

上海璞泰来新能源科技股份有限公司

公开发行 2018 年创新创业公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010160】

评级对象: 上海璞泰来新能源科技股份有限公司公开发行 2018 年创新创业公司债券(本次债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺(增级后)

评级时间: 2018 年 3 月 8 日

计划发行: 不超过 3 亿元(含 3 亿元)

本期发行: 1 亿元

发行目的: 补充流动资金

存续期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次,在存续期的第 2 年、第 3 年
偿还债券发行总额的 1/3、2/3

增级安排: 北京中关村科技融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.41	1.28	1.08	0.05
刚性债务	—	—	0.01	1.96
所有者权益	1.38	4.99	5.27	6.04
经营性现金净流入量	0.03	-0.07	-0.22	-0.26
合并数据及指标:				
总资产	5.16	11.26	19.47	28.96
总负债	2.83	4.82	9.49	15.75
刚性债务	0.23	0.30	0.79	4.97
所有者权益	2.33	6.44	9.97	13.21
营业收入	5.04	9.23	16.77	15.51
净利润	0.45	1.33	3.54	3.24
经营性现金净流入量	-0.28	-0.46	2.13	-0.39
EBITDA	0.70	1.71	4.30	—
资产负债率[%]	54.91	42.84	48.77	54.38
权益资本与刚性债务 比率[%]	1020.18	2166.58	1259.09	265.63
流动比率[%]	141.90	206.43	169.54	199.88
现金比率[%]	10.30	50.80	43.08	22.69
利息保障倍数[倍]	57.70	85.21	199.09	—
净资产收益率[%]	23.17	30.25	43.11	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-11.69	-11.91	29.78	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-17.10	-44.91	6.37	—
EBITDA/利息支出[倍]	65.33	91.32	207.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.78	6.52	7.89	—
中关村担保数据(合并口径)				
总资产	41.30	42.67	49.26	—
所有者权益	23.29	24.20	24.86	—
风险准备金充足率[%]	4.24	4.49	4.51	—

注:1、发行人数据根据璞泰来经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。2、担保人数据根据中关村担保经审计的 2014-2016 年财务数据整理。

分析师

林赞婧 lyj@shxsj.com

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **行业景气度较高。**近年来,随着国家对新能源产业持续进行政策支持及电动车的快速发展,锂离子电池制造行业增速较快,行业景气度较高。
- **主业发展较好。**受益于规模效应及成本控制,璞泰来近年来收入规模增速较快,毛利保持在较高水平,公司主业发展较好。
- **资本实力逐步增强。**得益于股东的增资、自身盈余积累及上市成功,璞泰来近年来资本实力显著增强。
- **融资渠道通畅。**璞泰来于 2017 年 11 月上市,且和银行等金融机构保持着较好的关系,公司融资渠道通畅。
- **担保增信。**中关村担保对本次债券提供全额不可撤销连带责任保证担保,可为债券的到期偿付提供有效保障。

➤ 主要风险/关注:

- **客户集中度较高。**璞泰来客户集中度相对较高,若主要客户自身业绩下滑或经营困难,会对公司经营业绩产生直接影响。
- **委外加工风险。**璞泰来负极材料生产中部分工序通过委外加工进行,且委外加工占比较高,存在一定的委外加工质量管控风险。
- **流动性压力。**璞泰来应收账款及存货规模较大,对公司资金形成占用,公司部分业务结算周期较长且采用银行承兑汇票结算,现金回笼进度较慢,面临一定的流动性压力。

- **原材料价格波动风险。**璞泰来主导产品锂电池负极材料的原材料石墨和焦类价格近年来波动较大，公司面临一定的成本控制压力。
- **重大资产重组。**璞泰来正筹划重大事项，该事项可能涉及重大资产重组，需关注该事项后续进展。

➤ 未来展望

通过对上海璞泰来新能源科技股份有限公司及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《工商企业评级方法概论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

上海璞泰来新能源科技股份有限公司

公开发行 2018 年创新创业公司债券

信用评级报告

一、公司概况

上海璞泰来新能源科技股份有限公司（简称“璞泰来”、“该公司”或“公司”）前身为上海璞泰来新材料技术有限公司，成立于 2012 年 11 月，由自然人梁丰、陈卫共同出资设立，初始注册资本 1.00 亿元。2015 年 11 月，上海璞泰来新材料技术有限公司整体变更为股份有限公司，公司名称改为现名。公司自成立以来，经多次增资，截至 2017 年 9 月末，公司股本为 3.69 亿股。2017 年 11 月，公司于上交所上市，股票代码为：603659.SH，截至 2017 年末，公司股本上升至 4.33 亿股，实际控制人为自然人梁丰，其直接和间接控制公司 2.40 亿股股份，占公司股份总数的 55.37%。

该公司主营业务为锂离子电池负极材料、自动化涂布机和涂覆隔膜等关键材料及工艺设备研发、生产和销售。2016 年公司负极材料国内市场占有率为 14.80%，排名国内第三；全球市场占有率为 10.50%，位列全球第四¹。公司涂布机 2016 年在中国锂电池设备竞争格局中排名第三位，市场份额为 5.20%²。

二、债项概况

（一）本次债券概况

该公司拟公开发行不超过 3 亿元（含 3 亿元）的公司债券，期限为 3 年。本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后将全部用于补充流动资金（包括用于子公司补充流动资金）。公司发行本次债券的方案已于 2016 年 11 月、12 月分别获得董事会、股东大会决议通过。

¹ 高工锂电《2017 年中国锂电池负极材料调研报告（第六版）》

² 高工锂电《2017 年中国锂电池生产设备行业调研报告（第四版）》

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海璞泰来新能源科技股份有限公司公开发行 2018 年创新创业公司债券
总发行规模:	不超过 3 亿元 (含 3 亿元)
本期发行规模:	1 亿元
本次债券期限:	3 年
债券利率:	本次债券为固定利率债券, 票面利率由发行人与主承销商按照发行时簿记建档结果共同协商确定。具体面向合格投资者发行的票面利率确定方式视发行时上海证券交易所相应交易规则确定。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 本期债券同时设置本金提前偿还条款, 即自 2020 年至 2021 年分别偿付本期债券发行总额的 1/3、2/3。最后 2 年每年应付利息随当年兑付本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息, 本金自兑付日起不另计利息。
增级安排:	北京中关村科技融资担保有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源: 璞泰来

截至 2017 年 9 月末, 该公司已发行尚在存续期债券情况如下, 目前本息兑付情况均正常。

图表 2. 截至 2017 年 9 月末公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
17 璞泰 01	2.00	3 年	5.30	2017-5-18	尚未到期

资料来源: wind

(二) 本次债券募集资金用途

2014-2016 年及 2017 年前三季度, 该公司营业收入分别为 5.04 亿元、9.23 亿元、16.77 亿元和 15.51 亿元, 营业利润分别为 0.60 亿元、1.53 亿元、3.56 亿元和 3.67 亿元, 公司收入、业务规模增速较快, 基于公司所处行业的快速增长及公司在行业中所处的地位, 公司存在一定的营运资金缺口。此外, 公司还将在业务模式创新、优秀人才引进和市场开发等方面持续投入, 使得营运资金需求进一步上升, 本次债券发行募集资金扣除发行费用后将全部用于补充流动资金 (包括用于子公司补充流动资金), 有利于改善公司资金状况, 优化债务结构。

三、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续, 美联储货币政策收紧

将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017 年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对 GDP 增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017 年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对

普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

锂离子电池具有优异的电池性能、环保优势及价格优势，近年来，随着新能源汽车的快速发展，我国锂离子电池制造行业增速较快。

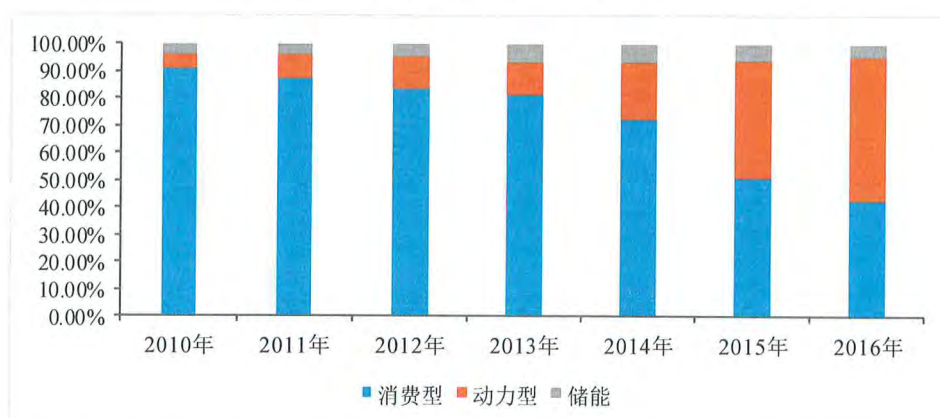
该公司生产的负极材料、涂布机、涂覆隔膜等为锂离子电池的重要原料或生产设备，故公司与锂离子电池制造行业密切相关。

锂离子电池是指以嵌锂化合物为正负极材料的二次电池，锂离子电池在能量密度、循环寿命、充放电性能、使用电压等方面相对于传统铅酸电池和镍铬电池有着明显的优势，具有无记忆效应、污染较小和安全性高等特点。此外，锂离子电池相对于各类燃料电池、空气电池及超级电容电池有着明显成熟的技术优势。近年来随着工艺日趋成熟，锂离子电池价格逐步下降，性价比优势突出。锂离子电池的核心部件为电芯，

电芯主要由正极、负极、电解液和隔膜四大关键材料组成，其中负极材料和隔膜占锂离子材料成本比例分别约占 10%和 25% 。

锂离子电池主要应用于消费电子产品、新能源汽车和储能市场，近年来，受益于消费电子产品、新能源汽车的增长，锂离子电池市场的发展处于行业的快速增长期，锂离子电池产量快速增加，产业规模不断扩大。根据国家统计局数据显示，我国锂离子电池产量从 2008 年的 10.33 亿只增加至 2017 年的 111.1 亿只，复合增长率为 30.20%。近年来，我国锂离子电池主要为消费型锂离子电池，但随着新能源汽车的大幅增长，动力型锂离子电池占比上升较快，2016 年动力型锂离子电池占比较上年上升 10 个百分点至 52.63%。2017 年我国新能源汽车（EV+PHEV）动力电池装机总电量约 36.24GWh，相比 2016 年 28GWh 的数据，同比增长约 29.4%。

