

珠海冠宇电池股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【411】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。

珠海冠宇电池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
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）是消费类锂电池领域主要供应商之一，2024年以来继续保持行业领先的规模优势，客户质量较高且整体合作稳定，经营活动现金流持续大额净流入。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高且部分消费类锂电池模组客户加大电芯自供比例从而造成行业竞争加剧，动力及储能电池业务尚未扭亏，外销业务面临出口退税率下调，锂电产业链价格持续下跌，公司整体业绩压力较大等风险因素。

评级日期

2025年06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	212.22	209.53	215.08	198.08
归母所有者权益	73.98	71.47	69.74	66.32
总债务	76.93	77.45	80.57	74.02
营业收入	24.98	115.41	114.46	109.74
净利润	-0.57	2.87	1.97	0.58
经营活动现金流净额	5.07	24.44	26.03	18.81
净债务/EBITDA	--	2.03	1.79	1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	9.25	9.24	16.78
总债务/总资本	49.28%	51.59%	52.70%	52.61%
FFO/净债务	--	39.29%	38.28%	42.40%
EBITDA 利润率	--	19.63%	18.99%	14.06%
总资产回报率	--	1.57%	1.38%	-0.11%
速动比率	0.85	0.91	0.82	0.97
现金短期债务比	1.07	1.23	1.09	1.41
销售毛利率	21.38%	25.69%	25.17%	16.87%
资产负债率	62.68%	65.32%	66.37%	66.34%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年第一季度报告，中证鹏元整理

正面

- **公司在消费类锂电池领域维持较高的市场份额。**公司作为全球消费类锂电池主要供应商之一，2024年在笔记本电脑锂电池出货量排名维持全球第一，平板电脑锂电池出货量排名维持全球第二，智能手机锂电池出货量排名维持前五。
- **积累了稳定优质的客户，2024年部分战略客户及动力定点车企订单放量。**公司在笔记本电脑、手机等领域持续积累了较多终端品牌客户，并与惠普、联想、苹果、小米、大疆等优质客户保持稳定合作，2024年部分战略客户订单持续放量。同时公司在汽车低压锂电池方面先后获得众多国内外头部车企定点，2024年多家定点车企量产出货。
- **经营现金流表现较好，资本实力提升。**2024年公司经营活动现金流维持大额净流入，同时2025年一季度子公司吸收少数股东投资7.00亿元，有效提升了公司整体资本实力。

关注

- **公司客户集中度较高，部分电池模组客户加大电芯自供比例**从而造成行业竞争加剧。2024年公司前五大客户销售占比52.29%，仍处于较高水平。近年来消费类锂电池产业链上下游呈现加速融合趋势，部分电池模组客户加大电芯自供比例后会加剧公司在行业内的竞争激烈程度。
- **外销收入占比较高，税收优惠下调对公司业绩产生一定的不利影响。**2024年公司外销收入占比约65%，自2024年12月1日我国对锂电池出口退税率由13%调整至9%，受此影响，公司一季度业绩出现下滑。同时为配合客户海外需求，公司正在布局海外产能，未来需关注海外贸易政策调整对公司业务的不利影响。
- **我国锂电池产业链价格波动大，公司面临存货减值风险及毛利率下滑风险。**2024年以来价格维持下跌趋势，公司对存货继续计提较多跌价准备，当期资产减值损失对利润造成一定影响。考虑到产业链价格持续下跌，未来公司毛利率面临下滑风险。
- **业绩压力较大，盈利水平受大量研发支出及管理费用、固定资产折旧等影响存在不确定性。**2024年公司维持较大规模研发投入及管理费用，二者对利润侵蚀较大；同时动力及储能领域的产能利用率仍较低，该业务尚未扭亏，动力电池行业竞争日趋激烈，若订单拓展不及预期，未来仍可能对公司业绩形成拖累。

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	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%	12.64%	4.82%

注：以上各指标均为2024年末/2024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	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	7/9
	行业&经营风险状况	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	5/7
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。

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	30.8896	2024/6/11	2028/10/24

注：上述债券余额截至 2025 年 6 月 25 日。

一、 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电池叠片生产线建设项目、珠海生产线技改及搬迁项目、锂电池试验与测试中心建设项目以及补充流动资金。截至2024年12月31日，冠宇转债募集资金专项账户余额为38,167.70万元。因公司实施2024年年度权益分派等，本期债券转股价略有调整，截至2025年6月13日转股价格为23.19元，转股期间为2023年4月28日至2028年10月23日，目前本期债券转股率较低。

