



# 2020年深圳市新星轻合金材料股份有限公司公开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2020年深圳市新星轻合金材料股份有限公司公开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
新星转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 中证鹏元维持深圳市新星轻合金材料股份有限公司（以下简称“深圳新星”或“公司”，股票代码：603978.SH）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“新星转债”的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司铝晶粒细化剂产品的市场占有率较高；同时也关注到，近两年受铝晶粒细化剂行业价格战影响，公司利润承压，经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力，新产品面临价格波动风险，主要产品产能利用率相对不高，需关注产能消化情况。

## 未来展望

- 公司铝晶粒细化剂产品的市场占有率较高，经营整体较为稳健。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月23日

## 联系方式

项目负责人：何佳欢  
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：陈良玮  
chenlw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	29.33	27.27	27.48	21.24
归母所有者权益	18.19	17.89	16.71	15.06
总债务	9.17	7.33	9.14	4.70
营业收入	3.79	13.76	9.86	10.34
EBITDA 利息保障倍数	-	3.54	4.83	21.14
净利润	0.30	0.29	0.28	0.94
经营活动现金流净额	0.04	-2.09	-2.93	-0.65
销售毛利率	16.73%	11.14%	14.94%	20.87%
EBITDA 利润率	-	10.78%	14.10%	16.18%
总资产回报率	-	2.58%	2.31%	5.76%
资产负债率	37.99%	34.39%	39.19%	29.12%
净债务/EBITDA	-	-0.26	-0.26	0.47
总债务/总资本	33.51%	29.07%	35.35%	23.79%
FFO/净债务	-	-186.16%	-220.05%	147.86%
速动比率	2.40	2.62	3.12	1.28
现金短期债务比	-	2.65	3.25	0.89

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- 公司铝晶粒细化剂产品的市场占有率较高。公司主要从事铝晶粒细化剂的研发、生产和销售，铝晶粒细化剂产能规模较大，为公司收入的主要来源，市场占有率较高。

## 关注

- 受铝晶粒细化剂行业价格战影响，公司利润承压。铝晶粒细化剂中/低端产品差异化程度不明显，行业集中度低，2020年来受疫情及需求影响，导致行业竞争愈发激烈，2021年公司加工费单价进一步下降，同时公司提高经销模式占比以控制风险，使得综合毛利率进一步承压，近两年公司利润规模均维持低位。
- 公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。2019-2021年公司经营活动现金持续净流出，受业务规模扩大和原材料价格上涨影响，2021年末公司应收款项和存货规模增加，对公司营运资金占用增加，同时公司在建项目和拟建项目投资规模较大，存在较大的资金压力。
- 公司新产品面临价格波动风险。公司第一期年产800吨六氟磷酸锂示范生产线于2021年11月投产，2022年1季度随着六氟磷酸锂销量提升及价格仍处高位，带动公司销售毛利率有所上升，但2022年3月份以来受疫情等因素影响，六氟磷酸锂价格大幅下行，六氟磷酸锂产品面临利润空间大幅压缩的风险。
- 公司主要产品产能利用率相对不高，需关注产能消化情况。2021年公司铝晶粒细化剂的产能利用率水平相对不高，随着在建项目产能的逐步释放，公司将增加多个产品产能，需关注产能消化情况。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	3		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	3		FFO/净债务	7
	经营效率	3		杠杆状况调整分	0
	业务多样性	3		盈利状况	中
			盈利趋势与波动性	表现不佳	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		弱	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

## 历史评级关键信息



主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2021-6-15	陈良玮、何佳欢	<a href="#">矿业及金属企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-	2020-5-28	邓艰、钟继鑫	<a href="#">有色金属冶炼企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)</a> 、 <a href="#">有色金属冶炼企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2017V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

#### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
新星转债	5.95	4.53	2021-6-15	2026-8-13

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年8月发行6年期5.95亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产3万吨铝中间合金项目、年产10万吨颗粒精炼剂项目、工程研发中心建设项目和补充流动资金。截至2021年12月31日，“新星转债”募集资金专项账户余额为0.45亿元，另有3.30亿元因补充流动资金未存放于募集资金专户。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人无变化。控股股东和实际控制人仍为陈学敏，2022年3月末合计控制公司50.54%股权，其中直接持有的股权有0.32亿股已质押（占比74.06%），主要系用于“新星转债”的质押担保，通过深圳市岩代投资有限公司持有的股权有0.05亿股已质押（占比21.34%）。由于跟踪期内“新星转债”部分转股，2022年3月末公司总股本增加至1.66亿元。

2022年1月，林志伟辞去公司独立董事、董事会薪酬与考核委员会委员和审计委员会主任委员职务，公司补选肖长清为独立董事、审计委员会主任委员、薪酬与考核委员会委员。

公司主要从事铝晶粒细化剂的研发、生产和销售，跟踪期内业务未发生变化。2021年公司减少1家纳入合并报表范围的子公司，2022年1-3月公司新增2家纳入合并报表范围的子公司。

**表1 跟踪期公司合并范围子公司变化情况（单位：亿元）**

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
赣州市松辉氟新材料有限公司	100.00%	0.50	新材料技术研发，化工产品生产、销售	设立
赣州市松立新能源装备有限公司	100.00%	0.10	工业机器人制造，新能源原动设备销售，五金产品研发、制造	设立
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
瑞金市绵江萤矿有限公司	100.00%	0.10	萤石开采、加工、销售等	出售

资料来源：公司提供

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延

## 续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业环境



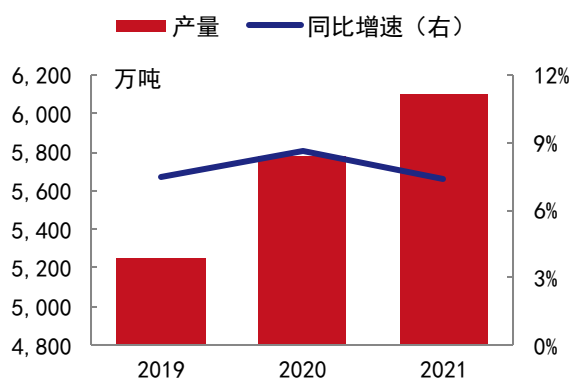
## 铝晶粒细化剂与铝材行业具有较高关联性，铝材下游需求有望带动行业增长

铝晶粒细化剂是指铝钛硼合金、铝钛碳合金中数以亿计的，尺寸不同、形状各异、形核能力不同及潜能不同的硼化钛颗粒团或碳化钛颗粒团。由于铝晶粒细化剂以铝合金的形式存在，并以铝为载体送入熔融铝液中参与各种铝材的制造加工过程，因此行业俗称其“母铝合金”。铝材在加工过程中需要按照一定比例加入铝晶粒细化剂，不同等级的铝材在添加比例上略有波动，铝晶粒细化剂与铝材行业具有较高关联性。

铝具有重量轻、耐腐蚀、延展性好、无磁性、导热导电性能好等特点，且其合金化后具有较好机械性能，因此在国民经济各部门和国防工业中广泛应用，涵盖了航天军工、轨道交通、化学工业、建筑、机械制造等领域。根据百川盈孚数据显示，2020年我国铝材下游应用领域中，建筑行业约33%，交通运输行业约21%，电力行业约12%，包装行业约10%。