图表 3. 2010-2016 年我国锂离子电池下游应用占比

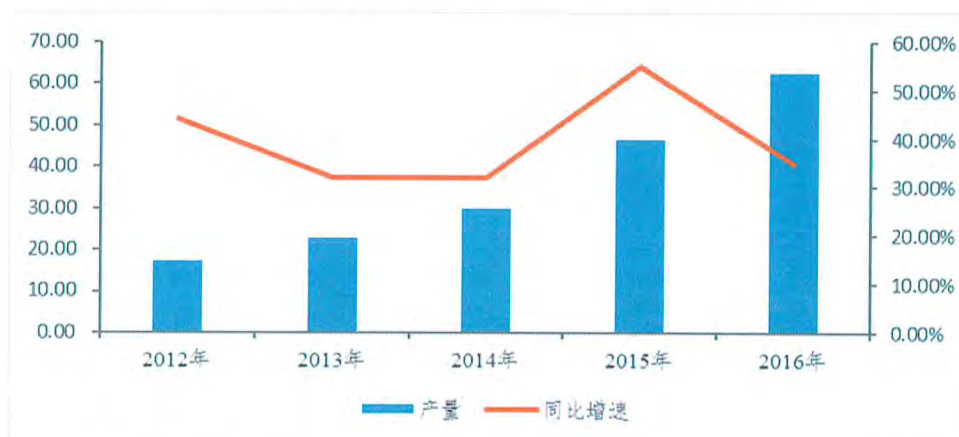


数据来源：高工产研锂电研究所《2017 年中国锂电池行业分析报告》

2010 年至 2016 年我国锂离子电池下游应用占比呈现消费型电池占比逐年下降、动力类占比逐年提升的格局。尤其是 2014 年新能源汽车推广以来，动力类电池占比逐年翻番。消费型电池占比从 2010 年 91.20% 下降至 2016 年的 42.42%，动力型电池占比从 2010 年 4.60% 上升至 2016 年的 52.63%。容量方面，得益于新能源汽车产业快速发展，锂离子电池产量大幅上升。我国新能源汽车受政府政策扶持力度较大，经过几年的大力推广，我国新能源汽车产业发展取得积极进展，新能源汽车产量从 2011 年的 0.84 万辆上升到 2016 年的 51.70 万辆，销量则从 2011 年的 0.82 万辆上升至 2016 年的 50.70 万辆，我国已成为全球新能源汽车保有量最大的国家，占全球市场保有量的 50% 以上。2016 年，我国新能源汽车产销量较上年同期分别增长 51.7% 和 53.0%。2017 年前三季度，我国新能源汽车产销分别完成 42.4 万辆和 39.8 万辆，较上年同期分别增长 40.2%

和 37.7%，其中纯电动汽车产销分别完成 34.8 万辆和 32.5 万辆，比上年同期分别增长 51.6%和 50.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成 7.6 万辆和 7.3 万辆，比上年同期分别增长 4.0%和 0.6%。受此影响，我国锂电池电芯产量从 2012 年的 17.20 GWh 上升至 2016 年的 62.70GWh，年复合增长率为 38.18%。

图表 4. 2012-2016 年我国锂电池电芯产量及增速 (GWh)



数据来源：中国化学与物理电源行业协会

目前，我国在动力锂离子电池关键技术、关键材料和产品的研究上已取得重大进展，大容量动力锂离子电池产业发展已处于国际领先水平，动力锂离子电池产业已进入到产业化建设和推广应用的关键阶段。同时，锂离子电池近两年性能提高明显，同等价位的电动汽车和传统燃油汽车相比，大部分性能已经比较接近。

锂离子电池材料生产的技术壁垒和规模壁垒较高，且近年来行业增速较快，目前已初步形成寡头垄断格局。

负极材料属资金、技术密集型产业，生产负极材料的基本化学原理相似，但各大锂电池厂商通常会与合作的负极厂家构建特定技术路线，对于原材料的选择、各类材料比例的确定、辅助材料的应用及生产工艺的设置均需行业内多年的技术、经验积累。负极材料的生产工艺技术复杂，过程管控严格，研发难度较大、周期长，具有较高的技术壁垒。随着电子产品更新换代、新能源汽车等的进一步普及，下游锂离子电池厂商对负极材料的技术参数、性能指标、一致性等要求更高，对负极材料生产企业的技术创新能力和研发效率提出了更高的要求，进一步提高了技术门槛；锂离子电池设备制造也是技术密集型行业，具有高度复杂性、系统性，需设备制造企业充分掌握相关技术，并具备综合应用的能力；涂覆隔膜是近年锂离子电池发展的新兴产品，从基材选择和预处理、涂

层材料和粘结剂的选择，到高精度涂布设备、陶瓷颗粒的选择、涂布工艺控制与电池系统匹配等都需要经过严格的验证和试验，技术壁垒较高。此外，负极材料、涂布设备、涂覆隔膜也都是规模效应突出的行业，行业内具有规模优势的企业成本控制能力较好，有一定议价能力，能保持较好利润水平。新进入的企业受技术水平、工艺积累、人才储备、资金实力和客户资源等因素的制约，难以在较短时间内形成规模优势。

目前锂离子电池负极材料生产企业主要在中国和日本，两国总量占全球负极材料产销量 97% 以上。2016 年全球负极材料总产量达到 16.7 万吨，其中中国产量为 11.83 万吨，全球占比达 70.84%，同比增长 63.62%，负极材料产品市场呈现出明显的寡头垄断格局。从行业集中度看，负极材料产能和产销量日益向少数几家核心企业集中，中日两国 8 家核心企业市场占有率达 96%。从全球前 8 大厂商的市场排名看，日本企业的市场排名有所下降，中国席位上升，前 6 位中占有 4 位，中国负极材料企业的市场占有率逐渐升高。我国负极材料的产业格局较为集中，且大部分是 2010 年之后新进入该行业。由于进入时间较晚，我国锂离子电池行业整体的科研基础、产品配套环境、人才储备以及技术的前瞻性储备等方面均与国外同行存在一定的差距，行业整体技术水平有待提高。根据高工锂电《2017 年中国锂电池负极材料调研报告（第六版）》，2016 年该公司负极材料中国市场占有率为 14.80%，居中国第三，全球市场占有率 10.50%，位列全球第四。公司国内竞争对手主要为深圳贝特瑞新能源材料股份有限公司（简称“贝特瑞”）和上海杉杉科技有限公司（简称“上海杉杉”）。

图表 5. 2016 年负极材料主要竞争企业财务及经营情况比较表

主要公司	资产负债率	流动比率(倍)	速动比率(倍)	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率	产量(吨)	中国市场占有率
贝特瑞	50.60%	1.14	0.78	4.21	4.20	0.66	24580	20.78%
上海杉杉	40.74%	1.79	1.49	3.20	3.97	0.44	23000	19.45%
江西紫宸 ³	48.77%	1.70	1.00	4.17	2.16	1.09	18228	14.80%

数据来源：公开资料整理

³ 江西紫宸为璞泰来下属子公司。

图表 6. 2016 年全球主要负极材料生产企业市场竞争格局



数据来源：高工锂电《2017 年中国锂电池负极材料调研报告（第六版）》

石墨为锂电池负极材料的主要原材料，该公司负极材料采购的原材料主要为初级石墨和焦类，原材料价格波动大。

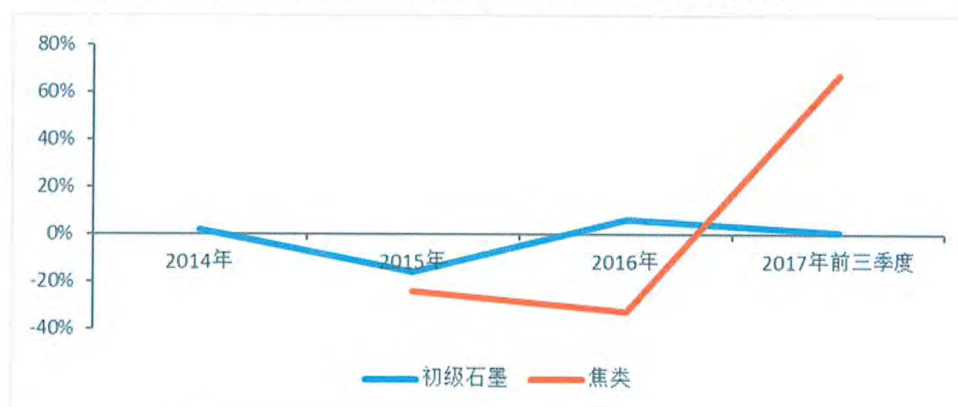
石墨材料由于具备电子电导率高、锂离子扩散系数大、嵌锂容量高和嵌锂电位低等优点，且来源广泛、价格便宜，成为目前主流的锂离子电池负极材料。石墨材料分为天然石墨、人造石墨和复合石墨等。天然石墨负极材料是采用天然鳞片晶质石墨，经过粉碎、球化、分级、纯化、表面等工序处理制成，其高结晶度是天然形成的。由于天然鳞片晶质石墨表面活性点较高，不能直接作为负极材料使用，需要进行表面改性处理；人造石墨负极材料是将石油焦、针状焦、沥青焦等在一定温度下煅烧，再经粉碎、分级、高温石墨化制成，其高结晶度是通过高温石墨化形成的。

目前国内主流锂电池负极产品有天然石墨与人造石墨两大类，人造石墨主要用于大容量的车用动力电池和倍率电池以及中高端电子产品锂离子电池，天然石墨主要用于小型锂离子电池和一般用途的电子产品锂离子电池。石墨类材料具备技术、价格和成熟配套优势，其作为负极材料对锂离子电池性能及安全性起着非常重要的作用，预计中短期内其作为锂离子电池仍将是主流。目前锂离子电池的发展方向是高容量、高倍率、高安全，实现高容量高倍率的主要途径是开发以人造石墨为主要原材料的高性能锂离子电池负极材料。

受加工工艺和纯度不同影响，石墨产品类别众多，且价格差异大。一般天然石墨和初次加工产品价格相对较低，而深加工和纯度高的石墨产品价格昂贵。该公司生产的负极材料原材料主要为初级石墨和焦类，但公司采购的初级石墨受半成品材料，工序、用料等不同影响，暂无公开统一的市场价格，2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司原材料初级

