

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【467】号

广州天赐高新材料股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的广州天赐高新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年五月十六日



广州天赐高新材料股份有限公司公开发行 可转换公司债券信用评级报告

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： 

广州天赐高新材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

| | |
|--------|-----------|
| 主体信用等级 | AA |
| 评级展望 | 稳定 |
| 债券信用等级 | AA |
| 评级日期 | 2022-7-14 |

评级观点

中证鹏元评定广州天赐高新材料股份有限公司（以下简称“天赐材料”或“公司”，股票代码“002709.SZ”）本次拟发行不超过 341,050.00 万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券债务安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到当前公司下游新能源汽车等行业景气度良好，公司深耕锂离子电池材料、日化材料及特种化学品两大业务板块，具有较强竞争力，近年营收高速增长，盈利能力较强；同时中证鹏元也关注到，公司下游客户集中度较高，锂电池电解液存在价格波动风险，应收款项和存货占用较多资金，在建产能规模较大，面临较大的资本开支压力以及一定的产能消化等风险。

债券概况

发行规模：不超过 341,050.00 万元（含）

发行期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

发行目的：用于年产 15.2 万吨锂电新材料项目、年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目、年产 6.2 万吨电解质基础材料项目、年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）及年产 6 万吨日化基础材料项目（一期）建设、补充流动资金

未来展望

下游需求的景气度有望延续，公司业务具有较强竞争力，积极扩产以稳固市场地位，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

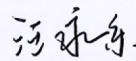
公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022.3 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---------------|--------|---------|---------|--------|
| 总资产 | 162.68 | 138.99 | 60.10 | 53.30 |
| 归母所有者权益 | 86.64 | 71.57 | 33.86 | 27.88 |
| 总债务 | 11.58 | 9.98 | 12.72 | 13.77 |
| 营业收入 | 51.49 | 110.91 | 41.19 | 27.55 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 85.72 | 27.96 | 8.67 |
| 资产减值损失 | -0.01 | -2.41 | -1.79 | -1.29 |
| 净利润 | 15.29 | 23.07 | 5.00 | -0.29 |
| 经营活动现金流净额 | 5.67 | 20.47 | 6.32 | -0.18 |
| 销售毛利率 | 44.04% | 34.98% | 34.97% | 25.64% |
| EBITDA 利润率 | -- | 30.99% | 29.88% | 16.52% |
| 总资产回报率 | -- | 27.54% | 11.82% | 1.03% |
| 资产负债率 | 45.24% | 46.98% | 41.17% | 44.25% |
| 净债务/EBITDA | -- | -0.81 | 0.56 | 2.18 |
| 总债务/总资本 | 11.50% | 11.93% | 26.46% | 31.67% |
| FFO/净债务 | -- | -97.42% | 136.94% | 25.37% |
| 速动比率 | 1.34 | 1.30 | 1.08 | 0.80 |
| 现金短期债务比 | 5.60 | 5.84 | 0.71 | 0.39 |

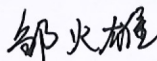
注：2021 年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负值系因净债务为负值。
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com



项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

优势

- 下游高速发展带动电解液需求快速增长，行业市场空间良好。发展新能源汽车是实现汽车产业绿色转型和低碳发展的关键，随着我国新能源汽车渗透率不断提升，预计将支撑电池对上游动力型电解液需求。
- 公司业务具有较强竞争力。公司深耕锂离子电池材料、日化材料及特种化学品两大业务板块，近年来公司锂电池电解液出货量在国内持续居于行业第一，日化材料亦处于国内领先地位。此外，公司是国内目前少数使用液体六氟技术的电解液生产企业，同时具备新型锂盐、新型添加剂生产能力，技术优势明显。
- 公司近年营收高速增长，盈利能力较强。受益于下游锂电池行业景气度上行，公司生产经营规模扩大，营业收入保持高速增长态势。近年公司通过并购和参股方式整合产业链，核心关键原材料已基本实现自产，成本控制能力较好，2019-2021 年公司 EBITDA 利润率和总资产回报率持续增长。

关注

- 公司下游客户集中度逐年上升，处于较高水平。近年公司前五大客户销售金额占同期营业收入的比重较大，2021 年对第一大客户宁德时代（CATL）的销售金额占同期营业收入的比重超过 50%，若其未来经营变化、需求下降或合作意向变更将对公司未来盈利稳定性产生不利影响。
- 锂电池电解液存在价格波动风险。近期锂电池下游强劲需求拉动电解液价格快速上涨，但随着电解液新增产能的陆续投产，未来产品价格或将回落，挤压生产企业毛利。
- 公司应收款项和存货占用较多资金，资产减值损失一定程度影响公司利润。公司应收款（含应收账款、应收票据和应收款项融资）合计占总资产比重呈上升趋势，同时存货账面价值大幅增长，导致应收款项及存货占期末总资产比重较高，对资金形成较大占用。此外，2019-2021 年公司固定资产、商誉等资产减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀。
- 公司在建及拟建项目部分建设资金尚需自筹，面临较大的资金压力，且需关注项目产能消化及预期收益实现情况。公司在建及拟建产能规模较大，面临较大的资金压力；电解液产业链同业亦在加大产能投入，全行业扩张较快，行业竞争趋于激烈，公司可能面临一定的新增产能无法消化风险。

同业比较

| 指标 | 天赐材料 | 新宙邦 | 瑞泰新材 |
|------------------|--------|--------|-------|
| 总资产（亿元） | 138.99 | 111.66 | 55.89 |
| 净资产（亿元） | 73.70 | 69.94 | 27.77 |
| 营业收入（亿元） | 110.91 | 69.51 | 52.03 |
| 销售毛利率（%） | 34.98 | 35.49 | 23.50 |
| 资产负债率（%） | 46.98 | 37.36 | 50.31 |
| 拥有电解液及相关材料产能（万吨） | 20.59 | 13.05 | 7.00 |

注：1、深圳新宙邦科技股份有限公司（简称“新宙邦”，股票代码：300037.SZ）；2、江苏瑞泰新能源材料股份有限公司（简称“瑞泰新材”），近期已经创业板首发过会并申请注册；3、除瑞泰新材销售毛利率及拥有电解液及相关材料产能指标为 2021 年 6 月外，其余各指标均为 2021 年数据。

资料来源：各公司公告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|---------------|--------------------|
| 化工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 | 4 | 财务状况 | 杠杆状况 | 较小 |
| | 经营状况 | 强 | | 净债务/EBITDA | 6 |
| | 经营规模 | 5 | | EBITDA 利息保障倍数 | 7 |
| | 产品、服务和技术 | 5 | | 总债务/总资本 | 7 |
| | 品牌形象和市场份额 | 5 | | FFO/净债务 | 7 |
| | 经营效率 | 4 | | 杠杆状况调整分 | -2 |
| | 业务多样性 | 4 | | 盈利状况 | 非常强 |
| | | | 盈利趋势与波动性 | 中等 | |
| | | | 盈利水平 | 5 | |
| 业务状况评估结果 | | 强 | 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 |
|------|------|------|-------|-----------|------|
| 无 | 无 | - | - | - | 无 |

一、发行主体概况

公司前身为广州市天赐高新材料科技有限公司，成立于2000年6月，设立时注册资本为600万元，由徐金富、林飞、李兴华、徐金林共同出资设立，出资比例分别为85%、5%、5%和5%。后经多次增资和股权转让等，2004年4月末公司注册资本增至8,000万元。2007年11月，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司并更名为现名，同时经公司股东大会决定，以其截至2007年8月31日经审计的全部净资产15,307.20万元折股，其中8,000万元折合为股份有限公司股本，每股面值1元，超过股份总额部分的净资产7,307.20万元作为股本溢价计入资本公积。后经增资和股权转让，截至2010年9月末，公司股本增加至9,880万元。2014年1月，公司首次向社会公众公开发行3,010.50万股人民币普通股（A股），在深圳证券交易所上市，之后公司进行多次增资扩股并实施股票期权激励计划。公司分别于2017年7月及2021年6月成功非公开发行新股1,492.07万股、2,448.90万股，扣除发行费用后实际募集资金净额分别为59,991.29万元、164,083.50万元，募集资金用于多个新建项目及补充流动资金。

截至2022年3月末，公司注册资本为95,982.53万元，股本为96,254.92万元¹，公司控股股东和实际控制人为徐金富先生，持股比例为36.27%；同期前十大股东不存在股权质押或冻结情况。

表1 截至2022年3月末公司前五大股东持股情况（单位：万股）

| 股东名称 | 持股数量 | 持股比例 | 持有有限售条件的股份数量 |
|-------------------------------------|-----------|--------|--------------|
| 徐金富 | 34,912.35 | 36.27% | 26,184.26 |
| 香港中央结算有限公司 | 7,629.27 | 7.93% | 0.00 |
| 万向一二三股份公司 | 1,693.33 | 1.76% | 0.00 |
| 中国工商银行股份有限公司—农银汇理新能源主题灵活配置混合型证券投资基金 | 1,613.50 | 1.68% | 0.00 |
| 林飞 | 1,583.20 | 1.64% | 0.00 |
| 合计 | 47,431.65 | 49.28% | 26,184.26 |

资料来源：公司2022年一季度报告，中证鹏元整理

公司主要从事精细化工新材料的研发、生产和销售，主要产品包括锂离子电池材料、日化材料及特种化学品。截至2022年3月末，纳入公司合并报表范围内子公司共29家，详见附录四。

二、本期债券概况

¹ 2022年3月，公司2019年股票期权与限制性股票激励计划首次授予部分第三个行权期及预留授予部分第二个行权期行权、股份上市，导致股本增加至96,254.92万股，但公司未进行工商变更，因此2022年3月末公司实收资本大于注册资本。

债券名称：广州天赐高新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过341,050.00万元（含）；

债券期限和利率：5年期，票面利率提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正：1、修正权限与修正幅度：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。2、修正程序：如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度和暂停转股期间等有关信息。从转股价格修正日起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

转股股数确定方式：本期债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照深圳证券交易所等部门的有关规定，在本期债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转换公司债券余额及该余额所对应的当期应计利息；

赎回条款：1、到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。2、有条件赎回条款：在本期债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本期债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

回售条款：1、有条件回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日需从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款：若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利。在上述情形下，本期债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向公司原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本期债券发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外和原A股股东放弃优先配售后的部分采用通过深圳证券交易所交易系统网上发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐人（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过341,050.00万元（含341,050.00万元），资金投向明细如表2所示。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

| 项目名称 | 实施主体 | 项目总投资 | 募集资金使用规模 | 占项目总投资比例 |
|----------------------|-----------------|------------|------------|----------|
| 年产15.2万吨锂电新材料项目 | 池州天赐高新材料有限公司 | 126,352.23 | 81,856.23 | 64.78% |
| 年产2万吨双氟磺酰亚胺锂项目 | 九江天赐新动力材料科技有限公司 | 49,374.65 | 23,093.01 | 46.77% |
| 年产6.2万吨电解质基础材料项目 | 九江天赐新动力材料科技有限公司 | 60,689.46 | 40,065.07 | 66.02% |
| 年产4.1万吨锂离子电池材料项目（一期） | 浙江天赐高新材料有限公司 | 93,485.15 | 83,444.28 | 89.26% |
| 年产6万吨日化基础材料项目（一期） | 九江天祺氟硅新材料科技有限公司 | 37,247.60 | 33,624.49 | 90.27% |
| 补充流动资金 | - | - | 78,966.92 | - |
| 合计 | - | - | 341,050.00 | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）年产 15.2 万吨锂电新材料项目

年产15.2万吨锂电新材料项目由公司子公司池州天赐高新材料有限公司（以下简称“池州天赐”）负责实施，项目报批总投资126,352.23万元，建设期24个月，募投资金不足部分由公司自筹资金解决。该项目拟在安徽省东至经济开发区内建设150,000吨/年液体六氟磷酸锂、2,000吨/年二氟磷酸锂的生产线。

该项目作为池州天赐规划实施的5万吨/年氢氟酸项目的下游延伸产业链项目之一，为4万吨/年五氟化磷装置、1万吨/年氟化锂装置提供氢氟酸原材料，同时也消耗了4万吨/年五氟化磷装置的副产硫酸，用于5万吨/年氢氟酸项目生产所需的原材料。5万吨/年多聚磷酸装置为4万吨/年五氟化磷装置提供原材料，同时为15.2万吨/年锂电新材料项目提供蒸汽。另外，该项目15万吨/年液体六氟磷酸锂装置及2,000吨/年锂电添加剂装置也解决了公司电解液产品链所需的上游电解质原材料保障。

根据公司于2022年4月出具的《关于公开发行可转换公司债券募集资金运用可行性分析报告（修订稿）》（以下简称“可行性报告”），该项目投资税后内部收益率 31.72%，项目投资税后投资回收期 5.90年（含建设期）。

（二）年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目

年产2万吨双氟磺酰亚胺锂项目由公司子公司九江天赐新动力材料科技有限公司（以下简称“天赐新动力”）负责实施，项目报批总投资49,374.65万元，建设期15个月，募投资金不足部分由公司自筹资金解决。该项目拟在江西省九江市湖口县金沙湾工业区内新建2万吨双氟磺酰亚胺锂车间。

该项目的双氟磺酰亚胺锂是高性能锂离子电池添加剂。双氟磺酰亚胺锂其具有电导率高、热稳定性高、电化学窗口宽、不易水解，作为锂电池电解液添加剂具有较好的低温和成膜性能，而作为电解质同时兼有六氟磷酸锂及四氟硼酸锂的优点。作为公司锂电电解质材料的产业链项目之一，九江天赐年产2万吨双氟磺酰亚胺锂项目是公司布局汽车新能源产业链的重要环节，也是公司规划建设的循环经济产业的重要组成部分。

根据可行性报告，该项目投资税后财务内部收益率 48.81%，项目投资税后投资回收期 4.34 年（含建设期）。

（三）年产 6.2 万吨电解质基础材料项目

年产6.2万吨电解质基础材料项目由天赐新动力负责实施，项目报批总投资60,689.46万元，建设期15个月，募投资金不足部分由公司自筹资金解决。该项目拟在江西省九江市湖口县金沙湾工业区内新建6万吨/年双氟磺酰亚胺及2,000吨/年（三甲基硅烷）磷酸酯生产线。该项目的电解质基础材料是高性能锂离子电池电解质双氟磺酰亚胺锂前端原材料。

