

深圳新宙邦科技股份有限公司2022年向不特定对象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。

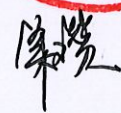
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

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：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

深圳新宙邦科技股份有限公司

2022年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

个体信用状况	aa	评级观点 中证鹏元评定深圳新宙邦科技股份有限公司（以下简称“新宙邦”或“公司”，股票代码：300037.SZ）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟向不特定对象发行不超过 19.70 亿元（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，公司业务发展较为多元化，并具备一定竞争力，盈利能力保持良好态势；同时中证鹏元也注意到，公司面临原材料价格波动风险，在建产能规模较大，面临资本开支压力较大以及一定产能无法消化等风险。
主体信用等级	AA	
评级展望	稳定	
债券信用等级	AA	
评级日期	2022-09-02	

债券概况

发行规模：不超过 19.70 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息，附债券赎回和回售条款

发行目的：建设瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”、天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目、三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”、荆门新宙邦“年产 28.3 万吨锂电池材料项目”和补充流动资金

未来展望

- 下游需求的景气度有望延续，公司积极扩产应对以抢占市场，当前财务杠杆仍处合理水平，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	2022.03	2021	2020	2019
总资产	123.18	111.66	73.96	49.49
归母所有者权益	72.40	67.70	49.79	32.44
总债务	23.72	20.29	12.78	8.79
营业收入	27.12	69.51	29.61	23.25
净利润	5.43	13.64	5.24	3.29
经营活动现金流净额	5.10	4.49	8.81	5.61
销售毛利率	33.75%	35.49%	36.00%	35.63%
EBITDA 利润率	--	24.38%	25.98%	21.89%
总资产回报率	--	16.77%	10.07%	8.00%
资产负债率	39.17%	37.36%	30.62%	32.39%
净债务/EBITDA	--	-1.10	-1.69	-0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	64.61	36.40	21.73
总债务/总资本	24.05%	22.49%	19.94%	20.80%
FFO/净债务	--	-71.09%	-47.92%	-296.57%
速动比率	1.71	1.78	1.99	1.52
现金短期债务比	2.43	2.53	2.45	1.67

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务相关指标为负系净债务为负数。

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

联系方式

项目负责人：游云星
 youyx@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐
 wangyl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司下游行业景气度良好。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，我们预计将支撑上游电池对动力型电解液需求。同时，在含氟精细化学品和电容化学品市场应用领域扩大及国产替代加速的背景下，需求有望呈现稳步提升趋势。
- 公司业务发展较为多元化，并具备一定竞争力。公司深耕新型电子化学品及功能材料行业，形成了电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品四大业务板块。近年来公司锂电池电解液出货量在国内持续处于行业前三位置，公司也是国内有机氟化学品六氟丙烯下游含氟精细化学品细分领域的领先企业，而电容化学品是公司发展最早的业务。公司依靠持续的研发投入保持竞争力，2019-2021 年研发费用占营业收入比重在 6%左右，研发投入高于电解液领域主要竞争对手。
- 公司盈利能力保持良好态势。近年公司产能持续扩张，经营业绩保持较高增速，并能够维持较稳定的毛利率水平。

劣势

- 公司面临原材料价格波动和短缺风险。以六氟磷酸锂为代表的原材料价格周期性波动特征明显，随着锂电池电解液上游新增产能的陆续投产，当前原材料供需失衡的格局有望得到缓解，进而带来原材料和电解液价格的回落，将可能挤压生产企业毛利，进一步加大公司面临的周期性经营压力。此外，若未来核心原材料六氟磷酸锂持续维持偏紧的供需格局，公司面临六氟磷酸锂采购短缺或对公司业绩带来不利影响。
- 公司应收款项对资金占用加大。近年来下游订单增加带来公司经营规模的扩张，公司资产中应收款项账面价值（包括应收账款、应收款项融资及应收票据）合计占总资产比重呈上升趋势，从 2019 年末的 28.15%大幅提升至 2021 年末的 36.33%，应收款项账面价值占当年度营业收入比重均在 50%以上。
- 公司面临较大的资本开支压力，在建产能是否消化存在不确定性。截至 2022 年 3 月末，公司在建的电池化学品、有机氟化学品和半导体化学品产能规模分别为 48.26 万吨、2.92 万吨、3 万吨，公司当前在建产能规模较大。同时，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，公司或面临一定的新增产能无法消化风险。

同业对比

指标	新宙邦	天赐材料	瑞泰新材
总资产（亿元）	111.66	138.99	55.89
净资产（亿元）	69.94	73.70	27.77
营业收入（亿元）	69.51	110.91	52.03
销售毛利率（%）	35.49	34.98	21.45
资产负债率（%）	37.36	46.98	50.31
拥有电解液及相关材料产能（万吨）	13.05	20.59	7.00

注：1、各指标均为 2021 年度数据；2、广州天赐高新材料股份有限公司（简称“天赐材料”，股票代码“002709.SZ”）、江苏瑞泰新能源材料股份有限公司（简称“瑞泰新材”，股票代码“301238.SZ”）

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4	财务状况	初步财务状况	9/最小
	行业&运营风险状况	4/中等		杠杆状况	9/最小
	行业风险	4		净债务/EBITDA	9
	经营状况	3.90/中等		EBITDA 利息保障倍数	9
	经营规模	5		总债务/总资本	9
	产品、服务和技术	3		FFO/净债务	9
	品牌形象和市场份额	3		杠杆状况调整分	0
	经营效率	3		盈利状况	非常强
	业务多样性	5		盈利趋势与波动性	中等
					盈利水平
			流动性状况	6	
			流动性比率	7	
			获取流动性资源的能力	一般	
业务状况评估结果		4/中等	财务状况评估结果		9/最小
指示性信用评分					aa
调整因素	ESG 因素		0		
	重大特殊事项		0		
	补充调整		0		
个体信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
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

公司成立于2002年2月，前身为深圳市新宙邦电子材料科技有限公司（以下简称“新宙邦有限”）。2008年3月，由覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、邓永红、张桂文等45名自然人共同发起，全体股东以其享有的新宙邦有限在2008年1月31日的净资产出资，折股8,000万（每股面值1元），整体变更为深圳新宙邦科技股份有限公司。2009年12月，经中国证券监督管理委员会核准，公司首次向社会公众发行普通股2,700.00万股，2010年1月于深圳证券交易所创业板上市（股票代码为“300037.SZ”），募集资金净额为7.31亿元，公司总股本增加至10,700万股。

2015年6月，公司为实现精细化学品产业链的横向延伸和发展，对含氟精细化学品进行了布局，通过发行股份和支付现金相结合的方式向交易对方购买三明市海斯福化工有限责任公司（以下简称“三明海斯福”）100%股权，本次购买形成商誉3.77亿元，其中以非公开发行股份的方式支付交易对价中的50%、以非公开发行股份募集配套资金方式支付部分现金对价，上述非公开发行股份合计募集资金净额为5.05亿元，公司总股本增加至18,402.09万股。2020年5月，公司成功非公开发行A股股份3,275.86万股¹，募集资金净额为11.22亿元，公司总股本增加至41,079.29万股。后经限制性股票激励计划实施，截至2022年3月末，公司总股本增至41,247.23万股，注册资本为41,247.23万元。覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红等六名自然人作为一致行动人，合计持有公司37.81%的股份，共同作为公司的控股股东及实际控制人，公司其余单一股东所持公司股份比例均较低。截至本报告出具日，公司控股股东持有的公司股权均未被质押，公司股权结构图见附录二。

公司主营业务是新型电子化学品及功能材料的研发、生产、销售和服务，主要产品包括电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品四大系列，其中电池化学品系列中的锂电池电解液及电池化学品为公司的核心业务。截至2022年3月末，公司纳入范围内一级子公司共19家，详见附录三；公司拥有重要子公司²3家，分别为惠州市宙邦化工有限公司（以下简称“惠州宙邦”）、南通新宙邦电子材料有限公司（以下简称“南通新宙邦”）、三明海斯福，详见下表1。

表1 公司重要子公司一览

子公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	直接或间接合 计持股比例	业务范围	经营地
惠州市宙邦化工有限公司	2007年7月30日	10,000	100.00%	电池化学 品、电容 化学品、半 导体化学 品	广东省惠州市
南通新宙邦电子材料有限公司	2010年7月26日	12,000	100.00%	电池化学 品、电容 化	江苏省南通市

¹ 本次非公开发行股票募集资金的用途为海德福高性能氟材料项目（一期），惠州宙邦三期项目，荆门锂电池材料及半导体化学品项目（一期）及补充流动资金。

² 重要子公司为近一年总资产、净资产、营业收入或净利润占公司合并数据 20%以上的子公司。

三明市海斯福化工有限责任公 司	2007年8月21日	10,200	98.04%	学品、半导 体化学品 有机氟化学 品、电池化 学品	福建省三明市
--------------------	------------	--------	--------	---------------------------------------	--------

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：深圳新宙邦科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过19.70亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券期限为6年；本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债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：本期债券的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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格的向下修正条款：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 80%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该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。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；

债券赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部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（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定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：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时；

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格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可转换公司债券全部或

部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、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格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须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，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，该计息年度不能再行使回售权，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投资项目的实施情况与募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。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部分或者全部本期债券的权利。在上述情形下，本期债券持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，本次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

向原股东配售的安排：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。具体优先配售的比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期债券的公告文件中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原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定价发行的方式进行，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进行，余额由主承销商包销。

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19.70亿元（含），扣除发行费用后，募集资金拟用于瀚康电子材料“年产59,600吨锂电添加剂项目”、天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目、三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”、荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”和补充流动资金。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	截至2022年3月25日已投资金额	募集资金占项目总投资比例
瀚康电子材料“年产59,600吨锂电添加剂项目”	120,508.60	50,000.00	6,834.39	41.49%
天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目	65,800.00	38,000.00	10,523.00	57.75%
三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”	52,541.58	46,000.00	1,013.42	87.55%
荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”	35,000.00	26,000.00	10.20	74.29%
补充流动资金	37,000.00	37,000.00	-	100.00%
合计	310,850.18	197,000.00	18,381.01	-

资料来源：公司提供，《深圳新宙邦科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金运用可行性分析报告》，中证鹏元整理

1、瀚康电子材料“年产59,600吨锂电添加剂项目”

本项目拟由公司控股孙公司江苏瀚康新材料有限公司下设的合资公司江苏瀚康电子材料有限公司（以下简称“瀚康电子材料”）实施，在瀚康电子材料位于江苏省淮安市淮安工业园区南片区的自有土地上投资建设年产59,600吨锂电添加剂项目，建成后可新增年产48,350吨锂电添加剂。一期项目总投资为80,491.46万元，其中本期债券募集资金使用规模为50,000万元，剩余资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。该项目建设期为2年。截至本评级报告出具日，本项目已取得淮安市行政审批局出具的江苏省投资项目备案证（项目代码：2112-320800-89-01-307630）；淮安市生态环境局出具的环评批复文件（淮环发【2022】61号）；项目规划用地已取得土地使用权（苏（2022）淮安市不动产权第0045212号）。