石墨环比采购价格增幅分别为 2%、-16%、6%和 1%。由于公司负极材料定位于中高端市场，对原料焦的品质要求较高，因此焦类采购价格一般高于市场价格，受石油等基础原料价格和市场供需关系影响，公司 2015-2016 年和 2017 年前三季度，原材料焦类环比采购价格增幅分别为 -24%、-33%和 67%，公司主要原材料价格波动大。

图表 7. 2014 年以来公司主要原材料采购价格增幅情况表



数据来源：璞泰来

锂离子电池材料属于新能源材料，近年来我国出台多项新能源产业扶持政策，有利于促进行业的快速发展。但 2016 年来我国新能源汽车补贴力度有所减弱，或将对锂离子电池材料需求产生一定影响。

锂离子电池负极材料、隔膜、软包电池包装膜作为重要的新能源材料，是应用于新能源汽车、新材料和信息产业的关键材料，在“十二五”期间，获得了国家宏观政策层面的大力支持。近年来国家对新能源汽车政策扶持力度大，带动锂离子电池行业的快速增长，但 2016 年来，随着政府对新能源汽车补贴力度减弱，或将对锂离子电池材料需求产生一定影响。

2013 年 3 月，国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2013 年修订）》将锂离子电池、储能用锂离子电池、锂离子电池自动化生产成套装备制造列入鼓励类；2013 年 9 月，财政部等四部委联合下发《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》，明确提出了新能源汽车的补助范围、对象以及标准；2015 年 9 月，财政部、国家税务总局印发《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车购置税的通知》，对 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 的税率征收车辆购置税；2015 年 11 月，工信部发布《产业关键共性技术发展指南》（2015 年），确定优先发展的产业关键共性技术包括“锂离子电池关键材料及设备技术”；2016 年 11 月工信部发布汽车动力电池行业规范条件（2017 年）

征求意见稿，对动力电池企业要求大幅提升，其中年产能力要求尤为突出：锂离子动力电池单体企业年产能力不低于 80 亿瓦时，金属氢化物镍动力电池单体企业年产能力不低于 1 亿瓦时，超级电容器单体企业年产能力不低于 1 千万瓦时；系统企业年产能力不低于 80000 套或 40 亿瓦时。2016 年 12 月，工信部、财政部、科技部、发改委四部委发布了《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，通知明确将调整完善推广应用补贴政策。包括：提高推荐车型目录门槛并动态调整。调整新能源汽车补贴标准，纯电动乘用车按续驶里程不同分别补贴 2 万、3.6 万、4 万元，插电式混合动力乘用车补贴 2.4 万元。新能源客车补贴幅度下调最高，其补贴最高上限由 2016 年的 60 万元下调到 30 万元；除燃料电池汽车外，各类车型 2019-2020 年中央及地方补贴标准和上限，在现行标准基础上退坡 20%，同时改进补贴资金拨付方式。2017 年 9 月，工信部、财政部、商务部、海关总署及质监总局发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，该政策可促进节能与新能源汽车协同发展。仅考虑满足新能源积分考核要求，截至 2020 年行业可累计生产新能源乘用车达 380 万辆；在政策要求下，传统能源与新能源汽车协同发展，可实现 2020 年 5.0L/100km 行业油耗目标；2018-2020 年政策实施期间，预计可累计减少 CO2 排放 6000 万吨。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为民营企业，产权结构清晰，实际控制人地位较为稳固。

截至 2017 年 9 月末，该公司股本 3.69 亿股，自然人梁丰直接持有公司股份 1.31 亿股，间接持有 1.09 亿股，合计持股 64.93%，为公司实际控制人。公司自成立以来，实际控制人未发生过变更。2017 年 11 月 3 日，公司于上海证券交易所（简称“上交所”）上市，以 16.53 元/股的价格发行 6370.29 万股股票，共募集资金 10.53 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于与公司主营业务相关的项目。截至 2017 年末，公司股本上升至 4.33 亿股，实际控制人为自然人梁丰，其直接和间接控制公司 2.40 亿股，占公司股份总数的 55.37%，其中无质押股份。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司成立以来治理结构逐步完善，能为其稳定发展提供保障。

该公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司章程指引》和其他有关规定组建法人治理结构，并设立了董事会、监事会、股东大会和经营层。公司设董事会，成员为 5 人，其中独立董事 2 人。董事会设董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生。董事会由股东大会选举或更换，任期三年，连选可以连任。公司设监事会，成员为 3 人，连选可以连任。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，连聘可以连任。公司自成立以来，法人治理结构不断完善。

该公司关联购销规模较小，主要为销售自动化设备配件及采购铝塑包装膜，其定价按照市场定价。2014-2016 年末，公司与关联方之间的应付账款余额分别为 327.20 万元、229.10 万元和 0.00 万元，应收账款余额为 218.94 万元、0.00 万元和 0.00 万元。2017 年前三季度，公司与关联方之间无应收应付款项。此外，截至 2017 年末，公司股东梁丰、陈卫为公司提供担保额度合计 2.90 亿元人民币，担保余额合计 1.94 亿元人民币。

（三）公司管理水平

该公司根据自身经营管理以及业务发展需要，设置了相关职能部门，各部门之间权责明确，各项内控制度逐步完善，基本能够满足公司日常经营管理的需要。

该公司根据自身经营管理以及业务发展需要，设置了相关职能部门，各部门之间权责明确，部门设置和职责分工基本满足了公司日常经营管理的需要。公司下设总经理办公室、审计部、证券事务部、法律事务部、投资管理部、战略产品研发部、市场部、财务部、人事行政部、信息技术部。公司组织架构详见附录二。

该公司建立了较完善的内部管理制度。财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对财务组织体系，会计政策与会计核算，资产管理，收入、费用、利润及利润分配管理、筹资、投资及对外担保管理、预算管理、子公司财务管理、财务报表及财务分析、财务监督与审计、税务管理、会计档案管理、财务信息系统管理等做出了规定。

对外投资方面，该公司制定了《对外投资管理制度》，对外投资决

策权限、后续日常管理、转让与回收、重大事项报告及信息披露等做出了规定，以增强公司竞争能力，合理配置企业资源。

对外担保方面，该公司制定了《对外担保管理制度》，在对外担保对象的审查、审批程序、对外担保的管理、对外担保信息的披露、责任人责任等方面做出了制度保证。制度规定公司股东大会为公司对外担保的最高决策机构，财务部负责对外担保具体事务，董事会对有过错的责任人给予相应的处分。

（四）公司经营状况

该公司主业为负极材料研发、生产与销售，公司负极材料产品丰富且技术水平较高，近年来得益于锂电池制造行业景气度较高，公司负极材料产能大幅提升，市场占有率较高。此外，公司涂布机和涂覆隔膜业务增长也较快，对公司收入形成较好补充。公司存在较大规模的在建及拟建项目，具有一定投资压力。待项目完工，公司新增产能得到释放，有利于公司收入的进一步提高。

该公司主业为负极材料研发、生产与销售，同时经营涂布机、涂覆隔膜等业务。近年来，得益于锂电池行业景气度较高，公司主营业务收入增速较快，但受业务结构调整及原材料价格波动影响，公司毛利率水平有所波动。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司主营业务收入分别为 5.02 亿元、9.22 亿元、16.77 亿元和 15.48 亿元，主营业务毛利率分别为 28.29%、35.30%、34.54%和 37.81%。公司负极材料对收入及毛利贡献度较高，近年来得益于产能大幅提升，规模效应增强，负极材料对主营业务收入及毛利贡献度持续扩大，2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司负极材料收入占比分别为 40.34%、56.81%、62.72%和 65.98%，毛利占比分别为 38.31%、60.50%、66.07%和 70.27%，呈逐年上升趋势。此外，公司自动化涂布机和涂覆隔膜业务也随着锂电池行业增长而增长，对公司收入形成较好补充。

图表 8. 公司最近 3 年 1 期主营业务收入构成及毛利率变化分析

业务类别/金额（亿元）	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年前三季度
负极材料	2.03	5.24	10.52	10.21
自动化涂布机	1.71	2.55	3.44	3.50
涂覆隔膜	0.20	0.77	2.00	1.41
电解液	0.67	--	--	--

业务类别/金额（亿元）	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季度
其他	0.41	0.66	0.81	0.36
合计	5.02	9.22	16.77	15.48
毛利率	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 前三季度
负极材料	26.87%	37.59%	36.38%	40.27%
自动化涂布机	34.16%	35.83%	34.80%	29.37%
涂覆隔膜	32.57%	37.14%	33.51%	47.16%
电解液	27.58%	--	--	-
其他	10.39%	13.05%	12.12%	13.14%
合计	28.29%	35.30%	34.54%	37.81%

注：根据璞泰来提供的数据整理

1. 负极材料

该公司负极材料的研发、生产和销售主要由全资子公司江西紫宸科技有限公司（简称“江西紫宸”）负责。公司负极材料产品分为 3C 电子类负极材料以及汽车电池和储能类负极材料，目前已开发有 15 个型号的人造石墨、天然石墨和人造复合石墨产品，具备高容量、高倍率、高压实密度、低膨胀、长循环等特性。得益于锂电池行业景气度较高，2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司负极材料业务收入分别为 2.03 亿元、5.24 亿元、10.52 亿元和 10.21 亿元，增速较快，同期毛利率分别为 26.87%、37.59%、36.38%和 40.27%，2015 年负极材料毛利率上升较快主要系受焦类、初级石墨、沥青等原材料市场价格下降及公司采购议价能力提升所致，此外，公司当年负极材料产能大幅上升，规模效应使得负极材料毛利率上升较快。2016 年负极材料毛利率略有下降主要系市场竞争加剧，公司下调负极材料销售单价所致。2017 年前三季度，负极材料毛利率上升主要系 2016 年底江西紫宸在新建厂房内新增炭化设备自行炭化加工、委外加工的单位成本有所下降以及规模效应所致。

该公司负极材料生产基地位于江西省宜春市奉新工业园区，近年来公司积极进行生产基地扩建，负极材料年产能从 2014 年的 3500 吨增加到 2016 年的 13000 吨，产能增速快。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司负极材料产能利用率分别为 102.09%、86.25%、140.22%⁴和 140.22%，产能利用率呈波动上升趋势，其中 2015 年产能利用率较低主要系当年产能大幅扩张所致，2016 年产能利用率大幅提升主要系当年负极材料订单大幅增长，公司除扩张自身产能外还进行部分委外加工提

