



2022年珠海冠宇电池股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024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.

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年珠海冠宇电池股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024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
冠宇转债	AA	AA

评级观点

该评级结果是考虑到：珠海冠宇电池股份有限公司（以下简称“珠海冠宇”或“公司”，股票代码：688772.SH）是消费类聚合物软包锂离子电池领域主要供应商之一，保持一定规模优势和技术实力，客户质量较高且合作稳定，2023年以来优势主业消费类电池业务表现稳健，经营活动现金流持续净流入。同时中证鹏元也关注到，公司研发及管理支出、资产折旧等对利润侵蚀较大，动力及储能电池板块业务尚处于开发期仍持续亏损；客户集中度较高且部分电池模组厂加大电芯自供不利于公司业务拓展，以及持续资本投入带来债务增加，偿债压力加大等风险因素。

评级日期

2024年06月11日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	214.88	215.08	198.08	163.36
归母所有者权益	69.72	69.74	66.32	62.98
总债务	83.40	80.57	74.02	44.85
营业收入	25.49	114.46	109.74	103.40
净利润	-0.36	1.97	0.58	9.45
经营活动现金流净额	6.18	26.03	18.81	19.88
净债务/EBITDA	--	1.91	1.95	0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	8.67	16.78	72.30
总债务/总资本	53.72%	52.70%	52.61%	41.60%
FFO/净债务	--	34.87%	42.40%	122.09%
EBITDA 利润率	--	17.83%	14.06%	21.39%
总资产回报率	--	1.38%	-0.11%	8.47%
速动比率	0.82	0.82	0.97	0.79
现金短期债务比	1.11	1.09	1.41	0.96
销售毛利率	24.66%	25.17%	16.87%	25.15%
资产负债率	66.56%	66.37%	66.34%	61.45%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

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

优势

- **公司在消费类聚合物软包锂离子电池方面维持规模优势，客户优质且较稳定。**公司是全球消费类聚合物软包锂离子电池（以下简称“消费类电池”）主要供应商之一，产品主要应用于笔记本电脑及手机，2023 年优势主业消费类电池收入保持稳步增长，公司在笔记本电脑及平板电脑、手机锂离子电池出货量的全球排名分别维持第二名和第五名，市占率分别为 31.10%和 8.18%。在上述主要应用领域公司持续积累了较多终端品牌客户，并与惠普、联想、苹果、小米等优质客户保持稳定合作关系。
- **公司在锂电池领域具备一定的技术实力，且为维持市场竞争优势，公司持续加大研发并取得较好成效。**2023 年以来公司持续加大高电压快充体系新材料开发、第五代闪充平台开发、第四代高安全平台技术研发、第三代汽车低压电池系统（PACK+BMS）等方面的研发投入并取得较好成效，当期新增发明专利 180 个，多个研发项目获广东省级奖，新增苹果手机电池订单批量出货。同时公司在汽车低压锂电池方面亦取得进展，陆续获得上汽、智己、捷豹路虎等多家国内外知名车企的认可并获得多个车型项目定点函，其中部分已于 2023 年量产。
- **公司营运效率提升，经营净现金流表现较好。**公司对上游原材料和工程、设备供应商议价能力较好，2023 年应付供应商的账期延长，同时存货周转加快亦带动营运效率提升。此外，公司经营活动持续大额净流入，2023 年受益材料价格下降采购支出减少，收入增长带来回款增加，净流入规模进一步上升。

关注

- **大量的研发支出及管理费用等对公司利润侵蚀较大，未来盈利受新增资产折旧等影响仍存在不确定性。**2023 年公司研发及管理费用均大幅增长，受此影响公司期间费用率快速上升至 22.33%，对盈利影响较大。考虑到公司动力及储能电池领域仍有较大规模的资本投入，但目前该业务处于初期持续亏损，未来自建工厂完工后若产能利用率持续较低，新增资产折旧或进一步侵蚀公司利润。
- **公司客户集中度较高，且部分电池模组客户（简称 PACK 厂）加大电芯自供比例，对公司形成潜在竞争。**2023 年公司前五大客户销售占比 53.47%，其中前两大客户均系 PACK 厂，近年来公司向下游 PACK 业务延伸的同时，部分 PACK 厂客户亦持续布局上游电芯环节，产业链上下游呈现加速融合趋势，市场竞争加剧。虽然电芯的供应由公司与终端客户协商确定，但 PACK 厂加大电芯自供比例，仍可能对公司电芯的供货份额形成一定替代。此外，公司与终端客户签署的供货合同中包含较严格的销售定价条款，公司议价能力较弱，应收账款对营运资金形成较大占用。
- **公司存货占比较大且原材料价格波动剧烈，面临一定的存货跌价风险。**2023 年以来主要原材料价格震荡下行，公司对存货继续计提较多跌价准备，当期形成存货跌价损失及合同履约成本减值损失金额为 2.68 亿元。考虑到公司材料成本的比重很高，原材料价格未来仍可能存在较大波动，而公司存货规模较大且占资产比重较大，仍可能面临一定的跌价风险。
- **公司负债率较高，债务规模持续增加且短期占比提升，偿债压力加大。**2023 年以来公司短期借款增加，总体债务规模持续增加，截至 2024 年 3 月末短期债务占比超过 50%，资产负债率达到 66.56%；此外，公司主要在建项目仍需较大规模资本投入，部分项目资金预计依赖银行借款等外部融资解决，未来公司债务规模或进一步上升，整体偿债压力加大。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司消费类锂电池领域具有一定技术实力和较大市场份额，积累了相对稳定且优质的客户，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	943.55	792.61	215.08	156.69
营业收入	487.84	478.62	114.46	69.32
净利润	45.20	3.31	1.97	0.66
销售毛利率	17.04%	14.60%	25.17%	16.51%
资产负债率	59.72%	59.07%	66.37%	64.15%
研发投入占比	5.88%	5.66%	10.05%	5.48%

注：以上各指标均为 2023 年末/2023 年数据。

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
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。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了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。

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
冠宇转债	30.8904	30.8899 ¹	2023-5-25	2028-10-24

¹ 该余额截至 2024 年 6 月 6 日。

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年10月24日发行6年期30.8904亿元冠宇转债，募集资金计划用于聚合物锂离子电池叠片生产线建设项目、珠海生产线技改及搬迁项目、锂离子电池试验与测试中心建设项目以及补充流动资金。截至2023年12月31日，冠宇转债募集资金专项账户余额为128,664.90万元。

三、发行主体概况

2023年以来公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2024年3月末公司实际控制人仍为徐延铭，其通过公司控股股东珠海普瑞达投资有限公司（以下简称“珠海普瑞达”）持有公司17.83%的股份，同时，珠海普瑞达通过与珠海普瑞达二号投资有限公司、珠海际宇投资合伙企业（有限合伙）等9名股东构成一致行动人，合计持有公司30.20%股权，股权结构图参见附录二。