根据公司提供的相关资料，公司按照一期项目新增产能达产后的产品售价以现行综合价格计算，其中各项锂电添加剂预测期不含税售价平均为11.38万元/吨，测算该项目开始投产后的年均营业收入为127,603.27万元，年均税后利润为31,085.23万元，所得税后投资内部收益率为25.77%，所得税后静态回收期为6.07年。

2、天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目

本项目拟由公司全资子公司天津新宙邦新材料有限公司（以下简称“天津新宙邦”）实施，在天津新宙邦的自有土地（位于天津经济技术开发区南港工业区）分两期投资建设年产5万吨锂电池材料、年产9万吨半导体化学品生产线。该项目为一期项目，项目建设期为2年，建成后可新增年产5万吨锂电池电解液、年产3万吨半导体化学品生产线，建成后可实现年产3万吨半导体化学品和5万吨锂电池电解液。本次募投项目为一期项目，一期项目总投资为58,000.00万元，其中本期债券募集资金使用规模为38,000万元，剩余资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。截至本评级报告出具日，本项目已取得天津经济技术开发区（南港工业区）行政审批局出具的项目备案证明（项目代码：2106-120316-89-01-291946）；已取得天津经济技术开发区生态环境局出具的《津开环评书[2021]16号》的环评批复；项目规划用地已取得土地使用权（津（2021）开发区不动产权第7448360号）。

根据公司提供的相关资料，公司按照项目新增产能达产后的产品售价以现行综合价格计算，其中电解液预测期内不含税售价为3.92万元/吨、各项半导体化学品预测期内不含税售价平均为0.68万元/吨，测算该项目开始投产后的年均营业收入为198,695.58万元，年均税后利润为14,737.75万元，所得税后投资内部收益率为23.90%，所得税后静态回收期为6.40年。

3、三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”

本项目拟由公司控股子公司三明海斯福实施，三明海斯福的自有土地（位于福建省三明市明溪县经济开发区D区29号）投资建设年产高端氟精细化学品19,200吨、锂电池电解液30,000吨生产线。本次项目为二期项目，建设期为37个月。项目总投资为52,541.58万元，其中本期债券募集资金使用规模为46,000.00万元，剩余资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。截至本评级报告出具日，本项目已取得

明溪县发展和改革局出具的福建省投资项目备案证明（项目代码：2020-350421-26-03-080223）；已取得三明市生态环境局出具的《明环评[2021]33号》的环评批复；项目规划用地已取得土地使用权（闽（2019）明溪县不动产权第0002227号至第0002245号共计19个《不动产权证书》）。

根据公司提供的相关资料，公司按照项目新增产能达产后的产品售价以现行综合价格计算，其中锂电池电解液预测期不含税售价平均为3.92万元/吨，测算该项目开始投产后的年均营业收入为258,483.44万元，年均税后利润为49,149.19万元，所得税后投资内部收益率为28.80%，所得税后静态回收期为5.85年。

4、荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”

本项目拟由公司控股子公司荆门新宙邦新材料有限公司（以下简称“荆门新宙邦”）实施，在荆门新宙邦的自有土地（位于荆门化工循环产业园）分三个阶段投资建设28.3万吨锂电池材料生产线。本次项目为一期和二期项目，其中一期项目建成后可年产6万吨锂电池电解液，项目建设期为1年；二期项目建成后可年产10.3万吨锂电池电解液，项目建设期为2年。项目总投资为35,000.00万元，其中本期债券募集资金使用规模为26,000.00万元，剩余资金缺口拟由公司自有或自筹资金补充。截至本评级报告出具日，本项目已取得荆门市掇刀区行政审批局出具的湖北省固定资产投资项备案证明（项目代码：2111-420804-89-05-466180）；已取得荆门市生态环境局出具的文号为荆环审[2022]19号的环评批复；项目规划用地已取得土地使用权（鄂（2019）掇刀区不动产权第20001608号）。

根据公司提供的相关资料，公司按照项目新增产能达产后的产品售价以现行综合价格计算，电解液预测期不含税售价平均为3.91万元/吨，测算该项目开始投产后的年均营业收入为503,728.58万元，年均税后利润为34,494.24万元，所得税后投资内部收益率为27.44%，所得税后静态回收期为6.32年。

中证鹏元注意到，公司本期债券募投项目建设周期均较长，未来募投项目能否顺利竣工受国家及地区的环保政策、项目建设各环节推进进度等因素综合影响，项目进度将存在一定不确定性；同时，本期募投项目面临原材料价格及产品销售价格波动、环保及安全生产、行业波动带来的产能消化不佳、募投项目新增折旧摊销对经营业绩造成不利影响等风险，导致募投项目未来收益率不及预期。

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

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，严重拖累固定资产投资增长。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 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

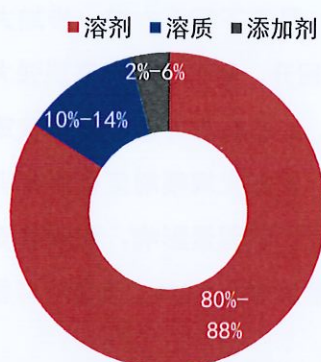
（二）行业环境

1、电池化学品行业

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，未来几年电解液需求有支撑

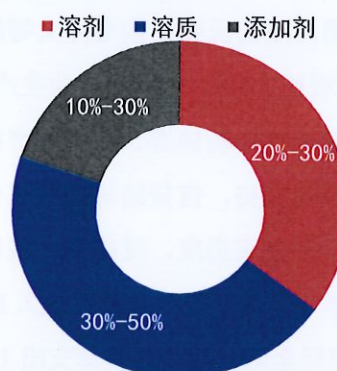
新宙邦电池化学品主要为锂离子电池化学品（锂电池电解液、添加剂、新型锂盐、碳酸酯溶剂）、超级电容器化学品、一次锂电池化学品，属于锂电池行业的细分领域。锂电池按下游应用领域可以分为消费类电池、动力电池和储能电池三大类。电解液作为锂电池的重要组成部分，在正、负极之间起到传导锂离子的作用。在电解液生产环节，电解液生产厂商根据电池厂商所要求的能量密度、输出密度、使用温度等条件，选择不同种类的溶剂、溶质、添加剂等材料，按照某一特定的比例配置而成。从电解液三大成分使用的原材料情况来看，溶剂是电解液中的介质，碳酸二甲酯（DMC）、碳酸二乙酯（DEC）等为常见溶剂；溶质决定了电解液的基本理化性能，考虑到电池成本、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。以公司披露的高电压三元系列电池电解液配方为例，从质量来看，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%³，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：新宙邦公告，中证鹏元整理

图 2 锂电池电解液成本构成



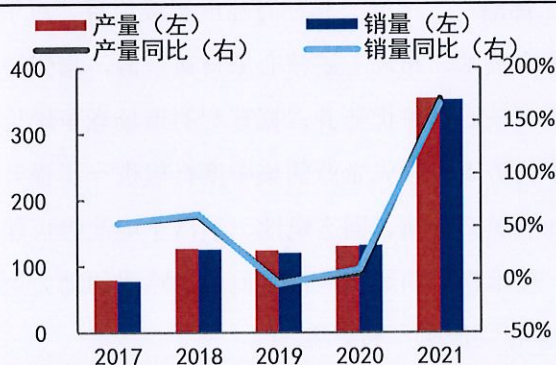
资料来源：新宙邦公告，中证鹏元整理

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

³该数据来自于新宙邦 2018 年 6 月 21 日公告的《2018 年 6 月 21 日投资者关系活动记录表》。

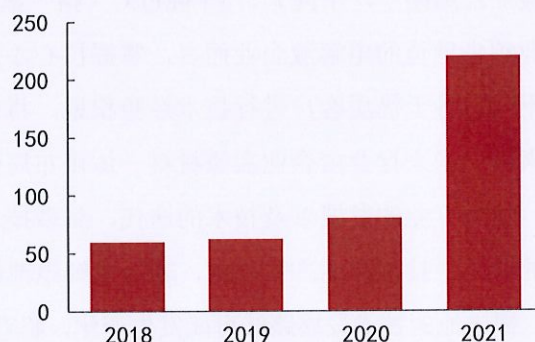
型电解液需求稳定增长、新能源汽车产销旺盛下动力型电解液爆发式增长及储能电池商业化布局加快，我国电解液出货量近年呈现快速增长。根据高工产研锂电研究所的数据（GGII），2021年我国电解液出货量达50万吨，同比增长98.41%，近三年复合增长率达到65.29%，其中动力型电解液出货量占比超过60%。伴随着国内以新能源汽车为代表的终端市场爆发，我国电解液凭借生产成本及规模优势，使得我国电解液产量在全球产量占比不断提升，2021年占全球产量比达到82.84%，我国电解液供应能力进一步加强。此外，随着行业内头部企业出口规模增加，我国电解液出口数量增长快速；从2020年出口规模来看，中国电解液市场出口量为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



