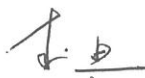


## 湖南长远锂科股份有限公司

# 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告


---

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn



项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn



评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022年4月11日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。
- 债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]1036D 号

## 湖南长远锂科股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“湖南长远锂科股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期可转换公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月十一日





**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
湖南长远锂科股份有限公司	不超过 32.50 亿元	6 年	每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息	用于公司车用锂电池正极材料扩产二期和年产 6 万吨磷酸铁锂正极材料项目建设以及补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定湖南长远锂科股份有限公司（以下简称“长远锂科”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“湖南长远锂科股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司产能不断扩充且下游客户较为稳定、财务杠杆水平较低和股东有力支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到新能源汽车行业景气度及原材料价格波动情况有待关注、上游供应商及下游客户集中度较高、经营活动净现金流波动较大，且应收账款增长较快以及公司或面临一定项目投资压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

**概况数据**

长远锂科（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	38.92	46.71	93.98
所有者权益合计（亿元）	30.66	31.75	65.23
总负债（亿元）	8.26	14.96	28.75
总债务（亿元）	0.59	6.41	3.61
营业总收入（亿元）	27.66	20.11	68.41
净利润（亿元）	2.06	1.10	7.01
EBIT（亿元）	2.22	1.17	7.79
EBITDA（亿元）	3.03	2.32	9.11
经营活动净现金流（亿元）	0.56	0.45	-6.32
营业毛利率（%）	17.18	14.47	16.85
总资产收益率（%）	6.03	2.72	11.08
资产负债率（%）	21.23	32.02	30.59
总资本化比率（%）	1.89	16.80	5.24
总债务/EBITDA（X）	0.19	2.76	0.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	458.46	371.12	675.84

注：1、中诚信国际根据 2018 年-2020 年财务报告（三年连审）和 2021 年财务报告整理；2、中诚信国际将“其他非流动负债”中的带息债务调至长期债务核算。

**正面**

■ **股东有力支持。**中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）系公司实际控制人，五矿集团为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属大型央企，实力雄厚且金属矿产资源丰富；公司作为五矿集团旗下新能源材料板块支柱企业，可获得股东较大支持。

■ **公司产能不断扩充且下游客户较为稳定。**近年来，随着业务的拓展，公司不断扩充产能，一定程度提升了公司综合竞争力；公司下游客户以主流锂电池生产企业为主，且合作关系较稳定，为公司稳定发展提供有力支持。

■ **财务杠杆水平较低。**2021 年，公司公开发行成功使得其资本实力增强，同时带动公司财务杠杆下降；同年，随着公司业务规模的不断拓展以及对债务的逐步偿付，其货币资金及

EBITDA 均可对债务形成有效覆盖。

**关注**

■ **新能源汽车行业景气度及原材料价格波动情况有待关注。**

2021 年以来汽车行业景气度有所回暖，新能源汽车产销量有所增长，但未来行业发展依旧面临不确定性，需对行业整体景气度回暖情况保持持续关注。此外，公司主要产品生产所需原材料受近年来部分金属价格波动较大影响亦存在一定波动性。

■ **公司上游供应商及下游客户集中度较高。**公司前五大上游供应商和下游客户集中度维持在较高水平，不利于分散经营风险。

■ **经营活动净现金流波动较大，且应收账款增长较快。**公司通过部分应收票据背书转让的方式支付工程款，同时由于原材料采购价格波动较大，近年来公司经营活动净现金流亦出现波动，且 2021 年呈大幅净流出态势。同时，近年来随着公司业务的不不断拓展，其应收账款规模增幅较大，需对其未来应收账款回收情况保持关注。

■ **公司或面临一定项目投资压力。**根据规划公司在建、拟建项目投资规模较大。2022 年计划投资总额为 25.56 亿元，规模较大，或面临一定投资压力。

**评级展望**

中诚信国际认为，湖南长远锂科股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，三元正极材料等产品出货量大幅提升，收入以及盈利水平大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司上游原材料供应商和三元正极材料等产品下游核心客户流失，产品销量、收入及盈利水平持续下滑、财务杠杆大幅攀升、现金流显著恶化、在建及拟建项目投产后效益不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。

**同行业比较**

公司名称	部分可比企业主要指标对比表						
	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	总债务 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
保利联合	159.78	71.41	59.80	25.70	1.52	61.70	2.37
长远锂科	93.98	30.59	68.41	16.85	7.01	3.61	-6.32

注：1、“保利联合”为“保利联合化工控股集团股份有限公司”简称；2、长远锂科主要指标系 2021 年数据；3、保利联合利润表相关指标系 2020 年审计报告数据，其他指标系 2021 年三季度财务报表数据。

资料来源：中诚信国际整理



## 发行人概况

公司前身为湖南长远锂科有限公司，经长沙矿冶研究院有限责任公司（以下简称“长沙矿冶院”）和锂科技（开曼）股份有限公司共同出资于 2002 年 6 月 18 日成立。后于 2019 年 4 月 26 日，由中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）、长沙矿冶院、宁波创元建合投资管理有限公司（以下简称“宁波创元”）等 14 家法人作为发起人，在湖南长远锂科有限公司基础上整体变更设立了湖南长远锂科股份有限公司，并于 2021 年 8 月 11 日在上海证券交易所科创板上市，合计募集资金 27.25 亿元（股票简称：长远锂科；股票代码：688779.SH）。目前，公司主要从事高效电池正极材料研发、生产和销售，主要产品包括三元正极材料及前驱体、钴酸锂正极材料、球镍等。

产权结构：截至 2021 年末，公司注册资本为 19.29 亿元，五矿股份直接持有公司 17.16% 股权，并通过长沙矿冶研究院有限责任公司间接持有公司 17.16% 股权，为公司控股股东；中国五矿集团有限公司为公司实际控制人。

**表1：公司主要子公司**

全称	持股比例	简称
金驰能源材料有限公司	100%	金驰能源
湖南长远锂科新能源有限公司	100%	长远新能源

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

**表2：本次债券基本条款**

	基本条款
债券名称	湖南长远锂科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	本次可转债拟发行金额不超过 32.50 亿元（含 32.50 亿元）
债券期限	自发行之日起 6 年
票面金额和发行价格	本次发行的可转债每张面值为人民币 100.00 元
债券利率	本次发行的可转债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公司董事会（或由董事会授权人士）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，在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）对票面利率作相应调整
偿付方式	本次发行的可转债每年付息一次，到期归还未偿还的