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更，董监高发生个别人员变更，原财务负责人离职后，现任财务负责人由董事会秘书兼任。截至2024年12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17.73%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30.10%股权，暂无股权质押，股权结构图参见附录二。2024年公司主营业务及合并范围子公司未发生重大变化。

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，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。

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。

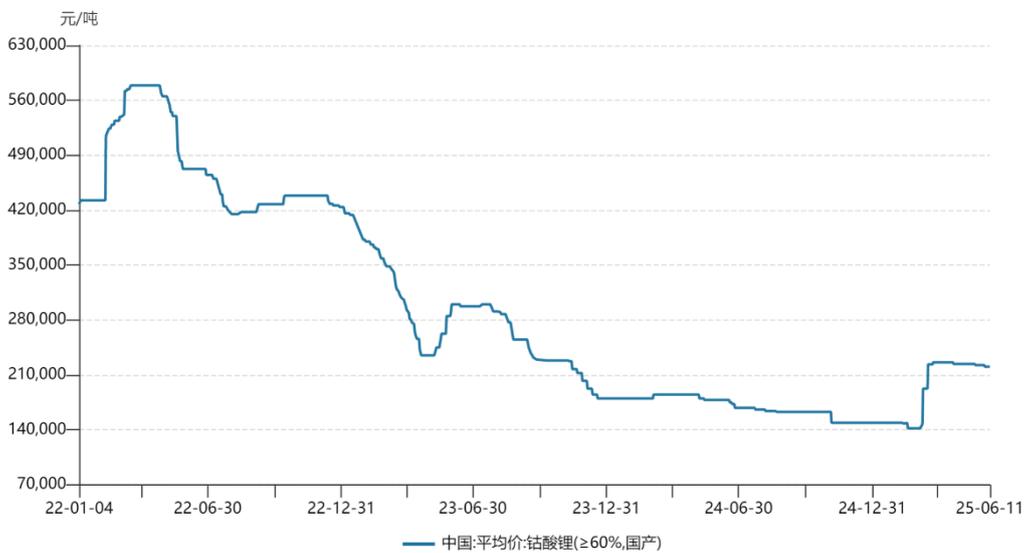
在消费类锂电池业务领域，消费电子行业需求在经历了数年的调整后2024年企稳回升，预计2025年市场需求有望延续增长趋势。软包锂电池已成为全球消费类锂电池的主流技术路线，在笔电、智能手机等主要应用领域的市场渗透率已超过90%。2024年笔记本电脑和智能手机出货量增速实现转正，并带动产业链上下游持续向好；叠加3C端国补政策的落地，2025年增长趋势有望延续。另一方面，可穿戴设备、消费类无人机、蓝牙音箱、AR/VR设备等新兴电子领域依然呈现出较快的发展态势。此外，随着AI浪潮的兴起以及开源大模型的问世，各大厂商都在积极探索与AI大模型融合发展的新契机，AI有望引领消费电子新一轮的产品创新周期，从而刺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

公司业绩存在一定波动。2024年公司整体收入规模保持增长，其中笔电和手机两大核心消费类锂电池产品的销量增加，由于产品价格下降，收入规模同比均出现小幅下降，当期收入增量主要来源于动力及储能类电池的贡献。毛利率方面，受益于客户份额提升以及综合成本降低，消费类锂电池毛利率同比出现回升；动力及储能类电池受益于订单量增加、产能利用率提升等，亏损幅度收窄，毛利率仍为负数。2025年1-3月公司营业收入实现24.98亿元，同比下降1.98%，毛利率下降至21.38%，净利润出现小幅亏损，业绩下滑主要受出货量淡季销量减少以及出口退税率下调等因素影响。

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	102.65	88.94%	28.68%	104.80	91.57%	27.60%
其中：笔记本电脑类电池	63.44	54.97%	31.47%	66.11	57.76%	29.98%
手机类电池	32.51	28.16%	24.31%	34.28	29.95%	23.67%
其他消费类	6.71	5.81%	23.52%	4.41	3.86%	22.36%
动力及储能类电池	9.17	7.95%	-4.16%	5.48	4.78%	-15.05%
其他业务收入	3.59	3.11%	16.39%	4.18	3.65%	17.17%
合计	115.41	100.00%	25.69%	114.46	100.00%	25.17%