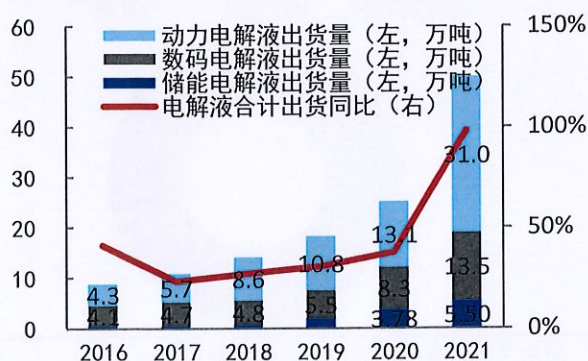
资料来源：工信部，中证鹏元整理

图4 我国动力电池装机量（单位：GWh）



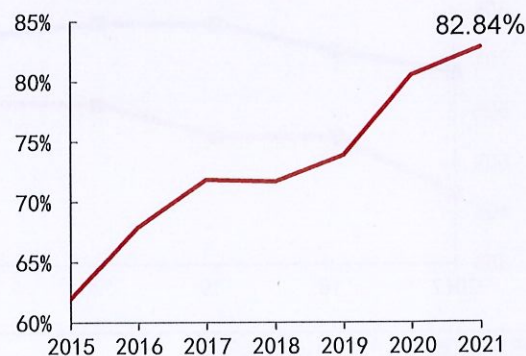
资料来源：GGII，中证鹏元整理

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

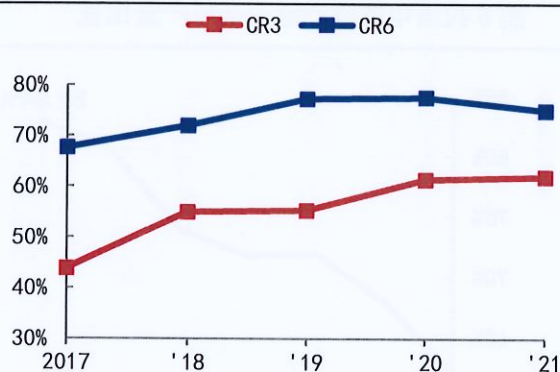


资料来源：伊维经济研究院，中证鹏元整理

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

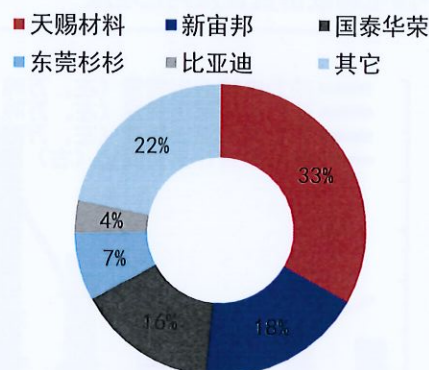
行业内企业竞争激烈，未来头部企业集中度预计将进一步提升。电解液行业本身投资强度不高，单纯看电解液配置环节行业壁垒较低，配方是电解液环节技术的核心，配方主导权由下游客户与电解液企业共有，电解液企业对上游材料的控制能力是核心竞争力之一。在电解液行业市场需求不断扩大的背景下，行业竞争趋于激烈，2019-2021年期间我国电解液企业出货量CR3不断提升、CR6稳中下降。根据鑫椤资讯的数据显示，2021年以天赐材料、新宙邦、瑞泰新材三家企业为代表的的第一梯队市占率合计达到65%左右，行业集中度较高。在原材料产能释放较慢且需求旺盛下，2020年下半年开始上游材料溶质、溶剂、添加剂等交付压力持续紧张下，电解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“氟代碳酸亚乙烯酯”，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（按产量）

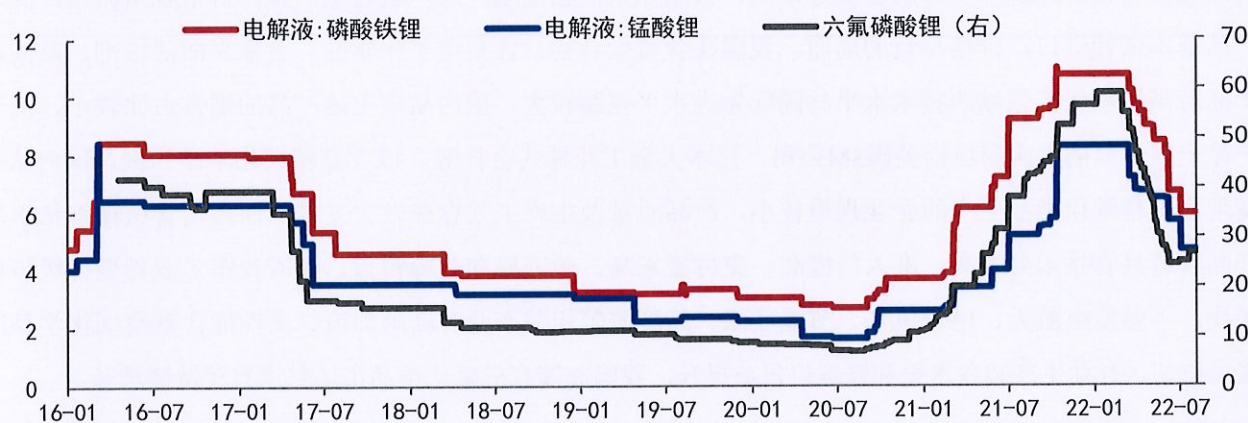


资料来源：鑫椤资讯，中证鹏元整理

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，2022年以来价格回落至8月初的25万元/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，随着原材料供给上升及价格的回落，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 近年电解液及六氟磷酸锂价格走势（单位：万元/吨）

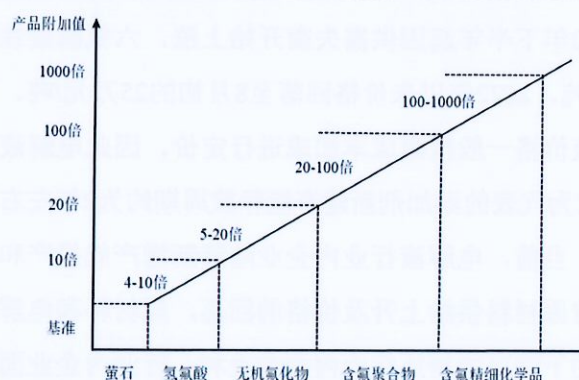


资料来源：Wind，中证鹏元整理

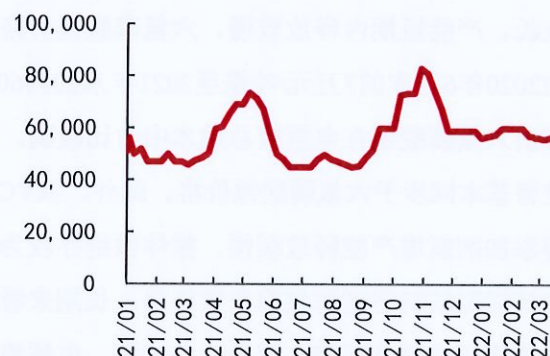
2、有机氟化学品行业

有机氟化学品是氟化工产业链中的中高端产品，公司主要使用的原材料六氟丙烯价格存在一定波动性；中高端有机氟化学品市场需求有望持续增长

根据产品分子构成的不同，氟化工产品可划分为有机氟化学品和无机氟化学品两大类，而有机氟化学品主要包括氟碳化学品、含氟聚合物、含氟精细化学品三大类，有机氟化学品可广泛运用于医药、农药、电子、半导体、机械、汽车等多个终端消费领域。从氟化工的产业链特征来看，从萤石开始，随着产品向下游延伸，产品的附加值快速增长。经过数十年的发展，我国正在向高技术含量、高附加值的氟化工产业链发展。有机氟化学品具有产品种类多、质量要求高、技术要求较高的特点，是发展新能源等其他战略新兴产业和提升传统产业所需的配套材料。六氟丙烯是合成含氟高分子材料的单体之一，是公司主要使用生产有机氟化学品的原材料，受下游应用需求增长及供给格局影响，近年来价格存在一定的波动性。

图 10 从萤石到含氟精细化学品的产品附加值


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图 11 六氟丙烯优级品（鲁西化工报价，元/吨）


资料来源：化工网，中证鹏元整理

我国高端有机氟化学品市场需求有望持续增长。我国是世界最大的氟化工初级产品生产国和出口国，同时也是氟化工深加工产品的主要进口国，长期以来面临低端产品产能过剩严重，价格竞争激烈，高端产品基本依赖进口，价格昂贵的局面。我国在含氟聚合物、含氟电子化学品、含氟表面活性剂、氟碳化学品等高端氟化工领域的技术水平与国际先进水平差距较大，国内从事上述产品的销售占比较小，上述产品全球主要的供应商包括美国3M公司、日本大金工业株式会社等。以含氟精细化学品为例，国内从事高端含氟精细化学品生产的企业规模较小，产品质量及生产工艺存在较大差异，而高端含氟精细化学品产品普遍具有技术要求高、准入门槛高、交付要求高、验证周期长等特点。随着我国工业转型升级步伐加快，下游航空航天、电子电气、节能环保、新能源等相关产业对高附加值、高性能含氟精细化学品的需求迫切，行业生产装备水平和管理也日益提升，我国高端有机氟化学品市场需求有望持续增长。

3、电容化学品行业

终端应用扩大下及电容器厂商国产替代加速，电容化学品市场需求有望呈现稳步提升趋势；国内电容化学品生产商市场份额有望进一步提升

电容化学品包括功能电解液、功能材料、导电浆料等，主要系列产品有铝电解电容器用电解液及化学品、固态高分子电容器用化学品、铝箔用化学品和叠层电容化学品，是生产电容器的关键原材料之一。电容器是一种容纳电荷的元件，是电子电路中最基础的电子元件，广泛应用于信息通讯、消费电子、家用电器、汽车电子等领域。

国内电容化学品的需求量有望呈现稳步提升的趋势。电容化学品上游为基础化工材料，下游是电容器制造厂家、电极箔制造厂家。随着工业变频、汽车电子、消费电子、云端服务器、5G基站、智能终端、LED照明、智能充电桩、太阳能逆变器、新能源等领域电容器市场需求不断扩大，电容化学品的需求应用有望不断拓展。国内电容器制造行业经过几十年的不断精进努力，近年来取得了突破性发展，主要核心原材料和生产设备的持续国产化，产业密集程度的提高提升了电容器行业的竞争力。此外，在电子制造业产能向国内转移的过程中，日本、韩国、中国台湾及香港厂商的新增产能基本设在中国大陆，电子

元器件国产化替代加速，带动国内电容器市场需求旺盛，国内电容器行业专业化程度和配套体系也随之发展，给电容化学品行业带来了新的增长空间。

国内电容化学品生产商市场份额有望进一步提升。在电容化学品生产商上，全球供应商主要集中在日本和中国，日本生产商成立时间较长、生产自动化程度高，以富山药品工业株式会社、三洋化成工业株式会社、米山化学工业株式会社等为代表的日本生产商在高端产品领域的市场竞争力较强。国内市场方面，国内相关生产商公司规模相对较小，海外日韩生产商则因为运输距离及服务响应、生产成本高等原因，在国内市场的占有率呈逐步下降趋势，但在高端产品市场仍占有一定的市场份额。随着国内电容器厂商的技术水平提升，高端产品的竞争实力不断增强，部分产品的技术和品质已达到国际先进水平，未来有望逐步替代进口的中高端产品。

五、公司治理与管理

覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红等六名自然人为一致行动人，系公司成立时的主要发起人，共同作为公司的控股股东和实际控制人，上述六人均具备化学化工专业高等教育背景，覃九三与邓永红为夫妻关系。公司根据《公司法》《证券法》等法律法规以及其他有关规定，制定了《公司章程》，规范公司的组织和行为。

股东大会是公司的权力机构，公司召开股东大会，股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。年度股东大会每年召开一次，应当于上一会计年度结束后的6个月内举行。董事会、监事会以及单独或者合并持有公司百分之三以上股份的股东，有权向公司提出提案。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会设立战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会等专门委员会。公司董事会由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1人，独立董事3人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，2008年至今均由覃九三先生担任，此外郑仲天先生为公司副董事长，钟美红女士和周达文先生担任公司董事。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，董事任期届满，任期届满可连选连任。董事可以由总裁或者其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或者其他高级管理人员职务的董事，总计不得超过公司董事总数的1/2。

