

欣旺达电子股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【459】号 01



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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

欣旺达电子股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 欣旺 03	AAA	AAA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：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，保持较强的规模优势和技术实力，产品类型及应用领域多样，核心业务消费类电池产销量稳步上升，动力电池出货量大幅增长，深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司单一领域的客户集中度相对较高，在锂电池行业竞争日趋激烈的背景下，公司主营业务面临业绩压力，债务规模或持续增加，偿债压力加大等风险因素。

评级日期

2025年6月27日

联系方式

项目负责人： 蒋晗
 jianghan@cspengyuan.com

项目组成员： 刘惠琼
 liuhq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	903.24	873.23	792.61	744.94
归母所有者权益	241.33	237.28	231.15	200.56
总债务	330.76	293.12	251.60	251.89
营业收入	122.89	560.21	478.62	521.62
其他收益	0.74	5.06	4.20	3.10
净利润	0.29	5.20	3.31	7.58
经营活动现金流净额	15.27	32.90	36.18	5.59
净债务/EBITDA	--	2.59	1.86	1.79
EBITDA 利息保障倍数	--	6.25	4.17	5.14
总债务/总资本	50.84%	47.87%	43.68%	48.91%
FFO/净债务	--	24.88%	29.59%	34.39%
EBITDA 利润率	--	8.06%	7.01%	7.03%
总资产回报率	--	1.75%	1.17%	1.87%
速动比率	0.93	0.93	1.06	0.90
现金短期债务比	0.99	0.97	1.32	1.04
销售毛利率	16.88%	15.18%	14.60%	13.84%
资产负债率	64.59%	63.44%	59.07%	64.69%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司核心业务消费类电池销量稳步增长，动力电池出货量大幅增加，市场份额提升。**公司系国内领先的锂离子电池模组制造商，产品广泛应用于手机、笔电、电动汽车、储能等不同领域。其中消费电子领域的客户覆盖国内主流手机及笔电头部品牌商，2024 年行业需求回暖，公司消费类电池销量及收入保持增长，电芯自供比例进一步提升。2024 年公司在动力领域持续拓展客户，获得国内外众多知名车企认可，动力电池出货量及收入大幅增长，装机量在全球的市场份额为 2.1%，较上年提升 0.6 个百分点，全球排名仍位列第十位（韩国调研机构 SNE Research 的数据）；在国内装机量位列第七位（中国汽车动力电池产业创新联盟统计的数据）。
- **公司在锂离子电池模组领域持续投入大量研发并推出较多新品，维持较强的技术实力。**公司自主研发掌握了电池保护模块温度调节、多电芯平衡等核心技术，同时向电芯生产、电池检验、动力电池和储能系统整体解决方案等方向延伸。2024 年维持大量研发投入，并陆续推出快充电池 3.0、商用车超充电电池等新品，同时拥有固态电池、液冷储能系统等前沿技术储备。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，深圳担保集团主体信用等级为 AAA，其为本期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债券的安全性。

关注

- **公司在单一领域的客户集中度较高。**2024 年前五大客户销售额占比 44.34%，其中第一大客户占比 20.73%。且从单一应用领域看，消费类电池中来自第一大客户的收入占比较高，动力类电池中来自前两大客户的收入占比亦较高。
- **锂电池行业竞争日趋激烈，公司主营业务面临业绩压力。**2024 年公司营业利润为 7.98 亿元，当期其他收益为 5.06 亿元。2024 年以来锂电产业链价格维持下跌趋势，行业竞争日趋激烈，叠加公司持续资本投入形成大量资产，固定资产折旧及研发支出对利润的影响较大。
- **公司债务规模持续增加，短期债务占比较高，且大量货币资金受限，整体偿债压力加大。**2024 年以来公司持续通过银行借款融入大量资金用于资本开支及营运需求，期末债务总额持续增加，且短期债务占比仍超过 60%；同时大量货币资金因银行承兑汇票和信用证保证金而受限。考虑到未来公司仍有一定规模的资本投入需通过外部融资解决，总债务或将进一步增加。
- **公司存在一定的或有负债风险。**2024 年公司新增 2 笔对外担保，截至 2024 年末，公司对外担保余额 30,404 万元，均系公司对参股公司提供的等比例担保，担保期限为 10 年及 15 年不等，担保期限较长。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在锂离子电池领域保持一定的技术实力及规模优势，积累了较多优质客户，业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	亿纬锂能 (300014.SZ)	欣旺达 (300207.SZ)	珠海冠宇 (688772.SH)	鹏辉能源 (300438.SZ)
总资产	1,008.91	873.23	209.53	168.68
营业收入	486.15	560.21	115.41	79.61
净利润	42.21	5.2	2.87	-3.24
销售毛利率	17.41%	15.18%	25.69%	12.79%

资产负债率	59.36%	63.44%	65.32%	68.87%
研发投入占比	6.05%	5.94%	12.63%	4.82%

注：以上各指标均为 2024 年末/2024 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	6/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	6/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 欣旺 03	4.00	4.00	2024-06-21	2025-08-31

一、 债券募集资金使用情况

公司于2020年8月31日发行“20欣旺03”，募集资金全部用于偿还银行借款及已发行的公司债券，截至2024年12月31日，公司上述债券的募集资金账户余额为66.05万元。

二、 发行主体概况

2024年以来，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，总股本因股份回购较上年末略有减少，实际控制人股权质押比例较上年末略有下降。截至2025年3月末，公司总股本为18.46亿元，其中自然人王明旺持股比例为19.60%，王威持股比例为7.18%，二人为兄弟关系，为公司共同控股股东和实际控制人，二者合计质押股份占总股本的比例为9.57%。

