

江苏百川高科新材料股份有限公司

2022 年度公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

编号:【新世纪债评(2022)010262】

评级对象: 江苏百川高科新材料股份有限公司 2022 年度公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁻
 评级展望: 稳定
 债项信用等级: AA⁻
 计划发行: 不超过 9.78 亿元 (含)
 本次发行: 不超过 9.78 亿元 (含)
 存续期限: 6 年
 增级安排: 无

评级时间: 2022 年 3 月 29 日
 发行目的: 项目投资
 偿还方式: 对未转股按年付息, 到期归还本金和最后一利息

主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	0.21	0.39	0.24
刚性债务	1.94	6.87	3.64
所有者权益	9.92	11.54	15.19
经营性现金净流入量	-0.27	-0.28	0.12
合并口径数据及指标:			
总资产	28.61	50.06	72.00
总负债	15.32	31.19	47.50
刚性债务	12.61	26.05	39.31
所有者权益	13.29	18.87	24.49
营业收入	25.75	21.87	40.21
净利润	0.65	0.66	2.33
经营性现金净流入量	2.14	1.82	2.84
EBITDA	2.21	2.18	5.00
资产负债率[%]	53.55	62.30	65.98
权益资本与刚性债务比率[%]	105.34	72.45	62.31
流动比率[%]	101.68	83.50	75.99
现金比率[%]	50.87	33.07	29.82
利息保障倍数[倍]	2.45	1.52	2.54
净资产收益率[%]	4.85	4.13	12.62
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.15	7.82	7.21
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-14.64	-32.53	-32.39
EBITDA/利息支出[倍]	5.04	3.31	4.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.11	0.15

注: 根据百川股份经审计的 2019~2021 年财务数据整理、计算。

分析师

何婕妤 hejieyu@shxsj.com
 钱源 qianyuan@shxsj.com
 Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

何婕妤
钱源

评级观点

主要优势:

- 技术优势。百川股份重视研发投入, 负责了醋酸酯类、偏酐等多项国家标准及行业标准的修/制订工作, 多项产品被评定为江苏省高新技术产品。
- 盈利能力提升。近年来百川股份在精细化工基础上, 通过合并海基新能源, 积极拓展新材料和新能源业务, 盈利能力有所提升。

主要风险:

- 募投项目投资及产能释放风险。本次募投项目投资规模大, 建设周期长, 近年来负极材料行业产能加速扩张, 公司作为行业新进入者, 面临产能释放风险。
- 环保治理投入增加。随着环保政策趋严, 百川股份环保治理投入逐年增加, 进而增加公司的经营成本, 短期内降低公司利润空间。
- 实际控制人变更风险。百川股份实际控制人为郑铁江夫妇, 2020 年以来受可转债转股及郑铁江减持公司股份影响, 实控人持股比例逐年下降, 虽然短期内实控地位未发生变动, 但本次发行的可转债一旦转股会进一步稀释实际控制人的股权, 或面临实际控制人变更的潜在风险。
- 即期债务偿付压力。随着多元化业务发展, 百川股份刚性债务规模逐年上升, 且以短期为主, 存在较大的即期债务偿付压力。
- 资产流动性压力。近年来百川股份流动比率持续下降, 货币资金受限比例高, 资产流动性压力加大。
- 本次债券转股及回售风险。若因百川股份股价低迷或未达到本次债券持有人预期而导致本

次债券未转股，则会加重债务负担。另外，本次债券设置了回售条件，公司可能面临债券存续期缩短风险。

➤ 未来展望

通过对百川股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司主体信用等级AA，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券信用等级AA。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



江苏百川高科新材料股份有限公司

2022 年度公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

江苏百川高科新材料股份有限公司（简称“百川股份”、“该公司”、“公司”）前身是江阴市百川化学工业有限公司，成立于 2002 年 7 月 1 日成立。2006 年 9 月 30 日该公司整体变更为股份有限公司，注册资本 5,800 万元。2007 年 7 月，中国—比利时直接股权投资基金及自然人郭勇出资 780 万元，公司注册资本增至 6,580 万元。2010 年 7 月公司通过深圳证券交易所向社会公众发行人民币普通股 2,200 万股，每股面值 1 元，公司注册资本增至 8,780 万元，郑铁江和王亚娟夫妇为公司的控股股东和实际控制人，合计持股比例为 61.70%。后经过多次资本公积转增资本、非公开发行股票等事宜，截至 2017 年末，公司股本增至 516,977,142 股，郑铁江和王亚娟夫妇合计持股比例为 33.72%。

2020 年 1 月该公司发行规模为 5.20 亿元、期限为 6 年的可转换公司债券，扣除发行费用后，募集资金净额为 50,773.80 万元。截至 2021 年末，累计转股 61,783,162 股，转股后公司总股本增加至 565,949,304 股。2020 年以来受可转债转股及郑铁江减持公司股份影响，2021 年末郑铁江和王亚娟夫妇合计持股比例降至 21.15%，但仍为公司的实际控制人。

该公司业务主要涉及精细化工、新材料和新能源三大板块，主要从事醋酸酯类、偏苯三酸酐及酯类、醇醚类、多元醇类、磷酸铁锂电芯及模组类等产品的研发、生产和销售。截至 2021 年末，公司直接或间接控股 13 家企业，核心业务主体情况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

本次债券的发行经该公司 2022 年 3 月 7 日召开的第六届董事会第五次会议及 2022 年 3 月 24 日召开的 2022 年第二次临时股东大会审议通过。本次债券拟发行金额为不超过 9.78 亿元人民币（含），拟发行期限为 6 年，募集资金拟扣除发行费用后全部用于募投项目建设。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	江苏百川高科新材料股份有限公司 2022 年度公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 9.78 亿元人民币 (含)
本次发行规模:	不超过 9.78 亿元人民币 (含)
本次债券期限:	6 年期
债券利率:	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:	对未转股按年付息, 到期归还本金和最后一年利息
转换标的:	公司 A 股股票 (002455.SZ)
转股期限:	自本次债券发行结束日满 6 个月后的第 1 个交易日起至本次债券到期日止
转股价格:	<p>本次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该公司 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 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。</p> <p>在本次发行之后, 若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况 (不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本) 使公司股份发生变化时, 将进行转股价格的调整。当公司可能发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时, 公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护债券持有人权益的原则调整转股价格。</p> <p>本次债券存续期间, 当该公司股票在任意三十个连续交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90% 时, 董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决, 该方案须经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。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个交易日公司股票交易均价之间的较高者。公司董事会并不必然向股东大会提出转股价格向下修正方案。</p>
赎回条款:	<p>①到期赎回条款</p> <p>在本次发行的可转债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根据发行时市场情况与保荐机构 (主承销商) 协商确定</p> <p>②有条件回售条款</p> <p>a. 在转股期内, 如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日中至少二十个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含);</p> <p>b. 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	<p>①有条件回售条款</p> <p>在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面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度可转债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可转债公司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, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>②附加回售条款</p> <p>若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转债持有人享有一次回售的权利。</p>
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源: 百川股份, 涉及到本次可转换公司债券发行条款均以最终公告的发行公告和募集说明书为准

(2) 募集资金用途

本次债券拟发行的募集资金总额不超过 9.78 亿元 (含), 所募集资金扣除发行费用后将全部用于年产 3 万吨负极材料 (8 万吨石墨化) 项目 (简称 “募

投项目”)，详见下表。

图表 2. 募投资项目计划投资情况 (单位: 万元)

实施单位	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
宁夏百川新材料有限公司	年产 3 万吨负极材料 (8 万吨石墨化) 项目	142,012.63	97,800.00-发行费用

资料来源: 百川股份

本次公开发行可转债募集资金到位之前, 该公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入, 并在募集资金到位之后予以置换。本次发行扣除发行费用后实际募集资金净额低于项目投资总额部分, 公司将通过自筹予以解决。