转股期限	可转债本金并支付最后一年利息 本次发行的可转债转股期自本次可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止
初始转股价格的确定	本次发行的可转债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 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日发生过因除权、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公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）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
赎回条款	1、到期赎回条款。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。 2、有条件赎回条款。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债：1）在转股期内，如果公司 A 股股票在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）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。
回售条款	1、附加回售条款。若本次发行可转债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重大变化，且根据中国证监会或上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被认定为改变募集资金用途的，可转债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可转债的权利。可转债持有人在满足回售条件后，可以在回售申报期内进行回售，在该次回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。 2、本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司 A 股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，可转债持有人有权将其持有的可转债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。
募集资金用途	本次可转债募集资金扣除发行费用后拟将用于公司车用锂电池正极材料扩产二期和年产 6 万吨磷酸铁锂正极材料项目建设以及补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度



和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分

化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

**宏观政策：**2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

**宏观展望：**2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

**中诚信国际认为，**2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

**2021 年化工<sup>1</sup>行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但**

<sup>1</sup> 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。



## 全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021年初，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。预计2022年化工行业国内需求增速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响2022年需求端变化。

2021年以来化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

表3：我国化工行业部分产品产量统计  
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2020		2021	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,492.0	1.6	19,897.6	2.4
天然气	1,888.5	9.8	2,052.6	8.2
原油加工量	67,440.8	3.0	70,355.4	4.3
硫酸(折100%)	8,332.3	-1.2	9,382.7	5.0
烧碱(折100%)	3,643.2	5.7	3,891.3	5.2
纯碱(碳酸钠)	2,812.4	-2.9	2,913.3	3.4
乙烯	2,160.0	4.9	2,825.7	18.3
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)	5,395.8	-0.9	5,446.0	0.8

化学农药原药(折有效成分100%)	214.8	-1.1	249.8	7.8
初级形态塑料	10,355.3	7.0	11,039.1	5.8
合成橡胶	739.8	0.5	811.7	2.6
化学纤维	6,167.9	3.4	6,708.5	9.1
橡胶轮胎外胎	81,847.7	1.7	89,910.8	10.8
塑料制品	7,603.2	-6.4	8,004.0	5.9

注：1,113立方米天然气折算1吨原油。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021年以来，在OPEC+执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格呈震荡上涨趋势。具体来看，2021年原油价格波动与疫情的反复密切相关，2021年3月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定5月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油(以下简称“WTI”)期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021年10月26日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至84.65美元/桶和86.40美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为68.11美元/桶和70.95美元/桶，同比分别大幅上涨28.53美元/桶和12.49美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022年3月8日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至123.7美元/桶和127.98美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，在OPEC+增产有限，伊朗核谈未有实质性进展的背景下，俄乌冲突使得未来国际原油价格走势存在较大不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天



然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升 52.42%。2020~2021 年煤炭新增产能明显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响，煤炭供应较为紧缺；同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021 年 10 月末，国内无烟煤（2 号洗中块）市场价格为 2,678.6 元/吨，较年初的 900 元/吨大幅上升 197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021 年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自身的供需变化。

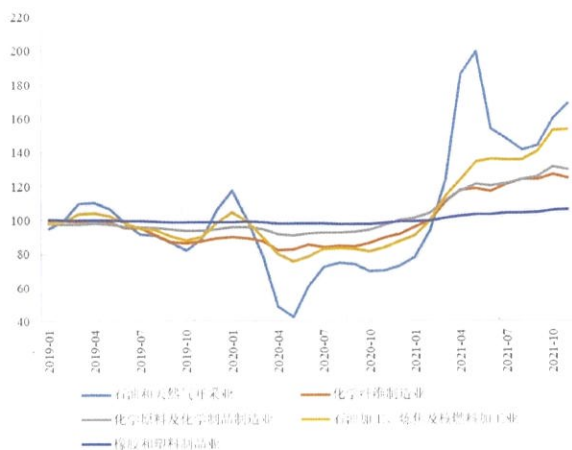
图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021 年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自 2021 年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且分化较为明显。2022 年，预计新能源需求在一定程度上将替代化石能源需求，且供应也有恢复预期，各化工子行业 PPI 预期将回落；同时靠近消费终端的产品价格变动幅度仍将小于近原料端产品和中间产品。

图 2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2022 年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

**受益于补贴期限的延长、促消费政策刺激及消费理念变化等影响，我国新能源汽车销量持续恢复性增长，2021 年销量和市场渗透率大幅提升；同年，由于海外新冠肺炎疫情反复影响，原材料运输受阻推动市场需求大幅增长，造成国际金属价格大幅上涨；目前，我国正极材料行业暂无明显的龙头企业，行业竞争较为激烈**

汽车产业承担着改善交通、保护环境、节约能源的重要责任，工信部披露的《中国制造 2025》提出“到 2020 年，自主品牌纯电动和插电式新能源汽车年销量突破 100 万辆，在国内市场占 70%以上；到 2025 年，与国际先进水平同步的新能源汽车年销量 300 万辆，在国内市场占 80%以上”的战略目标。2020 年 11 月 2 日，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》提出“到 2025 年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右；到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现

规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升”。

近年来，我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。2021年工信部、商务部、农业部和国家能源局综合司发布《关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知》，组织开展新能源汽车下乡活动，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长159.5%和157.5%。从市场渗透率来看，我国新能源汽车渗透率从2015年的1.35%上升至2020年的5.4%，其中新能源乘用车市场渗透率从0.98%上升至6.18%，虽然新能源汽车销量多年保持高速增长，但其市场渗透率仍处于较低水平。2021年以来新能源车产销增势迅猛，全年新能源汽车市场整体渗透率达到13.4%，新能源乘用车市场渗透率则升至15.52%。短期看，2022年为新能源汽车补贴和免征购置税政策实行的最后一年，有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2022年汽车销售仍将保持较快增长。长期看，随着与新能源汽车相关的政策法规体系逐步完善，在新能源车企和产业链内企业持续提升技术创新能力和充换电等相关基础配套体系不断完善的情况下，我国新能源汽车市场将保持较大发展空间。

目前，我国新能源汽车市场由自主品牌主导，中国品牌新能源乘用车销量占新能源乘用车销售总量的74.3%。根据乘用车市场信息联席会数据，2021年12月我国自主品牌中的新能源车在批发业务的渗透率为35.2%，而主流合资品牌新能源车渗透率仅有3.7%。不过国际主流车企均已发布电动化方面的长期规划，并明确把中国作为电动化潜在的最大市场，预计未来合资车企电动化将加速，市场竞争将愈发激烈。但依托持续培育形成的较为成熟的产业链和技术，我国新能源汽车厂商在全球市场的地位或将持续提升。

