

信用评级公告

联合〔2022〕10342号

联合资信评估股份有限公司通过对宁德时代新能源科技股份有限公司及其拟发行的宁德时代新能源科技股份有限公司2022年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定宁德时代新能源科技股份有限公司主体长期信用等级为AAA，宁德时代新能源科技股份有限公司2022年度第一期绿色中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十一月十六日

宁德时代新能源科技股份有限公司

2022年度第一期绿色中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本次公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：50 亿元
本次公司债券期限：3+2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：锂离子电池生产项目运营

评级时间：2022 年 11 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”或“宁德时代”）的评级，反映了公司作为全球动力电池行业的龙头企业，在研发能力、经营规模、市场认可程度等方面具有很强的竞争优势。近年来，在新能源汽车和储能行业发展的背景下，公司自身产能快速释放、产品竞争力加强、市场占有率持续提高，收入和利润大幅增长，盈利能力非常强，经营活动现金流状况良好；公司融资渠道畅通，财务弹性良好；所有者权益大幅增长，抗风险能力显著提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到近期动力电池行业整体投资热度高涨，未来若下游需求增速不及预期则行业竞争可能加剧；2021 年动力电池主要原材料价格上涨而产品价格承压，公司产品毛利被压缩；公司在建项目所需投资规模大且项目未来收益存在不确定性，债务规模扩张很快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量净额对本期中期票据覆盖程度高。

未来，随着产能的继续释放、新研制产品的投产，公司行业地位有望进一步巩固，综合竞争力有望得以增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 行业地位突出，研发实力强，规模优势显著。公司是动力电池行业全球龙头企业，具有完善的研发体系和技术布局，在供应链管理、产品研发与制造、成本控制、客户服务等方面拥有很强的竞争力。根据咨询机构 SNE Research 统计，公司 2017—2021 年动力电池使用量连续五年排名全球第一；2021 年，公司市场占有率与第二名之间的差距超过 12 个百分点，行业龙头地位稳固。

2. 收入和利润大幅增长，经营活动现金流状况良好。2019—2021 年，公司营业总收入、利润总额和经营活动现金流净额逐年增长。2021 年，公司营业总收入同比增长 1.59 倍至 1303.56 亿元，利润总额同比增长 1.85 倍至 198.87 亿元，经营活动现

分析师：杨恒 刘哲
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

金继续呈净流入状态，且净流入量同比增长 1.33 倍至 429.08 亿元。

3. **再融资渠道畅通，财务弹性良好。**截至 2021 年末，公司共计获得银行授信额度 2453.91 亿元，其中尚未使用额度 1340.41 亿元。公司作为上市公司，近年来多次通过资本市场筹资，直接融资渠道畅通。

关注

1. **动力电池行业产能投资热度较高，未来若下游行业增速不及预期，将使行业竞争加剧。**近年来中国新能源汽车行业快速发展，在拉动动力电池需求的同时，也使得动力电池行业产能投资大幅增长。但新能源汽车行业的发展与宏观经济增速、人均收入水平和国家产业政策密切相关，未来若新能源汽车产销量增速不及预期，而动力电池行业产能增长过快，可能出现产能过剩、同业竞争加剧和利润下行的局面。

2. **原料价格上涨、产品价格承压，成本控制压力加大，毛利率被压缩。**2021 年，动力电池所需的正极材料、电解液等主要原材料价格整体呈快速上涨态势，物料成本明显提高，而下游整车企业为降本增效而力图控制电池的采购价格，公司面临较大的成本控制压力。

3. **债务规模大幅增长，债务负担明显加重，债务的期限结构有待优化。**截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 1.52 倍至 1134.57 亿元，全部债务资本化比率较上年末上升 15.67 个百分点至 55.06%，短期债务占全部债务的比例为 65.29%。

4. **在建项目尚需投资规模大，存在一定的资本支出压力和产能消化风险。**截至 2021 年末，公司主要在建项目计划总投资 986.45 亿元，尚需投资 588.36 亿元，公司后续资本支出规模大；公司在建项目建成投产需要一定时间，在项目建设及后续经营中，若下游行业需求不及预期、同业竞争加剧或公司市场开拓能力不足，将使公司面临新增产能无法消化的风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
现金类资产(亿元)	433.09	815.89	983.86	1665.33
资产总额(亿元)	1013.52	1566.18	3076.67	4812.34
所有者权益(亿元)	421.88	691.95	926.22	1496.90
短期债务(亿元)	209.10	233.21	740.77	1313.71
长期债务(亿元)	73.63	216.44	393.79	538.59
全部债务(亿元)	282.73	449.65	1134.57	1852.30
营业总收入(亿元)	457.88	503.19	1303.56	1129.71
利润总额(亿元)	57.61	69.83	198.87	117.10
EBITDA(亿元)	104.59	124.91	274.85	--
经营性净现金流(亿元)	134.72	184.30	429.08	186.82
营业利润率(%)	28.46	27.18	25.91	18.39
净资产收益率(%)	11.88	8.82	19.28	--
资产负债率(%)	58.37	55.82	69.90	68.89
全部债务资本化比率(%)	40.13	39.39	55.06	55.31
流动比率(%)	157.20	205.29	119.01	124.35
经营现金流动负债比(%)	29.54	33.52	28.73	--
现金短期债务比(倍)	2.07	3.50	1.33	1.27
EBITDA 利息倍数(倍)	36.16	19.50	23.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	3.60	4.13	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
资产总额(亿元)	858.51	1218.21	2116.44	3325.28
所有者权益(亿元)	383.42	624.26	745.20	1291.06
全部债务(亿元)	205.42	226.07	738.15	1186.99
营业总收入(亿元)	394.95	421.15	1054.36	727.75
利润总额(亿元)	42.96	39.96	95.73	95.58
资产负债率(%)	55.34	48.76	64.79	61.17
全部债务资本化比率(%)	34.89	26.59	49.76	47.90
流动比率(%)	162.95	201.78	141.78	142.70
经营现金流动负债比(%)	29.09	23.83	22.78	--

注: 1. 若无特殊说明, 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 2. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3. 合并报表长期应付款中利息部分已调整至长期债务; 4. 公司 2022 年 1-6 月财务数据未经审计; 5. “-”表示无意义

资料来源: 公司财务报告

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/16	杨涵 孙长征	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202204	阅读全文
AAA	稳定	2021/06/26	杨涵 朱文君	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2020/01/08	戴非易 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
AAA	稳定	2019/09/12	戴非易 李彤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宁德时代新能源科技股份有限公司

2022 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

一、主体概况

公司前身为成立于 2011 年 12 月的宁德时代新能源科技有限公司(以下简称“宁德时代有限”),由宁德时代投资有限公司以货币出资设立,注册资本 100 万元。2015 年 12 月,宁德时代有限整体变更为股份有限公司,名称变更为现名称,股本总额为 40000 万元。公司于 2018 年 5 月向社会公众发行人民币普通股 21724.37 万股,股票于 2018 年 6 月在深圳证券交易所创业板上市,股票代码:300750.SZ,股票简称:“宁德时代”。经多次增资扩股,截至 2022 年 9 月末,公司总股本 24.40 亿元,控股股东为宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司(以下简称“瑞庭投资”),实际控制人为自然人曾毓群和李平(两者为一致行动人,详见附件 1-1)。截至 2022 年 9 月末,公司实际控制人之一李平持有的 11195.02 万股股票中有 1640.00 万股用于质押,占其所持股份的 14.65%;除此之外,公司控股股东、实际控制人持有公司的股份未质押。

公司的经营范围:锂离子电池、锂聚合物电池、燃料电池、动力电池、超大容量储能电池、超级电容器、电池管理系统及可充电电池包、风光电储能系统、相关设备仪器的开发、生产和销售及售后服务;对新能源行业的投资;锂电池及相关产品的技术服务、测试服务以及咨询服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2021 年末,公司本部内设市场中心、研发中心、供应链与运营中心、企业策划部、质量部和财经部等职能部门(详见附件 1-2);公司合并范围内主要子公司 29 家;拥有在职员工合计 83601 人。

截至 2021 年末,公司合并资产总额 3076.67 亿元,所有者权益 926.22 亿元(含少数股东权

益 81.09 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 1303.56 亿元,利润总额 198.87 亿元。

截至 2022 年 6 月末,公司合并资产总额 4812.34 亿元,所有者权益 1496.90 亿元(含少数股东权益 100.19 亿元);2022 年 1—6 月,公司实现营业总收入 1129.71 亿元,利润总额 117.10 亿元。

公司注册地址:福建省宁德市蕉城区漳湾镇新港路 2 号;法定代表人:曾毓群。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据额度 100.00 亿元,募集资金拟全部用于锂离子电池生产项目运营,具体为公司下属的年产 147 亿 Wh 新能源锂离子动力及储能电池生产项目、宁德时代动力及储能电池系统智能化扩建改造项目、宁德时代湖西锂离子动力电池生产基地项目、宁德时代湖西锂离子电池扩建项目等 4 个项目生产经营所需的原材采购,包括原材料购置及偿付购置项目原材料开具的银行承兑汇票,截至目前上述项目均已建成投产。本期计划发行 2022 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行额度 50.00 亿元,期限为 3+2 年,附第 3 年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权。偿还方式:按年付息,到期一次还本付息。本期中期票据募集资金将用于锂离子电池生产项目运营。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年上半年,我国经济下行压力持续加大,党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度,及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来,对经

济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效

果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产

开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均

可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

1. 行业总体运行情况

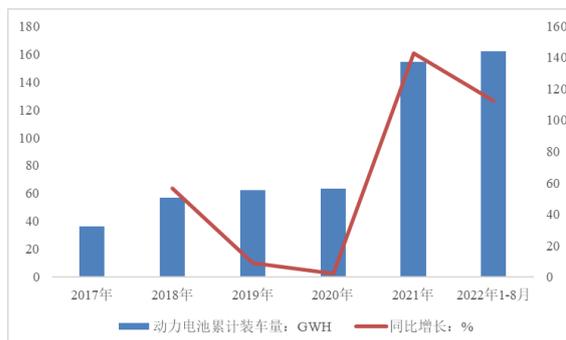
近年来，受益于政策推动、技术进步及配套设施普及等因素，全球新能源车市场持续增长，带动动力电池行业规模快速提升。2021 年以来，伴随着新能源汽车景气度的提升，动力