⁴ 产能不足部分主要通过委外加工方式补充，2016 年负极材料委外加工金额较上年大幅上升，故 2016 年产能利用率大幅上升。

高产量所致。得益于近年来公司下游锂电池厂商负极材料订单的强劲拉动，公司负极材料销售量快速增长，2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司负极材料产销率分别为 81.05%、85.62%、88.22%和 87.50%，产销率水平尚可。

图表 9. 公司负极材料产品产销情况（单位：吨，万元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年前三季度
产能	3500.00	10000.00	13000.00	13500.00
产量	3573.00	8625.00	18228.00	18929.58
销量	2895.84	7384.64	16080.01	16563.37
销售均价	6.99	7.09	6.54	6.17
产能利用率	102.09%	86.25%	140.22%	140.22%
产销率	81.05%	85.62%	88.22%	87.50%

注：根据璞泰来提供资料绘制

销售均价方面，近年来受原材料价格波动以及市场竞争加剧影响，该公司负极材料平均单价有所波动，2014-2016 年和 2017 年前三季度分别为 6.99 万元/吨、7.09 万元/吨、6.54 万元/吨和 6.17 万元/吨。公司负极材料以内销为主，采取直销为主、经销为辅的销售模式，下游客户主要为电池生产厂商，包括 ATL 公司⁵、三星 SDI 株式会社、天津力神电池股份有限公司（简称“天津力神”）、珠海光宇电池有限公司以及比亚迪⁶等，其中 2014-2016 年和 2017 年前三季度销售给 ATL 公司的负极材料占比分别为 45.87%、49.85%、46.16%和 33.96%，客户集中度相对较高。公司负极材料销售结算一般以现金及银行承兑汇票为主，结算周期一般为 3 个月左右。

该公司负极材料产品一般根据订单组织生产，同时兼顾市场预测适度库存。负极材料生产工艺流程主要包括原材料采购、检验、入库、原料预处理（含原料粉碎）、包覆成形、石墨化、炭化、筛分、检验、除磁、成品包装入库等主要工艺环节，基于专业化和分工协作的考虑，公司将原料粉碎、石墨化工序外包。石墨化基地的建设固定资产投资较大、且石墨化电阻料废料的处置需要稳定的钢厂、铝厂客户资源，专业性较强。石墨化、原料粉碎工艺均是碳素行业传统成熟的工艺，可选择外协加工的厂商比较多，因此公司根据自身的发展阶段、资金安排和生产优势，对石墨化、原料粉碎环节采用外协加工，集中发展优势生产环节。

⁵ Amperex Technology Limited，新能源科技有限公司及其控股的宁德新能源科技有限公司、东莞新能源科技有限公司等子公司的统称。

⁶ 比亚迪股份有限公司及其控股的深圳市比亚迪供应链管理有限公司、深圳市比亚迪锂电池有限公司、惠州比亚迪电池有限公司等子公司的统称。

2016 年因产能不足，公司也将造粒及炭化环节采取部分或全部委外加工。目前公司负极材料的委外加工有稳定的合作方，并与之签订合同，明确约定质量、时间、交货期、价格等重要条款，根据加工回货计算加工费⁷，在委外加工生产过程中，公司派专门人员全程跟踪，进行严格质量检测，以确保质量达标。近年来受负极材料订单迅速增加影响，负极材料委外加工占采购额⁸比例较高，2014-2016 年，公司负极材料委外加工费占采购额比例分别为 57.66%、65.45%和 69.11%，呈逐年上升趋势。2017 年公司在国内自建炭化加工厂，委外加工占比于 2017 年前三季度下降至 55.68%。

图表 10. 公司负极材料委外加工情况（单位：万元）

期间	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
负极材料采购总额	15553.64	41538.77	72091.46	74819.02
负极材料委外加工费	8967.77	27185.74	49823.18	41662.54
委外加工费占负极材料采购额比例	57.66%	65.45%	69.11%	55.68%

注：根据璞泰来提供资料绘制

该公司负极材料生产所需原材料主要包括初级石墨、焦类和沥青等，属于标准原材料，一般由公司计划采购部根据历史订单取得情况，结合销售预测，设定采购计划，定期向合格供应商发出订单以补充库存。受天然石墨和石油焦类价格波动影响，公司 2014-2016 年和 2017 年前三季度，初级石墨环比采购价格增幅分别为 2%、-16%、6%和 1%，2015-2016 年和 2017 年前三季度，焦类环比采购价格增幅分别为-24%、-33%和 67%，总体波动较大。公司原材料供应商主要有青岛青北碳素制品有限公司和青岛住友商事有限公司，委外加工商主要有青岛青北碳素制品有限公司、石家庄尚太科技有限公司和江西紫微星科技有限公司等，上游原材料及委外加工商较为集中和稳定。公司采购结算方式主要为银行承兑汇票，结算周期一般为 1-3 个月。

2. 涂布机

该公司自动化涂布机成套设备的研发与销售主要由子公司深圳市新嘉拓自动化技术有限公司（简称“深圳新嘉拓”）负责。涂布机属于锂离子电池关键生产设备，目前公司生产的涂布机产品主要有挤压式涂布机、微凹板隔膜陶瓷涂布机和立板式涂布机。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司涂布机业务收入分别为 1.71 亿元、2.55 亿元、3.44

⁷ 公司负极材料委外加工的前端工艺在行业内竞争较为充分，公司与委外加工商的收费按市场定价。

⁸ 包含焦类、初级石墨、沥青等原料采购及委外加工费。

亿元和 3.50 亿元，呈逐年上升的趋势，同期毛利率分别为 34.16%、35.83%、34.80%和 29.37%，2017 年前三季度，受中小客户销售占比上升使得涂布机销售均价有所下降影响及钢材价格上升，公司涂布机业务毛利率进一步下降。

该公司涂布机生产基地位于深圳市坪山新区大工业区内，近年来由于锂电厂商规模扩张较快，对涂布机的需求增加，公司扩张产能以适应市场需求，涂布机年产能从 2014 年的 130 台上升至 2016 年的 300 台。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司涂布机产能利用率分别为 94.62%、97.22%、94.67%和 99.33%，呈波动趋势但总体保持在较高水平。同期公司涂布机产销率分别为 93.50%、71.43%、60.21%和 62.63%，受产能和下游需求扩张影响，公司近年来涂布机订单量较大，产量增长较快，但公司涂布机销售一般是在安装调试合格并取得客户安装调试确认单后才确认销量，受安装调试确认期较长⁹影响，公司涂布机销量增幅明显小于产量增幅，涂布机产销率下降，预计后续公司涂布机产销率将会上升。

图表 11. 公司涂布机产品产销情况（单位：台，万元/台）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年前三季度
产能	130.00	180.00	300.00	299.00
产量	123.00	175.00	284.00	297.00
销量	115	125	171	186
销售均价	148.30	204.10	200.93	188.04
产能利用率	94.62%	97.22%	94.67%	99.33%
产销率	93.50%	71.43%	60.21%	62.63%

注：根据璞泰来提供资料绘制

该公司涂布机销售主要通过直接对接和挖掘客户、参加行业展会、参与招投标等方式获取订单，客户分布相对较为分散。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司涂布机销量分别为 115 台、125 台、171 台和 186 台，销量持续增长。销售均价方面，公司不同型号的涂布机售价也不同，受客户定制型号不同影响，近年来涂布机销售均价有所波动，2017 年前三季度涂布机销售均价降幅较大主要系原材料钢材价格上涨以及公司通过降价吸引中小客户所致。公司涂布机销售结算一般是客户先预付 30%款项，货到后再支付 30%，验收后支付余款 40%（部分客户在涂布机安装调试完成并验收后，有 1 年的质保期，以销售收入的 5-10% 作为质保金，质保期届满予以收回），一般待客户验收后确认销售收入，

⁹ 安装调试确认期一般为 2-9 个月，主要系客户需经安装、调试、试产稳定之后才会出安装调试确认单。

收款信用期一般为 3-6 个月。

该公司涂布机一般根据订单生产，其生产模式具有一定的系统集成行业特征。公司一般在产品订单签订后，针对客户需求进行整体方案的选型与设计，以自行开发的软件系统为核心，通用零部件在公开市场采购，非通用部件采取定制方式，采购和定制完成后进行硬件安装，将软件系统与硬件设备进行集成，组成完整的涂布机。其采购的通用零部件一般结合销售预测进行采购，非标准件采购一般根据由计划部对市场部新取得的订单按物料清单进行拆解，并根据系统设计的配置单，针对其中非标准零部件直接向采购部下达采购计划。

3. 涂覆隔膜

该公司涂覆隔膜业务主要由子公司东莞市卓高电子科技有限公司（简称“东莞卓高”）和宁德卓高新材料科技有限公司（简称“宁德卓高”）负责，公司在东莞和宁德均设厂。涂覆隔膜是锂离子电池主要原材料之一，公司目前生产涂覆隔膜产品包括陶瓷涂覆隔膜、PVDF 涂覆隔膜和陶瓷 PVDF 混合涂覆隔膜，且公司现为宁德时代新能源科技股份有限公司及其控股的青海时代新能源科技有限公司、宁德时代锂动力有限公司等子公司（统称“宁德时代”）主要的涂覆加工外包生产企业。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司涂覆隔膜业务收入分别为 0.20 亿元、0.77 亿元、2.00 亿元和 1.41 亿元，呈快速增长趋势，同期毛利率分别为 32.57%、37.14%、33.51%和 47.16%，毛利率水平有所波动。2017 年前三季度，公司涂覆隔膜毛利率上升幅度较大主要系毛利率较高的涂覆加工收入贡献增加及 2017 年前三季度公司新开发的涂覆隔膜客户合肥国轩高科动力能源股份公司主要使用较为复杂的三层涂覆工艺，产品附加值高所致。

受益于下游锂电池厂商的需求增长，该公司不断对涂覆隔膜产能进行扩张，产能增速快。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司涂覆隔膜产能利用率分别为 76.14%、81.24%、76.28%和 78.95%，呈波动趋势，同期公司涂覆隔膜产销率分别为 81.64%、89.04%、98.06%和 90.08%，产销率水平总体较好。

图表 12. 公司涂覆隔膜产品产销情况（单位：万平米，元/平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
产能	570.00	2500.00	8418.00	13018.00
产量	434.00	2031.00	6421.00	7707.84
销量	354.31	1808.38	6296.26	6943.46