动力电池方面，在新能源车替代传统燃油车的大背景下，作为新能源车的最大成本构成，国内外

动力电池装机量同比大增。根据EVSales及EMIS预测，全球锂电池及动力型锂电池需求将在2025年达到“TWh”时代，复合年增长率达到34.4%，呈快速增长趋势。近年来，随着中国新能源汽车市场的不断发展，中国逐渐成为全球最大的动力电池需求市场，过去5年的产品需求量均位居世界首位。产业链方面，动力锂电池行业主要包括上游环节锂矿、钴矿等锂电池生产材料的供应商；中游环节材料及电芯生产商和下游需求端客户。目前行业下游客户集中度较高，议价能力较强，而上游则主要受金属价格波动影响，变化幅度相对较大。其中锂、钴、镍、锰等为生产锂电池的主要金属元素，其价格波动一直是影响动力电池产业的重要因素之一。2021年受全球新能源汽车产销量大幅增长影响，锂资源市场需求量大幅提升，供给端则受全球疫情影响形成相对短缺局面，锂金属价格被大幅持续提升；2021年末，碳酸锂散单价格突破30万元/吨，全年涨幅超过428%。钴方面，在海外疫情反复的情况下影响，原材料物流运输受阻，叠加大部分终端厂商对原料供应担忧加剧，推动国际钴价大幅上涨；2021年，金属钴全年均价同比增长41.1%至36.3万元/吨。金属镍方面，2021年一季度，受青山集团宣布打通“NPI——高冰镍”生产工艺影响，镍价大幅下滑，但受后期三元锂电需求旺盛影响，镍价重新走高；2021年，金属镍全年均价为13.60万元/吨，同比增长23.1%。2022年由于俄乌地缘政治冲突的演化，电解镍供给量下降，加之部分机构炒作，镍期货价格急速走高，对动力电池等国内相关产业形成不利影响。

产业链中游端，动力电池中游材料主要包括：正极材料、负极材料、电解液和隔膜。其中，正极材料占动力电池总成本的40%以上。具体来看，目前动力电池中主要应用的正极材料为磷酸铁锂（LFP）和三元材料（NCM、NCA），其原材料主要为镍、钴、锰等有色金属，生产过程中可通过调整各金属原材料的使用配比，将正极材料分为3系，5系，6系，8系及9系等产品，各系列产品的特性



也有所差异。生产工艺角度来看，正极材料具有生产工艺复杂、过程控制严格、研发难度大、周期长的特点，大致可分为6个环节，分别为：混料磨料、高温烧结、粉碎分解、分级、筛选和包装，目前我国主要正极材料生产商的生产工艺均较为成熟。出货量方面，2021年以前我国正极材料主要还是以三元材料出货为主，但2021年以来，因技术提升带来的性能提升，使得磷酸铁锂的安全性优势得以显现，带动其出货量快速增长，产量已形成对三元材料的反超。竞争格局方面，除开高镍三元材料技术门槛较高外，中镍三元材料及磷酸铁锂整体技术门槛均较低，目前我国暂未形成特别突出的龙头企业，前几大正极材料的生产厂商年出货量占比均维持在10%左右，行业竞争较为激烈。

**中诚信国际认为**，随着近年来新能源汽车的不断发展，全球动力电池需求量大幅提升，但由于海外新冠肺炎疫情反复影响，运输受阻使得金属原材料价格大幅上涨。同时，我国正极材料行业暂无明显的龙头企业，行业竞争较为激烈。未来，需对相关金属原材料价格走势及我国正极材料行业发展情况保持关注。

## 业务运营

公司主要从事高效电池正极材料研发、生产和销售，主要产品包括三元正极材料及前驱体、钴酸锂正极材料、球镍等。2019~2021年，受新冠肺炎疫情疫情影响企业开工率稳定性较弱、新能源汽车市场对动力锂电池需求变动以及公司产品结构调整等因素影响，公司营业总收入存在较大波动。其中，2020年公司收入规模同比大幅下降主要受新冠肺炎疫情和新能源汽车补贴退坡政策双重叠加影响，国内新能源汽车动力电池市场需求大幅下滑，对公司当期三元正极材料销售造成较大冲击。同期，受限于公司三元前驱体产品逐步用于三元正极材料产品自产活动中，使得该板块收入规模降幅明显。此外，受益于钴酸锂正极材料和球镍产品产能的扩充，叠加新冠肺炎疫情对上述产品影响较小，上述

板块收入规模均有所增长。2021年以来，新能源汽车销量同比增幅明显，令公司主要产品下游需求量大幅提升。同时，受益于公司对三元正极材料等主要产品产能的不断扩充，在新增产能释放情况良好的情况下，叠加市场需求带动主要产品产销量大幅提升，使得公司2021年营业总收入同比大幅增长240.25%；其中，三元正极材料板块收入规模同比增幅最大，达到266.91%。

**表4：近年来公司主要板块收入构成情况（亿元）**

收入	2019	2020	2021
三元正极材料	23.77	16.99	62.35
三元前驱体	2.03	0.0002	0.00
钴酸锂正极材料	0.86	1.77	3.48
球镍	0.85	1.24	2.14
<b>主营业务收入</b>	<b>27.51</b>	<b>20.01</b>	<b>67.97</b>
占比	2019	2020	2021
三元正极材料	86.40%	84.94%	91.72%
三元前驱体	7.38%	0.00%	0.00%
钴酸锂正极材料	3.13%	8.85%	5.13%
球镍	3.09%	6.21%	3.15%
<b>占比</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司供应商集中度较高，原材料价格存在一定波动性，需对企业成本管控能力、经营情况以及公司同主要供应商合作的稳定性保持关注

采购方面，公司生产所需原材料主要系硫酸镍、三元前驱体、硫酸钴、碳酸锂等大宗化学制品；此外，液碱为公司产品生产过程中的主要辅料，故采购量较大。主要原材料中，三元前驱体系三元正极材料的上游产品，由于公司该产品产能暂无法满足三元正极材料的日常生产需求，故存在部分外购情况。公司主要采取“以产定采”的采购模式，并拥有完善的采购管理体系，制定了《湖南长远锂科股份有限公司采购需求计划管理办法》；针对主要原材料、辅料及生产所需配件等，公司每月召开订单评审会，根据销售计划制定月度生产计划，并在生产计划基础上，制定月度采购计划，按计划实施采购。2020年由于产销量下降，当期采购量亦有所下滑。供应商选择方面，公司按原材料属性，将供应商分类管理并建立了合格供应商管理体系，并且



定期开展资格评审，根据评审结果将供应商进行级别划分。供应商集中度方面，近三年，公司前五大供应商集中度均维持在 59% 以上，集中度较高。公司核心原材料之一三元前驱体存在一定定制化属性，部分下游客户对三元前驱体的采购有特定要求，为满足客户需求，公司对单一供应商采购占比相对较高。