电池装机量大幅增长。从技术路线看，磷酸铁锂电池占比迅速赶超三元电池。从行业集中度看，动力电池前十厂商集中度逐年提高，头部厂商已建立起竞争壁垒，行业地位较为稳固。

动力电池是新能源汽车的重要部件，随着新能源汽车产业的发展，近年来全球动力电池出货量和装车电量逐年增长，而中国已成为全球最大的动力电池市场。从出货量来看，根据研究机构 EVTank 联合伊维经济研究院共同发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书(2022年)》，2021年，全球汽车动力电池出货量约为371.0GWh，同比增长约134.7%；根据高工产研锂电研究所（以下简称“GGII”）数据，2021年中国动力电池出货量约为220GWh，同比增长175.0%。按上述数据估算，2021年，中国动力电池出货量占全球出货量的比例约为59.3%，中国已成为全球最重要的动力电池生产基地。

动力电池作为能源领域的新生事物，近年来行业增速曾出现较大波动。以中国市场动力电池装车量数据为例，2016—2018年，中国动力电池装车量增速分别为66.0%、29.4%和57.2%。因新能源补贴政策退坡，2019年中国动力电池装车量增速下降至9.5%。2020年上半年，因补贴政策继续退坡，叠加新冠肺炎疫情扰动，中国动力电池装车量仅为17.5GWh，同比大幅下降41.7%；但进入2020年下半年，随着国内疫情的有效控制、“双积分”等新能源汽车政策效应的显现，中国新能源汽车产销规模扩大，带动了动力电池装车量大幅增长，扭转了行业下行局面。2020年全年，中国动力电池装车总量为63.6GWh，同比增长2.3%。2021年，中国动力电池装车量延续2020年下半年的增长态势，根据中国汽车动力电池产业创新联盟（以下简称“动力电池创新联盟”）发布的数据，2021年，中国动力电池装车量为154.5GWh，同比增长约142.9%；2022年1—8月，中国动力电池装机量为162.06GWh，同比增长112.29%。

图1 近年来中国动力电池装机量

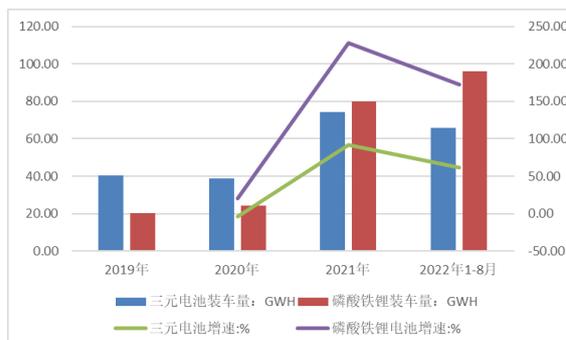


资料来源：GGII、中国汽车动力电池产业创新联盟，联合资信整理

2022年4—5月，因上海、吉林等汽车及零部件产业集中地带发生疫情，产业链相关企业的生产和交付曾受到很大影响，但随着疫情得以控制，自6月份起产业链运行已基本正常，预计2022年全年新能源汽车产销规模仍将高速增长，从而拉动力电池装机总量大幅提高。

从不同技术路线电池的装机量看，2021年以来，磷酸铁锂电池装机量超越三元电池，且差距有所拉大。根据动力电池创新联盟数据，2021年，我国三元电池装机电量约为74.35GWh，同比增长91.3%，占比较上年下降12.9个百分点至48.1%；磷酸铁锂电池装机电量约为79.84GWh，同比增长约227.4%，占比较上年上升13.4个百分点至51.7%。2022年1—8月，我国三元电池装机电量为65.96GWh，同比增长61.1%，占比下降至40.7%；磷酸铁锂电池装机电量为95.92GWh，同比增长172.2%，占比上升至59.2%。近年来磷酸铁锂电池装机量占比快速上升，主要原因为成本具有优势，且技术升级使得其续航能力方面的不足得以弥补。

图2 近年来中国不同技术路线电池装机量



资料来源：GGII、中国汽车动力电池产业创新联盟，联合资信整理

储能电池领域，近年来，以风电、光伏等为代表的清洁能源装机持续增长。由于清洁能源发电存在不稳定、不均衡的特点，电化学储能产品可提升供电可靠性及稳定性，其应用普及有助于清洁能源的广泛利用。随着支持政策逐渐出台，储能产品安全性、循环寿命等各项性能指标的提升，市场发展潜力巨大。

国内市场方面，国家发改委、国家能源局等部委陆续出台政策，开展储能容量电费试点及参与现货市场交易试点，各方积极开展可再生能源配储能或共享储能项目建设。根据工信部数据，2022年上半年全国储能锂电池产量达32GWh，同比增长113.3%。

海外市场方面，在各国政策支持下，电网调节、能源保障等需求拉动储能市场快速增长。根据美国清洁能源协会数据，受益于美国投资税收抵免政策延续及可再生能源发电比例提升带来的电网调节需求增长，2022年上半年美国新增部署了1.75GW/5.01GWh的表前电池储能，功率同比增长51.3%。欧洲受能源供需紧张影响，户用光储的需求呈现快速增长态势。

2. 行业竞争格局

全球动力电池行业集中度已达较高水平，2022年以来，中国企业在全球的市场份额持续扩大，宁德时代等企业的领先地位进一步巩固。未来，随着产业巨头持续进行资本投入，头部集中现象将更加明显；但在产能迅速扩大的同时，若下游需求不及预期，行业整体可能面临产能无法充分利用、同业竞争加剧的风险。

动力电池行业的竞争主要考验参与者的生产技术水平、经营规模和研发能力等，近年来，业内大型企业利用资本实力优势，不断升级产品、降低成本、扩大产能，行业集中度不断提高。

得益于新能源汽车市场的快速扩张，近年来围绕动力电池的投资事件频出，投资金额屡创新高。2021年，宁德时代、比亚迪、国轩高科等市场排名前列的动力电池企业，以及大众中国、蜂巢能源等整车企业或整车企业的关联方分别宣布了动力电池建设或扩产计划。即使面临上游原材料价格上涨、下游整车企业压低

电池价格的双重挤压，动力电池产能扩张的步伐依然没有停歇。产业巨头在拼生产规模的同时，也在加强技术研发方面的投入，大规模的资本性支出将使优势企业与中小型企业间的差距不断拉大，市场份额不断向龙头企业集中，进一步提高产业集中度。但近年来中国宏观经济增长面临的压力越来越大，若新能源汽车产业发展不及预期，动力电池产能增速高于需求增速，行业竞争仍可能加剧。

根据韩国咨询机构SNE Research统计数据，2022年1-9月，全球排名前十的动力电池企业市场占有率为91.1%；前十名中，有六家中国企业（宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、欣旺达和蜂巢能源）；该六家中国企业市场占有率合计为57.8%，较上年同期（45.1%）提高12.7个百分点，其中宁德时代使用量为119.8GWh，市场占有率同比提高4.4个百分点至35.1%，与第二名（LG新能源）之间的差距达21.0个百分点。

表2 2022年1-9月全球动力电池使用量前10名企业情况

排名	企业简称	使用量 (GWh)	市场占有率 (%)
1	宁德时代	119.8	35.1
2	LG 新能源	48.1	14.1
3	比亚迪	43.6	12.8
4	松下	27.8	8.1
5	SK On	21.2	6.2
6	三星 SDI	16.6	4.9
7	中创新航	13.7	4.0
8	国轩高科	9.9	2.9
9	欣旺达	5.9	1.7
10	蜂巢能源	4.5	1.3
	其他	30.3	8.9
	合计	341.3	100.0

注：因统计口径不同，部分企业装车量数据与其自身公布的产销数据存在差异

资料来源：SNE Research，联合资信整理

3. 行业上游

动力电池产销规模的扩大带来了原材料需求的增长，2021年及2022年第一季度，因矿产及冶炼加工环节产能增长缓慢或生产受限，供应增速落后于需求增速，加之全球货币宽松、

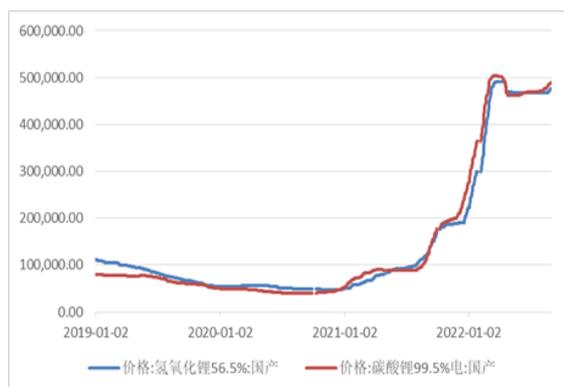
通货膨胀加剧，动力电池主要原材料价格整体呈大幅上涨态势，明显推升了动力电池成本。2022年二季度以来，主要原料价格分别有不同程度的回落，一定程度上缓解了电池制造企业的成本压力。

动力锂电池的原料主要包括正极材料、负极材料、电解液和隔膜四大类，其中正极材料在成本中占比最大，电解液次之，负极材料与隔膜在锂电池成本中占比相对较低。

动力电池正极材料的原料成本中，锂盐（氢氧化锂、碳酸锂等）和贵金属镍、钴、锰等占比较大。2021年以来，受新能源汽车等下游行业需求快速增长、矿产及冶炼加工环节产能增长缓慢或生产及物流受限，以及全球流动性泛滥、通货膨胀加剧等因素影响，锂盐及镍、钴等金属的价格整体大幅上涨。