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及行业无人机电池。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年以来战略客户订单放量，公司在笔电及手机领域维持较高市场份额；但客户集中度仍较高，且在产业链加速融合趋势下，部分电池模组客户因其电芯自供比例提升对公司电芯出货量产生一定不利影响

公司在消费类锂电池领域具备较强的市场竞争力，2024年在笔电及手机领域维持较高市场份额。公司长期服务于全球知名的笔记本电脑、平板电脑及智能手机品牌厂商，是全球消费类电池主要供应商之一。根据 TechnoSystems Research 统计报告，2024年公司笔记本电脑锂电池出货量排名全球第一，平板电脑锂电池出货量排名全球第二，智能手机锂电池出货量排名前五，位次与上年持平。除笔电和手机之外，公司还积极拓展智能穿戴设备、小型无人机、智能清洁电器、电动工具等新兴消费类电子，2024年其他消费类产品收入及销售均同比大幅增长。

消费类 PACK 业务规模持续扩大，2024年公司消费类电芯PACK 自供比例为 40.44%，同比上升 5个

百分点，在一站式锂电池解决方案的战略导向下，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。

动力及储能类产品收入快速增长，但毛利率仍为负。动力及储能产品主要应用于汽车低压和行业无人领域，其中汽车低压锂电池主要面向新能源车企，公司先后获得上汽、智己、GM、捷豹路虎、理想、奇瑞、广汽、吉利、Stellantis、奔驰、蔚来等众多国内外头部车企定点，2024年随着多家定点车企批量下单，汽车低压锂电池出货量约 90 万套，成为动力类电池业务营收的主要来源之一。此外公司持续保持与大疆等重要客户的合作，2024年行业无人机电池销量稳步提升，收入同比大幅增长。整体上，2024年动力及储能收入同比大幅增长 67%，但由于市场价格竞争激烈，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因素影响，毛利率提升但仍为负，随着规模效益增加，未来盈利有望进一步改善。

表2 公司消费类电池产品销售情况

产品	项目名称	2024年	2023年
笔记本电脑类电池	销售金额（亿元）	63.44	66.11
	销售数量（亿只）	2.49	2.20
	平均单价（元/只）	25.44	30.04
手机类电池	销售金额（亿元）	32.51	34.28
	销售数量（亿只）	1.02	0.94
	平均单价（元/只）	31.89	36.29
其他消费类电池	销售金额（亿元）	6.71	4.41
	销售数量（亿只）	0.30	0.16
	平均单价（元/只）	22.41	27.02
产销率		98.69%	94.93%
产量合计（亿只）		3.86	3.46

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

2024年公司战略客户的订单量持续增加，客户集中度仍较高。除个别电池模组客户因其电芯自供比例提升减少订单量之外，多数终端客户保持了稳定合作和订单规模。从前五大客户的收入占比看，公司客户集中度仍较高，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。

表3 2024 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	166,292.25	14.41
客户二	133,971.91	11.61
客户三	130,265.46	11.29

客户四	98,615.62	8.54
客户五	74,302.90	6.44
合计	603,448.14	52.29

资料来源：公司提供

2024年公司境内外销售收入占比保持相对稳定，外销业务占比仍较大，面临汇率波动、税收优惠政策调整等风险。公司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%，受此影响，公司税负增加，2025年一季度业绩出现小幅亏损，若未来出口退税政策继续下调，仍可能对公司业绩产生不利影响。

表4 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	38.76	34.66%	17.33%	38.80	35.19%	16.42%
外销	73.06	65.34%	30.58%	71.47	64.81%	30.40%
合计	111.82	100.00%	25.65%	110.28	100.00%	25.48%

资料来源：公司 2023-2024 年年报

2024年公司消费类电池整体产能利用率尚可；动力及储能类电池产能利用率仍较低，市场竞争日趋激烈，未来仍面临较大的产能消化压力。此外公司正在布局海外产能，未来需关注贸易政策的不确定性对业务的影响