**表5：2021 年公司前五大供应商情况（亿元、%）**

供应商	采购金额	采购占比	采购产品
供应商一	25.48	41.98	碳酸锂、三元前驱体
供应商二	3.08	5.07	碳酸锂
供应商三	2.71	4.47	氢氧化锂
供应商四	2.71	4.47	硫酸镍、碳酸锂
供应商五	2.62	4.32	硫酸钴
合计	36.61	60.31	--

注：各分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2020 年公司原材料采购价格较为平稳，但 2021 年受锂、钴等资源紧张影响，部分原材料价格采购价格增幅较大。针对原材料价格波动，公司按照主要材料、辅助材料和非原辅材料划分，分别成立了三个议价小组，并在原材料采购过程中同供应商开展议价事宜。此外，公司实际控制人五矿集团下属五矿盐湖有限公司和中冶瑞木新能源科技有限公司分别拥有公司日常生产所需的镍、钴、锰、锂等金属原材料。近年来，随着原材料与公司产品适配性的逐步提升，上述企业对公司原材料的供应量有所增加。由于公司享有优先供应集团内部企业的政策优势，因此可在一定程度上保证原材料供应的稳定性。结算方式上，公司以银行承兑汇票支付为主，同时也包含少部分电汇或预付款，付款周期通常为 7~30 天。

**表6：近年来公司主要原材料采购情况（万吨、亿元、万元/吨）**

类别	2019			2020			2021		
	采购量	采购金额	采购价格	采购量	采购金额	采购价格	采购量	采购金额	采购价格
硫酸镍	2.57	5.71	2.22	2.34	5.25	2.24	3.27	9.82	3.01
三元前驱体	0.59	4.21	7.20	0.42	3.17	7.63	1.39	14.39	10.37
硫酸钴	0.69	3.19	4.60	0.66	2.96	4.46	0.67	4.73	7.05
碳酸锂	0.87	5.45	6.24	0.68	2.31	3.41	1.24	12.93	10.41
硫酸锰	0.80	0.41	0.51	0.18	0.08	0.43	1.39	0.85	0.62
合计	--	18.97	--	--	13.77	--	--	42.72	--

注：分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际关注到**，大宗化学制品系公司重要的上游原材料，价格存在较大波动；此外，公司供应商集中度较高，未来需对原材料价格波动情况、公司日常经营情况以及公司与供应商的合作稳定性保持关注。

**近年来随着业务拓展，公司产能逐年提升，且生产线柔性较强；受新能源汽车市场环境的影响，公司产品产量有所波动**

生产方面，公司产品以三元正极材料及前驱体等动力电池原材料为主，由于产品系列较多，且存在客户对产品参数需求不同等情况，公司根据客户需求进行定制化生产。综合上述情况，公司主要采取“以销定产”的生产模式，即公司每月根据产品上下游市场行情和客户订单需求情况制定销售计

划，并按销售计划的实施情况及时调整生产安排。

随着公司持续发展，截至 2021 年末，公司拥有麓谷、铜官和高新三个生产基地，各类产品生产合计 21 条，且大部分为柔性产线，公司可根据市场需求切换产品种类，一定程度提高了产品市场契合度，也为公司竞争力的提升提供了支持。产能方面，近年来随着经营规模的扩大以及生产线产能的逐步释放，公司各主要产品产能呈不同幅度增长。2020 年，公司三元正极材料产能同比增长 23.44%，增幅较大。此外，由于公司三元前驱体优先用于三元正极材料的生产，使得该产品产能与三元正极材料同向扩大。同期，受新冠肺炎疫情以及新能源汽车市场整体波动影响，公司根据市场情况及时调整产品结构，加大对三元正极材料以外产品产能的扩



充和生产力度，推动钴酸锂正极材料和球镍产品产能均同比大幅提升。2021年以来，在汽车行业景气度回暖以及新能源汽车市场不断发展的情况下，公司不断扩充各主要产品产能，截至2021年末，公司分别拥有三元正极材料年产40,944.00吨、三元前驱体年产30,000吨、钴酸锂正极材料年产1,200吨以及球镍年产2,000.00吨的能力。

产量方面，受新冠肺炎疫情和应对市场行情波动及时调整产品结构影响，公司近年来各主要产品产量及产能利用率有所波动。2019年，公司为拓展下游高电压钴酸锂正极材料市场对生产线进行高电压产品生产调试，使得钴酸锂正极材料产量及产能利用率较低。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司部分产品新增产能未能完全释放，加之疫情影响下部分上游供应商原材料供应量不足，造成三元正极材料及三元前驱体的产量和产能利用率均同比大幅下滑；同年，受益于钴酸锂正极材料及球镍产品受疫情影响较小公司及时调整产品结构，且随着高电压产品生产线调试的逐步完成，使得上述产品产量及产能利用率同比增幅较大。2021年以来，受益于需求回暖带来的产能提升，公司主要产品产量及产能利用率均大幅提升。

**表7：公司主要产品产能、产量情况（吨/年、吨）**

		2019	2020	2021
三元正极材料	产能	24,000.00	29,624.97	40,944.00
	产量	21,966.45	15,504.01	39,125.99
	产能利用率	91.53%	52.33%	95.56%
三元前驱体	产能	18,000.00	19,500.00	30,000.00
	产量	17,565.72	12,384.12	28,915.81
	产能利用率	97.59%	63.51%	96.39%
钴酸锂正极材料	产能	300.00	675.03	1,200.00
	产量	81.89	691.46	1,071.52
	产能利用率	27.30%	102.43%	89.29
球镍	产能	1,000.00	1,500.00	2,000.00
	产量	881.62	1,502.71	2,129.03
	产能利用率	88.16%	100.18%	106.45%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

委外加工方面，公司各类产品中，钴酸锂正极材料主要通过自产和委外加工形式满足日常销售。公司负责提供委外加工产品主要原材料，部分会提供辅材等材料，受托方则主要负责提供辅材、能源

动力、人工及制造。定价方面，公司同受托方先行确认单位产品的原材料耗用量及加工费，受托方在收到公司提供的原材料后，按经双方确认的耗用量进行生产，公司在收到产品后按产品交付数量支付加工费。结算方面，公司主要以6个月以内的银行承兑汇票按月结算加工费，结算周期一般为60天。近年来随着公司对钴酸锂正极材料产能的不断扩充，该产品委外加工率逐年下降。