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
销售均价	5.57	4.23	3.18	2.03
产能利用率	76.14%	81.24%	76.28%	78.95%
产销率	81.64%	89.04%	98.06%	90.08%

注：根据璞泰来提供资料绘制

该公司涂覆隔膜销量增速较快，2015 年公司获得宁德时代涂覆隔膜采购认证，涂覆隔膜销量开始大幅增长。2016 年公司涂覆隔膜销售数量较 2015 年大幅增加主要系 2016 年上半年公司与客户宁德时代签订 1 亿平方米涂覆隔膜框架销售合同，当期对宁德时代涂覆隔膜销售量大幅增加。销售价格方面，受益于原膜价格下降、规模效应释放及市场竞争加剧，公司采用适当降价的方式扩大市场占有率，自 2014 年起公司涂覆隔膜销售价格也相应出现下降。公司涂覆隔膜下游客户主要为宁德时代，其销售结算方式一般采用现金或银行承兑汇票，结算周期一般为 1-6 个月。采购方面，公司涂覆隔膜采购的原材料包括隔膜、陶瓷、胶水、PVDF 等，一般根据订单取得情况和对未来几个月的销售预测，定期向供应商发出订单以补充库存，对部分重要的供应商采用年度合作为主，临时补充采购为辅的采购模式。公司涂覆隔膜原材料采购的结算方式主要为银票和现金转账，结算周期一般为 1-3 个月。

4. 其他

该公司其他业务主要为电解液业务和铝塑包装膜业务，其中电解液主要由子公司东莞市凯欣电池材料有限公司（简称“东莞凯欣”）负责，2014 年公司电解液业务收入为 0.67 亿元，毛利率为 27.58%，受电解液市场竞争加剧及公司业务战略调整，2014 年 7 月，公司将所持有的东莞凯欣股权全部出售，不再经营电解液业务¹⁰；公司铝塑包装膜贸易业务主要有铝塑包装膜贸易业务和自产铝塑包装膜业务，主要由子公司香港安胜科技有限公司（简称“香港安胜”）负责，2013 年 7 月公司与日本铝塑包装膜厂商 T&T Ener techno.co.Ltd（简称“T&T”）签署代理协议，由公司及子公司香港安胜向 T&T 及其国内代理商采购铝塑包装膜，再转售给国内锂电池厂商。此外，公司利用自身技术和工艺也进行少量铝塑包装膜生产、销售，铝塑包装膜有贸易和自产两种业务模式且以贸易方式为主。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司铝塑包装膜业务收入分别为 0.42 亿元、0.65 亿元、0.75 亿元和 0.26 亿元，2017 年前三季

¹⁰ 2014 年 7 月，公司将其所持东莞凯欣 80%的股权作价 2160 万元转让给关联方宁波海量投资管理合伙企业（同一实际控制人），宁波海量投资管理合伙企业于 2014 年 11 月将其所持东莞凯欣 87.40%的股权作价 1.71 亿元转让给非关联方广州天赐高新材料股份有限公司。

度铝塑包装膜业务收入降幅较大主要系因业务调整，香港安胜 2017 年 4 月起，不再从事铝塑包装膜贸易业务所致。同期公司铝塑包装膜毛利率分别为 10.35%、12.63%、11.23%和 4.19%，毛利率略有波动。2017 年前三季度铝塑包装膜收入主要系东莞市卓越新材料科技有限公司（简称“东莞卓越”）自产的铝塑包装膜收入。由于东莞卓越尚处于市场推广和客户认证和小批量生产阶段，单位成本较高导致毛利率降低。

5. 在建项目

截至 2017 年 9 月末，该公司在建项目为高安全性锂离子电池用功能涂层隔膜生产基地及研发中心，位于福建省宁德市，计划总投资 2.04 亿元，旨在打造国产锂离子电池隔膜涂覆生产研发基地，让国产隔膜进入高端市场。项目建成后预计能够实现涂层隔膜产能 2.40 亿平方米/年。截至 2017 年 9 月末，该项目已投资 1.43 亿元。

图表 13. 截至 2017 年 9 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	开始建设时间	计划投资额		新增产能
				2018年	2019年	
高安全性锂离子电池用功能涂层隔膜生产基地及研发中心	2.04	1.43	2016 年 4 月	0.15	0.21	2.40 亿平方米/年

注：根据璞泰来提供资料绘制

截至 2017 年 9 月末，该公司拟建项目为负极材料生产线和涂布设备生产基地及研发中心建设。拟建项目均为上市募投项目。

图表 14. 截至 2017 年 9 月末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目主体	建设内容	计划建设时间	计划总投资额	计划投资额	
				2018年	2019年
江西紫宸	负极材料生产基地及研发中心	3 年	5.95	4.24	1.63
江西嘉拓	涂布设备生产基地及研发中心建设	3 年	2.00	1.54	0.42
合计			7.95	5.78	2.05

注：根据璞泰来提供资料绘制

目前，该公司正筹划重大事项，该重大事项可能涉及重大资产重组，需关注重大资产重组后续进展。

（五）公司财务质量

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2014 年至 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则—基本准则》和其他各项会计准则的规定编制财务报

表。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 19.47 亿元，所有者权益为 9.97 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 9.97 亿元）；2016 年实现营业收入 16.77 亿元，净利润为 3.54 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.54 亿元）；经营性现金流量净额为 2.13 亿元。

截至 2017 年 9 月末，该公司经审计的合并口径资产总额为 28.96 亿元，所有者权益为 13.21 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 13.21 亿元）；2017 年前三季度实现营业收入 15.51 亿元，净利润为 3.24 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.24 亿元）；经营性现金流量净额为-0.39 亿元。

该公司通过直接设立或投资等方式增加子公司。近年来，公司新增的子公司主要为：2014 年新设浙江极盾新材料科技有限公司和香港安胜科技有限公司，2015 年新设东莞卓越，宁德卓高新材料科技有限公司和江西嘉拓智能设备有限公司，2016 年新设宁德嘉拓智能设备有限公司。2017 年前三季度新设江苏卓高新材料科技有限公司、溧阳嘉拓智能设备有限公司和溧阳紫宸新材料科技有限公司。截至 2017 年 9 月末，公司合并口径下子公司有 12 家。

近年来，得益于锂电池行业景气度较高，该公司营业收入增速较快，但受业务结构调整及原材料价格波动影响，公司毛利率有所波动。公司期间费用占比较为合理，且投资收益和营业外收入对公司利润形成一定补充，总体盈利水平良好。公司财务杠杆保持在较合理水平，但公司经营性现金净流入波动较大。

六、公司财务分析

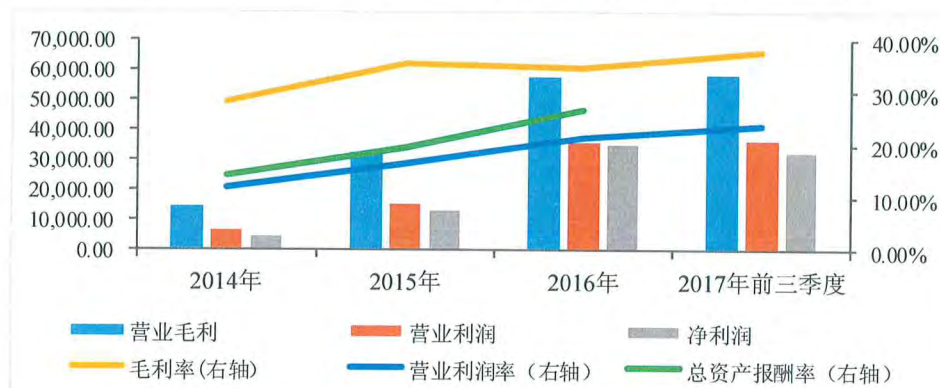
（一）公司盈利能力

该公司营业收入增速较快，但受业务结构调整及原材料价格波动影响，公司毛利率有所波动。公司期间费用控制较为合理，且投资收益和营业外收入对公司利润形成一定补充，总体盈利水平良好。

锂离子电池制造行业为国家产业政策重点发展的方向，近年来，受益于各种政策支持、市场需求增长及产能提升，该公司收入增速较快，但受业务结构调整及原材料价格波动影响，公司毛利率水平有所波动。2014-2016 年，公司实现营业收入 5.04 亿元、9.23 亿元和 16.77 亿元，

毛利率分别为 28.41%、35.32%和 34.54%，其中 2015 年毛利率上升主要系负极材料业务收入占比上升所致，而 2016 年由于市场竞争加剧，公司负极材料销售均价下调，当年公司毛利率水平略有下降。2017 年前三季度，公司实现营业收入 15.51 亿元，同比增长 40.16%，毛利率为 37.76%，同比上升 5.28 个百分点。

图表 15. 公司最近三年一期主要盈利指标情况（单位：万元）



资料来源：根据璞泰来所提供资料整理、绘制

由于该公司刚性债务规模相对较小，财务费用较少，公司期间费用主要为销售费用和管理费用。近年来，公司期间费用随着业务规模的扩大而逐年增加，期间费用率有所波动，但整体控制在较好水平。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司期间费用分别为 0.73 亿元、1.56 亿元、2.03 亿元和 2.08 亿元，期间费用率分别为 14.41%、16.94%、12.09% 和 13.39%。此外，公司还有少量的投资收益及营业外收入，2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司投资收益分别为-0.03 亿元、0.02 亿元、0.02 亿元和 0.04 亿元，其中 2014 年投资亏损主要为出售子公司东莞凯欣股权所致¹¹，2017 年前三季度投资收益增加主要系公司运用闲余资金购买保本理财产品所获得收益。同期营业外收入分别为 0.01 亿元、0.05 亿元、0.57 亿元和 0.18 亿元，主要为政府补助收入。2016 年营业外收入大幅增加主要系当年收到政府补助大幅增加及新增权益法下负商誉¹²0.31 亿元所致。

图表 16. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年	2017 年前三季度
营业毛利	14302.99	32587.24	57932.40	58559.07

¹¹ 处置东莞凯欣股权取得的对价 2160.00 万元与转让时公司长期股权投资账面价值 2622.04 万元差额 462.04 万计入投资损失。

¹² 2016 年 8 月，子公司香港安胜科技有限公司以人民币 400.00 万元取得联营企业上海月泉能源科技有限公司股权，购买时支付的价款小于上海月泉能源科技有限公司可辨认净资产公允价值 3519.99 万元，由此确认营业外收入（负商誉）3119.99 万元。