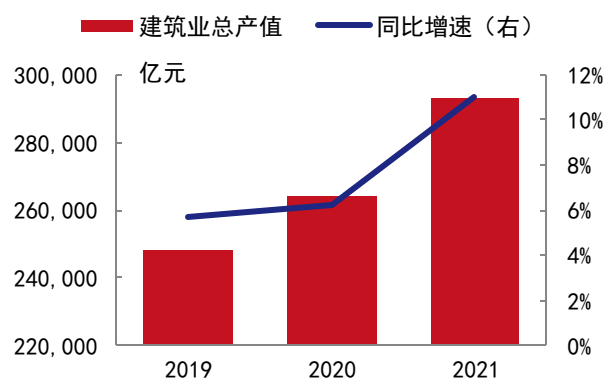
随着城镇化建设的推进，人们的居住条件日益提高，建筑铝材的应用还会进一步扩大，同时新的建筑用铝产品也在涌现。2021年我国建筑业总产值29.31万亿元，同比增长11.00%；全年国内铝材产量为6,105.20万吨，同比增长7.40%，增速较上年有所下降。根据国家统计局数据显示，2021年我国城镇化率为64.72%，预计到2030年我国城镇化率将达到70.00%，城镇化仍然具有一定的发展空间和潜力，建筑业领域的铝材需求仍有一定增长空间。

图1 2021年我国铝材产量增速放缓



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 我国建筑业产值持续增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

在鼓励汽车轻量化、支持车用铝合金发展的政策背景下，汽车业的大发展直接带动了铝的应用。根据《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，预计2030年中国汽车总产量将达4,282万辆，2021-2030年复合增长率为2.96%。中国汽车行业用铝量将从2021年的502万吨增长至2030年的1,073万吨，复合增长率为8.81%。单车用铝量方面，2030年乘用车单车用铝量有望达到242.2千克，电动车单位用量将达283.5千克，较2021年分别增长63.5%、63.8%。商用车则将达到253.2千克，较2020年的122.6千克增长106.53%。总体来看，未来汽车用铝将是铝加工行业重要增长点。



## 2020年4月以来铝价整体呈上行走势，预计2022年铝价将处于高位震荡的态势，铝晶粒细化剂行业面临较大营运资金压力

铝锭是铝晶粒细化剂生产的主要原材料，我国作为全球最大的铝生产国，充足的电解铝供应为铝晶粒细化剂产品的生产提供保障。铝晶粒细化剂企业产品定价模式通常为“铝价+加工费”，因此铝晶粒细化剂产品价格会受到铝锭价格波动的影响。由于加工费通常较为稳定，铝锭价格波动对于铝晶粒细化剂生产企业的利润空间影响相对较小，但当铝锭价格大幅波动的时候，会导致企业资金周转速度受到影响，成本控制和库存控制面临较大的困难。

因全球主要经济体宽松政策带来的流动性宽裕以及海外经济复苏带来铝消费增长，同时供给端受国内能耗双控政策影响，电解铝产能不断压减，叠加煤炭价格上涨导致电力短缺等因素，电解铝供给紧张，2021年初至10月份铝价走势呈现单边上涨的态势，长江有色市场铝价最高点达2.42万元/吨，较年初上涨82.26%。10月中旬后，受国家发改委出台一系列增产保供政策，煤炭价格大幅下行带动铝价下行，至11月中旬长江有色市场铝价跌至1.83万元/吨，跌幅达24.38%。而在11月中旬后，随着欧洲能源危机导致铝厂减产，2022年2月俄乌冲突导致的地缘政治风险，长江有色铝价再次呈现单边上行的态势。2022年3月以来，受国内疫情扰动导致的需求放缓影响，铝价震荡下行。整体来看，在地缘政治风险仍存、欧洲能源危机和国内疫情扰动等因素影响下，预计2022年铝价整体处于高位震荡的态势。对铝晶粒细化剂生产企业而言，铝价高位震荡将带来较大的营运资金压力。

**图3 2020年4月以来长江有色市场铝价整体呈上行走势**



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 国内铝晶粒细化剂行业竞争激烈且竞争格局未显现优化迹象，近年处于价格战状态，行业内厂商盈利承压

铝晶粒细化剂直接应用于铝材制造加工过程，其产品质量直接影响成型后铝材性能，而判断铝晶粒细化剂产品质量的标准主要包括：熔体纯净程度、晶核颗粒团大小、形核能力及扩散速度。根据上述判断标准，铝晶粒细化剂可按由高端到低端划分为四个等级：第一类专用于航空航天用铝板、PS版、CTP

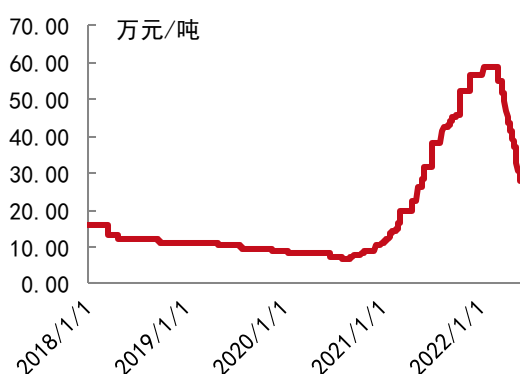
版、罐料、电子铝箔的生产；第二类主要是轨道交通用铝材、普通装饰用铝板、普通包装用铝箔、汽车铝板类产品加工所使用的铝晶粒细化剂；第三类用于建筑铝型材；第四类用于铸造铝材。

目前，我国有约50-60家铝晶粒细化剂生产企业，但成规模企业较少，多数企业以简单加工产品（块状和锭状）为主，工艺设备相对落后，产品质量不够稳定。在中低端产品领域，由于各家企业的产品没有明显的差异，铝材加工企业更换铝晶粒细化剂供应商并不会带来明显的替换成本，因此面临着激烈的竞争格局。2020年以来受疫情、贸易摩擦、下游客户降本需求等影响，国内铝晶粒细化剂市场竞争激烈，生产商纷纷打价格战，预计2022年价格战仍将持续，铝晶粒细化剂厂商盈利承压。而在高端铝晶粒细化剂产品领域，由于在专利技术、生产设备、资金规模等方面存在着壁垒，中低端企业进入高端产品领域面临着较大困难。随着军工、航空航天、轨道交通、汽车、船舶等领域对高端铝材需求增长，高品质铝晶粒细化剂需求有望扩大，高端铝晶粒细化剂生产企业在产品定价等方面更具优势，再加上行业价格战带来的中小企业淘汰，未来行业集中度将趋于提升。

#### 六氟磷酸锂价格波动较大，需关注未来行业供需格局变动对价格的影响

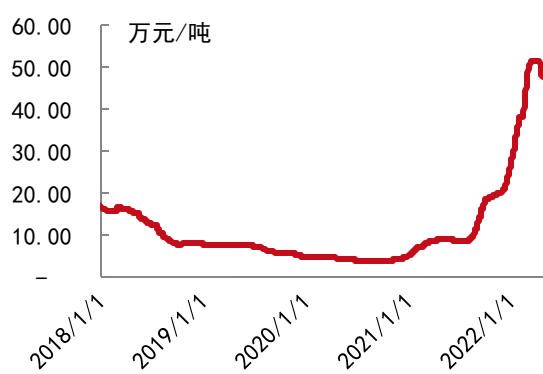
六氟磷酸锂为目前最常用的电解液锂盐，在锂电池中起到传导锂离子的作用，是动力电池不可或缺的配方之一，在电解液中成本占比较高，约占到电解液总成本的35%至40%。根据国家统计局数据显示，2021年我国新能源车的产量达367.7万辆，同比增长145.6%。受益于新能源车的畅销，带动锂离子电池出货量增长，据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2021年我国动力电池产量累计219.7GWh，同比累计增长163.4%。而在供给方面，2021年全国六氟磷酸锂的有效供给产能仅6.8万吨，仅能满足80%的市场需求。同时，碳酸锂整体供不应求，市场价格快速增长，碳酸锂现货价从2021年1月初的5万元/吨上升到2022年3月底超过48万元/吨。在供给、需求及原材料价格的综合影响下，2021年六氟磷酸锂价格大幅增长。