募投资项目主要建设内容为负极材料车间、石墨化车间、循环水车间等, 配套建设厂区及车间供配电、给排水、循环水以及消防等公用辅助设施。项目建成并达产后, 该公司将新增 3 万吨/年的负极材料、8 万吨石墨化生产能力及配套导电碳粉及增碳剂等副产。项目自 2022 年 3 月起, 建设期为二年, 由宁夏百川新材料有限公司 (简称“宁夏新材料”) 实施, 实施地点位于宁夏宁东能源化工基地 (简称“宁东园区”) 内, 项目占地面积 163,653.58 平方米 (约合 245.48 亩)。负极材料生产装置所耗用的主要原材料和辅助材料包括针状焦 (生焦/煨后焦)、石油焦、高温沥青; 石墨化生产装置所耗用的主要原材料和辅助材料包括煨后石油焦、石墨坩埚、石英砂、炭黑。以上原材料和辅助材料均为各种常见规格的化工原料, 可从市场采购取得。截至 2022 年 2 月末, 公司已合计投资 1,900 万元, 主要为土建费用。根据项目可行性研究报告测算, 项目达产期年均利润总额为 35,375.96 万元, 年均净利润为 30,069.57 万元, 项目所得税后投资回收期 (不含建设期) 为 4.16 年, 项目单位产品成本的盈亏平衡点为 54.29%。

募投资项目主要应用于锂离子电池, 负极材料技术指标符合《锂离子电池负极材料》(GB/T 24533-2019) 中的相关技术标准要求; 增碳剂技术指标符合《石墨化增碳剂》(YB/T4403-2014) 中的相关技术标准要求。项目能源消耗以电力、天然气、高温沥青为主, 分别占用能总量的 97.10%、1.74%、1.15%。募投资项目依靠变电所内设置变压器 20 台 10,000 KVA, 以满足用电需求; 该公司生产厂区用水由宁东园区提供, 日供水能力达 104 万立方米/天, 能满足区内企业生产和生活的用水需求, 募投资项目用水主要包括生产用水、生活用水等; 天然气由宁东园区 LNG 调压站调压后管道输送至厂区。此外, 募投资项目生产工艺过程主要包括破碎、包覆、石墨化、炭化、破碎、筛分、包装等作业流程, 生产过程使用的原料污染性较小, 生产环节污染物排放较少, 生产过程消耗的电力、水等均为清洁能源, 项目对环境影响较小, 生产工艺和产品符合环境保护和清洁生产的要求。

募投资项目于 2020 年 11 月 30 日取得宁夏回族自治区宁东能源化工基地管理委员会环境保护局出具的《关于宁夏百川新材料有限公司锂电材料的生产、锂电池材料及废催化剂回收利用项目环境影响报告书的批复》(宁东管 (环) (2020) 98 号); 于 2021 年 9 月 17 日取得宁夏回族自治区宁东能源化工基地

管理委员会生态环境局出具的《关于宁夏百川新材料有限公司年产 10 万吨针状焦、6 万吨石墨化、8 万吨负极材料、2 万吨磷酸铁、1.2 万吨磷酸铁锂、1 万吨石墨坭坩及中试车间项目环境影响报告书的批复》（宁东管（环）〔2021〕69 号）。

整体看，该公司募投项目符合国家相关产业政策及未来公司整体战略发展方向，有利于加快公司在新能源产业的布局，充分利用中西部资源优势，延长新能源产业链，促进新能源产业的快速发展，为公司创造新的利润增长点，提升公司抗风险能力。公司技术储备能够支撑募投项目的正常开工生产，相关生产用原料获取也较为便利。但新世纪评级关注到：（1）募投项目生产装置所用化工原材料，受原油价格影响波动大；（2）近年来负极材料行业产能加速扩张，如果募投项目投产后产品售价和原材料成本大幅偏离预期，可能导致募投项目收益不及预期。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2021 年，全球疫情形势依然严峻，全球经济保持恢复的同时，面临通胀和货币政策收紧等多项挑战；百年变局下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，我国的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。我国经济修复进程前高后低，经济发展存在压力。短期内，宏观政策将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2021 年，新冠疫苗研发与接种持续推进，病毒变异以及部分国家防疫措施松散导致全球疫情防控形势依然严峻；全球经济保持恢复的同时，通胀压力显著上升，主要新兴经济体和发达经济体先后收紧货币政策。高债务压力以及经济修复节奏放缓预期下，全球经济面临疫情、通胀和政策收紧等多项挑战，尤其是美联储加速缩减购债规模后将开启加息进程，或对全球经济金融带来冲击。同时，百年变局加速演进的背景下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，全球竞合关系正在重构。总体上，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种

不稳定的外部环境。

2021年，我国经济增速呈前高后低走势，经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。就业形势整体稳定，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅创下有数据记录以来新高。工业增加值增速呈先快后承压走势，高技术制造业增长较快，汽车和纺织、食品制造等传统制造业增速较低；工业行业利润恢复总体较好，上游采掘业及初级工业品制造业盈利较好，而电力与下游消费品制造业较弱。消费恢复偏慢且受疫情影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮较疫情前相比差距仍巨大；固定资产投资走势分化，制造业投资表现亮眼，基建投资先稳后弱，房地产投资则持续下行；我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增速。人民币汇率稳中有升，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为经济短期内大盘稳定提供支持。我国财政政策保持积极，加快支出进度，通过减税降费和专项债聚焦对特定主体和薄弱领域提供精准支持；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活适度的稳健货币政策，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快、资管新规过渡期结束以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续强化，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，宏观政策也将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；我国的防疫与产业链优势有望保持，且RCEP已正式生效，出口的韧性仍较强，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速从高位有所回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

该公司业务主要涉及精细化工、新材料和新能源三大板块。

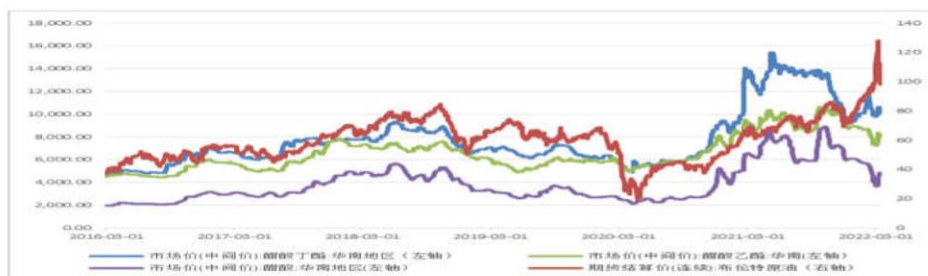
A. 醋酸酯类

近年来内酯类酯类产品开工率维持低位，受原材料价格波动影响，价格探底回升。酯类酯类产品主要下游涂料行业需求增长，结构优化。近年来我国持续出台政策，推动涂料行业向更环保、更高性能发展，这将带动酯类酯类产品需求上升。目前行业格局较为稳定，市场份额主要集中在江门谦信和百川股份。

该公司酯类酯类产品主要为醋酸乙酯、醋酸丁酯、醋酸正丙酯。酯类酯类中的醋酸丁酯是优良的有机溶剂，并且以其低毒性、溶解性强、易挥发、残留物少等优异性能，成为油漆和涂料行业应用广泛的有机溶剂之一。此外，在医药上用于生产红霉素以及用于生产聚氨基甲酸酯、印花薄膜、香料、化妆品等，还可在各种石油加工过程中用作萃取剂和脱水剂、日光灯管中荧光粉的稀释剂等；醋酸乙酯产品是一种重要的有机化工原料，广泛应用于香料、油漆、医药、高级油墨、火胶棉、硝化纤维、人造革、染料等行业；醋酸正丙酯是涂料、油墨、清漆、香精香料及各种树脂的优良溶剂，还可用于生产粘合剂、光学膜。