公司设监事会。监事会由3名监事组成，设主席1人，目前由张桂文女士担任，董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括2名股东代表和1名公司职工代表，其中职工代表由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘；总裁对董事会负责，总裁每届任期三年，连聘可以连任，目前由周达文先生担任。公司总裁、副总裁、总工程师、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。公司创始团队及主要管理层多数具备化工专业或行业背景、从业经验及管理经验丰富。

公司根据行业特点和经营管理需要，设立了有机氟化学品事业部、电池化学品事业部、电容化学品

事业部、半导体化学品事业部、研究院、物控中心、财务中心、品保中心、投资发展部等多个部门进行专业管理和技术支持，公司已建立了较完整的内部管理制度，覆盖了研发、采购、销售、对外投资等多个环节，公司组织架构图见附录四。

截至2021年末，公司拥有在职员工2,889人，其中生产人员1,344人、技术人员620人，人员配备符合行业特征；从教育程度看，拥有本科学历员工608人、硕士及以上学历员工184人。

表3 截至2021年末公司人员构成

专业构成类别	专业构成人数（人）	占比
生产人员	1,344	46.52%
销售人员	82	2.84%
技术人员	620	21.46%
财务人员	55	1.90%
行政人员	116	4.02%
其他人员	672	23.26%
合计	2,889	100.00%
教育程度类别	数量（人）	占比
硕士及以上	184	6.37%
本科	608	21.05%
大专	569	19.70%
大专以下	1,528	52.89%
合计	2,889	100.00%

资料来源：公司2021年年报，中证鹏元整理

公司坚持以电子化学品和功能材料为核心的相关多元化的中长期发展战略，重点把握国家战略性新兴产业政策对“新能源汽车、电子信息与半导体、含氟化学品”三大行业带来机遇，以及以电池化学品、有机氟化学品、电容化学品和半导体化学品四大系列产品为主线的模块化发展路线。

六、经营与竞争

公司主营业务围绕新型电子化学品及功能材料的研发、生产、销售和服务，主营业务收入来自于电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品四大系列，其中电池化学品系列中的锂电池电解液为公司的核心业务，半导体化学品及相关功能材料为公司近年来重点发展的新业务。近年来，受益于下游新能源汽车爆发式增长带来电解液需求旺盛、产品售价上涨以及公司经营规模扩大，公司电池化学品销售收入大幅上升，占公司营业收入的比重由2019年的49.75%持续提升至2021年的75.81%；公司电容化学品、有机氟化学品及半导体化学品收入均实现了稳健持续增长。2019-2021年公司营业收入复合增长率为72.92%，其中电池化学品收入复合增长率高达113.45%。2022年一季度，公司实现营业收入27.12亿元，同比增加137.95%。

毛利率方面，近年来公司销售毛利率整体维持相对稳定态势，但不同业务板块有所分化。2019-2021年，公司电池化学品毛利率呈现上升态势，主要受益于公司经营规模上升带来的规模效益及原材料自给率提升；公司电容化学品业务毛利率整体较为稳定；因相关产品结构改善及海外客户的开拓，2020年公司有机氟化学品业务毛利率有所提升，2021年受原材料六氟丙烯价格上涨影响毛利率有所下降；通过升级产品技术迎合下游客户需求，公司半导体化学品业务毛利率提升明显。受有机氟化学品原材料六氟丙烯价格持续上升，叠加汇率波动、国内新冠疫情等因素影响，2022年1-3月，公司销售毛利率有所下降。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（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
电池化学品	22.15	30.64	52.70	31.63	16.59	25.76	11.57	25.47
有机氟化学品	2.47	60.60	6.93	63.93	5.62	66.82	4.95	58.05
电容化学品	1.70	37.76	7.12	38.54	5.37	38.58	5.16	40.10
半导体化学品	0.66	27.72	2.14	28.69	1.57	23.94	1.15	18.06
其他	0.14	32.32	0.63	33.63	0.46	40.03	0.42	43.87
合计	27.12	33.75	69.51	35.49	29.61	36.00	23.25	35.63

资料来源：公司2019-2021年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司深耕于电子化学品及功能材料行业，四大业务在各自细分领域处于优势地位，公司坚持创新驱动，持续的研发投入有望稳固市场优势

公司自成立以来便深耕于电子化学品及功能材料行业，经过20多年的发展，公司已在细分行业树立了良好的品牌形象并积累了领先优势。公司经营的产品品类不断丰富，应用领域不断拓宽，在锂电池产业链通过自主研发已实现生产高电压三元系列电解液、高电压钴酸锂系列电解液、高能量密度磷酸铁锂体系电解液与新型负极成膜添加剂等产品。公司四大业务在各细分领域竞争力不断提升，近年来公司锂电池电解液出货量在国内持续处于行业前三位置；公司是国内有机氟化学品六氟丙烯下游含氟精细化学品细分领域的领先企业；电容化学品是公司发展最早的业务，在细分市场上公司具备竞争优势；公司半导体化学品的下游客户主要为国内知名的半导体公司。

表5 公司业务板块的主要产品一览

主要业务	主要产品	应用领域
电池化学品	锂电池电解液、电解液添加剂、新型锂盐、碳酸酯溶剂、超级电容器化学品和一次锂电化学品	动力电池、消费电池和储能电池
有机氟化学品	含氟医药农药中间体、氟橡胶硫化剂、氟聚合物改性共聚单体、半导体与显示用氟溶剂清洗剂、含氟表面活性剂、柔性显示与半导体用氟聚酰亚胺单体、全氟聚醚润滑脂基础油与真空泵油、IC蚀刻与电力绝缘含氟气体、半导体与数据中心含氟冷却液、光刻胶与防污防潮涂层氟单体等	航空航天、医药、农药、纺织行业、电子、半导体、机械、汽车
半导体化学品	蚀刻液、剥离液、超高纯试剂、清洗液和含氟功能材料	显示面板（含 TFT-LCD 和 OLED）、IC 集成电路、太阳能光伏
电容化学品	铝电解电容器用电解液及化学品、固态高分子电容器用化学品和铝箔用化学品	信息通讯、消费电子、家用电器、汽车电子

资料来源：公司提供

随着公司在所经营的各细分领域均发展迅速、市场规模不断扩大，公司加大技术投入，市场地位不断稳定。在营业收入高速增长背景下，2019-2021年公司研发费用占营业收入比重分别为6.94%、6.17%和5.86%，研发人员数量占比逐年提升至2021年的18.52%，研发投入高于电解液领域主要竞争对手。为进一步强化在新材料领域的主导地位，公司夯实技术基础。截至2021年12月31日，公司已递交并被受理专利申请累计735项，其中，累计国内专利申请518项（包含440项发明专利申请和78项实用新型专利申请）、累计国外发明专利申请115项、累计PCT国际专利申请102项；公司已取得国内专利授权累计223项（包含154项发明专利和69项实用新型专利），累计取得国外发明专利授权70项；公司已获准国内外注册商标累计134个。公司本部及包括惠州宙邦、南通新宙邦、三明海斯福等在内7家子公司均为“国家级高新技术企业”，公司先后获得了“国家制造业单项冠军”、“广东省知识产权示范企业”等荣誉。

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。

表6 公司研发投入情况

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
研发费用（万元）	10,545.82	40,721.85	18,260.99	16,132.65
占营业收入比重	3.89%	5.86%	6.17%	6.94%
研发人员数量（人）	713	535	443	407
占总员工比重	23.07%	18.52%	18.42%	18.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于近年来新能源汽车产业的高景气度，电池化学品量价齐升带动公司销售收入大幅增长，其余三大业务板块亦稳健增长；公司下游客户以大型动力电池厂商为主，客户集中度近年来有提升

公司在电池化学品事业部、电容化学品事业部、半导体化学品事业部三大事业部等部门下设营销中心，负责相应业务板块国内市场开发与产品销售；有机氟化学品事业部设置了营销中心，负责有机氟化学品的国内销售；上述四大事业部的境外销售由国际业务部统一负责。在国内市场，公司四大业务板块主要采取直销模式，直接面向终端客户销售；电池化学品和电容化学品在海外地区部分采用代销销售模式，即通过代理商向终端客户销售产品。从销售区域来看，公司主要以内销为主，随着国内电池厂商在全球市场的市占率提升及新能源汽车的景气度上升，2021年公司内销比例提升至87%左右；公司在国内华东、华南市场的收入占比较高，主要系公司下游客户产能布局有关。公司外销产品主要为有机氟化学品及电池化学品，主要销售国家地区包括美国、日本等。公司与部分国外客户已形成较稳定的合作关系，公司外销金额预计将稳步增长。公司日常使用远期外汇工具管理出口外销产生的汇率风险，但在全球贸易摩擦反复、地缘政治风险下，若未来人民币汇率的大幅波动将给公司带来较大的汇兑损益，并对公司

业绩产生一定影响。

表7 公司区域销售情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	10.53	38.82%	28.75	41.35%	10.98	37.07%	8.61	37.04%
华南	4.68	17.27%	13.64	19.62%	6.11	20.65%	5.63	24.21%
华中	2.76	10.17%	5.58	8.03%	1.71	5.76%	1.42	6.09%
国内其他	5.54	20.44%	12.76	18.35%	4.47	15.09%	2.74	11.80%
外销	3.61	13.30%	8.79	12.65%	6.34	21.43%	4.85	20.86%
合计	27.12	100%	69.51	100.00%	29.61	100.00%	23.25	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司不同业务板块近年来销售量价分化。近年来公司电池化学品销售量价齐升，其中2021年量价上升均明显，主要系下游新能源汽车需求大幅增加带动动力电池出货量大增，及上游原材料供不应求导致价格上涨带动产品售价上调。公司电容化学品板块近年需求增长但产品销售结构有变动，产品销售增长较快但平均售价有波动。受益于含氟高端精细化学品的需求增长，公司有机氟化学品销量逐年增长；因产品销售结构变动，公司有机氟化学品平均售价有波动。在国内半导体产业快速发展提振下，公司半导体化学品销量近年不断增长，但产品销售结构变动下平均售价下降明显。考虑到电解液添加剂、新型锂盐等重要原材料的产品技术、市场布局逐渐成熟及行业扩产规模加大，在行业竞争加剧的背景下，相关产品售价或有下降的趋势，公司相关电池化学品面临毛利率下降风险。

表8 公司近年来主要产品销量及平均售价（单位：吨，万元/吨）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
电池化学品	31,151	7.11	92,191	5.72	38,215	4.34	27,286	4.24
有机氟化学品	786	31.47	2,427	28.55	2,386	23.54	1,654	29.95
电容化学品	6,484	2.62	27,565	2.58	24,538	2.19	19,562	2.64
半导体化学品	8,196	0.80	28,260	0.76	16,324	0.96	7,430	1.54