2023年公司通过控股子公司浙江冠宇电池有限公司（以下简称“浙江冠宇”）新设四家子公司，具体详见下表1。截至2023年末，公司合并范围的子公司共19家，具体如附录四所示。

表1 跟踪期内公司新增纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	间接持股比例	主营业务	合并方式
珠海冠宇投资有限公司	50,000.00	73.69%	投资	新设
德阳冠宇新能源有限公司	10,000.00	73.69%	电池制造	新设
广州冠宇储能电池系统有限公司	500.00	73.69%	电池技术服务	新设
杭州冠宇储能能源技术有限公司	100.00	37.58%	电池销售	新设

资料来源：公司2023年年报、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周

期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

锂电池产业链企业产能布局超前，叠加下游传统消费电子趋于稳定、新能源汽车销量增速下降，2023年以来锂离子电池出货量增速放缓，行业竞争加剧，上游原材料价格大幅下降。目前消费锂电行业集中度较高、竞争激烈，具备技术及产能优势的电池厂商更具优势

锂离子电池根据下游应用领域主要分为消费锂电、动力电池以及储能电池。其中消费类电池产品包括电芯及PACK，应用领域涵盖笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能穿戴设备、消费类无人机、智能清洁电器、电动工具等领域；动力类电池产品包括电芯、模组、PACK和系统，主要应用于汽车、行业无人机、电动摩托等领域；储能类电池产品包括电芯、模组、PACK、RACK和储能系统，主要应用于家用储能、通讯备电等领域。2023年动力、储能型、消费锂电池产量分别为630GWh、206GWh、49GWh，同比增速分别为31%、58%、3%。

消费锂电市场趋于成熟，传统消费电子领域需求总体稳定，新兴电子领域保持增长但贡献有限。软

锂离子电池已成为全球消费类锂离子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%。2023年受经济环境低迷以及消费者需求下降等影响，传统消费电子产品出货量继续下降。根据分析机构Canalys发布的报告，2023年全球笔记本电脑出货量约1.95亿台，同比下降13%；全球智能手机出货量约11.4亿台，同比下降4%。根据IDC发布市场研究报告，预计随着全球经济环境的改善，2024年全球智能手机和个人电脑有望迎来复苏。但长期看，以手机和笔记本电脑为代表的传统消费电子产品已进入存量市场且锂电渗透率高，传统消费电子领域的锂电需求预计整体保持稳定。随着锂离子电池应用边界持续扩宽，未来市场增长点或主要来源智能家居、智能穿戴、AR&VR等新兴电子领域的需求拉动。根据物联网（IoT Analytics）预测，到2025年预计将有超过270亿台联网设备。不过相较传统消费电子市场而言，新兴领域较为分散且市场总量较小，对锂电需求的增量贡献预计有限。

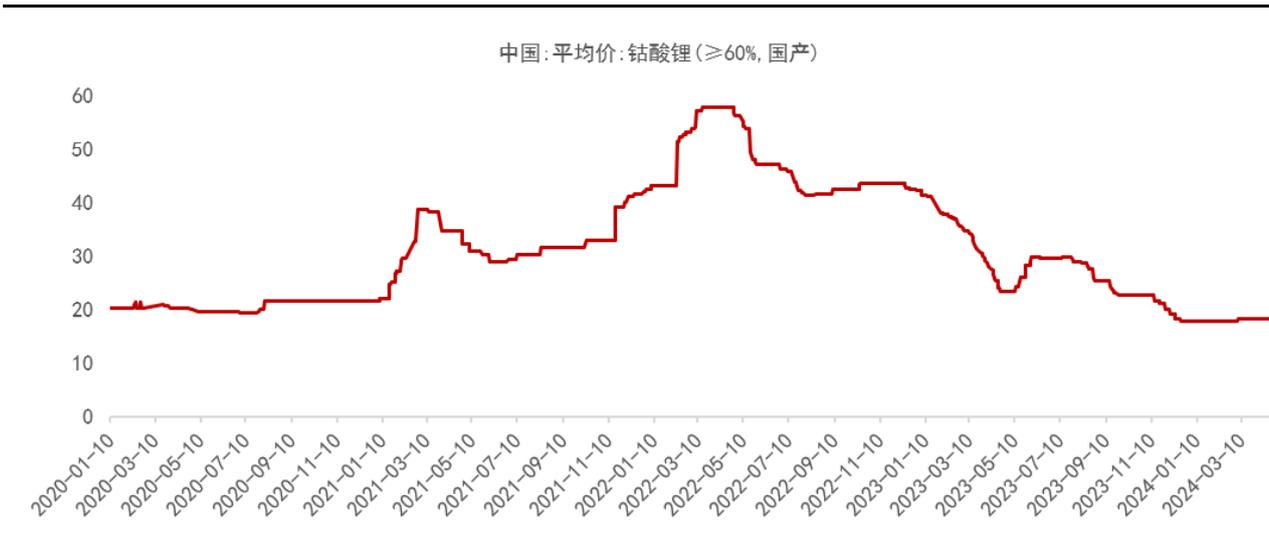
动力电池受益下游新能源汽车需求驱动仍有一定的增长空间，但增速有所放缓。根据 EVTank 数据显示，2023 年全球新能源汽车销量达到 1,465.3 万辆，同比增长 35.4%，其中中国新能源汽车销量达到 949.5 万辆，占全球销量的 64.8%，带动 2023 年全球动力电池装机量达 705.5Wh，同比增长 38.6%，增速较 2022 年有所放缓。根据中汽协数据，预计国内 2024 年新能源车销量约 1,149 万辆，渗透率达 37%；2024 年一季度我国新能源汽车销量达 209 万辆，占汽车销售总量的 31.10%。根据 Canalys 预计 2024 年全球新能源车销量可达 1,797 万辆，其中美国销量增速达 40%，欧洲销量增速达 15%，预计未来动力电池装机量仍将呈现持续增长。2023 年我国动力电池装机量保持增长，但增速有所放缓。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2023 年中国锂电池出货量为 886GWh，同比增长 35%。随着全球新能源汽车渗透率的提升和储能市场的快速发展，GGII 预计 2024 年国内锂电池市场出货将超 1TWh，其中动力电池出货有望超 800GW。

储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。近年来可再生能源占比不断提升，而其存在发电波动和与用电曲线不匹配的特点催生了对储能锂电的需求。国家政策大力推动储能发展，国家发改委、国家能源局联合发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，明确提出主要目标是到 2025 年实现新型储能装机规模达 3,000 万千瓦以上，2030 年实现新型储能全面市场化发展。根据研究机构 EVTank、伊维经济研究院联合中国电池产业研究院发布的白皮书统计数据显示，2023 年全球储能电池出货量达到 224.2GWh，同比增长 40.7%，其中中国企业储能电池出货量为 203.8GWh，占全球储能电池出货量的 90.9%。根据 GGII 预测，至 2025 年中国储能锂电池出货量有望达到 430GWh，年均复合增长率达 50%左右。

