

信用评级公告

联合〔2021〕4496号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市星源材质科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市星源材质科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“星源转2”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十三日

深圳市星源材质科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级级别	上次评级级别	评级展望	评级展望
深圳市星源材质科技股份有限公司	AA-	AA-	稳定	稳定
星源转 2	AA	AA	稳定	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
星源转 2	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/01/20

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 23 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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:

指示评级	aa-	评级结果		AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

跟踪期内,深圳市星源材质科技股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内锂电池隔膜行业上市公司之一,在技术水平、行业地位、市场认可度、产能规模以及政府支持等方面具备较强的竞争优势。2020 年,由于公司产能扩张,带动公司营业收入进一步增长,经营活动现金流保持净流入状态,且净流入规模进一步扩大。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司所处行业竞争激烈、隔膜市场价格持续下降、存货和应收账款对营运资金存在一定占用、收入质量有所下降以及在建设项目资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着公司多功能涂覆隔膜生产线建成投产,公司产能规模将进一步扩大,市场地位将得到巩固,综合实力有望得到进一步提升。

经综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-,“星源转 2”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。国家通过多种手段引导新能源汽车和锂电池行业的健康发展,有利于行业头部企业的优势显现,公司所处外部发展环境良好。
2. 公司整体产能规模扩大。2020 年,公司锂离子电池湿法隔膜项目建成投产,并完成向客户批量供货,公司产能有所提高。截至 2020 年底,公司已实现隔膜类产品(干法、湿法)共计 15.45 亿平方米的年产能。
3. 公司整体经营情况良好。跟踪期内,受益于公司整体产销量增长,公司业务规模和营业收入稳步增长,资产和权益规模保持增长,经营活动现金流保持净流入状态,且净流入规模进一步扩大。

关注

1. 行业竞争激烈,隔膜市场价格持续下降。锂电池隔膜行业产能扩张导致市场竞争日趋激烈,同时下游新能源汽车补贴退坡带来的成本压力逐步向上游传导,隔膜市场

分析师：杨 涵

高佳悦

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

价格持续下降，影响了公司盈利能力。

2. **原材料供应商及下游客户集中度高。**跟踪期内，公司原材料仍主要进口自韩国 KPIC Corporation，下游客户集中于 LG 化学和国内龙头锂电池生产商，对核心供应商和客户依赖度较高。国际贸易环境、客户订单稳定性等因素均会对公司经营产生较大影响。
3. **应收账款和存货规模大，存在资金占用，收入实现质量有所下降。**截至 2020 年底，公司应收账款及存货分别占流动资产的 32.47% 和 11.08%；公司现金收入比为 62.57%，较上年下降 17.87 个百分点，收入实现质量有所下降，收入实现质量较差。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.84	8.08	6.70	15.61
资产总额（亿元）	35.69	53.29	57.21	67.27
所有者权益（亿元）	15.40	24.75	29.39	31.37
短期债务（亿元）	4.87	10.44	14.56	14.69
长期债务（亿元）	12.11	12.39	6.71	16.01
全部债务（亿元）	16.98	22.83	21.27	30.70
营业收入（亿元）	5.83	6.00	9.67	4.22
利润总额（亿元）	2.49	1.59	1.39	0.81
EBITDA（亿元）	3.69	2.93	3.64	--
经营性净现金流（亿元）	2.40	1.47	2.88	0.34
营业利润率（%）	46.38	40.25	33.64	33.14
净资产收益率（%）	13.16	5.25	3.45	--
资产负债率（%）	56.83	53.55	48.62	53.36
全部债务资本化比率（%）	52.43	47.97	41.98	49.45
流动比率（%）	168.78	124.40	91.90	154.95
经营现金流动负债比（%）	37.49	10.53	15.45	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.77	0.46	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	7.07	2.85	4.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.60	7.80	5.85	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	25.49	35.81	41.28	49.94
所有者权益（亿元）	14.78	23.43	27.19	27.77
全部债务（亿元）	7.66	9.45	9.42	18.51
营业收入（亿元）	5.97	6.27	10.08	4.40
利润总额（亿元）	1.69	0.70	0.10	0.55
资产负债率（%）	42.02	34.56	34.14	44.40
全部债务资本化比率	34.13	28.75	25.73	40.00
流动比率（%）	163.64	225.02	141.27	229.25
经营现金流动负债比（%）	35.57	-26.57	0.38	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年一季度数据未经审计；4. “应收款项融资”已计入“现金类资产”；5. “其他应付款”“其他流动负债”中计息部分已计入“短期债务”，“长期应付款”已计入“长期债务”核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
星源转2	AA	AA	稳定	2020/07/07	宁立杰、孙长征	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

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、本报告引用的资料主要由深圳市星源材质科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：杨承



深圳市星源材质科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市星源材质科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2003 年 9 月的深圳市富易达电子科技有限公司，由自然人魏巍、陈秀峰以现金出资的方式共同投资设立，注册资本 50 万元。2008 年 8 月 1 日整体变更为股份有限公司。2016 年 11 月，公司向社会公众首次公开发行股票 3000.00 万股，于 2016 年 12 月 1 日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码“300568.SZ”，股票简称“星源材质”。2019 年 8 月，公司非公开发行股票 3840.00 万股。2020 年 6 月 16 日，公司实施权益分派，以资本公积转增股本，截至 2021 年 3 月底，公司总股本 44853.96 万股，自然人陈秀峰为公司第一大股东，持股比例为 17.34%；自然人陈良持有公司 3.01% 的股份。陈秀峰和陈良（兄弟关系，为一致行动人）为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，陈秀峰已质押公司股权 1498.61 万股，占其持有股份数的 19.26%，陈良已质押公司股权 851.43 万股，占其持有股份数的 63.05%。公司实际控制人股权质押比例一般。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 8 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 57.21 亿元，所有者权益 29.39 亿元（含少数股东权益 -0.13 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 9.67 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 67.27 亿元，所有者权益 31.37 亿元（含少数股

