金仍保持净流入，但流入规模有所下降

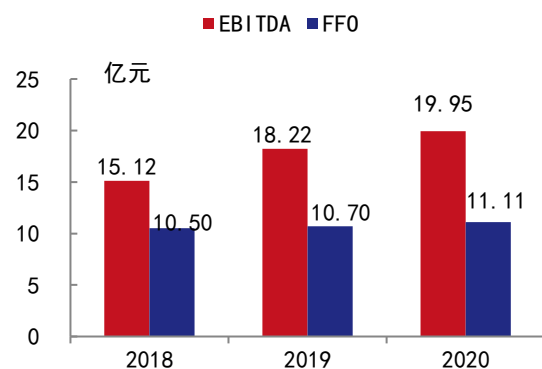
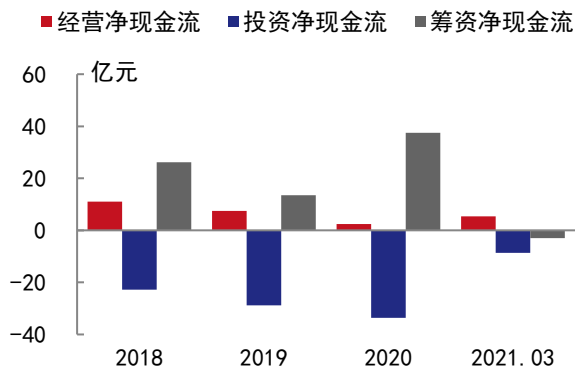
公司收现情况良好，从FFO数据来看，2020年为11.11亿元，同比小幅增加，公司现金生成能力较强。虽然应收账款、存货增加对营运资本需求加大，但得益于应收及应付信用政策的有效配合，公司营运资本管理能力尚可。但公司订单承接量增加，应收账款及存货规模显著上升，叠加支付材料采购款及职工薪酬增加，2020年公司经营活动现金净流入规模有所下降。2021年1-3月，公司经营活动现金净流入5.41

亿元。综上所述，公司经营性现金流持续稳定保持净流入并且能够保证正常的生产经营。

投资活动及筹资方面，公司在建及拟建项目预计总投资规模较大，尚需资金较多，经营产生的现金流难以覆盖资本性支出，对筹资活动较为依赖，后续随着公司对项目建设投入的增加，将面临较大资金压力。

**图 6 公司现金流结构**

**图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况**



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

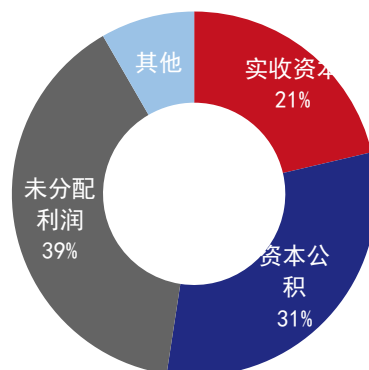
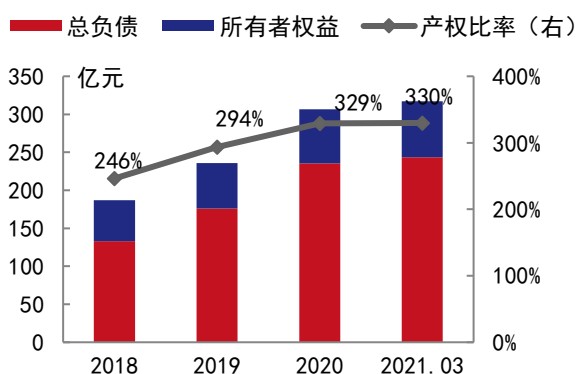
### 资本结构与偿债能力

**公司债务规模增速较快，且以短期为主，面临较大的偿债压力，债务结构有待进一步优化**

公司负债规模近年来增长较快，权益对负债的保障程度持续减弱，2021年3月末公司产权比率上升至330%。从公司负债结构来看，主要由流动负债构成，2021年3月末占负债总额的比重为74.38%。

**图 8 公司资本结构**

**图 9 2021 年 3 月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要包括保证借款、信用借款和质押借款，随着公司经营规模持续扩张，资金周转需



求加大，2020年末进一步增加至61.51亿元。由于公司业务规模持续扩大，订单量不断增加，对外采购规模相应增长，公司应付票据、应付账款金额均有所增加。2020年末，公司一年内到期的非流动负债金额7.02亿元，主要包括一年内到期的长期借款、长期应付款和未实现售后租回损益。公司长期借款主要由保证借款和保证及抵押借款构成，截至2020年末金额为16.51亿元。2020年末公司应付债券余额20.08亿元，为公司2020年发行的11.20亿元“欣旺转债”及“20欣旺01”、“20欣旺02”、“20欣旺03”三期合计10亿元公司债券。公司长期应付款为应付融资租赁款，2020年小幅增加，系融资租赁款项增加所致。2021年3月末，公司短期借款较2020年末有所下降，长期借款小幅增加。