酯类酯类产品原材料主要为醋酸及对应的醇类。冰醋酸的生产源头是煤，而正丁醇、正丙醇等醇类的生产源头之一是石油。2018 年四季度以来，醋酸乙酯和醋酸丁酯价格分别达到 7,600 元/吨和 8,950 元/吨的高点之后，受原油价格震荡下行影响，酯类酯类产品价格高位回落。2020 年初新冠疫情爆发，疫情的不断蔓延加剧了原油需求面的疲软，加之俄罗斯和沙特两国降价增产，原油价格暴跌，最低跌至 19.33 美元/桶。受原油价格走低影响，醋酸乙酯和醋酸丁酯价格在 2020 年 3-4 月创下年内低点，分别为 5,050 元/吨和 4,900 元/吨，较年初下跌 13.68%和 20.00%。之后随原油价格企稳而逐步走高。截至 2020 年末，醋酸乙酯和醋酸丁酯价格分别为 7,125 元/吨和 9,150 元/吨，较年初增长了 21.79%和 49.39%。进入 2021 年，全球通胀预期背景下，原油和煤炭价格加速上涨，醋酸乙酯和醋酸丁酯价格在 2021 年 9 月创出年内新高，分别为 10,650 元/吨和 13,900 元/吨，2021 年四季度煤炭价格受政策影响高位回落，酯类酯类产品价格随之下跌。截至 2021 年末，醋酸乙酯和醋酸丁酯价格分别升至 8,950 元/吨和 9,350 元/吨，较年初增长 25.61%和 2.19%。

图表 3. 我国华南地区酯类酯类市场价（中间价）及布伦特原油价格走势



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理（单位：元/吨）

根据百川盈孚数据统计，2019-2021 年我国醋酸乙酯行业产能分别为 371 万吨、379 万吨和 398 万吨，新增产能系 2020 年安徽瑞柏新材料有限公司 10 万吨/年装置投产及广西新天德能源有限公司 20 万吨/年醋酸乙酯和广西金源

生物化工实业有限公司 8 万吨/年醋酸乙酯装置于 2021 年 7-8 月复产；有效产能分别为 366 万吨、354 万吨和 289 万吨，由于部分装置长期停车，有效产能逐年下降；产量分别为 146.29 万吨、174 万吨和 174.9 万吨。随着我国环保政策趋严，油墨包装和胶黏剂的需求不断增长，对醋酸乙酯等有机溶剂的需求也随之增加，产量逐年增加，企业整体开工率保持在 40%-50% 区间；2019-2021 年醋酸丁酯产能分别为 128 万吨、127 万吨和 123 万吨；有效产能分别为 126 万吨、102 万吨和 108 万吨；产量分别为 64.26 万吨、56.32 万吨和 45.07 万吨，开工率由 2019 年 47% 降至 2021 年的 36%，主要系下游需求减少所致。

需求方面，醋酸酯类产品主要下游行业为涂料。2019 年以来我国涂料行业整体稳步发展，2019-2021 年上半年产量分别为 2,438.80 万吨、2,459.10 万吨和 1,341.61 万吨；营业收入分别为 3,132.32 亿元、3,054.34 亿元和 1,700 亿元；利润总额分别为 229.53 亿元、245.97 亿元和 110.80 亿元。

近年来我国陆续出台政策，推动涂料行业向更环保、更高性能发展，这将带动醋酸酯类市场需求量的不断增长。

图表 4. 近年来涂料行业主要政策汇总

发布时间	发布部门	文件名称	主要内容
2018 年 6 月	国务院	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	首次将 VOCs 纳入总量控制体系，禁止建设生产和使用高挥发性有机物含量的溶剂型涂料。
2019 年 10 月	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	鼓励水性木器、工业、船舶涂料、高固体分、无溶剂、辐射固化、功能性外墙外保温涂料中低 VOCs（挥发性有机物）含量的涂料及用于大飞机、高铁等重点领域的高性能防腐涂料生产；水性或高固含量防水涂料；水性涂料
2020 年 11 月	环境部等 5 部门	《国家危险废物名录（2021 年版）》	涂料、油墨、颜料及类似产品制造行业部分产物列入国家危险废物名录
2020 年 12 月	商务部、国家发改委	《鼓励外商投资产业目录（2020 年版）》	鼓励外商投资高性能涂料，高固体分、无溶剂涂料及配套树脂，水性工业涂料及配套水性树脂生产，飞机蒙皮涂料生产等
2021 年 3 月	中国涂料工业协会	《中国涂料行业“十四五”规划》	“十四五”期间，涂料全行业经济总量保持稳步增长，总产值年均增长 4% 左右。但 2025 年涂料行业总产值预计增长到 3,700 亿元左右；产量按年均 4% 增长计算，到 2025 年，涂料行业总产值预计增长到 3,000 万吨左右。并且到 2025 年，环境友好的涂料品种占涂料总产量的 70%。
2021 年 5 月	环境部等 8 部门	《关于加强自由贸易试验区生态环境保护推动高质量发展的指导意见》	鼓励新建项目采用符合国家有关低 VOCs 含量产品规定的涂料等，推动现有企业进行源头替代。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

近年来我国醋酸酯行业格局较为稳定。由于醋酸酯类产品价格较为透明，毛利主要取决于成本控制和规模效应，新进入企业较少。目前醋酸酯类市场份额较高的企业包括江门谦信和百川股份，产能分别为 90 万吨和 30 万吨，两家企业市场占有率合计约 30%。

B. 负极材料

受益于电动汽车、储能、电动工具等锂电下游需求持续走高，我国对负极材料需求快速提升，但在能耗双控政策下，石墨化因高耗能产能受限，逐步成

为制约负极材料产能释放的瓶颈，因此具有负极一体化的企业将具备更强的交付能力和更大的成本优势。

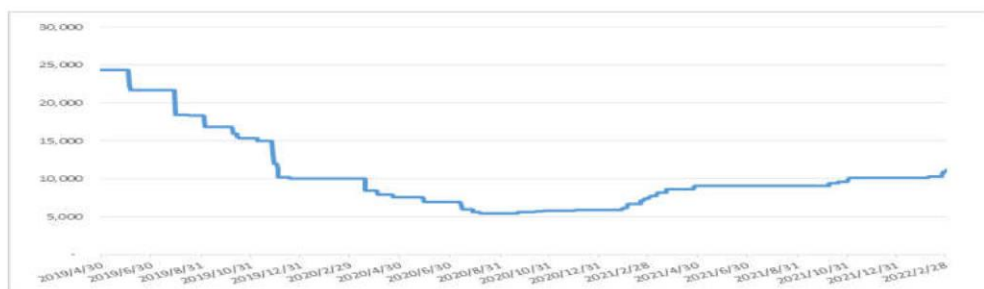
a. 行业概况

负极材料是锂电池的四大关键材料之一，是决定电池安全性、能量密度、成本和循环寿命的关键材料，其占锂电池成本的 10%-15%。锂电池负极材料由碳系或非碳系材料等负极活性物质、粘合剂和添加剂混合制成糊状胶合剂，均匀涂抹在铜箔两侧，经干燥、辊压而成。负极材料应用于动力电池、消费电子和储能设备等锂电池领域，2021 年负极材料在以上三个领域的应用占比分别为 56%、33%和 10%，其中动力电池和储能的应用占比均较 2020 年上升了 10%和 3%。另一方面，负极材料的原材料针状焦是超高功率石墨电极的原材料，用于电弧炉炼钢制造。近年来我国钢铁等传统行业产业升级，电炉炼钢的发展促使超高功率石墨电极的需求增加。

负极材料技术路线分为碳材料和非碳材料，不同技术路线的产品在比容量、首次效率、循环寿命、倍率等多个指标方面各有特点。碳材料一般包括天然石墨、人造石墨、复合石墨等；非碳材料主要包括硅基材料、锡系材料、钛酸锂等。当前人造石墨综合性能更好，因此为市场主流的负极材料，一般应用于动力电池、中高端 3C 消费电子、储能电池等领域。