根据可行性报告，该项目投资税后财务内部收益率36.85%，项目投资税后投资回收期 4.10年（含建设期）。

（四）年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）

年产4.1万吨锂离子电池材料项目（一期）由浙江天赐高新材料有限公司（以下简称“浙江天赐”）负责实施，该项目报批总投资93,485.15万元，建设期18个月，募投资金不足部分由公司自筹资金解决。该项目拟在浙江省衢州市高新园区内新建2万吨/年碳酸亚乙烯酯生产线。

该募投项目产品作为锂电池添加剂可提高电池的首次放电容量，降低电池恒流充电时的电压平台，改善电池的倍率性能，提高电池循环过程中的容量。同时，氟代碳酸乙烯酯可减小电极表面SEI膜在常温和低温下的阻抗，提高电解液界面SEI膜中LiF的含量，进而改善电池的低温性能，改善电池循环寿命。该项目建成投产有利于公司锂电池添加剂结构的调整。

根据可行性报告，该项目投资税后财务内部收益率30.77%，项目投资税后投资回收期4.35年（含建设期）。

（五）年产6万吨日化基础材料项目（一期）

年产6万吨日化基础材料项目（一期）由公司子公司九江天祺氟硅新材料科技有限公司（以下简称“九江天祺”）负责实施，该项目报批总投资37,247.60万元，建设期18个月，募投资金不足部分由公司自筹资金解决。该项目拟在江西省九江市湖口县金沙湾工业区内新建1万吨/年甲基牛磺酸钠、5,000吨/年羟丙基磺酸钠、5,000吨/年羟乙基磺酸钠、3,000吨/年氨基酸粉体生产线。

牛磺酸系列表面活性剂如甲基月桂酰基牛磺酸钠、甲基椰油酰基牛磺酸钠由于其优异的综合性能被用于各种中高档化妆品、清洗剂、泡沫浴液、香波、洗面奶及幼婴产品的配制中，而合成牛磺酸系列表活的关键原材料在于甲基牛磺酸钠和牛磺酸，该项目旨在拓展牛磺酸系列表活的上游原材料甲基牛磺酸和牛磺酸等，打通关键原材料供应环节，构成产品竞争力，同时拓宽公司产品下游产品线，拓宽业务类型。

根据可行性报告，该项目投资税后财务内部收益率17.75%，项目投资税后投资回收期6.02年（含建设期）。

表3 本期债券募投项目审批情况

| 项目 | 批准文件 | 批准/备案文号 | 批准/备案部门 |
|-----------------|--|---|-------------|
| | 关于池州天赐高新材料有限公司年产15.2万吨锂电新材料项目予以备案的批复 | 池经信技术[2021]136号 | 池州市经济和信息化局 |
| | 东至县发展改革委关于池州天赐高新材料有限公司年产15.2万吨锂电材料项目节能报告的审查意见 | 东发改环资[2021]230号 | 东至县发展和改革委员会 |
| 年产15.2万吨锂电新材料项目 | 池州市生态环境局关于池州天赐高新材料有限公司年产15.2万吨锂电新材料项目环境影响报告书审批意见的函 | 池环函[2022]51号 | 池州市生态环境局 |
| | 建设用地不动产权证书 | 皖(2022)东至县不动产权第0001700号、皖(2022)东至县不动产权第0001701号 | 东至县自然资源和规划局 |
| | 江西省工业企业技术改造项目备案通知书 | JG2112-360429-07-02-748775 | 湖口县工业和信息化局 |

| | | | |
|------------------------|---|----------------------------------|--------------------|
| 年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目 | 九江市生态环境局关于九江天赐新动力材料科技有限公司年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目环境影响报告书的批复 | 九环评字[2022]9 号 | 九江市生态环境局 |
| | 关于《九江天赐新动力材料科技有限公司年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目节能报告》专家审查的批复 | 湖工信字[2021]90 号 | 湖口县工业和信息化局 |
| | 建设用地不动产权证书 | 赣(2020)湖口县不动产权第 0073306 号 | 湖口县不动产登记局 |
| 年产 6.2 万吨电解质基础材料项目 | 江西省工业企业技术改造项目备案通知书 | JG2108-360429-07-02-757785 | 湖口县工业和信息化局 |
| | 关于“九江天赐新动力材料科技有限公司年产 6.2 万吨电解质基础材料项目节能报告”审查的批复 | 湖工信字[2021]28 号 | 湖口县工业和信息化局 |
| | 九江市生态环境局关于九江天赐新动力材料科技有限公司年产 6.2 万吨电解质基础材料项目环境影响报告书的批复 | 九环评字[2022]6 号 | 九江市生态环境局 |
| 年产 6 万吨日化基础材料项目(一期) | 建设用地不动产权证书 | 赣(2020)湖口县不动产权第 0073306 号 | 湖口县不动产登记局 |
| | 江西省企业投资项目备案通知书 | 项目统一代码: 2112-360429-04-01-492579 | 湖口县发展和改革委员会 |
| | 江西省发展改革委关于九江天祺氟硅新材料科技有限公司年产 6 万吨日化基础材料项目节能审查的批复 | 赣发改能审专[2022]14 号 | 江西省发展和改革委员会 |
| 年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目(一期) | 九江市生态环境局关于九江天祺氟硅新材料科技有限公司年产 6 万吨日化基础材料项目环境影响报告书的批复 | 九环评字(2022) 17 号 | 九江市生态环境局 |
| | 浙江省企业投资项目备案(赋码)信息表 | 2202-330851-04-01-632885 | 衢州市智造新城衢州智造新城管理委员会 |
| | 关于浙江天赐高新材料有限公司 41000t/a 锂离子电池材料项目(I 期)环境影响报告书的审查意见 | 衢环智造建[2022]15 号 | 衢州市生态环境局 |
| 年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目(一期) | 关于浙江天赐高新材料有限公司 41000t/a 锂离子电池材料项目(I 期)节能报告的审查意见 | 衢发改中[2022]14 号 | 衢州市发展和改革委员会 |
| | 建设用地不动产权证书 | 浙(2022)衢州市不动产权第 0012041 号 | 衢州市自然资源和规划局 |

资料来源: 公司提供

整体来看, 本期债券募投项目投资规模较大, 化工项目建设受安全和环保等政策影响较大, 未来项目是否能够按期完工存在一定的不确定性; 同时, 受行业景气度变化导致的下游需求波动、原材料价格波动及市场竞争等因素影响, 该项目产能消化及未来收益能否达到预期存在不确定性。

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。

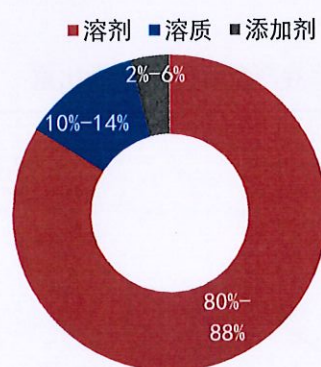
行业环境

1、锂离子电池材料行业

锂电池电解液在强劲的下游需求下市场规模快速增长，国内电解液供应能力进一步加强；在新能源汽车应用发展环境优良下，未来电解液需求有支撑

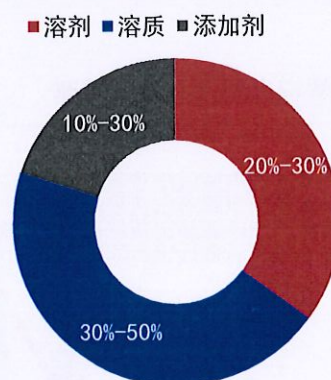
天赐材料主要产品为锂离子电池材料，包括锂离子电池电解液和正极材料等，属于锂电池行业的细分领域。锂电池按下游应用领域可以分为消费类电池、动力电池和储能电池三大类。电解液作为锂电池的重要组成部分，在正、负极之间起到传导锂离子的作用。在电解液生产环节，电解液生产厂商根据电池厂商所要求的能量密度、输出密度、使用温度等条件，选择不同种类的溶剂、溶质、添加剂等材料，按照某一特定的比例配置而成。从电解液三大成分使用的原材料情况来看，溶剂是电解液中的介质，碳酸二甲酯（DMC）、碳酸二乙酯（DEC）等为常见溶剂；溶质决定了电解液的基本理化性能，考虑到电池成本、安全性能等因素，六氟磷酸锂（ LiPF_6 ）是目前使用最广泛的溶质，随着新能源汽车产业对新能源电池能量密度要求的不断提升、正极材料高镍化发展等趋势，新型电解质锂盐双氟磺酰亚胺锂盐（LiFSI）等材料开始逐步应用于电解液的溶质中；添加剂能提升电解液的性能，目前市场中较为主流的电解液添加剂为碳酸亚乙烯酯（VC）和氟代碳酸乙烯酯（FEC）等。根据公开资料，高电压三元系列电池电解液配方中溶剂、溶质和添加剂的含量占比分别为：80%-88%、10%-14%、2%-6%；从成本构成而言，溶剂、溶质和添加剂的占比通常分别为：20%-30%、30%-50%、10%-20%，但随着原材料价格波动及电池体系性能要求不同，不同时期和不同种类电池成本构成或有波动。

图1 锂电池电解液质量构成



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

图2 锂电池电解液成本构成

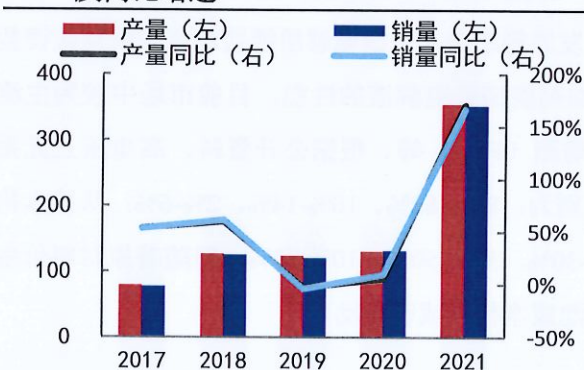


资料来源：公开信息，中证鹏元整理

锂电池下游强劲需求拉动国内电解液出货量大幅增长，未来几年电解液需求有支撑。随着我国数码型电解液需求稳定增长、新能源汽车产销旺盛下动力型电解液爆发式增长及储能电池商业化布局加快，我国电解液出货量近年呈现快速增长。根据高工产研锂电研究所的数据（GGII），2021年我国电解液出货量达50万吨，同比增长98.41%，近三年复合增长率达到65.29%，其中动力型电解液出货量占比超过

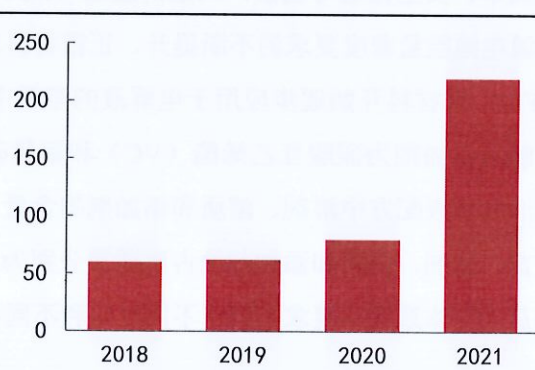
60%。伴随着国内以新能源汽车为代表的终端市场爆发，我国电解液凭借生产成本及规模优势，电解液产量在全球产量占比不断提升，2021年占全球产量比达到82.84%，我国电解液供应能力进一步加强。此外，随着行业内头部企业出口规模增加，我国电解液出口数量增长快速；从2020年出口规模来看，中国电解液市场出口量为4.3万吨，同比增长91%。在我国“双碳”发展目标下，发展新能源汽车是实现汽车产业绿色转型和低碳发展的关键。新能源汽车属于我国战略性新兴产业，根据2020年11月国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》，规划2025年新能源汽车新车销量占比为20%（根据全国乘用车市场信息联席会数据，2021年我国新能源汽车渗透率为13.4%）。除了政策发展环境优良以外，我国新能源汽车技术和产业链也不断升级创新，比如动力电池单体能量密度、充电速度等都有了大幅提升，消费者对新能源汽车的接受度不断提高。在新能源汽车产业不断发展壮大过程中，我国未来新能源汽车渗透率将不断提升，势必将支撑上游电池对动力型电解液需求。