原材料方面，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。2023年以来正极所用磷酸铁锂和三元材料、

电解液所用六氟磷酸锂、负极用人造石墨均呈现较大回落，最上游的碳酸锂从最高的60万/吨跌至10万/吨附近。消费锂电成本占比最高的钴酸锂自2022年4月近60万元/吨高位以来步入下行周期，2024年价格已降至20万元/吨以下，2023年全年成本较2022年显著下降，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。

图 1 2022 年下半年以来钴酸锂价格大幅下降（单位：万元/吨）



资料来源: wind, 中证鹏元整理

从竞争格局来看，全球消费锂电行业集中度较高、竞争激烈，内资企业主要包括珠海冠宇、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能、鹏辉能源等。相比于日韩系企业，我国锂离子电池行业起步较晚，但在国家产业政策大力支持以及下游应用市场快速发展的推动下，国内锂离子电池产业发展迅速。目前，三星、LG等韩系企业逐渐将发展重心转向动力锂电领域，未来市场份额预计将不断向ATL、珠海冠宇等具备资本实力及产能优势的头部厂商集中，行业头部企业之间的竞争预计日趋激烈。此外，消费锂电行业技术迭代较快，行业内持续创新能力弱的中小型企业，生存空间将会逐步被压缩。

五、经营与竞争

公司是全球消费类电池主要供应商之一，并积累了较多优质且稳定的客户，2023年以来消费类锂电池业务收入保持稳健增长，但客户集中度仍较高，且面临电池模组客户的潜在竞争。公司持续布局的动力电池板块2023年已实现部分车企定点项目批量出货，该板块收入规模仍较小且盈利不佳。未来公司资本开支仍较大，需关注动力及储能电池领域未来的市场拓展及产能消化情况

公司主要从事消费类软包电池的研发、生产和销售，下游领域主要为笔记本电脑及智能手机等。2023年以来受益传统优势领域笔记本电池类收入保持稳定以及手机领域新客户量产等，消费类电池业务收入保持稳步增长，且受原材料价格下降、外销带来的汇兑收益等影响，当期毛利率回升至27.60%。近

年来公司在动力及储能领域持续扩张，2023年动力及储能类业务收入呈现较快增长，但收入规模仍较小，毛利率有所提升但仍为负。其他业务收入主要为废品废料及原材料销售收入，当期收入同比下降主要系材料价格下降导致。2024年1-3月公司营业收入实现25.49亿元，同比增长7.23%，毛利率24.66%，保持相对稳定，但由于研发投入、管理支出等规模较大，净利润出现小幅亏损。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电池	104.80	91.57%	27.60%	100.65	91.72%	18.62%
其中：笔记本电脑类电池	66.11	57.76%	29.98%	65.43	59.62%	21.37%
手机类电池	34.28	29.95%	23.67%	30.48	27.77%	14.37%
其他消费类	4.41	3.86%	22.36%	4.73	4.31%	7.95%
动力及储能类电池	5.48	4.78%	-15.05%	3.97	3.62%	-30.84%
其他业务收入	4.18	3.65%	17.17%	5.12	4.67%	19.46%
合计	114.46	100.00%	25.17%	109.74	100.00%	16.87%

注：1、其他业务收入主要为废品、废料及原材料销售收入。2、公司动力及储能类电池目前主要定位汽车低压电池。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为全球消费类电池主要供应商之一，公司在笔记本电脑、手机等领域积累了一批稳定优质的客户，2023年以来主要客户订单稳定叠加新客户量产，公司收入保持增长；同时公司客户集中度仍较高，且在产业链加速融合趋势下，公司部分电池模组客户持续提升电芯自供比例，未来或对公司电芯供货份额产生一定不利影响

公司消费类电池主要应用于笔记本电脑和手机两大领域，长期以来公司在笔记本领域的规模优势较为明显，市占率较高。经过多年经营，公司在笔记本领域积累了惠普、联想、戴尔、苹果、华硕、宏碁、微软、亚马逊等一批品牌客户，在部分终端品牌客户的供货份额较高。2023年在终端出货量下滑的低迷之际，公司笔电类（含笔记本电脑、平板电脑）产品销量保持微幅增长，单价保持稳定，当期实现收入66.11亿元，同比增长1.04%。根据Techno Systems Research统计报告，2023年公司笔记本电脑及平板电脑锂离子电池的市场占有率为31.10%，与2022年基本持平，全球排名第二。

公司在手机领域持续拓展新客户，2023年取得较好成效，市场占有率提升。公司与原有客户小米、OPPO、vivo、联想、中兴等智能手机厂商持续开展深度合作的同时持续拓展新客户，2023年首次实现苹果手机电池产品量产。2023年公司手机类产品销量增幅较快，当期实现收入34.28亿元，同比增长12.44%。根据Techno Systems Research统计报告，2023年公司智能手机锂离子电池的市场占有率为8.18%，同比增加0.75个百分点，全球排名第五。

除笔记本电脑和手机两大领域之外，公司还积极拓展新兴消费类电子领域，如智能穿戴设备、无人机、智能清洁电器、电动工具等，在新兴领域持续推进客户开拓的同时亦不断优化产品结构，2023年其

他消费类电池产品实现收入4.41亿元。

此外，公司积极布局动力及储能领域，产品主要应用于汽车低压系统、行业无人机等。其中汽车低压锂电池主要面向新能源车企，此类电池寻求差异化竞争，区别于汽车主驱大电池，目前公司已获得上汽、智己、捷豹路虎等多家国内外知名车企的认可，并获得多个车型项目定点函。2023年受益部分定点项目已批量出货，公司在动力及储能领域的销量及收入快速增长，实现收入5.48亿元，同比增长37.92%；在盈利方面，受新车型短期内尚未形成规模效应且市场价格竞争激烈，叠加公司在动力及储能领域持续资本投入带来的折旧摊销费用较高等综合因素的影响，公司动力及储能业务仍处于亏损状态，但亏损幅度较上年收窄，公司在成本控制方面取得了一定进展。

表3 公司消费类电池产品销售情况

产品	项目名称	2023年	2022年
笔记本电脑类电池	销售金额（亿元）	66.11	65.43
	销售数量（亿只）	2.20	2.16
	平均单价（元/只）	30.04	30.35
手机类电池	销售金额（亿元）	34.28	30.48
	销售数量（亿只）	0.94	0.82
	平均单价（元/只）	36.29	37.24
其他消费类电池	销售金额（亿元）	4.41	4.73
	销售数量（亿只）	0.16	0.22
	平均单价（元/只）	27.02	21.85
产销率		94.93%	104.58%