东权益 1.13 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：深圳市光明新区光明办事处田园路北；法定代表人：陈秀峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

1. 债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可（2020）3426 号文核准，公司于 2021 年 1 月 20 日发行“2021 年深圳市星源材质科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券”，募集资金 10.00 亿元，到期日为 2027 年 1 月 20 日。本次可转债采取累进利率，第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式。本次可转债已于 2021 年 3 月 31 日在深圳证券交易所上市，债券简称：“星源转 2”，债券代码：“123094.SZ”。

转股期限方面，“星源转 2”转股期自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至到期日止，即 2021 年 7 月 26 日至 2027 年 1 月 19 日止。截至本报告出具日，“星源转 2”尚未进入转股期，尚未到第一个付息日。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
星源转 2	10.00	10.00	2021/01/20	6 年

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，“星源转 2”已累计使用募集资金 2.33 亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增

长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来

更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 行业概况

2020 年，随着我国新能源行业的快速发展，隔膜出货量进一步增长，上游原材料价格在 2020 年二季度后持续回升；隔膜结构以湿法隔膜为主。

锂电池产业链中，各类锂、钴资源和石墨等原材料厂商为上游企业，中游涵盖了正极材料、负极材料、电解液以及隔膜的生产企业，下游主要涉及电芯制造和 Pack 封装。锂电池产品最终应用于消费电子产品（手机、笔记本电脑等电子数码产品）、动力领域（电动工具、电动自行车和电动汽车等）和储能领域等。正极材料、隔膜、负极材料与电解液是锂电池四大关键材料。其中，隔膜为锂电池的关键内层组成部件之一，隔

膜的一致性、稳定性和安全性直接影响锂电池的产品性能、产品质量和生产成本。

行业整体发展来看，高工产研锂电研究所（GGII）调研数据显示，2020 年中国锂电池隔膜出货量 37.2 亿平米，同比增长 36%，在全球市场占比继续保持第一。其中，湿法隔膜出货量 26 亿平米，同比增长 30%，占隔膜总出货量的 70%；干法隔膜出货量 11 亿平米，同比增长超过 40%，增速大于湿法，占隔膜市场总量的 30%。湿法隔膜出货量占比提升主要原因为市场对动力电池高能量密度等性能要求进一步提升，加之中高端数码电池应用占比提升，对湿法隔膜需求上升，进而促进湿法隔膜出货量增加。

从上游来看，隔膜主要原材料聚丙烯（PP）和聚乙烯（PE）价格进入 2020 年持续大幅下降，期货结算价格最低分别为 5673.00 元/吨和 5455.00 元/吨，2020 年二季度开始，期货结算价格逐渐回升，至 2020 年底，价格已回升至 7963.00 元/吨和 7605.00 元/吨。隔膜专用的高端聚烯烃经过了改良优化工序，目前国产化程度较低，主要依赖进口，产品价格较大宗类 PP、PE 材料更高，该原材料的产品质量、价格变动以及国际贸易摩擦等因素均可能对锂电池隔膜行业的经营造成一定影响。

图 1 近年来 PP、PE 期货活跃合约结算价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从下游来看，隔膜的需求主要源于 3C 市场、储能市场和新能源汽车。其中，3C 市场、储能市场、磷酸铁锂电动车是干法隔膜的需求来源，三元电动车是湿法隔膜的需求来源。终端应用领域的需求增长，对隔膜产业的发展具有明显的促进作用。2020 年中国动力电池出货量为 80GWh，同比增长 13%。主要系 2020 年下半年国内新能源终端市场恢复超预期，以及欧洲新能源汽车市场超预期增长，年销量超过中国，带动国内部分头部电池企业出口规模提升所致。与出货量不同，2020 年动力电池市场规模约为 650 亿元，同比下降 8.5%，增速小于电池出货量，主要系电芯与模组成本下降导致。近年来动力电池市场出现增量不增值的原因主要由于电池单体以及系统价格下降速度远大于电池单体出货量增加速度。

2. 行业政策

国家通过多种手段引导新能源汽车和锂电池行业的健康发展，随着系列政策出台，行业规范性逐渐增强，新能源产业上下游的头部企业优势显现。

从行业政策来看，2020 年 6 月 22 日，工信部发布了《关于修改〈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〉的决定》，修改后的双积分政策明确了 2021—2023 年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制。“双积分”政策是引导我国汽车产业转型升级发展的重要政策，经过不断修正，目前已逐步趋于合理。根据其规定，如果车企没有满足新能源积分要求，将会受到暂停高油耗产品申报、生产等处罚，若工信部坚持推进有关政策，将迫使传统车企进行新能源车型的研发与生产，促进国内新能源汽车市场的发展。

2020 年 7 月 30 日，中央政治局会议提出了“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环互相促进的新发展格局”的发展战略；2021

年 1 月 5 日，商务部等 12 部委联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，要求释放汽车消费潜力；2021 年《政府工作报告》中提出“要持续稳定和扩大消费”“稳定增加汽车、家电等大宗消费”“取消对二手车交易不合理限制”。汽车行业对经济增长、就业和税收的贡献都处于传统制造业的顶端，“国内大循环”中，其发展必然受到国家更多的支持，政府将不断落实相关政策、措施，有助于提振汽车消费。

2020 年 10 月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划(2021—2035 年)》(以下简称“《规划》”)。《规划》从多个角度提出了产业未来的关键发展方向，明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入，有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系，从而为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。《规划》提出 2025 年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的 20%，按此目标粗略估算，2025 年之前我国新能源汽车销量将保持 30% 以上的年均复合增长率。《规划》提出，到 2035 年公共领域用车全面电动化，将使公共用车成为新能源汽车的重要增长点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司总股本 44853.96 万股，自然人陈秀峰为公司第一大股东，持股比例为 17.34%。陈秀峰和陈良（兄弟关系，为一致行动人）为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，陈秀峰已质押公司股权 1498.61 万股，占其持有股份数的 19.26%，陈良已质押公司股权 851.43 万股，占其持有股份数的 63.05%。公司实际控制人股权质押比例一般。