2024年公司主营业务及合并范围子公司均未发生重大变化，其中欣旺达动力科技股份有限公司（以下简称“欣旺达动力”）仍系重要子公司，公司间接持有欣旺达动力40.21%股权，其他少数股东持股较为分散，公司系第一大股东，实际控制人王明旺和王威亦为欣旺达动力的实际控制人。欣旺达动力主营汽车动力电池，为新能源车企提供从电芯、模组、BMS到电池包的动力电池系统整体解决方案。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，

持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

我国锂电池行业整体保持快速增长，但产业链企业产能布局超前，产业链价格持续下跌，行业竞争日趋激烈，2024年6月行业规范推出或有利于缓解产能结构性压力，其中具备技术及产能优势的头部企业有望受益

2024年以来我国锂电池产业延续增长态势。根据应用领域的不同，锂电池可以分为消费类电池、动力及储能类电池。锂电池行业的发展周期性主要受上游电池材料的技术发展、下游消费电子产品、电动交通工具和储能装置的影响，目前消费电子产品类锂电池已经处于较为成熟稳定阶段，动力及储能类锂电池则尚处于成长阶段。根据我国电子信息司披露的数据，2024年中国动力及储能类锂电池、消费类电池产量分别为826GWh、260GWh、84GWh，增速分别为24%、21%、71.4%，动力及储能类锂电池产量继续保持较高增速，消费类锂电池产量同比大幅增长主要受益终端市场需求回暖带动。

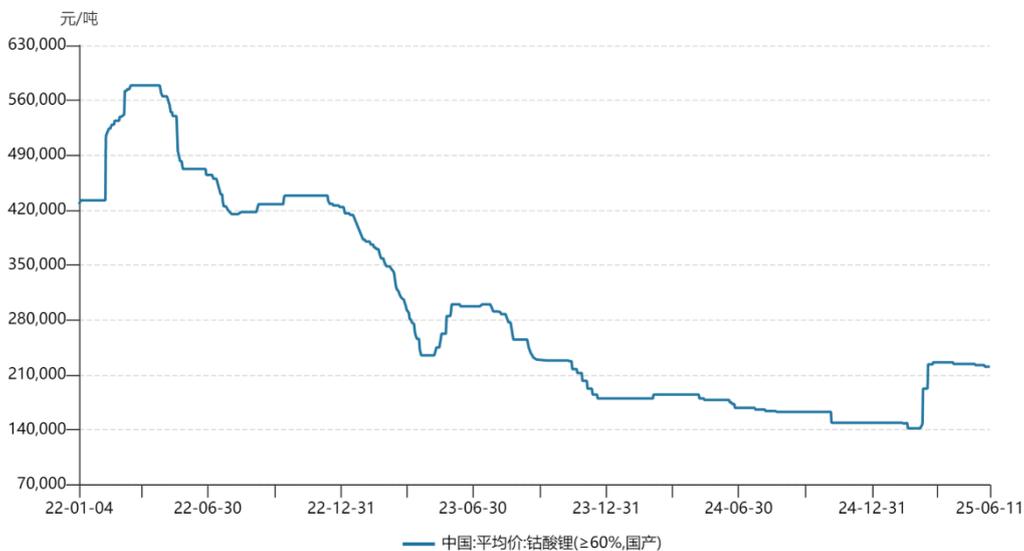
在消费类锂电池业务领域，消费电子行业需求在经历了数年的调整后2024年企稳回升，预计2025年市场需求有望延续增长趋势。软包锂电池已成为全球消费类锂电池的主流技术路线，在笔电、智能手机等主要应用领域的市场渗透率已超过90%。2024年笔记本电脑和智能手机出货量增速实现转正，并带动产业链上下游持续向好；叠加3C端国补政策的落地，2025年增长趋势有望延续。另一方面，可穿戴设备、消费类无人机、蓝牙音箱、AR/VR设备等新兴电子领域依然呈现出较快的发展态势。此外，随着AI浪潮的兴起以及开源大模型的问世，各大厂商都在积极探索与AI大模型融合发展的新契机，AI有望引领消费电子新一轮的产品创新周期，从而刺激终端需求进一步增长。

动力及储能类锂电池行业在下游需求驱动下维持高增长态势，但面临贸易壁垒、产能转移、技术路线调整等多重挑战。从需求端看，全球新能源汽车市场维持高增长，其中中国作为最大单一市场，2024年新能源汽车销量达到1286.6万辆（中汽协数据），同比增长35.5%，2025年1-5月同比继续增长44%，反映出新能源汽车补贴政策和以旧换新政策对市场需求的拉动效果较为明显。2024年全球动力电池装车量同比增长27.2%，中国继续以超60%的销量占比主导市场。在新型储能政策推动下，储能板块成为第二增长曲线，GGII预计2025年全球储能锂电池出货量超500GWh，到2030年储能电池出货量将达到2300GWh。从供给端看，产能布局呈现全球化趋势，中国企业在欧洲、东南亚等地加速建厂以应对海外市场增长和贸易壁垒。技术路线方面，磷酸铁锂凭借成本和安全优势持续挤压三元材料份额，钠离子电池在低速电动车和储能领域的产业化进程加速。

原材料价格波动对消费锂电行业盈利水平影响较大。消费锂电产业链上游为钴酸锂、石墨、电解液

等电池材料行业，中游包括电芯制造及电池封装，下游则是笔电、手机等各类消费电子终端厂商。直接原材料成本在锂电行业的生产成本中占比较高，在行业普遍采用成本加成的销售定价模式下，当原料价格波动时，电芯及PACK厂商会通过调整价格向下游传导成本，但调价通常存在时滞或不充分等情形，因而原料价格波动对消费锂电行业的盈利水平影响较大。2024年以来产业链价格维持下跌趋势，其中最上游的碳酸锂已跌至6万/吨附近（截至2025年6月），消费锂电成本占比最高的钴酸锂价格继续下降至14万元/吨历史低点后于2025年3月开始有所回升，核心原材料价格回落使得行业内部分电芯为主的上市公司毛利率出现一定回升，但随着产业链价格在低谷反弹，未来电芯生产企业将面临一定的成本控制压力。