注：PACK产品包含多只电芯，折算为实际电芯数计算。

资料来源：公司提供

公司相对终端客户的议价能力较弱。公司产品包括电芯及加工之后的PACK产品，其中PACK产品直接向小米、HP等终端客户销售；对于电芯产品，公司与终端客户签订长期框架协议，并对产能份额、销售数量等交易条件进行定期协商，新普科技²、欣旺达等PACK厂则在公司与终端客户协商确定的交易条件下向公司采购电芯，电芯的销售价格、货款账期等具体交易条款由PACK厂与公司协商确定。并且由于公司与部分笔电及智能手机终端客户签署的供货协议中包含持续降价或最优惠价格及审计核价等价格不利条款，相对终端品牌客户而言，公司议价能力较弱。

收入占比看，公司电芯产品销售占比较高，不过近年来公司在一站式锂电池解决方案的战略导向下，PACK产品销售占比上升。2023年消费类电芯PACK自供比例为35.44%，同比上升7.00个百分点，未来仍可能进一步提升，此举有利于公司产品利润最大化。但与此同时，我们关注到，部分PACK厂如欣旺达，近年来亦加大布局上游电芯环节，产业链上下游呈现加速融合趋势，市场竞争加剧。虽然电芯的供

² 该客户为台湾上市公司 AES-KY（证券代码：6781.TW），主要从事各类电池模组的生产制造

应由公司与终端客户协商确定，但PACK厂加大电芯自供比例，对公司电芯供货份额仍可能造成一定替代。

从2023年前五大客户供应情况看，公司继续维持与原优质客户较为稳定的合作关系，当期前五大客户销售金额占营收比重53.47%，客户集中度仍较高，未来若单一客户减少公司供货份额，将对公司业绩造成一定不利影响。

此外，公司一般向主要客户提供一定期限的应收账款信用账期，受此影响，公司存在较大规模的应收账款，对公司营运资金形成了一定占用。

表4 2023年公司前五大客户名单

客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比重（%）
客户一	170,678.31	14.91
客户二	141,676.13	12.38
客户三	108,781.61	9.50
客户四	107,822.69	9.42
客户五	83,062.42	7.26
合计	612,021.16	53.47

资料来源：公司提供

市场结构方面，公司产品以外销为主，需关注汇率波动对销售毛利率及净利润的影响。2023年公司外销收入占主营业务收入的比重维持64.81%，主要以美元结算，集中在国内保税区。公司外销订单交货周期一般在6周左右，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，公司向外销客户提供了一定期限的信用账期，外币应收款项折算汇兑损益亦对公司利润水平造成影响。2023年受益美元升值影响，公司获得汇兑收益0.67亿元。

表5 按区域构成的主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	38.80	35.19%	16.42%	37.01	35.38%	6.88%
外销	71.47	64.81%	30.40%	67.61	64.62%	22.14%
合计	110.28	100.00%	25.48%	104.62	100.00%	16.74%

资料来源：公司 2022-2023 年年报

2023年以来公司核心产品消费类电池整体产能利用率维持稳定；动力和储能类锂电池板块正处于产能释放初期，产能利用率低，同时在建项目仍需较多资本投入，未来仍存在一定的产能消化风险

2023年公司位于珠海生产基地扩产项目部分产线投入生产，带来消费类锂电池产能增加，叠加新客户订单放量，带动消费类电池产量提升，消费类电池整体产能利用率维持稳定，未来仍有提升空间。此外，公司在动力及储能类电池领域持续扩产，产能处于爬坡阶段，目前的产能利用率尚未达到预期水平，虽然部分车企定点项目已批量下单，但整体产能利用率仍较低，当期动力电池业务板块持续亏损。

表6 公司锂电池产能及生产情况

产品类别	项目名称	2023年	2022年
锂离子电池	产能（亿只）	6.56	5.69
	产量（亿只）	3.50	3.08
	产能利用率	53%	54%
其中：消费类电池	产能（亿只）	6.45	5.66
	产量（亿只）	3.46	3.05
	产能利用率	54%	54%
动力及储能类电池	产能（万只）	1,145.33	307.03
	产量（万只）	361.97	277.24
	产能利用率	32%	90%

注：1、PACK 产品包含多只电芯，折算为实际电芯数计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司继续保持扩产态势，当期资本支出32.97亿元（购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金），与上年基本持平。未来公司仍有较大规模的资本开支，资金来源相对明确，融资压力一般。截至2023年末，公司仍有较多在建项目，主要资金投向为浙江百步动力电池基地建设以及珠海消费类电池新增产线。其中浙江百步项目建设资金主要来源银行项目贷款且已与银行对接；珠海基地项目已完成厂房建设，未来主要系产线建设及设备购买，资金来源为IPO和可转债募集资金。

关注公司动力电池领域的产能消化及盈利情况。考虑到公司在动力及储能类电池领域持续扩产，未来新增产能增幅较大，且动力电池市场竞争格局较为稳定，业内主要厂商已充分预判其高增长前景而大规模扩充产能，公司作为新进入者，虽然以差异化竞争聚焦汽车低压电池，但该领域的行业竞争态势亦相当激烈，未来大量新增产能投入生产后若公司市场拓展不及预期，仍存在一定的产能消化风险，同时主要在建项目建成后固定资产及折旧规模将大幅增加，进而可能带来盈利下滑的风险。

表7 截至 2023 末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	计划投资	已投资	地址	定位
浙江聚合物锂离子电池建设项目（百步）	4GWH	24.50	10.28	浙江百步	动力类
珠海聚合物锂电池生产基地建设项目**	电芯 1.55 亿只	20.90	11.11	广东珠海	消费类
聚合物锂离子电池叠片生产建设项目*	电芯 3,600 万只	14.29	4.53	广东珠海	消费类
重庆五厂锂电芯生产建设项目	-	9.55	6.82	重庆万盛	消费类
浙江聚合物锂离子电池建设项目	2.5GWH	8.90	6.67	浙江嘉兴	动力类
重庆高功率聚合物锂离子电池项目	-	5.98	3.05	重庆万盛	动力类
锂离子电池试验与测试中心建设项目*	不涉及新增产能	4.54	2.67	广东珠海	消费类
珠海生产线技改及搬迁项目*	不涉及新增产能	4.41	1.88	广东珠海	消费类
研发中心升级建设项目**	不涉及新增产能	4.07	2.61	广东珠海	消费类

合计	97.14	47.01
----	-------	-------

注：“*”表示该项目为本期债券募投项目，“**”表示该项目为IPO募投项目。

资料来源：公司提供

2023年受益主要原材料钴酸锂价格下降且产业链价格传导滞后、以及营运效率提升等因素综合影响，公司主营业务毛利率大幅回升，但随着产业链价格传导充分之后，未来材料降价带来的短期红利或逐步减少，公司毛利率或存在波动