具体来看，锂盐方面，2021年及2022年一季度，锂盐价格单边大幅上涨，截至2022年3月末，国产氢氧化锂（56.5%）和电池级碳酸锂（99.5%）价格分别在49.15万元/吨和50.25万元/吨左右，较2021年初分别上涨约9.0倍和8.7倍，其中2022年一季度出现了跳跃式上涨的态势。进入2022年二季度后，锂盐价格整体呈现高位横盘的走势。

图3 近年来锂盐价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

三元材料方面，2021年及2022年一季度，因全球主要钴产地刚果（金）重要钴矿于2019年底关闭且未能及时恢复生产、非洲疫情对物

流有所阻碍，主要依靠进口的我国钴原料价格持续上涨，截至2022年3月末，长江有色市场钴价为56.30万元/吨，较2021年初上涨约100%。2021年及2022年一季度，镍价总体呈上行趋势，截至2022年3月末，上海物贸镍价为22.23万元/吨，较2021年初上涨约73%，其中，2021年镍价上涨较为温和，2022年一季度镍价上涨超43%，主要系俄镍产量占全球精炼镍的比例较高（2021年占比约23%），在俄乌冲突及欧美对俄罗斯实施制裁的背景下，俄镍供应不确定性增加所致。进入2022年二季度后，受全球经济疲弱，3C产品等下游需求放缓等因素影响，钴、镍价格有不同程度的回落，截至2022年8月末，镍价和钴价较3月末分别回落约20%和36%。电解锰因价值较低，对正极材料成本影响最小。

图4 近年来三元材料价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

受主要原材料价格上涨的影响，2021年及2022年一季度，磷酸铁锂正极材料和三元正极材料价格持续上涨，截至2022年3月末，三元622型、三元811型和磷酸铁锂正极材料的价格分别在38.20万元、42.25万元和16.80万元左右，较2021年初分别上涨约1.8倍、1.4倍和3.4倍；2022年二季度开始，因主要原材料价格出现下降，正极材料价格出现高位回调，截至2022年8月末，前述三种正极材料价格较2022年3月末分别下降约6.4%、9.8%和6.9%。

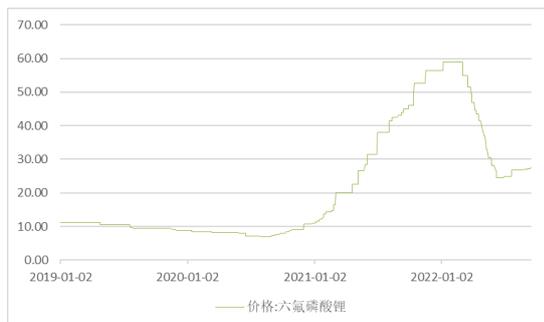
图5 近年来正极材料价格走势（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

电解液方面，电解液的原料成本中，六氟磷酸锂占比很大，因而其价格与六氟磷酸锂价格高度相关。自2020年三季度开始，动力电池对电解液的需求回暖，但因环保政策限制六氟磷酸锂等产能扩张速度、新冠肺炎疫情扰动生产，六氟磷酸锂价格持续上涨，截至2022年3月末，六氟磷酸锂价格在47万元左右，较2021年初上涨约3.3倍；进入2022年二季度后，因前期产能释放、供应有所恢复，六氟磷酸锂价格明显回落，截至2022年8月末，六氟磷酸锂价格降至27万元左右，较3月末下降超过40%。

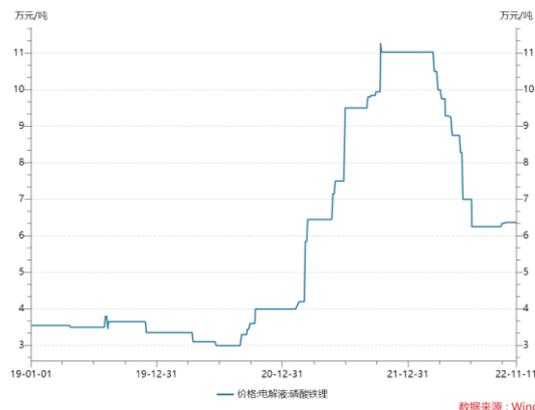
图6 近年来六氟磷酸锂价格走势（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

电解液价格走势与六氟磷酸锂基本同步，但变动幅度相对较小。2021年及2022年一季度，电解液价格持续上涨，截至2022年3月末，磷酸铁锂电解液价格在10万元/吨左右，较2021年初上涨约1.5倍；2022年二季度以来，电解液价格明显回落，截至2022年8月末，磷酸铁锂电解液价格在6.25万元/吨左右，相比3月末下降37.5%。

图7 近年来磷酸铁锂电解液价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

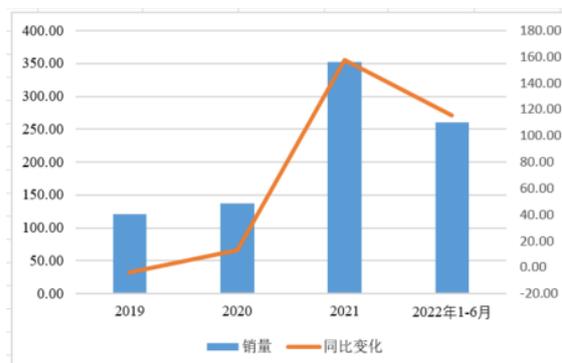
4. 行业下游

在经历了产业促进政策和发展动力转换期后，中国新能源汽车产销量于2020年企稳回升，2021年呈现爆发式增长，对动力电池行业增长形成了强力拉动，2022年以来，全球需求总体持续旺盛。

动力电池行业的下游为新能源汽车行业。根据中国汽车工业协会数据，2020年，中国新能源汽车销量为136.7万辆，同比增长10.9%；2021年，中国新能源车销量同比增长157.50%至352.10万辆，占汽车总销量的比例由2020年的5.40%提高至13.40%。2022年上半年，中国新能源汽车销量为260.0万辆，同比增长115.0%。

图8 近年来中国新能源车销售情况

（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会、联合资信整理

中国新能源汽车销售2021年的爆发，是政府多年来呵护、培育的结果。作为新生事物，2018年之前中国新能源汽车产品较单一，成本

和售价居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019年，新能源汽车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，中国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件采购成本下降，新能源汽车价格愈加贴近消费者支付能力，市场认可度迅速提高。2019年至2020年，中国新能源汽车销售的驱动力迅速切换，2021年的爆发式增长，是市场真实需求的体现。2022年上半年，虽受疫情阶段性影响，但多个省市推出促进新能源汽车消费鼓励政策，同时随着车企优质新能源车型持续投放、用户体验提升，消费总体需求旺盛。

目前供给端（汽车厂商）和需求端（消费者）对汽车产品新能源化已形成共识，未来数年，中国新能源汽车渗透率将继续提高，产销量有望保持较高速增长，从而带动动力电池行业总量保持增长。

海外市场方面，受供应链紧张等因素影响，欧洲30国乘用车注册量同比下滑，但根据欧洲汽车制造商协会数据，新能源乘用车注册量达112.0万辆，仍实现同比增长8.8%。根据美国汽车创新联盟数据，2022年1—6月，美国新能源轻型车累计销量41.5万辆，同比增长2.8%。

5. 行业展望

中短期内，在新能源汽车产业的带动下，中国动力电池行业仍有较大的增长空间，头部企业有望凭借自身优势享受更多的行业发展红利。

随着中国政府“双碳”战略的实施、汽车产业“双积分”等有关政策的推动，传统车企向新能源领域转型的脚步将加快，从而对动力电池行业的产销形成有力拉动。同时，短期内，全球性芯片供应紧张对新能源汽车产销仍存在制约，上游钴、锂等资源类原料价格仍处于历史高位，若不能及时向下游整车行业传递成本压力，动力电池行业整体利润空间将被压缩。

近年来动力电池行业集中度不断提高，头部企业利用其在资本实力、研发能力、工艺技术水平、成本控制等方面的优势，逐步拉开与中小型企业间的差距，形成了一定的护城河效应，有利于其在同业竞争和与上下游企业间的合作中保障自身利益。但近年来中国动力电池行业各环节投资扩张较快，若部分企业因“跑马圈地”式思维而盲目扩张，一旦新能源汽车行业发展不及预期，仍有可能出现行业整体产能过剩、竞争加剧的局面。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司股本为24.40亿元，其中瑞庭投资持股23.33%，为公司控股股东。曾毓群通过直接和间接方式持有瑞庭投资100%的股权（详见附件1-1），李平持有公司4.59%的股份，曾毓群和李平为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全球领先的动力电池企业，规模优势显著，具有完善的研发体系和前瞻性的技术布局，综合竞争力很强。

根据SNE Research统计，2017—2021年，公司动力电池使用量连续五年排名全球第一。公司拥有业内最广泛的客户基础，近年来在工信部公布的新能源车型有效目录中，由公司配套动力电池的车型占比约为50%，公司是配套车型最多的动力电池厂商。公司在供应链管理、成本控制、人才聚集、技术持续迭代、客户服务等多方面拥有很强竞争力，并依据竞争优势相应进行商业模式创新，规模优势显著。根据SNE Research使用量数据，2022年上半年，公司动力电池使用量全球市占率34.8%，比去年同期提升6.2个百分点。

公司高度重视产品和技术工艺的研发，建立了涵盖产品研发、工程设计、测试验证、工艺制造等领域完善的研发体系，拥有电化学储能技术国家工程研究中心、福建省锂离子电池企业重点实验室、中国合格评定国家认可委员会

(CNAS)认证的测试验证中心,设立了“福建省院士专家工作站”“博士后科研工作站”。

公司于2021年研制成功钠离子电池,钠离子电池电芯单体能量密度可达160Wh/Kg(接近磷酸铁锂电池),具有充电速度快、低温环境下放电保持率高和热稳定性强等优势,且避免了对较稀缺的锂资源的依赖。公司预计钠离子电池于2023年形成基本产业链,实现量产后,公司产品将进一步丰富,竞争力有望进一步提升。