图3 我国新能源汽车产销规模（单位：万辆）及同比增速



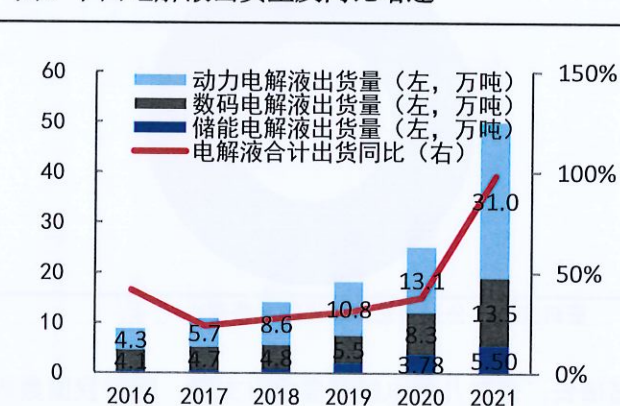
资料来源：工信部，中证鹏元整理

图4 我国动力电池装机量（单位：GWh）



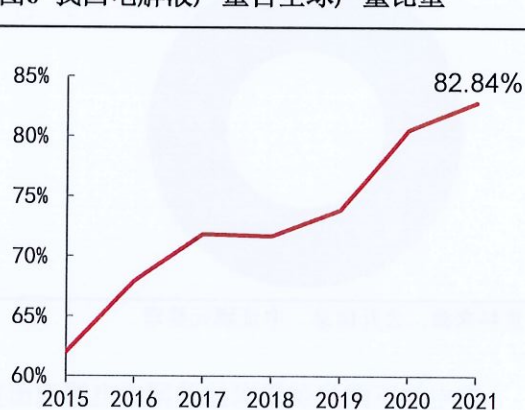
资料来源：GGII，中证鹏元整理

图5 中国电解液出货量及同比增速



资料来源：GGII，中证鹏元整理

图6 我国电解液产量占全球产量比重

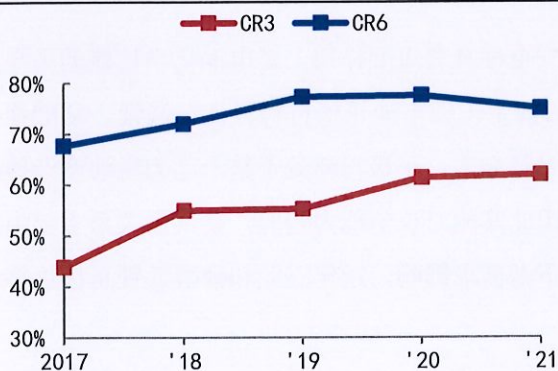


资料来源：伊维经济研究院，中证鹏元整理

行业内竞争激烈，随着行业新增产能逐步释放，头部企业集中度将进一步提升；以六氟磷酸锂为代表原材料价格波动加大行业内企业周期性经营压力

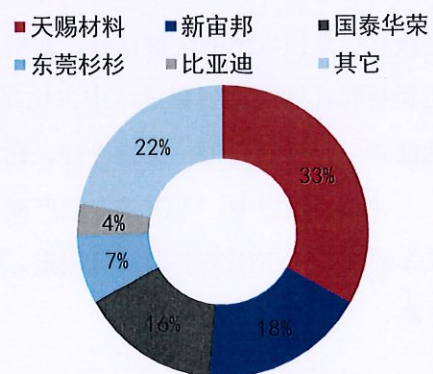
行业内企业竞争激烈，未来头部企业集中度预计将进一步提升。电解液行业本身投资强度不高，单纯看电解液配置环节行业壁垒较低，配方是电解液环节技术的核心，配方主导权由下游客户与电解液企业共有，电解液企业对上游材料的控制能力是核心竞争力之一。在电解液行业市场需求不断扩大的背景下，行业竞争趋于激烈，2019-2021年期间我国电解液企业出货量CR3不断提升、CR6稳中略降。根据鑫椏资讯的数据显示，2021年以天赐材料、新宙邦、瑞泰新材三家企业为代表的第一梯队市占率合计达到65%左右，行业集中度较高。在原材料产能释放较慢且需求旺盛下，2020年下半年开始上游材料溶质、溶剂、添加剂等交付压力持续紧张下，电解液产量的释放受三大原材料供应的制约，2021年前三个季度添加剂VC（碳酸亚乙烯酯）缺口严重、2021年下半年部分溶剂如EMC、EC的供应不足、以及2021年六氟磷酸锂的严重供应短缺一定程度上影响了电解液产量的增加。2021年行业内多数企业陆续对电解液和自产关键原材料的产能实施增产计划，比如天赐材料计划新增电解液产能50万吨、六氟磷酸锂14.67万吨，瑞泰新材拟计划新增电解液产能66万吨，多氟多（股票代码“002407.SZ”）拟计划新增六氟磷酸锂产能8万吨，永太科技（股票代码“002326.SZ”）拟计划新增六氟磷酸锂产能2万吨及1,200吨添加剂、2.5万吨VC（指“碳酸亚乙烯酯”，下同）、5千吨FEC（指“氟代碳酸乙烯酯”，下同）和15万吨电解液项目。对于处于行业领先地位的电解液企业而言，掌握核心添加剂及配方技术、布局上游核心原材料资源，增强自给率且不断服务于优质客户进行技术经验积累，将有机会确立核心竞争优势并占据有利的市场竞争地位。整体来看，未来行业内企业在原材料一体化布局强化成本优势下，领先企业的集中度有望进一步提升。此外，随着行业的发展以及技术的迭代，新型技术路径如氢燃料电池、固态电池、钠离子电池等可能对现有的锂电池技术路线产生冲击，若未来锂电池的性能、技术指标和经济性被其他技术路线的动力电池超越，锂电池的技术发展路线可能发生变化，将对行业竞争格局产生不利影响。

图7 中国电解液出货量前三及前六市占率



资料来源：GGII，中证鹏元整理

图8 中国2021年电解液行业公司市占率（产量）

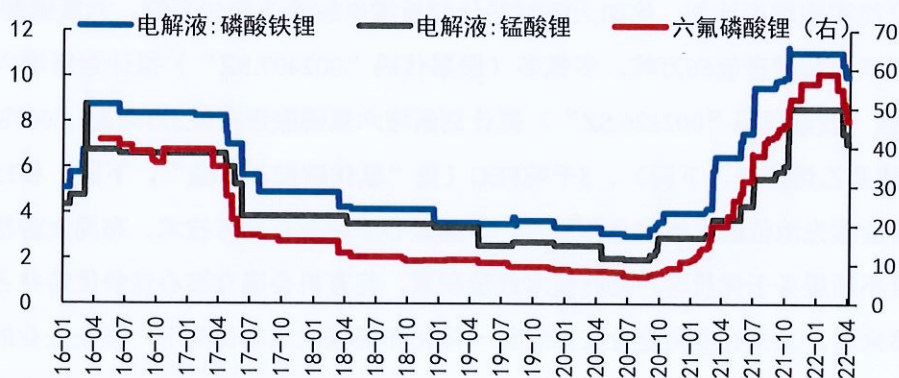


资料来源：鑫椏资讯，中证鹏元整理

以六氟磷酸锂为代表的原材料价格波动加大行业内企业周期性经营压力。近两年新能源汽车产销量的快速增加提高了对电解液和各原材料的需求，电解液行业内原材料供需格局因此呈现了一定的错配。常用溶质六氟磷酸锂由于技术门槛高、生产工艺要求严格、扩产所需的环保审批流程较慢，使得建设周

期较长、产能短期内释放较慢，六氟磷酸锂价格自2020年下半年起因供需失衡开始上涨，六氟磷酸锂价格由2020年6月末的7万元/吨涨至2021年末的约60万元/吨。常用溶质六氟磷酸锂在电解液总成本中占比较高，电解液价格一般按照成本加成进行定价，因此电解液价格走势基本同步于六氟磷酸锂价格。此外，以VC、FEC为代表的添加剂新建产能释放周期约为2年左右，使得添加剂新增产能释放缓慢，整体供给亦较为紧张。当前，电解液行业内企业陆续新增产能投产和产量的持续爬坡料将缓解供需失衡格局。长期来看，随着原材料供给增加，原材料和电解液价格或将逐步理性回归，行业竞争加剧，电解液价格的下降可能挤压行业内企业毛利，行业内企业面临的周期性波动经营压力较大。

图9 电解液及六氟磷酸锂价格走势（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

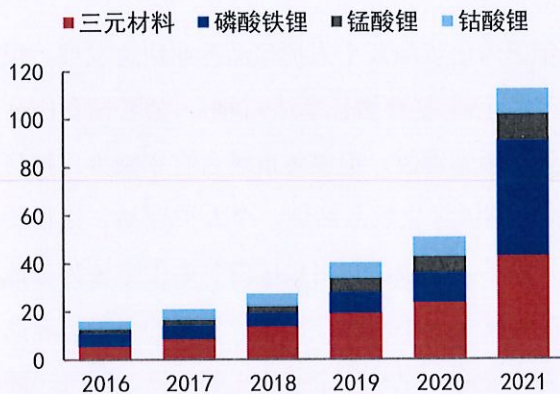
正极材料在锂电池材料成本中占比高，但在产业链中议价能力较弱；受政策变动和技术进步影响，近年磷酸铁锂出货量反超三元材料；预计行业集中度短期内难以快速提升，随着前期正极厂商产能的逐步投放，预计行业缺货的供需格局将会有所调整

正极材料是锂电池的关键部分，对电池能量密度及安全性具有重要作用，是电池化学性能的主导因素，正极材料在锂电池材料成本中占比高达 30-40%。目前主流锂电池正极材料包括钴酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂和三元材料四种，上游以锂、钴、镍等矿物原材料为主。正极材料处于整个动力电池产业链的中游，上游是资源企业，下游是电池产商和整车企业，因此其相对议价能力较弱，其供需关系主要由新能源汽车的政策、下游所需的产品决定。受上游涨价及下游需求影响，近年三元和磷酸铁锂正极价格均一路走高。

从正极材料各细分领域的结构来看，三元材料和磷酸铁锂是新能源车锂电池领域较为主流的发展路线，锰酸锂和钴酸锂主要应用于消费电子领域。三元正极材料和磷酸铁锂材料的市占率受市场政策周期和技术迭代影响显著。新能源车用锂电池选材方面，2017-2018年新能源补贴金额与能量密度挂钩，国内乘用车领域以三元电池为主。2019年后新补贴政策实施，能量密度补贴系数差异减小，且随技术进步，磷酸铁锂的能量密度逐渐提升，劣势较三元正极出现较大程度的缩小。近年以宁德时代CTP和比亚迪刀

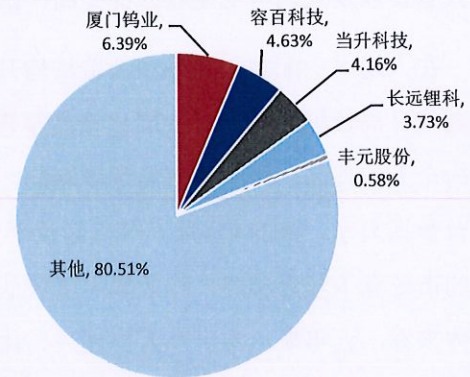
片电池等使用磷酸铁锂正极的动力电池装车量持续增长，带动磷酸铁锂正极出货量大幅增长，2021年全年达到48万吨，反超三元材料成为下游应用领域最主要的正极材料，出货量同比增速为258%。对三元材料而言，其成本劣势较磷酸铁锂有所放大，使用含镍量更高的高镍三元正极是提升能量密度的大势所趋，镍价居高不下，预计未来高镍三元材料将更多的应用于高端车型。

图10 国内正极材料出货量结构（单位：万吨）



资料来源：GGII，中证鹏元整理

图11 2021年国内正极材料市占率情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从行业竞争格局来看，目前我国在锂电池正极材料进行布局的企业较多，但专注正极材料生产研发的企业较少，竞争格局松散，市场集中度较低，头部厂商份额差距小，预计市场集中度难以快速增加。目前国内锂电池正极材料的利润水平不高，主要系国内厂商产品多集中在中低端领域，高端技术突破有限，造成正极材料产品同质化，对下游客户的议价能力较弱。此外，目前燃料电池、半固态电池、固态电池等新兴技术路线出现，正极材料产品技术迭代速度较快，业内企业竞争程度较为激烈，行业内基本采用成本加成模式生产，企业盈利能力难以提升。

目前国内主要锂电池正极材料企业包括厦门钨业（股票代码“600549.SH”）、杉杉股份（股票代码“600884.SH”）、容百科技（股票代码“688005.SH”）和当升科技（股票代码“300073.SZ”），其业务体量、盈利水平和业务布局均在业内处于领先水平。随着原材料价格的高企和动力电池的技术进步，预计磷酸铁锂电池将持续扩大市场份额。当前业内公司积极扩产正极材料，如厦门钨业 2021 年公告的正极材料扩产计划产能达 7 万吨；2021 年容百科技完成新建正极材料产能 8 万吨，预计 2022 年将继续新增 13 万吨，且 2021 年新增扩产计划产能达 50 万吨；当升科技 2021 年末在建产能 7 万吨等。随着前期正极厂商产能的逐步投放，行业缺货的供需格局将会有所调整，盈利增速将有所放缓。

2、日化材料行业

日化材料发展受下游个人护理品、化妆品行业需求影响较大，市场竞争激烈，行业集中度较低；随着国内消费水平提高，预计日化材料下游市场仍有一定发展空间，但该行业受环保安全等政策影响较大，新条例对原材料监管趋精细化，业内面临一定挑战

日化材料主要应用于个人护理（如洗发水、护发素、沐浴露、洗手液、消毒杀菌产品、护肤品等）

和家居护理（如日常家居、衣物的清洁及护理）领域，由于家居护理需求相对稳定，日化材料的发展与个人护理品、化妆品行业等下游产业紧密程度较高。随着经济的飞速发展和人民生活水平的不断提高，依托庞大的人口数量，中国已经成为了全球最大的个人护理品消费市场之一。根据中国香料香精化妆品工业协会统计（不含美容院院线产品及原材料、包材等上下游链条产值），2020年中国化妆品生产企业主营业务收入达3,950亿元，近5年年均增长率为7.3%，高于同期国民经济平均增长速度。随着化妆品下沉式普及以及人均可支配收入的提高，消费潜力不断释放，未来市场仍将会有一定的发展空间。

在人均可支配收入提升和消费结构升级驱动下，近年国内化妆品及个人护理品行业快速发展。根据国家统计局数据，2020年中国化妆品零售额达1.96万亿元，近5年复合增长率达9.06%。随着国货产品在国内个人护理品、化妆品市场逐步崛起，外资品牌虽仍处于领先地位，但整体市场占有率减少。据阿里平台数据显示，2021年4月，国货彩妆平台的销售额首次反超国际化妆品品牌。个人护理品、化妆品行业的市场竞争较为激烈，行业集中度较低，其上游个人护理品、化妆品材料供应商集中度也较为分散。总体来看，近年来，本土个人护理品、化妆品材料企业的研发水平不断提升，不少优秀的个人护理品、化妆品材料供应企业凭借良好的产品质量进入了跨国个人护理品、化妆品企业的采购体系。同时，随着国内本土品牌的崛起，本土个人护理品、化妆品材料供应商与本土个人护理品、化妆品企业的合作更有优势，使得近年来国内个人护理品、化妆品材料行业保持了较快的增长速度。

近年个人护理品、化妆品行业的相关法律法规发生较大的变化。2020年6月16日由国务院批准并于2021年1月1日实施的《化妆品监督管理条例》（下称“条例”）对行业的监管和规范提出更高要求，条例对原料更精细化监管，提高原料商的门槛。同时，条例提出原料报送码的唯一性和功效宣传的真实性，明确原料厂商责任，做到有源可溯，将监管范围延伸至上游供应链，促使化妆品行业规范化发展。受此影响，品牌端分化加剧，短期影响产品出新降速，中小品牌客户产品开发成本提升，新品投放市场速度放缓，品牌竞争回归产品力，原料企业面临规范化生产的挑战。

五、公司治理与管理

公司在深圳证券交易所中小板上市，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，制定《广州天赐高新材料股份有限公司章程》。公司设立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的治理机制。