2. 企业规模及竞争力

公司是干法隔膜龙头企业，湿法隔膜产能快速扩大，随着公司生产基地逐步建成投产，综合竞争力有望进一步提升；公司品牌认可度

较高,客户群体广泛。公司整体科研投入较大,技术实力较强。

公司是中国战略新兴产业新能源材料领域的国家级高新技术企业,是中国第一家同时拥有锂电池隔膜干法、湿法和涂覆制备技术的企业。公司锂离子电池隔膜包括单层隔膜,双层隔膜和多层隔膜等规格较为齐全的产品系列。公司产品性能满足国内外主要锂电池厂商的个性化需求,品牌形象良好,客户群体广泛。近年来,公司加大对湿法隔膜和涂覆隔膜项目投资,引入德国先进生产设备,随着项目陆续投产,公司湿法隔膜产能快速扩张,未来市场份额有望进一步提升。

公司掌握了干法和湿法隔膜制备技术,拥有锂电池隔膜微孔制备工艺的自主知识产权,建成先进的隔膜生产线。截至2020年底,公司共申请专利302件,其中申请国外专利28件;目前已取得授权专利143件,其中授权发明专利57件(含国外发明专利3件),授权实用新型专利86件。2020年,公司研发投入5666.77万元,占公司当期营业收入的比例为5.86%。

税收优惠方面,公司本部和子公司合肥星源新能源材料有限公司(以下简称“合肥星源”)分别于2020年12月21日2017年8月17日和2018年10月26日获得《高新技术企业证书》,证书编号分别为GR202044200448号GR201744201357和GR201834002058,享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策,按15%的税率计算缴纳企业所得税。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(中征码:4402000004189163),截至2021年5月18日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,债务履约情况良好。截至本报告出具日,公司无失信被执行情况。

七、管理分析

跟踪期内,公司部分管理人员发生变动,其他高管及核心技术人员稳定,管理制度连续,

管理运作正常。

2020年,居学成先生和贾华章不再担任公司独立董事职务,张英强先生不再担任公司监事会主席职务,周国星先生不再担任公司副总经理、董事会秘书职务,张升先生不再担任公司副总经理职务。王永国先生和周启超先生自2020年11月起担任公司董事职务,杨勇先生和林志伟先生自2020年11月起担任公司独立董事职务,丁志强先生自2020年8月起担任公司监事会主席职务,沈熙文女士自2020年11月起担任公司副总经理、董事会秘书职务。2020年,公司部分管理人员发生变动,公司其他高管及核心技术人员较为稳定,主要管理制度连续,管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年,受益于产能扩张,锂离子电池隔膜销量增长,公司营业收入有较大幅度增长;受电池隔膜销售价格下降影响,其毛利率有所下降,综合毛利率有所下降。2021年一季度,由于公司产品销量增加,公司营业收入和利润水平有较大程度上涨。

跟踪期内,公司仍主要从事锂电池隔膜研发、生产及销售,电池隔膜业务是公司的主要收入来源。

2020年,公司实现营业收入9.67亿元,同比增长61.17%,主要系公司锂离子电池隔膜销量大幅增长以及子公司常州星源新能源材料有限公司(以下简称“常州星源”)新项目建设完成已实现批量供货所致。2020年,公司净利润为1.01亿元,同比下降21.92%,主要系上年收到营业外收入较多以及本年度营业成本上升所致。

从业务构成来看,2020年,公司电池隔膜收入较上年增长47.39%,主要系订单量增长所致,其他收入较上年大幅增长22.66倍,主要系熔喷布销售额增长所致。

从毛利率来看,2020年,公司电池隔膜毛利率较上年下降10.45个百分点,主要系销售价

格下降及公司 2020 年度执行新收入准则，将运输装卸费作为合同履约成本计入主营业务成本所致；公司其他收入毛利率较上年上升 12.37 个百分点，主要系公司熔喷布销售量增加所致。受上述因素影响，2020 年，公司综合毛利率为 34.64%，较上年下降 7.18 个百分点。

2021 年 1—3 月，由于公司隔膜产能进一步释放，且加强与现有客户合作，开拓新客户，业务订单充足，公司实现营业收入 4.22 亿元，同比大幅增长 238.51%，主要系公司销售订单增长所致；实现净利润 0.62 亿元，同比大幅增长 296.87%。

表 3 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电池隔膜	5.70	97.62	48.39	5.96	99.38	41.73	8.78	90.88	31.28
其他业务	0.14	2.38	42.45	0.04	0.62	55.75	0.88	9.12	68.12
合计	5.83	100.00	48.25	6.00	100.00	41.82	9.67	100.00	34.64

注：1. 尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

跟踪期内，公司采购模式无较大变化，由于公司电池隔膜产销量增长，公司主要原材料 PP、PE 采购量较上年有所增长，采购集中度较高。

公司采购物料主要是聚丙烯（PP）、聚乙烯（PE）及添加剂等基体材料，以及包装材料、生产辅料等通用材料。锂电池隔膜专用的 PP 和

PE 料，在机械强度、厚度、化学稳定性、热收缩性等方面具有更高要求，目前国产化程度较低。公司该类原材料主要采购自韩国 KPIC Corporation，结算方式为信用证。包装材料、生产辅料等通用原材料主要从周边地区采购，主要结算方式为月结，本月支付上月货款，以银行承兑汇票或电汇给付。2020 年，公司采购模式以及付款方式较上年无较大变化。

表 4 近年来公司主要原料采购量及采购价格（单位：吨、万元/吨、万元）

名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年
PE、PP	采购量	6658.78	10598.76	12332.66
	采购均价	1.27	1.28	1.25
	采购总额	8485.99	13519.19	15363.81