截至2022年6月末,公司拥有研发技术人员12132名,其中,拥有博士学历的193名、硕士学历的2233名;公司及其子公司共拥有4645项境内专利及835项境外专利,正在申请的境内和境外专利合计7444项。此外,公司以21C创新实验室为平台,与中科院物理所、上海交通大学、厦门大学、浙江大学等高校和科研机构合作,进行研发前瞻布局,推动下一代技术的研究与推广。

3. 人员素质

公司高层管理人员的管理经验及行业经验丰富,综合素质水平较高;职工的岗位构成、年龄结构及学历构成等符合公司所处行业的特征,可满足公司经营需求。

截至2022年11月16日,公司设有董事9人、监事3人,高级管理人员5人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年,行业经验丰富。

公司董事长、总经理曾毓群先生,1968年出生,中国香港永久性居民,中科院物理研究所博士。曾任新能源科技有限公司总裁、CEO、董事,宁德新能源科技有限公司董事长,东莞新能源电子科技有限公司董事长、经理,东莞新能源科技有限公司董事长、经理,东莞新能德科技有限公司执行董事,TDK副总裁、高级副总裁。现任本公司董事长、总经理,兼任宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司执行董事。

截至2021年末,公司及下属子公司共有员工83601人,其中,生产人员占78.19%、销售人员占1.52%、技术研发人员占12.06%、管理人员占7.89%、财务人员占比0.35%;从文化程度看,硕士及以上占3.97%、本科占15.02%,大专及以

下占81.00%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91350900587527783P),截至2022年10月10日,公司已结清和未结清信贷信息中,无关注类和不良类记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构,有助于保证其经营管理活动的有效运行。

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求和《公司章程》的有关规定开展公司治理工作,不断完善法人治理结构和各项内部管理制度。公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成。

根据公司章程,股东大会由全体股东组成,是公司的权力机构。

公司设董事会,对股东大会负责。董事会由9名董事组成,其中独立董事3人。董事由股东大会选举产生,每届任期为3年,任期届满,可连选连任,董事会设董事长1人,副董事长3人,由全体董事过半数选举产生。

公司设监事会,监事会由3名监事构成,其中职工代表监事1人。监事会设主席1人,监事会主席由全体监事过半数选举产生。2名监事由股东大会选举产生,1名职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事任期每届3年,任期届满,可连选连任。

公司设总经理1名,副总经理若干名,董事会秘书1名,财务总监1名,由董事会聘任或解

聘，总经理任期3年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度体系，设置了适合自身业务发展情况的组织架构。

公司设置了包括市场中心、研发中心、供应链与运营中心（以下简称“运营中心”）、企业策划部、财经部等在内的多个职能部门，各部门整体形成了定位清晰、权责明确、协同有序的运营管理体系。公司在财务管理、资金运营、子公司管理、对外担保、对外投资、关联交易及研发管理等方面建立了较为完善的管理制度，为公司的稳定运营提供了保证。

财务及资金管理方面，公司根据《会计法》、《企业财务通则》等财务会计法规的要求，结合公司实际情况，建立了系统的内部财务控制制度。公司制定了《资金会计管理手册》《固定资产管理手册》《成本核算制度》以及《合并会计制度》等管理办法，对财务管理机构及财务人员管理、全面预算管理、资金管理、担保业务管理、风险管理及资产管理等方面的内容进行了规范。

安全生产管理控制方面，公司建立了针对生产安全性的管理控制制度，有效保障了公司生产环节的规范、有序、科学、高效运行。

对外投资方面，公司制定了对外投资管理制度，加强对公司投资股权、金融产品、不动产等的管理。公司全资子公司、控股子公司及其他受公司直接或间接控制的附属公司或企业（以下合称“子公司”）的对外投资，应于该子公司作出投资决策前向公司投资管理部门报备，其中，按照子公司章程需由其董事会或股东会/股东大会审议批准的，该等对外投资均应先通过公司投资管理部门报公司相关决策层按批准后，再由子公司决策机构决策后实施。编制投资计划方面，公司根据需求情况组织有关专家及有关部门负责人和法律顾问参与拟订；投资决策方面，公司重视论证对外投资的可行性，投资额较大的项目听取外部专业机构意见和建议；投资执行方面，公司采取实施关键指标把控，对被投资企业派驻代表等策略。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，严格控制对外担保业务，公司对外担保实行多层审核制度，财务总监及其下属财务部门进行受理及初审，董事会秘书及法务部门进行复核，董事会和股东大会最终决策。公司一切对外担保行为，须根据担保金额等标准，按程序经公司股东大会或董事会批准。

关联交易方面，公司制定了关联交易管理制度，规定了关联交易的原则及审议程序，按照关联交易金额大小不等，分别按不同程序提交总经理或其授权人士批准，董事会、股东大会审议并披露；所有需经批准的可执行的关联交易，根据股东大会、董事会、总经理或其授权人士的决定组织实施。

七、重大事项

公司发行股票募集资金用于现有主营业务领域，其实施将使公司所有者权益增加，资本结构更趋稳健；项目顺利完工投产后将有助于公司巩固竞争优势和行业地位。但未来若下游行业需求增速下降，或动力电池的生产技术更迭，公司或将面临项目收益不达预期的风险。

根据公司于2022年6月30日发布的《宁德时代新能源科技股份有限公司创业板向特定对象发行股票上市公告书》，截至2022年6月21日止，公司已增发人民币普通股（A股）10975.61万股，募集资金总额为4499999.98万元，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额人民币4487011.32万元。

公司本次发行股票募集资金用途如下表所示。

表3 公司发行股票募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
福鼎时代锂离子电池生产基地项目	183.73	152.00
广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期	120.00	117.00
江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）	116.50	65.00
宁德蕉城时代锂离子电池生产基地项目（车里湾项目）	73.20	46.00
宁德时代新能源先进技术研发与应用项目	70.00	70.00
合计	563.43	450.00

资料来源：公司公告

八、经营分析

1. 经营概况

受益于下游新能源汽车和储能行业的发展, 2019-2021年, 公司营业总收入快速增长; 2022年上半年营业总收入同比大幅增长。受主要原材料价格上涨影响, 公司毛利率逐年下降。

近年来, 随着新能源汽车行业对动力电池需求的大幅增长和公司产能的释放, 公司营业收入逐年增长。从收入结构来看, 2019-2021年, 公司动力电池系统、锂电池材料和储能系统业务收入均呈现增长态势, 2021年同比分别增长1.32倍、3.51倍和6.01倍。因锂电池材料和储能系统业务收入增幅更大, 该两项业务占营业收入的比重分别上升了5.05个百分点和6.59个

百分点, 动力电池系统业务收入占比下降8.16个百分点至70.19%, 为公司最大的收入来源。公司其他业务主要包括废料处理和技术许可、研发服务等, 2021年收入同比增长77.23%。

从毛利率水平看, 2019-2021年, 受动力电池系统毛利率下降影响, 公司综合毛利率逐年下降。2021年, 因动力电池四大主材中成本占比较高的正极材料、电解液价格大幅上涨(储能系统原材料价格变化与之类似), 公司动力电池系统和储能系统业务毛利率同比分别下降4.56个百分点和7.51个百分点, 锂电池材料业务毛利率上升了4.67个百分点。公司其他业务毛利率上升27.05个百分点, 对毛利率的稳定形成了一定保护。受上述因素影响, 2021年, 公司综合毛利率同比下降1.48个百分点至26.28%。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-6月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
动力电池系统	385.84	84.27	28.45	394.26	78.35	26.56	914.91	70.19	22.00	791.43	70.06	15.04
锂电池材料	43.05	9.40	24.40	34.29	6.81	20.45	154.57	11.86	25.12	136.70	12.10	20.65
储能系统	6.10	1.33	37.87	19.43	3.86	36.03	136.24	10.45	28.52	127.36	11.27	6.43
其他业务	22.89	5.00	45.65	55.21	10.97	38.01	97.85	7.51	65.06	74.23	6.57	74.86
合计	457.88	100.00	29.06	503.19	100.00	27.76	1303.56	100.00	26.28	1129.71	100.00	18.68

注: 尾数差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

2022年1-6月, 公司实现营业总收入1129.71亿元, 同比增长1.56倍; 综合毛利率较上年出现下降, 主要系电池系统和储能系统原材料价格上涨所致。

2. 动力电池业务

(1) 生产

公司动力电池生产涵盖了电芯、电池模组和电池包的生产, 产业链完整度较高; 2019-2021年及2022年上半年, 公司产能和产量逐年扩大, 产能利用率有所波动。

公司动力电池的产品形式包括电池模组和电池包(Pack), 涵盖三元锂离子电池、磷酸铁锂电池两种主流技术路线。动力电池产品的核心部分是电芯, 电芯的产能及产量情况直接影

响公司各类动力电池的生产规模。公司电芯的生产过程主要包括电极材料的搅拌、涂布、辊压、分切、卷绕、电解液注入、负压化成、检测等技术环节。

电池模组和电池包的生产工艺周期较短, 主要工艺体现为对电芯产品的配套组合封装, 其中电池模组生产流程为将具体模组需要的电芯、侧板、端板等组件进行配对、清洗; 将电芯和侧板涂胶进行粘合、组装; 进行侧板焊接并测试绝缘内阻; 粘合底板并组装, 待胶水固化, 焊接连接片, 并进行最终的测试, 待产品测试合格后, 安装模组顶盖。电池包生产工艺流程主要包括: 组装外壳, 装入冷却系统; 将对应的模组装入外壳, 连接高低压线束, 紧固盖板, 并进行冷却和密封性测试。

动力电池是电动汽车的动力来源，具体产品的形状、充电容量、能量密度等技术条件，均需严格满足下游车企的整车空间布局和动力总成的技术性能要求，由于新下线车型的设计属系统性工程，存在车型设计周期长、技术改动频繁等情况，因此在具体产品的实际设计过程中，公司需与下游车企进行长期、密切的技术沟通和合作，也在一定程度上对公司客户的稳定性形成巩固。