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年	2017 年前三季度
投资净收益	-347.48	221.43	179.88	421.70
营业外净收入	39.94	507.07	5546.30	1768.12
合计	13995.45	33315.74	63658.58	60748.89

资料来源：根据璞泰来所提供数据整理、绘制

2014-2016 年和 2017 年前三季度，该公司净利润分别为 0.45 亿元、1.33 亿元、3.54 亿元和 3.24 亿元。2014-2016 年，公司总资产报酬率分别为 14.14%、19.45%和 26.88%；净资产收益率分别为 23.17%、30.25%和 43.11%。盈利能力逐年提升。

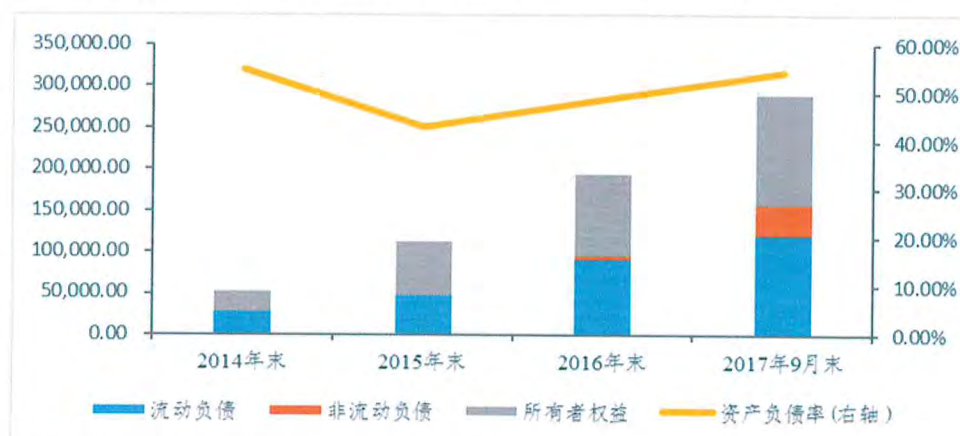
（二）公司偿债能力

得益于股东增资、自身经营积累及上市成功，近年来该公司财务杠杆水平保持在较合理水平。但由于公司仍处于快速发展阶段，公司经营性现金净流入波动较大，2017 年前三季度，由于客户要求提高，导致产品生产周期及验收难度加大，资金回笼减慢，存货积压，经营性现金流为负。

1. 债务分析

近年来，随着业务规模的扩张，该公司债务呈快速上升趋势，得益于公司增资及自身经营积累，公司财务杠杆水平仍保持在较合理水平。2014-2016 年末和 2017 年 9 月末，公司负债总额分别为 2.83 亿元、4.82 亿元、9.49 亿元和 15.75 亿元，资产负债率分别为 54.91%、42.84%、48.77%和 54.38%。

图表 17. 公司 2014 年以来资金来源结构（单位：万元，%）



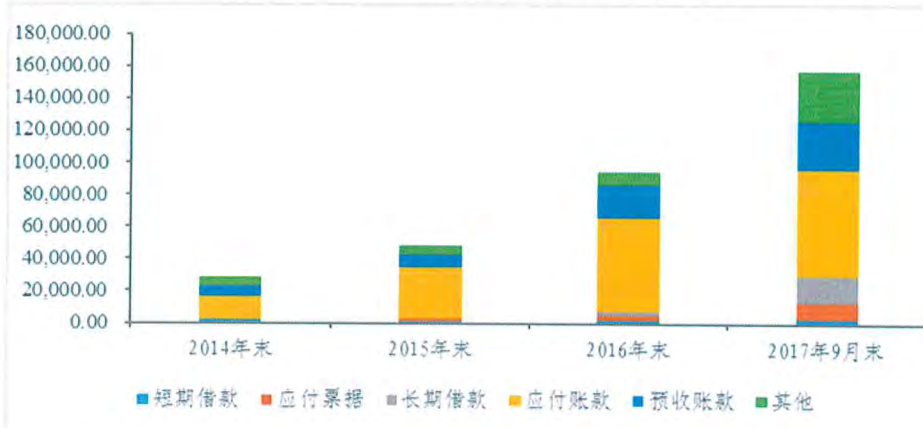
资料来源：根据璞泰来所提供资料整理、绘制

从债务期限结构来看，该公司负债绝大部分为流动负债，2014-2016

年末和 2017 年 9 月末，公司长短期债务比分别为 0.00%、0.31%、3.89% 和 31.85%。从债务构成来看，公司负债主要集中于刚性债务、应付账款和预收账款。截至 2016 年末，公司刚性债务为 0.79 亿元，主要为短期借款、应付票据和长期借款，其中短期借款 0.21 亿元，全部为保证借款，保证人主要为股东梁丰、陈卫等；应付票据 0.30 亿元，全部为银行承兑汇票，较上年末增长 119.70%，主要系公司业务规模扩大，采购规模增加所致；长期借款为 0.28 亿元，担保方式为抵押及保证；应付账款为 5.79 亿元，较上年末增长 81.39%，主要为未结算的原材料、成品采购款、委托加工费和设备工程款，其增幅与营业成本增幅较匹配；预收款项为 2.06 亿元，较上年末增长 163.85%，主要为涂布机销售的预收款项，受涂布机销量上升影响，预收款项增幅较大。截至 2017 年 9 月末，公司刚性债务为 4.97 亿元，主要为应付票据、长期借款和应付债券，其中应付票据 1.07 亿元，较上年末增长了 260.79%，主要系随着业务规模扩大，采购规模增加，公司采用银行承兑汇票结算方式采购货款增加所致；长期借款 1.69 亿元，担保方式为抵押借款，抵押物为机器设备、厂房和土地；应付债券 1.92 亿元，主要系公司于 2017 年 6 月发行 17 璞泰 01，发行利率 5.30%；应付账款为 6.59 亿元，较上年末增长 13.81% 主要系公司业务规模扩大所致；预收账款为 3.08 亿元，较上年末增长 49.45%，主要系设备板块业务增长，预收款项增加。

截至 2016 年末，该公司未对子公司以外的企业提供担保，但存在已背书但尚未到期应收票据合计 4.04 亿元，无已贴现但尚未到期的应收票据，或有负债风险可控。截至 2017 年 9 月末，公司已背书但尚未到期应收票据合计 4.87 亿元，已贴现但尚未到期的应收票据 0.03 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司未对子公司以外的企业提供担保。

图表 18. 2014 年以来公司负债结构及变化趋势（单位：万元）



资料来源：根据璞泰来所提供资料整理、绘制

根据该公司 2018 年 1 月 7 日的《企业信用报告》和 2016 年审计报告披露信息，公司无债务违约记录，信用状况良好。

2. 现金流分析

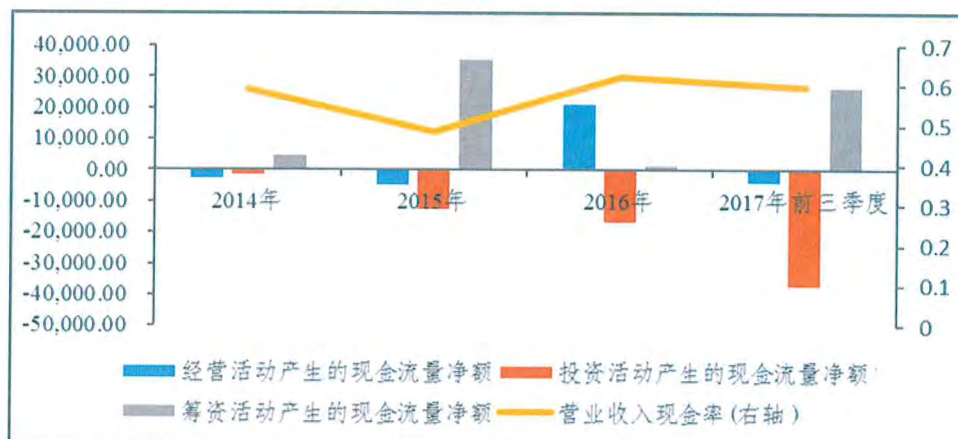
该公司目前处于快速发展阶段和市场拓展阶段，收入增长快，但公司应收账款及存货等营运资金需求较大，且公司增值税、企业所得税等各项税金及期间费用随收入增长相应增长，导致公司经营活动现金流波动大。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司经营性现金流量净额分别为 -0.28 亿元、-0.46 亿元、2.13 亿元和 -0.39 亿元，其中 2016 年经营性现金流净流入大幅增长主要系当年收入大幅增长所致。2017 年前三季度，公司经营性现金流量净流出主要系购买商品支付的现金增加所致。2017 年前三季度，公司涂覆隔膜业务的回款方式由以往的现金回款为主变为以应收票据回款为主，且由于客户对设备工艺和产品性能提出了更高的要求，导致设备生产周期和验收难度进一步加大，一定程度上也影响了货款的回笼。由于公司负极材料、涂布设备、涂覆隔膜等产品部分通过银行承兑汇票结算，且存在较长的销售结算周期，公司现金回收能力较弱，2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司营业收入现金率分别为 58.96%、48.39%、62.27%和 59.75%。

该公司投资活动现金流出主要为购建土地、厂房、设备等资本性支出以及短期闲置资金购买的银行理财产品，投资活动现金流入主要为银行理财产品本息的收回，受资本性支出规模较大影响，公司投资性现金流呈净流出状态。2014-2016 年度和 2017 年前三季度，公司投资性现金净流出分别为 0.13 亿元、1.26 亿元、1.68 亿元和 3.71 亿元，其中 2015 年投资性现金净流出主要系当年公司购买子公司江西紫宸、深圳新嘉拓、东莞卓高和东莞卓越四家子公司少数股东权益而支出的现金 1.04 亿元。2016 年公司投资性现金净流出较上年增长 32.70%，主要系公司支付奉新和宁德三宗土地款及契税 0.44 亿元、子公司江西紫宸厂房建设（工程和设备）及办公楼和生活区装修等支出现金 0.68 亿元以及子公司宁德卓高前期工程建设、生产设备购置等支出现金 0.48 亿元。2017 年前三季度，公司投资性现金净流出大幅增加主要系利用闲余资金购买银行保本理财产品较上年同期大幅增加所致。