图1 2024年以来钴酸锂价格继续下降，近期有所回升（单位：万元/吨）



资料来源：wind，中证鹏元整理

国内锂电企业产能持续扩张，行业竞争日趋激烈，2024年以来我国陆续推出的锂电行业规范及新国标有利于行业长远发展，但税收优惠政策调整短期对出口业务的盈利产生不利影响。三星、LG等韩系企业逐渐将发展重心转向动力锂电领域，内资企业包括珠海冠宇、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能、鹏辉能源等以消费类电池为传统核心业务，但近年来亦在动力电池领域加大产能布局，导致行业整体产能布局超前，竞争态势相当激烈。2024年6月，工信部发布《锂电池行业规范条件（2024年本）》和《锂电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（简称“锂电行业规范”），引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新等。同时工信部组织制定的强制性国家标准《电动汽车用动力蓄电池安全要求》（GB38031—2025）（简称“动力电池新国标”）正式发布，将于2026年7月1日起开始实施。上述行业规范及新国标的出台标志着电动汽车产业正从初期扩张、追求规模效应步入提升产能利用和重视产品质量的发展阶段，同时也意味着产业链相关企业在技术研发及生产设备升级上需加大投入以满足新国标要求，而技术储备不足、资金有限的部分中小型企业未来生存空间或逐步被压缩。此外，2024年11月15日，财政部、税务总局联合发布《关于调整出口退税政策的公告》（2024年第15号），明确自2024年

12月1日起将锂电池及相关产品退税率从13%降至9%，旨在优化产业结构并减少财政补贴对外部市场的溢出效应，但补贴政策调整导致外销收入占比高的锂电池厂商的税负增加，对其业绩产生一定的不利影响。

四、经营与竞争

公司主要从事锂离子电池模组及相关配件研发生产，产品系列丰富，应用于手机、笔电、电动汽车、储能等领域。2024年消费类电池收入保持小幅增长，占比仍最高；动力汽车类电池、储能系统类收入快速增长主要受益行业维持较高增速以及公司产能持续释放。毛利率方面，消费类电池毛利率提升主要受益销量增加、原材料价格下降以及电芯自供比例提升带来的成本减少，动力汽车类电池毛利率下降主要系行业竞争加剧产品价格下降所致。由于毛利率较高的消费类电池收入占比高，整体毛利率小幅提升。预计随着原材料价格在产业链各环节的充分传导以及行业竞争持续加剧等，未来公司毛利率或存在一定波动。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电池	304.05	54.27%	17.65%	285.43	59.64%	14.91%
动力汽车类电池	151.39	27.02%	8.80%	107.95	22.55%	11.22%
储能系统类	18.89	3.37%	20.39%	11.10	2.32%	19.04%
其他	85.88	15.33%	16.52%	74.14	15.49%	17.63%
合计	560.21	100.00%	15.18%	478.62	100.00%	14.60%

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

公司消费类电池受益行业需求回暖，2024年收入稳步增长，动力及储能领域受益行业快速发展以及持续客户拓展，相应产品出货量大幅增加。公司客户质量较好，但单一领域的客户集中度仍相对较高，且面临行业价格竞争，未来盈利或存在波动

消费类电池作为传统核心业务，2024年保持稳健增长。作为国内产品系列最多的锂离子电池模组制造商之一，公司产品广泛应用于手机、笔记本电脑、电动汽车、能源互联网及储能等领域。其中消费类电池系公司传统核心业务板块，客户较为优质，覆盖国内主流手机及笔电头部客户，2024年受益行业需求回暖，手机数码类和笔记本电脑类的订单增加，消费类电池销量保持增长，但受原材料价格下降以及市场竞争等影响，产品平均销售价格略有下降。

动力电池客户群体持续拓展，客户认可度及市场份额提升。公司的动力电池不仅应用于乘用车市场，还延伸至商用车、船舶、低空飞行器以及特殊场景等领域。动力类电池获得国内外众多知名车企的认可，获评2024年中国电池行业“年度创新企业”和“年度产品信赖企业”，同时获得多项客户荣誉大奖。2024年动力电池出货量同比大幅增长，公司动力电池装机量在全球的市场份额为2.1%，较上年提升0.6个

百分点，排名仍位列第十位（韩国调研机构SNE Research的数据）；在国内装机量位列第七位（中国汽车动力电池产业创新联盟统计的数据）。虽然动力电池行业保持较快增长，但同时亦面临比较激烈的价格战，当期公司动力类电池平均销售价格及毛利率出现下滑。

储能领域快速突破，占有一定的市场份额。2024年公司储能类产品快速突破，系统装机量8.88GWh，同比增长107%。2024年公司获评彭博新能源财经（BNEF）全球一级储能厂商（Tier 1），在GGII发布的2024年中国储能系统（直流侧）全球市场出货量榜单排名第五。

单一领域的客户集中度较高，不利于分散经营风险。从销售集中度看，2024年公司对前五大客户销售额占比44.34%，较上年有所下降。但从单一应用领域看，消费类电池中来自第一大客户的收入占比较高，动力类电池中来自前两大客户的收入占比亦较高。

表2 前五大客户收入及占比情况（单位：亿元）

2024年			2023年		
客户名称	销售金额	占比	客户名称	销售金额	占比
第一名	116.11	20.73%	第一名	115.37	24.11%
第二名	47.50	8.48%	第二名	35.45	7.41%
第三名	31.14	5.56%	第三名	29.24	6.11%
第四名	28.13	5.02%	第四名	24.64	5.15%
第五名	25.47	4.55%	第五名	24.05	5.03%
合计	248.35	44.34%	合计	228.76	47.80%