注：平均售价=营业收入/销售

资料来源：公司提供，销量为公司公告数据，中证鹏元整理

公司客户以国内大型动力电池厂商为主，近年来客户集中度不断上升。经过多年的发展，公司开发并巩固了以宁德时代（股票代码“300750.SZ”）、韩国LG集团旗下的LG Chem, Ltd及其子公司、亿纬锂能（股票代码“300014.SZ”）、比亚迪（股票代码“002594.SZ”）等稳定客户群，覆盖了全球排名靠前的下游动力电池厂商，建立了较稳定的合作关系。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%⁴，因此公司客户集中度亦在不断提升。2019-2021年公司前五大客户收入总额占当期营业收入的比例分别为22.23%、27.94%和37.97%。当前行业竞争加剧，行业内企业为开拓客户积极扩产，对公司形成一定的竞争压力，若未来公司主要客户流失且新客户开拓受阻，将对公司经营业绩造成不利影响。

表9 公司前五大客户销售情况

期间	序号	客户名称	销 售 额 (万元)	占年度销售总额比 例	销售产品类型
2022 年 1-3 月	1	宁德时代新能源科技股份有限公司及其子公司	56,075.22	20.68%	锂电池电解液
	2	LG Chem, Ltd 及其子公司	24,178.11	8.91%	锂电池电解液
	3	惠州亿纬锂能股份有限公司及其子公司	17,772.50	6.55%	锂电池电解液
	4	比亚迪股份有限公司下属公司	16,808.58	6.20%	锂电池电解液
	5	蜂巢能源科技股份有限公司及其子公司	11,317.30	4.17%	锂电池电解液
		合计	-	126,151.70	46.51%
2021 年	1	宁德时代新能源科技股份有限公司及其子公司	101,855.24	14.65%	锂电池电解液
	2	LG Chem, Ltd 及其子公司	56,981.76	8.20%	锂电池电解液
	3	惠州亿纬锂能股份有限公司及其子公司	42,714.19	6.14%	锂电池电解液
	4	比亚迪股份有限公司下属公司	37,281.95	5.36%	锂电池电解液
	5	蜂巢能源科技股份有限公司及其子公司	25,097.13	3.61%	锂电池电解液
		合计	-	263,930.27	37.96%
2020 年	1	LG Chem, Ltd 及其子公司	42,658.58	14.41%	锂电池电解液
	2	珠海冠宇电池股份有限公司及其子公司	10,746.50	3.63%	锂电池电解液
	3	江苏恒瑞医药股份有限公司	10,732.63	3.62%	有机氟化学品
	4	宁德时代新能源科技股份有限公司及其子公司	9,889.60	3.34%	锂电池电解液
	5	惠州亿纬锂能股份有限公司及其子公司	8,689.44	2.93%	锂电池电解液
		合计	-	82,716.75	27.94%
2019 年	1	LG Chem, Ltd 及其子公司	19,960.22	8.59%	锂电池电解液
	2	深圳市福海朋电子科技有限公司	8,193.95	3.52%	半导体化学品
	3	村田制作所下属公司	7,965.99	3.43%	锂电池电解液
	4	江苏恒瑞医药股份有限公司	7,795.94	3.35%	有机氟化学品
	5	国轩高科股份有限公司下属公司	7,756.57	3.34%	锂电池电解液
		合计	-	51,672.68	22.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

⁴ 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%）。

公司产能利用率处于较高水平；当前在建产能规模较大，未来产能消化存在不确定性

在生产模式上，对于电池化学品、电容化学品、半导体化学品三大业务，公司主要通过根据与客户已签订的销售订单和预估客户订单的预估情况制定生产计划，制订了较为完善的生产控制程序，各部门与生产基地制造部门相互配合，共同完成生产全过程。有机氟化学品通过三明海斯福和海德福（建设中）主要采取预测客户需求制定生产计划的生产模式，生产技术部按照业务部门的销售预测、销售订单及生产能力情况，制定主要生产计划。

公司近年来产能扩张加快，未来产能消化存在一定风险。除了扩张电解液产能，公司亦加大在溶剂、新型锂盐和添加剂方面的垂直一体化产业链布局，力求提高自给率，确保原材料供应安全并能有效降低成本，公司动力电池业务产能快速扩张，其它三大业务板块产能在需求增长下亦在稳健扩张。截至2021年末，公司已形成13.05万吨电池化学品、6,912吨有机氟化学品、3.84万吨电容化学品以及4.57万吨半导体化学品年产能；公司主要在广东省（惠州市）、江苏省（南通市、苏州市、淮安市）、福建省（三明市）、湖北省（荆门市）等建立了生产基地，在韩国、日本设立了办事处，同时公司位于湖南衡阳、福建邵武、天津、欧洲波兰的生产基地正在建设中，位于江苏淮安新基地、珠海基地、重庆基地、欧洲荷兰基地处于前期筹建中。未来随着海外布局的产能达产⁵，公司面临一定的海外经营管理风险。2022年3月末，公司在建的电池化学品、有机氟化学品和半导体化学品产能规模（含2020年定增募投项目在建产能）分别为48.26万吨、2.92万吨、3万吨，公司当前在建产能规模较大。在当前电解液行业产业链在加大产能扩张下，行业竞争趋于激烈，此外国家新能源相关鼓励政策调整或现行补贴政策退坡等产业政策变动下市场需求可能出现周期性波动，公司或面临一定的新增产能无法消化风险。

公司产能利用率及产销率近年来整体均呈现提高趋势。公司电池化学品近年来产能利用率有波动，2020年产能利用率相对较低主要系新增产能释放爬坡及受疫情冲击影响，2019-2021年在下游强劲需求下基本接近或达到满产满销。随着医药、农药、半导体企业对高端含氟精细化学品的需求逐步增长，近年公司有机氟化学品产能利用率逐年增长，产销率维持在84%-88%之间。公司电容体化学品业务近年受下游需求释放节奏缓慢影响，产能利用率持续提升，产销率在波动中有提升。公司半导体化学品2019-2021年产能利用率虽有提升，但产能利用率处于偏低水平，主要系半导体化学品为公司近年来大力发展的新业务，半导体下游客户对相关产品验证周期长；半导体化学品产销率持续维持在较高水平。

表10 公司近年来产能相关指标情况（单位：吨）

产品	期间	实际产能	产量	产能利用率	中间品自用量	产销率

⁵ 截至本评级报告出具日，根据公司相关公告，公司当前海外拟建、在建项目包括：1）位于波兰弗罗茨瓦夫市的年产40,000吨锂离子电池电解液、5,000吨NMP和5,000吨导电浆项目，预计于2022年内投产；2）位于荷兰穆尔戴克的年产10万吨锂离子电池电解液、20万吨碳酸酯溶剂、8万吨乙二醇，分两期进行，其中：一期5万吨锂离子电池电解液、10万吨碳酸酯溶剂、4万吨乙二醇，一期预计2024年下半年逐步投产。

电池 化学 品	2022年1-3月	46,987	44,041	93.73%	10,564	94.72%
	2021	130,468	117,205	89.83%	25,101	100.07%
	2020	55,143	40,497	73.44%	1,472	98.00%
	2019	33,341	27,553	82.64%	1,183	103.32%
有机 氟化 学品	2022年1-3月	1,728	1,636	94.68%	820	98.17%
	2021	6,912	6,492	93.92%	3,238	87.26%
	2020	6,768	6,233	92.10%	3,077	87.65%
	2019	6,048	4,852	80.22%	2,423	84.03%
电容 化学 品	2022年1-3月	9,605	6,925	72.10%	-	93.63%
	2021	38,420	32,044	83.40%	-	86.02%
	2020	34,977	27,184	77.72%	-	90.27%
	2019	34,644	24,713	71.33%	-	79.16%
半导 体化 学品	2022年1-3月	13,925	8,545	61.36%	-	95.92%
	2021	45,700	29,518	64.59%	-	95.74%
	2020	35,450	16,926	47.75%	-	96.44%
	2019	14,800	7,958	53.77%	-	93.37%

注：1、上表中实际产能考虑了各期年新增产能的加权值；产销率=（销量+自产原材料及中间品领用量）/产量；2、公司电池化学用品和有机氟化学用品的产能包含溶质、溶剂、添加剂、六氟环氧丙烷等自用中间品；公司在报告期内不存在委外加工产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料成本占营业成本比重较高，核心原材料价格周期性较强、存在采购缺货风险

公司因处在精细化工行业，原材料成本占营业成本较高。近年来随着原材料价格上涨，公司原材料成本占营业成本的比重有提升，2021年原材料成本占营业成本比重达到85%。在采购模式上，公司设立了物控中心，负责锂电池电解液、半导体化学用品、电容化学用品等所需原材料的统一采购，并建立了的采购流程、供应商甄选、价格管理等制度。公司与供应商的采购价格依据双方协商的产品价格确定，并在采购合同或订单中约定。另外，公司已采取与核心供应商采取战略合作方式、签署长协订单等措施加强供应链管理。

表11 公司营业成本主要构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料成本	381,616.98	85.10%	143,145.75	75.54%	117,165.26	78.29%
人工成本	18,743.79	4.18%	13,757.51	7.26%	4,854.77	3.24%
能源成本	10,490.80	2.34%	4,859.99	2.56%	12,659.01	8.46%
合计	410,851.57	91.62%	161,763.25	85.36%	134,679.05	89.99%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司原材料采购中，不同业务板块采购的原材料存在一定差异。其中电池化学用品业务的主要原材料为溶质六氟磷酸锂、溶剂碳酸酯等；有机氟化学用品业务的主要原材料为六氟丙烯；半导体化学用品业务的

主要原材料为混酸、双氧水等；电容化学品业务的主要原材料为乙二醇、己二酸、壬二酸等。受上游六氟磷酸锂价格上涨及需求增加影响，公司对六氟磷酸锂采购金额大幅增长，六氟磷酸锂在原材料采购金额中占比亦提升，2021年为46.33%。近年以六氟磷酸锂为主相关核心原材料市场供需波动较大，价格变动周期性明显，公司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。