公司营业成本主要由直接材料构成，材料成本变动对公司盈利影响较大。2023年公司直接材料占营业成本的比重为71.84%，主要原材料包括钴酸锂、隔膜、石墨、铝塑包装膜等通用物料，以及温度保险丝、保护板、电解液等专用物料，针对钴酸锂、隔膜、铜箔等价格波动较大的原材料，公司主要通过按季度与客户协商调整销售定价并将原材料价格波动向下游传导，下游对销售价格的调整存在一定时滞。2023年钴酸锂价格持续下降，当期公司在产量增长情况下，直接材料采购成本同比下降9.15%，材料成本下降带动公司当期主营业务毛利率大幅提升8.74个百分点至25.48%。但拉长周期看，由于公司在客户端议价能力较弱，未来随着原材料价格在产业链各环节的充分传导，材料成本下降带来的毛利空间将收窄，公司毛利率或受到影响。

公司供应商集中度不高，且对上流的占款能力持续提升，经营效率表现较好。2023年向前五大供应商采购金额占采购总额的比重为25.81%；公司原材料以国产为主，以外币结算的原材料采购金额较少。在结算方面，供应商通常给予公司一定期限的信用账期，且公司具备一定规模优势，对上游原材料和工程、设备供应商议价能力较好。2023年主要原材料价格持续下降，行业去库存周期下，上游材料供应商的议价能力被削弱，公司对上游的占款能力进一步提升，公司对上游供应商的整体付款周期延长。此外，下游回款周期相对较短，叠加公司持续推进精细化管理，存货周转速度提升。综合影响下，公司经营效率表现较好，净营业周期持续维持在低水平。

表8 公司营运效率指标（单位：天）

项目	2023年	2022年	2021年
净营业周期	-4	17	12
存货周转天数	84	87	79
应收账款及应收票据周转天数	91	95	93
应付账款及应付票据周转天数	252	236	221

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司产品在锂电池领域具备较强的市场竞争力，为维持市场竞争优势，公司持续加大研发创新，2023年以来研发投入大幅增长并取得较好成效，不过大规模研发支出以及管理费用的大幅增加等导致公司期间费用率较高，对利润造成较大侵蚀

公司持续加大研发投入。2023年公司研发投入11.50亿元，同比增加46.95%，研发费用占营业收入的比重达10.05%，该比例在行业内处于较高水平。当期研发费用大幅增长，一方面系研发人员大幅增加

带来的薪酬费用上升，2023年末研发人员数量为3,504人，较上年末人数增长59.42%；另一方面，公司对高电压快充体系新材料开发、第五代闪充平台开发、第四代高安全平台技术研发、第三代汽车低压电池系统（PACK+BMS）等新项目研发投入较大，研发需求产生了较多的领料，导致研发材料及测试认证费增长。

公司持续研发投入取得较好成效，已形成大量专利，为公司业务提供良好的技术支撑。2023年，公司新增知识产权获得数617个，其中发明专利180个，截至2023年公司累计获得知识产权数1,905个，其中发明专利528个。公司研发的“安全大倍率充放电高能锂动力电池制备技术开发及产业化”、“高安全长寿命磷酸铁锂离子电池的研发及在储能领域的应用研究”项目荣获“2023年度广东省高新技术企业协会科学技术奖三等奖”，并被评为“广东省链主企业”、“广东省高性能聚合物锂离子电池封装工程技术研究中心”、“2023年广东省制造业企业500强”第55位等。此外，公司还牵头承担政府重大科研项目《广东省科技厅2019-2020年度省重点领域研发计划“新能源汽车”重大专项：准固态动力锂电池的研发与产业化应用》（项目周期为2019年11月-2023年10月）并取得一定进展。

除研发支出大幅增加之外，2023年公司管理费用亦大幅增加，当期管理费用12.63亿元，同比增长59.60%，主要系专业服务费、员工薪酬、折旧摊销等费用增加。受研发费用及管理费用的双高增长，当期公司期间费用率快速上升至22.33%，对公司盈利造成较大侵蚀。

表9 公司期间费用率指标

项目	2023年	2022年	2021年
期间费用率	22.33%	14.80%	13.21%
管理费用率	11.04%	7.21%	6.08%
销售费用率	0.42%	0.35%	0.42%
研发费用率	10.05%	7.04%	6.03%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

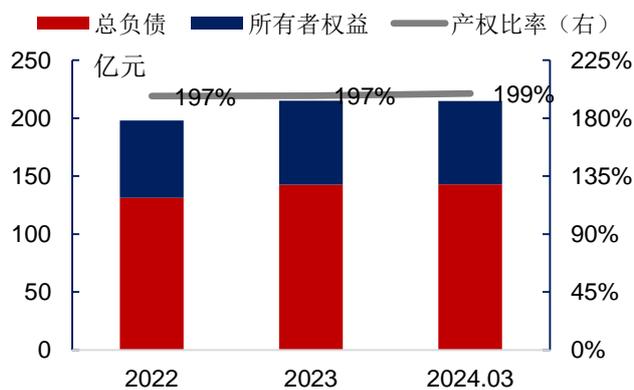
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计的2024年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增子公司4家。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模小幅增长，在建项目持续投入建设资金，期末在建工程和固定资产增幅较大，此外存货及应收账款占比仍较高，需关注存货跌价风险及应收账款回款情况，期末存在一定比例的受限资产影响流动性

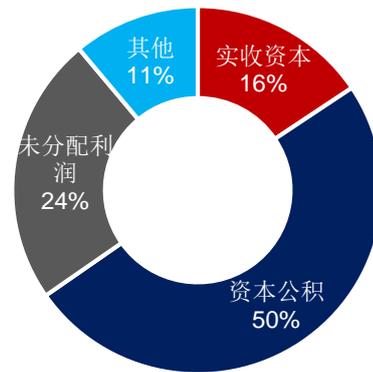
2023年末公司总资产小幅增长，资本结构保持稳定。其中所有者权益增加主要来源子公司浙江冠宇获得少数股东增资³、利润留存、以及股权激励确认股份支付费用增加资本公积等；同期公司新增融资以及经营性负债增加导致总负债规模上升，整体上权益对负债的保障程度保持稳定。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产结构稳定，期末资产仍主要由货币资金、应收账款、存货、在建工程和固定资产构成，符合行业特性，新增部分主要系扩产带动固定资产增加。公司货币资金余额较上年末保持稳定，主要为银行存款，受限货币资金为6.12亿元，为银行承兑保证金、信用证保证金和项目工程款保函保证金等。由于当期收入小幅增加，期末公司应收账款规模保持相对稳定，但余额仍较大且集中度较高，对营运资金形成较大占用，前五大应收账款余额占应收账款总余额的56.55%，账龄集中在0~6个月以内，应收账款占总资产比重较大，若未来经济形势恶化或者客户自身发生重大经营困难，公司将面临一定的坏账风险。