注：占比系单一客户的销售额占年度销售总额的比例。

资料来源：公司 2023-2024 年年报

外销业务面临汇率波动、税收优惠政策调整等风险。2024年公司外销收入保持增长，毛利率有所提升，但外销业务的毛利率相对内销业务仍处于相对较低水平。外销产品主要以美元结算，集中在国内保税区，合同签订至收入确认需要一定期限，期间汇率变动对公司外销收入及毛利率存在一定影响。此外，锂电池出口退税率自2024年12月1日由13%调整至9%，对公司业绩产生一定的不利影响。

表3 按区域构成的主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	325.89	58.17%	18.67%	274.06	57.26%	19.46%
外销	234.31	41.83%	10.31%	204.56	42.74%	8.08%
合计	560.21	100.00%	15.18%	478.62	100.00%	14.60%

资料来源：公司 2023-2024 年年报

公司消费类电池产能利用率尚可，动力类电池产能利用率仍有待提升，2024年资本开支较大，未来仍有海外产能布局规划，整体或将面临一定的产能消化压力及贸易政策调整风险

消费类电池产能利用尚可，动力电池领域的产能利用率不高，整体仍面临产能消化压力。公司在国

内外布局多处生产基地，2024年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为61.93亿元，仍主要为动力电池领域的扩产；期末固定资产大幅增加主要系动力领域在宜昌、德阳、枣庄等地的产能投入生产。2024年消费类电池产能及利用率略有增加，产能利用率尚可；当期释放大量动力电池产能，叠加订单增加，当期产能利用率提升但仍有待提升。考虑到公司在动力电池领域持续扩产，未来仍有大量待释放产能；而业内主要厂商近年均有大规模扩产，行业竞争态势较为激烈，未来大量新增产能或面临较大的消化压力，且固定资产折旧规模较大，对盈利产生不利影响。

未来公司将重点布局海外基地，海外产能布局面临一定的贸易风险。根据规划，公司在国内产能布局基本结束，已逐步进入投产阶段；为满足战略客户需求及加速海外市场开拓，未来资本开支主要投向泰国和越南的产能建设，资金来源自有资金及外部融资，其中泰国定位动力电池，越南定位消费类电池。值得注意的是，2025年以来国际贸易争端继续，全球政治、宏观经济的走向存在较大不确定性，公司海外业务或受到一定影响。

2024年以来公司电芯自供比例持续提升，但在产业链加速融合趋势下，未来或面临部分电芯供应商的潜在竞争

公司前五大供应商的采购额占比不高。公司消费类电池主要采购电芯及电芯结构件，动力电池主要采购原材料碳酸锂、正极材料，通常材料成本占比超过50%。2024年公司与主要供应商合作关系稳定，因公司电芯自供比例提升，前五大供应商采购额占比下降至32.17%。

表4 前五大供应商采购及占比情况（单位：亿元）

2024年			2023年		
供应商名称	采购金额	占比	供应商名称	采购金额	占比
第一名	70.54	15.74%	第一名	61.67	18.09%
第二名	41.51	9.26%	第二名	36.47	10.70%
第三名	12.10	2.70%	第三名	16.97	4.98%
第四名	10.14	2.26%	第四名	14.73	4.32%
第五名	9.92	2.21%	第五名	8.38	2.46%
合计	144.21	32.17%	合计	138.22	40.55%

注：占比系单一供应商的采购额占年度采购总额的比例。

资料来源：公司 2023-2024 年年报

公司持续提升电芯自供比例，有利于减少对单一供应商的依赖。作为电池模组制造商，电芯占公司原材料的比重很高，为顺应部分终端客户加大A+A模式的需求，加之整个行业成本竞争加码情况下，公司持续加大消费类电芯自供比例，2024年整体电芯产量增长显著，特别是常规电芯业务自供比例稳步提升，此举有利于公司减少对单一供应商的依赖，亦有利于更好地控制成本。但与此同时，部分上游电芯供应商亦加大布局消费类电池模组制造，产业链上下游呈现加速融合趋势，市场竞争加剧，公司或面临部分电芯供应商的潜在竞争。

公司持续加大研发投入，技术创新与产品迭代能力较强。根据公司2024年年报披露，2024年公司陆续推出硅负极电池、闪充电池3.0、600+Ah 新型储能电芯、10 米级一体式移动储能车、逸风系列电池、商用车超充电池等新品，动力电芯业务边界再度拓展，相关产品获中国船级社认证。同时公司拥有较为前沿的技术储备，包括完成固态电池方案和工艺验证，推出液冷储能系统，并搭载自研大容量储能电芯等，有利于未来业务开拓。

表5 公司研发投入情况

项目	2024 年	2023 年
研发支出合计（亿元）	33.30	27.11
研发支出总额占营业收入比例	5.94%	5.66%
研发人员数量（人）	8,389	8,442
研发人员数量占比	15.45%	17.79%

资料来源：公司 2024 年年度报告

五、 财务分析

财务分析基础说明

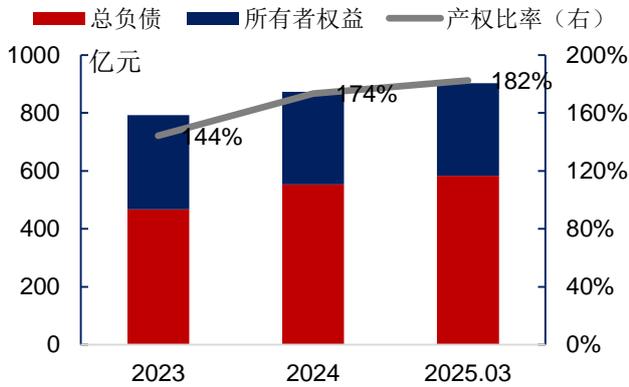
以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2024 年末公司权益资产较上年末有所减少，债务规模持续增加，且短期债务占比较高，考虑到利润来自其他收益的占比较高，且行业竞争加剧下公司未来盈利或存在波动，同时公司仍有一定规模的资本支出需求，未来债务规模或进一步上升，带来偿债压力加大