人造石墨生产成本中，原材料占生产成本的 30%-40%，石墨化工序占生产成本的 50%-60%。人造石墨的原材料主要为针状焦。针状焦是以煤焦油沥青或石油渣油为原料，经延迟焦化、煅烧而制得的异性焦炭。针状焦具有热膨胀系数低、杂质含量低、导电率高及易石墨化等一系列优点。根据生产原料的不同，针状焦可分为油系针状焦（以石油渣油为原料）、煤系针状焦（以煤焦油沥青及其馏分为原料）以及煤和石油混合系三类。据百川盈孚不完全统计，2019-2021 年我国针状焦产能分别为 105 万吨、156 万吨和 229 万吨。随着产能释放，2019 年以来我国针状焦均价从 23,500 元/吨一路下行，最低跌至 5,000 元/吨，国内针状焦生产成本在 5,000-6,000 元/吨，多数厂家因亏损严重停产，行业产能利用率仅 43%。后随着需求回升，行业整体库存消化见底，针状焦价格企稳回升。截至 2021 年末针状焦均价在 10,135 元/吨。进入 2022 年，原油价格走强，加之针状焦主产区出现大面积停工检修，市场供应大幅减少，针状焦价格自年初稳步上扬，2 月末市场均价升至 10,896 元/吨。

图表 5. 我国针状焦价格走势



资料来源：百川盈孚，新世纪评级整理（单位：元/吨）

2022年2月，研究机构EVTank联合伊维经济研究院共同发布了《中国负极材料行业发展白皮书（2022年）》。白皮书数据显示，2021年，我国负极材料出货量达到77.9万吨，同比增长86.4%。2021年，全球负极材料出货量达到90.5万吨，同比增长68.2%。我国企业负极材料出货量全球占比由2020年的77.7%提高到2021年的86.1%。EVTank在白皮书中预测到2025年和2030年中国负极材料总体出货量将分别达到270.5万吨和705.4万吨。在全球出货量中的占比将提高到90%以上。总的来看，受益于锂离子电池和电炉炼钢的发展，我国负极材料市场迎来较大的发展空间。

供给方面，2019-2021年我国负极材料产能分别为43.90万吨、53.40万吨和72.00万吨。同期产量分别为31.20万吨、34.48万吨和59.62万吨。开工率方面，除了2020年2月受疫情影响，开工率仅39.55%，近三年平均开工率在77%以上。价格方面，2019年人造石墨低端、中端和高端均价分别为21,460.26元/吨、44,769.87元/吨和65,359.27元/吨，后随着行业产能的释放，价格有所下滑，2020年人造石墨低端、中端和高端均价分别为21,000元/吨、42,443.31元/吨和60,979.51元/吨。2021年随着大宗商品价格上涨及能耗双降导致石墨化短缺，负极材料价格持续上涨，2021年人造石墨低端、中端和高端均价分别为24,817.81元/吨、46,736.99元/吨和63,730.14元/吨。2022年受原油价格走强及石墨化短缺影响，负极材料价格保持上涨趋势，2022年1-2月人造石墨低端、中端和高端均价分别为34,000元/吨、55,000元/吨和70,000元/吨。

b. 政策环境

近年来我国积极推动动力电池及电炉炼钢的快速发展，推出相关扶持政策。

动力电池方面，2017年，工信部、发改委和科技部联合发布《促进汽车动力电池产业发展行动方案》，明确要持续提升现有产品的性能质量和安全性，进一步降低成本，到2025年，新体系动力电池技术取得突破性进展，单体比能量达500瓦时/公斤；2020年11月8日国家发布的《新能源汽车产业发展规划》（2021-2035）中要求：到2025年，我国新能源汽车销量占比需要从5%左右上升到20%左右，每年的年复合增长率必须达到30%以上，新能源汽车产业供给侧全面发力，对锂电材料的需求将逐年大幅提升；2021年国务院发布《“十四五”规划和2035远景目标纲要》，明确要大力发展纯电动汽车和插电式混合动力汽车，重点突破动力电池能量密度、高低温适应性等关键技术，建设标准统一、兼容互通的充电基础设施服务网络，完善持续支持的政策体系，全国新能源汽车累计产销量达到500万辆。

电炉炼钢方面，2021年国家发展改革委、工业和信息化部针对钢铁行业“控产能、减产量、回头看”进行了部署，其根本目的是有利于实现碳达峰、碳中和的目标，有利于钢铁行业转型升级和高质量发展。钢协认为，国家和地方在制定压减产量方案时应考虑“三限、两不限”。“三限”即限2016年以来违规新增产能、产能置换不规范的产能；限环保治理水平差的钢铁产量或非

规范企业的产量；限整个高炉产量，通过限生铁产量实现限粗钢产量的目的。“两不限”即不限达到超低排放 A 级的企业钢铁产能；不限高炉短流程炼钢产能。受国家政策影响，高频电炉炼钢成为行业发展重点。目前我国电炉钢生产的粗钢仅占总产量的 10%左右，低于全球电炉钢 20%占比的平均水平，发展空间较大。在 2030 年碳排放达峰前提下，必然倒逼钢铁行业能源加快转型，进一步提高新能源使用比例，提高电炉钢占比，石墨电极的市场需求将持续进一步增长，对负极材料产品的市场需求将同步提升。

c. 竞争格局/态势

由于锂电池负极材料具有较高的技术壁垒，行业集中度较高。目前我国锂电池负极材料的上市公司主要为贝特瑞、杉杉股份、璞泰来、中科电气、翔丰华、国民技术和百川股份，行业 CR5 高达 60%以上。截至 2021 年末产能排名前三的分别是贝特瑞、杉杉股份和璞泰来，分别为 15.3 万吨、12 万吨和 7 万吨，以上三家的锂电池负极材料业务营业收入均在 20 亿元以上，为行业第一梯队；其他公司的锂电池负极材料业务营业收入均小于 10 亿元。百川股份为行业新进入者，截至 2021 年末负极材料业务尚未实现营业收入。

图表 6. 锂电池负极材料主要上市公司经营情况（2020 年/末，单位：亿元，%）

公司简称	主导产品	资产总额	营业收入		负极材料毛利率	净利润	经营性净现金流
			金额	负极材料收入占比			
贝特瑞	天然石墨、人造石墨、硅基负极材料	106.56	44.52	70.79	36.82	4.98	6.77
杉杉股份	人造石墨、天然石墨、硅基负极、复合石墨	245.41	82.16	30.65	27.72	2.05	3.29
璞泰来	硅碳系列、人造石墨系列锂电池负极材料	144.86	52.81	68.89	31.09	7.27	6.94
中科电气	石墨类负极材料	27.86	9.74	75.80	34.66	1.64	1.17
翔丰华	石墨负极材料	15.56	4.16	97.75	28.77	0.45	0.21
国民技术	人造石墨和复合石墨负极材料	20.45	3.80	36.38	20.20	-0.06	0.25
百川股份	石墨负极材料、石墨化、针状焦	50.06	21.87	--	--	0.66	1.82