公司的生产模式以按客户订单式生产为主，按计划式生产为辅。公司通常根据实际销售订单及交货期情况安排生产，销售部门将客户订单确定的生产数量、交货期限等信息汇总发送给运营中心，运营中心确定生产任务后根据生产设备的产能、产品数量、交货期限等安排生产计划。

产能利用方面，2019—2021年，公司产能和产量均逐年增长。2021年，公司产能大幅扩张，截至2021年末，公司以动力电池系统为主的电池系统年产能较上年末增长1.47倍，主要系部分生产线逐步建成、达产所致。2021年，公司电池系统产量较上年增长2.14倍，产能利用率为较上年提高20.42个百分点。2022年1—6月，公司电池系统产能和产量同比均大幅增长，产能利用率持续维持在较高水平。

表5 2019—2022年上半年公司电池系统产能、产量与产能利用率情况

项目	2019年	2020年	2021年	2021年1—6月	2022年1—6月
产能 (GWh)	53.00	69.10	170.39	65.45	154.25
产量 (GWh)	47.26	51.71	162.30	60.34	125.32
产能利用率 (%)	89.17	74.83	95.25	92.19	81.24

资料来源：公司提供

(2) 采购

公司通过多种手段提升与主要供应商间的合作关系，有助于保证采购环节的稳定性，并可在一定程度上减轻原料价格波动对成本控制的冲击。2021年，公司各类原材料采购总额大幅增长，采购集中度有所降低，不存在对少数

供应商过度依赖的风险。

公司动力电池产品的原材料主要包括正极、负极、电解液、隔膜等。

公司通过评估和考核程序遴选合格供应商，并通过技术合作、长期协议、合资合作等方式与供应商紧密合作，以保证原料、设备的技术先进性、可靠性以及成本竞争力，一定程度上可以减轻主要原料市场价格上涨带来的成本上升压力。

从供应商集中度看，公司向前五大供应商采购集中度较低，2021年为15.42%。

表6 2021年公司前五大供应商情况 (单位: 亿元、%)

供应商	采购金额	采购额占比
供应商一	64.72	3.92
供应商二	55.92	3.39
供应商三	50.53	3.06
供应商四	44.27	2.68
供应商五	38.85	2.36
合计	254.28	15.42

注：本表为公司合并范围内各项业务供应商总体情况，不仅包括动力电池业务

资料来源：公司提供

(3) 销售

公司作为动力电池全球头部企业，近年来在新能源汽车行业的认可度不断提高。2021年，在国内外新能源汽车产销量大幅增长的背景下，公司与主要客户的合作有所加强、市场占有率提高，动力电池系统销量大幅增长。需关注动力电池价格持续下降对公司经营产生的影响。

公司主要产品为车用动力锂电池模组和电池包，以及少量的电芯产品和组件。

公司销售模式主要为自销，客户主要为新能源汽车整车生产企业。公司根据客户的需求与其进行技术交流和方案对接，经过充分测试验证后，方可建立定点供应关系，并相应确定供货商品的品种、型号、价格等事项，一旦定点供应关系建立，双方将在一定周期内保持稳定的合作关系。

公司已与多家国内外知名整车企业建立定点供应关系，销售部门根据定点客户的具体订单需求，按照公司业务流程签订供货合同，并向

客户提供相应产品及售后服务。

在具体销售环节，公司依据客户按月提交的采购计划予以生产和交付，在货款回收方面，公司需采用传统汽车零部件行业的一般回款流程，给予下游整车企业一定的回款账期。

从销售量看，2019—2021年，公司电池系统销量逐年增长。2021年，国内外新能源车产销量大幅增长，与此同时，公司加强与特斯拉、福特、戴姆勒、长城汽车、理想、蔚来等客户的长期战略合作，市场占有率继续攀升。受上述因素影响，2021年，公司电池系统销量较上年增长1.85倍。

从销售均价看，2019—2021年，公司动力电池销售均价逐年下降。2021年，公司以动力电池系统为主的电池系统销售均价继续下降，主要系产量扩大、技术进步、产业链成熟等因素推动电池综合成本下降所致。

表7 2019—2021年公司电池系统销量和价格情况

项目	2019年	2020年	2021年
销量 (GWh)	40.96	46.84	133.41
销售均价 (元/Wh)	0.96	0.88	0.78

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2021年，公司向前五大客户销售金额为408.26亿元，占当期公司营业总收入的比例为31.32%，客户集中度偏高，但符合下游行业的特点。

表8 2021年公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

销售客户	销售金额	占营业收入比重
客户一	130.39	10.00
客户二	89.42	6.86
客户三	78.26	6.00
客户四	65.44	5.02
客户五	44.76	3.43
合计	408.26	31.32

资料来源：公司提供

3. 锂电池材料及储能系统

随着前期在储能市场布局的逐步落地，公司储能系统销售收入持续大幅增长。2021年及2022年上半年，公司锂电池材料和储能系统业务规模均大幅增长，对收入和利润形成了有效补充。

(1) 锂电池材料

公司主要应用电池回收技术生产锂电池材料，主要产品是三元前驱体等，其生产流程分为废旧电池前处理工艺、湿法处理工艺以及前驱体合成工艺三个阶段。2019—2021年，公司锂电池材料新建产能逐步释放，产量逐年增长。

表9 2019—2021年公司锂电池材料经营情况

项目	2019年	2020年	2021年
产量 (万吨)	4.45	6.57	23.38
销量 (万吨)	9.39	6.86	28.38
产销率 (%)	211.05	104.42	121.39

资料来源：公司提供

(2) 储能系统业务

公司储能系统产品包括电芯、模组/电箱和电池柜等，可用于发电、输配电和用电领域，涵盖太阳能或风能发电储能配套、工业企业储能、商业楼宇及数据中心储能、储能充电站、通信基站后备电池、家用储能等。

近年来，国内外储能市场快速启动，公司持续进行产能投入并加强产品研发。基于长寿命电芯技术、液冷CTP电箱技术推出了户外系统Ener One产品，在海外市场实现了从提供部件到提供电池系统的转型。2021年，随着前期储能市场布局的落地，公司全年实现储能系统销售收入136.24亿元，同比增长6.01倍。

4. 经营效率

公司整体经营效率较高。

2019—2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次和总资产周转次数波动增长，分别为4.93次、3.60次和0.56次。与所选同行业公司比较，公司各项经营效率指标总体处于行业内高水平。公司因具备很强的产品研发和配套能力，与多家大型汽车集团建立了战略合作关系，销售回款情况良好，应收账款周转率大幅领先于样本企业。

表10 2021年中国主要动力电池上市公司经营效率情况
(单位：次)

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
国轩高科	2.19	1.56	0.29

亿纬锂能	4.89	4.24	0.48
孚能科技	1.75	3.19	0.19
宁德时代	3.60	7.44	0.56

注：为了便于对比，上表中相关数据来自 Wind

5. 在建项目

公司在建项目若顺利建成、达产，将有助于其生产和研发能力的提高。但所需投资规模大，给公司带来了较大的资金支出压力；建成后若市场环境发生变化，存在产能不能有效释放的风险。

截至2021年末，公司主要在建项目如下表所示：

表 11 截至 2021 年末公司重大在建项目情况

项目	项目预算 (亿元)	累计投入 占预算比例 (%)	剩余投资 (亿元)
四川时代动力电池项目	320.00	39.37	194.02
福鼎时代锂离子电池生产基地项目	210.06	26.99	153.36
江苏时代溧阳园区项目	236.50	63.42	86.51
欧洲生产研发基地项目	129.95	30.29	90.59
蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目	89.94	28.97	63.88
合计	986.45	--	588.36

资料来源：公司提供

公司主要在建项目均与现有主业紧密相关，若顺利建成并达产，将有助于公司生产和研发能力的提高。但所需投资规模大，给公司带来了较大的资金支出压力；目前动力电池行业整体在建和拟建产能规模较大，未来若新能源汽车和储能等领域对电池需求的增速不及预期，公司新建产能不能有效释放，将对其后期经营业绩带来不利影响。

6. 未来发展

公司根据行业发展趋势和自身行业地位设定了以创新为核心的发展战略，随着相关战略的推进实施，公司竞争力有望进一步巩固。

公司将发展战略归结为三大方向，分别为：以“电化学储能+可再生能源发电”为核心，实现对固定式化石能源的替代，摆脱对火力发电的依赖；以“动力电池+新能源车”为核心，实现对移动式化石能源的替代，摆脱交通出行领

域对石油的依赖；以“电动化+智能化”为核心，推动市场应用的集成创新，为各行业提供可持续、可普及、可信赖的能量来源。

以三大战略发展方向为指引，公司计划构建材料体系、系统结构、极限制造和商业模式四大创新体系。材料体系创新方面，公司计划借助已构建的高通量材料集成计算平台，在原子级别对材料进行模拟计算和设计仿真，寻找各种材料基因的结合点，对材料体系进行全面创新，探索多元化技术路线。系统结构创新方面，在已实现将电芯直接集成到电池包（省去电池模组组装环节）的基础上，公司计划通过研发，进一步实现将动力电池电芯、有关组件和底盘进行集成，进一步降低制造成本，提升新能源车续航表现。极限制造创新方面，公司计划努力实现三个目标：一是将电芯单体安全失效率从百万分之一级别降到十亿分之一级别；二是要保障电池产品全生命周期的可靠性；三是要大幅提高生产效率，打造“TWh”级别的交付能力。商业模式创新方面，公司计划以应用场景为基础，根据电池产品及“智能化”解决方案特点，构建基于车电分离模式下的电池租购、换电运营、回收等新商业模式，打造电池全生命周期服务闭环，推动各领域全面电动化进程。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年上半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围内新增14家子公司、处置4家子公司；2020年，公司合并范围内新增9家子公司。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共56家。2021年，公司合并范围内新增57家子公司，减少2家子公司。截至2021年末，公司纳入合并范围的主要子公司29家。近年来公司业务发展快、子公司增加较多，但公司主营业务未发生变化且新增子公司多为投资新设，整体财务数据可比性尚可。