由于该公司经营性现金流入与投资支出存在一定缺口，公司通过筹资性活动补充资金。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司筹资性现金净流入分别为 0.48 亿元、3.54 亿元、0.14 亿元和 2.63 亿元，其中筹资活动现金流入主要为股东投资款、银行及关联方借款，筹资活动现金流

出主要为偿还到期借款及支付利息。2015 年公司筹资性现金净流入规模较大主要系当年公司收到股东两次增资投资款合计 3.55 亿元所致。2016 年公司筹资性现金净流入主要系当年公司取得银行流动资金和长期项目贷款 0.59 亿元，同时归还银行借款 0.26 亿元。2017 年前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.63 亿元，较上年同期增加了 2.72 亿元主要系取得借款收到现金 3.53 亿元所致。

图表 19. 公司现金流量分析 (单位: 万元)



资料来源: 根据璞泰来所提供资料整理、绘制

2014-2016 年, 该公司 EBITDA 分别为 0.70 亿元、1.71 亿元和 4.30 亿元, 主要来源于利润增长, EBITDA/利息支出分别为 65.33 倍、91.32 倍和 207.14 倍, 公司利润对利息支出覆盖程度较好。2014-2015 年由于公司经营性现金流呈净流出状态, 且现金回笼进度较慢, 公司经营性现金流对债务覆盖程度一般。2016 年由于公司经营性现金流呈净流入状态, 现金回笼进度有所提升, 经营性现金流对债务覆盖程度明显改善。

图表 20. 2014-2016 年公司现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	65.33	91.32	207.14
EBITDA/刚性债务(倍)	2.78	6.52	7.89
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-11.70	-11.93	30.57
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-11.69	-11.91	29.78

资料来源: 根据璞泰来所提供资料整理、绘制

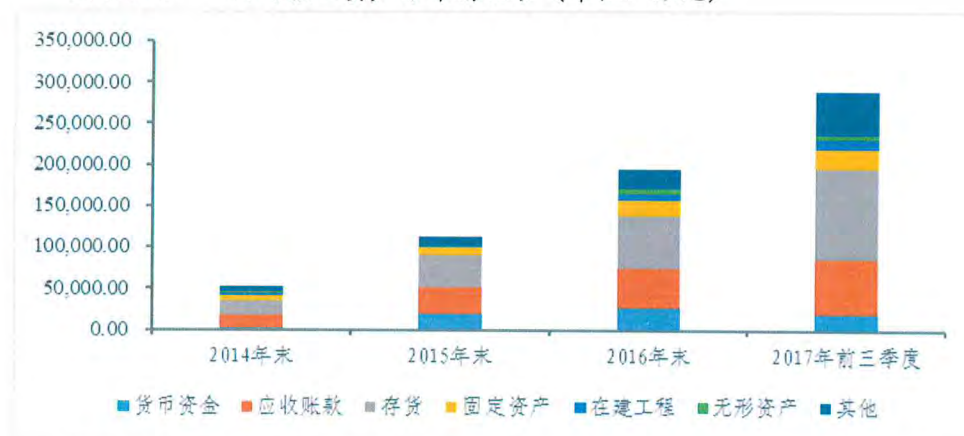
3. 资产质量分析

近年来, 得益于股东增资及自身经营积累, 该公司资本实力逐年提升, 2014-2016 年末和 2017 年 9 月末, 公司所有者权益分别为 2.33 亿元、6.44 亿元、9.97 亿元和 13.21 亿元, 其中 2014 年和 2015 年股东增资分别为 0.25 亿元和 3.55 亿元。2017 年 11 月, 公司于上交所上市,

净资产大幅增加，资产负债率得以下降。

2014-2016 年末和 2017 年 9 月末，该公司总资产分别为 5.16 亿元、11.26 亿元、19.47 亿元和 28.96 亿元，其中流动资产占比分别为 77.92%、88.16%、79.58%和 82.44%。公司非流动资产占比较低，主要原因系：一是子公司江西紫宸将固定资产投资较大的石墨化生产环节委外加工，二是深圳新嘉拓所有结构件均通过外购通用件和定制件完成，固定资产投入较少；三是子公司东莞卓高主要从事原膜涂覆加工，本身不从事原膜的生产，固定资产投入相对较少；四是主要子公司深圳新嘉拓和东莞卓高的生产经营用场所均是租赁方式取得。同期末，公司流动比率分别为 141.90%、206.43%、169.54%和 199.88%，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

图表 21. 公司核心资产分布情况表（单位：万元）



资料来源：根据璞泰来所提供资料整理、绘制

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至 2016 年末，公司货币资金为 2.73 亿，其中受限的货币资金余额为 0.15 亿元；应收账款为 4.80 亿元，主要为应收客户货款、加工费、质保金等，2016 年公司应收账款金额前五名占比为 46.35%，账龄主要在一年以内，应收账款集中度较高。2016 年末公司应收账款余额较上年末增长 47.82%，低于营业收入 81.77%的增幅，主要系当年公司负极材料和涂覆隔膜大客户销售收入快速增长，销售回款情况有所改善，2016 年计提坏账准备 0.30 亿元；存货为 6.37 亿元，其中主要为发出商品和在产品。2016 年存货较上年末增长 67.66%，主要系当年终端 3C 数码消费、新能源汽车快速增长，消费、动力等锂电池厂商客户发展迅猛，公司负极材料、涂布机、涂覆隔膜等各类产品订单增长所致。截至 2017 年 9 月末，公司应收账款较上年末增长了 39.48%至 6.70 亿元，主要系业务规模扩大所致；公司存货较去年末增长了 72.31%至 10.98 亿元，系发出商品增速

较快，其中设备业务的发出商品较年初增加 1.71 亿元，主要系客户对产品的性能要求提高，导致验收周期较长；此外，由于业务扩张及根据市场环境进行适当备货，负极材料业务的存货金额较年初增加 1.98 亿元；公司其他流动资产较上年末增加了 2.66 亿元，主要系期末购买银行发行的短期理财产品增加所致。其他流动资产无明显变化。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，截至 2016 年末，公司固定资产为 1.83 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备。2016 年公司固定资产较上年末增长 93.49%，主要系当年江西紫宸厂房建设完工转固及新增生产设备、宁德卓高新增生产设备所致；在建工程为 0.88 亿元，较上年末增长 511.36%，主要系子公司宁德卓高前期工程建设、租赁厂房的设备购置以及江西紫宸扩产新增生产设备；无形资产为 0.54 亿元，较上年末增长 421.63%，主要为子公司江西紫宸、江西嘉拓和宁德卓高通过出让方式取得江西奉新和福建宁德三宗土地使用权。截至 2017 年 9 月末，公司固定资产较去年增长了 26.78%至 2.31 亿元，主要系为扩大产能，成立新公司宁德卓高，增加基建和生产设备所致；公司在建工程较去年增长了 41.80%至 1.24 亿元，主要系子公司建造新厂房及待安装机器设备增加所致。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司作为新能源锂离子电池关键材料及自动化设备综合解决方案提供商，拥有较强的研发、技术团队。此外，公司可获得一定的行业政策支持。

（1）技术优势较为明显

该公司技术研发水平较高，目前主要的子公司江西紫宸、深圳新嘉拓和东莞卓高均为国家级高新技术企业。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司研发费用占公司营业收入的比重分别为 4.08%、4.97%、4.17% 和 4.09%。公司负极材料在原材料甄选技术、各向同性化技术、超细粉体表面微胶囊化改性技术和人造与天然石墨复合技术为负极材料核心技术上具有较强的技术优势，现推出的 8C、G 系列产品主要是针对高端市场的新产品。涂布技术方面，公司可实现锂电池隔膜安全涂层的高精度涂布，实现涂层在 10 微米以下的超薄涂布，锂电池转移式涂布技术可实

现间歇稳定性达 1mm 以内。截至 2017 年 9 月 30 日，公司及下属子公司共有专利 132 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 122 项；公司另有 8 项软件著作权。

(2) 行业政策支持

锂离子电池负极材料、隔膜、软包电池包装膜作为重要的新能源材料，是应用于新能源、新材料和信息产业的关键材料，近年国家相关部门相继出台了相关法规和政策，为我国锂电材料企业的发展提供了良好的外部环境。

该公司近年持续获得财政补贴和税收优惠等支持。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司营业外收入分别为 0.01 亿元、0.05 亿元、0.57 亿元和 0.18 亿元，其中政府补助收入分别为 0.01 亿元、0.05 亿元、0.25 亿元和 0.35 亿元¹³。公司全资子公司江西紫宸、深圳新嘉拓、东莞卓高均于 2015 年被认定为高新技术企业，宁德卓高于 2017 年被认定为高新技术企业，享受 15%的企业所得税税率优惠政策。子公司均按照 17%缴纳增值税，其中深圳新嘉拓享受软件产品增值税即征即退的税收优惠政策。

(二) 外部支持

截至 2017 年 9 月末，该公司共获得银行授信人民币 5.67 亿元，其中已使用的银行授信为 2.90 亿元。此外，公司上市后融资渠道更加畅通。

八、本次债券偿付保障分析

(一) 盈利保障分析

近年来，得益于行业景气度较高，该公司营业收入呈快速增长趋势，2014-2016 年及 2017 年前三季度，分别为 5.04 亿元、9.23 元、16.77 亿元和 15.51 亿元，公司期间费用控制较好，同时实现营业利润 0.60 亿元、1.53 亿元、3.56 亿元和 3.67 亿元。公司较好的盈利状况可为本次债券本息的偿付提供一定保障。

¹³ 2017 年前三季度，政府补助收入 3487.68 万元，政府补贴收入会计报表列示包含：营业外收入和其他收益，其中增值税即征即退收入 805 万，在损益表项目其他收益列示。同期，政府补助收入大于营业外收入，主要系 2017 年国家会计政策变化，将原来增值税即征即退从报表列示在营业外收入，在 2017 年报表列示变更其他收益所致。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司本次债券偿债资金主要来源于日常经营所产生的现金流入。由于公司仍处于快速发展阶段和市场拓展阶段，2014-2015 年公司经营现金呈净流出状态，且主业资金回笼情况虽较为一般，但得益于负极材料大幅增长，2016 年公司经营现金开始实现净流入，为 2.15 亿元。同时，公司货币资金存量较为充裕，尚有较大额度的银行授信额度尚未使用，且为上市公司，融资渠道较为畅通，可为债务的偿还提供一定保障。