资料来源：公司提供

从采购量来看，2020 年，由于公司常州基地投产，PE 等原材料需求增长，其他原料如浆料、白油等需求也随之加大，公司主要原材料（PP、PE）采购量较上年增长 16.36%。PP、PE 为石油化工产品，市场价格相对透明，但隔膜专用材料经过了改良优化工序，且供应商集中于海外少数几家生产厂商，产品价格较大宗类 PP、PE 材料更高，受国际原油价格波动的影响更小。2020 年，公司主要原材料（PP、PE）采购均价相对稳定，变动不大。

2020 年，公司向前五名原材料供应商采购金额为 1.45 亿元，占公司当年采购总额的比例

为 39.03%，采购集中度较高。

3. 产品生产

跟踪期内，公司生产模式无较大变化，由于新项目投产并向客户大批量供货，公司产能及产量有不同幅度增长，由于转固时间不同，2020 年，公司各主要产品产能利用率处于较低水平。

公司仍主要采用以销定产的订单生产模式。截至 2020 年底，公司常州星源“年产 36000 万平方米锂离子电池湿法隔膜项目”已建设完成并向客户大批量供货。2020 年，公司主要产品产能较上年有不同程度提升，公司干法隔膜

单层隔膜和双层隔膜产能较上年分别增长 128.57% 和 600.00%，涂覆隔膜和湿法隔膜产能较上年分别增长 207.69% 和 318.04%。

表 5 近年来公司各主要产品生产情况（单位：万平方米、%）

项目		2018 年	2019 年	2020 年
干法隔膜-单层隔膜	产能	16000.00	17500.00	40000.00
	产量	13810.09	16748.62	17414.43
	产能利用率	86.31	95.71	43.54
干法隔膜-双层隔膜	产能	4000.00	4000.00	28000.00
	产量	3403.40	2985.90	7450.00
	产能利用率	85.08	74.65	26.61
涂覆隔膜	产能	9120.00	12025.00	37000.00
	产量	7073.97	11778.04	14,640.97
	产能利用率	77.57	97.95	39.57
湿法隔膜	产能	7600.00	20692.00	86500.00
	产量	7536.69	14829.36	49146.88
	产能利用率	99.17	71.67	56.82

注：上表中干法单层、双层隔膜，以及湿法隔膜产能及产量均包含对应涂覆隔膜产能及产量；涂覆隔膜产能及产量为重复口径，为干法单层、双层隔膜以及湿法隔膜的涂覆部分合计数

资料来源：公司提供

从产量来看，2020 年，干法单层隔膜和双层隔膜产量较上年分别增长 3.98% 和 149.51%，涂覆隔膜和湿法隔膜产量较上年分别增长 24.31% 和 231.42%，主要系销量增长所致。

从产能利用率来看，2020 年，由于常州星源及江苏星源的陆续投产，产能提升幅度较大，且各产线转固时间不同，公司各主要产品产能利用率均处于较低水平。

4. 产品销售

跟踪期内，公司销售模式和结算模式无较大变化，由于公司产能扩张，订单增长，销量有所增长。受市场竞争激烈影响，公司产品销售均价有所下降，产销率有不同程度波动，下游

客户集中度较高。

2020 年，公司仍主要采用直销模式进行相关产品的销售，销售模式和结算方式无较大变化。销售模式方面，公司主要采用直销模式。结算方面，国内客户的结算方式仍为银行转账、电汇、商业汇票等，具体结算方式根据客户规模、商业信誉、产品需求量等因素确定，平均账期为 120 天；国外客户主要采用 T/T 电汇的结算方式，账期为 90 天，以美元结算。

销量方面，2020 年，公司单层隔膜和双层隔膜销量较上年分别增长 23.67% 和 110.34%，涂覆隔膜和湿法隔膜销量较上年分别增长 39.11% 和 188.95%，主要系公司产能扩张，且批量供应下游客户，订单增长所致。

表 6 近年来公司各主要产品销售情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

项目		2018 年	2019 年	2020 年
单层隔膜	销量	13784.90	16748.62	20713.60
	产销率	99.82	102.82	118.95
	销售均价	2.48	1.90	1.34
双层隔膜	销量	3451.06	2985.90	6280.40
	产销率	101.47	100.84	84.30
	销售均价	1.85	1.08	0.75
多层隔膜	销量	2.34	--	--

	产销率	97.85	--	--
	销售均价	9.67	--	--
涂覆隔膜	销量	5932.04	11712.06	16292.14
	产销率	83.86	99.44	111.27
	销售均价	3.00	2.03	1.63
湿法隔膜	销量	5716.15	14881.82	43001.65
	产销率	75.84	100.35	87.50
	销售均价	2.87	1.65	1.29

资料来源：公司提供

从产品销售均价来看，受新能源汽车补贴退坡、公司调整客户结构以及隔膜市场竞争加剧影响，隔膜产品价格出现下降，2020年，公司单层隔膜、双层隔膜、涂覆隔膜和湿法隔膜销售均价较上年分别下降29.47%、30.56%、19.70%和21.82%。

从产品产销率来看，由于订单量增长，2020年，公司单层隔膜和涂覆隔膜产销率较上年分别上升16.13个百分点和11.83个百分点；双层隔

膜和湿法隔膜产销率较上年分别下降16.54个百分点和12.85个百分点，主要系受疫情影响，公司及上下游企业复工延迟，销量未达预期所致。整体看，2020年，公司各主要产品产销率仍保持较高水平。

从销售区域来看，2020年，公司国内销售收入为7.34亿元，较上年大幅增长99.68%，占比为75.88%，较上年上升14.63个百分点，国内销售占比有所上升。

表7 近年来公司产品销售区域分布情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
国内	32509.03	55.71	36735.53	61.25	73352.47	75.88
国外	25839.85	44.29	23238.64	38.75	23310.75	24.12
合计	58348.88	100.00	59974.17	100.00	96663.22	100.00