图4 2022年3月以来六氟磷酸锂价格大幅下降



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图5 碳酸锂价格整体仍处高位



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

但在2022年3月以来，六氟磷酸锂价格从高位快速回落，主要是因为疫情导致下游企业开工率欠佳，

需求减少，中汽协数据显示，4月国内新能源汽车产量31.2万辆，环比下降33%，销量29.9万辆，环比下降38.3%。从供给来看，天赐材料（002709.SZ）、多氟多（002407.SZ）、天际股份（002759.SZ）、杉杉股份（600884.SH）永太科技（002326.SZ）、金石资源（603505.SH）等企业均有产能扩产规划，需关注未来行业供需格局变动对价格的影响。从原材料端来看，2022年以来碳酸锂价格有所下跌，带动下游六氟磷酸锂价格下降，但由于碳酸锂价格下降幅度相对较小，六氟磷酸锂厂商的盈利空间面临被压缩的风险。

## 五、经营与竞争

公司主要从事铝晶粒细化剂的研发、生产和销售，产业链涉及氢氟酸制造、氟盐制造、铝晶粒细化剂的生产及销售等。受铝晶粒细化剂产品销量增加、铝价上涨带动产品售价上升等因素影响，2021年公司主营业务收入同比增长39.29%。从主营业务收入构成来看，铝晶粒细化剂仍是主要收入来源，2021年在主营业务收入中占比84.08%。随着铝中间合金、颗粒精炼剂、六氟磷酸锂、铁基轻骨料等新产品逐步投产，2021年公司其他产品销售收入同比大幅增长。毛利率方面，受铝晶粒细化剂产品价格战、销售模式转变及原材料铝价上涨等因素影响，2021年公司主营业务毛利率较上年下降4.45个百分点。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
铝晶粒细化剂	114,350.74	11.83%	87,652.87	16.03%
其他产品	21,646.56	15.35%	9,982.55	23.99%
<b>合计</b>	<b>135,997.30</b>	<b>12.39%</b>	<b>97,635.42</b>	<b>16.84%</b>

注：铝晶粒细化剂及主营业务毛利率已剔除将销售费用重新列报至营业成本的影响。

资料来源：公司提供

受铝价大幅上涨等影响，2021年公司铝晶粒细化剂收入增长较快，主要产品产销率较高，铝晶粒细化剂市场占有率较高；随着行业竞争加剧，经销渠道销售收入占比提升，加工费单价下降，公司盈利承压

公司通过股权投资等方式，形成了由参股公司江西省汇凯化工有限责任公司生产氢氟酸，子公司松岩冶金材料（全南）有限公司使用氢氟酸生产氟钛（硼）酸钾，本部和子公司新星轻合金材料（洛阳）有限公司（以下简称“洛阳新星”）使用氟钛（硼）酸钾生产铝晶粒细化剂的较为完整产业链。

公司的生产模式主要为“以销定产+安全库存”，按照订单要求确定产品生产数量和生产计划，安排各车间组织生产，同时根据市场需求预测及销售经验，进行少量备货生产。受此影响，公司主要产品的产销率较高。根据公司公告，公司近三年铝晶粒细化剂的市场占有率均保持在40%左右，市场占有率较高。

**表3 公司主要产品产销情况**

产品	项目	2021年	2020年
铝晶粒细化剂	产量（吨）	48,536.46	42,539.90
	销量（吨）	48,951.27	43,118.73
	产销率	100.85%	101.36%
	销售额（万元）	114,350.74	87,652.87
	销售均价（元/吨）	23,360.12	20,328.26
氟铝酸钾	产量（吨）	16,861.89	15,358.35
	销量（吨）	17,251.23	12,221.50
	产销率	102.31%	79.58%
	销售额（万元）	5,870.66	4,585.53
	销售均价（元/吨）	3,403.04	3,752.02
铝中间合金	产量（吨）	3,041.78	643.93
	销量（吨）	3,590.76	601.41
	产销率	118.05%	93.40%
	销售额（万元）	8,293.64	1,041.92
	销售均价（元/吨）	23,097.19	17,324.70
颗粒精炼剂	产量（吨）	5,996.21	4,015.88
	销量（吨）	6,349.01	3,865.50
	产销率	105.88%	96.26%
	销售额（万元）	1,827.92	1,199.35
	销售均价（元/吨）	2,879.07	3,102.70

资料来源：公司提供

公司铝晶粒细化剂采用“订单日铝锭采购价+加工费”的方式确定销售价格，对所有经销商客户和广东省内直销客户执行销售订单下达当日“南海灵通国产A00铝锭日均价+加工费”的报价，对广东省外直销客户执行销售订单下达当日“长江铝价国产A00铝锭日均价+加工费”的报价。2020年以来国内铝晶粒细化剂市场竞争激烈，行业出现价格战，公司采取降价销售策略，不同类别的铝晶粒细化剂产品加工费均有所下调。但在2021年铝价大幅上升的背景下，公司铝晶粒细化剂产品的销售均价同比上升14.91%，加上下游铝材产量增长带动铝晶粒细化剂销量增加，铝晶粒细化剂销售收入同比增长30.46%。

在销售模式方面，公司采用“直销+经销”的销售模式，在铝材加工企业集中的部分区域，为充分利用经销商的销售网络，采用买断式经销模式。截至2022年3月末，公司共有13家经销商。从直销和经销的收入占比来看，2021年经销渠道的占比大幅上升，主要系随着铝晶粒细化剂产品进行价格战，采用经销渠道有利于业务开展和控制风险。但由于经销模式的毛利率相较于直销模式更低，加上价格战带来的加工费单价下降，2021年公司铝晶粒细化剂毛利率较上年下降4.20个百分点，需关注后续行业竞争格局对盈利的影响。

**表4 公司铝晶粒细化剂产品分类别情况（单位：万元、元/吨）**

产品类别	销售模式	2021年			2020年		
		金额	毛利率	加工费单价	金额	毛利率	加工费单价
高端	直销	4,598.12	27.21%	-	9,170.42	30.08%	-
	经销	14,051.35	19.80%	-	6,235.89	23.87%	-
	<b>小计</b>	<b>18,649.47</b>	<b>21.62%</b>	<b>12,817.74</b>	<b>15,406.31</b>	<b>27.57%</b>	<b>14,484.44</b>
中端	直销	2,465.74	25.29%	-	9,391.78	27.24%	-
	经销	13,114.29	15.86%	-	7,903.78	23.56%	-
	<b>小计</b>	<b>15,580.03</b>	<b>13.62%</b>	<b>9,243.38</b>	<b>17,295.56</b>	<b>25.56%</b>	<b>10,635.15</b>
低端	直销	15,804.93	11.96%	-	23,908.28	11.05%	-
	经销	64,316.31	7.63%	-	31,042.72	8.82%	-
	<b>小计</b>	<b>80,121.24</b>	<b>8.48%</b>	<b>4,921.64</b>	<b>54,951.00</b>	<b>9.79%</b>	<b>5,601.52</b>
<b>合计</b>		<b>114,350.74</b>	<b>11.83%</b>	<b>6,460.06</b>	<b>87,652.87</b>	<b>16.03%</b>	<b>7,634.82</b>