截至2021年末,公司合并资产总额3076.67亿元,所有者权益926.22亿元(含少数股东权益81.09亿元);2021年,公司营业总收入1303.56亿元,利润总额198.87亿元。

截至2022年6月末,公司合并资产总额4812.34亿元,所有者权益1496.90亿元(含少数股东权益100.19亿元);2022年1-6月,公司营业总收入1129.71亿元,利润总额117.10亿元。

2. 资产质量

2019-2021年末,公司资产规模快速增长。截至2021年末,公司资产总额较上年末大幅增长,非流动资产占比上升较快,但仍以流动资

产为主。公司流动资产中货币资金充裕,应收账款账龄较短;非流动资产中固定资产、在建工程其他非流动资产的增长主要与产能扩张相关;公司资产质量好。2022年上半年,公司资产总额大幅增长,货币资金、存货和应收账款均大幅增长,资产结构仍以流动资产为主。

2019-2021年末,公司资产规模持续增长,年均复合增长74.23%。截至2021年末,公司合并资产总额3076.67亿元,较上年末增长96.44%,流动资产和非流动资产均大幅增长。其中,流动资产占57.77%,非流动资产占42.23%,非流动资产占比较上年末上升较快。

表 12 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	716.95	70.74	1128.65	72.06	1777.35	57.77
货币资金	322.70	45.01	684.24	60.62	890.72	50.12
应收账款	83.39	11.63	112.94	10.01	237.54	13.36
存货	114.81	16.01	132.25	11.72	402.00	22.62
非流动资产	296.57	29.26	437.53	27.94	1299.32	42.23
其他权益工具投资	15.31	5.16	19.97	4.56	113.07	8.70
长期股权投资	15.40	5.19	48.13	11.00	109.49	8.43
固定资产	174.17	58.73	196.22	44.85	412.75	31.77
在建工程	19.97	6.73	57.50	13.14	309.98	23.86
其他非流动资产	22.49	7.58	50.03	11.43	205.75	15.84
资产总额	1013.52	100.00	1566.18	100.00	3076.67	100.00

注:1.尾差系数数据四舍五入所致;2.“流动资产”与“非流动资产”的占比,系占资产总额的比重,其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

2019-2021年末,流动资产规模持续增长,年均复合增长57.45%。截至2021年末,公司流动资产较上年末增长57.48%,主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2019-2021年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长66.14%。截至2021年末,公司货币资金较上年末增长30.18%,主要系经营活动现金大规模净流入,同时公司为扩充产能而积极筹资所致。货币资金中有135.66亿元受限资金,受限比例为15.23%。

2019-2021年末,公司应收账款持续增长,年均复合增长68.78%。截至2021年末,公司应收

账款较上年末增长1.10倍,主要系销售规模扩大所致。应收账款账龄以1年以内为主(余额占比为95.66%),已累计计提坏账准备6.84亿元,计提比例为2.80%;应收账款(余额)前五大欠款方合计金额为108.88亿元,占比为44.55%,集中度较高。

2019-2021年末,公司存货持续增长,年均复合增长87.12%。截至2021年末,公司存货较上年末增长2.04倍,主要系产销规模扩大所致。存货主要由原材料(占18.90%)、库存商品(占44.88%)、发出商品(19.52%)和自制半成品(10.19%)构成,累计计提跌价准备28.16亿元,计提比例为6.54%。

(2) 非流动资产

2019—2021年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长109.31%。截至2021年末,公司非流动资产较上年末增长1.97倍,公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2019—2021年末,公司其他权益工具投资持续增长,年均复合增长171.79%。截至2021年末,公司其他权益工具投资较上年末增长4.66倍,主要系增加对外股权投资所致。公司其他权益工具投资中,与新能源汽车领域相关的投资占比较大;公司对相关企业不具备重大影响。

2019—2021年末,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长166.60%。截至2021年末,公司长期股权投资较上年末增长1.27倍,主要系增加对合营企业、联营企业的投资所致。

2019—2021年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长53.94%。截至2021年末,公司固定资产较上年末增长1.10倍,主要系在建工程完工转入,机器设备和房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占34.41%)和机器设备(占63.74%)构成,累计计提折旧170.52亿元;固定资产成新率67.12%,成新率尚可。

2019—2021年末,公司在建工程持续增长。截至2021年末,公司在建工程较上年末增长4.39倍,主要系公司继续进行产能建设所致。

2019—2021年末,公司其他非流动资产持续增长。截至2021年末,公司其他非流动资产较上年末增长3.11倍,主要系采购保证金、预付长期贷款等增长所致。其他非流动资产主要由预付工程及设备款(占43.41%)、预付土地出让金(占5.50%)、预付长期贷款(占21.98%)和采购保证金(29.12%)构成。

截至2021年末,公司所有权或使用权受到限制的资产共195.68亿元,占资产总额的6.36%。

表 13 截至 2021 年末公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限比例 (%)	受限原因
货币资金	135.66	15.23	拟持有到期的存款,质押的存单及保证金等
应收票据	14.64	100.00	质押的应收票据

固定资产	23.50	5.69	抵押用于取得授信及借款
无形资产	7.10	15.84	抵押用于取得综合授信及借款
交易性金融资产	2.70	19.80	开票保证金
其他权益工具投资	9.67	8.55	转融通业务相关投资
在建工程	2.41	0.78	抵押用于取得借款
合计	195.68	6.36	--

注:表中货币资金等各类资产的受限比例为占各科目的比重;受限资产合计受限比例为占总资产的比重

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

截至 2022 年 6 月末,公司合并资产总额 4812.34 亿元,较上年末增长 56.41%。其中,流动资产占 63.04%,非流动资产占 36.96%。货币资金为 1542.64 亿元,较年初大幅增长,主要系公司经营获现、完成定向发行股票募集资金及取得借款所致;应收账款和存货分别为 374.54 亿元和 755.05 亿元,较年初均大幅增长,主要系公司收入规模扩大所致;固定资产为 621.99 亿元,较年初大幅增长主要系在建工程转入所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2022 年 6 月末,因未分配利润持续积累和定向发行股票,公司所有者权益快速增长,结构稳定性一般。

2019—2021年末,公司所有者权益逐年增长,主要系未分配利润持续积累,以及非公开发行股票所致。截至2021年末,公司所有者权益926.22亿元,较上年末增长33.86%,主要系未分配利润增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为91.25%,少数股东权益占比为8.75%。在所有者权益中,股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占2.52%、46.60%、4.54%和36.81%。

截至 2022 年 6 月末,公司所有者权益 1496.90 亿元,较上年末增长 61.61%,主要系公司完成向特定对象发行股票募集资金和留存收益积累所致。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2019—2021年末,随着经营规模扩大和持续进行产能投资,公司负债和债务规模快速增长,截至2021年末,因经营规模扩大和持续进行产能投资,公司负债和债务规模较上年末大幅

增长, 债务负担明显加重。公司负债以流动负债为主, 债务的期限结构有待优化。

2019—2021 年末, 公司负债规模持续增长。截至 2021 年末, 公司负债总额较上年末增长

1.46 倍, 主要系流动负债增加所致。其中, 流动负债占 69.45%, 非流动负债占 30.55%。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比上升较快。

表 14 公司负债主要构成

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	456.07	77.09	549.77	62.89	1493.45	69.45
短期借款	21.26	4.66	63.35	11.52	121.23	8.12
应付票据	174.20	38.20	156.37	28.44	584.06	39.11
应付账款	106.92	23.44	156.35	28.44	487.84	32.67
预收款项	61.61	13.51	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	68.75	12.51	115.38	7.73
非流动负债	135.57	22.91	324.47	37.11	657.00	30.55
长期借款	49.81	36.74	60.68	18.70	221.19	33.67
应付债券	15.08	11.13	143.82	44.33	158.55	24.13
预计负债	52.90	39.02	67.98	20.95	99.54	15.15
递延收益	8.13	6.00	39.19	12.08	120.99	18.42
负债总额	591.64	100.00	874.24	100.00	2150.45	100.00

注: 1.尾差系数据四舍五入所致; 2. “流动负债”与“非流动负债”的占比, 系占负债总额的比重, 其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年末, 公司流动负债持续增长。截至 2021 年末, 公司流动负债较上年末增长 1.72 倍, 主要系应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和合同负债构成。

2019—2021 年末, 公司短期借款持续增长。截至 2021 年末, 公司短期借款较上年末增长 91.36%, 主要系产销规模扩大, 流动资金需求增加所致。公司短期借款主要由保证借款 (占 54.25%) 和信用借款 (占 33.92%) 构成。

2019—2021 年末, 公司应付票据波动增长。截至 2021 年末, 公司应付票据较上年末增长 2.74 倍, 应付账款较上年末增长 2.12 倍, 主要系采购规模扩大所致。账龄在 1 年以内的应收付款占 99.28%。

截至 2021 年末, 公司合同负债较上年末增长 67.82%, 主要系预收的货款增加所致。

2019—2021 年末, 公司非流动负债持续增长。截至 2021 年末, 公司非流动负债较上年末增长 1.02 倍, 主要系长期借款、预计负债和递延收益增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、预计负债和递延收益构成。

2019—2021 年末, 公司长期借款持续增长。

截至 2021 年末, 公司长期借款较上年末增长 2.65 倍, 主要系固定资产投资带来的资金需求扩大所致; 从担保方式看, 长期借款 (含一年内到期部分) 主要由抵押借款 (占 13.43%)、保证借款 (占 22.03%) 和信用借款 (占 60.71%) 构成。

2019—2021 年末, 公司应付债券持续增长。截至 2021 年末, 公司应付债券较上年末增长 10.24%, 主要系子公司发行美元境外债券所致。截至 2021 年末, 公司除本部存续债券外, 子公司时代瑞鼎发展有限公司 (以下简称“瑞鼎”) 有 3 笔境外美元债。

2019—2021 年末, 公司预计负债持续增长。截至 2021 年末, 公司预计负债较上年末增长 46.43%, 主要系销售规模扩大, 根据质保协议预计承担的质量保证费用增加所致。公司预计负债由售后综合服务费 (占 68.54%) 和销售返利 (占 31.46%) 构成。