资料来源：公司年报

2020年，公司向前五名客户的销售额5.15亿元，占公司当期全部营业收入的比例为53.23%，下游客户集中度较高。

5. 在建工程

未来，随着公司在建项目陆续投产，公司产能规模将大幅提升；同时，公司将面临较大资金支出压力，并存在新增产能不能及时消化的风险。

截至2020年底，公司主要在建项目共2个，计划总投资49.60亿元，已投资28.12亿元，尚需

投资21.48亿元，部分来源于非公开发行的募集资金。其中，“年产36000万平方米锂离子电池湿法隔膜项目”截至目前已完工投产，并实现批量供应。“年产10亿平方米锂离子电池涂覆隔膜项目”，截至2021年3月底，一期项目已完成投产，二期的20条涂覆线已投资10条调试中，未来投资待实际情况确定，若该项目未来存在实际建设投产，则仍面临较大的资金的支出压力。此外，项目达产后，若未来市场需求发生重大不利变化，新增产能存在不能及时消化的风险。

表8 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	截至2020年底已投资额	未来投资计划		预计完工时间	工程进度
			2021年	2022年及以后		
年产36000万平方米锂离子电池湿法隔膜项目	199601.05	175960.64	--	--	2020年12月	92.66

年产 10 亿平方米锂离子电 池涂覆隔膜项目	296407.27	105246.80	--	--	2021 年 3 月	36.07
合计	496008.32	281207.45	--	--	--	--

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2020年，公司经营效率有所提高。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为1.85次、3.44次和0.17次，较上年分别上升了0.39次、1.00次和0.04次，公司经营效率有所提高。

7. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

未来公司将充分利用多年来所累积的品牌、技术及市场优势，继续巩固和提升行业领先地位，力争将公司打造成全球领先的高分子功能膜研发和制造一流企业：①公司将继续积极开拓海外锂电池隔膜市场，随着公司湿法隔膜生产线产能逐步释放，公司将深化与国际知名锂电池厂商的合作和产品认证工作，拟分阶段建设欧洲隔膜生产工厂，加速欧洲市场开拓，提升公司的国际市场份额；②提升公司的业务承接能力，进一步提升公司干法、湿法及涂覆隔膜的产能，在全球范围内形成“总部+生产基地+海外研发机构”的战略布局；③加强对隔膜关键技术的研究，通过添置先进的研发及检测设备，依托国内及海外研发平台，进一步巩固公司在隔膜关键技术研发方面的领先地位；④加强提供“产品+服务”的整体解决方案的服务水平，提高客户粘性，消化公司新增产能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围未发生变动。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共8家。财务数据可比性很强。

截至2020年底，公司合并资产总额57.21亿元，所有者权益29.39亿元（含少数股东权益-0.13亿元）；2020年，公司实现营业收入9.67亿元，利润总额1.39亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额67.27亿元，所有者权益31.37亿元（含少数股东权益1.13亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入4.22亿元，利润总额0.81亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主，存货及应收账款占比较高，对公司资金存在一定占用；非流动资产主要为固定资产和在建工程。整体受限资产占比较高，资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额57.21亿元，较上年底增长7.36%。其中，流动资产占29.90%，非流动资产占70.10%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产17.11亿元，较上年底下降1.63%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占25.49%）、应收账款（占32.47%）、应收款项融资（占9.32%）、存货（占11.08%）和其他流动资产（占15.87%）构成。

截至2020年底，公司货币资金4.36亿元，较上年底下降9.70%。公司货币资金主要为银行存款（占86.48%），受限资金0.59亿元，主要为保证金，受限比例13.45%，受限比例较低。

截至2020年底，公司应收账款账面价值5.55亿元，较上年底增长49.04%，主要系随公司收入增长，信用期内客户尚未支付的货款增加所致。公司应收账款余额按账龄分，1年以内的占87.90%，1~2年的占4.20%，2年以上的占7.90%；公司应收账款前5名账面余额2.29亿元，占比39.19%，集中度较高；公司累计计提

应收账款坏账准备 0.30 亿元，计提比例 5.09%。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 1.59 亿元，较上年底增长 213.52%，主要系应收票据增长所致。

截至 2020 年底，公司存货 1.90 亿元，较上年底增长 6.85%。公司存货主要由原材料（占 39.41%）、半成品（占 30.66%）和库存商品（占 22.27%）构成；累计计提跌价准备 0.12 亿元，计提比例 6.04%。考虑到锂电池材料行业竞争激烈，隔膜价格持续下降，公司存货面临着一定跌价风险。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 2.71 亿元，较上年底下降 27.10%，主要系待抵扣进项税款减少所致。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 40.11 亿元，较上年底增长 11.71%，主要系固定资产增长所

致。公司非流动资产主要由固定资产（占 78.20%）和在建工程（占 14.40%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 31.37 亿元，较上年底增长 87.97%，主要系子公司常州星源生产基地工程部分达到可使用状态并转固所致。公司固定资产主要由土地房屋及建筑物（占 18.25%）和机器设备（占 80.22%）构成；公司固定资产累计折旧 5.94 亿元，成新率为 84.07%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司在建工程 5.78 亿元，较上年底下降 63.50%，主要系子公司常州星源生产基地工程部分达到可使用状态并转固所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 19.46 亿元，占资产总额的 34.01%，占比较高。具体金额和受限原因如下表所示。

表 9 截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5863.83	保证金
固定资产	161050.81	借款抵押
无形资产	13768.45	借款抵押
应收账款	441.02	借款质押
在建工程	13467.66	借款抵押
合计	194591.76	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 67.27 亿元，较上年底增长 17.58%，主要系公司发行可转换公司债券，货币资金增长所致。其中，流动资产占 40.16%，非流动资产占 59.84%。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底上升较快。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益有所增长，股本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 29.39 亿元，较上年底增长 18.74%，主要系公司发行的可转换公司债券“星源转债”于摘牌后结转增加