资料来源：公司提供

公司主营业务收入主要来自于国内，且主要集中于华中地区、华南地区和华东地区，2021年占主营业务收入的比重分别为36.73%、22.61%和23.57%。2021年华东地区主营业务毛利率为16.10%，而华中地区和华南地区分别为10.57%和11.22%，公司华东地区主营业务毛利率明显高于其他地区水平，主要系华东地区销售的产品包括毛利较高的铝钛硼线等，而华中地区和华南地区中低端的铝晶粒细化剂销售占比较高。考虑到2022年以来上海等地区疫情的影响，需关注公司华东地区等区域的销售情况。

从公司前五大销售客户来看，2021年公司前五大销售客户占营业收入的比重为64.23%，客户集中度仍较高。从客户类型来看，2021年公司前五大客户主要为经销商客户。公司通常按年与主要客户签订年度销售合同，具体每期销售规模则另行约定。整体来看，公司客户较为稳定，但需关注营业收入对主要经销商客户的依赖风险。信用政策方面，公司通常给予主要客户一定的信用额度，信用结算期平均约2个月，对于长期合作信用好的客户，适当给予信用延期。

**表5 公司前五大销售客户情况（单位：万元）**

年度	客户名称	客户类型	销售额	占总销售额比例
2021年	洛阳拉法	经销商	33,464.90	24.33%
	佛山市南海区马途尔金属贸易有限公司	经销商	25,998.81	18.90%
	陕西鑫星科技有限公司	经销商	15,479.54	11.25%
	山东创新	直销	6,764.92	4.92%
	河南化王新材料科技有限公司	经销商	6,649.63	4.83%
	<b>小计</b>	<b>-</b>	<b>88,357.80</b>	<b>64.23%</b>
2020年	洛阳拉法	经销商	19,122.91	19.39%
	佛山市南海区马途尔金属贸易有限公司	经销商	9,969.59	10.11%
	陕西鑫星科技有限公司	经销商	8,675.19	8.80%
	山东创新	直销	4,740.98	4.81%
	上海丹辰商贸有限公司	经销商	4,398.08	4.46%

小计	-	46,906.75	47.57%
----	---	-----------	--------

注：销售额及占比客户同一控制下合并计算，洛阳拉法包括洛阳拉法金属材料有限公司、洛阳拉法商贸有限公司；山东创新包括山东创新金属科技有限公司、山东创辉新材料科技有限公司、山东创新板材有限公司、山东创源金属科技有限公司、山东元旺电工科技有限公司、苏州创泰合金材料有限公司、山东创丰新材料科技有限公司、山东元旺电工科技有限公司惠民分公司、山东创新北海有限公司、云南创新合金有限公司。

资料来源：公司提供

### 公司原材料采购集中度较高，铝锭等价格上涨加大公司营运资金压力

公司主营业务的生产成本主要包括直接材料、直接人工、制造费用和能源动力，其中直接材料占主营业务成本的比例在80.00%以上，并且主要为铝锭成本，其价格波动对公司营业成本的影响较大。

**表6 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	103,642.04	86.99%	67,614.13	83.28%
其中：铝锭	84,093.65	70.58%	54,292.65	66.87%
直接人工	1,787.59	1.50%	1,536.64	1.89%
制造费用	10,114.85	8.49%	8,730.27	10.75%
能源动力	3,599.80	3.02%	3,309.38	4.08%
<b>合计</b>	<b>119,144.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>81,190.43</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司按照“按需采购+安全库存”的管理模式来进行原材料铝锭的采购，一方面降低铝锭对公司资金成本的占用，另一方面控制持有大量铝锭库存带来的原材料价格波动风险。因此，公司通常会根据生产需求按日批量下达铝锭采购订单，铝锭采购表现出单次采购量小但频率高的特点。在结算政策上，公司的铝锭采购一般是根据行业惯例以先款后货、现款现货为主，部分采购存在一定信用结算期，并且铝锭供应商也接受公司采用银行承兑汇票进行结算。2021年公司主要原材料价格涨幅较大，加大了公司的营运资金压力。

**表7 公司主要原材料采购情况**

原材料	项目	2021年	2020年
铝锭	采购数量（吨）	52,148.55	43,864.84
	采购均价（元/吨）	16,900.06	12,693.44
	金额（万元）	88,131.37	55,679.56
无水氢氟酸	采购数量（吨）	7,937.44	7,429.56
	采购均价（元/吨）	8,432.22	7,177.95
	金额（万元）	6,693.03	5,332.90

资料来源：公司提供

从前五大供应商来看，2021年公司前五大供应商采购额合计占总采购额的比例为82.06%，供应商集中度较高。随着洛阳新星铝晶粒细化剂生产线投产，公司就近向巩义市康毅物资贸易有限公司采购铝锭，而深圳厂区的铝锭仍主要是向北方联合铝业（深圳）有限公司采购。



**表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年度	供应商名称	采购内容	采购额	占总采购额比例
2021年	巩义市康毅物资贸易有限公司	铝锭	51,237.90	44.26%
	北方联合铝业（深圳）有限公司	铝锭	33,052.60	28.55%
	江西省汇凯化工有限责任公司	无水氢氟酸	5,513.58	4.76%
	江西天禾农资有限公司	氯化钾	2,612.97	2.26%
	宝鸡泉兴钛业股份有限公司	钛屑	2,587.16	2.23%
	<b>小计</b>		<b>95,004.22</b>	<b>82.06%</b>
2020年	巩义市康毅物资贸易有限公司	铝锭	28,543.03	37.32%
	北方联合铝业（深圳）有限公司	铝锭	21,028.85	27.49%
	江西省汇凯化工有限责任公司	无水氢氟酸	3,588.21	4.69%
	巩义市鑫嘉昌铝业有限公司	铝锭	3,048.22	3.99%
	河南开瑞铝业有限公司	铝锭	1,833.65	2.40%
	<b>小计</b>	-	<b>58,041.95</b>	<b>75.89%</b>

资料来源：公司提供

公司铝晶粒细化剂产能利用率相对不高，在建及拟建项目带来较大的资金压力，未来各产品的产能消化存在不确定性

目前公司铝晶粒细化剂的生产基地包括深圳和洛阳2个厂区，因深圳厂区3.00万吨/年铝晶粒细化剂生产线向洛阳厂区转移，生产线停产搬迁，2021年公司产能仍为7.00万吨。在产能利用率方面，2021年公司铝晶粒细化剂产能利用率较上年小幅上升，但整体仍相对不高。根据中国有色网数据，预计2024年全国铝晶粒细化剂的需求量预计约为18.70万吨，公司产能规模较大，需要关注行业竞争格局对公司铝晶粒细化剂产能消化的影响。

氟铝酸钾作为铝晶粒细化剂产品生产过程中的副产品，其产能和产量与铝晶粒细化产品的产能和产量有较为紧密的联系，2021年公司氟铝酸钾的产能为2.31万吨，产量为1.69万吨。2021年公司铝中间合金和颗粒精炼剂项目逐步投产，产能规模有所增长，但因项目处于初期推广阶段，产能利用率偏低。此外，公司第一期年产800吨六氟磷酸锂示范生产线于2021年11月投产，铁基轻骨料项目第一条年产能达3万方的生产线设备完成调试与试生产，产品于2021年7月投向市场。