消费类电池整体产能利用率尚可，海外产能布局面临一定的贸易风险。2024年以来公司在消费类锂电池产能建设方面持续有新增资本投入，但受产能搬迁及改造等影响，全年消费类锂电池产能有所减少，而订单增加带动产量提升，全年消费类电池产能利用率提升。公司聚焦扩产消费类电池的IPO募投项目和本期可转债募投项目基本结束，根据规划，未来公司在消费类锂电池产能扩充方面将重点推进珠海、重庆万盛、海外马来西亚三地的产线建设，其中重庆万盛原计划总投资40亿元用于建设高性能新型锂离子电池产线，公司于2025年5月30日发布关于投资项目建设内容变更的公告，将2025年5月后续投资变更为建设主要用于生产消费类电池产线；海外项目主要为配合战略客户的海外需求，计划总投资20亿元，截至2025年5月末已投资2.5亿元，建设资金主要来源银行项目贷款。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。虽然公司直接面向美国出口的收入占比非常低，但国际贸易争端可能致使公司部分终端客户被限制开展相关业务，对此公司积极布局海外产能，但产能释放尚需时间，短期内订单获取或面临不确定性风险。

表5 截至 2024 年末本期债券募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资	地址	定位
聚合物锂电池叠片生产建设项目	14.29	7.93	广东珠海	消费类
锂电池试验与测试中心建设项目	4.54	3.81	广东珠海	消费类

珠海生产线技改及搬迁项目	4.41	3.29	广东珠海	消费类
--------------	------	------	------	-----

注：根据公司 2024 年 8 月《关于部分募集资金投资项目结项并将节余募集资金永久性补充流动资金的公告》，本次债券募投项目均已结项。

资料来源：公司提供

动力及储能电池的产能利用率较低，预计未来该板块短期新增投入不大，但仍需关注该领域的产能消化及盈利情况。2024年随着动力及储能产能持续释放，叠加定点车企批量下单，动力及储能电池产量 893.43万只，同比大幅增加，但整体产能利用率仍处于较低水平。未来公司将延缓动力及储能电池领域的扩产节奏，预计未来1-2年新增投入不大。考虑到公司在动力及储能类电池领域产能布局较大，且业内主要厂商亦大规模扩充产能，公司虽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，公司产能消化压力较大。

表6 截至 2024 年动力类主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	已投资	地址	定位
浙江聚合物锂电池建设项目（百步）	4GWH	14.33	浙江百步	动力类
浙江聚合物锂电池建设项目	2.5GWH	8.12	浙江嘉兴	动力类
重庆高功率聚合物锂电池项目	-	3.98	重庆万盛	动力类

注：重庆万盛总投资 40 亿元属于大项目，包括已投资的重庆高功率聚合物锂离子电池项目、2025 年 5 月后续投资变更的消费类电池项目。

资料来源：公司提供

2024年受客户份额提升，综合成本降低等影响，公司主营业务毛利率有所回升，但考虑到锂电产业竞争加剧，产品毛利空间或被持续压缩，叠加公司持续投入大量的研发及管理费用，整体业绩压力较大

公司营业成本主要由直接材料构成，材料成本变动对盈利影响较大。公司主要按季度与客户协商调整销售定价，下游对销售价格的调整存在一定时滞。2024年上游主要原材料价格持续下降，当期公司在产量增长情况下，直接材料采购成本同比下降5.93%，叠加当期客户份额提升，公司综合成本下降带动当期主营业务毛利率略有提升。考虑到公司在客户端议价能力较弱，且锂电产业链价格持续下跌，材料成本下降带来的毛利空间将收窄，未来毛利率面临下滑风险。

公司供应商集中度不高，经营效率表现较好。2024年向前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 23.60%；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。同时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，净营业周期维持在较低水平。

公司保持行业领先的技术优势，但需持续投入大量研发费用，研发及管理费用对利润造成较大侵蚀。2024年公司研发投入14.58亿元，同比增加26.82%，研发费用占营业收入的比重进一步提升至12.64%，该比例在行业内处于较高水平。截至2024年末，公司拥有发明专利698项，本年新增172项。公司依靠“高精度叠片技术”等核心技术进行生产经营，核心技术已广泛应用于公司消费类电池、动力及储能类电池