表12 公司原材料采购情况（单位：万元，%）

业务板块	主要原材料	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
		采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比	采购金额	占比
电池化学品	六氟磷酸锂	99,910.32	55.53	201,294.59	46.33	32,783.36	20.29	27,103.19	21.97
	碳酸酯	19,323.91	10.74	61,435.47	14.14	33,465.59	20.72	22,285.05	18.06
有机氟化学品	六氟丙烯	4,663.40	2.59	12,450.47	2.87	9,527.24	5.90	10,987.29	8.91
电容化学品	乙二醇	1,308.68	0.73	6,907.23	1.59	4,209.87	2.61	4,171.03	3.38
	己二酸	1,547.93	0.86	3,043.96	0.70	2,816.30	1.74	2,054.13	1.66
	硼酸	667.96	0.37	5,614.08	1.29	3,197.11	1.98	2,382.95	1.93
	壬二酸	344.32	0.19	1,633.77	0.38	859.99	0.53	736.80	0.60
半导体化学品	混酸	1,628.33	0.91	6,951.22	1.60	3,721.05	2.30	6,488.32	5.26
	双氧水	145.36	0.08	752.75	0.17	421.99	0.26	767.65	0.62
原材料采购总金额		179,909.43	100.00	434,456.93	100.00	161,546.60	100.00	123,382.63	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应商集中度近年有提升，主要系以六氟磷酸锂为主的溶质价格大幅上涨，采购需求增加所致，公司与部分核心原材料的大型供应商合作稳定性较好。截至到本评级报告出具日，以天赐材料、多氟多、永太科技等六氟磷酸锂生产商均在扩充产能，但考虑到新增六氟磷酸锂供给释放较慢、公司无自建六氟磷酸锂产能，若未来六氟磷酸锂持续维持偏紧的供需格局，公司面临的六氟磷酸锂采购短缺或对公司业绩带来不利影响。

表13 公司前五大供应商明细及采购情况

期间	序号	供应商名称	原材料采购额（万元）	占年度原材料采购总额比例	采购产品类型
2022年1-3月	1	江苏九九久科技有限公司	34,398.58	19.12%	电解液溶质
	2	厚成科技（南通）有限公司	24,594.29	13.67%	电解液溶质
	3	多氟多新材料股份有限公司	11,423.35	6.35%	电解液溶质
	4	江苏新泰材料科技有限公司	9,381.08	5.21%	电解液溶质
	5	江西石磊氟材料有限责任公司	7,368.81	4.10%	电解液溶质
		合计	87,166.12	48.45%	-
2021	1	江苏九九久科技有限公司	92,462.04	21.28%	电解液溶质
	2	厚成科技（南通）有限公司	31,483.40	7.25%	电解液溶质
	3	多氟多新材料股份有限公司	21,733.87	5.00%	电解液溶质
	4	江苏新泰材料科技有限公司	15,157.35	3.49%	电解液溶质

	5	铜陵金泰化工股份有限公司	12,249.58	2.82%	电解液溶剂
	合计		173,086.23	39.84%	-
2020	1	江苏九九久科技有限公司	15,833.99	9.80%	电解液溶质
	2	厚成科技(南通)有限公司	12,133.09	7.51%	电解液溶质
	3	辽宁港隆化工有限公司	8,738.86	5.41%	电解液溶剂
	4	铜陵金泰化工股份有限公司	7,171.76	4.44%	电解液溶剂
	5	福建三农新材料有限责任公司	4,537.29	2.81%	六氟丙烯
	合计		48,414.99	29.97%	-
2019	1	江苏九九久科技有限公司	15,567.34	12.62%	电解液溶质
	2	福建三农新材料有限责任公司	7,308.67	5.92%	六氟丙烯
	3	辽宁港隆化工有限公司	5,744.84	4.66%	电解液溶剂
	4	KANTO-PPC Inc.	5,054.36	4.10%	混酸溶液
	5	铜陵金泰化工股份有限公司	4,956.00	4.02%	电解液溶剂
	合计		38,631.21	31.31%	-

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安永华明会计师事务所（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1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围无变化，2019年、2021年、2022年1-3月公司合并报表范围分别新增1家、新增6家子公司且减少1家子公司、新增2家子公司。

表14 2019-2021年及2022年一季度合并报表范围子公司变化情况

期间	子公司名称	变动情况	变动原因
2019	Capchem Technology USA Inc.	新增	新设成立
2020	-	无变化	-
2021	天津新宙邦电子材料有限公司	新增	新设成立
2021	Capchem Europe B.V.	新增	新设成立
2021	Capchem Netherlands B.V.	新增	新设成立
2021	南通新宙邦科技有限公司	新增	新设成立
2021	江苏瀚康电子材料有限公司	新增	新设成立
2021	深圳新宙邦供应链管理有限公司	新增	新设成立
2021	湖南博氟新材料科技有限公司	减少	注销
2022年1-3月	重庆新宙邦新材料有限公司	新增	新设成立
2022年1-3月	珠海新宙邦电子材料有限公司	新增	新设成立

注：“-”表示数据不适用

资料来源：2019-2021年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模近年来快速扩张，但随着业务规模增长，应收款项对资金占用加大

得益于下游新能源汽车发展带来公司在电池化学品业务的经营规模扩张、完成非公开发行股票融资，公司近年来资产规模快速扩张，2021年末公司总资产规模为111.66亿元，较2019年末增长1.26倍。从资产结构来看，近年来公司流动资产占比不断提升并以流动资产为主，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款及应收账款融资。

公司货币资金规模有波动，2020年末同比上年大幅提升主要系下游订单增多、且完成了非公开发行股票融资；2021年末为14.58亿元，同比下降19.33%，主要受公司经营性支出和投资建设支出增加影响。截至2021年末，公司货币资金受限规模为75.10万元，全部为法律诉讼保证金。公司应收票据主要由银行承兑汇票构成，2021年末应收票据余额大幅增长至6.13亿元，主要因业务收入快速增长下客户采用银行承兑汇票结算货款金额大幅增加；公司2021年对应收商业承兑票据计提减值准备273.34万元，其中201.32万元为应收恒大新能源科技集团有限公司子公司上海卡耐新能源有限公司的商业承兑票据，受恒大系公司债务影响，全额计提了坏账准备。随着近年来公司经营规模快速增长，公司应收账款规模同步快速增长，2021年末公司应收账款账面余额为19.93亿元，其中一年以内的应收账款余额占比为99.99%；因公司各业务板块经营周期通常在1-3个月，公司应收账款账龄较短，2021年末前五大应收账款余额占比合计为24.78%，应收账款集中度不高；2021年末公司应收账款坏账准备余额1.00亿元，若未来下游动力电池厂商行业竞争格局发生变动导致下游客户经营不佳，公司应收账款存在减值损失风险。近年公司应收账款融资规模在波动中大幅增加，公司应收账款融资为银行承兑汇票，主要系客户通过银行承兑汇票方式进行货款结算金额增长，2021年末公司应收银行承兑汇票为15.51亿元，同比上年增加2.08倍。公司存货主要由原材料、库存商品和发出商品组成，受生产经营规模扩大而加大对原材料和库存商品备货、发出商品规模增加的影响，公司存货规模近年来亦不断增加，2021年末公司存货账面价值为8.10亿元。整体而言，随着公司近年来下游订单增加带来经营规模的增长，公司资产中应收款项账面价值（包括应收账款、应收款项融资及应收票据）合计占总资产比重呈上升趋势，对公司资金的占用加大。

因公司持有天奈科技（股票代码“688116.SH”）的股权公允价值不断增加⁶、2020年增加对恩泰环保

⁶ 根据公司相关公告，2017年公司以现金支付方式以4,462.20万元受让了天奈（镇江）材料科技有限公司（简称“天奈科技”）5.9496%的股权，天奈科技是一家从事纳米级材料及相关产品的研发、生产及销售的高新技术企业；2019年9月，天奈科技在上交所科创板成功上市；2020年，公司出售部分持有的天奈科技的股权；2021年，公司继续出售部分持有的天奈科技的股权；截至2021年末，公司持有天奈科技385.74万股，占天奈科技总股本为1.66%。

科技（常州）有限公司的投资及2021年参加珠海冠宇（股票代码：“688772.SH”）A股配售⁷，近年来公司其他权益工具投资大幅增加，2021年末为8.09亿元；公司持有的其他权益工具投资以股票为主，股票的价格波动受到企业经营业绩、股市的流动性、投资者风险偏好等因素综合影响，若未来公司持有的股票价格波动加大，公司其他权益工具投资公允价值将存在大幅波动风险。公司固定资产主要由房屋建筑物和生产所用的机器设备组成，近年来公司持续扩大生产规模，随着新增产能陆续完工投产，2021年末公司固定资产账面价值为13.67亿元，较2019年末增加35.96%。近年来公司使用自有资金及非公开发行股票融资加大生产规模，公司在建工程规模快速增长，2021年末公司在建工程账面价值为5.54亿元，较2019年末增加123.39%。2019-2021年期间公司商誉账面价值均为4.11亿元，未发生商誉减值损失，公司商誉主要由公司2015年收购三明海斯福100%股权、2014年收购张家港瀚康化工有限公司（以下简称“张家港瀚康”）76%股权等形成，当前公司子公司三明海斯福、张家港瀚康经营稳定。

表15 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	17.64	14.32%	14.58	13.06%	18.07	24.43%	3.16	6.39%
应收票据	5.95	4.83%	6.13	5.49%	0.12	0.16%	0.10	0.20%
应收账款	20.25	16.44%	18.93	16.95%	9.91	13.40%	7.54	15.24%
应收款项融资	19.38	15.74%	15.51	13.89%	5.04	6.82%	6.28	12.70%
存货	9.56	7.76%	8.10	7.25%	4.44	6.00%	3.35	6.77%
流动资产合计	79.88	64.85%	70.08	62.76%	42.41	57.34%	22.14	44.74%
其他权益工具投资	7.30	5.93%	8.09	7.24%	3.47	4.69%	2.44	4.93%
固定资产	15.32	12.44%	13.67	12.24%	11.63	15.72%	10.06	20.32%
在建工程	5.12	4.15%	5.54	4.96%	3.70	5.00%	2.48	5.02%
商誉	4.11	3.33%	4.11	3.68%	4.11	5.55%	4.11	8.30%
非流动资产合计	43.30	35.15%	41.58	37.24%	31.55	42.66%	27.35	55.26%
资产总计	123.18	100.00%	111.66	100.00%	73.96	100.00%	49.49	100.00%

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

盈利能力

受益于下游对电池电解液强劲的需求，公司营收与利润规模均实现大幅增长，盈利能力有所提升

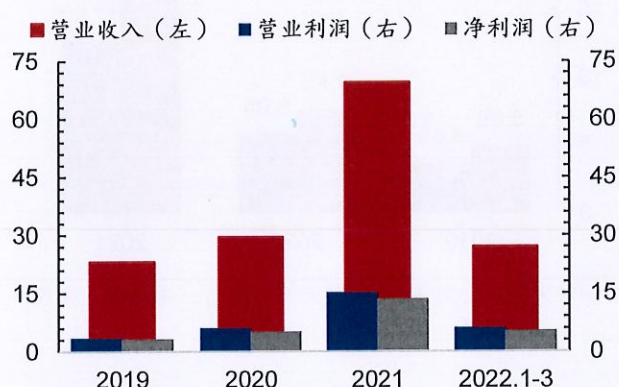
受益于下游景气度向好，公司营业收入保持快速增长态势，2021年公司实现营业收入69.51亿元，2019-2021年复合增长率为72.92%。在公司收入增加、毛利率整体维持相对稳定下，公司营业利润与净利润规模均持续提升。公司盈利能力近年有所提升，保持良好态势。2019-2021年公司主要盈利指标