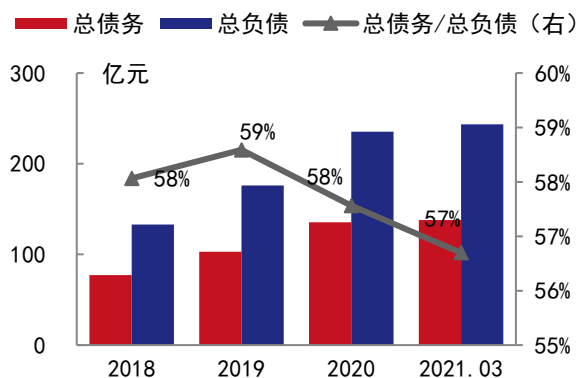
**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	52.01	21.36%	61.51	26.15%	55.59	31.59%
应付票据	30.19	12.40%	27.27	11.59%	25.83	14.68%
应付账款	70.49	28.96%	70.66	30.04%	54.63	31.05%
一年内到期的非流动负债	5.85	2.40%	7.02	2.98%	11.12	6.32%
<b>流动负债合计</b>	<b>181.07</b>	<b>74.38%</b>	<b>187.87</b>	<b>79.86%</b>	<b>160.17</b>	<b>91.03%</b>
长期借款	25.94	10.65%	16.51	7.02%	8.13	4.62%
应付债券	20.16	8.28%	20.08	8.54%	0.00	0.00%
长期应付款	3.88	1.60%	3.03	1.29%	2.42	1.38%
<b>非流动负债合计</b>	<b>62.36</b>	<b>25.62%</b>	<b>47.38</b>	<b>20.14%</b>	<b>15.78</b>	<b>8.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>243.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>235.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>175.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

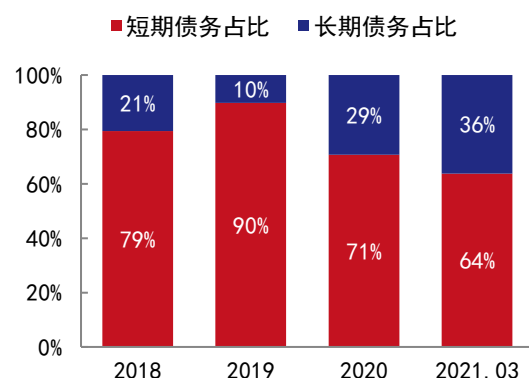
2021年3月末，公司总负债和总债务均有所增长，债务融资较依赖短期债务，虽然2021年3月末短期债务占比有所下降，但仍维持在60%以上，占比较高，公司债务压力仍较大，债务结构有待进一步优化。

**图 10 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 11 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司资产负债率水平仍较高，2021年3月末达76.74%，同时公司债务规模上升导致利息支出增加，2020年EBITDA利息保障倍数下降至5.06，EBITDA对利息的保障程度进一步削弱。

**表12 公司杠杆状况指标**

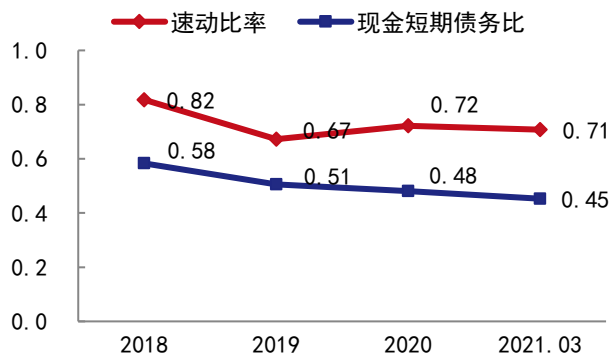
项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	76.74%	76.70%	74.59%
净债务/EBITDA	-	5.00	3.51
EBITDA利息保障倍数	-	5.06	6.06
总债务/总资本	65.16%	65.45%	63.24%
FFO/净债务	-	10.93%	16.60%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，公司负债以流动负债为主，速动比率指标表现较弱，2021年3月末公司现金短期债务比为0.45，且公司债务中短期债务占比较高，现金类资产对债务的覆盖较差。