公司存货规模较大，对营运资金形成较大占用，且存在较大跌价风险。公司存货主要由原材料、库存商品、在产品及半成品构成，2023年以来存货规模呈小幅下降趋势，主要系主要原材料价格处于下降周期，公司减少原材料备货所致；当期由于原材料价格波动，公司新增计提存货跌价准备2.68亿元，同时转销存货跌价准备2.65亿元并相应冲减营业成本，截至2023年末公司存货跌价准备2.40亿元，考虑到主要原材料中钴酸锂等价格波动较大，未来仍需关注公司存货跌价风险。

公司在建工程主要为珠海消费类电池产线以及浙江百步动力电池产线，期末在建工程规模增加。固定资产主要为机器设备及厂房等，2023年末增加主要系珠海生产基地部分产线完工转为固定资产。值得注意的是，期末2.57亿元固定资产尚未办妥产权证书，主要系房屋建筑物办理产权资料尚未提交完整。

³ 2023 年，公司及子公司浙江冠宇少数股东对浙江冠宇合计出资 115,776.00 万元，公司对浙江冠宇享有的净资产份额发生变化，增加资本公积（股本溢价）9,333.12 万元。

截至2023年末，公司使用受限的货币资金、应收账款和固定资产等资产合计33.71亿元，在总资产中占比15.67%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.40	19.73%	42.51	19.76%	42.49	21.45%
应收账款	24.43	11.37%	28.55	13.27%	27.92	14.10%
存货	18.74	8.72%	19.51	9.07%	20.47	10.33%
其他流动资产	3.18	1.48%	2.85	1.32%	2.44	1.23%
流动资产合计	97.40	45.33%	97.04	45.12%	100.02	50.49%
固定资产	74.46	34.65%	76.05	35.36%	57.58	29.07%
在建工程	21.78	10.14%	20.31	9.44%	18.12	9.15%
递延所得税资产	6.78	3.15%	6.30	2.93%	4.90	2.47%
非流动资产合计	117.48	54.67%	118.04	54.88%	98.06	49.51%
资产总计	214.88	100.00%	215.08	100.00%	198.08	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

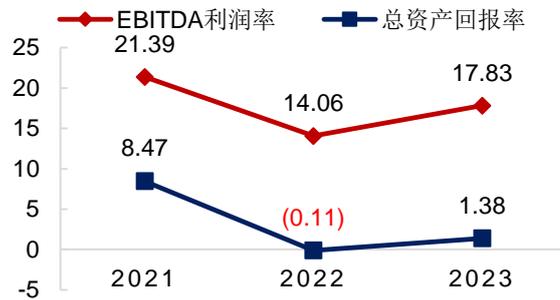
2023年公司受益原材料价格持续下降等因素，毛利率大幅提升，但大量研发支出及管理费用对利润的侵蚀较大，主营业务仍处于微利状态，未来公司盈利水平或受动力电池板块新增产能消化及市场拓展情况等影响存在不确定性

公司营业收入主要来自消费类锂电池产品，2023年以来受新客户订单量产影响，消费类锂电池销售量及收入保持一定增长，产能利用率维持上年同期水平。同时战略布局的动力类锂电池领域部分车企定点项目放量，收入呈现快速增长趋势但规模仍较小。

利润方面，2023年受益于原材料市场价格持续下降且价格传导滞后、以及运营效率提升、美元兑人民币汇率上升等综合因素影响，公司当期毛利率大幅提升，主要盈利指标EBITDA利润率、总资产回报率同比均出现回升。但由于公司持续投入大量研发费用及管理费用，二者对利润的侵蚀较大，公司主营业务处于微利状态，总资产回报率低，未来整体产能利用率仍有待提升。

考虑到原材料成本下降带来的短期红利受产业链价格充分传导，之后将逐步消退，未来主营业务毛利率或存在波动；此外公司动力及储能电池领域新增产能较多但利用率偏低，虽然2023年该业务板块亏损收窄但预计短期将持续对公司盈利形成拖累，未来动力及储能电池板块的业务拓展及产能消化仍存在不确定性。

图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营活动现金流表现良好，主要在建项目资金来源较为明确，资本投入资金尚充足；但2023年以来公司总债务持续增长，且短期借款占比上升，偿债压力加大

2023年以来公司债务规模持续增加，银行借款呈短期化，偿债压力加大。公司负债主要由银行借款、本期债券以及经营性负债构成，其中应付票据和应付账款为公司经营性负债，2023年以来公司与供应商的票据结算增加，短期借款持续增加，长期借款因一年内到期有所减少，应付债券系本期可转债，2023年以来极少转股，且因利息计提导致应付债券账面价值略有增加。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.37	13.55%	13.89	9.73%	9.93	7.55%
应付票据	16.78	11.73%	18.92	13.26%	16.95	12.90%
应付账款	39.33	27.50%	43.92	30.77%	40.07	30.49%
一年内到期的非流动负债	8.25	5.77%	8.19	5.74%	6.43	4.89%
流动负债合计	95.48	66.76%	94.73	66.36%	81.92	62.35%
长期借款	11.40	7.97%	12.11	8.49%	14.03	10.67%
应付债券	27.48	19.21%	27.17	19.03%	26.20	19.94%
非流动负债合计	47.55	33.24%	48.03	33.64%	49.48	37.65%
负债合计	143.03	100.00%	142.76	100.00%	131.40	100.00%
总债务合计	83.40	58.31%	80.57	56.44%	74.02	56.33%
其中：短期债务	44.40	31.05%	41.01	28.73%	33.31	25.35%
长期债务	39.00	27.27%	39.56	27.71%	40.71	30.98%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

经营活动现金流表现良好，持续为大额净流入。2023年随着营收规模增长且主业及时回款，叠加原材料价格下降，材料采购支出减少，带动当期公司经营活动现金流净额增加，FFO同比小幅增加。

从杠杆状况来看，2023年公司负债率及净债务/EBITDA保持相对稳定，但由于债务增加导致利息支出上升，EBITDA对利息支出覆盖程度下降。

考虑到未来公司主要在建项目尚需较大规模的资本投入，其中动力及储能电池领域的项目建设资金将主要依赖银行借款等外部筹资，未来公司债务规模预计将进一步增加，偿债压力加大。