（三）担保分析

为保障本期债券的偿付能力，确保债券持有人的合法权益不受损害，该公司聘请北京中关村科技融资担保有限公司（简称“中关村担保”）提供 3 亿元双创债担保，期限 3 年，分期偿还，若公司未按时偿付本期债券本息，中关村担保将主动承担担保责任，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

北京中关村科技融资担保有限公司成立于 1999 年，前身为北京中关村科技担保有限公司，2012 年 12 月更名为现名。截至 2016 年末，中关村担保注册资本 17.03 亿元，净资产 24.86 亿元，是北京中关村科技创业金融服务集团有限公司、中关村发展集团股份有限公司、北京市国有资产经营有限责任公司、北京首都创业集团有限公司、北京电子城有限责任公司、北京中海投资管理公司、中国经济技术投资担保有限公司、北京兴昌高科技发展有限公司、北京经济技术投资开发总公司、北京市西城区生产力促进中心及北京丰台科技园建设发展有限公司等十一家单位共同出资组建的具有独立担保资格的专业担保公司。中关村担保自成立以来，以良好的信用能力、风险控制水平和经营业绩赢得金融机构的信任。目前中关村担保与众多家银行开展信贷担保业务和投行业务合作，协议或合作银行包括北京银行以及国家开发银行、进出口银行、工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行、招商银行、民生银行、华夏银行、光大银行、浦发银行、广发银行、深发银行、杭州银行、天津银行、上海银行、南京银行、大连银行等银行，并与中信证券、中信建投、招商证券等证券公司，中信信托、北京信托等信托公司建立了长期、稳定的合作关系。

中关村担保是一家具有国有资本的信用担保机构，是中关村国家自主创新示范区内专项融资担保优惠政策的执行机构，同时也是工业和信

息化部选定的全国担保机构创新孵化培训基地之一。经营范围包括：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务。监管部门批准的其他业务：债券担保，诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资。

截至 2016 年 12 月 31 日，中关村担保资产总计 49.26 亿元，负债合计 24.41 亿元，所有者权益合计 24.86 亿元¹⁴。2016 年度，中关村担保实现营业收入总收入 5.61 亿元，实现净利润 2.27 亿元。

中关村担保自 2000 年正式开展业务，十七年来以累计 15 亿元财政投入，为 26000 余个科技型中小微企业担保项目提供超过 1600 亿元的担保服务。2016 年，中关村担保的担保业务略有增长，在宏观经济下行的背景下，中关村担保积极优化小微客户结构，代偿额和代偿率有所下降。随着担保业务的持续发展，中关村担保也面临业务规模增长带来的资本消耗，近两年资本充足率不断下降，对担保业务的进一步扩张产生制约，中关村担保存在一定的后续资本补充压力。此外，中关村担保采用“债券+回购”的投资方式以加强资产的运营效率，负债水平有所上升，但仍处于合理范围之内。中关村担保闲置资金主要用于发放委托贷款及债券等金融产品的投资，提升了资产的利用效率和收益能力，但同时也增加了一定的流动性风险。

综合来看，中关村担保资本实力较强，能得到政府支持力度大，与金融机构合作良好，且控股股东能够为其提供较好的流动性支持，目前其主体信用等级为 AA⁺【新世纪企评 [2017]020130】，公司业务总体保持较快发展。中关村担保对本次债券提供的担保能较大幅度提高本期债券的偿债安全性。

九、结论

该公司主业为负极材料研发、生产与销售，同时经营涂布机、涂覆隔膜等业务，近年来得益于锂电池行业景气度较高，公司业务规模增幅较快。公司负极材料技术研发水平较高，近年来负极材料业务收入与毛利贡献度逐年上升，现为公司收入和毛利的主要来源。

该公司营业收入增速较快，但受业务结构调整及原材料价格波动影

¹⁴ 所有者权益和负债之和与资产略有差异系四舍五入造成。

响，公司毛利率水平有所波动。公司期间费用控制较为合理，且投资收益和营业外收入对公司利润形成一定补充，总体盈利水平良好。公司财务杠杆保持在较合理水平，但公司经营性现金净流入波动大。本次债券发行由中关村担保提供不可撤销的连带责任担保，债券的违约风险很低。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

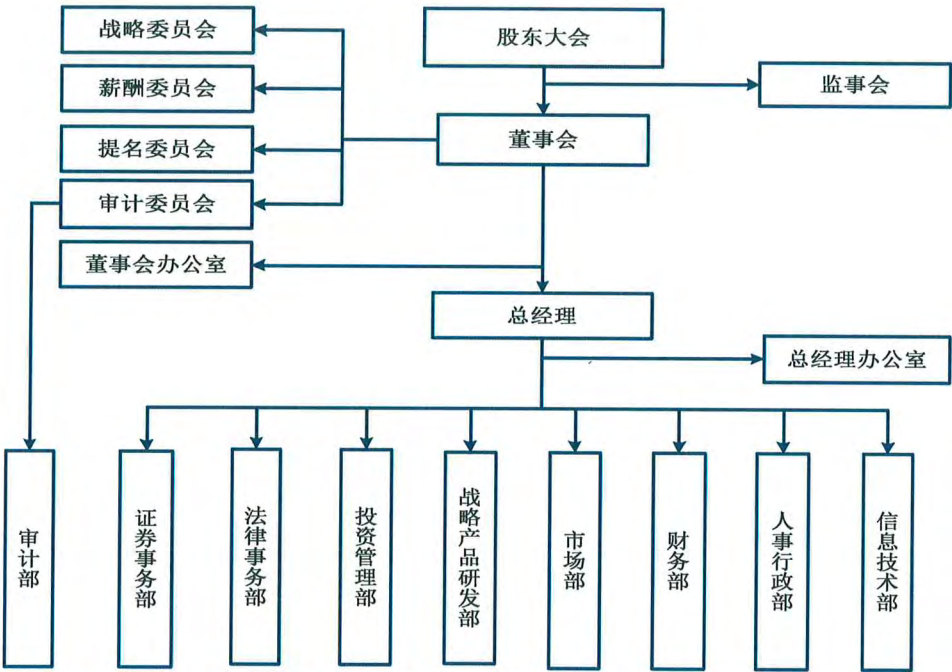
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录二：

公司组织结构图



注：根据璞泰来提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
上海璞泰来新能源科技股份有限公司	璞泰来	本部	铝塑包装膜贸易等	0.01	5.27	0.16	0.27	-0.22	
江西紫宸科技有限公司	江西紫宸	100	负极材料	0.17	4.93	10.52	2.45	1.92	
深圳市新嘉拓自动化技术有限公司	新嘉拓	100	锂电设备	0.20	1.41	3.53	0.66	0.27	
东莞卓高电子科技有限公司	东莞卓高	100	涂覆隔膜	0.14	0.74	2.01	0.33	0.23	
东莞卓越新材料科技有限公司	东莞卓越	100	铝塑包装膜	0.28	0.13	0.18	-0.05	0.08	
浙江极盾新材料科技有限公司	浙江极盾	100	氧化铝	0	0.09	0.05	-0.01	-0.12	
香港安胜科技有限公司	香港安胜	100	铝塑包装膜贸易	0	0.38	0.57	0.33	0.03	

注：根据璞泰来 2016 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
资产总额 [亿元]	5.16	11.26	19.47	28.96
货币资金 [亿元]	0.18	1.99	2.73	1.97
刚性债务[亿元]	0.23	0.30	0.79	4.97
所有者权益 [亿元]	2.33	6.44	9.97	13.21
营业收入[亿元]	5.04	9.23	16.77	15.51
净利润 [亿元]	0.45	1.33	3.54	3.24
EBITDA[亿元]	0.70	1.71	4.30	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.28	-0.46	2.13	-0.39
投资性现金净流入量[亿元]	-0.13	-1.26	-1.68	-3.71
资产负债率[%]	54.91	42.84	48.77	54.38
长期资本固定化比率[%]	48.98	20.66	38.49	29.89
权益资本与刚性债务比率[%]	1020.18	2166.58	1259.09	265.63
流动比率[%]	141.90	206.43	169.54	199.88
速动比率 [%]	79.35	126.68	97.38	102.80
现金比率[%]	10.30	50.80	43.08	22.69
利息保障倍数[倍]	57.70	85.21	199.09	—
有形净值债务率[%]	131.50	76.87	101.45	125.35
营运资金与非流动负债比率[%]	—	34116.75	1787.71	313.64
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	3.90	3.78	4.17	—
存货周转速度[次]	2.65	2.16	2.16	—
固定资产周转速度[次]	10.35	12.68	12.12	—
总资产周转速度[次]	1.16	1.12	1.09	—
毛利率[%]	28.41	35.32	34.54	37.76
营业利润率[%]	11.93	16.55	21.20	23.67
总资产报酬率[%]	14.14	19.45	26.88	—
净资产收益率[%]	23.17	30.25	43.11	—
净资产收益率*[%]	19.66	24.54	43.11	—
营业收入现金率[%]	58.96	48.39	62.27	59.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.70	-11.93	30.57	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.69	-11.91	29.78	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.11	-45.00	6.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-17.10	-44.91	6.37	—
EBITDA/利息支出[倍]	65.33	91.32	207.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.78	6.52	7.89	—

注：表中数据依据璞泰来经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

担保人主要财务数据及指标表

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据与指标：			
股东权益（亿元）	23.29	24.20	24.86
风险准备金（亿元）	10.07	12.39	14.34
总资产（亿元）	41.30	42.67	49.26
担保业务收入（亿元）	4.38	4.81	5.19
营业利润（亿元）	3.00	3.06	3.29
净利润（亿元）	2.16	2.29	2.27
营业利润率（%）	47.76	41.71	44.12
平均资本回报率（%）	9.45	9.64	9.27
风险准备金充足率（%）	4.24	4.49	4.51
担保责任放大倍数（倍）	5.57	6.75	8.37
资本充足率（%）	14.35	12.35	10.72
代偿保障率（%）	291.21	262.33	258.49
现金类资产比率（%）	19.04	16.60	15.74
担保业务：			
直保发生额（亿元）	267.99	301.35	187.92
直保责任余额(亿元)	129.63	161.74	90.60
当期担保代偿率（%）	0.23	0.98	0.54
当年代偿回收率（%）	21.67	33.59	46.75
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	0.00

注：上表中各项“财务数据与指标”根据中关村担保 2014-2016 年审计报告财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。