**中诚信国际认为**，随着业务的拓展，公司不断扩充产能，一定程度提升了公司综合竞争力。同时，**中诚信国际也关注到**，公司产品产量及产能利用率受市场环境存在较大波动，需对未来新能源汽车市场景气度保持关注。

**近年来，我国新能源汽车市场环境存在波动，令公司部分产品销量也有所波动；公司下游客户集中度较高**

销售方面，公司主要采取直销模式，产品销售地区分为国内和海外，近年来国内销售占比维持在98%以上。下游客户方面，2019年以来，公司客户以主流锂电池生产企业为主，且合作关系较稳定。

产品销量方面，近年来受新能源汽车市场环境波动及新冠肺炎疫情影响，公司各主要产品销量均有所波动，且2021年主要产品销量均大幅提升，产销率保持在很高水平。分区域来看，2019~2020年公司境内产品销售主要集中在华南地区；但2020年以来，随着华东业务的不断拓展，2021年该地区销售收入占比已超过70%。客户集中度方面，近年来公司前五大客户集中度始终维持在78%以上，集中度较高。公司下游客户主要为电池厂商，由于我国动力电池厂商行业集中度很高，前五大生产商产品供应量占比达80%左右，因此公司下游客户集中度亦相对较高。

**表8：2021年公司前五大客户情况（亿元、%）**

客户	销售金额	销售占比	销售产品
客户一	30.94	45.52	三元正极材料
客户二	10.18	14.98	三元正极材料、钴酸锂正极材料
客户三	6.59	9.69	三元正极材料
客户四	6.45	9.49	三元正极材料



客户五	2.92	4.30	三元正极材料
合计	57.09	83.99	--

注：分项加总数与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表9：公司分区域主营业务收入占比情况（%）**

	2019	2020	2021
<b>境内</b>	<b>99.56</b>	<b>98.88</b>	<b>98.97</b>
华南地区	77.93	47.48	18.22
华东地区	4.04	35.18	70.86
华中地区	10.67	15.91	9.46
西南地区	3.45	0.25	0.27
华北地区	2.45	0.06	0.16
西北地区	1.03	--	--
<b>境外</b>	<b>0.44</b>	<b>1.12</b>	<b>1.03</b>
合计	100.00	100.00	100.00

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产销率方面，钴酸锂正极材料受产能扩大影响，产销率虽降幅较大，但仍维持高位。此外，2019年以来，公司其他产品产销率虽有所变动，但总体维持在较高水平。产品定价方面，公司主要采取“定量+变量”的定价模式；其中，定量系原材料采购成本，变量系产品加工费。近年来，受有关大宗商品价格变动及市场供需情况的影响，公司主要原材料价格有所波动，使得其产品销售均价亦有所波动。

**表10：公司主要产品销量及销售价格（吨、万元/吨）**

		2019	2020	2021
三元正极材料	销量	19,365.41	16,219.80	42,125.12
	产销率	88.16%	104.62%	107.67%
	销售均价	12.27	10.48	14.80
三元前驱体	销量	2,477.98	0.32	--
	产销率	14.11%	0.00%	--
	销售均价	8.20	8.96	--
钴酸锂正极材料	销量	447.12	981.09	1,272.98
	产销率	545.98%	141.89%	118.80%
	销售均价	19.24	18.05	27.37
球镍	销量	921.39	1,428.43	1,993.61
	产销率	104.51%	95.06%	93.64%
	销售均价	9.27	8.70	10.75

注：受三元前驱体逐步用于公司自产三元正极材料影响，近年来该产品产销率和销量大幅下滑。

**表11：截至 2021 年末公司在建项目情况（亿元）**

在建项目名称	计划总投资 <sup>2</sup>	项目建设投资	已完成建设投资	2022 年计划建设投资	预计完工时间
车用锂电正极材料产业化环保技改项目	29.30	14.45	14.65	--	2021.12
车用锂电池正极材料扩产一期项目	35.65	19.18	10.00	9.17	2022.06
合计	64.95	33.63	24.65	9.17	--
拟建项目名称	计划总投资	项目建设投资	2022 年计划建设投资	2023 年计划建设投资	预计完工时间

<sup>2</sup> 计划总投资规模系公司在建及拟建项目建设投资、建设期利息支出及铺底流动资金投资之和。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际关注到**，公司产品下游客户集中度较高，核心客户经营状况的变化将对公司经营稳定性产生较大影响。中诚信国际将持续关注公司下游客户拓展及新能源汽车行业景气度变化情况。

## 战略规划及管理

**公司战略发展目标明确，在建及拟建项目若顺利达产可对产能扩充提供强力支持；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来需对项目建设进度和资金平衡情况保持关注**

公司主要在建项目 2 个，其中车用锂电池正极材料扩产一期项目为公司 2021 年上市募投项目，其生产线工艺设计为柔性生产线，同时具备镍钴锰酸锂三元材料（NCM）及镍钴铝酸锂三元材料（NCA）系列产品的生产条件，公司可根据市场情况及时对产品进行调整；截至 2021 年末，公司在建项目已完成项目建设投资 24.65 亿元，2022 年在建项目计划建设投资 9.17 亿元。

拟建项目方面，主要涉及三元正极材料和磷酸铁锂等动力电池核心领域。截至 2021 年末，公司拟建项目 2 个，计划总投资合计 36.08 亿元，存在一定投资压力。

**中诚信国际认为**，公司战略发展目标明确，在建及拟建项目紧密围绕公司的战略发展目标实施，若上述在建及拟建项目可顺利投产，将为公司产能扩充提供强力补充。同时，**中诚信国际也关注到**，公司在建及拟建项目投入规模较大，或面临一定投资压力，未来需对公司在建及拟建项目的资金平衡情况和建设进度保持关注。



车用锂电池正极材料扩产二期项目	22.62	17.52	9.36	8.16	2023.10
年产6万吨磷酸铁锂项目	13.46	10.05	7.03	3.01	2023.04
<b>合计</b>	<b>36.08</b>	<b>27.55</b>	<b>16.39</b>	<b>11.17</b>	--

注：1、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；2、车用锂电正极材料产业化环保技改项目主体工程已完工并投入生产，但部分配套智能化项目仍处在建设期，故将其列入公司在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 法人治理结构较为完善，生产安全和财务等管理体系较为健全

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》和其他有关规定，建立了股东大会、董事会、监事会、高级管理层及其他内部组织机构。公司董事会由9名董事组成，包括3名独立董事，公司董事会全部由股东大会选举产生，任期三年，任期届满可连选连任；监事会由5名监事组成，含2名职工代表监事，股东代表监事由股东大会选举产生，职工代表由职工通过民主方式推举产生。公司董事会下设战略委员、提名审计和薪酬与考核委员会。总体来看，目前公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，法人治理结构较为完善。