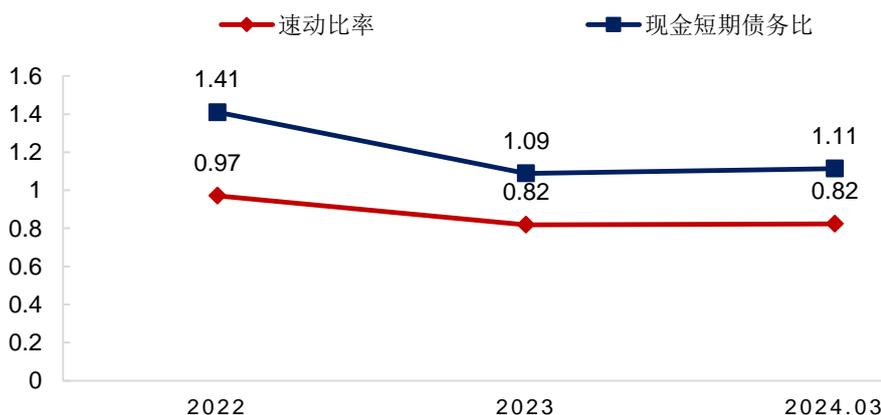
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	6.18	26.03	18.81
FFO（亿元）	--	13.55	12.74
资产负债率	66.56%	66.37%	66.34%
净债务/EBITDA	--	1.91	1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	8.67	16.78
总债务/总资本	53.72%	52.70%	52.61%
FFO/净债务	--	34.87%	42.40%
经营活动净现金流/净债务	--	66.94%	62.58%
自由现金流/净债务	--	-17.84%	-45.58%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性来看，公司现金类资产相对充足，但由于短期借款增加导致期末现金短期债务比同比出现下降，不过仍维持在较好水平，速动比率表现一般。近年公司持续获得较大规模银行授信额度，截至2024年3月末尚未使用的银行授信余额达73.64亿元，且公司作为A股上市公司，可依靠股权融资解决资金需求，整体上融资弹性尚可。

图 5 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司股权结构相对稳定，管理层及核心团队较为稳定，行业经验较为丰富，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司股权结构相对稳定，2023 年以来实际控制人持股比例不变，主要管理人员和核心技术人员相对稳定。2023 年 4 月公司因董事会换届选举，两名非独立董事变更，其中一名新董事系公司原董事会秘书；2023 年 12 月公司财务负责人发生变化，除此之外，公司其他高级管理人员未发生变化。

公司根据行业特点和经营管理需要，设立了研发中心、运营中心、营销中心等职能部门，建立了较完整的内部管理制度，组织架构图见附录三，截至 2023 年末公司在职工工为 16,563 人，同比增长 11.32%，主要新增大量研发人员，结构上仍以生产及其他人员为主，符合行业特性。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年3月18日），公司本部及子公司浙江冠宇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。

（三）或有事项分析

公司涉及与宁德新能源科技有限公司（以下简称“ATL”）的专利侵权纠纷案、以及与南昌欧菲光电技术有限公司的新宁火灾案，上诉案件可能对公司形成一定的或有负债风险

近年来公司与ATL专利侵权纠纷涉及较多子案件，公司自2022年7月正式进入ATL在美起诉案件的应诉程序。截至2024年5月30日，公司与ATL之间的专利争议案件中已有12个ATL的专利被国家知识产权局宣告或法院判决无效，已有8个案件被ATL主动撤诉（其中有7个ATL的专利被国家知识产权局宣告

全部无效)。ATL在美起诉公司产品涉嫌侵犯其专利权案件涉及的3个争议专利(US11329352、US10833363、US10964987)目前仅1个专利(US10964987)被维持有效,根据美国德克萨斯州东部地区法院作出的一审判决,公司需因侵犯该专利权利的行为向ATL赔偿470.11万美元,并承担相应的法院诉讼行政费用。针对该一审判决,公司将采取提出动议、提起上诉等措施进行应对,未来诉讼进展对公司利润的影响存在不确定性,最终实际影响以终审法院最终生效判决结果为准。

此外,南昌欧菲光电技术有限公司于2023年6月向深圳市坪山区人民法院提交起诉状【案件编号为:(2023)粤0310民初3305】,起诉深圳市新宁现代物料有限公司及珠海冠宇侵犯其财产权,请求判令二被告赔偿其损失及资金占用利息合计2,234.35万元。案件已于2023年9月19日开庭审理,截至2024年4月8日该案件尚未判决。新宁火灾案除上述已立案案件外,公司还存在其他潜在纠纷,截至2023年末,公司因新宁火灾案计提的预计负债余额为8,373.79万元。

八、结论

公司是全球排名靠前的消费类电池生产企业,2023年以来消费类电池领域的新客户量产贡献较大订单,消费类锂电池业务收入保持稳健增长;战略布局的动力及储能电池领域逐步取得进展,但由于该板块尚处于产能释放初期,收入规模仍较小且盈利表现不佳。此外大量研发及管理支出以及高额的折旧等对公司利润影响较大,公司主业处于微利状态,未来盈利水平受产能消化及市场拓展情况影响仍存在不确定性;随着资本持续投入,债务规模增加且短期占比上升,偿债压力加大。但考虑到公司在锂电池领域具备一定的技术实力和规模优势,且已积累较多优质且稳定的客户,未来业务持续性较好;财务方面,近年营运效率提升,经营现金流持续净流入;且作为上市公司,公司融资弹性尚可。整体来看,公司抗风险能力尚可。