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

在能耗双控政策下，石墨化因高耗能产能受限，逐步成为制约负极材料产能释放的瓶颈，因此具有负极一体化的企业将具备更强的交付能力和更大的成本优势。近年来，头部企业扩产动作加速，目前璞泰来在一体化布局具备先发优势；中科电气、杉杉股份石墨化产能投产在即，预计在 2022 年得到显著改善；翔丰华、贝特瑞等人在人造石墨及石墨化产能布局进度相对较慢，预计于 2023 年自供率得到提升。百川股份作为行业新进入者，布局从原材料针状焦到负极材料（石墨化），为公司负极材料产能释放提供保障。

d. 风险关注

新世纪评级将持续关注：（1）下游行业需求的变化；（2）行业产能释放，竞争加剧；（3）原料价格波动对负极材料生产成本带来的压力。

C. 磷酸铁锂电池

a. 行业概况

磷酸铁锂电池是指用磷酸铁锂作为正极材料的锂离子电池。正极材料是锂电池最为关键的原材料，占锂电池成本的 30% 以上。目前我国正极材料已实现批量生产，主要包括碳酸锂、钴酸锂、三元材料、锰酸锂和磷酸铁锂等。正极材料的应用领域分化明显。钴酸锂依然是小型锂电领域正极材料的主力，主要用于传统 3C 领域等。三元材料和锰酸锂主要在小型锂电中应用，在日本与韩国其作为动力电池的技术较为成熟，主要用于电动工具、电动自行车和电动汽车等领域。磷酸铁锂目前在国内动力电池领域应用，并且是未来储能电池发展的方向，主要用于基站和数据中心储能、家庭储能、风光电储能等领域。储能用的锂电池强调长循环寿命，液相法工艺凭借更加充分的混合带来的一致性优势，在长循环上领先于固相法等其他工艺路线。

近年来，随着新能源补贴退坡，磷酸铁锂电池的性价比优势凸显，电池龙头宁德时代、比亚迪先后推出了 CTP、刀片电池的封装工艺革新，进而使得电芯能力密度较低的磷酸铁锂通过新的封装工艺，适配于更长续航里程的车型。2021 年国内实现新能源汽车动力电池装机量 159.59GWh，其中磷酸铁锂电池装机量 81.69GWh，同比大幅增长 251.7%，市场占比 51.2%，超过三元电池成为国内动力电池第一大技术路线。另一方面，在“双碳”目标下，加大力度推广新能源已成为大趋势，由于新能源发电存在供应随机性，发电功率不稳定，并网困难等问题，导致我国弃风弃水弃光（简称“三弃”）现象依然突出。在我国日益加大发展新能源产业的背景下，发展新能源储存技术显得愈发重要。根据中关村储能产业技术联盟的统计，2017-2021 年，我国储能锂电池出货量逐年增长，2021 年达到 48GWh，同比增长 196.30%，2025 年我国储能锂电池预测出货量将超过 180GWh，储能锂电池市场正式进入加速发展期。随着政策对新型储能支持力度加大、电力市场商业化机制建立、储能商业模式清晰、锂电池成本的持续下降，储能电池出货量将持续上升。由于储能电池需要良好的快速响应和大倍率充放电能力，尤其需要高安全性和可靠性，磷酸铁锂电池为储能系统的首选。根据 GGII 数据显示，储能领域目前使用磷酸铁锂电池占比超过 94%。因此随着我国储能行业发展，带动磷酸铁锂电池装机量增加。

磷酸铁锂电池上游主要原材料为磷酸铁和碳酸锂，2019-2020 年磷酸铁价格稳定在 1.20 万元/吨左右；2021 年以来受益于下游需求强劲，供给紧张，库存维持低位，磷酸铁价格一路上涨，最高涨至 2.65 万元/吨后有所回落，截至 2022 年 2 月末磷酸铁价格在 2.35 万元/吨；2019 年以来碳酸锂（电池级）价格先抑后扬，2020 年 10 月碳酸锂（电池级）价格触及生产成本线 4 万元/吨后，开始企稳回升，于 2021 年 8 月价格突破 10 万元/吨，并继续加速上涨，截至 2022 年 2 月末，碳酸锂（电池级）价格涨至 46.8 万元/吨。受原材料碳酸锂上涨影响，磷酸铁锂价格自 2021 年初 3.85 万元/吨，持续上涨至 2022 年 2 月末的 16 万元/吨，涨幅达 415.58%。

图表 7. 我国磷酸铁锂及主要原材料价格走势



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理（单位：万元/吨）

b. 政策环境

近年来国家持续出台政策，积极推动储能技术与产业的快速发展。同时在双碳背景下，风电、光伏等产业大力发展，智能化电网建设持续推进，与之配套的储能产业迎来新一轮增长。

图表 8. 储能行业主要政策汇总

发布时间	发布部门	文件名称	主要内容
2017 年 10 月	国家发改委	《关于促进储能技术与产业发展的指导意见》	“十四五”期间，储能项目广泛应用，形成较为完整的产业体系，成为能源领域经济新增长点；全面掌握具有国际领先水平的储能关键技术和核心装备，部分储能技术装备引领国际发展；形成较为完善的技术和标准体系并拥有国际话语权；基于电力与能源市场的多种储能商业模式蓬勃发展；形成一批有国际竞争力的市场主体。储能产业规模化发展，储能是推动能源变革和能源互联网发展中的作用全面展现。
2019 年	南方电网	《关于促进电化学储能发展的指导意见（征求意见稿）》	对电源侧、电网侧、用户侧等储能应用作出规划，在各自辖区内推动电化学储能技术进一步重点利用
2019 年	国家电网	《关于促进电化学储能健康有序发展的指导意见》	对电源侧、电网侧、用户侧等储能应用作出规划，在各自辖区内推动电化学储能技术进一步重点利用。
2021 年 3 月	国家发改委	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	加快发展非化石能源，坚持集中式和分布式并举，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东中部分布式能源，有序发展海上风电，加快西南水电基地建设，安全稳妥推动沿海核电建设，建设一批多能互补的清洁能源基地，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20% 左右。 加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力，加强源网荷储衔接，提升清洁能源消纳和存储能力，提升向边远地区输电能力，推进煤电灵活性改造，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。
2021 年 7 月	国家发改委和国家能源局	《关于加快推动新型储能发展的指导意见》	到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变。新型储能技术创新能力显著提高，核心技术装备自主可控水平大幅提升，在高安全、低成本、高可靠、长寿命等方面取得长足进步，标准体系基本完善，产业体系日趋完备，市场环境和商业模式基本成熟，装机规模达 3000 万千瓦以上。新型储能能在推动能源领域碳达峰碳中和过程中发挥显著作用。

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

c. 竞争格局/态势

2021年4月中关村储能产业技术联盟发布《储能产业研究白皮书2021》，统计显示我国新增投运的电化学储能项目中，装机规模排名前十位的储能技术提供商依次为：宁德时代、天津力神电池股份有限公司（简称“力神”）、江苏海基新能源股份有限公司（简称“海基新能源”）、湖北亿纬动力有限公司（简称“亿纬动力”）、上海电气国轩新能源科技有限公司（简称“电气国轩”）、南都电源、江西赣锋锂电科技股份有限公司（简称“赣锋锂电”）、比亚迪、中创新航科技有限公司和国轩高科。其中，海基新能源系该公司子公司；亿纬动力系亿纬锂能子公司；电气国轩系国轩高科参股公司；赣锋锂电系赣锋锂业子公司。随着国家对储能行业的支持，越来越多的企业进入储能行业，行业竞争加剧。海基新能源整体规模较宁德时代等领军企业仍有较大差距。

图表 9. 储能技术主要企业经营情况（2020 年/末，单位：亿元，%）

公司简称	主导产品	资产总额	营业收入		储能业务毛利率	净利润	经营性净现金流
			金额	储能业务收入占比			
宁德时代	动力电池系统、储能系统	1,566.18	503.19	3.86	--	61.04	184.30
比亚迪	汽车、手机部件及组装、二次充电电池及光伏业务	2,010.17	1,565.98	--	--	60.14	453.93
国轩高科	动力锂电池、输配电设备	278.35	67.24	--	--	1.47	6.85
南都电源	锂离子电池及系统、铅蓄电池及系统、再生铅产品	142.83	102.60	3.97	24.56	-4.03	3.81
海基新能源	120AH 方型铝壳电池及标准储能模组	13.78	4.25	99.39	15.94	0.12	-0.43