资本实力与资产质量

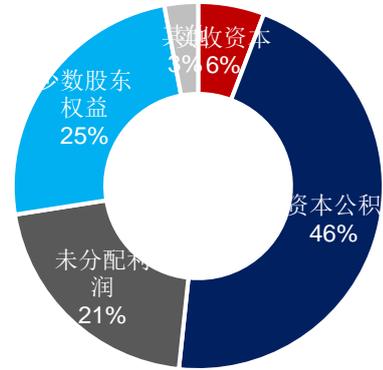
2024年以来公司资产总额持续增加，受限资产占比上升将可能削弱公司的流动性。2024年以来公司维持大量资本投入，部分生产基地竣工并转为固定资产，带动期末固定资产增加，同时仍有大量产线在建，期末在建工程占比仍较高。因业务规模扩大，应收账款及存货规模均上升，期末占比仍较高，对营运资金形成占用，存在一定的坏账风险和存货跌价风险。值得注意的是，公司货币资金余额维持较大规模，2024年以来受限货币资金大幅增加，2024年末受限资产账面价值合计116.50亿元，其中受限货币资金余额84.04亿元，主要为银行承兑汇票和信用证保证金等。期末公司负债规模增加，所有者权益因股份回购、回购控股子公司少数股东股权调减资本公积等影响略有下降，产权比率持续上升，权益资产对负债的保障程度略有下降。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

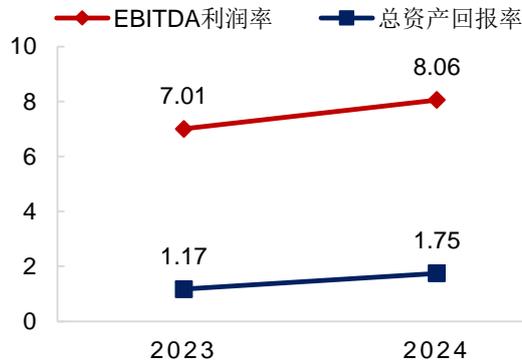
项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	200.09	22.15%	178.69	20.46%	184.36	23.26%
应收账款	142.74	15.80%	160.79	18.41%	119.46	15.07%
存货	83.16	9.21%	74.85	8.57%	70.45	8.89%
流动资产合计	468.89	51.91%	451.37	51.69%	417.71	52.70%
固定资产	192.83	21.35%	197.58	22.63%	134.37	16.95%
在建工程	91.76	10.16%	81.25	9.30%	106.01	13.37%
非流动资产合计	434.35	48.09%	421.86	48.31%	374.90	47.30%
资产总计	903.24	100.00%	873.23	100.00%	792.61	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

由于锂电池行业竞争日趋激烈，公司主营业务面临业绩压力。2024年，公司营业收入保持增加，毛利率受益产品销量增加、原材料价格下降等因素影响出现提升；但期间费用、存货跌价等仍持续挤窄盈利空间，当期其他收益为5.06亿元，对利润有较好贡献。2024年公司净利润增加，EBITDA利润率及总资产回报率同比均出现上升，总资产回报率仍有待提升。考虑到行业竞争日趋激烈，产业链价格持续下降，同时公司大量资本投入形成较高资产折旧，受行业竞争、资产折旧等影响，未来公司仍可能面临业绩压力。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务规模持续增加且以短期债务为主，整体偿债压力加大。公司主要通过银行借款融资，2024年以来银行长短期借款均持续增加，同时应付票据规模增加，期末公司短期债务占比维持高位。应付债券为“20欣旺03”，剩余本金4亿元，即将于2025年8月31日到期，关注短期集中偿付压力。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	102.97	17.65%	86.72	15.65%	88.20	18.84%
应付票据	84.21	14.43%	72.09	13.01%	43.55	9.30%
应付账款	167.45	28.70%	177.76	32.09%	147.64	31.54%
一年内到期的非流动负债	30.68	5.26%	37.55	6.78%	21.41	4.57%
流动负债合计	416.12	71.33%	403.69	72.87%	327.65	69.99%
长期借款	86.79	14.88%	70.51	12.73%	66.67	14.24%
非流动负债合计	167.27	28.67%	150.27	27.13%	140.52	30.01%
负债合计	583.39	100.00%	553.96	100.00%	468.17	100.00%
总债务	330.76	56.70%	293.12	52.91%	251.60	53.74%
其中：短期债务	218.30	66.00%	196.43	67.01%	153.16	60.87%
长期债务	112.46	34.00%	96.69	32.99%	98.44	39.13%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营活动现金生成能力尚可，债务规模增加，杠杆水平上升。2024年公司经营活动净现金流及考虑折旧后的FFO均持续为大额净流入，负债率小幅上升，净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数表现较好。考虑到未来公司仍可能通过外部融资解决资本开支的资金需求，预计总债务规模或将增加，杠杆比率存在波动。