但与此同时，截至2020年末公司货币资金45.95亿元，银行授信总额146.98亿元，未使用授信余额71.89亿元。作为上市公司，公司还可进行增发等权益融资。此外，公司继续获得政府支持，2020年公司其他收益（主要为政府补助）为1.71亿元。整体来看，公司融资渠道多样，融资弹性较好。

**图 12 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、本期债券偿还保障分析

### 深圳担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券的信用水平

深圳担保为本次债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为本次债券存续期及债券到期之日起三年。此外根据深圳担保出具的担保函相关条款，若经债券持有人会议核准/批准，债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需经过担保人书面同意后，担保人按照担保函的规定继续承担保证责任。未经担保人书面同意的，担保人不再承担保证责任。

深圳担保成立于2000年4月4日，为深圳市政府设立大型融资担保机构。2019年11月，深圳担保名称由深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司变更为深圳担保集团有限公司。近年深圳担保持续增资，根据北京天圆会计师事务所（特殊普通合伙）于2018年7月31日出具的天圆全深验字【2018】000004号验资报告，深圳担保资本公积转增注册资本25.05亿元。截至2020年末，深圳担保注册资本为114.05亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）持有深圳担保股权比例为52.28%，实际控制人仍为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。

**表13 截至2020年末深圳担保股东情况**

股东名称	投资金额（万元）	持股占比
深圳市投资控股有限公司	596,228.19	52.28%
深圳市龙华建设发展有限公司	203,771.81	17.87%
深圳市平稳发展投资有限公司	340,510.53	29.86%
<b>合计</b>	<b>1,140,510.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：深圳担保2020年审计报告

深圳担保以深圳市内中小企业、政策性重点扶持产业为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、债券担保、保函担保和委托贷款等。2020年深圳担保实现营业总收入24.43亿元，同比增长12.04%，各大类业务收入均有增长。

**表14 担保方营业收入构成（单位：万元）**

项目	2020年	2019年
<b>营业总收入</b>	<b>244,256.67</b>	<b>218,006.21</b>
<b>（一）担保业务收入</b>	<b>211,586.01</b>	<b>194,814.04</b>
其中：担保费收入	21,033.87	36,049.92
担保评审费收入	1,539.20	1,419.86
风险补偿及追偿收入	13.33	543.67
保函收入	46,143.99	29,909.40
发债收入	40,212.86	44,988.55
委贷利息收入	102,642.77	81,902.64

(二) 利息收入	13,777.87	10,183.78
(三) 手续费及佣金收入	3,754.11	3,334.78
(四) 其他业务收入	15,138.68	9,673.61
其中：保理收入	3,095.91	4,755.38
融资租赁收入	66.95	0.00
咨询费收入及其他	11,975.83	4,918.24

资料来源：深圳担保 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，深圳担保资产总额为291.57亿元，所有者权益为182.96亿元；2020年，深圳担保实现营业收入24.43亿元，利润总额12.92亿元。

**表15 担保方主要财务指标（单位：万元）**

项目	2020年	2019年
总资产	2,915,730.02	3,020,891.28
所有者权益合计	1,829,621.44	1,771,537.85
货币资金	767,352.39	1,438,625.87
营业总收入	244,256.67	218,006.21
净资产收益率	5.38%	5.15%
融资担保余额	-	1,531,356
非融资担保余额	-	1,657,793
融资担保放大倍数	-	0.86
准备金覆盖率	-	3.05%

资料来源：深圳担保 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，深圳担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了债券的信用水平。