**表9 公司主要产品产能、产量情况**

产品	项目	2021年	2020年
铝晶粒细化剂	产能（吨）	70,000.00	70,000.00
	产量（吨）	48,536.46	42,539.90
	产能利用率	69.34%	60.77%
氟铝酸钾	产能（吨）	23,100.00	25,200.00
	产量（吨）	16,861.89	15,358.35
	产能利用率	73.00%	60.95%



颗粒精炼剂	产能（吨）	30,000.00	10,000.00
	产量（吨）	5,996.21	4,015.88
	产能利用率	19.99%	40.16%
铝中间合金	产能（吨）	13,750.00	3,000.00
	产量（吨）	3,041.78	643.93
	产能利用率	22.12%	21.46%

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建及拟建项目包括“新星转债”的募投项目年产10万吨颗粒精炼剂项目、年产3万吨铝中间合金项目和工程研发中心建设项目等，预计总投资16.16亿元，已投资2.19亿元，扣除募集资金后尚需自筹的资金为9.29亿元。2022年3月公司公告投资设立子公司赣州市松辉氟新材料有限公司，拟以自有资金或其他资金投资2.00亿元建设年产6,000吨氟化锂项目，投资3.50亿元建设年产2,000吨PVDF项目。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。

随着未来项目投产，将形成年产1.50万吨六氟磷酸锂、年产3.00万吨铝中间合金、年产10.00万吨颗粒精炼剂、年产7.50万立方铁基轻骨料、年产0.60万吨氟化锂和年产0.20万吨PVDF产能。其中铝中间合金、颗粒精炼剂与铝晶粒细化剂同属于铝材加工重要的添加剂；铁基轻骨料系对氟盐生产副产物进一步综合利用，为新型环保建材，可用于绿色节能城市、海绵城市等建设；六氟磷酸锂、氟化锂和PVDF主要用于下游锂电池材料行业。上述项目投产销售后将有助于优化公司的产品结构，形成新的利润增长点，但受市场需求、产品价格波动和产品推广等因素的影响，未来能否获取足够的订单消化产能并实现盈利存在不确定性。

此外，对于IPO募投项目全南生产基地KA1F4节能新材料及钛基系列产品生产项目，公司采取先进行产品前期市场推广，待下游市场推广成熟后再进行项目建设的策略。但在实际推广过程中，下游客户的接受程度和技术应用效果未达预期，导致项目进展慢于预期，后续公司将持续进行下游工业试验与推广。

**表10 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资	资金来源
六氟磷酸锂生产线	70,000.00	3,344.18	自筹资金
全南生产基地 KA1F4 节能新材料及钛基系列产品生产项目	36,305.00	498.86	IPO 募集资金/自筹资金
年产 10 万吨颗粒精炼剂项目	23,327.51	7,167.36	可转债募集资金/自筹资金
年产 3 万吨铝中间合金项目	20,000.00	9,125.82	可转债募集资金/自筹资金
工程研发中心建设项目	10,000.00	0.00	可转债募集资金
铁基轻骨料生产线	2,000.00	1,722.33	自筹资金
<b>合计</b>	<b>161,632.51</b>	<b>21,858.55</b>	-

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司因出售减少1家纳入合并范围的子公司，2022年1-3月公司新增2家纳入合并范围的子公司，详见表1。

## 资产结构与质量

**公司资产规模波动式增长，主要由经营性资产及应收款项构成，应收款项和存货对公司资金形成较大占用**

受融资活动及经营积累等因素影响，公司资产规模波动增长。从资产结构来看，公司流动资产占比相对更高。

公司货币资金主要为银行存款，2021年末同比大幅下降，主要系偿还债务及支付工程设备款等，其中因司法冻结<sup>1</sup>、银行承兑汇票保证金而使用受限的货币资金合计386.45万元。公司应收票据均为银行承兑汇票，随着收入规模增长，2021年末应收票据有所增加。公司应收账款主要为应收货款，2021年末账龄在1年以内的占比为95.99%，已计提坏账准备0.27亿元，计提比例为6.91%，前五名应收账款占比合计为74.30%，集中度较高，均为公司前五大客户，回收风险相对可控。公司应收款项融资系将符合终止确认条件的应收票据重分类。公司存货包括原材料、在产品、库存商品等，受铝锭等主要原材料价格上涨影响，2021年末公司存货中原材料的占比上升，公司针对库存商品计提减值准备46.15万元。

公司无形资产主要为土地使用权，固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，在建工程主要为年产10万吨颗粒精炼剂项目、无硅氟钛生产项目等，因部分项目完工转固，2021年末在建工程同比有所下降。

整体来看，公司资产规模波动增长，主要由应收款项、固定资产、在建工程组成，应收款项和存货对公司资金形成较大占用。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.99	10.21%	1.65	6.05%	6.03	21.94%
应收票据	4.19	14.29%	4.54	16.67%	3.74	13.60%
应收账款	3.73	12.72%	3.61	13.24%	3.19	11.60%
应收款项融资	1.87	6.36%	1.92	7.03%	0.00	0.00%
存货	1.97	6.73%	1.79	6.55%	1.34	4.86%

<sup>1</sup> 2021年末公司被司法冻结的货币资金为181.72万元，系因2起劳动争议案件所致。

流动资产合计	15.64	53.31%	14.29	52.42%	14.74	53.63%
固定资产	9.72	33.12%	9.80	35.92%	9.41	34.24%
在建工程	1.33	4.52%	1.05	3.84%	1.45	5.26%
无形资产	1.05	3.57%	1.05	3.86%	1.33	4.83%
非流动资产合计	13.70	46.69%	12.97	47.58%	12.74	46.37%
资产总计	29.33	100.00%	27.27	100.00%	27.48	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 受铝晶粒细化剂行业价格战影响，公司盈利承压；六氟磷酸锂产品面临价格波动风险

公司收入主要来自铝晶粒细化剂，近年占收入规模的比重均在80.00%以上。2021年公司营业收入同比增长39.51%，主要系原材料价格上涨和铝晶粒细化剂销量增加等因素影响所致。毛利率方面，受铝锭价格上涨、行业价格战及销售模式转变等因素影响，2021年公司销售毛利率下降3.80个百分点至11.14%。

2021年公司六氟磷酸锂第一期年产800吨六氟磷酸锂示范生产线投产并销售15.60吨，2022年1-3月公司六氟磷酸锂销量达122.35吨，由于2022年1季度六氟磷酸锂价格整体仍处于高位，毛利空间较大，带动公司销售毛利率上升至16.73%。但考虑到2022年3月以来受疫情等因素影响，六氟磷酸锂价格快速下行，而主要原材料碳酸锂价格下降幅度较小，需关注六氟磷酸锂产品价格波动对公司盈利的影响。