资本公积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.44%，少数股东权益占比为 -0.44%。其中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的比例为 15.19%、63.79%、-0.04% 和 19.94%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 31.37 亿元，较上年底增长 6.73%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.39%，少数股东权益占比为 3.61%。公司所有者权益构成较上年底变化不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债规模有所下降，

仍以流动负债为主；债务以短期债务为主，债务负担有所减轻，债务负担尚可。截至2021年3月底，由于公司发行可转债，公司债务负担有所加重。

截至2020年底，公司负债总额27.82亿元，较上年底下降2.51%，较上年底变化不大。其中，流动负债占66.91%，非流动负债占33.09%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债18.62亿元，较上年底增长33.16%，主要系应付票据和短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占47.01%）、应付票据（占15.39%）、应付账款（占19.84%）和一年内到期的非流动负债（占12.91%）构成。

截至2020年底，公司短期借款8.75亿元，较上年底增长27.80%。

截至2020年底，公司应付票据2.86亿元，较上年底增长187.58%，主要系票据结算增加所致。

截至2020年底，公司应付账款3.69亿元，较上年底增长11.46%，主要系应付材料款增长所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债2.40亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司非流动负债9.20亿元，较上年底下降36.77%，主要系长期借款及应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占52.18%）、长期应付款（占20.71%）、递延收益（占19.88%）和递延所得税负债（占7.24%）构成。

截至2020年底，公司长期借款4.80亿元，较上年底下降26.04%，主要系公司偿还借款所致；长期借款主要由信用借款（占50.41%）和保证借款（占36.59%）构成。从期限分布看，1~2年内到期的占64.55%，2~3年内到期的占28.30%，3~4年内到期的占1.02%，4~5年内到期的占1.02%，5年以上的到期的占5.11%，公司长期借款主要集中在1~2年内到期，有一定的集中偿付压力。

截至2020年底，公司长期应付款1.91亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司递延收益1.83亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司递延所得税负债0.67亿元，较上年底增长74.22%。

截至2020年底，公司全部债务21.27亿元，较上年底下降6.81%。其中，短期债务占68.46%，长期债务占31.54%，以短期债务为主。短期债务14.56亿元，较上年底增长39.53%，主要系短期借款和应付票据增长所致。长期债务6.71亿元，较上年底下降45.85%，主要系长期借款及应付债券减少所致。截至2020年底，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48.62%、41.98%和18.58%，较上年底分别下降4.93个百分点、5.99个百分点和14.77个百分点。公司债务负担有所减轻，债务负担尚可。

截至2021年3月底，公司负债总额35.90亿元，较上年底增长29.04%，主要系公司成功发行可转换公司债券“星源转2”所致。其中，流动负债占48.57%，非流动负债占51.43%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务30.70亿元，较上年底增长44.31%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占47.85%，长期债务占52.15%，结构相对均衡。短期债务14.69亿元，较上年底增长0.87%，变化不大。长期债务16.01亿元，较上年底增长138.61%，主要系公司成功发行可转换公司债券“星源转2”所致。截至2021年3月底，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53.36%、49.45%和33.78%，较上年底分别提高4.74个百分点、7.47个百分点和15.20个百分点。债务负担较上年底有所加重。

表 10 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
星源转2	2027/01/20	10.00
合计	--	10.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020年,公司收入规模有较大幅度增长,由于上年收到营业外收入较多、隔膜销售价格有所下降以及本年度营业成本上升,公司盈利能力有所下降;期间费用对利润仍存在一定侵蚀。2021年一季度公司收入及利润水平有所提高。

2020年,公司实现营业收入9.67亿元,同比增长61.17%,主要系公司锂离子电池隔膜销量大幅增长以及子公司常州星源新项目建设完成已批量供货所致。2020年,公司净利润为1.01亿元,同比下降21.92%,主要系上年收到营业外收入较多以及本年度营业成本上升所致。

从期间费用看,2020年,公司费用总额为2.34亿元,同比增长19.48%,主要系管理费用增长所致。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8.67%、57.33%、24.26%和9.73%,以管理费用为主。其中,销售费用为0.20亿元,同比下降44.68%,主要系由于执行新准则,将运输装卸费作为合同履行成本计入主营业务成本所致;管理费用为1.34亿元,同比增长54.93%,主要系中介咨询费用以及限制性股票激励费用增长所致;研发费用为0.57亿元,同比增长60.07%,主要系直接投入费用增长所致;财务费用为0.23亿元,同比下降38.62%,主要系利息支出减少所致。2020年,公司期间费用率¹为24.16%,同比下降8.43个百分点,公司费用控制能力有所提高,仍存在利润侵蚀。

2020年,公司实现其他收益0.27亿元,同比下降11.05%,主要系收到的政府补助减少所致;其他收益占营业利润比重为26.43%,对营业利润影响一般。2020年,公司实现营业外收入0.42亿元,同比下降56.53%,主要系上年政府对江苏星源和常州星源的项目建设补助所致。营业外收入占利润总额比重为30.42%,对利润影响较大。

2020年,公司总资产收益率和净资产收益

率分别为2.43%和3.45%,同比分别下降0.97个百分点和1.80个百分点。公司各盈利指标有所下降。

2021年1-3月,公司实现营业收入4.22亿元,同比增长238.51%,主要系公司销售订单增长所致;实现净利润0.62亿元,同比大幅增长296.87%。

5. 现金流分析

2020年,公司经营活动现金仍为净流入状态,净流入规模有所增长,收入实现质量较差;投资活动现金持续净流出;筹资活动现金由净流入转为净流出状态。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入8.55亿元,同比增长30.76%,主要系销售规模扩大所致;经营活动现金流出5.67亿元,同比增长11.99%,主要系销售规模扩大所致。受上述因素影响,2020年,公司经营活动现金净流入2.88亿元,同比增长95.32%。2020年,公司现金收入比为62.57%,同比下降17.87个百分点,主要系2020年第四季度订单收入大幅增长,收入实现质量有所下降,收入实现质量较差。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入6.14亿元,同比增长9.34%;投资活动现金流出8.81亿元,同比下降52.46%,主要系本期购建固定资产支付的现金及投资支付的现金减少所致。受上述因素影响,2020年,公司投资活动现金净流出2.67亿元,同比下降79.34%。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入12.59亿元,同比下降42.74%,主要系吸收投资收到的现金减少所致;筹资活动现金流出13.36亿元,同比增长48.14%,主要系偿还债务支付的现金增长所致。受上述因素影响,2020年,公司筹资活动现金净流出0.77亿元,同比净流入转为净流出。