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

d. 风险关注

未来行业将主要关注：（1）新能源汽车补贴政策退坡，汽车厂成本压力或将传导至动力电池厂及材料厂商。正极材料厂商或将面临降成本、提高材料利用率等压力；（2）国内多家正极材料企业不断扩产，且陆续有新进入者涉足正极材料及上游原材料市场，新增产能将陆续投放，行业竞争激烈程度将进一步增加。

（3）区域因素

宁东能源化工基地目前形成以煤制油、煤基烯烃、新材料、氢能、精细化工、电子材料及专用化学品、节能环保等互为补充、协调发展的产业格局，地区经济稳定发展，可为该公司生产提供良好的外部环境。同时宁东能源化工基地具有丰富的能源资源，可为公司生产提供稳定的能源供应，且有效降低公司的能源成本。在西部大开发政策及宁夏回族自治区招商引资优惠政策扶持下，公司享受一定的税收优惠。

该公司所处宁东能源化工基地是国务院批准的国家重点开发区，规划区总面积 3,500 平方公里（核心区面积 800 平方公里）。宁东能源化工基地位于中国宁夏回族自治区中东部银川灵武市，目前已建成发达公路、铁路网络。各园区主干道路与青银高速、京藏高速、福银高速、211 国道、307 国道、203 省道等形成了便捷的公路交通网络，境内公路总里程 1831 公里。区域内已建成地方铁路 375 公里，形成了“两纵两横”的铁路网络，各工业园区铁路专用线通过宁东地方铁路连接太中银、京包、宝中、陇海线，辐射全国，形成通畅高效的铁路外运通道。产业方面，宁东能源化工基地形成以煤制油、煤基烯烃、新材料、氢能、精细化工、电子材料及专用化学品、节能环保等互为补充、协调发展的产业格局。2021 年宁东能源化工基地完成地区生产总值 500.7 亿元，增长 5.1% 左右；工业总产值达到 1,550.7 亿元，增量创历史最高水平；工业增加值增长 4.5%；固定资产投资 210.9 亿元；全口径财政收入超过百亿元，一般公共预算收入增长 23.6%。地区经济的稳步增长，为该公司生产提供了良好的外部支持。

自 2003 年开发建设以来，宁东能源化工基地先后被确定为国家重要的大型煤炭生产基地、“西电东送”火电基地、煤化工产业基地、国家产业转型升级示范区、现代煤化工产业示范区、绿色园区、新型工业化产业示范基地、外贸转型升级基地，与陕西榆林、内蒙古鄂尔多斯共同构成国家能源“金三角”。宁东地区资源丰富，煤炭、石油等化石能源储量约占全国的 50%，同时蕴含丰富的光能、风能资源。丰富的能源资源，使其在电力、蒸汽、天然气等生产能源方面较其他地区具有较为明显的竞争优势，可为公司生产提供稳定的能源供应，且有效降低公司的能源成本。

继 2000 年十五届五中全会提出实施西部大开发战略、2010 年中共中央国务院发布《关于深入实施西部大开发战略的若干意见》之后，2020 年 5 月，中共中央、国务院发布《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》。财政部、税务总局、国家发展改革委于 2020 年 4 月 23 日发布《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（2020 年第 23 号），西部大开发税收优惠延长实施期限至 2030 年 12 月 31 日。该公司设立在宁东能源化工基地的子公司宁夏新材料和宁夏百川科技有限公司（简称“宁夏科技”）符合西部大开发所得税优惠税率的条件，按 15% 的税率缴纳企业所得税。另根据《自治区人民政府关于印发〈宁夏回族自治区招商引资优惠政策（修订）〉的通知》（宁政发〔2012〕97 号），属于鼓励类的新办工业企业或者新上工业项目，除享受西部大开发的优惠税率外，从取得第一笔生产收入的纳税年度起，第 1 至第 3 年免征企业所得税地方分享部分，第 4 至 6 年减半征收企业所得税地方分享部分，2021 年度该公司在宁东能源化工基地的子公司宁夏新材料适用 9% 的所得税优惠税率。

总的来看，该公司在宁东能源化工基地生产具有稳定的能源供应，且有效降低公司的能源成本，同时可享受一定的税收优惠。

2. 业务运营

该公司业务主要涉及精细化工、新材料和新能源三大板块。其中精细化工业务为公司传统业务，在行业内处于领先地位，但公司大部分精细化工产品易受原材料价格波动及行业产能释放影响，收入和盈利存在波动。为了提升公司竞争力，公司利用自身研发优势，布局锂电池材料，并在 2020 年末将海基新能源纳入公司合并报表范围，2021 年新增新材料和新能源业务收入，成为公司新的收入和盈利增长点。近年来随着公司在精细化工、新材料和新能源多元布局，项目建设资金和运营流动资金均有所增加，新世纪评级将持续关注项目产能释放情况。

该公司业务主要涉及精细化工、新材料和新能源三大板块。其中精细化工板块产品包括醋酸酯类、偏苯三酸酐及酯类、醇醚类、多元醇类、绝缘树脂类、丙烯酸酯类六大领域，产品主要应用于涂料、油墨等相关行业；新材料板块主要产品为针状焦和负极材料（石墨化），产品主要应用于电炉炼钢、新能源、储能等领域；新能源板块产品包括磷酸铁锂电芯及模组，产品定位于“泛储能”应用端，覆盖大型集装箱式储能系统、工商业储能产品、户用储能设备以及通信备电等多个应用领域。

图表 10. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
醋酸酯类	全球	规模/成本
偏苯三酸酐及酯类、醇醚类、多元醇类、绝缘树脂类、丙烯酸酯类	全球	差异化/技术
针状焦、负极材料（石墨化）	国内	
磷酸铁锂电芯及模组	国内	

资料来源：百川股份

分产品来看，醋酸酯类产品市场价格较为透明，该公司主要以技术控制生产成本，并凭借规模优势占据市场。公司醋酸酯类是行业内规模领先的生产企业，并参与 GB/T3729《工业用乙酸正丁酯》、GB/T12717《工业用乙酸酯类试验方法》、GB/T23967《工业用偏苯三酸酐》、GB/T26609《工业用乙酸异丁酯》等多项国家标准及行业标准的修/制定工作，2021 年末拥有发明专利 10 项、实用新型专利 9 项；偏苯三酸酐及酯类、醇醚类、多元醇、绝缘树脂类、丙烯酸酯类产品方面，公司低排放高收率高性能的甲酸钠、低排放高收率高性能的双三羟甲基丙烷、高纯度高性能丙二醇甲醚乙酸酯、节能化生产的低酸度乙酸正丁酯等多个产品被评定为江苏省高新技术产品，同期末拥有发明专利 34 项、实用新型专利 22 项；公司针状焦产品引进中钢集团鞍山热能研究院有限公司自主研发的国内领先、国际先进的煤系针状焦生产技术，并在此基础上进一步开发，同期末公司针状焦和负极材料（石墨化）合计发明专利 8 项、实用新型专利 9 项；磷酸铁锂电芯及模组方面，公司建有江苏省电化学储能工程技术研究中心，同期末拥有发明专利 7 项、实用新型 49 项、外观设计

3 项。总的看，公司凭借技术优势，差异化生产等方式，提升市场竞争力。

江苏响水 321 事故之后，当地政府制定了一系列淘汰落后产能、提升准入门槛、提高安全环保要求的政策，该公司环保治理投入增加，短期内降低公司利润空间。2019-2021 年南通百川新材料有限公司（简称“南通百川”）环保设备投入分别为 590.32 万元、1,208.76 万元和 2,891.06 万元。同期环保设备运行费用分别为 2,313.79 万元、2,294.06 万元和 2,487.88 万元。此外，2021 年公司宁夏环保设备投入约 2.33 亿元。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（单位：万元，%）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入合计		257,464.11	218,673.02	402,085.31
其中：核心业务营业收入	金额	256,676.85	217,845.65	400,257.90
	占比	99.69	99.62	99.55
包括：（1）醋酸酯类	金额	138,908.00	126,856.92	155,405.44
	占比	54.12	58.23	38.83
（2）偏苯三酸酐及酯类	金额	38,834.38	34,371.63	44,596.17
	占比	15.13	15.78	11.14
（3）醇醚类	金额	23,209.53	7,914.92	41,203.32
	占比	9.04	3.63	10.29
（4）多元醇类	金额	41,093.48	32,725.37	67,626.21
	占比	16.01	15.02	16.90
（5）绝缘树脂类	金额	14,631.46	15,976.81	22,473.28
	占比	5.70	7.33	5.61
（6）丙烯酸酯类	金额	--	--	19,393.35
	占比	--	--	4.85
（7）磷酸铁锂电芯及模组类	金额	--	--	42,084.03
	占比	--	--	10.51
（8）负极材料（石墨化）类	金额	--	--	7,476.10
	占比	--	--	1.87