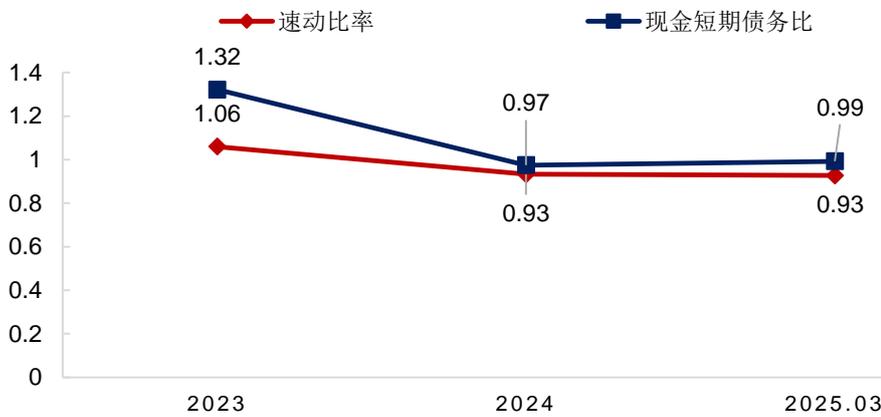
表8 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	15.27	32.90	36.18
FFO（亿元）	--	29.11	18.48
资产负债率	64.59%	63.44%	59.07%
净债务/EBITDA	--	2.59	1.86
EBITDA 利息保障倍数	--	6.25	4.17
总债务/总资本	50.84%	47.87%	43.68%
FFO/净债务	--	24.88%	29.59%
经营活动现金流净额/净债务	12.95%	28.12%	57.92%
自由现金流/净债务	-3.52%	-24.80%	-36.47%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性指标略有下降，获取流动性资源的能力仍较强。2024年以来公司短期借款及货币资金余额整体呈现波动增长，期末现金短期债务比较2023年末下降，且受限货币资金占比较高，进一步影响公司流动性。但考虑到公司作为A股上市公司，融资渠道较为多样且保持顺畅，2024年以来通过银行借款融入较多资金，与银行合作关系良好，2025年3月末仍维持大规模的有效银行授信，整体获取流动性资源的能力较强。

图5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 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2022年1月1日至报告查询日（2025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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司对参股企业提供的担保存在一定的或有负债风险。2024年公司新增2笔对外担保，截至2024年末，对外担保余额30,404万元，均系公司对参股公司提供的等比例担保，担保期限为10年、15年，担保期限较长。

七、 本期债券偿还保障分析

深圳担保集团提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“20欣旺03”的信用水平

深圳担保集团为“20欣旺03”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；保证期间为债券存续期及债券到期之日起三年。此外根据深圳担保集团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。

深圳担保集团前身为深圳市中小企业信用担保中心，成立于1999年12月，是深圳市政府为解决中小企业融资难、扶持中小企业健康发展而设立的专业担保机构。后续历经多次股东增资、股权及名称变更，2019年11月，深圳担保集团名称变更为现名。截至2023年末，深圳担保集团注册资本和实收资本均为139.88亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）持股比例为51.86%，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）。

表9 截至2023年末深圳担保集团股东情况（单位：亿元）

股东名称	投资金额	持股占比
深圳市投资控股有限公司	72.54	51.86%
深圳市平稳发展投资有限公司	34.05	24.34%
深圳市龙华建设发展有限公司	33.29	23.80%
合计	139.88	100.000%

资料来源：深圳担保集团2023年审计报告

深圳担保集团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，业务品种涵盖担保业务、委托贷款、小额贷款、典当、商业保理等综合性金融服务。截至2023年末，深圳担保集团纳入合并报表范围内的子公司共12家，其中深担增信主要经营融资担保业务，包括债券融资担保、金融产品融资担保等；中小融担被纳入广东省政府性融资担保机构名单，主要经营银行贷款融资担保业务；另外还包括非融资担保、小额贷款和典当等专业子公司，详见下表。

表10 截至 2023 年末纳入深圳担保集团合并范围的子公司

公司名称	公司简称	持股比例		主营业务
		直接	间接	
深圳市深担增信融资担保有限公司	深担增信	66.67%	-	融资担保
深圳市中小担非融资性担保有限公司	中小担非融	100.00%	-	非融资担保
深圳市中小担小额贷款有限公司	中小担小贷	100.00%	-	小额贷款业务
深圳市中小企业融资担保有限公司	中小融担	100.00%	-	担保业务
深圳市中小担创业投资有限公司	中小创投	100.00%	-	创业投资业务
深圳市中小担商业保理有限公司	中小担保理	100.00%	-	保理业务
深圳市中小担融资租赁有限公司	中小担租赁	100.00%	-	融资租赁
深圳市中小担典当行有限公司	中小担典当	99.00%	1.00%	典当业务
深圳市中小担创新管理有限公司	中小担创新	-	57.14%	创业投资业务
深圳市前海宏亿资产管理有限公司	宏亿资管	100.00%	-	资产管理
深圳市中小担科技有限公司	中小担科技	100.00%	-	研发技术服务
深圳市至千里投资有限公司	至千里投资	-	100.00%	创业投资业务

资料来源：深圳担保集团 2023 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

深圳担保集团融资性担保业务余额和占比持续下降，以保函为主的非融资担保业务稳步发展。深圳担保集团直接融资担保业务主要包括信用债担保业务和批量化金融产品差额补足类业务，截至2023年末，直接融资担保业务规模为202.73亿元，较上年末减少9.37%，主要原因是承担差额补足义务的批量化金融产品担保业务需求下降，且深圳担保集团逐步压缩此类业务规模。信用债担保方面，根据IFind统计，截至2024年5月29日，深圳担保集团本部及子公司深担增信担保的债券、ABS产品及定向工具余额合计为190.88亿元，客户主要包括深圳市内的国有及民营企业，主体级别以AA为主，担保ABS产品主要由中小担小贷发行。

深圳担保集团间接融资担保业务聚焦深圳市内中小微民营企业，主要来源于银行推荐，另有少量为政府机构、社会团体推荐以及自行拓展。截至2023年末，深圳担保集团与建设银行、平安银行、交通银行、上海银行等大型银行签订合作协议，其中前十大银行担保授信额度合计为965.2亿元，目前尚未使用额度507.52亿元，且合作银行数量较多，深圳担保集团间接融资担保业务未来具备较大的发展空间。截至2023年末，间接融资担保业务余额202.73亿元，较上年末增长5.39%。

深圳担保集团非融资担保业务品种主要为工程履约保函，一般要求客户具有一级以上工程施工资质，截至2023年末，非融资担保业务担保余额为497.53亿元，整体保持增长趋势。