股东大会为公司权力机构，股东大会召开时，公司董事、监事和董事会秘书应当出席会议，总经理和其他高级管理人员应当列席会议。公司非职工董事、非职工监事由股东大会选举产生，由职工代表担任的董事、监事由公司职工代表大会民主选举产生，董事和监事对股东大会负责。公司设董事会，由9名董事组成，其中董事长1人，独立董事4人，现任董事长为徐金富先生，董事长由董事会以全体董事的

过半数选举产生和罢免。公司董事会设立审计委员会，并根据需要设立战略委员会、提名委员会、薪酬与考核等相关专门委员会。公司监事会由3人组成，设监事会主席1人，职工监事1人。公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘；设副总经理3人（截至2022年3月末副总经理共2人），由董事会根据总经理的提名聘任或解聘；公司总经理、副总经理、财务总监及董事会秘书为公司高级管理人员。公司总经理每届任期3年，连聘可以连任，对董事会负责；副总经理协助总经理工作。

为规范日常经营活动，公司根据业务发展需要，设立了较为健全的组织结构，公司总经理下设总经理办公室、研究院、工程部、质量运营部、市场发展部、电解液事业部等部门，公司组织架构见附录三。此外，公司制定了相应的财务会计制度、内部审计制度和募集资金管理制度等内部控制制度。

股权结构方面，公司自上市以来第一大股东未发生变动，均为徐金富先生；截至2022年3月末第一大股东持股比例为36.27%，股权集中度一般。人员素质方面，伴随业务的不断拓展，公司员工人数持续增加，截至2021年末，公司拥有在职员工4,020人，较2020年末增加1,087人，其中生产人员和技术人员占比较高。为充分调动核心团队的积极性、吸引和留住优秀人才，公司近年多次实施股权激励计划，同时研发人员持续增长，2021年末占员工总人数的比重为9.45%。公司实际控制人徐金富先生为公司创始人，担任公司董事长兼总经理职务，拥有中国科学院化学专业硕士研究生学历、中欧国际工商管理学院EMBA，素质较高。

发展战略方面，公司中长期将聚焦于锂离子电池材料、日化材料及特种化学品，目标成为国际化一流的绿色化学运营企业，长期规划氟、硅高性能材料，电子化学品等新兴业务。公司将推动电解液主要物质的研发、自产供应保障，提升安全、运营效率、制程供应水平，充分发挥供应链成本优势，保持电解液的市场竞争优势，同时关注新物质、新配方，并形成专利壁垒，加快全球化产能布局和知识产权布局，进一步保持电解液全球第一供应商的核心竞争力；推动正极材料作为锂电材料的核心业务，建立磷酸铁优势。

六、经营与竞争

公司是集研发、生产、销售和解决方案服务的集中多元化经营的精细化工企业，主要产品为锂离子电池材料、日化材料及特种化学品，其中前者为公司最重要的收入来源。受益于下游需求旺盛，公司积极扩产并提升市场份额，2019年起公司锂离子电池材料收入持续快速上升，近三年复合增速达139.42%，拉动营业收入持续增长，且在营收中的比重由2019年的61.65%上升至2022年1-3月的92.91%。日化材料及特种化学品方面，2020年疫情爆发导致消毒清洁用品需求增加，叠加国内外市场开拓，该板块当年业务收入同比增长51.43%；2021年国内日化行业传统渠道的增长放缓，使得板块收入同比下滑9.15%。此外，公司还从事有机硅橡胶材料生产，收入规模相对较小但较稳定。

近年公司销售毛利率持续上升。2020年公司日化材料需求大幅增加带动价格上涨，但公司成本管控

能力较好，日化材料及特种化学品毛利率同比上升23.15个百分点。2021年锂电池产业市场规模快速增长，供应链价格上涨后向下传导，公司发挥产业链纵向布局优势，成本控制得当，当期毛利率同比上升8.42个百分点；同期随着疫情缓和，日化材料及特种化学品毛利率下滑至疫情前水平。综合影响下，2021年公司销售毛利率较稳定，保持在较高水平。2022年1-3月锂电池产业高景气度延续，相关产品价格继续上涨，公司毛利率进一步上升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年1-3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 锂离子电池材料合计 | 47.84 | 45.43% | 97.33 | 36.03% | 26.60 | 27.61% | 16.98 | 27.16% |
| 其中：锂离子电池电解液 | 42.93 | - | 86.16 | - | 24.23 | - | 16.08 | - |
| 正极材料 | 3.10 | - | 4.66 | - | 0.80 | - | 0.33 | - |
| 其他锂电材料 | 1.81 | - | 6.51 | - | 1.56 | - | 0.57 | - |
| 日化材料及特种化学品 | 2.55 | 28.86% | 11.02 | 33.58% | 12.13 | 56.97% | 8.01 | 33.82% |
| 其他 | 1.11 | - | 2.56 | 1.23% | 2.46 | 6.06% | 2.55 | -10.13% |
| 合计 | 51.49 | 44.04% | 110.91 | 34.98% | 41.19 | 34.97% | 27.55 | 25.64% |

注：“-”为公司未提供数据。

资料来源：公司2019-2021年年度报告及2022年一季度报告，公司提供，中证鹏元整理

公司深耕精细化工行业，近年电解液产量居业内首位，同时具有一定的技术优势

公司是国家高新技术企业，拥有院士工作站、国家级博士后科研工作站、广东省企业技术中心、江西省企业技术中心、广东省精细化工材料工程技术研发中心等多个科技创新载体，具备较强的创新研发优势。公司的产品为精细化工材料，与客户产品配方和体系的复配稳定性和增效能力具有核心竞争力。电解液产品方面，不同的电解液配方会对电解液产品的性能产生较大的影响，公司或与下游电池企业合作开发特殊电解液产品，合作一般为“长单”形式。经过多年发展和积累，公司形成了一定的技术优势，拥有客户需求调研体系、产品配方数据库、丰富的产品开发设计经验，在满足下游客户定制化需求的同时，具备稳定的生产能力。公司在主要产品电解液、卡波姆树脂、新型锂盐等方面均拥有一定的专利技术，公司是国内少数规模化生产液体六氟的电解液生产企业，同时具备新型锂盐、新型添加剂生产能力。2015年公司收购东莞市凯欣电池材料有限公司（以下简称“东莞凯欣”）后进入宁德时代供应链²，根据公开数据，公司近年电解液产量居业内首位，具备一定的规模优势。

²公司于2019年注销东莞凯欣，东莞凯欣的业务全部转移至其宁德市凯欣电池材料有限公司（以下简称“宁德凯欣”），东莞凯欣向公司无偿转让其所持有宁德凯欣100%的股权，宁德凯欣变更为公司的全资子公司，因此，公司收购东莞凯欣形成的商誉相关资产组的所属主体由原来的东莞凯欣变更为宁德凯欣。

表5 公司锂离子电池材料业务概况

| 主要业务 | 主要产品 | 应用领域 | 主要客户 |
|---------|-------------------|-------------------|--|
| 锂离子电池材料 | 锂离子电池电解液、正极材料磷酸铁锂 | 新能源汽车、消费电子产品和储能领域 | 宁德时代（CATL）、新能源科技（ATL）、合肥国轩高科动力能源股份公司、LG集团等 |

资料来源：公司提供、公开信息，中证鹏元整理

公司逐年加大研发投入，在营业收入高速增长背景下，研发投入占营业收入的比重有所下滑。近年来，公司研发人员数量持续增长，截至2021年末本科及以上学历人数占比达75.53%，研发人员素质较高，核心技术人员较稳定。截至2022年3月末，公司拥有发明专利173项，实用新型专利95项，外观设计专利8项。

表6 公司研发投入情况

| 项目 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|-------------|-------|--------|--------|
| 研发人员期末数量（人） | 380 | 312 | 310 |
| 研发人员数量占比 | 9.45% | 10.64% | 11.91% |
| 研发投入（亿元） | 3.78 | 1.68 | 1.26 |
| 占营业收入比重 | 3.41% | 4.09% | 4.57% |

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告

尽管未来几年动力电池及储能电池等下游需求量预计将为公司锂电池电解液发展提供良好的市场空间，但行业出于对锂资源供应短缺的考量，不断加大对钠离子电池、固态电池和氢燃料电池的技术研究布局，电池技术创新迭代将对上游电解液行业带来需求的变动。公司若未能及时跟上行业新技术路线的发展突破，可能面临一定的技术替代风险，并对公司的生产经营带来不利影响。

受益于下游旺盛的市场需求和扩产布局，近年公司锂离子电池材料产销量快速增长；公司在建及拟建项目规模较大，面临较大的资金压力，且需关注在建和拟建项目产能消化及预期收益实现情况

公司目前主营业务销售模式主要为直销并提供产品技术服务及解决方案。在生产上，公司通过以销定产的方式进行，即根据产品的销售订单，下达生产计划并组织生产；涉及签订长期销售协议的产品，采用预测销售备货原则，即安排月度生产计划并实施生产，生产部门根据库存产品的发货情况定期编制产品储备定额。截至2021年末，公司主要生产基地分别位于湖口县金沙湾工业园、宜春市经济技术开发区、衢州国家高新技术产业开发区。

表7 公司主要化工园区的产品种类情况

| 主要化工园区 | 经营主体 | 产品种类 |
|---------------|-----------|--------------|
| 湖口县金沙湾工业园 | 九江天赐、九江天祺 | 日化材料、锂离子电池材料 |
| 宜春市经济技术开发区 | 宜春天赐 | 锂离子电池材料 |
| 衢州国家高新技术产业开发区 | 浙江天硕 | 锂离子电池材料 |

资料来源：公司 2021 年年度报告

锂离子电池材料业务方面，公司主要销售产品为电解液和正极材料（磷酸铁锂、磷酸铁），生产的六氟磷酸锂及新型锂盐LiFSI以自用为主。2020年下半年开始，随着下游新能源汽车景气度提升、落后产能被淘汰后，公司锂离子电池材料业务快速发展，电解液、六氟磷酸锂及LiFSI产能持续扩张，产销量高速增长；2020年公司提前布局的电解液扩产产能逐步释放，导致当年的产能利用率较2019年有所下降。2021年新能源汽车行业维持高景气度，公司电解液产线处于满负荷状态，出货量为14.42万吨，较2019年增长近2倍。2022年1-3月电解液产能利用率下滑至70.13%，主要系新项目建成投产但处于产能爬坡期所致。2019-2021年电解液产销率维持在100%左右，受产能增加影响，2021年1-3月有所下滑。

表8 公司主要锂离子电池材料产品产能及产销量情况（单位：吨）

| 时间 | 项目 | 锂离子电池 电解液 | 六氟磷酸锂 | LiFSI | 磷酸铁锂 | 磷酸铁 |
|-----------|-------|--------------|---------|--------|---------|---------|
| 2022年1-3月 | 产能 | 86,917 | 7,700 | 1,575 | 1,250 | 7,500 |
| | 产量 | 60,953 | 8,017 | 876 | 1,045 | 8,300 |
| | 销量 | 55,358 | 815 | 0.09 | 1,217 | 8,449 |
| | 产能利用率 | 70.13% | 104.11% | 55.59% | 83.57% | 110.67% |
| | 产销率 | 90.82% | 10.16% | 0.01% | 116.50% | 101.79% |
| 2021年 | 产能 | 143,500 | 14,800 | 2,300 | 5,000 | 30,000 |
| | 产量 | 144,727 | 15,745 | 1,719 | 3,485 | 23,660 |
| | 销量 | 144,196 | 2,366 | 272 | 3,769 | 23,199 |
| | 产能利用率 | 100.86% | 106.39% | 74.75% | 69.70% | 78.87% |
| | 产销率 | 99.63% | 15.03% | 15.85% | 108.14% | 98.05% |
| 2020年 | 产能 | 106,000 | 11,600 | 2,000 | 5,000 | 30,000 |
| | 产量 | 73,869 | 8,719 | 251 | 1,021 | 7,872 |
| | 销量 | 73,652 | 863 | 112 | 706 | 6,803 |
| | 产能利用率 | 69.69% | 75.16% | 12.57% | 20.42% | 26.24% |
| | 产销率 | 99.71% | 9.90% | 44.65% | 69.12% | 86.42% |
| 2019年 | 产能 | 53,000 | 9,600 | 2,000 | 5,000 | - |
| | 产量 | 47,653 | 5,735 | 43 | 412 | - |
| | 销量 | 48,289 | 122 | 1 | 575 | - |
| | 产能利用率 | 89.91% | 59.73% | 2.16% | 8.24% | - |
| | 产销率 | 101.34% | 2.12% | 2.30% | 139.53% | - |

注 1：2022 年 1-3 月产能为实际产能，非年化数据；

注 2：部分产品产销率大于 100%为销售库存；

注 3：公司生产的六氟磷酸锂分为固盐和液盐两种，上表列示的数据为全部折固计算；

注 4：公司 2016 年非公开募集资金投资项目 30,000t/a 电池级磷酸铁材料项目于 2019 年 12 月完成建设，2020 年开始投产，故 2020 年起正极材料增加了磷酸铁的产能。

资料来源：公司提供

公司近年来产能扩张加快，未来产能消化存在一定风险。公司扩产产品主要为电解液、磷酸铁锂正极材料及锂盐上游材料。截至2021年末，公司已形成20.59万吨锂离子电池材料和11.64万吨日化材料及

特种化学品设计年产能；在建的锂离子电池材料和日化材料及特种化学品产能规模分别为123.20万吨和15.00万吨，2022年4月公司公告投资建设年产30万吨磷酸铁项目（二期），2022年5月公告投资建设年产30万吨锂电池电解液改扩建项目，公司当前在建产能规模较大。根据公司年报，截至2021年末，公司重要项目计划总投资67.42亿元，尚需投资58.55亿元，详见下表。其中，本期债券募投项目计划总投资36.71亿元，拟使用募集资金总额26.27亿元，剩余所需资金拟自筹投入。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，本期债券能否顺利发行以及资金到账时间具有较大不确定性，未来存在较大的资本支出压力。受行业竞争格局、产品技术水平发生更新迭代和客户需求等因素综合影响，在建及拟建项目投产后能否消化新增产能及收益存在不确定性。