2019—2021 年末, 公司递延收益持续增长。截至 2021 年末, 公司递延收益较上年末增长 2.09 倍, 主要系与资产相关的政府补助增加所致。公司递延收益全部为政府补助。

截至 2022 年 6 月末, 公司负债总额较上年末增长 54.17%。其中, 流动负债占 73.58%, 非

流动负债占 26.42%。公司应付票据和应付账款分别为 1077.02 亿元和 725.21 亿元，较年初大幅增长，主要系公司业务规模大幅增长所致。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

全部债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈增长态势，2021 年分别为 69.90%、55.06%和 29.83%。截至 2021 年末，公司全部债务 1134.57 亿元，较上年末增长 1.52 倍，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 65.29%，长期债务占 34.71%，以短期债务为主。截至 2021 年末，公司短期债务 740.77 亿元，较上年末增长 2.18 倍，主要系应付票据增加所致；长期债务 393.79 亿元，较上年末增长 81.94%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.90%、55.06%和 29.83%，较上年末分别上升 14.08 个百分点、15.67 个百分点和 6.01 个百分点。公司债务规模增长快，债务负担加重。

截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 1852.30 亿元，较上年末增长 63.26%，主要系公司应付票据和长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占 70.92%，长期债务占 29.08%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.89%、55.31%和 26.46%，较上年末分别下降 1.00 个百分点、提高 0.25 个百分点和下降 3.37 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年及 2022 年上半年，公司产销规模扩大，营业总收入和利润总额大幅增长，盈利能力极强，但营业利润率有所下降。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长。2021 年，公司实现营业总收入 1303.56 亿元，同比增长 1.59 倍。2019—2021 年，公司营业成本持续增长，2021 年为 960.94 亿元，同比增长 1.64 倍；2019—2021 年，公司营业利润率略微下降。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，2021 年为 198.87 亿元。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 54.44%。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 13.54%、13.60%和 11.34%。2021 年，公司费用总额为 147.87 亿元，同比增长 1.16 倍，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 29.54%、22.78%、52.01%和-4.34%。其中，销售费用为 43.68 亿元，同比增长 97.04%，主要系销售规模扩大，售后综合服务费用增加所致；管理费用为 33.69 亿元，同比增长 90.54%，主要系管理部门职工薪酬以及折旧和摊销费用增加所致；研发费用为 76.91 亿元，同比增长 1.15 倍，主要系公司加大研发投入力度所致；财务费用为-6.41 亿元，主要系公司现金管理效益较高，利息收入规模较大（2021 年为 23.23 亿元）所致。2021 年，公司期间费用率为 11.34%，同比下降 2.25 个百分点，期间费用对整体利润的侵蚀程度有所减轻。

2019—2021 年，公司投资收益分别为-0.80 亿元、-1.18 亿元、12.33 亿元；其他收益分别为 6.46 亿元、11.36 亿元、16.73 亿元。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	457.88	503.19	1303.56
利润总额（亿元）	57.61	69.83	198.87
营业利润率（%）	28.46	27.18	25.91
总资产收益率（%）	7.52	5.91	9.23
净资产收益率（%）	11.88	8.82	19.28

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率分别为 7.52%、5.91%和 9.23%；净资产收益率分别为 11.88%、8.82%和 19.28%。

与所选公司比较，公司营业收入规模非常大，销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率很高。从行业对比看，公司整体盈利能力极强。

表 16 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
国轩高科	103.56	18.61	1.06	0.54

亿纬锂能	169.00	21.57	8.88	16.20
孚能科技	35.00	-3.35	-6.02	-10.27
宁德时代	1303.56	26.28	8.07	18.85

注：为了便于对比，上表中相关数据来自 Wind

2022年1—6月，公司实现营业收入1129.71亿元，同比增长1.56倍；营业成本918.73亿元，同比增长1.87倍；营业利润率为18.39%，同比下降8.31个百分点；公司实现利润总额117.10亿元，同比增长84.84%。

5. 现金流

2019—2021年，公司收入实现质量高，经营活动现金保持净流入状态，随着销售规模的扩大，经营活动现金净流入金额持续扩大；公司投资活动现金整体呈大规模净流出状态，筹资活动现金持续净流入。公司经营活动现金净流入对投资活动形成了一定支持，但投资活动所需现金规模大，仍需通过筹资活动解决。

表 17 公司现金流量情况

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计（亿元）	563.08	605.52	1453.30
经营活动现金流出小计（亿元）	428.36	421.22	1024.22
经营现金流量净额（亿元）	134.72	184.30	429.08
投资活动现金流入小计（亿元）	155.05	28.05	49.56
投资活动现金流出小计（亿元）	136.49	178.57	587.37
投资活动现金流量净额（亿元）	18.56	-150.52	-537.81
筹资活动前现金流量净额（亿元）	153.28	33.77	-108.73
筹资活动现金流入小计（亿元）	73.33	431.87	310.63
筹资活动现金流出小计（亿元）	31.65	57.55	74.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.68	374.31	236.59
现金收入比（%）	113.89	107.32	100.20

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续增长；经营活动现金流出波动增长；公司经营活动现金净额持续增长。公司现金收入比有所下降。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入波动下降；投资活动现金流出持续增长；公司投资活动现金净额持续下降。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额持续下降。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹

资活动现金流入波动增长；筹资活动现金流出分别持续增长；公司筹资活动现金净额波动增长。

从经营活动来看，2022年1—6月，公司经营活动现金流入1270.59亿元，同比增长1.30倍；公司实现经营活动现金净流入186.82亿元，同比下降27.42%。公司实现投资活动现金净流出309.18亿元，同比增长23.05%。公司实现筹资活动现金净流入622.80亿元，同比大幅增长。公司经营活动现金净流入对投资活动所需现金形成了一定支持，但投资活动所需现金规模大，仍需通过筹资活动解决。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标整体表现良好，或有负债规模很小，融资渠道畅通。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	157.20	205.29	119.01
	速动比率（%）	132.03	181.24	92.09
	经营现金/流动负债（%）	29.54	33.52	28.73
	经营现金/短期债务（倍）	0.64	0.79	0.58
	现金类资产/短期债务（倍）	2.07	3.50	1.33
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	104.59	124.91	274.85
	全部债务/EBITDA（倍）	2.70	3.60	4.13
	经营现金/全部债务（倍）	0.48	0.41	0.38
	EBITDA/利息支出（倍）	36.16	19.50	23.67
	经营现金/利息（倍）	46.57	28.78	36.95

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较高；公司经营现金流动负债比波动下降，经营活动现金净流入量对流动负债的保障程度高；公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长；公司EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。

对外担保方面，截至2022年6月末，公司对外担保余额合计3.60亿元，担保比率为0.24%。

未决诉讼方面，截至2022年6月末，公司无作为被告且涉及金额超过3000万元的未决诉讼案件。

银行授信方面，截至2021年末，公司共计获得银行授信额度2453.91亿元，其中尚未使用额度1340.41亿元。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产及权益规模较大，资产结构以流动资产为主，货币资金充裕；债务负担处于合理水平。公司本部收入规模较大，利润主要来自经营所得，经营活动现金流状况良好。

截至2021年末，母公司资产总额2116.44亿元，较上年末增长73.73%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产1548.24亿元（占73.15%），非流动资产568.20亿元（占26.85%）。流动资产主要由货币资金（占39.95%）、应收账款（占13.92%）、预付款项（占10.21%）、其他应收款（占13.24%）和存货（占17.52%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占7.38%）、长期股权投资（占51.95%）、固定资产（占24.92%）和递延所得税资产（占7.58%）构成。截至2021年末，母公司货币资金为618.49亿元。

截至2021年末，母公司负债总额1371.24亿元，较上年末增长1.31倍。其中，流动负债1092.04亿元（占79.64%），非流动负债279.20亿元（占20.36%）。流动负债主要由应付票据（占48.80%）、应付账款（占28.27%）和合同负债（占9.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占51.11%）、应付债券（占11.13%）和预计负债（占33.84%）构成。截至2021年末，母公司资产负债率为64.79%，较2020年末上升16.03个百分点。

截至2021年末，母公司全部债务738.15亿元。其中，短期债务占76.18%、长期债务占23.82%。截至2021年末，母公司短期债务为562.31亿元。截至2021年末，母公司全部债务资本化比率49.76%，母公司债务负担处于正常水平。

截至2021年末，母公司所有者权益为745.20亿元，较上年末增长19.37%，主要系未分配利润

增加所致。在所有者权益中，实收资本为23.31亿元（占3.13%）、资本公积合计449.64亿元（占60.34%）、未分配利润合计239.02亿元（占32.07%）、盈余公积合计11.65亿元（占1.56%），所有者权益稳定性尚可。

2021年，母公司营业总收入为1054.36亿元，利润总额为95.73亿元。同期，母公司投资收益为5.58亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为248.81亿元，投资活动现金流净额-314.26亿元，筹资活动现金流净额110.36亿元。

截至2022年6月末，母公司资产总额3325.28亿元，所有者权益为1291.06亿元，负债总额2034.22亿元；母公司资产负债率61.17%。2022年1-6月，母公司营业收入727.75亿元，利润总额95.58亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司的债务规模和债务结构影响较小；公司对本期中期票据的偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为50.00亿元，分别占公司2022年6月末长期债务和全部债务的9.28%和2.70%，对公司现有债务结构的规模、结构影响较小。

以2022年6月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由68.89%、55.31%和26.46%上升至69.21%、55.96%和28.22%，公司负债水平有所上升，债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2022年6月末，公司现金类资产为1665.33亿元，为本期中期票据发行规模的33.31倍。

以2022年6月末财务数据为基础，本期中期票据发行后长期债务为588.59亿元，公司2021年

经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为发行后长期债务的2.47倍和0.73倍；发行后长期债务是2021年EBITDA的2.14倍。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	588.59
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.47
经营现金净流入/发行后长期债务（倍）	0.73
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.14