表11 深圳担保集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	1,064.77	1,057.94	1,280.78
当期解除担保额	1,051.19	1,538.05	489.99
期末担保余额	825.18	811.60	1,289.52
其中：融资担保余额	327.65	342.23	974.36

直接融资担保	202.73	223.70	846.48
间接融资担保	124.92	118.53	127.87
非融资担保余额	497.53	469.37	315.16
融资担保责任余额	327.65	342.23	976.55
融资担保责任余额净资产放大倍数	1.33	1.69	-

资料来源：深圳担保集团提供，中证鹏元整理

2023年深圳担保集团当期代偿额为0.23亿元，同比大幅减少1.15亿元，均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率下降0.07个百分点至0.02%，代偿率处于很低水平。从代偿回收情况看，截至2023年末累计代偿回收率为55.57%，回收情况尚可。深圳担保集团担保风险准备金规模逐年增长，截至2023年末，担保风险准备金合计10.99亿元，拨备覆盖率为359.49%，准备金对担保业务风险覆盖水平充足。

深圳担保集团委托贷款业务包括自有资金委托贷款和平稳基金委托贷款，客户分别聚焦于广东省内和深圳市内优质上市公司、中小企业及其实际控制人，平均单笔规模较大，贷款期限均在1年以内，大多采取股票质押、房产土地或机器设备抵押、法定代表人或实际控制人连带担保等方式作为担保措施。截至2023年末，深圳担保集团委托贷款账面价值为112.19亿元（含53.15亿元平稳基金委托贷款），较上年末减少28.92%，主要原因是当年共济专项基金到期归还导致委托贷款资金量下降，且深圳担保集团进一步降低费率、主动优化业务结构使得当年委托贷款投放减少。

深圳担保集团小额贷款业务由子公司中小担小贷经营，主要为中小企业和个人提供小额贷款融资服务，客户主要为现有的担保业务客户，另有少量客户为自营团队自主开发，贷款期限集中在1年以内，主要是为担保客户提供相配套的短期融资服务。2023年来中小担贷款大力推动小额贷款ABS业务的组包发行，积极开拓股票质押、消费快贷等产品市场，带动小贷业务规模增长，截至2023年末小额贷款账面价值107.73亿元，同比增加21.34%。

截至2023年末，深圳担保集团资产总额为411.96亿元，以货币资金、委托贷款和小额贷款为主。2023年末货币资金账面规模为55.25亿元，主要为银行存款。由于共济专项基金到期归还导致资金量减少，同时深圳担保集团主动优化调整业务结构，降低委托贷款投放力度，截至2023年末委托贷款账面价值合计112.19亿元，较上年末减少28.92%，已计提减值准备9.03亿元。截至2023年末，深圳担保集团发放贷款及垫款账面价值为107.73亿元，主要为中小担贷款发放的小额贷款，较上年末增长21.34%，已计提减值准备1.52亿元。深圳担保集团信贷类业务投放对象多为民营上市企业及中小微企业，且近年小贷业务规模快速扩张，在宏观经济增长承压、资本市场波动较大的背景下，需关注信贷业务潜在风险。

表12 深圳担保集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	411.96	400.36	331.24
货币资金	55.25	63.12	63.59
应收代偿款净额	3.06	2.95	2.30
所有者权益合计	247.18	202.24	195.08

营业收入	26.16	26.43	25.17
净利润	14.11	16.60	17.51
净资产收益率	6.28%	8.36%	9.26%
当期担保代偿率	0.02%	0.09%	0.05%
累计代偿回收率	55.57%	59.89%	61.60%
拨备覆盖率	359.49%	314.37%	344.42%

资料来源：深圳担保集团 2021-2023 年审计报告及深圳担保集团提供，中证鹏元整理

截至2023年末，深圳担保集团负债总额为164.77亿元，同比减少16.83%，主要原因系原借入的42.34亿元政府共济专项资金到期归还，目前负债构成主要包括银行借款、ABS负债、应付债券。具体来看，2023年末深圳担保集团短期借款账面价值为32.96亿元，同比增加10.93%，主要为信用类借款；中小担贷款发行的优先级ABS负债账面价值41.39亿元，同比大幅增长103.75%，其底层资产为中小担贷款发放的部分小额贷款。截至2023年末，深圳担保集团应付债券账面价值合计59.98亿元，同比变动不大。

截至2023年末，深圳担保集团所有者权益合计247.18亿元，包括实收资本139.88亿元，资本公积34.52亿元，未分配利润38.40亿元；所有者权益规模同比增长22.22%，主要是因为2023年获得股东货币增资40.00亿元，其中25.83亿元计入实收资本，14.17亿元计入资本公积。

2023年深圳担保集团实现营业收入26.16亿元，同比变动不大。其中小贷业务规模的增长带动资金类业务收入上升；由于下调业务费率，当年保函收入有所下降。同年，深圳担保集团实现净利润14.11亿元，同比减少2.49亿元，净资产收益率为6.28%，同比下降2.08个百分点，主要受当年营业成本中资金费用同比增加1.13亿元、担保业务奖补收入和投资收益同比分别下降0.63亿元和0.50亿元的综合影响所致。整体来看，深圳担保集团盈利能力较好。但在宏观经济承压背景下，信贷类资产存在质量变化的风险，或对未来利润造成一定影响。

表13 近年深圳担保集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
资金类业务收入	16.71	16.05	13.89
保函收入	5.45	5.58	4.83
发债担保收入	1.89	2.09	2.93
贷款担保收入	1.20	0.89	1.90
风险补偿及追偿收入	0.16	0.75	0.34
咨询服务费及其他收入	0.76	1.07	1.28
营业收入合计	26.16	26.43	25.17
投资收益	0.53	1.53	1.43