表9 公司重要建设项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 规划产能 | 实施主体 | 项目预计总投资 | 截至2021年末已投资额 |
|----------------------------|--|-------|-------------------|------------------|
| 本期债券募投项目： | | | | |
| 年产15.2万吨锂电新材料项目 | 150,000吨/年液体六氟磷酸锂、2,000吨/年二氟磷酸锂 | 池州天赐 | 126,352.23 | 21.25 |
| 年产2万吨双氟磺酰亚胺锂项目 | 2万吨/年双氟磺酰亚胺锂 | 天赐新动力 | 49,374.65 | 11.00 |
| 年产6.2万吨电解质基础材料项目 | 6万吨/年双氟磺酰亚胺及2,000吨/年（三甲基硅烷）磷酸酯生产线 | 天赐新动力 | 60,689.46 | 669.18 |
| 年产4.1万吨锂离子电池材料项目（一期） | 20,000吨/年VC | 浙江天赐 | 93,485.15 | 0.00 |
| 年产6万吨日化基础材料项目（一期） | 1万吨/年甲基牛磺酸钠、5,000吨/年羟异丙基磺酸钠、5,000吨/年羟乙基磺酸钠、3,000吨/年氨基磺酸粉体生产线 | 九江天祺 | 37,247.60 | 106.55 |
| 小计 | - | - | 367,149.09 | 807.98 |
| 其他重要在建项目： | | | | |
| 400kt/a 硫磺制酸项目* | 40万吨/年硫酸 | 九江天赐 | 26,575.70 | 12,024.47 |
| 15万吨锂电材料项目* | 6万吨/年液体六氟磷酸锂、7万吨/年溶剂、15万吨/年电解液母液 | 九江天赐 | 41,147.07 | 27,737.24 |
| 年产20万吨电解液项目（一期年产10万吨） | 10万吨/年电解液 | 江苏天赐 | 17,191.31 | 8,499.38 |
| 年产25000吨磷酸铁锂正极材料项目 | 25,000吨/年磷酸铁锂正极材料 | 浙江艾德 | 25,500.00 | 2,335.80 |
| 年产35万吨锂电及含氟新材料项目（一期） | 20万吨/年电解液、2万吨/年双氟磺酰亚胺锂、6,000吨/年硫酸乙烯酯 | 南通天赐 | 107,256.12 | 9,728.13 |
| 年产5万吨氟化氢、2.5万吨电子级氢氟酸项目* | 5万吨/年氟化氢、2.5万吨/年电子级氢氟酸 | 安徽天孚 | 12,984.43 | 4,682.38 |
| 2万吨电解质基础材料及5800吨新型锂电电解质项目* | 2万吨电解质基础材料、年产4,000吨LiFSI、年产500吨添加剂 | 九江天赐 | 28,631.13 | 21,201.35 |
| 年产10万吨锂电池电解液项目* | 10万吨/年锂电池电解液 | 福鼎凯欣 | 47,778.30 | 1,713.85 |
| 小计 | - | - | 307,064.06 | 87,922.60 |
| 合计 | - | - | 674,213.15 | 88,730.58 |

注1：标“*”项目为公司2020年度非公开发行股票募投项目，部分项目建设内容调整及延期。

注2：标“-”为公司未提供数据。

资料来源：公司 2021 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户主要为锂电池行业优质企业，客户集中度逐年上升且处于较高水平，且产品销售回款速度较慢，对营运资金形成较大占用

公司产品销售采用直销的模式。公司目前锂离子电池电解液主要在国内销售，客户集中度较高。目前，公司产品销售以国内市场为主，2019-2021年国内市场销售收入占营业收入的比重均在86%以上。公司产品销售采用定期对账的收款模式，在产品交付且检验合格后，客户向公司一次性以银行电汇或银行承兑汇票的方式支付，同时核心客户拥有一定的账期。受此影响，公司产生了较大规模的应收款项，2021年末公司应收款项账面价值（含应收账款、应收票据和应收款项融资）达52.61亿元，占总资产的37.85%，对公司资金形成较大占用。

公司拥有较优质的电解液产品客户，与宁德时代（CATL）、LG集团、新能源科技（ATL）、合肥国轩高科动力能源有限公司、天津力神电池股份有限公司等国内外知名锂电池厂商建立了长期稳定的合作关系，覆盖了全球排名靠前的下游动力电池厂商。下游动力电池厂商为了保证产品质量，对供应商的准入标准较为严格，通常能够与进入供应商名单的合作方形成一个长期、稳定的合作关系。全球动力电池装机量集中度在不断提升；根据SNE Research的数据显示，2019-2021年全球动力电池装机量前五集中度分别为62.5%、66.4%、79.5%³，因此公司客户集中度亦在不断提升，2022年1-3月达68.80%，其中公司对第一大客户宁德时代（CATL）销售收入占同期营业收入的比例超过50%，对第一大客户依赖性很高。值得注意的是，若行业政策或市场环境变化导致宁德时代（CATL）需求发生变动，或在激烈竞争下公司主要客户流失且新客户开拓受阻，将会对公司经营业绩产生不利影响。

目前，公司与重要电解液客户签订框架协议，有效期限一般为三年，具体供货量根据客户需求确定，价格定期调整。同时，公司作为锂电池行业龙头宁德时代（CATL）的电解液产品第一供应商，长远来看订单数量具有一定的持续性。公司日化材料及特种化学品经营情况较稳定，业务具有一定的持续性。整体来看，公司目前与重要客户保持长期稳定关系，但目前锂电池行业处于快速发展阶段，若公司产能增长不及预期，或存在订单不能如期交付的风险。

表10 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

| 时间 | 客户名称 | 销售收入 | 占营业收入的比 |
|-----------|-----------------------|------------|---------|
| 2022年1-3月 | 宁德时代新能源科技股份有限公司（CATL） | 263,562.93 | 51.19% |
| | 合肥国轩高科动力能源有限公司 | 30,246.71 | 5.87% |
| | 青山控股集团有限公司 | 21,017.51 | 4.08% |
| | LG Chemical Ltd. | 20,177.51 | 3.92% |

³ 2021年，全球动力电池装机量前五大（市占率）分别为：宁德时代（32.60%）、LG新能源（20.30%）、松下（12.20%）、比亚迪（8.80%）、SK On（5.60%）。

| | | | |
|-------|------------------------|-------------------|---------------|
| | 中创新航科技股份有限公司 | 19,262.26 | 3.74% |
| | 合计 | 354,266.92 | 68.80% |
| 2021年 | 宁德时代新能源科技股份有限公司 (CATL) | 559,729.46 | 50.47% |
| | LG Chemical Ltd. | 66,419.58 | 5.99% |
| | 合肥国轩高科动力能源有限公司 | 45,532.08 | 4.11% |
| | 中创新航科技股份有限公司 | 42,720.88 | 3.85% |
| | 新能源科技有限公司 (ATL) | 27,475.37 | 2.47% |
| | 合计 | 741,877.37 | 66.89% |
| 2020年 | 宁德时代新能源科技股份有限公司 (CATL) | 105,297.43 | 25.56% |
| | LG Chemical Ltd. | 40,147.75 | 9.75% |
| | 新能源科技有限公司 (ATL) | 14,979.09 | 3.64% |
| | 合肥国轩高科动力能源有限公司 | 9,469.79 | 2.30% |
| | 天津力神电池股份有限公司 | 9,128.55 | 2.22% |
| | 合计 | 179,022.61 | 43.47% |
| 2019年 | 宁德时代新能源科技股份有限公司 (CATL) | 77,606.61 | 28.17% |
| | 新能源科技有限公司 (ATL) | 13,688.58 | 4.97% |
| | 天津力神电池股份有限公司 | 9,965.96 | 3.62% |
| | 广州德谷个人护理用品有限公司 | 7,633.87 | 2.77% |
| | LG Chemical Ltd. | 6,767.38 | 2.46% |
| | 合计 | 115,662.40 | 41.99% |

注1: 宁德时代 (CATL) 包含其子公司江苏时代新能源科技有限公司、青海时代新能源科技有限公司、时代上汽动力电池有限公司、时代广汽动力电池有限公司、时代一汽动力电池有限公司、四川时代新能源科技有限公司、宜宾时代储能科技有限公司、福鼎时代新能源科技有限公司、龙岩思康新材料有限公司; 新能源科技 (ATL) 包含其子公司东莞新能源科技有限公司、宁德新能源科技有限公司。

注2: 除向广州德谷个人护理用品有限公司的销售产品为日化材料及特种化学品外, 表中其余客户的销售产品均为锂离子电池材料。

注3: 若出现总数与合计尾数不符的情况, 均为四舍五入运算法则造成。

资料来源: 公司提供

产品毛利率方面, 2019-2021年锂离子电池材料毛利率持续上升。随着公司近年陆续布局六氟磷酸锂、新型锂盐及新型添加剂等产业链上游原材料, 公司对产品成本具有一定控制能力。2021年锂电产业景气度上升, 电解液产品单价快速上涨, 产能利用率的提高使得单位成本降低, 电解液毛利率同比有所上升; 正极材料中磷酸铁锂等产成品价格上涨、产能利用率提高, 正极材料产品毛利率逐步回归正常。综合影响下, 2021年锂离子电池材料毛利率较2020年提升8.42个百分点, 2022年1-3月继续上升至45.43%。

公司原材料成本占营业成本比重较高, 原材料价格周期性较强, 且供应商集中度仍偏高, 公司通过内生式构建及外延式投资布局电解液产业链上下游, 形成了一定成本优势

公司主营业务成本可分为直接材料、直接人工和制造费用。公司采购主要为直接材料, 近年随着公司业务规模扩张、上游大宗原材料价格上涨, 直接材料的采购成本占同期营业成本的比重逐年上升,

2021年为82.82%。公司及其子公司所需的原材料、设备均通过公司采购部集中统一采购，采购部按规定在合格供应商范围内进行集中采购、竞价招标，对采购价格进行市场跟踪监督。对于重要原材料，公司适时签订长期采购协议；对于大宗用量的、市场价格存在波动的原材料，采购部门依据市场经验和分析预测在价格低位进行集中采购暂作库存；对于常规性的原材料则是根据生产需求情况下达采购计划，实施采购。

公司采购的化工材料较为分散，锂离子电池电解液的主要原材料为六氟磷酸锂、碳酸甲乙酯（EMC）、碳酸二乙酯（DEC）和碳酸亚乙烯酯（VC）等，其中六氟磷酸锂为核心原材料。近年来，公司不断扩产六氟磷酸锂产能，2019-2021年及2022年1-3月自产比例⁴分别为88.30%、91.25%、78.33%和95.43%，除2021年因需求量较大，自给比例有所下滑外，整体呈上升趋势。锂离子电池正极材料的产品为磷酸铁锂，其中磷酸铁是磷酸铁锂的半成品，其生产主要原材料包括碳酸锂和还原铁粉等。日化材料及特种化学品主要原材料包括二甲基环硅氧烷（DMC）、脂肪酸、丙烯酸、羟乙基纤维素及瓜尔胶粉等。

原材料采购价格方面，2020年下半年开始下游新能源汽车需求增长，作为锂电池电解液的主要原材料六氟磷酸锂、碳酸锂、高纯碳酸锂和锂离子电池电解液溶剂碳酸亚乙烯酯（VC）的价格均大幅上升。其中，公司采购的六氟磷酸锂平均价格由2020年度的89.14元/千克上升至2022年1-3月的297.73元/千克，碳酸亚乙烯酯（VC）由2020年度的114.03元/千克升至2022年1-3月的268.41元/千克。同时，随着锂电池技术发展，2021年磷酸铁锂电池的装机量上升，正极材料磷酸铁锂的中间材料碳酸锂的价格上涨，叠加澳洲锂辉石矿山产能出清，上游原材料锂辉石价格推动了碳酸铁锂价格上行。

表11 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

| 项目 | 2022年1-3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|----------------|-----------|----------|---------|----------|--------|----------|--------|----------|
| | 金额 | 占总采购金额比例 | 金额 | 占总采购金额比例 | 金额 | 占总采购金额比例 | 金额 | 占总采购金额比例 |
| 六氟磷酸锂 | 11,439.84 | 3.35% | 124,195 | 15.71% | 13,917 | 6.08% | 6,964 | 3.07% |
| 碳酸甲乙酯（EMC） | 46,994.40 | 13.74% | 110,575 | 13.99% | 32,748 | 14.31% | 19,750 | 9.76% |
| 碳酸亚乙烯酯（VC） | 48,271.57 | 14.12% | 84,832 | 10.73% | 15,341 | 6.69% | 8,959 | 4.43% |
| 碳酸乙烯酯(EC) | 25,033.40 | 7.32% | 48,313 | 6.11% | 15,717 | 6.86% | 12,003 | 5.93% |
| 碳酸二甲酯（DMC） | 17,494.92 | 5.12% | 49,340 | 6.24% | 15,927 | 6.95% | 6,628 | 3.27% |
| 氢氧化锂 | 6,426.22 | 1.88% | 30,802 | 3.90% | 298 | 0.13% | 265 | 0.13% |
| 双氟磺酰亚胺锂（LiFSI） | 22,825.04 | 6.68% | 27,349 | 3.46% | 14,762 | 6.44% | 1,333 | 0.66% |

⁴ 自产比例=当期自产量/（当期自产量+当期采购量）×100%

| | | | | | | | | |
|---------------|-------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 碳酸锂 | 48,522.72 | 14.19% | 26,548 | 3.36% | 2,137 | 0.93% | 1,006 | 0.50% |
| 氟代碳酸乙烯酯 (FEC) | 20,700.30 | 6.05% | 24,290 | 3.07% | 5,267 | 2.30% | 3,141 | 1.55% |
| 高纯碳酸锂 | 9,428.66 | 2.76% | 18,814 | 2.38% | 10,334 | 4.51% | 10,516 | 5.20% |
| 合计 | 257,137.07 | 75.21% | 545,058 | 68.95% | 126,448 | 55.20% | 70,565 | 34.50% |

资料来源：公司提供

供应商方面，公司近年来前五大供应商采购占比呈波动态势，原材料供应商集中度偏高。整体来看，原材料成本占公司营业成本的比重较高，且价格具有周期性，受此影响公司生产成本存在一定波动。随着公司布局产业链上下游，六氟磷酸锂及添加剂等原材料自给比例提高，具备一定成本优势，但未来原材料的采购若出现短缺或价格进一步上涨，将给公司带来一定的经营压力。同时，公司供应商集中度偏高，受单一供应商经营变化影响的程度较高。