公司已制定了较为完善的财务管理制度、融资管理管理制度、安全生产管理制度、关联交易和对外担保管理制度等，管理体制和管理模式适应自身特点和发展需要，内控机制良好。资金管理方面，五矿集团设有专门资金归集制度，对公司的资金实行每日归集；归集比例方面，五矿集团限定额度要求，超出额度部分无需向上归集。公司对下属子公司进行统一管理，人员方面实行财务人员下派制，财务人员归属公司统一管理。整体来看，公司内控机制较为完善。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年~2020年财务报告（三年连审）和2021年财务报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际分析时将公司计入“其他非流动负债”

中的委托贷款调至长期债务。

## 盈利能力

**近年来，公司营业毛利率呈先降后升态势；期间费用对净利润形成一定侵蚀，但2021年随着市场需求大幅增加，公司盈利能力亦明显提升**

近年来，公司营业毛利率呈先降后升态势。具体来看，2020年，由于新能源汽车补贴退坡政策叠加新冠肺炎疫情影响，三元正极材料板块毛利率有所下降；钴酸锂正极材料、球镍板块毛利率均有所提升，主要上述产品受新冠疫情影响较小，且公司自产比例有所提升所致。2021年，公司下游需求旺盛，且受原材料价格大幅提升影响，公司主要产品销售价格亦随之调升，当期三元正极材料及钴酸锂正极材料毛利率均有所提升。

表12：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

	2019	2020	2021
三元正极材料	18.41	14.78	16.66
三元前驱体	9.66	17.58	--
钴酸锂正极材料	5.87	8.80	18.08
球镍	10.70	14.64	14.38
<b>营业毛利率</b>	<b>17.18</b>	<b>14.47</b>	<b>16.85</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用、研发费用和销售费用构成，近年来整体呈波动上升态势，对净利润形成一定侵蚀。其中，2020年受疫情及市场波动影响，研发费用及销售费用均有所下降；2021年，公司加大产品的研发投入，同时随着经营规模的扩大扩充销售团队，使得研发费用及销售费用均有所提升。2020年公司计提了停工损失，当期管理费用有所增加。此外，2019~2021年，受益于利息收入的增加，公司财务费用保持负数，但由于2021年收入规模大幅提升，当期期间费用率明显下降。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，近年来政府补助对经营性业务利润形成一定补充。



公司经营业务利润呈先降后升态势,其中 2021 年受益于公司主要产品产能增加,且市场需求旺盛,公司产品供不应求,带动当期经营性业务利润大幅提升,盈利能力亦明显提升。资产减值损失主要为应收账款坏账损失及存货跌价损失,近年来有所下降。盈利指标方面,近年来公司总资产收益率及 EBITDA 利润率整体呈上升态势,其中 2020 年受 EBITDA 有所下降影响,总资产收益率亦有所下降。

**表13: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)**

	2019	2020	2021
销售费用	0.25	0.10	0.15
管理费用	0.63	0.83	0.74
研发费用	1.65	1.02	2.87
财务费用	-0.002	-0.03	-0.12
<b>期间费用合计</b>	<b>2.53</b>	<b>1.93</b>	<b>3.63</b>
期间费用率	9.13	9.60	5.31
经营性业务利润	2.29	1.18	7.92
资产减值损失	0.10	0.06	0.06
营业外损益	0.03	0.06	0.03
利润总额	2.22	1.16	7.78
总资产收益率	6.03	2.72	11.08
EBITDA 利润率	10.96	11.56	13.32

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

## 资产质量

**公司经营规模扩大带动资产规模快速攀升, 但受益于成功上市及利润积累, 所有者权益逐年上升, 杠杆水平较优, 且以应付票据为主的总债务规模不大**

公司资产总额随着经营规模逐年扩大而稳步增加。流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资及存货构成, 具体来看, 2020 年公司采购大量原材料, 货币资金有所下降; 2021 年收到首次公开发行股票募集资金, 年末货币资金大幅增加。截至 2021 年末受限货币资金为 0.30 亿元, 占货币资金比例为 2.35%。受疫情影响, 2020 年公司主要销售订单集中在下半年, 使得期末应收账款明显增加; 2021 年末, 受销量大幅增加及调增产品价格双重因素影响, 应收账款进一步提升, 占流动资产比例为 34.67%, 对资金形成占用。其中应收账款前五名合计数占期末余额的 84.52%, 集中度较高; 账龄在一年以内的占比在 90%以上, 中诚信国际将

对公司应收账款情况保持关注。公司的应收款项融资全部为用于背书转让和贴现的承兑汇票, 2021 年, 受会计科目调整影响, 部分汇票转回应收票据, 期末应收款项融资降幅明显。非流动资产方面, 近年来, 随着在建工程转固, 固定资产规模逐年增长; 且公司因项目建设购置土地, 无形资产亦持续增长。其他非流动资产主要为支付的工程款及设备款。

**表14: 截至 2021 年末公司前五大应收账款客户情况**

客户名称	(亿元、%)		
	应收账款余额	占期末余额比例	坏账准备期末余额
宁德时代新能源科技股份有限公司	5.23	23.38	0.03
欣旺达电子股份有限公司	4.76	21.31	0.30
惠州亿纬锂能股份有限公司	3.71	16.62	0.02
江苏塔菲尔新能源科技股份有限公司	3.09	13.83	0.02
孚能科技(赣州)股份有限公司	2.10	9.38	0.01
<b>合计</b>	<b>18.89</b>	<b>84.52</b>	<b>0.12</b>

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

公司负债以有息债务、应付账款和其他流动负债为主, 近年来负债总额亦呈扩张态势。2020 年末, 由于公司采购大量原材料, 应付票据大幅增长带动短期债务明显提升; 2021 年末, 公司支付部分银行承兑汇票, 短期债务亦随之有所下降。应付账款主要为应付原材料供应商和设备供应商的采购款, 2021 年末大幅增加, 主要系原材料采购量及采购价格大幅上涨所致。此外, 其他流动负债全部为已背书但期末未终止确认的应收票据, 近年来随着公司业务规模的扩展有所增加。债务结构方面, 近年来, 公司银行借款较少, 有息债务主要以应付票据为主, 短期债务占比较高。

所有者权益方面, 受益于利润的持续累积, 近年来公司所有者权益规模持续上升, 资本实力不断提高; 2021 年 8 月, 公司首次公开发行股票并在科创板上市, 募集资金净额为 26.47 亿元, 带动期末所有者权益明显提升。财务杠杆方面, 2020 年以来, 受公司债务规模增加影响, 资产负债率和总资产化比率均明显提升, 但 2021 年公司成功上市, 且债务