2021年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额为0.34亿元;投资活动产生的现金流量净额为-1.45亿元;筹资活动产生的现金流量净

¹ 期间费用率=期间费用/公司当期营业总收入

额为9.68亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标均有所下降，但考虑到公司行业地位突出，经营规模较大，未使用银行授信规模较大，过往履约情况良好等因素，其整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的124.40%和111.70%下降至91.90%和81.72%，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.77倍下降至0.46倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标看，2020年，公司EBITDA为3.64亿元，同比增长24.27%，主要系折旧增长所致。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占55.13%）、计入财务费用的利息支出（占5.94%）、利润总额（占38.36%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.85倍提高至4.51倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA由上年的7.80倍下降至5.85倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2020年底，公司无对外担保。

截至2020年底，公司已获授信总额为31.97亿元，已使用额度为21.75亿元，未使用额度为10.22亿元，公司间接融资渠道通畅；同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司资产规模相对较大，收入规模较高，其资产主要为长期股权投资。母公司负债以短期借款为主，整体债务负担较轻；所有者权益结构稳定性较高。母公司偿债能力尚可。

截至2020年底，母公司资产总额41.28亿元，较上年底增长15.28%。其中，流动资产16.98亿元（占41.14%），非流动资产24.30亿元（占58.86%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.92%）、应收账款（占30.91%）、应收款

项融资（占8.66%）、其他应收款（占32.24%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占73.98%）、固定资产（合计）（占17.13%）和在建工程（合计）（占5.47%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为3.21亿元。

截至2020年底，母公司负债总额14.09亿元，较上年底增长13.86%。其中，流动负债12.02亿元（占85.31%），非流动负债2.07亿元（占14.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占50.56%）、应付票据（占21.68%）和应付账款（占21.47%）构成；非流动负债主要由长期借款（占35.59%）和递延收益（占64.41%）构成。母公司2020年资产负债率为34.14%，较2019年下降0.42个百分点。截至2020年底，母公司全部债务9.42亿元。其中，短期债务占92.18%、长期债务占7.82%。截至2020年底，母公司短期债务为8.68亿元，母公司全部债务资本化比率25.73%，母公司债务负担较轻。

截至2020年底，母公司所有者权益为27.19亿元，较上年底增长16.03%。其中，实收资本为4.49亿元（占16.50%）、资本公积合计18.86亿元（占69.39%）、未分配利润合计3.51亿元（占12.91%）、盈余公积合计0.85亿元（占3.12%）。所有者权益稳定性较高。

2020年，母公司营业收入为10.08亿元，利润总额为0.10亿元。同期，母公司投资收益为-0.03亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为0.05亿元，投资活动现金流净额为-2.06亿元，筹资活动现金流净额为1.34亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的偿还压力较小。

从资产情况来看，2020年，净资产为29.39亿元，约为未来待偿债券本金峰值合计（10.00亿元）的2.94倍，公司的净资产能够对“星源转2”未来待偿债券本金峰值的按期偿付起到尚可的保障作用。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为

3.64亿元，约为未来待偿债券本金峰值合计（10.00亿元）的0.36倍，公司EBITDA对“星源转2”的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，公司2020年经营活动产生的现金流入8.55亿元，约为未来待偿债券本金峰值合计（10.00亿元）的0.86倍，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度一般。

目前，“星源转2”尚未进入转股期。上述可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。未来若本次可转债部分或全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增强。

综上分析，公司对“星源转2”的偿还压力较小。

表 11 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

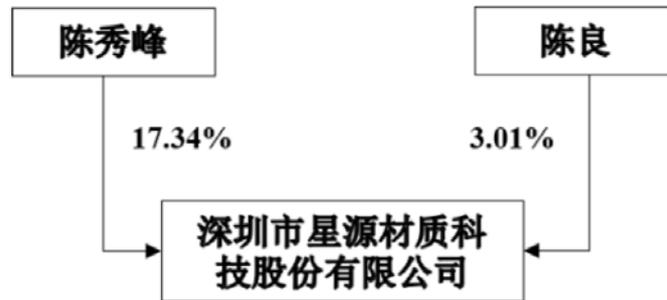
项目	2020年
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.86
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.29
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.36