资料来源：百川股份

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 25.75 亿元、21.87 亿元和 40.21 亿元。2020 年，受全球新冠疫情影响，公司海外销售大幅下降，销售占比由 30.52% 降至 18.66%，进而导致公司收入规模较上年减少 15.07%。2021 年营业收入较 2020 年增长 83.88%，一方面系化工行业景气度回升，公司主要产品市场需求旺盛，销售量价齐升；另一方面系公司近年来在精细化工、新材料和新能源多元化布局，新增丙烯酸酯、磷酸铁锂电芯及模组类和负极材料（石墨化）类收入。除了核心业务外，公司其他业务收入为原材料、废料的销售，收入占比小。

整体看，该公司主要产品醋酸酯类主要依靠规模化生产降低边际成本以获得利润，多元醇等其他精细化工产品、新材料及新能源产品主要依靠技术研发、

差异化产品占领市场，提升产品附加值。所以，规模化扩张和产品差异化是公司目前的发展方式，经营情况主要受市场供需结构变化的影响。根据公司规划，未来将继续做大做强公司现有主营业务，形成精细化工、新材料和新能源多元化发展的模式。

A. 精细化工

该公司精细化工产品包括醋酸酯类、偏苯三酸酐及酯类、醇醚类、多元醇、绝缘树脂类和丙烯酸酯。2019-2021 年精细化工实现收入分别为 25.67 亿元、21.78 亿元和 35.07 亿元。从产品分类来看，醋酸酯类仍为公司主要收入来源，醋酸酯类包括醋酸丁酯、醋酸乙酯、醋酸丙酯等，产品技术较为成熟，但由于醋酸酯类产品市场价格较为透明，盈利空间有限，为了优化公司收入及盈利结构，近年来公司加大了对其他精细化工产品的投入，并在新材料和新能源板块布局，2021 年随着公司在精细化工其他产品和新材料项目建成投产及合并海基新能源，醋酸酯类产品收入占比由 2020 年的 58.23% 降至 38.83%；偏苯三酸酐及酯类包括偏苯三酸酐、偏苯三酸三辛酯。2020 年受竞争对手江苏正丹化学工业股份有限公司（简称“正丹股份”）“4 万吨/年偏苯三酸酐项目”产能释放，销售价格有所下降，进而导致偏苯三酸酐及酯类收入下滑。2021 年随着原材料价格上涨及市场需求增加，公司偏苯三酸酐收入同比增长 29.75%；醇醚类产品包括丙二醇甲醚、丙二醇甲醚醋酸酯等。由于醇醚类原材料环氧丙烷属于易燃、易爆化学品，对储存和运输有一定要求。2019 年响水“3·21”爆炸事故后，江苏省地方政府提高安全环保管控标准，加上 2020 年受疫情影响，上半年人员物流受限，下半年原料价格高位运行且货源紧张，加之公司环保系统升级改造，综上所述原因导致醇醚类 2019 年、2020 年产能利用率不足，醇醚类产品收入较少。2021 年，随着江苏省地方政府对相关规定的调整、原材料供应基本趋向稳定及市场大宗商品价格的上涨，公司醇醚类产品收入同比增长 420.58%；多元醇类产品包括三羟甲基丙烷和双三羟甲基丙烷。近年来多元醇产品市场需求旺盛，公司基本满负荷生产，2021 年多元醇产品收入占比增至 16.90%，仅次于醋酸酯类；绝缘树脂类产品包括绝缘漆等产品，近年来绝缘漆产品市场需求不断释放，公司产品销量逐年上升，其将成为公司未来收入重要补充；丙烯酸酯类产品包括多元醇丙烯酸酯和聚丙烯酸钠溶液，2021 年公司丙烯酸酯实现收入 1.94 亿元。由于多元醇丙烯酸酯是多元醇类产品的下游，未来随着丙烯酸酯产品产能不断释放，公司产品附加值也将不断上升。

毛利率方面，2019-2021 年该公司精细化工产品毛利率分别为 10.50%、7.38% 和 12.07%。2020 年公司毛利率较上年有所下降，一方面系根据新收入准则，运输费用作为履行合同约定发生的成本，调整至营业成本；另一方面系偏苯三酸酐及酯类产品受正丹股份产能释放影响，价格大幅下降，从而导致该产品毛利率为-2.91%，拉低公司综合毛利水平。2021 年受益于化工品价格上涨，毛利水平大幅提升，特别是多元醇产品附加值高，毛利率升至 35.59%。但公司绝缘树脂类产品受原材料价格大幅上涨影响，毛利率降至 9.37%。另外公司醋酸酯类产品竞争较为激烈，产品价格的涨幅无法有效消化冰醋酸原料的快速

上涨，毛利率降至 2.77%。

a. 主要产品生产情况

该公司精细化工板块生产主体为子公司南通百川和宁夏科技，分别位于南通如皋港化工新材料产业园和宁东能源化工基地国际化工园区。其中南通百川负责生产醋酸酯类、偏苯三酸酐及酯类、多元醇类、绝缘树脂类、醇醚类、丙烯酸酯类；宁夏科技负责生产多元醇类及公司其他产品的原材料正丁醛、正丁醇、甲醇（85%）、辛醇等。2021 年 4 月公司新增 3 万吨丙烯酸酯产能，折合加权平均产能为 1 万吨，其他产品产能稳定。

产能利用率方面，该公司三羟甲基丙烷等多元醇类产品市场需求较大，基本满负荷生产；醋酸酯类产品市场较为成熟且竞争激烈，2021 年受原材料冰醋酸价格大幅上涨影响，产品盈利空间压缩，公司减少了醋酸酯类产品的生产，产能利用率由 7 成降至 5 成，与行业平均开工率持平；偏苯三酸酐及酯类产品受正丹股份产能释放，市场饱和，价格走低影响，2020 年公司产能利用率有所下降，2021 年下游需求回升，产能利用率回升至 7 成；醇醚类产品受疫情及公司环保系统升级改造影响，2020 年开工率很低，2021 年相关限制取消，产能利用率升至 4 成；绝缘树脂近年来随着需求释放，产能利用率逐年上升；丙烯酸酯类产品产能利用率 76.61%，未来随着产能释放，产能利用率将有所上升。

图表 12. 公司控股的主要产品生产概况¹（单位：万吨/年，万吨，%）

项目	醋酸酯类	偏苯三酸酐及酯类	醇醚类	多元醇类	绝缘树脂类	丙烯酸酯类	
2019 年	加权平均产能	30.00	5.48	6.82	5.50	1.92	--
	产量	23.28	3.98	2.28	5.72	1.26	--
	产能利用率	77.61	72.69	33.44	103.95	65.61	--
2020 年	加权平均产能	30.00	5.48	6.82	5.50	1.92	--
	产量	21.59	3.82	0.49	5.03	1.33	--
	产能利用率	71.96	69.83	7.13	91.53	69.37	--
2021 年	加权平均产能	30.00	5.48	6.82	5.50	1.92	1.00
	产量	16.31	3.97	2.84	5.60	1.68	0.77
	产能利用率	54.35	72.42	41.59	101.87	87.71	76.61