受毛利率下降影响，2021年公司EBITDA利润率下降。整体来看，受铝晶粒细化剂行业价格战影响，公司盈利承压。

图6 公司收入及利润情况（单位：亿元）

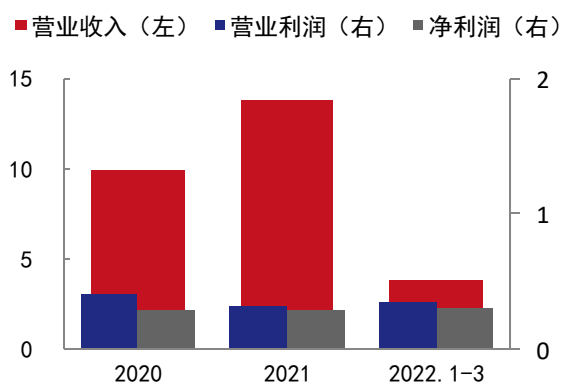
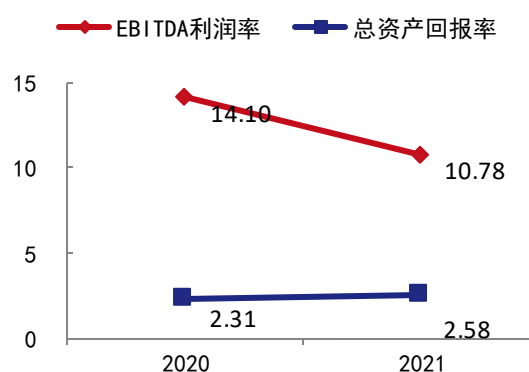


图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金表现较差，面临较大的资金压力

2019-2021年公司经营活动现金流持续净流出，一方面是由于公司受铝晶粒细化剂行业价格战影响，盈利能力下降；另一方面是由于公司主要原材料铝锭价格整体呈上升趋势，先款后货、现款现货的付款方式导致原材料采购资金占用增大，同时下游客户结算存在账期。2021年公司经营活动现金生成能力有所下降，FFO同比下降12.32%。

投资活动方面，受项目建设支出影响，2021年公司投资活动现金转为净流出。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，受当年偿还债务本息规模较大影响，2021年公司筹资活动现金转为净流出。

受公司与上下游结算模式影响，日常运营资金需求较大，再加上在建和拟建项目存在较大的资金需求，而公司经营活动现金流表现较差，需通过外部融资来满足资金需求。但在剔除发行“新星转债”带来的募集资金流入后，近年公司现金及现金等价物持续下降，整体而言面临较大的资金压力。

图8 公司现金流结构

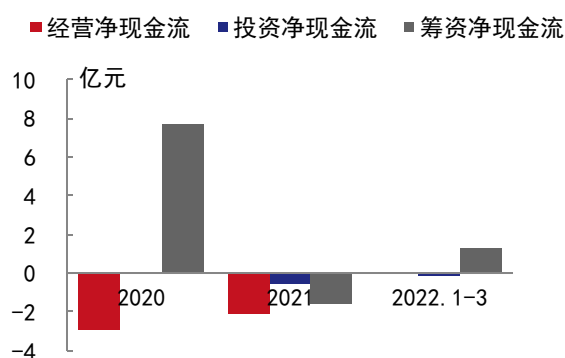
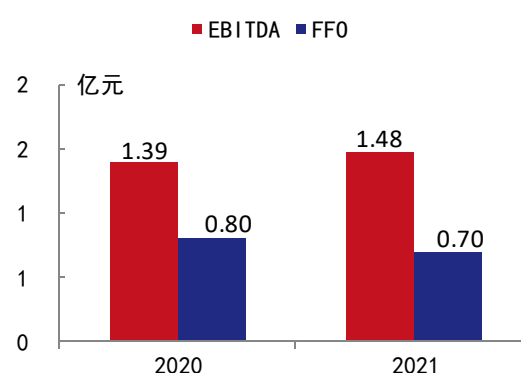


图9 公司 EBITDA 和 FFO 情况



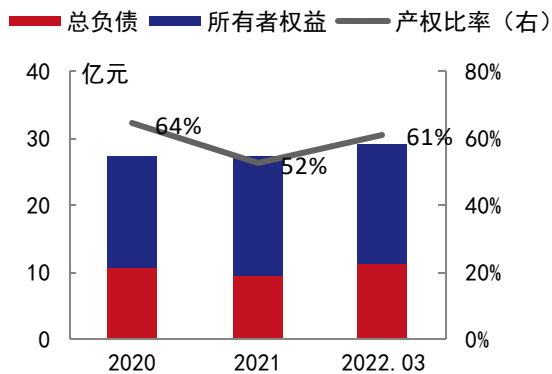
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

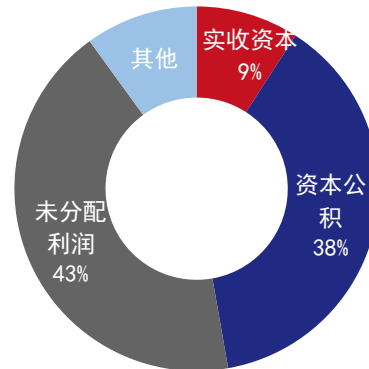
## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模较大，面临一定的短期偿债压力

受融资规模变动等，公司总负债规模波动增长。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积构成，得益于公司经营积累和“新星转债”转股，近年公司所有者权益持续增长。综合影响下，2022年3月末公司产权比率为61.25%，所有者权益对负债的保障程度仍较好。

**图10 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图11 2022年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款包括信用借款和贴现未终止确认应收票据，应付票据均为应付银行承兑汇票，应付账款主要为应付原材料采购款，2021年末账龄在1年内的占比为86.13%，公司对上游供应商的资金占用能力较弱。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和一年内到期的租赁负债，其他流动负债主要为已背书未终止确认应收票据。

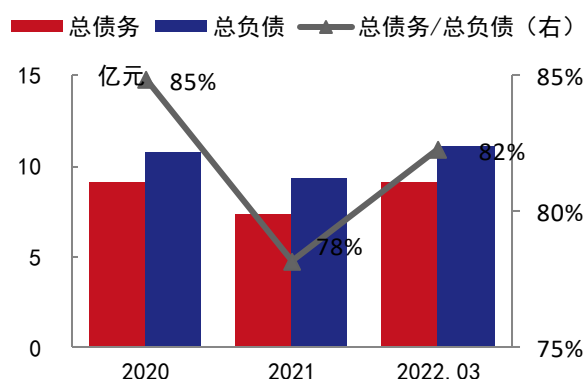
截至2021年末，公司长期借款均为信用借款，利率区间为4.40%-4.90%，应付债券系“新星转债”，随着部分“新星转债”转股，2021年末应付债券同比有所减少。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

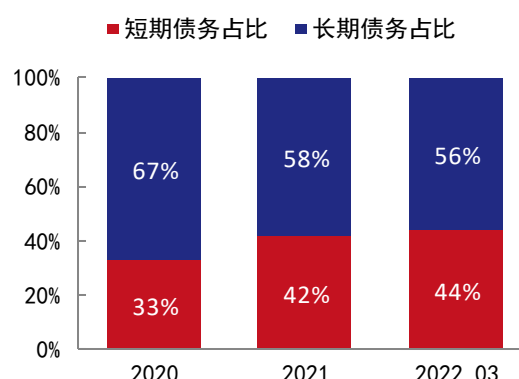
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	19.75%	1.50	16.04%	2.40	22.31%
应付票据	1.20	10.77%	0.80	8.53%	0.60	5.58%
应付账款	0.43	3.89%	0.34	3.61%	0.41	3.81%
一年内到期的非流动负债	0.64	5.71%	0.75	8.03%	0.00	0.00%
其他流动负债	0.95	8.56%	1.02	10.85%	0.00	0.02%
<b>流动负债合计</b>	<b>5.69</b>	<b>51.09%</b>	<b>4.77</b>	<b>50.85%</b>	<b>4.30</b>	<b>39.89%</b>
长期借款	1.48	13.28%	0.68	7.26%	1.69	15.70%
应付债券	3.65	32.78%	3.59	38.28%	4.45	41.29%
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.45</b>	<b>48.91%</b>	<b>4.61</b>	<b>49.15%</b>	<b>6.47</b>	<b>60.11%</b>
<b>负债合计</b>	<b>11.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受公司融资规模变动及“新星转债”转股影响，公司总债务规模有所波动，占总负债的比重仍较高。从债务期限结构来看，公司以长期债务为主，但考虑到公司上下游对资金占用情况较大，仍面临一定的短期偿债压力。