系列产品中。除研发费用大幅增加之外，2024年公司管理费用亦维持较大规模，对盈利造成侵蚀。

五、 财务分析

财务分析基础说明

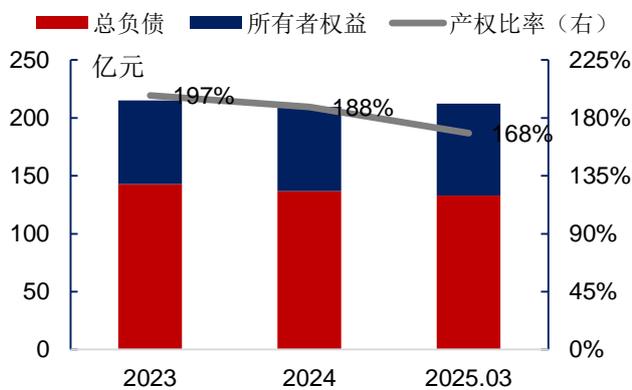
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。

2024 年以来公司权益资产增加，总负债规模下降，债务期限结构有所优化，考虑到公司盈利能力较弱，未来业绩压力较大，同时仍有较大规模资本支出需通过银行融资，未来偿债压力将上升

资本实力与资产质量

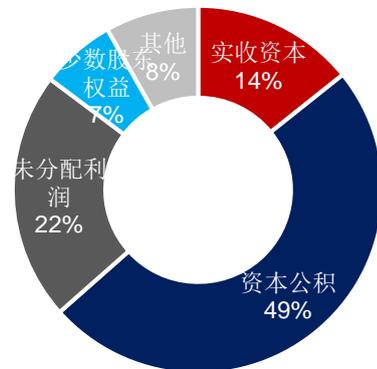
受益于少数股东增资等，公司资本实力增加。2024年以来公司总资产规模相对稳定，2025年一季度子公司吸收少数股东投资收到现金7.00亿元¹，叠加持续的利润累积等，权益资产增加；同时总负债规模下降，综合影响下产权比例下降，权益对负债的覆盖程度有所提升。

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

公司资产结构稳定，整体资产质量尚可。2024年以来在建项目持续投入建设资金，期末在建工程和固定资产增加，占比仍较高，同时资本投入对现金消耗较多，期末货币资金余额较上年末快速下降。此外，应收账款及存货占比仍较高，对营运资金形成较大占用，且存在一定的坏账风险；考虑到主要原材料中钴酸锂等价格波动较大，公司持续面临较大的存货跌价风险。期末存在一定比例的受限资产影响流动性，截至2024年末公司受限资产账面价值合计39.77亿元，主要系使用受限的货币资金、应收账款和固定资产等。

¹ 2025 年 3 月子公司浙江冠宇引入多家战略投资者（私募基金），注册资本由 17.67 亿元增加至 22.84 亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

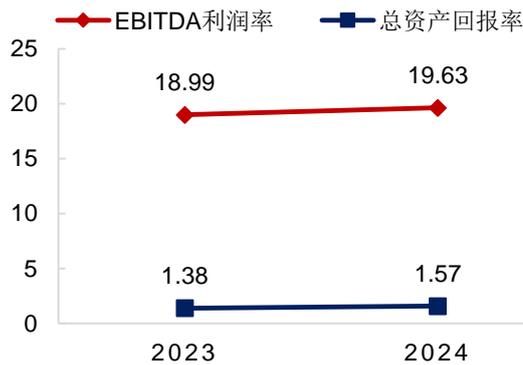
项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.43	9.63%	27.09	12.93%	42.51	19.76%
交易性金融资产	5.81	2.74%	1.51	0.72%	0.00	0.00%
应收账款	28.92	13.63%	32.32	15.43%	28.55	13.27%
存货	22.33	10.52%	18.92	9.03%	19.51	9.07%
流动资产合计	89.84	42.34%	92.87	44.32%	97.04	45.12%
固定资产	78.26	36.88%	79.11	37.76%	76.05	35.36%
在建工程	21.62	10.19%	18.85	9.00%	20.31	9.44%
非流动资产合计	122.37	57.66%	116.66	55.68%	118.04	54.88%
资产总计	212.22	100.00%	209.53	100.00%	215.08	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

公司整体盈利能力较弱，业绩压力较大。2024年以来受益消费电子需求回暖，消费类锂电池产销量增加，整体产能利用率提升，主要盈利指标EBITDA利润率、总资产回报率同比均出现回升，但考虑到大量固定资产折旧、研发投入及管理费用等对利润侵蚀较大，存货减值损失对利润造成一定影响，主营业务盈利能力仍较弱，2024年公司净利润增加，其中政府补助及所得税收益对净利润的贡献较大。未来受锂电产业链价格波动以及动力及储能板的盈利拖累等，公司整体业绩压力仍较大。