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,维持本期债券的信用等级为AA。

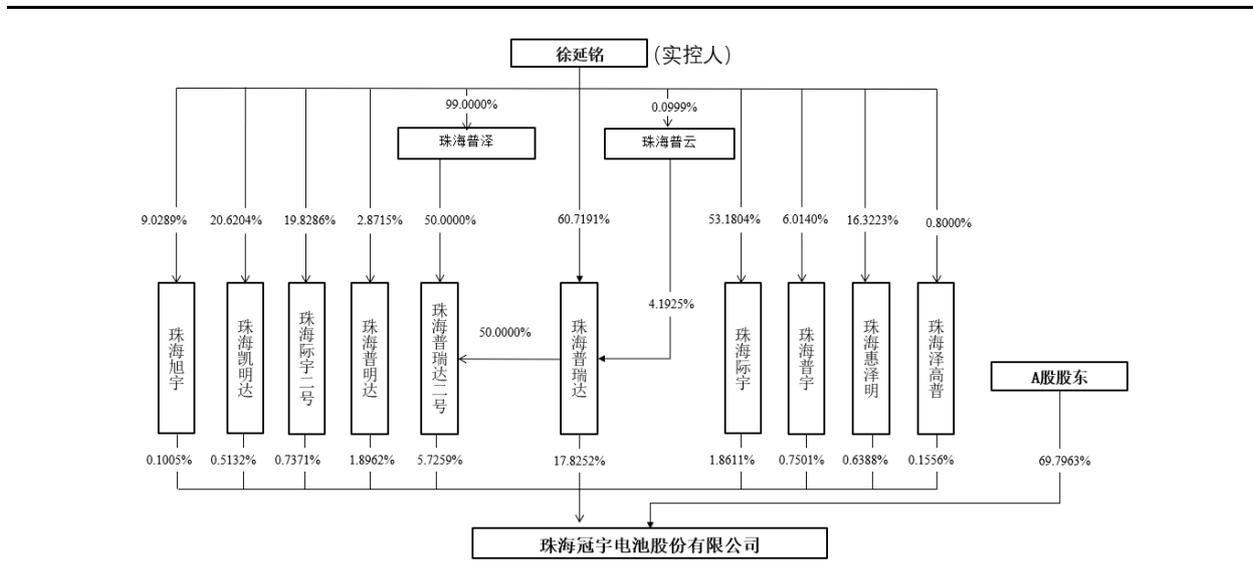
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	42.40	42.51	42.49	29.16
应收账款	24.43	28.55	27.92	29.37
存货	18.74	19.51	20.47	23.53
其他流动资产	3.18	2.85	2.44	1.88
流动资产合计	97.40	97.04	100.02	87.56
固定资产	74.46	76.05	57.58	42.80
在建工程	21.78	20.31	18.12	17.61
递延所得税资产	6.78	6.30	4.90	2.12
非流动资产合计	117.48	118.04	98.06	75.80
资产总计	214.88	215.08	198.08	163.36
短期借款	19.37	13.89	9.93	9.10
应付票据	16.78	18.92	16.95	19.78
应付账款	39.33	43.92	40.07	42.89
一年内到期的非流动负债	8.25	8.19	6.43	2.58
流动负债合计	95.48	94.73	81.92	80.66
长期借款	11.40	12.11	14.03	12.62
应付债券	27.48	27.17	26.20	0.00
递延所得税负债	4.54	4.93	6.02	4.25
非流动负债合计	47.55	48.03	49.48	19.74
负债合计	143.03	142.76	131.40	100.39
总债务	83.40	80.57	74.02	44.85
所有者权益	71.85	72.33	66.68	62.97
营业收入	25.49	114.46	109.74	103.40
营业利润	-0.94	0.97	-0.98	10.23
净利润	-0.36	1.97	0.58	9.45
经营活动产生的现金流量净额	6.18	26.03	18.81	19.88
投资活动产生的现金流量净额	-10.28	-30.15	-36.63	-39.37
筹资活动产生的现金流量净额	4.04	5.51	31.75	31.46
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	20.41	15.43	22.12
FFO	--	13.55	12.74	21.12
净债务	34.61	38.89	30.05	17.30
销售毛利率	24.66%	25.17%	16.87%	25.15%
EBITDA 利润率	--	17.83%	14.06%	21.39%
总资产回报率	--	1.38%	-0.11%	8.47%
资产负债率	66.56%	66.37%	66.34%	61.45%

净债务/EBITDA	--	1.91	1.95	0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	8.67	16.78	72.30
总债务/总资本	53.72%	52.70%	52.61%	41.60%
FFO/净债务	--	34.87%	42.40%	122.09%
经营活动现金流/净债务	17.85%	66.94%	62.58%	114.92%
自由现金流/净债务	-0.58%	-17.84%	-45.58%	-99.84%
速动比率	0.82	0.82	0.97	0.79
现金短期债务比	1.11	1.09	1.41	0.96

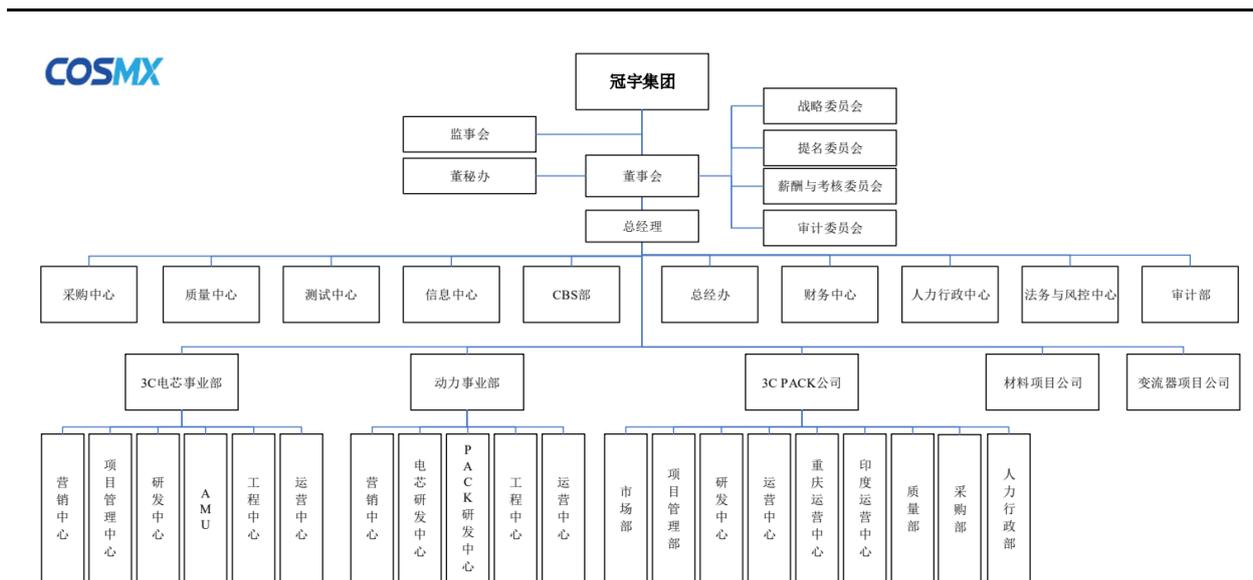
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%、万元）

	直接持股	间接持股	注册资本	主营业务
浙江冠宇电池有限公司	73.69	--	176,708.04	制造业
重庆冠宇电池有限公司	100.00	--	720,00.00	制造业
珠海冠宇动力电池有限公司	--	73.69	60,500.00	制造业
珠海冠宇投资有限公司	--	73.69	50,000.00	投资
珠海冠宇电源有限公司	100.00	--	36,018.39	制造业
珠海冠宇动力电源有限公司	--	73.69	14,100.00	制造业
德阳冠宇新能源有限公司	--	73.69	10,000.00	制造业
珠海冠明投资有限公司	100.00	--	10,000.00	投资
重庆冠宇动力电池有限公司	--	73.69	10,000.00	制造业
珠海冠宇先进新能源技术有限公司	100.00	--	10,000.00	研究和试验发展
浙江冠宇电源有限公司	--	73.69	3,000.00	制造业
珠海冠启新材料有限公司	95.00	--	1,000.00	制造业
珠海冠宇微电池有限公司	45.00	--	1,000.00	制造业
广州冠宇储能电池系统有限公司	--	73.69	500.00	制造业
珠海冠宇新能源有限公司	100.00	--	100.00	制造业
杭州冠宇储能能源技术有限公司	--	37.58	100.00	制造业
冠宇电池(香港)有限公司	100.00	--	0.08	一般贸易
Mountain Top Holdings Limited	100.00	--	0.07	投资
Everup Battery India Private Limited	--	94.91	--	制造业

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、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。

四、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。