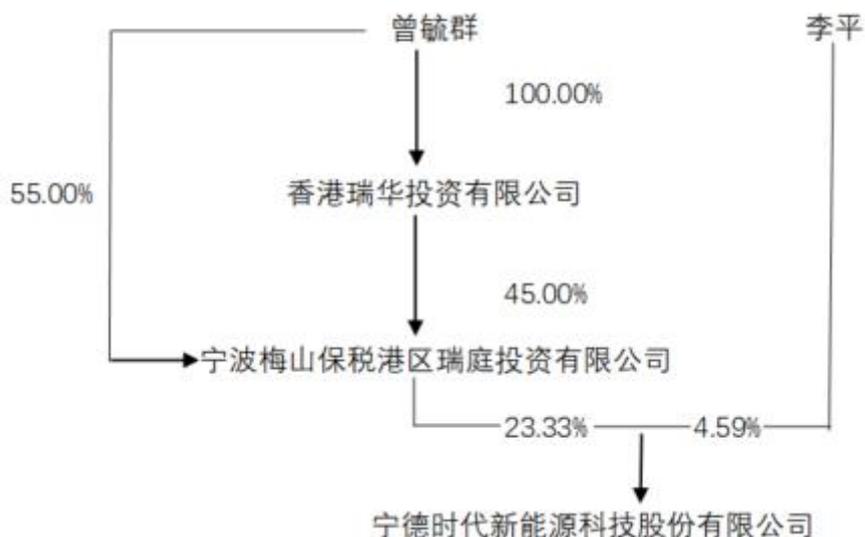
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入2022年6月末长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

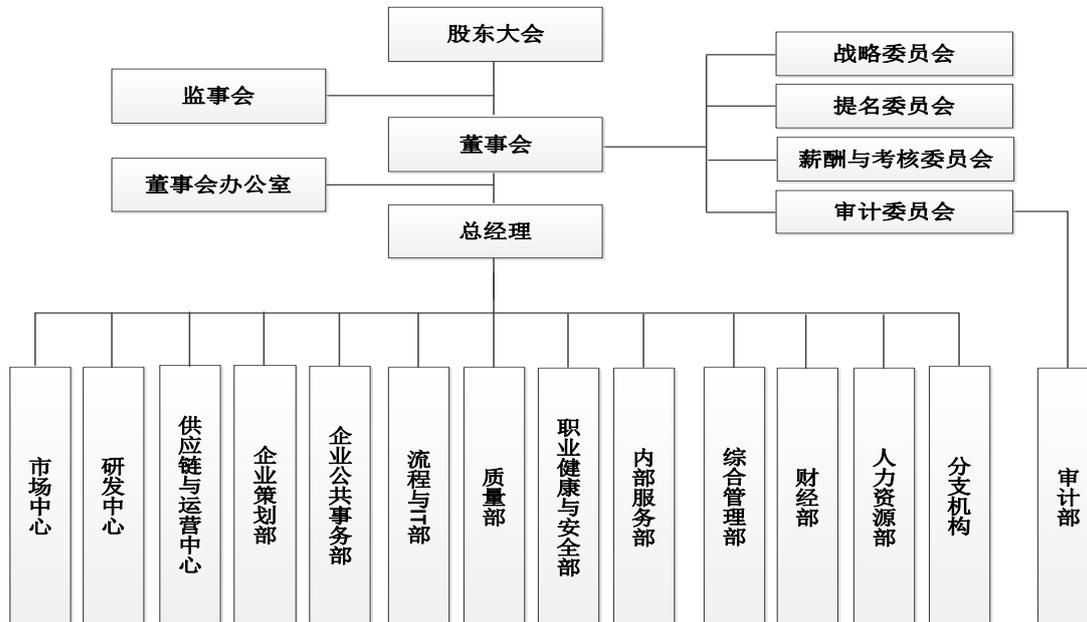
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末宁德时代新能源科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末宁德时代新能源科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末宁德时代新能源科技股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册地	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	青海时代新能源科技有限公司	制造业	西宁市	85.42	0.00	设立
2	宁德蕉城时代新能源科技有限公司	制造业	宁德市	100.00	0.00	同一控制下合并
3	屏南时代新材料技术有限公司	制造业	宁德市	100.00	0.00	设立
4	宁德润和实业有限公司	服务业	宁德市	100.00	0.00	设立
5	时代一汽动力电池有限公司	制造业	宁德市	51.00	0.00	设立
6	福鼎时代新能源科技有限公司	制造业	福鼎市	100.00	0.00	设立
7	时代思康新材料有限公司	制造业	龙岩市	0.00	100.00	设立
8	广东邦普循环科技有限公司	制造业	佛山市	52.88	0.00	同一控制下合并
9	湖南邦普循环科技有限公司	制造业	长沙市	0.00	100.00	设立
10	江苏时代新能源科技有限公司	制造业	溧阳市	100.00	0.00	非同一控制下合并
11	时代上汽动力电池有限公司	制造业	溧阳市	51.00	0.00	设立
12	宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司	投资	宁波市	100.00	0.00	设立
13	宁波邦普循环科技有限公司	贸易	宁波市	0.00	100.00	设立
14	宁波邦普时代新能源有限公司	贸易、投资	宁波市	49.00	51.00	设立
15	瑞庭时代（上海）新能源科技有限公司	制造业	上海市	100.00	0.00	设立
16	广东瑞庆时代新能源科技有限公司	制造业	肇庆市	100.00	0.00	设立
17	时代广汽动力电池有限公司	制造业	广州市	51.00	0.00	设立
18	四川时代新能源科技有限公司	制造业	宜宾市	100.00	0.00	设立
19	宜宾时代储能科技有限公司	制造业	宜宾市	0.00	100.00	非同一控制下合并
20	时代吉利（四川）动力电池有限公司	制造业	宜宾市	0.00	100.00	非同一控制下合并
21	成都市新津时代新能源科技有限公司	制造业	成都市	0.00	100.00	非同一控制下合并
22	香港邦普循环科技有限公司	贸易、投资	香港	0.00	100.00	设立
23	香港时代新能源科技有限公司	投资	香港	100.00	0.00	设立
24	香港邦普时代新能源有限公司	贸易、投资	香港	0.00	100.00	设立
25	蓝天国际控股有限公司	投资	香港	0.00	75.00	设立
26	莱纳控股有限公司	投资	香港	0.00	100.00	设立
27	印尼蓝天金属工业有限公司	制造业	印度尼西亚	0.00	100.00	设立
28	时代瑞鼎发展有限公司	投资	英属维尔京群岛	0.00	100.00	设立
29	德国时代新能源科技（图林根）有限公司	制造业	德国	0.00	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	433.09	815.89	983.86	1665.33
资产总额 (亿元)	1013.52	1566.18	3076.67	4812.34
所有者权益 (亿元)	421.88	691.95	926.22	1496.90
短期债务 (亿元)	209.10	233.21	740.77	1313.71
长期债务 (亿元)	73.63	216.44	393.79	538.59
全部债务 (亿元)	282.73	449.65	1134.57	1852.30
营业总收入 (亿元)	457.88	503.19	1303.56	1129.71
利润总额 (亿元)	57.61	69.83	198.87	117.10
EBITDA (亿元)	104.59	124.91	274.85	--
经营性净现金流 (亿元)	134.72	184.30	429.08	186.82
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.70	2.57	4.93	--
存货周转次数 (次)	3.50	2.94	3.60	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.39	0.56	--
现金收入比 (%)	113.89	107.32	100.20	102.74
营业利润率 (%)	28.46	27.18	25.91	18.39
总资本收益率 (%)	7.52	5.91	9.23	--
净资产收益率 (%)	11.88	8.82	19.28	--
长期债务资本化比率 (%)	14.86	23.83	29.83	26.46
全部债务资本化比率 (%)	40.13	39.39	55.06	55.31
资产负债率 (%)	58.37	55.82	69.90	68.89
流动比率 (%)	157.20	205.29	119.01	124.35
速动比率 (%)	132.03	181.24	92.09	93.40
经营现金流动负债比 (%)	29.54	33.52	28.73	--
现金短期债务比 (倍)	2.07	3.50	1.33	1.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	36.16	19.50	23.67	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.70	3.60	4.13	--

注: 1.合并报表长期应付款中计息部分已调整至长期债务; 2. 公司 2022 年 1-6 月财务数据未经审计; 3. "--" 表示无意义
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	369.24	604.46	674.80	1233.05
资产总额 (亿元)	858.51	1218.21	2116.44	3325.28
所有者权益 (亿元)	383.42	624.26	745.20	1291.06
短期债务 (亿元)	157.09	144.02	562.31	1021.62
长期债务 (亿元)	48.34	82.05	175.84	165.37
全部债务 (亿元)	205.42	226.07	738.15	1186.99
营业总收入 (亿元)	394.95	421.15	1054.36	727.75
利润总额 (亿元)	42.96	39.96	95.73	95.58
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	108.13	105.57	248.81	63.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.39	2.34	4.52	--
存货周转次数 (次)	4.64	3.93	4.70	--
总资产周转次数 (次)	0.51	0.41	0.63	--
现金收入比 (%)	116.45	104.29	96.20	109.61
营业利润率 (%)	24.93	22.70	19.33	20.47
总资本收益率 (%)	6.87	4.74	6.41	--
净资产收益率 (%)	10.01	5.84	12.08	--
长期债务资本化比率 (%)	11.20	11.62	19.09	11.35
全部债务资本化比率 (%)	34.89	26.59	49.76	47.90
资产负债率 (%)	55.34	48.76	64.79	61.17
流动比率 (%)	162.95	201.78	141.78	142.70
速动比率 (%)	142.66	181.61	116.93	122.10
经营现金流动负债比 (%)	29.09	23.83	22.78	--
现金短期债务比 (倍)	2.35	4.20	1.20	1.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 公司未披露 2022 年 1-6 月本部财务数据; 2. “/”表示未获取,“-”表示无意义

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 宁德时代新能源科技股份有限公司 2022 年度第一期绿色中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。