表12 公司前五大供应商采购情况（单位：万元）

| 时间 | 供应商名称 | 采购产品 | 采购金额 | 占采购总额的比重 |
|---------------|-----------------------|---|-------------------|---------------|
| 2022年 1-3月 | 宁德时代新能源科技股份有限公司 | 六氟磷酸锂/VC等 | 39,946.93 | 11.68% |
| | 荣成青木高新材料有限公司 | VC/氟代碳酸乙烯酯 (FEC) 等 | 34,192.57 | 10.00% |
| | 抚顺东科精细化工有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸二甲酯 (DEC) 等 | 31,237.30 | 9.14% |
| | 山东海科新源材料科技股份有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸乙烯酯 (EC) 等 | 25,139.53 | 7.35% |
| | 山东华鲁恒升化工股份有限公司 | 碳酸二甲酯 (DMC) / 碳酸二乙酯 (DEC) 等 | 14,571.89 | 4.26% |
| | 合计 | - | 145,088.22 | 42.43% |
| 2021年 | 山东海科新源材料科技股份有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸乙烯酯 (EC) 等 | 92,865.86 | 11.75% |
| | 抚顺东科精细化工有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸二甲酯 (DEC) 等 | 54,238.57 | 6.86% |
| | 荣成青木高新材料有限公司 | VC/氟代碳酸乙烯酯 (FEC) 等 | 42,485.85 | 5.38% |
| | 宁德时代新能源科技股份有限公司 | 六氟磷酸锂/VC等 | 42,459.39 | 5.37% |
| | 山东石大胜华化工集团股份有限公司 | 六氟磷酸锂/碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸乙烯酯 (EC) 等 | 35,795.24 | 4.53% |
| 合计 | - | 267,844.91 | 33.89% | |
| 2020年 | 山东海科新源材料科技股份有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸乙烯酯 (EC) 等 | 33,769.39 | 14.73% |
| | 山东石大胜华化工集团股份有限公司 | 六氟磷酸锂/碳酸甲乙酯 (EMC) / 碳酸乙烯酯 (EC) 等 | 17,876.01 | 7.80% |
| | 江苏华盛锂电材料股份有限公司 | VC/氟代碳酸乙烯酯 (FEC) 等 | 17,605.62 | 7.68% |
| | 抚顺东科精细化工有限公司 | 碳酸甲乙酯 (EMC) / EMC 等 | 7,943.86 | 3.47% |
| | SANGJIN TECH Co., Ltd | LiFSI/二氟草酸磷酸锂等 | 7,939.17 | 3.46% |
| 合计 | - | 85,134.05 | 37.14% | |
| 2019年 | 山东石大胜华化工集团股份有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) 等 | 19,782.27 | 9.77% |
| | 东营市海科新源化工有限责任公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) 等 | 16,788.34 | 8.29% |

| | | | |
|-----------------------------|---|------------------|---------------|
| 江苏长园华盛新能源材料有限公司 | 碳酸亚乙烯酯 (VC) | 12,198.76 | 6.03% |
| SINOSTEEL AUSTRALIA PTY LTD | 锂辉石原矿 | 9,343.97 | 4.62% |
| 抚顺东科精细化工有限公司 | 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸二乙酯 (DEC) / 碳酸甲乙酯 (EMC) 等 | 5,764.97 | 2.85% |
| 合计 | - | 63,878.31 | 31.55% |

资料来源：公司提供

近年公司通过内生式构建及外延式投资积极布局产业链上下游，核心关键原材料已实现自产，包括电解质、添加剂、正极材料前驱体等，具备一定成本优势。同时，公司通过并购具备核心客户或技术优势的公司，参股上游核心原材料供应商、搭建下游材料循环产业、横向协同产业链其他材料提供商。2021年公司设立九江天赐资源循环科技有限公司，布局锂离子电池材料循环再生业务，从而增加碳酸锂及磷酸铁等基本原材料的供给。目前公司已锁定部分下游电池厂及整车厂的废旧电池，2022年5月公司公告投资建设10万吨铁锂电池拆解回收项目，业务开展如若顺利，将为公司提供一定的原材料产能。但部分被投资企业业务未能如期开展，联营公司江西云锂材料股份有限公司（以下简称“江西云锂”）因在建工程无法投产、经营业绩不及预期且其子公司涉诉案件等，2021年末公司对其计提的减值准备余额为11,470.51万元。

表13 截至 2021 年末公司主要投资情况（单位：万元）

| 被投资单位 | 持股比例 | 2021 年末账面价值 | 2021 年末减值准备余额 | 主营业务 | 计入科目 |
|-------------------------------|--------|-------------|---------------|------------------------|--------|
| 江西云锂材料股份有限公司 | 24.31% | 1,346.51 | 11,470.51 | 碳酸锂、磷酸铁锂的生产 | 长期股权投资 |
| 岳阳耀宁天赐矿业有限公司 | 30.00% | 1,650.00 | 0.00 | 稀有金属矿采选、冶炼，有色金属合金制造、销售 | 长期股权投资 |
| 江苏容汇通用锂业股份有限公司 | 4.89% | 16,000.00 | - | 碳酸锂、氢氧化锂的生产 | 其他权益工具 |
| 九江容汇锂业科技有限公司 | 30.00% | 8,701.46 | - | 碳酸锂、氢氧化锂的生产 | 其他权益工具 |
| 澳大利亚 OZ Minerals Limited | - | 1,858.39 | - | 镍、铜等基础金属及贵金属开发及勘探 | 其他权益工具 |
| 澳大利亚 Caspin Resources Limited | - | 3,186.79 | - | 镍矿资源开采 | 其他权益工具 |

注：1、标“-”为不适用数据或公司未提供数据；2、2020年至今江西云锂材料股份有限公司多次被列入被执行人名单。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司为拓展产业链而实现控股的部分子公司（单位：万元）

| 项目 | 出资时间 | 购买价款 | 形成商誉 | 期末持股比例 | 主要产品 |
|--------|------------|--------|----------|---------|-------|
| 张家港吉慕特 | 2015.12.31 | 1,000 | 402.99 | 100.00% | 添加剂 |
| 宜春天赐 | 2017.3.31 | 13,000 | 1,636.39 | 70.00% | 正极材料 |
| 浙江天硕 | 2015.12.28 | - | 0.00 | 82.97% | 添加剂 |
| 天赐中硝 | 2018.4.3 | - | 0.00 | 65.00% | 六氟磷酸锂 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司成立以来即开展日化材料及特种化学品业务，受防疫需求影响，近年业务规模及盈利水平存在一定波动，但整体经营情况较稳定

公司自设立以来长期从事日化材料及特种化学品的研发、生产与销售工作，是国内日化用品原材料的主要供应商之一，保持了国内液洗材料（日用化学品，如洗发露、洗面奶等）的领先地位。公司日化材料及特种化学品主要产品包括表面活性剂、硅油、水溶性聚合物、阳离子调理剂、有机硅及橡胶助剂材料等。其中，日化材料多用于洗发水、护发素、沐浴露、洗手液、消毒杀菌产品、护肤品等个人护理用品，以及卫浴、厨房等硬表面用清洁剂、皮革护理蜡和洗衣液等日常家居、衣物的清洁及护理品；特种化学品主要应用于工业领域，公司的产品及应用技术为造纸、建筑、农药、油田、有机硅制品、橡塑和印染等领域提供创新的解决方案。业务发展方面，公司日化材料及特种化学品国内市场直接面对下游生产企业及贸易企业进行销售，国际市场寻求直接进入大型跨国公司的全球采购体系。近年该业务主要客户为广州德谷个人护理用品有限公司。

由于公司卡波姆产品的部分型号可用于醇类凝胶消毒杀菌产品中，2020年初疫情爆发后卡波姆需求旺盛、销量增加，带动公司2020年日化材料及特种化学品的产销量、产能利用率、营业收入及毛利率上升。2021年以来受化妆品监督管理条例等法规实施、大宗原材料价格持续上涨影响，国内化妆品市场相对低迷，且卡波姆价格随着疫情缓和有所回落，公司日化材料及特种化学品毛利率回落至疫情前水平。

表15 公司日化材料及特种化学品业务情况（单位：吨、亿元）

| 时间 | 产能 | 产量 | 销量 | 产能利用率 | 产销率 | 营业收入 | 毛利率 |
|-----------|---------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|
| 2022年1-3月 | 29,093 | 16,958 | 15,772 | 58.29% | 93.00% | 2.55 | 28.86% |
| 2021年 | 116,372 | 87,077 | 84,376 | 74.83% | 96.90% | 11.02 | 33.58% |
| 2020年 | 102,372 | 72,578 | 72,440 | 70.90% | 99.81% | 12.13 | 56.97% |
| 2019年 | 102,972 | 67,025 | 67,409 | 65.09% | 100.57% | 8.01 | 33.82% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2019-2021年及2022年1-3月公司合并报表范围变化情况见下表。截至2022年3月末，纳入公司合并范围的子公司共有29家，具体见附录二。

表16 近年公司合并范围数量变动表（单位：家）

| 指标名称 | 2022年1-3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|---------|-----------|-------|-------|-------|
| 合并子公司家数 | 29 | 30 | 24 | 21 |

| | | | | |
|-----------|---|---|---|---|
| 其中：当年增加家数 | 1 | 6 | 6 | 1 |
| 当年减少家数 | 2 | 0 | 3 | 3 |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，但随着业务规模增长，应收款项对营运资金形成较大占用，存货存在一定跌价风险

随着公司业务扩张带来的经营积累及成功定增，2019年以来公司资产规模快速增长，2022年3月末达162.68亿元，较2019年末增长2.05倍。

近年公司销售回款增加，并于2021年6月成功非公开发行股票，募集资金净额为16.41亿元，货币资金占总资产的比重逐年上升，2022年3月末占比为13.28%，以银行存款为主，其中受限货币资金为0.09亿元。近年公司应收账款随业务规模扩张而快速增长，是公司占比最高的资产，2021年末应收账款前五大对象均为锂电池制造商，占余额的比例为57.79%；应收账款账龄主要集中在1年以内，并以客户信用风险计提坏账准备，但应收账款整体规模较大，对公司营运资金造成较大占用。应收款项融资为背书转让的银行承兑汇票，2022年3月末随销售收入增长增至25.27亿元。

存货方面，2020年以来公司增加电解液生产所需原材料以应对销售需求，叠加上游原材料价格上涨，使得存货中原材料及库存商品等账面价值大幅增长。2019-2020年末公司分别计提存货跌价准备1.25亿元和0.64亿元，主要系当期正极材料业务中磷酸铁锂等产成品的原材料采购成本较高，但业务处于发展初期，产能利用率较低，且市场价格下跌幅度较大，因此公司对正极基础材料（选矿业务）相关存货、正极材料相关产品等存货计提存货跌价准备。截至2022年3月末，存货账面价值为17.46亿元，较2020年末增长2.18倍。由于公司行业具有周期性，原材料价格波动较大，存货存在一定的跌价风险。近年公司应收款项（含应收账款和应收款项融资）及存货占期末总资产的比重逐年上升，对资金形成较大占用。

其他权益工具投资主要为公司出于战略目的而计划长期持有的投资，近年账面价值随新增投资和出售股权而有所波动。2020年新增对贝特瑞新材料集团股份有限公司0.35亿元、澳大利亚OZ Minerals Limited 0.35亿元、澳大利亚Caspin Resources Limited（以下简称“澳大利亚CPN”）0.10亿元和嘉兴智行物联网技术有限公司0.02亿元投资。截至2021年末，其他权益工具投资主要由持有的江苏容汇通用锂业股份有限公司（以下简称“容汇锂业”）1.60亿元、九江容汇锂业科技有限公司0.87亿元、澳大利亚CPN0.32亿元等构成，其中容汇锂业累计利得达1.42亿元。固定资产主要为生产机器设备及厂房，近年规模随公司扩产而增长，2021年末固定资产中账面价值为3.83亿元的房产暂未办证。2019-2020年固定资产中选矿业务及电池租赁业务相关资产共计提减值损失1.17亿元，截至2021年末选矿业务和电池租赁业务资产账面价值分别为2.62亿元和0.63元。近年公司在建工程有所波动，2020年部分项目转固后账面价值下滑，2021年末同比增长2.82倍，主要系建设2020年非公开发行股票募投项目所致。公司无形资产规模较小，主要为多宗工业用地土地使用权。截至2022年3月末，公司部分固定资产、土地使用权及后续

建设形成的房产因抵押而使用受限，受限金额合计1.31亿元。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|----------|---------|---------|--------|---------|-------|---------|-------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 21.60 | 13.28% | 21.48 | 15.45% | 3.12 | 5.18% | 2.10 | 3.94% |
| 应收账款 | 35.98 | 22.12% | 33.86 | 24.36% | 13.43 | 22.34% | 9.01 | 16.91% |
| 应收款项融资 | 25.27 | 15.53% | 18.76 | 13.49% | 3.62 | 6.02% | 2.17 | 4.07% |
| 存货 | 17.46 | 10.73% | 12.52 | 9.01% | 5.50 | 9.14% | 6.01 | 11.28% |
| 流动资产合计 | 110.52 | 67.94% | 92.52 | 66.56% | 28.22 | 46.95% | 22.65 | 42.50% |
| 其他权益工具投资 | 3.41 | 2.09% | 3.02 | 2.18% | 3.08 | 5.12% | 2.21 | 4.14% |
| 固定资产 | 26.22 | 16.11% | 24.93 | 17.93% | 19.14 | 31.85% | 18.16 | 34.07% |
| 在建工程 | 10.37 | 6.38% | 9.87 | 7.10% | 2.59 | 4.30% | 3.68 | 6.91% |
| 无形资产 | 5.87 | 3.61% | 5.31 | 3.82% | 4.09 | 6.80% | 3.19 | 5.99% |
| 非流动资产合计 | 52.16 | 32.06% | 46.48 | 33.44% | 31.89 | 53.05% | 30.65 | 57.50% |
| 资产总计 | 162.68 | 100.00% | 138.99 | 100.00% | 60.10 | 100.00% | 53.30 | 100.00% |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