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

公司总债务规模有所下降，期限结构有所优化。2024年以来公司短期借款持续下降，同时长期借款增加，期末短期债务占比下降。经营性负债中应付票据和应付账款因业务变化有所波动。

表8 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	7.78	5.85%	8.68	6.35%	13.89	9.73%
应付票据	16.61	12.48%	13.95	10.19%	18.92	13.26%
应付账款	40.17	30.20%	41.03	29.98%	43.92	30.77%
一年内到期的非流动负债	5.70	4.28%	5.40	3.95%	8.19	5.74%
流动负债合计	79.72	59.93%	80.97	59.16%	94.73	66.36%
长期借款	17.70	13.31%	20.32	14.85%	12.11	8.49%
应付债券	28.33	21.29%	28.12	20.54%	27.17	19.03%
非流动负债合计	53.31	40.07%	55.90	40.84%	48.03	33.64%
负债合计	133.03	100.00%	136.86	100.00%	142.76	100.00%
总债务	76.93	57.83%	77.45	56.59%	80.57	56.44%
其中：短期债务	30.08	39.10%	28.04	36.20%	41.01	50.90%
长期债务	46.85	60.90%	49.41	63.80%	39.56	49.10%

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较好，杠杆水平一般。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，负债率及净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数均保持相对稳定，杠杆水平一般。但考虑到未来公司仍有较大规模的资本投入且资金主要来源银行借款，预计债务规模将增加，偿债压力将上升。

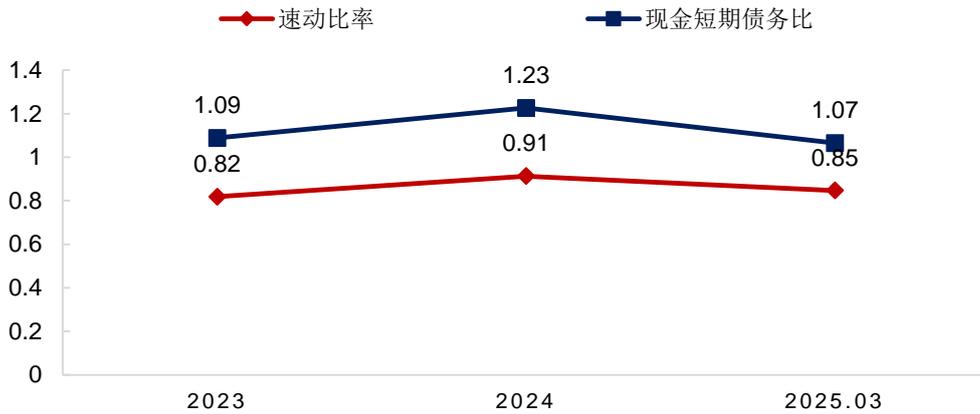
表9 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	5.07	24.44	26.03
FFO（亿元）	--	18.08	14.89
资产负债率	62.68%	65.32%	66.37%
净债务/EBITDA	--	2.03	1.79
EBITDA 利息保障倍数	--	9.25	9.24
总债务/总资本	49.28%	51.59%	52.70%
FFO/净债务	--	39.29%	38.28%
经营活动现金流净额/净债务	11.14%	53.11%	66.94%
自由现金流/净债务	-7.40%	-12.58%	-17.84%

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

公司流动性表现一般，融资弹性尚可。2024年以来公司短期借款及货币资金余额均呈现下降趋势，期末现金短期债务比保持稳定。公司作为A股上市公司，持续引入战略投资者获得权益资金，同时保持较大规模的有效银行授信，融资渠道较为多样且保持顺畅。

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6月10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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