规模相对较小，财务杠杆处于较低水平。

**表15：近年来公司主要资产及负债情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021
货币资金	3.66	2.38	12.79
应收票据	0.00	0.00	9.02
应收账款	6.44	9.70	22.03
应收款项融资	6.11	6.02	1.68
预付款项	0.12	1.17	1.10
存货	4.07	7.05	15.77
其他流动资产	0.77	0.77	1.17
<b>流动资产合计</b>	<b>21.17</b>	<b>27.13</b>	<b>63.55</b>
固定资产	13.80	15.83	16.88
在建工程	1.38	0.52	8.53
无形资产	1.12	2.46	3.73
其他非流动资产	1.31	0.58	1.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>17.75</b>	<b>19.58</b>	<b>30.43</b>
<b>资产总额</b>	<b>38.92</b>	<b>46.71</b>	<b>93.98</b>
应付票据	0.06	5.93	2.97
一年内到期的非流动负债	0.05	0.13	0.15
<b>短期债务</b>	<b>0.11</b>	<b>6.06</b>	<b>3.41</b>
<b>总债务</b>	<b>0.59</b>	<b>6.41</b>	<b>3.61</b>
应付账款	5.61	5.70	16.88
其他流动负债	1.14	1.86	6.27
<b>流动负债合计</b>	<b>7.16</b>	<b>13.99</b>	<b>27.21</b>
递延收益	0.58	0.62	1.34
其他非流动负债	0.48	0.35	0.20
<b>负债总额</b>	<b>8.26</b>	<b>14.96</b>	<b>28.75</b>
实收资本	14.47	14.47	19.29
资本公积	13.86	13.86	35.51
未分配利润	2.15	3.23	10.09
<b>所有者权益</b>	<b>30.66</b>	<b>31.75</b>	<b>65.23</b>
资产负债率	21.23	32.02	30.59
总资本化比率	1.89	16.80	5.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 经营活动现金净流入规模较小，但货币资金及EBITDA 均可对债务本息形成有效覆盖

2020 年，公司以票据背书转让的形式进行工程款项的结算支付，该部分票据不再进行贴现，使得当期经营活动现金净流入有所减少；2021 年，主要产品原材料价格上涨，公司采购支出增加，且将经营回款的银行承兑汇票用于垫付投资项目支出，当期经营活动现金净额由正转负，呈大幅流出态势。随着产能扩建及经营规模的扩大，近年来，公司投资活动现金保持净流出态势。筹资活动现金流方面，2020 年公司偿还部分债务，当期筹资活动现金

呈净流出态势；2021 年受益于收到首次公开发行股票募集资金，当期筹资活动现金净流入大幅增加，偿债压力较为可控。

从偿债能力指标来看，2020 年，债务规模的上升导致经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息覆盖能力有所下降；2021 年，经营活动现金流无法覆盖公司债务本息，但受益于营业总收入增加及公司首次成功公开发行股票并在科创板上市，货币资金及 EBITDA 均可对债务本息形成有效覆盖。

**表16：近年来公司现金流及偿债指标情况**

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	0.56	0.45	-6.32
投资活动净现金流	-1.60	-2.23	-9.58
筹资活动净现金流	0.71	-0.06	26.62
总债务/EBITDA	0.19	2.76	0.40
EBITDA 利息保障倍数	458.46	371.12	675.84
经营活动净现金流/总债务	0.94	0.07	-1.75
经营活动净现金流/利息支出	84.34	71.27	-469.00
货币资金/短期债务	33.31	0.39	3.75

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司融资渠道畅通，受限资产规模较小，无重大未决诉讼及对外担保情况

截至 2021 年末共获得银行授信额度 30.00 亿元，其中未使用额度为 26.97 亿元，备用流动性充足；同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道畅通。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 0.30 亿元，为受限货币资金，占总资产比例为 0.32%。

截至 2021 年末，公司无对外担保事项。此外，股权质押方面，截至 2021 年末，公司无股权质押情况。

截至 2021 年末，公司无重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 1 月 24 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。



## 外部支持

**公司实际控制人五矿集团为国资委直属大型央企，实力雄厚；公司作为五矿集团旗下新能源材料板块的支柱企业，可获得其较大支持**

公司实际控制人五矿集团为国务院国资委直属大型中央企业，是以金属矿产为核心主业、由中央直接管理的国有重要骨干企业，国有资本投资公司试点企业，2020年世界500强排名92位。五矿集团经营地位突出，金属矿产资源丰富，境外矿山遍及亚洲、大洋洲、南美和非洲等地，拥有巴新瑞木镍钴矿等全球一流矿山，在金属矿产领域具有一流的国际影响力。公司作为五矿集团旗下新能源材料板块的支柱企业，在原材料供应、资金等方面可获得其较大支持，同时借助五矿集团强大的背景和资源，公司可发挥与五矿集团各业务板块间的协同效应，并有助于其在行业内并购整合的顺利开展。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定湖南长远锂科股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“湖南长远锂科股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。

## 中诚信国际关于湖南长远锂科股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可转换公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人赎回该可转换公司债券，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

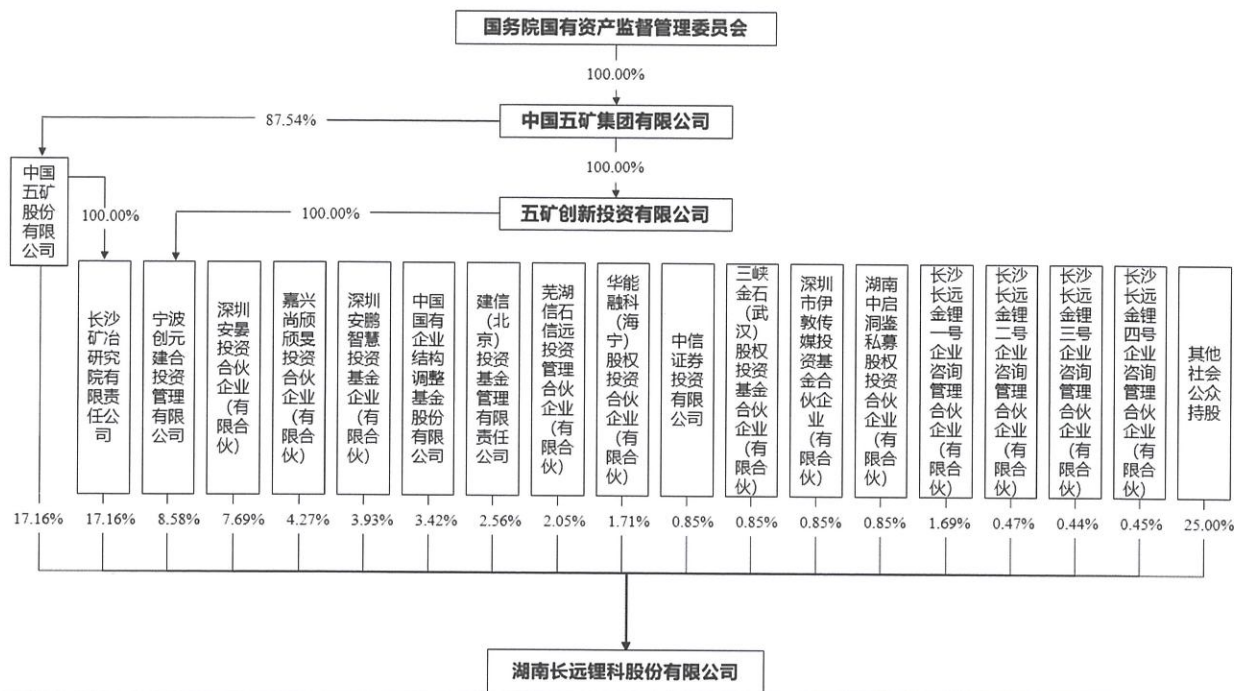
在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