盈利能力

受益于下游锂电需求旺盛，公司营业收入增长迅速，盈利能力较强，但资产减值损失一定程度影响公司利润，公司未来或面临周期性经营波动风险

受益于下游锂电池行业景气上行，且近年公司成功开拓国际客户后电解液产品全球市场份额提升，公司营业收入保持快速增长态势，2019-2021年复合增长率达100.66%。毛利率方面，2020年毛利率较高的电解液出货量大幅增长，带动公司销售毛利率同比上升9.33个百分点至34.97%，2021年以来锂电池行业高景气度延续，公司销售毛利率持续上升，2022年1-3月达44.04%。

随着公司营业收入快速增长，公司期间费用率持续大幅下降，2021年三项费用（即销售费用、管理费用及财务费用）占营业收入的比重为4.23%，较2019年下降10.49个百分点，处于较低水平。其中，销售费用下降主要系2020年起公司将运输成本自销售费用调入营业成本核算所致。

近年公司资产减值损失规模较大，2019年为1.29亿元，其中存货跌价损失1.25亿元；2020年为1.79亿元，主要为计提的宁德凯欣商誉减值损失0.86亿元⁵、固定资产中选矿业及电池租赁业务相关资产的减值损失0.58亿元、存货减值准备0.34亿元；2021年为2.41亿元，主要为计提的江西云锂长期股权投资

⁵ 公司计划于 2022 年 4 月关停宁德凯欣电解液相关的生产业务，由全资子公司福鼎市凯欣电池材料有限公司（以下简称“福鼎凯欣”）替代生产，宁德凯欣相关商誉对应资产组将消失。

减值损失1.15亿元⁶、商誉中宁德凯欣的减值损失0.37亿元、固定资产中选矿业务相关资产的减值损失0.59亿元及无形资产等减值准备。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失。上述减值损失一定程度削弱公司利润，但综合影响下，2019-2021年公司营业利润年复合增长率仍高达13.20倍，EBITDA利润率和总资产回报率持续上升。2021年和2022年1-3月公司分别实现净利润23.07亿元和15.29亿元，同比增速达3.61倍和4.24倍。

公司主要产品在电解液行业中处于头部地位，近年出货量连续居于行业第一，且积极布局产业链上下游、实现核心材料扩产，具有一定的规模优势和成本优势。2020年以来在下游新能源汽车行业的高景气度带动下，公司电解液出货量及毛利率均快速增长。当前新能源汽车行业发展环境良好，但是随着行业内各原材料环节扩产增产加大，未来行业竞争趋于激烈，电解液价格或将下行，公司可能面临周期性经营波动风险。此外，公司客户及供应商集中度较高，业务受单一企业经营变化影响的风险较高。

图12 公司收入及利润情况（单位：亿元）

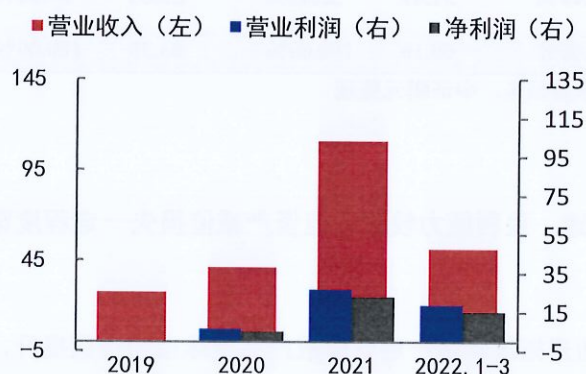
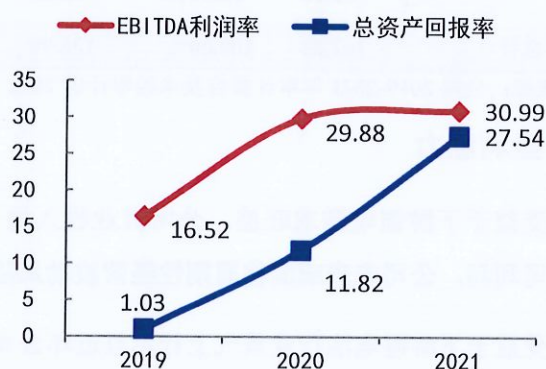


图13 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现逐年改善，但存在较大的资本支出压力

公司产品销售采用定期对账的收款模式，在产品交付且检验合格后，客户向公司一次性以银行电汇或银行承兑汇票的方式支付，同时核心客户拥有一定的账期。受此影响，2019-2021年及2022年1-3月公司收现比分别为0.61、0.50、0.51和0.47，收现情况不佳。应收账款的快速增长削弱了经营活动现金流表现，但由于公司盈利水平较高，2020-2021年公司经营活动现金净流入规模快速增长。

⁶ 2021 年以来，江西云锂在建工程无法投产、经营业绩不及预期，且其及其子公司涉诉案件较多，导致江西云锂出现经营困难等不利情形而计提减值。

投资活动方面，公司为扩大产能而支付的厂房建设、机器设备购置及购入土地使用权款项规模较大，且股权投资力度较大，2019-2021年公司投资活动产生的现金流均表现为净流出，且缺口逐年扩大。筹资活动方面，2019-2020年公司筹资活动产生的现金流净额随融资力度变化而有所波动，2021年公司非公开发行股票，筹资活动现金净额大幅增加。截至2021年末，公司重要在建项目计划总投资规模较大，除2020年非公开发行股票募投项目建设资金来自于募集资金，其余项目尚需投资金额仍较大，此外本期债券募投项目亦存在一定的投资缺口。整体来看，公司面临较大的资金支出压力，对外部融资有一定依赖度。

图14 公司现金流结构

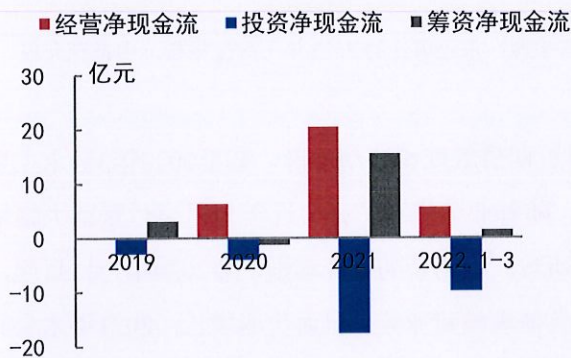
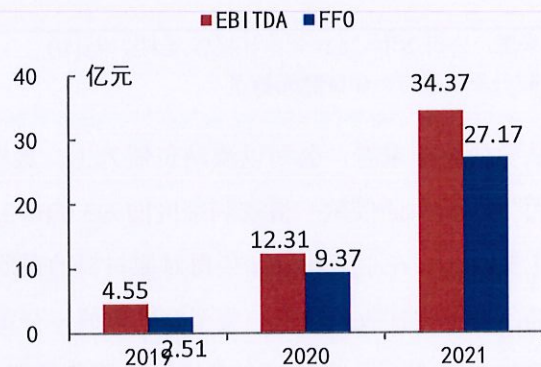


图15 公司 EBITDA 和 FFO 情况



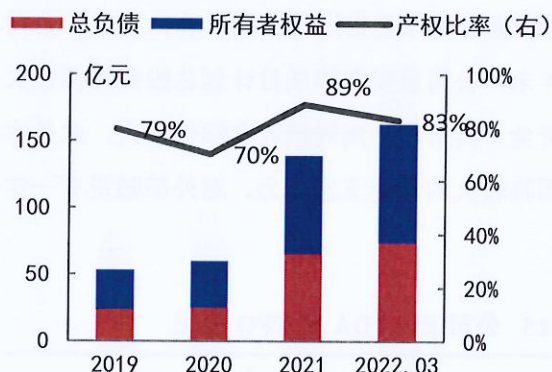
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

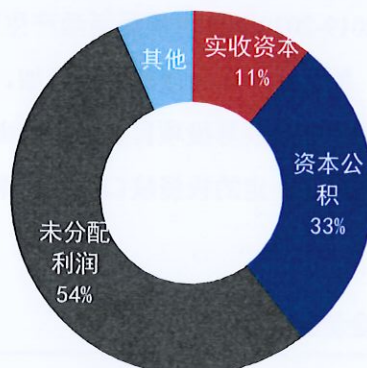
资本结构与偿债能力

公司净资产增加较快，财务杠杆率一般，偿债压力小

得益于公司成功非公开发行股票及持续的经营积累，2019-2021年公司所有者权益规模增长较快，年均复合增长率达到57.50%，2022年3月末进一步增长至89.08亿元。近年公司负债总额亦快速上升，由2019年末的23.59亿元增至2022年3月末的73.60亿元。受上述因素综合影响，公司产权比率有所波动，2022年3月末为83%，净资产对总负债的保障程度尚可。

图16 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

图17 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

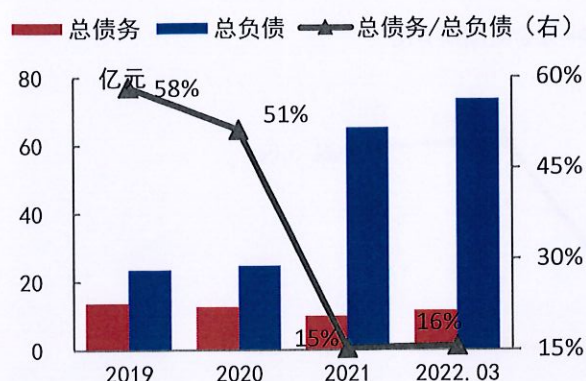
从负债结构来看，公司以流动负债为主。近年公司短期借款规模波动下滑，截至2022年3月末主要为信用借款和保证借款，借款利率区间为3.00%-3.70%。随着业务规模扩张，近年公司应付账款大幅增长，主要系公司在手订单增加使得对原材料的采购增加所致。根据新的会计准则，自2020年1月1日起，销售商品相关的预收款项重分类至合同负债。公司合同负债规模随业务扩张而快速增长，2021年末余额同比增加20.08亿元。其他应付款主要为限制性股票回购义务，2021年增长较快。近年公司长期借款规模不大，截至2022年3月末借款利率区间为3.55%-4.00%，借款类型包括信用借款、抵押借款及质押借款，其中质押物为公司及子公司股权，抵押物包括土地使用权和项目后续建设形成的资产。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

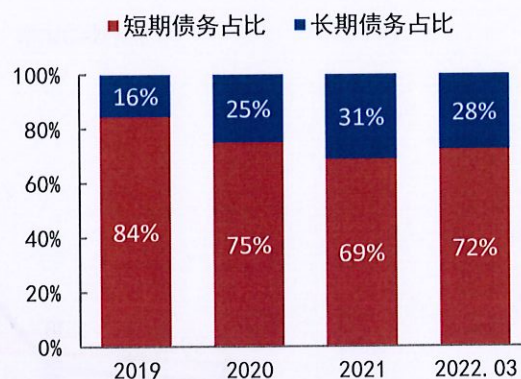
| 项目 | 2022年3月 | | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
|-----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 4.93 | 6.69% | 4.44 | 6.81% | 5.48 | 22.14% | 7.42 | 31.46% |
| 应付账款 | 25.73 | 34.95% | 22.40 | 34.31% | 8.51 | 34.39% | 7.41 | 31.43% |
| 合同负债 | 21.90 | 29.76% | 20.27 | 31.04% | 0.19 | 0.77% | 0.00 | 0.00% |
| 其他应付款 (合计) | 5.07 | 6.89% | 4.95 | 7.58% | 0.86 | 3.48% | 0.84 | 3.57% |
| 一年内到期的 非流动负债 | 0.92 | 1.25% | 1.17 | 1.79% | 1.00 | 4.03% | 0.64 | 2.72% |
| 流动负债合计 | 69.70 | 94.69% | 61.46 | 94.13% | 20.97 | 84.72% | 20.85 | 88.40% |
| 长期借款 | 3.20 | 4.35% | 3.11 | 4.76% | 3.17 | 12.82% | 2.10 | 8.90% |
| 非流动负债合计 | 3.91 | 5.31% | 3.84 | 5.87% | 3.78 | 15.28% | 2.74 | 11.60% |
| 负债合计 | 73.60 | 100.00% | 65.29 | 100.00% | 24.75 | 100.00% | 23.59 | 100.00% |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

近年公司总债务规模呈波动态势，截至2022年3月末为11.58亿元，其中短期债务占比72%。本期债券募集资金合计不超过341,050.00万元（含），若能顺利发行，将在一定程度上增加公司债务压力。

图18 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

图19 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

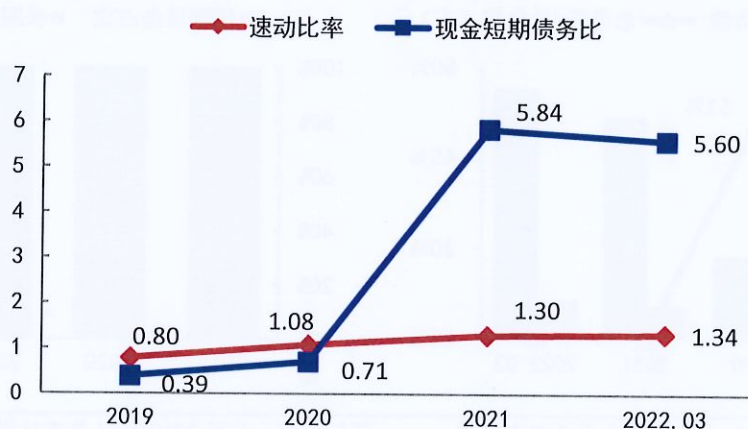
从偿债能力指标来看，近年公司资产负债率有所波动，财务杠杆水平一般。2021年公司盈利增长、销售回款增加和成功定增带动现金类资产增长，使得当期公司净债务转负，且EBITDA利息保障倍数大幅上升，盈利对债务本息偿付的保证能力较强。同时，近年公司所有者权益增长较快，总债务/总资本持续下滑至较低水平，资本对债务的覆盖程度较高。整体来看，公司债务偿付压力小。

表19 公司杠杆状况指标

| 指标名称 | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
|---------------|---------|---------|---------|--------|
| 资产负债率 | 45.24% | 46.98% | 41.17% | 44.25% |
| 净债务/EBITDA | -- | -0.81 | 0.56 | 2.18 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 85.72 | 27.96 | 8.67 |
| 总债务/总资本 | 11.50% | 11.93% | 26.46% | 31.67% |
| FFO/净债务 | -- | -97.42% | 136.94% | 25.37% |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