资料来源：深圳担保集团 2021-2023 年审计报告、深圳担保集团提供，中证鹏元整理

截至2023年末，深圳担保集团控股股东为深投控，实际控制人为深圳市国资委。深圳市经济和财政实力雄厚，产业基础良好，近年持续推出相关政策支持担保行业稳健发展。2019年9月，深圳市人民政府明确由深圳担保集团和深圳市高新投集团有限公司两家市属国有融资担保机构承担深圳市民营企业千亿

发债计划具体业务，并由深圳市财政局向深圳担保集团和深圳市高新投集团有限公司各注资50亿元，同时牵头完善两家融资担保机构绩效考核评价体系，助力深圳市各民营企业降低融资成本。2022年3月深圳市地方金融监督管理局在此通知的基础上，结合市内融资担保行业发展实际情况，推出了《深圳市2022年国家中小企业发展专项资金小微企业融资担保业务降费奖补政策申报指南》，对符合申报条件的融资担保公司进行分档补贴奖励，引导更多金融资源配置到小微企业。此外，深投控作为深圳市政府重要的资本投资主体，其经营范围涵盖银行、证券、保险、基金、担保等金融和类金融股权的投资与并购等，综合实力很强，能在业务协同、资金等方面给深圳担保集团提供相应支持。深圳担保集团作为深圳市重要担保机构之一，近年来持续获得政府和股东给予的多方面支持。

综上，深圳担保集团为深圳市主要担保机构，资本实力很强，货币资金较为充足。但中证鹏元也关注到，深圳担保集团融资担保业务及资金业务客户中包含较多民营企业，相关资产存在一定代偿风险和潜在违约风险。经中证鹏元综合评定，深圳担保集团主体信用等级AAA，评级展望稳定。本期债券由深圳担保集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

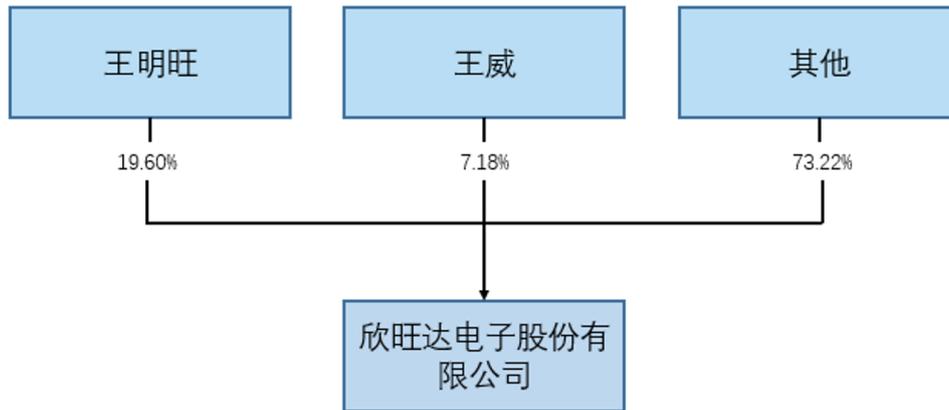
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	200.09	178.69	184.36	193.54
应收账款	142.74	160.79	119.46	124.48
流动资产合计	468.89	451.37	417.71	451.49
固定资产	192.83	197.58	134.37	110.80
在建工程	91.76	81.25	106.01	80.41
非流动资产合计	434.35	421.86	374.90	293.45
资产总计	903.24	873.23	792.61	744.94
短期借款	102.97	86.72	88.20	83.65
应付票据	84.21	72.09	43.55	80.08
应付账款	167.45	177.76	147.64	151.65
一年内到期的非流动负债	30.68	37.55	21.41	29.46
流动负债合计	416.12	403.69	327.65	390.07
长期借款	86.79	70.51	66.67	37.26
应付债券	0.00	0.00	3.99	3.88
长期应付款	19.08	18.94	18.14	15.38
非流动负债合计	167.27	150.27	140.52	91.81
负债合计	583.39	553.96	468.17	481.88
总债务	330.76	293.12	251.60	251.89
其中：短期债务	218.30	196.43	153.16	193.19
长期债务	112.46	96.69	98.44	58.70
所有者权益	319.85	319.27	324.45	263.07
营业收入	122.89	560.21	478.62	521.62
营业利润	1.10	7.98	1.69	4.20
净利润	0.29	5.20	3.31	7.58
经营活动产生的现金流量净额	15.27	32.90	36.18	5.59
投资活动产生的现金流量净额	-23.44	-60.62	-53.61	-97.60
筹资活动产生的现金流量净额	20.78	-14.39	42.75	148.81
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	45.14	33.53	36.67
FFO（亿元）	--	29.11	18.48	22.58
净债务（亿元）	117.49	117.02	62.46	65.65
销售毛利率	16.88%	15.18%	14.60%	13.84%
EBITDA 利润率	--	8.06%	7.01%	7.03%
总资产回报率	--	1.75%	1.17%	1.87%
资产负债率	64.59%	63.44%	59.07%	64.69%
净债务/EBITDA	--	2.59	1.86	1.79

EBITDA 利息保障倍数	--	6.25	4.17	5.14
总债务/总资本	50.84%	47.87%	43.68%	48.91%
FFO/净债务	--	24.88%	29.59%	34.39%
经营活动现金流净额/净债务	12.95%	28.12%	57.92%	8.51%
速动比率	0.93	0.93	1.06	0.90
现金短期债务比	0.99	0.97	1.32	1.04

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）深圳担保集团控股股东为深投控，实际控制人为深圳市国资委，深圳担保集团业务范围覆盖融资担保、债券增信、工程保函、小额贷款、商业保理、融资租赁等，承担扶持区域中小微企业发展、破解中小微企业融资难题的重要职能。中证鹏元认为在深圳担保集团面临债务困难时，深圳市政府提供支持的意愿强；同时，中证鹏元认为深圳市政府提供支持的能力很强，近年来持续获得深圳市政府给予的多方面支持；因此在深圳担保集团个体信用状况的基础上上调 2 个级别。

附录四 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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

债务人主体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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号