资料来源：联合资信整理

十一、结论

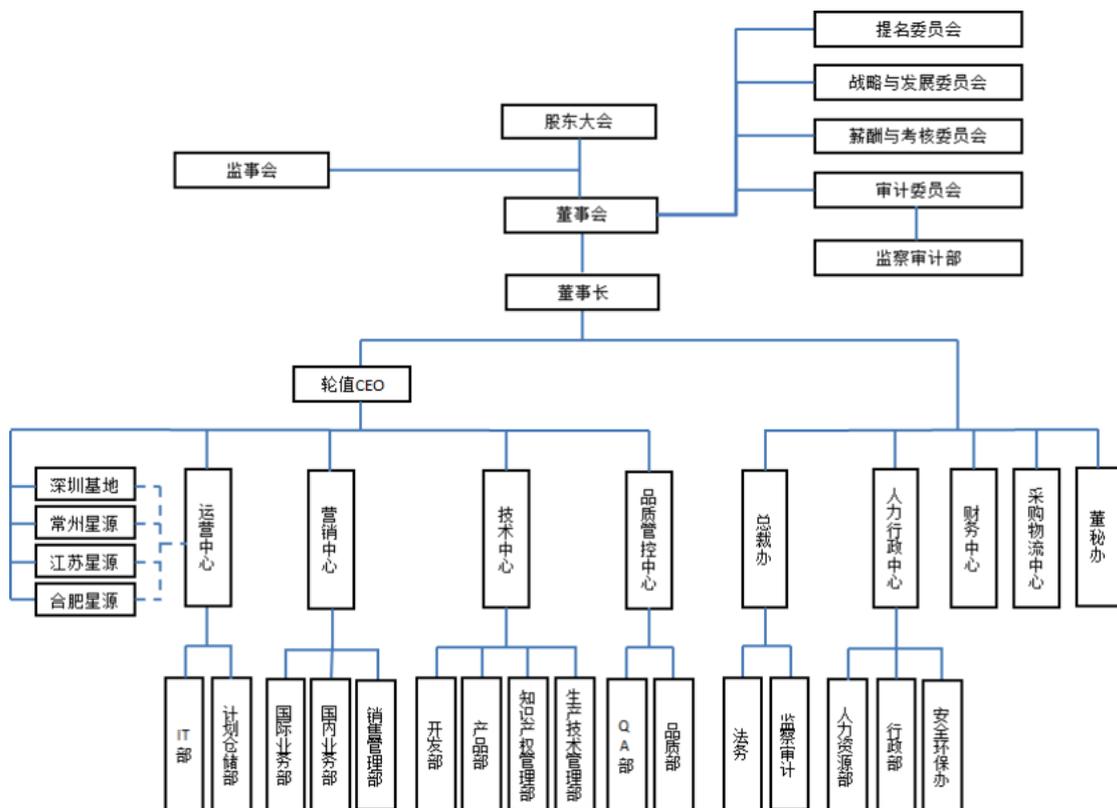
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“星源转2”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底深圳市星源材质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 5 月底深圳市星源材质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 2020 年底深圳市星源材质科技股份有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	合肥星源新能源材料有限公司	制造业	65000万元	60.00%	60.00%
2	常州星源新能源材料有限公司	制造业	30000万元	100.00%	100.00%
3	星源材质国际(香港)有限公司	研发销售	3000万港元	100.00%	100.00%
4	株式会社星源日本大阪研究院	研发销售	100万美元	100.00%	100.00%
5	ShenzhenSeniorTechnology MaterialCo. Ltd. (US) Research Institute	研发销售	100 万美元	100.00%	100.00%
6	江苏星源新材料科技有限公司	制造业	30000万元	100.00%	100.00%
7	星源-飞马新材料(欧洲)有限责任公司	研发销售	100万欧元	90.00%	90.00%
8	深圳市星源建设发展有限公司	服务业	5000万元	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.84	8.08	6.70	15.61
资产总额 (亿元)	35.69	53.29	57.21	67.27
所有者权益 (亿元)	15.40	24.75	29.39	31.37
短期债务 (亿元)	4.87	10.44	14.56	14.69
长期债务 (亿元)	12.11	12.39	6.71	16.01
全部债务 (亿元)	16.98	22.83	21.27	30.70
营业收入 (亿元)	5.83	6.00	9.67	4.22
利润总额 (亿元)	2.49	1.59	1.39	0.81
EBITDA (亿元)	3.69	2.93	3.64	--
经营性净现金流 (亿元)	2.40	1.47	2.88	0.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.54	1.46	1.85	--
存货周转次数 (次)	3.67	2.44	3.44	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.13	0.17	--
现金收入比 (%)	90.97	80.44	62.57	66.85
营业利润率 (%)	46.38	40.25	33.64	33.14
总资本收益率 (%)	7.17	3.40	2.43	--
净资产收益率 (%)	13.16	5.25	3.45	--
长期债务资本化比率 (%)	44.01	33.35	18.58	33.78
全部债务资本化比率 (%)	52.43	47.97	41.98	49.45
资产负债率 (%)	56.83	53.55	48.62	53.36
流动比率 (%)	168.78	124.40	91.90	154.95
速动比率 (%)	151.79	111.70	81.72	142.73
经营现金流动负债比 (%)	37.49	10.53	15.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.77	0.46	1.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.07	2.85	4.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.60	7.80	5.85	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2021 年一季度数据未经审计; 4. “应收款项融资”已计入“现金类资产”; 5. “其他应付款”“其他流动负债”中计息部分已计入“短期债务”; “长期应付款”已计入“长期债务”核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.53	5.83	3.92	11.47
资产总额 (亿元)	25.49	35.81	41.28	49.94
所有者权益 (亿元)	14.78	23.43	27.19	27.77
短期债务 (亿元)	3.89	5.46	8.68	7.86
长期债务 (亿元)	3.76	3.99	0.74	10.65
全部债务 (亿元)	7.66	9.45	9.42	18.51
营业收入 (亿元)	5.97	6.27	10.08	4.40
利润总额 (亿元)	1.69	0.70	0.10	0.55
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.89	-1.84	0.05	2.23
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	/
存货周转次数 (次)	/	/	/	/
总资产周转次数 (次)	0.27	0.20	0.26	--
现金收入比 (%)	90.78	78.39	67.40	79.51
营业利润率 (%)	48.30	34.31	15.66	19.19
总资本收益率 (%)	6.54	1.86	0.28	/
净资产收益率 (%)	9.93	2.61	0.38	/
长期债务资本化比率 (%)	20.29	14.55	2.64	27.72
全部债务资本化比率 (%)	34.13	28.75	25.73	40.00
资产负债率 (%)	42.02	34.56	34.14	44.40
流动比率 (%)	163.64	225.02	141.27	229.25
速动比率 (%)	152.59	215.54	136.62	225.01
经营现金流动负债比 (%)	35.57	-26.57	0.38	/
现金短期债务比 (倍)	0.91	1.07	0.45	1.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币 3. 2021 年一季度数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。