2021年末，公司速动比率与现金短期债务比较2020年末均显著提升，主要系公司现金类资产增加所致。2022年1-3月短期债务增长相对较快，期末现金短期债务比较2021年末有所下滑。根据公司提供的资料，截至2022年3月末在授信合同有效期获得的银行授信总额为24.47亿元，未使用额度为11.93亿元，同时作为中小板上市公司，公司有一定的再融资弹性。

图20 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

八、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（公司本部为2022年4月24日、九江天赐为2022年4月27日、宁德凯欣为2022年4月29日），公司本部、子公司九江天赐和宁德凯欣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。

九、抗风险能力分析

公司是集研发、生产、销售和解决方案服务的集中多元化经营的精细化工企业，主要产品为锂离子电池材料、日化材料及特种化学品。随着以新能源汽车为主的下游应用产销两旺带动动力电池电解液市场规模不断扩大，公司近年进行了产能扩张并积极布局产业链上下游，在持续经营中与动力电池行业领先企业等建立了稳定的合作关系，市场地位不断稳固，业务具有较强竞争力。受下游行业景气提升，公司营业收入规模保持高速增长态势，盈利能力较强。受益于公司近年来完成了非公开发行股票等权益融资，叠加自身经营积累，公司资本实力大幅提升。

同时，中证鹏元注意到，尽管当前新能源汽车行业发展环境良好，但是随着行业内各原材料环节扩产增产加大，未来行业竞争趋于激烈，电解液价格或将下行，公司可能面临周期性经营波动风险。公司客户及供应商集中度较高，受单一企业经营变化影响的风险较高。此外，截至本评级报告出具日，公司在建及拟建产能规模较大，资金需求较大，面临较大的资本开支压力，未来公司债务规模或持续增长；在建产能及本期债券募投项目投产后能否消化新增产能、实现预期收益均存在不确定性。

考虑到公司在电解液生产制造行业具备领先优势，当前行业景气尚可，且公司作为上市公司具备一定的再融资弹性。整体来看，公司抗风险能力较强。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于本期债券募投项目投产后产生的收益和公司经营性业务产生的现金流。随着公司定增募投项目和本期债券募投项目投产，公司未来销售收入有望进一步扩大，募投项目是本期债券偿还的重要来源。经营性业务方面，公司是国内电解液生产制造领域的头部企业，2019-2021年营业收入、净利润和经营活动净现金流合计数分别为179.64亿元、27.79亿元和26.61亿元，近年来随着公司产能扩张及下游需求增加，有望持续提升公司的经营积累，并为本期债券偿付提供一定保障。但中证鹏元也注意到未来公司原材料价格波动带来电解液产品销售价格下滑、在建产能或存在利用不充分、电池技术路线迭代带来技术替代等风险，公司未来业绩增长可能存在一定的不确定性。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股，将进一步增加公司的债务压力。同时作为上市公司，公司必要时可通过资本市场等渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

十一、结论

综上，中证鹏元评定天赐材料主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

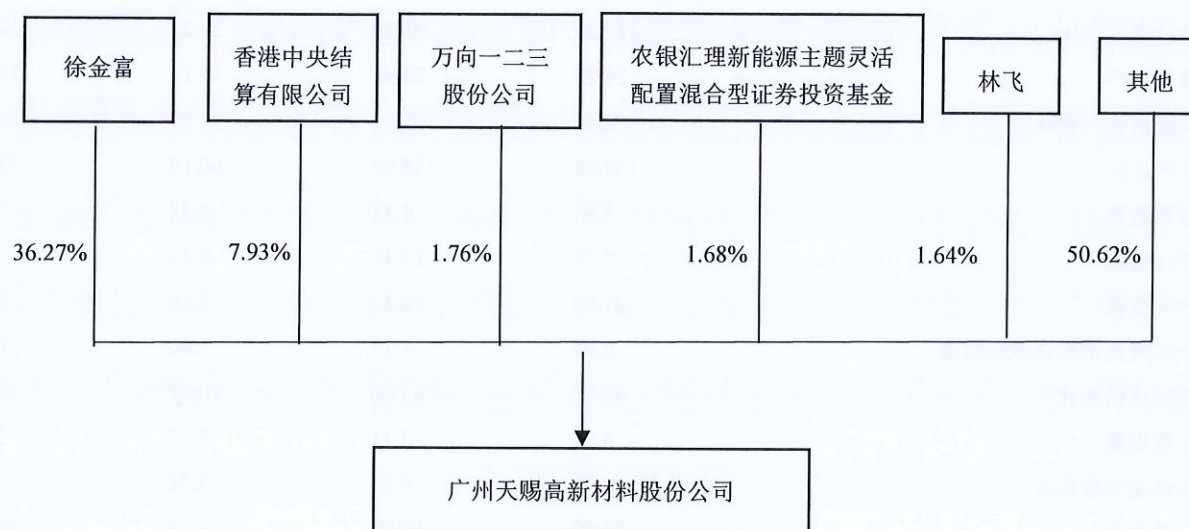
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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 | 21.60 | 21.48 | 3.12 | 2.10 |
| 应收票据及应收账款 | 35.98 | 33.86 | 13.48 | 9.33 |
| 应收账款 | 35.98 | 33.86 | 13.43 | 9.01 |
| 应收款项融资 | 25.27 | 18.76 | 3.62 | 2.17 |
| 存货 | 17.46 | 12.52 | 5.50 | 6.01 |
| 流动资产合计 | 110.52 | 92.52 | 28.22 | 22.65 |
| 固定资产 | 26.22 | 24.93 | 19.14 | 18.16 |
| 非流动资产合计 | 52.16 | 46.48 | 31.89 | 30.65 |
| 资产总计 | 162.68 | 138.99 | 60.10 | 53.30 |
| 短期借款 | 4.93 | 4.44 | 5.48 | 7.42 |
| 应付账款 | 25.73 | 22.40 | 8.51 | 7.41 |
| 合同负债 | 21.90 | 20.27 | 0.19 | 0.00 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.92 | 1.17 | 1.00 | 0.64 |
| 流动负债合计 | 69.70 | 61.46 | 20.97 | 20.85 |
| 长期借款 | 3.20 | 3.11 | 3.17 | 2.10 |
| 非流动负债合计 | 3.91 | 3.84 | 3.78 | 2.74 |
| 负债合计 | 73.60 | 65.29 | 24.75 | 23.59 |
| 总债务 | 11.58 | 9.98 | 12.72 | 13.77 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 86.64 | 71.57 | 33.86 | 27.88 |
| 营业收入 | 51.49 | 110.91 | 41.19 | 27.55 |
| 净利润 | 15.29 | 23.07 | 5.00 | -0.29 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 5.67 | 20.47 | 6.32 | -0.18 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -9.78 | -17.58 | -3.97 | -2.89 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.47 | 15.53 | -1.24 | 3.15 |
| 财务指标 | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
| 销售毛利率 | 44.04% | 34.98% | 34.97% | 25.64% |
| EBITDA 利润率 | -- | 30.99% | 29.88% | 16.52% |
| 总资产回报率 | -- | 27.54% | 11.82% | 1.03% |
| 产权比率 | 82.62% | 88.59% | 69.99% | 79.38% |
| 资产负债率 | 45.24% | 46.98% | 41.17% | 44.25% |
| 净债务/EBITDA | -- | -0.81 | 0.56 | 2.18 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 85.72 | 27.96 | 8.67 |
| 总债务/总资本 | 11.50% | 11.93% | 26.46% | 31.67% |
| FFO/净债务 | -- | -97.42% | 136.94% | 25.37% |
| 速动比率 | 1.34 | 1.30 | 1.08 | 0.80 |
| 现金短期债务比 | 5.60 | 5.84 | 0.71 | 0.39 |

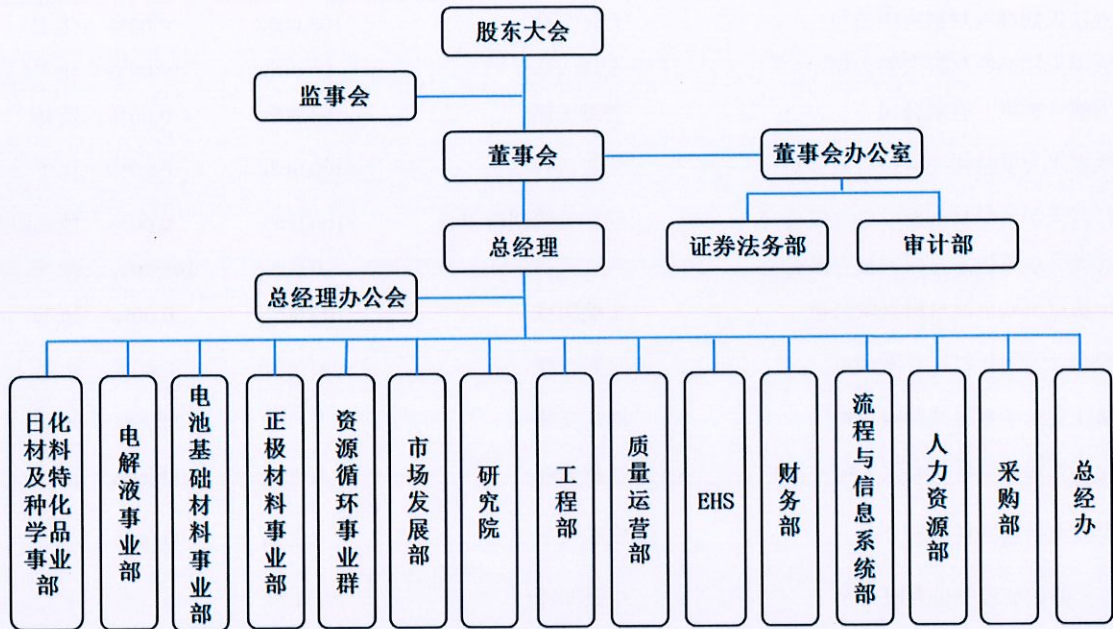
资料来源：公司 2019-2021 年度报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

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

| 子公司名称 | 公司简称 | 直接持股比例 | 间接持股比例 | 业务性质 | 取得方式 |
|----------------------|----------|---------|---------|------|------------|
| 九江天赐高新材料有限公司 | 九江天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 天津天赐高新材料有限公司 | 天津天赐 | 90.00% | 10.00% | 化工 | 设立 |
| 天赐（香港）有限公司 | 香港天赐 | 100.00% | 0.00% | 贸易 | 设立 |
| 张家港吉慕特化工科技有限公司 | 张家港吉慕特 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| 江西天赐新材料创新中心有限公司 | 江西天赐创新中心 | 100.00% | 0.00% | 技术服务 | 设立 |
| 九江天祺氟硅新材料科技有限公司 | 九江天祺 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 设立 |
| 宁德市凯欣电池材料有限公司 | 宁德凯欣 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 宜春天赐高新材料有限公司 | 宜春天赐 | 70.00% | 0.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| 浙江艾德纳米科技有限公司 | 浙江艾德 | 0.00% | 70.00% | 化工 | 设立 |
| 池州天赐高新材料有限公司 | 池州天赐 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| 安徽天孚氟材料有限公司 | 安徽天孚 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| 中天鸿锂清源股份有限公司 | 中天鸿锂 | 76.89% | 0.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| 九江天赐矿业有限公司 | 九江矿业 | 75.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 江苏天赐高新材料有限公司 | 江苏天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 江西天赐中硝新材料有限公司 | 天赐中硝 | 0.00% | 65.00% | 化工 | 设立 |
| 浙江天硕氟硅新材料科技有限公司 | 浙江天硕 | 82.96% | 0.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| 九江天赐电解液科技有限公司 | 天赐电解液 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 设立 |
| 九江天赐新动力材料科技有限公司 | 天赐新动力 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 设立 |
| 清远天赐高新材料有限公司 | 清远天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 福鼎市凯欣电池材料有限公司 | 福鼎凯欣 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 设立 |
| 天赐材料捷克有限公司 | 捷克天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| TINCI inc. | 美国天赐 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 设立 |
| 天赐材料（南通）有限公司 | 南通天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 宜昌天赐高新材料有限公司 | 宜昌天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 浙江天赐高新材料有限公司 | 浙江天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 四川天赐高新材料有限公司 | 四川天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 安徽奕升环保科技有限公司 | 安徽奕升 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 非同一控制下企业合并 |
| TINCI Materials GmbH | 德国天赐 | 100.00% | 0.00% | 化工 | 设立 |
| 九江天赐资源循环科技有限公司 | 天赐资源循环 | 0.00% | 100.00% | 化工 | 设立 |

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+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收账款融资 |
| 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 |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |

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。

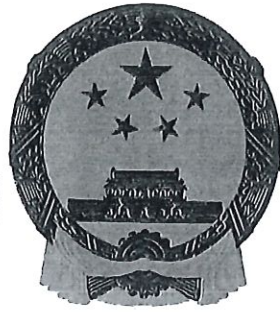
二、债务人主体信用等级符号及定义

| 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。 |



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

| | |
|-------|--------------------------|
| 名称 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 |
| 类型 | 其他股份有限公司（非上市） |
| 住所 | 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼 |
| 法定代表人 | 张剑文 |
| 成立日期 | 1993年03月17日 |



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



此复印件仅供
天赐高新材料
再复印无效

登记机关



2018年11月05日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务 许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)



2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
天赐新材料使用

登记基本信息

| | | | | |
|------|----------------|------|----------------|--|
| 姓名 | 汪永乐 | 性别 | 男 |  |
| 执业机构 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0030218070004 | |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他) | 学历 | 硕士研究生 | |
| 登记日期 | 2018-07-22 | | | |

登记变更记录

| | | | | | |
|----------------|------------|----------------|------------|------|--------|
| 登记编号 | 登记日期 | 执业机构 | 执业岗位 | 登记状态 | 离职登记日期 |
| R0030218070004 | 2018-07-22 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常 | |




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

self-regulation service communication

自律 服务 传导

登记基本信息

| | | | | |
|------|----------------|------|----------------|---|
| 姓名 | 邹火雄 | 性别 | 男 |  |
| 执业机构 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0030219080005 | |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他) | 学历 | 硕士研究生 | |
| 登记日期 | 2019-08-10 | | | |

登记变更记录

| | | | | | |
|----------------|------------|----------------|------------|------|--------|
| 登记编号 | 登记日期 | 执业机构 | 执业岗位 | 登记状态 | 离职登记日期 |
| R0030219080005 | 2019-08-10 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常 | |