⁷ 根据公司相关公告，2021年9月，公司获配珠海冠宇科创板IPO 336.90万股，获配金额4,861.49万元。珠海冠宇主要从事消费类聚合物软包锂离子电池的研发、生产及销售。公司为珠海冠宇的供应商，已与其保持多年的紧密合作关系，公司参与珠海冠宇的相关IPO配售意在进一步深化双方在业务、研发等领域的合作。

EBITDA利润率稳中有升、总资产回报率整体有所提升。

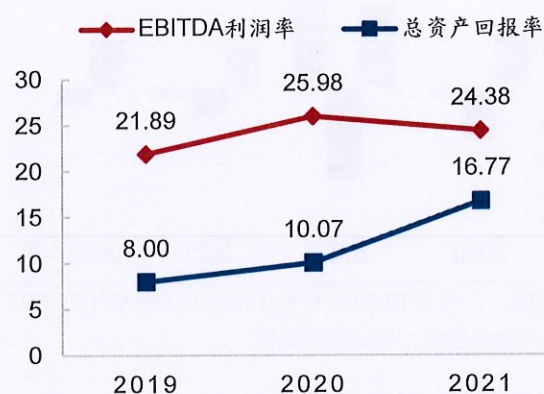
随着下游市场需求扩大及公司未来产能的释放爬坡，公司收入规模有望进一步提升；但考虑到行业产能扩充、竞争加剧，公司盈利能力或受到一定影响。

图 12 公司收入及利润情况（单位：亿元）



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

图 13 公司盈利能力指标情况（单位：%）



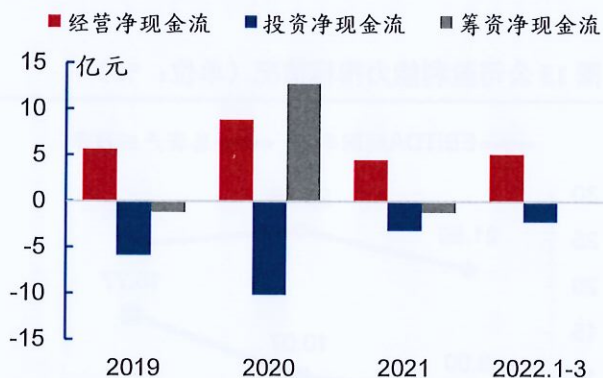
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

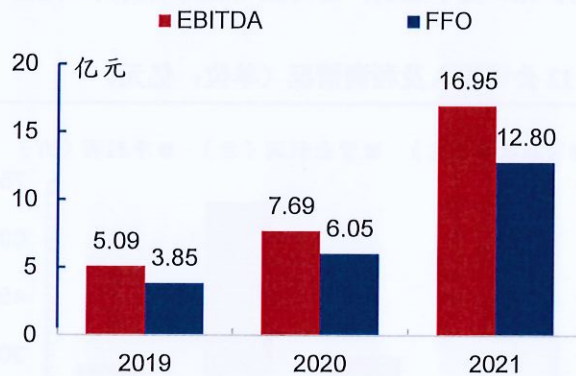
公司经营活动现金流持续净流入，但经营收现能力呈下滑趋势，且资本开支规模较大，对外部融资依赖度较高

受公司动力电池电解液等产品产销旺盛，2019-2021 年经营性活动现金流入不断增加，经营活动净额现金流持续为正。受下游客户使用银行承兑汇票支付货款比例增加，公司收现比呈现下降趋势，2019-2021 年收现比分别为 1.01、0.96、0.66。公司近年来投资活动现金净流出有波动，主要系公司扩产下项目投资建设支出增加及 2021 年使用非公开发行股票募集资金购买理财产品支出增加。2020 年公司筹资活动现金流大幅净流入，主要系非公开发行股票募集资金到账。

截至本次评级报告出具日，包括瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”、天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目等在内的 4 个本期债券募投项目拟总投入 27.39 亿元，相关项目支出较大，存在一定资本开支压力。整体而言，公司面临资本开支规模较大，对外部融资依赖度较高。

图 14 公司现金流结构


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

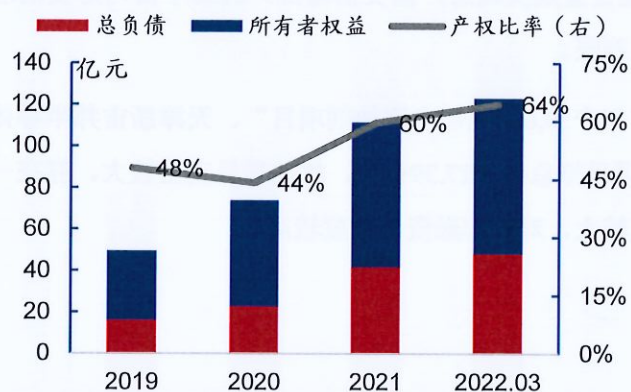
图 15 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

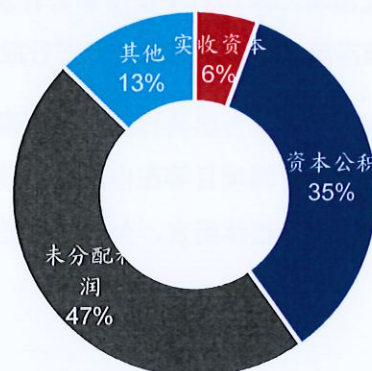
资本结构与偿债能力

公司负债与债务规模上升较快，短期债务占比较高

因公司在业务规模扩大同时增加银行承兑汇票支付购买原材料，公司负债规模上升较快；2021 年末，公司总负债规模持续扩张至 41.72 亿元，同比上年末增加 84.19%。公司净资产规模持续增长，主要系公司 2020 年完成非公开发行股票及持续经营积累，截至 2021 年末，公司所有者权益规模为 69.94 亿元，主要由资本公积、未分配利润组成。受 2021 年末总负债规模上升较快影响，公司产权比率上升至 60%，公司净资产对负债保障程度尚可。

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 1-3 月财务报表，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：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2019-2021 年末占比均超过 75%。公司应付票据规模大幅增长，2021 年末为 13.69 亿元，主要系在经营规模扩张下，公司为增加资金使用效率而加大使用票据支付材料款和设备款。公司应付账款规模亦同比大幅增加，主要系经营规模扩张下应付账款同比增加影响，2021 年末公司应付

账款规模为9.07亿元。在行业景气度较高背景下，客户对公司销售产品的预付款增加，2021年末合同负债金额同比大增至3.34亿元。

公司非流动负债主要由长期借款组成。2021年末公司长期借款余额同比增加110.06%至4.21亿元，主要系银行信用借款增加。

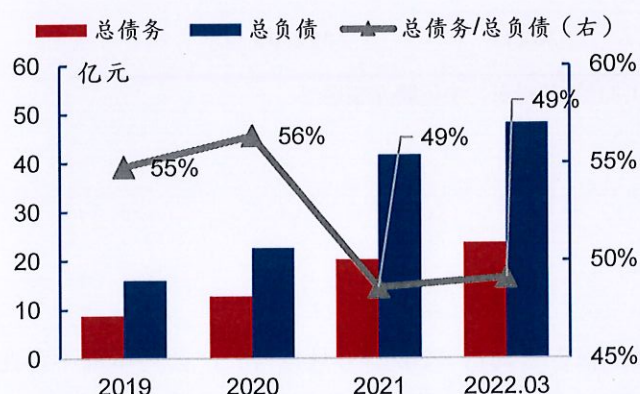
表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

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	0.31	0.64%	0.25	0.59%	4.51	19.92%	2.00	12.48%
应付票据	16.82	34.85%	13.69	32.82%	5.66	25.00%	4.00	24.98%
应付账款	10.67	22.10%	9.07	21.74%	5.13	22.65%	3.27	20.38%
合同负债	4.19	8.68%	3.34	8.02%	0.09	0.41%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	2.06	4.27%	2.04	4.90%	0.60	2.65%	0.34	2.15%
流动负债合计	41.03	85.02%	34.75	83.30%	19.10	84.33%	12.33	76.92%
长期借款	4.38	9.08%	4.21	10.08%	2.00	8.84%	2.44	15.21%
非流动负债合计	7.23	14.98%	6.97	16.70%	3.55	15.67%	3.70	23.08%
负债合计	48.25	100.00%	41.72	100.00%	22.65	100.00%	16.03	100.00%

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

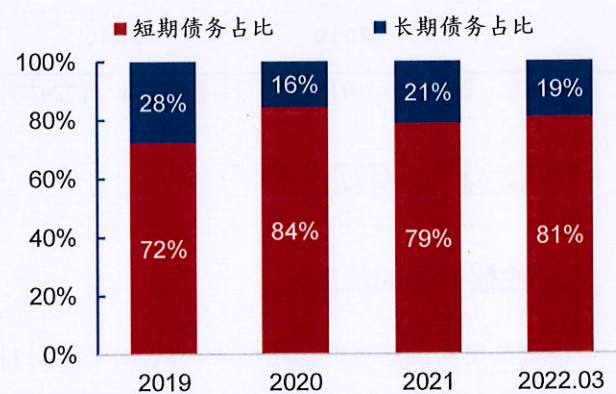
受应付票据及信用借款增加，公司总债务规模增长较快；在公司应付账款等经营性负债上涨较快下，总债务/总负债比重呈现下降趋势。从债务结构来看，因公司应付票据占比较大，2021年末短期债务占比达79%。若本期债券发行成功，预计公司总债务规模将大幅增加，同时公司债务结构将有所改善。

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 1-3 月财务报表，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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着经营规模的扩大，近年公司资产负债率有所提升，2021年末为37.36%，但仍维持在相对较低水平，若本期债券发行成功，以募集资金上限19.70亿元以及2021年末资产、负债规模静态测算，公司资产负债率将大幅提升至46.76%。近年受公司经营规模扩张及盈利能力的提振，公司EBITDA利息保障倍数不

断提升，债务偿付能力强。

表 17 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	39.17%	37.36%	30.62%	32.39%
净债务/EBITDA	--	-1.10	-1.69	-0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	64.61	36.40	21.73
总债务/总资本	24.05%	22.49%	19.94%	20.80%
FFO/净债务	--	-71.09%	-47.92%	-296.57%

注：公司净债务/EBITDA、FFO/净债务相关指标为负主要系净债务为负数

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

2021 年末，公司速动比率与现金短期债务比较 2019 年末均有提升，主要系公司完成非公开发行股票及经营规模扩大使得现金类资产增加所致。根据公司提供的资料，截至 2022 年 4 月 24 日，在授信合同有效期获得的银行授信总额为 54.81 亿元，未使用额度为 33.53 亿元。公司作为 A 股上市公司具有一定的融资弹性。