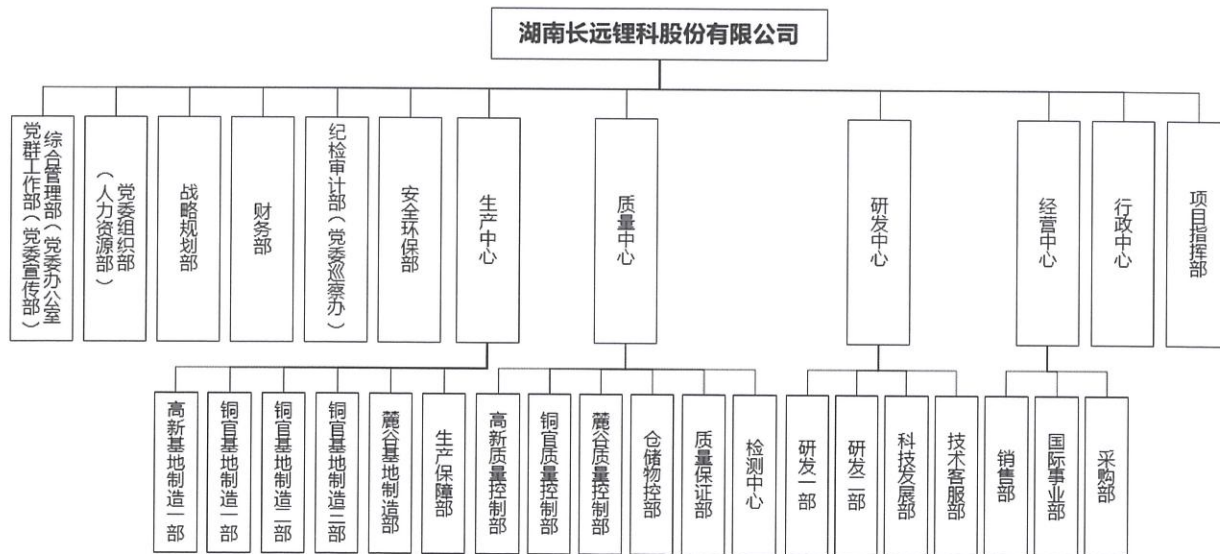


### 附一：湖南长远锂科股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



截至 2021 年末公司主要子公司情况

全称	持股比例
金驰能源材料有限公司	100.00%
湖南长远锂科新能源有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

## 附二：湖南长远锂科股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	36,639.53	23,772.65	127,920.73
应收账款净额	125,490.35	157,230.44	237,056.82
其他应收款	42.27	486.96	14.85
存货净额	40,655.15	70,459.23	157,681.27
长期投资	100.00	100.00	100.00
固定资产	137,968.09	158,273.05	168,844.30
在建工程	13,758.76	5,176.24	85,275.02
无形资产	11,166.93	24,627.18	37,330.85
总资产	389,188.31	467,108.77	939,830.54
其他应付款	902.51	1,512.95	2,001.46
短期债务	1,100.00	60,623.45	34,078.41
长期债务	4,800.00	3,500.00	2,000.00
总债务	5,900.00	64,123.45	36,078.41
净债务	-30,739.53	40,350.80	-91,842.32
总负债	82,633.26	149,574.80	287,500.24
费用化利息支出	66.10	62.61	134.79
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	306,555.04	317,533.97	652,330.29
营业总收入	276,586.12	201,063.49	684,116.73
经营性业务利润	22,901.13	11,761.49	79,191.51
投资收益	0.00	0.00	-1,051.61
净利润	20,623.47	10,978.93	70,063.96
EBIT	22,228.56	11,651.98	77,939.41
EBITDA	30,302.48	23,235.70	91,098.09
经营活动产生现金净流量	5,574.64	4,462.22	-63,217.20
投资活动产生现金净流量	-15,982.81	-22,346.88	-95,784.80
筹资活动产生现金净流量	7,140.87	-562.61	266,180.08
资本支出	15,956.57	22,381.88	95,807.37
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	17.18	14.47	16.85
期间费用率(%)	9.13	9.60	5.31
EBITDA 利润率(%)	10.96	11.56	13.32
总资产收益率(%)	6.03	2.72	11.08
净资产收益率(%)	7.18	3.52	14.45
流动比率(X)	2.96	1.94	2.34
速动比率(X)	2.39	1.44	1.76
存货周转率(X)	6.73	3.10	4.99
应收账款周转率(X)	2.82	1.42	3.47
资产负债率(%)	21.23	32.02	30.59
总资本化比率(%)	1.89	16.80	5.24
短期债务/总债务(%)	18.64	94.54	94.46
经营活动净现金流/总债务(X)	0.94	0.07	-1.75
经营活动净现金流/短期债务(X)	5.07	0.07	-1.86
经营活动净现金流/利息支出(X)	84.34	71.27	-469.00
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-91.84	6.86	-175.50
总债务/EBITDA(X)	0.19	2.76	0.40
EBITDA/短期债务(X)	27.55	0.38	2.67
EBITDA 利息保障倍数(X)	458.46	371.12	675.84
EBIT 利息保障倍数(X)	336.30	186.10	578.22

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、中诚信国际将“其他非流动负债”中的带息债务调至长期债务核算；3、应收账款净额包含应收款项融资。



### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出	

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。