**图12 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图13 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

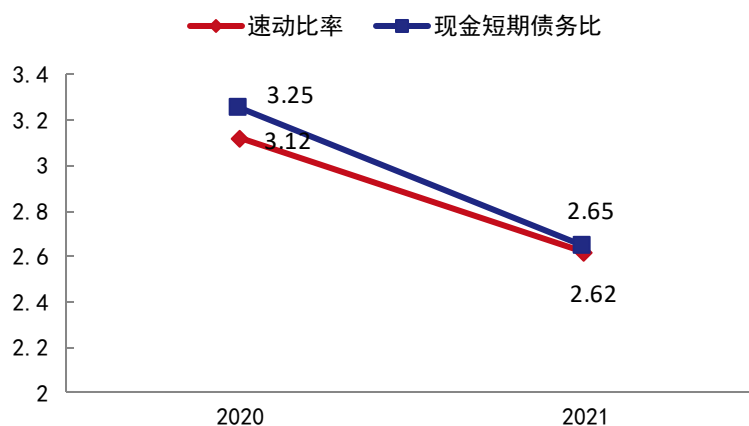
公司资产负债率有所波动，公司利息支出有所增加，叠加盈利能力下滑，2021年EBITDA利息保障倍数有所下降。受2021年公司净债务仍为负数影响，公司净债务/EBITDA和FFO/净债务均为负数，整体杠杆水平仍较低，公司生产经营活动现金流对债务的覆盖程度仍较高。

**表13 公司杠杆状况指标**

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	37.99%	34.39%	39.19%
净债务/EBITDA	-	-0.26	-0.26
EBITDA 利息保障倍数	-	3.54	4.83
总债务/总资本	33.51%	29.07%	35.35%
FFO/净债务	-	-186.16%	-220.05%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司现金短期债务比和速动比率仍较高。但值得注意的是，2021年末公司将IPO和“新星转债”合计4.77亿元闲置募集资金暂时补充流动资金，若因募投项目建设需要或暂时补充流动资金到期后，公司需要归还上述资金，流动性压力将有所增加。考虑到公司作为上市公司，融资渠道相对丰富，融资弹性尚可。

**图14 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2022年5月5日）、子公司洛阳新星（报告查询日：2022年5月6日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

### 或有事项分析

截至2022年3月末，公司对外担保金额为0.18亿元，占同期末净资产的0.99%，被担保方为公司的联营企业，未设置反担保措施。

**表14 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
江西省汇凯化工有限责任公司	0.06	2023/5/20	否
江西省汇凯化工有限责任公司	0.12	2022/6/8	否
<b>合计</b>	<b>0.18</b>	--	--

资料来源：公司提供

2022年5月10日，公司发布《关于实际控制人涉及诉讼的公告》，广东省深圳前海合作区人民法院受理了原告陈锦林诉被告陈学敏、林建军、第三人深圳新星股权转让纠纷案，原告陈锦林的诉讼请求包括：（1）确认公司前身深圳新星化工有限公司（以下简称“新星化工”）的控股股东香港华威贸易行（以下简称“香港华威”）与鸿柏金属材料有限公司（陈学敏、林建军各占60%、40%股权，以下简称“鸿柏金属”）于2005年签署的《股权转让协议书》无效，协议主要内容为香港华威以1,250万元向鸿柏金属转让其持有的新星化工100%股权；（2）判令被告陈学敏、林建军返还原告1,250万元出资款及赔



偿该出资所对应的利息损失；（3）案件受理费由被告陈学敏、林建军承担。根据公司公告，本次陈锦林诉陈学敏、林建军股权转让纠纷案，与其诉讼公司董事会决议效力纠纷案“案号（2017）粤0391民初3127号”、股东会决议效力确认纠纷案“案号（2020）粤0391民初8595号”为同一事由，陈锦林诉讼公司董事会决议效力纠纷案已经深圳市中级人民法院判决及广东省高级人民法院裁定，公司获得胜诉；陈锦林诉讼公司股东会决议效力纠纷案已经广东省深圳前海合作区人民法院裁定，驳回原告陈锦林的全部诉讼请求。根据公司于2022年6月22日发布的《关于实际控制人涉及诉讼的进展公告》，广东省深圳前海合作区人民法院就上述股权转让纠纷案进行了开庭审理，判决驳回原告陈锦林的全部诉讼请求，本次判决系法院作出的一审判决结果，实际控制人陈学敏及公司获得胜诉。

## 八、抗风险能力分析

公司主要从事铝晶粒细化剂的研发、生产和销售，产业链涉及氢氟酸制造、氟盐制造、铝晶粒细化剂的生产和销售等。受铝锭等原材料价格上涨影响，2021年公司营业收入有所增长，但由于铝晶粒细化剂行业价格战，加工费单价下降，经销收入占比上升，公司经营呈现出增收不增利的态势。2021年公司铝晶粒细化剂产能较上年持平，产能利用率相对不高，随着“新星转债”募投项目等逐步投产，公司新增多个收入来源，但尚处于市场开拓阶段，产能利用率和收入贡献不高。受融资规模变动影响，2021年公司总债务规模有所下降，杠杆率仍较低，EBITDA可有效保障公司利息支出。但由于原材料价格处于高位，应收款项和存货对公司资金形成较大占用，加上公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力，新产品六氟磷酸锂面临价格波动风险。整体来看，公司抗风险能力一般。

## 九、债券偿还保障分析

### 公司实际控制人提供的股票质押担保仍能为“新星转债”的本息偿付提供一定保障

“新星转债”由公司实际控制人陈学敏将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保。出质人陈学敏与“新星转债”保荐机构签署《深圳市新星轻合金材料股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》，出质人将持有的深圳新星市值为7.735亿元的限售股份（以下简称“质押股票”，质押股票市值为发行规模5.95亿元的130%）为公司发行本期可转换公司债券提供担保，初始出质股份数=7.735亿元÷办理质押登记的前一交易日深圳新星收盘价，不足一股按照一股计算。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于“新星转债”尚未偿还本息总额的110%，质权人的代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与“新星转债”尚未偿还本息总额的比率不低于130%；追加的资产限于深圳新星人民币普通股，追加股份的单位价值为连续30个交易日内深圳新星收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的深圳新星人民币普通股作

为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过“新星转债”尚未偿还本息总额的170%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于“新星转债”尚未偿还本息总额的130%。