## 九、结论

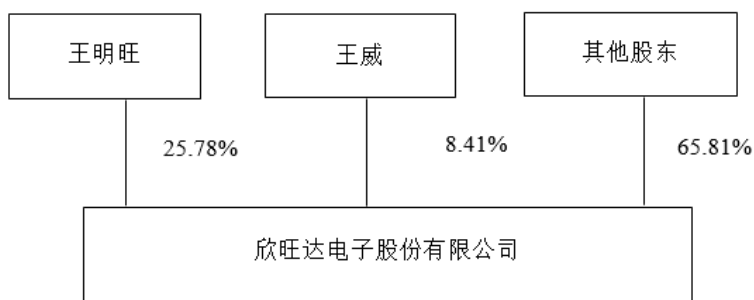
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持20欣旺01、20欣旺02、20欣旺03信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	39.85	45.95	46.74	35.44
应收账款	73.45	75.08	51.04	47.43
存货	55.81	51.21	40.61	32.96
流动资产合计	183.86	186.77	148.31	126.99
固定资产	59.51	59.36	42.61	36.63
非流动资产合计	133.38	119.96	87.58	59.77
资产总计	317.24	306.72	235.89	186.77
短期借款	52.01	61.51	55.59	25.00
应付票据	30.19	27.27	25.83	33.14
应付账款	70.49	70.66	54.63	46.75
一年内到期的非流动负债	5.85	7.02	11.12	3.13
流动负债合计	181.07	187.87	160.17	114.97
长期借款	25.94	16.51	8.13	7.07
应付债券	20.16	20.08	0.00	7.74
长期应付款	3.88	3.03	2.42	1.05
非流动负债合计	62.36	47.38	15.78	17.86
负债合计	243.43	235.25	175.95	132.83
总债务	138.02	135.41	103.09	77.13
归属于母公司的所有者权益	70.63	68.19	57.70	53.59
营业收入	78.61	296.92	252.41	203.38
净利润	1.23	8.00	7.50	7.06
经营活动产生的现金流量净额	5.41	2.44	7.44	11.01
投资活动产生的现金流量净额	-8.61	-33.62	-28.83	-22.79
筹资活动产生的现金流量净额	-2.93	37.43	13.50	26.11
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	15.85%	14.86%	15.35%	14.83%
EBITDA 利润率	-	6.56%	7.13%	7.33%
总资产回报率	-	4.98%	5.26%	6.23%
产权比率	329.84%	329.14%	293.57%	246.28%
资产负债率	76.74%	76.70%	74.59%	71.12%
净债务/EBITDA	-	5.00	3.51	3.14
EBITDA 利息保障倍数	-	5.06	6.06	6.82
总债务/总资本	65.16%	65.45%	63.24%	58.85%
FFO/净债务	-	10.93%	16.60%	21.96%
速动比率	0.71	0.72	0.67	0.82
现金短期债务比	0.45	0.48	0.51	0.58

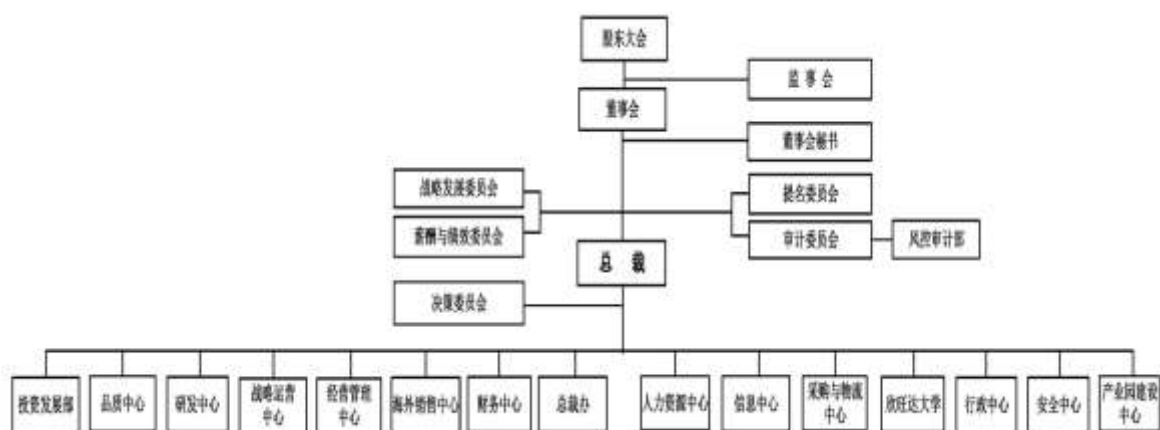
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
深圳市欣旺达智能硬件有限公司	100.00%	制造业
深圳欣旺达智能科技有限公司	100.00%	制造业
深圳市欣旺达综合能源服务有限公司	100.00%	制造业
深圳市前海弘盛技术有限公司	100.00%	制造业和投资
深圳普瑞赛思检测技术有限公司	100.00%	检测
深圳市欣旺达电气技术有限公司	100.00%	制造业
欣旺达惠州新能源有限公司	100.00%	制造业
深圳市欣威电子有限公司	100.00%	制造业
香港欣威电子有限公司	100.00%	贸易业
东莞锂威能源科技有限公司	100.00%	制造业
深圳欣向荣创业服务有限公司	51.00%	服务业
深圳市欣音科技有限公司	100.00%	制造业
深圳市欣动能源科技有限公司	60.00%	制造业
深圳市欣旺达物业管理有限公司	100.00%	服务业
浙江欣旺达电子有限公司	100.00%	制造业
浙江欣动能源科技有限公司	60.00%	制造业
惠州锂威新能源科技有限公司	100.00%	制造业
速博达（深圳）自动化有限公司	51.00%	制造业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。