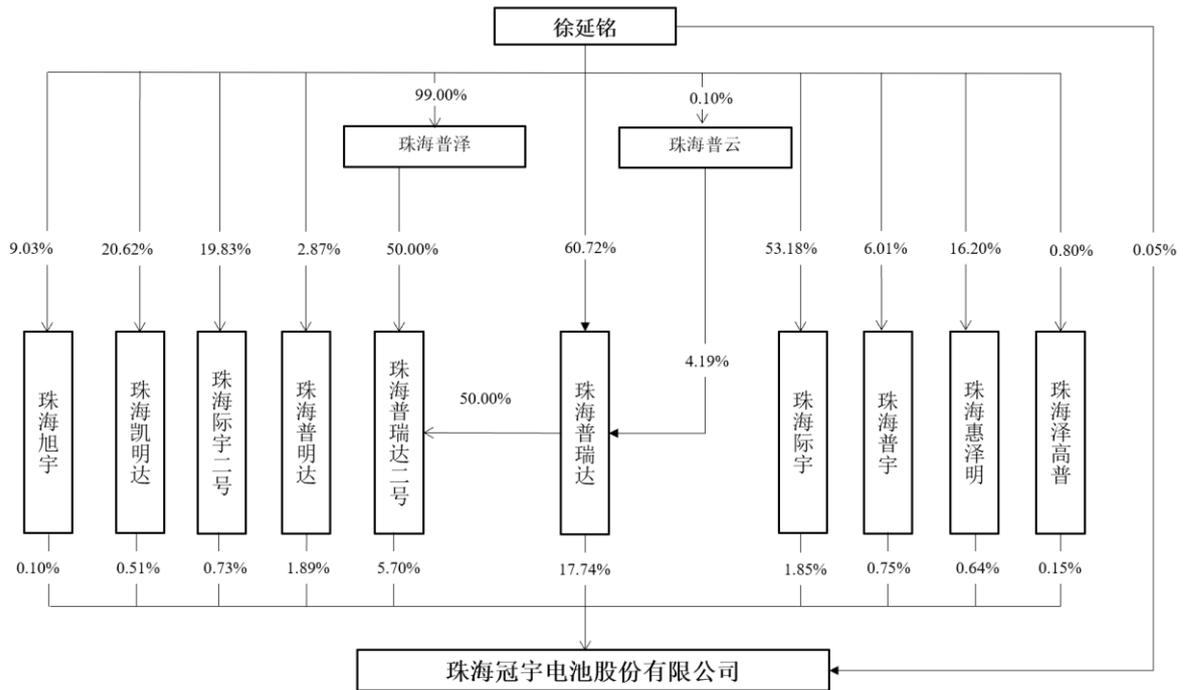
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	20.43	27.09	42.51	42.49
应收账款	28.92	32.32	28.55	27.92
存货	22.33	18.92	19.51	20.47
流动资产合计	89.84	92.87	97.04	100.02
固定资产	78.26	79.11	76.05	57.58
在建工程	21.62	18.85	20.31	18.12
非流动资产合计	122.37	116.66	118.04	98.06
资产总计	212.22	209.53	215.08	198.08
短期借款	7.78	8.68	13.89	9.93
应付票据	16.61	13.95	18.92	16.95
应付账款	40.17	41.03	43.92	40.07
一年内到期的非流动负债	5.70	5.40	8.19	6.43
流动负债合计	79.72	80.97	94.73	81.92
长期借款	17.70	20.32	12.11	14.03
应付债券	28.33	28.12	27.17	26.20
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	53.31	55.90	48.03	49.48
负债合计	133.03	136.86	142.76	131.40
总债务	76.93	77.45	80.57	74.02
其中：短期债务	30.08	28.04	41.01	33.31
长期债务	46.85	49.41	39.56	40.71
所有者权益	79.19	72.67	72.33	66.68
营业收入	24.98	115.41	114.46	109.74
营业利润	-1.56	1.16	0.97	-0.98
净利润	-0.57	2.87	1.97	0.58
经营活动产生的现金流量净额	5.07	24.44	26.03	18.81
投资活动产生的现金流量净额	-15.32	-33.28	-30.15	-36.63
筹资活动产生的现金流量净额	3.35	-4.58	5.51	31.75
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	22.65	21.73	15.43
FFO（亿元）	--	18.08	14.89	12.74
净债务（亿元）	45.57	46.01	38.89	30.05
销售毛利率	21.38%	25.69%	25.17%	16.87%
EBITDA 利润率	--	19.63%	18.99%	14.06%
总资产回报率	--	1.57%	1.38%	-0.11%
资产负债率	62.68%	65.32%	66.37%	66.34%

净债务/EBITDA	--	2.03	1.79	1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	9.25	9.24	16.78
总债务/总资本	49.28%	51.59%	52.70%	52.61%
FFO/净债务	--	39.29%	38.28%	42.40%
经营活动现金流净额/净债务	11.14%	53.11%	66.94%	62.58%
速动比率	0.85	0.91	0.82	0.97
现金短期债务比	1.07	1.23	1.09	1.41

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 2024 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 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

附录四 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