2020年8月4日，公司实际控制人陈学敏提供的股票质押担保已经在中国证券登记结算有限责任公司完成质押登记，质押股数为32,148,795股，截至2022年5月16日，质押股数仍为32,148,795股，按最近一个交易日（2022年5月13日）收盘价计算，市场价值为6.03亿元。截至2022年5月13日，公司近30个交易日股票收盘价最低为16.20元/股，最高为23.40元/股，对应质押股票市场价值分别为5.21亿元和7.52亿元，对“新星转债”未偿还本息的覆盖率分别为105.79%和152.81%。截至2022年5月13日，出质人陈学敏直接持有公司股票43,409,400股，已质押32,148,795股，剩余可质押股票数量为11,260,605股。若未来公司股价下跌导致触发补充质押条款，质权人的代理人要求出质人追加担保物，能够利用剩余可质押股票进行补充质押。但若公司股价出现持续下降的情况，仍需关注后续补充质押的压力。

总体来看，中证鹏元认为，陈学敏先生以其合法持有的公司股权为“新星转债”的本息偿付提供质押担保，能够为“新星转债”的本息偿付提供一定的保障。

## 十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“新星转债”的信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

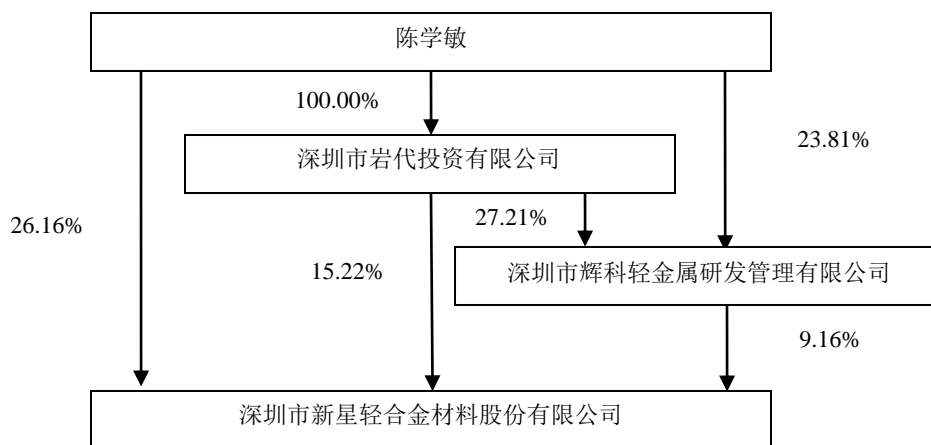
财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.99	1.65	6.03	1.62
应收票据	4.19	4.54	3.74	2.56
应收账款	3.73	3.61	3.19	2.61
应收款项融资	1.87	1.92	0.00	0.00
存货	1.97	1.79	1.34	1.51
流动资产合计	15.64	14.29	14.74	8.89
固定资产	9.72	9.80	9.41	8.37
在建工程	1.33	1.05	1.45	2.10
无形资产	1.05	1.05	1.33	1.38
非流动资产合计	13.70	12.97	12.74	12.35
资产总计	29.33	27.27	27.48	21.24
短期借款	2.20	1.50	2.40	1.80
应付票据	1.20	0.80	0.60	2.90
应付账款	0.43	0.34	0.41	0.59
一年内到期的非流动负债	0.64	0.75	0.00	0.00
其他流动负债	0.95	1.02	0.00	0.00
流动负债合计	5.69	4.77	4.30	5.78
长期借款	1.48	0.68	1.69	0.00
应付债券	3.65	3.59	4.45	0.00
非流动负债合计	5.45	4.61	6.47	0.41
负债合计	11.14	9.38	10.77	6.19
总债务	9.17	7.33	9.14	4.70
归属于母公司的所有者权益	18.19	17.89	16.71	15.06
营业收入	3.79	13.76	9.86	10.34
净利润	0.30	0.29	0.28	0.94
经营活动产生的现金流量净额	0.04	-2.09	-2.93	-0.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-0.54	0.02	-1.56
筹资活动产生的现金流量净额	1.35	-1.62	7.69	0.44
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.73%	11.14%	14.94%	20.87%
EBITDA 利润率	-	10.78%	14.10%	16.18%
总资产回报率	-	2.58%	2.31%	5.76%
产权比率	61.25%	52.41%	64.43%	41.08%
资产负债率	37.99%	34.39%	39.19%	29.12%
净债务/EBITDA	-	-0.26	-0.26	0.47
EBITDA 利息保障倍数	-	3.54	4.83	21.14



总债务/总资本	33.51%	29.07%	35.35%	23.79%
FFO/净债务	-	-186.16%	-220.05%	147.86%
速动比率	2.40	2.62	3.12	1.28
现金短期债务比	-	2.65	3.25	0.89

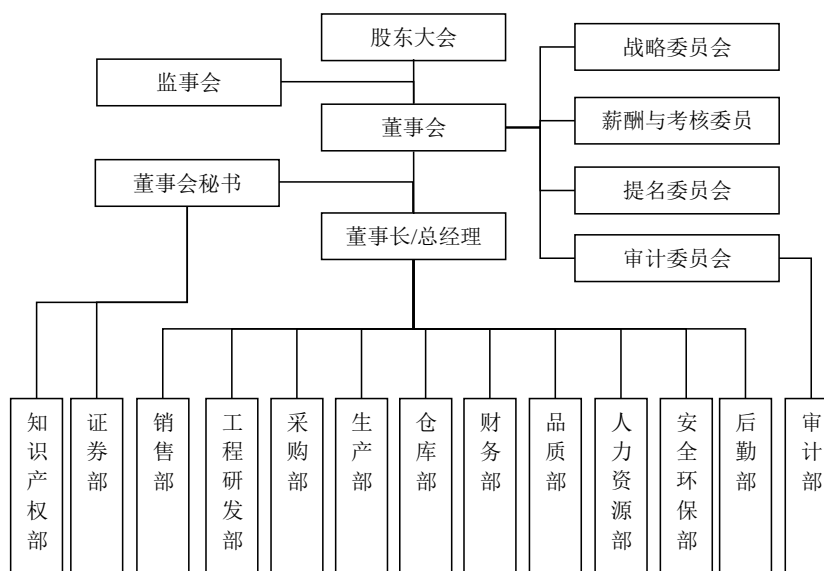
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
松岩冶金材料（全南）有限公司	30,000.00	100.00%	金属和非金属氟盐生产、销售
新星轻合金材料（洛阳）有限公司	58,700.00	100.00%	新型合金材料的研发与制造
赣州市松辉氟新材料有限公司	5,000.00	100.00%	新材料技术研发，化工产品生产、销售
新星轻合金材料（惠州）有限公司	3,000.00	100.00%	新型合金材料及铝型材处理剂
普瑞科技（全南）有限公司	1,000.00	100.00%	化工产品的生产与销售
洛阳轻研合金分析测试有限公司	1,000.00	100.00%	有色金属复合材料检测
赣州市松立新能源装备有限公司	1,000.00	100.00%	工业机器人制造，新能源原动设备销售，五金产品研发、制造
赣州市中南铝钛基氟材料分析测试有限公司	500.00	100.00%	有色金属复合材料检测
赣州市新星铝钛基氟材料研究院	500.00	100.00%	高纯氧化铝、高纯氧化钛水合物研发
深圳市中南轻合金研发测试有限公司	100.00	100.00%	有色金属分析检验检测
深圳市新星铝镁钛轻合金研究院	100.00	100.00%	铝镁钛金属材料工艺的研发、标准研制

注：赣州市新星铝钛基氟材料研究院、深圳市新星铝镁钛轻合金研究院系民办非企业单位，开办资金分别为 500 万元和 100 万元。

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。