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 1-3 月财务报表，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（2022 年 7 月 11 日），公司本部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

公司深耕精细化工行业多年，主营业务包括电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品四大业务板块。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及加大技术投入，在持续经营中与动力电池行业领先企业等建立了较稳定的合作关系，市场地位不断稳固。受益于下游行业景气提升，公司营业收入规模保持高速增长态势，盈利能力亦保持良好态势。受益于公司近年来完成了非公开发行等权益融资，叠加自身经营积累，公司资本实力大幅提升，2022年3月末公司归母净资产为72.40亿元，较2019年末规模增长123.15%。

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，公司可能面临周期性经营波动风险。此外，公司在建产能规模较大，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一定领先优势，当前行业景气尚可，且公司作为上市公司具备一定的融资弹性。整体来看，公司抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及风险主要包括以下几个方面：

(1) 公司募投项目及经营收益：未来随着公司定增募投项目及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，经过可研测算，本期债券募投项目投产后年均营业收入可达108.85亿元；经营性业务方面，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122.37亿元、22.18亿元和18.91亿元，公司在国内电解液生产制造领域具有一定领先优势，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、核心原材料六氟磷酸锂或存在缺货、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，公司未来业绩增长存在一定的不确定性。

(2) 资产变现：截至2021年末，公司持有上市公司天奈科技385.74万股及珠海冠宇336.90万股股票，账面价值合计7.40亿元，公司可通过出售转让持有的上述公司股票获取资金。但值得注意的是，股票的价格波动受到企业经营业绩、股市的流动性、投资者风险偏好等因素综合影响，公司持有股票存在一定的公允价值波动风险及交易风险，从而可能影响公司股票资产的变现能力。

(3) 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的可能。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为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，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。

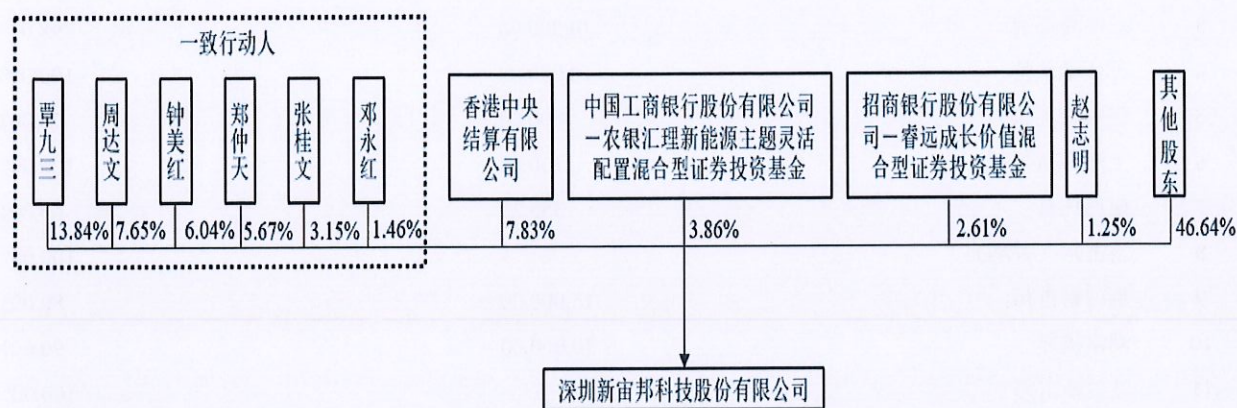
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	17.64	14.58	18.07	3.16
应收票据	5.95	6.13	0.12	0.10
应收账款	20.25	18.93	9.91	7.54
应收款项融资	19.38	15.51	5.04	6.28
存货	9.56	8.10	4.44	3.35
流动资产合计	79.88	70.08	42.41	22.14
其他权益工具投资	7.30	8.09	3.47	2.44
固定资产	15.32	13.67	11.63	10.06
商誉	4.11	4.11	4.11	4.11
非流动资产合计	43.30	41.58	31.55	27.35
资产总计	123.18	111.66	73.96	49.49
短期借款	0.31	0.25	4.51	2.00
应付票据	16.82	13.69	5.66	4.00
应付账款	10.67	9.07	5.13	3.27
合同负债	4.19	3.34	0.09	0.00
一年内到期的非流动负债	2.06	2.04	0.60	0.34
流动负债合计	41.03	34.75	19.10	12.33
长期借款	4.38	4.21	2.00	2.44
非流动负债合计	7.23	6.97	3.55	3.70
负债合计	48.25	41.72	22.65	16.03
总债务	23.72	20.29	12.78	8.79
归属于母公司的所有者权益	72.40	67.70	49.79	32.44
营业收入	27.12	69.51	29.61	23.25
营业利润	6.25	15.37	6.10	3.56
净利润	5.43	13.64	5.24	3.29
经营活动产生的现金流量净额	5.10	4.49	8.81	5.61
投资活动产生的现金流量净额	-2.20	-3.16	-10.13	-5.86
筹资活动产生的现金流量净额	0.09	-1.20	12.75	-1.20
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	33.75%	35.49%	36.00%	35.63%
EBITDA 利润率	--	24.38%	25.98%	21.89%
总资产回报率	--	16.77%	10.07%	8.00%
资产负债率	39.17%	37.36%	30.62%	32.39%
净债务/EBITDA	--	-1.10	-1.69	-0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	64.61	36.40	21.73
总债务/总资本	24.05%	22.49%	19.94%	20.80%

FFO/净债务	--	-71.09%	-47.92%	-296.57%
速动比率	1.71	1.78	1.99	1.52
现金短期债务比	2.43	2.53	2.45	1.67

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 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

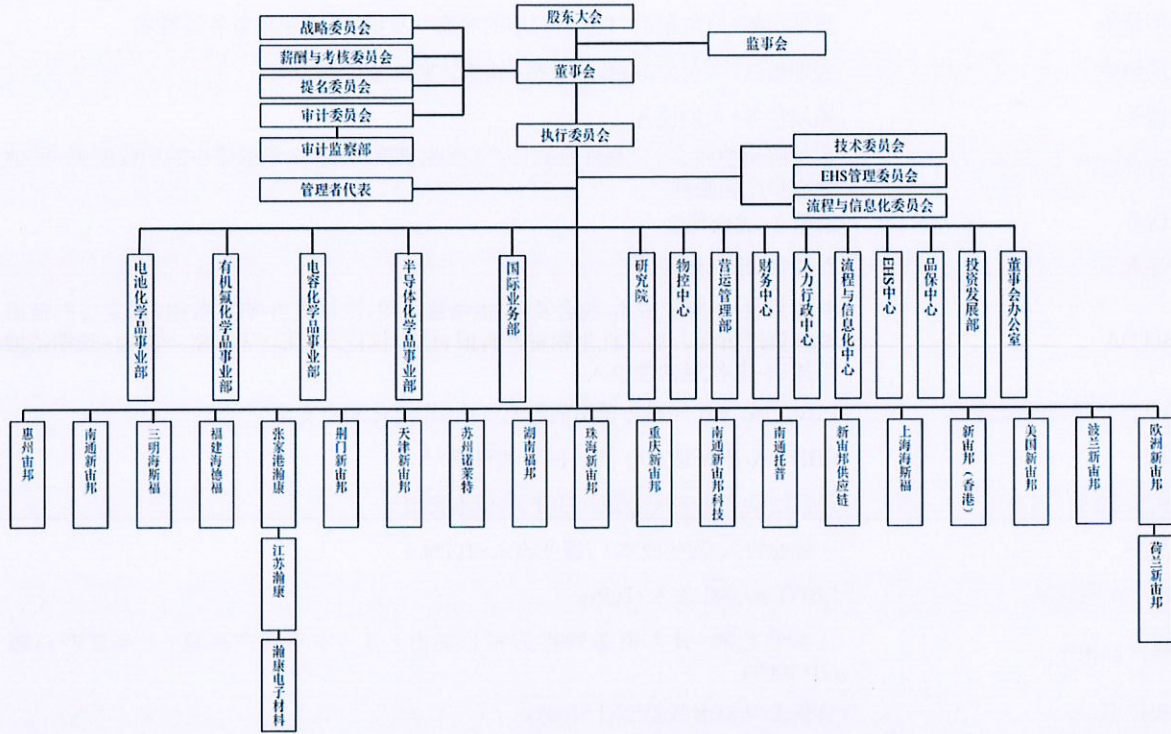
附录三 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司简称	注册资本（万元）	公司持股比例或出资情况
1	惠州宙邦	10,000.00	100.00%
2	南通新宙邦	12,000.00	100.00%
3	三明海斯福	10,200.00	98.04%
4	苏州诺莱特	10,000.00	100.00%
5	张家港瀚康	800.00	76.00%
6	上海海斯福	100.00	100.00%
7	南通托普	355.20	60.00%
8	新宙邦（香港）	-	100.00%
9	荆门新宙邦	15,000.00	80.00%
10	湖南福邦	10,000.00	90.60%
11	波兰新宙邦	-	100.00%
12	福建海德福	50,000.00	80.20%
13	美国新宙邦	-	100.00%
14	天津新宙邦	20,000.00	100.00%
15	欧洲新宙邦	-	100.00%
16	新宙邦供应链	10,000.00	100.00%
17	南通新宙邦科技	50,000.00	100.00%
18	重庆新宙邦	20,000.00	100.00%
19	珠海新宙邦	20,000.00	100.00%

注：苏州诺莱特指“诺莱特电池材料（苏州）有限公司”；上海海斯福指“海斯福化工（上海）有限公司”；南通托普指“南通托普电子材料有限公司”；新宙邦（香港）指“新宙邦（香港）有限公司”；荆门新宙邦指“荆门新宙邦新材料有限公司”；湖南福邦指“湖南福邦新材料有限公司”；波兰新宙邦指“Capchem Poland Sp.z.o.o.”；福建海德福指“福建海德福新材料有限公司”；美国新宙邦指“Capchem Technology USA Inc.”；天津新宙邦指“天津新宙邦电子材料有限公司”；欧洲新宙邦指“Capchem Europe B.V.”；新宙邦供应链指“深圳新宙邦供应链管理有限公司”；南通新宙邦科技指“南通新宙邦科技有限公司”；珠海新宙邦指“珠海新宙邦电子材料有限公司”；“-”表示数据不适用

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

附录四 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



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+租赁负债+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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入 $\times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用的利息支出})/[(\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2]\times 100\%$
产权比率	总负债/所有者权益合计 $\times 100\%$
资产负债率	总负债/总资产 $\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产}-\text{存货})/\text{流动负债}$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。