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制

该公司生产管理部门每月根据销售部门下达的产量目标，安排公司各环节生产计划。生产、检验部门按照行业相关标准全程监控产品质量。对于新产品，由技术开发中心负责生产工艺及产品全程质量的监控工作，各职能部门及生产车间有效实施，确保产品质量得到有效控制。

b. 原料采购

该公司精细化工产品原材料大部分国内供应充足，其中醋酸酯类主要原材料为冰醋酸、正丁醇、丙醇和乙醇；偏苯三酸酐及酯类、多元醇类和醇醚类主要原材料分别为偏三甲苯、正丁醛和环氧丙烷。上述原材料国内采购主要来自扬子石化-巴斯夫有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司（简称“中石油”）、南京诺奥新材料有限公司、张家港市华昌新材料科技有限公司等。

¹ 加权平均产能=（年初产能+当年新增产能-当年减少产能）×当年实际生产月数/12。

2019-2021 年境外采购占比分别为 6.01%、2.39%和 1.54%。近年来公司境外采购占比逐年下降，一方面系近年来国内原材料厂家产能增长，公司对境外采购依存度有所下降；另一方面受全球新冠疫情影响，国外厂商开工率低，海运成本高，公司转至国内采购。公司境外采购主要向中国台湾瑞志实业有限公司采购正丁醇，一般提单日后 7 天以电汇方式结算。

该公司原材料采购按照生产计划，合理预测原材料需求，在保障一定的安全库存的基础上，按月采购。同时，公司建立供应商档案，通过产品价格、质量、供货稳定性等因素比较，确定供应商采购量。采购定价方面，公司分为价格浮动和价格锁定两种模式。如果下游销售合同价格锁定，则公司原材料采购签署价格锁定的采购合同；如果公司与下游客户销售合同根据市场价格协商确定，则公司原材料采购签署价格浮动的采购合同。结算方式方面，公司向国有企业采购基本是全额预付款的形式，其他非国有企业供应商可以采取货到付款的形式。此外，公司绝缘树脂类和丙烯酸酯类主要原材料为多元醇，系公司自产。

2019-2021 年，该公司主要原材料采购价格基本随原油价格有所波动。但正丙醇国内供应商只有山东鲁西化工有限公司（简称“鲁西化工”）、宁波巨化化工科技公司和南京诺奥新材料有限公司，且受海外疫情影响，主要供应商陶氏开工率低，无法满足市场需求，正丙醇采购价格自 2020 年下半年出现大幅上涨，公司采购均价亦随之上升，2021 年随着原料乙烯下跌及鲁西化工 8 万吨/年正丙醇生产装置正式投产，正丙醇价格下降，故公司采购均价较 2020 年有所回落。从采购量来看，公司原材料采购亦根据生产计划及安全库存进行采购，2020 年受行业政策影响，公司未采购环氧丙烷。2021 年化工原料价格高且波动大，公司减少原料库存，主要原材料采购量较 2020 年有所下降。

图表 13. 公司主要生产用原材料采购情况（单位：万吨、亿元、万元/吨）

原材料	对应主要产品	采购	2019 年度	2020 年度	2021 年度
冰醋酸	醋酸酯类	购入量	14.29	12.50	10.06
		金额	3.54	2.84	5.63
		采购均价	0.25	0.23	0.56
正丁醇		购入量	7.75	5.93	5.11
		金额	4.40	3.11	5.43
		采购均价	0.57	0.53	1.06
丙醇		购入量	3.52	3.09	2.39
		金额	2.44	2.47	1.74
		采购均价	0.69	0.80	0.73
乙醇		购入量	3.06	3.57	2.25
		金额	1.45	1.96	1.43
		采购均价	0.47	0.55	0.64
偏三甲苯	偏苯三酸酐及酯类	购入量	2.85	3.28	2.80
		金额	1.91	1.77	1.62
		采购均价	0.67	0.54	0.58
正丁醛	多元醇类	购入量	2.09	1.80	2.20
		金额	1.20	0.93	2.40
		采购均价	0.57	0.52	1.09
环氧丙烷	醇醚类	购入量	0.90	--	1.31
		金额	0.78	--	1.92
		采购均价	0.87	--	1.47

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制

该公司原材料年采购规模较大，且均属于大宗商品，原材料价格波动易对公司经营造成不利影响。同时，海外采购正丁醇等原材料产生了一定规模的美元债务，易受汇率波动影响而出现汇兑损失。对此，公司在银行办理了远期结售汇，但汇率波动大，公司仍面临一定的汇兑损失。

c. 产品销售

该公司产品同时在境内外销售，主要应用于涂料行业。在境外，公司与国际涂料巨头在海外的机构合作，成为巴斯夫、湛新、PPG、花王、沙多玛和科思创等公司的稳定供应商，2019-2021 年公司境外销售占比分别为 30.52%、18.66%和 30.42%，境外销售客户主要为韩国和中国台湾，2021 年销售占比分别为 6.47%和 5.35%；在境内，公司与阿克苏诺贝尔、立邦涂料、PPG 涂料、巴斯夫、威仕伯等国际涂料巨头在华设立的独资或合资企业合作，并不断丰富销售渠道，开拓新客户。公司产品全部采取直销方式，公司与 PPG 涂料、巴斯夫等大客户按月签订销售合同，每月底依据市场行情的波动情况、对下月原材料的预判以及库存情况进行报价，与大客户协商确定下月供货数量及结算价格，并给予 1-3 个月的账期。公司对其余客户采用接单报价，款到发货的方式。

2019-2021 年该公司产销率保持在较高水平，其中醇醚类产品，2020 年由于受响水事件影响，公司将采购环氧丙烷生产丙二醇甲醚以及下游丙二醇甲醚醋酸酯的业务模式调整为直接外采丙二醇甲醚生产丙二醇甲醚醋酸酯，导致开工率较低；2021 年公司恢复采购环氧丙烷进行生产，产销率恢复正常水平。销售均价方面，公司产品价格走势和原材料价格基本吻合。结算方式方面，公司精细化工产品业务采用款到发货或货到付款两种，其中公司对有良好过往合作基础的大型化工企业客户一般在货品签收且收到发票或提单等单据后付款，对其他客户一般采用款到发货的方式。对于货到付款的客户，公司综合考虑客户经营规模、资质和过往合作情况后给予一定信用账期，一般不超过 3 个月。

图表 14. 公司主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	数量	均价	产销率	数量	均价	产销率	数量	均价	产销率
醋酸酯类	23.04	0.60	98.94	21.98	0.58	101.83	16.73	0.93	102.58
偏苯三酸酐及酯类	4.05	0.96	101.82	4.04	0.85	105.58	4.10	1.09	103.34
醇醚类	2.95	0.79	114.86	1.02	0.78	--	2.95	1.39	101.08
多元醇类	5.64	0.73	98.65	5.31	0.62	105.56	5.73	1.18	102.23
绝缘树脂类	1.22	1.20	96.73	1.40	1.14	105.05	1.70	1.32	100.94
丙烯酸酯类	--	--	--	--	--	--	0.76	2.56	98.95

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制

B. 新材料

该公司新材料业务经营主体为宁夏新材料，产品主要包括针状焦和负极材料（石墨化）两大类，其中针状焦为公司 2019 年可转债募投项目“年产 5 万吨针状焦项目”的主要产品，该项目于 2021 年 12 月起正式投产，因此 2021 年未产生收入；负极材料（石墨化）类主要为非公开发行股票募集资金投资项目“年产 5000 吨石墨负极材料（1 万吨石墨化）项目”，2021 年 5 月项目进入试生产，同年 7 月石墨化部分转固，2021 年公司主要通过为宁波杉杉股份有

限公司提供石墨化加工服务以及销售增碳剂等副产品实现收入 0.75 亿元，其中石墨化加工服务实现收入 0.48 亿元。公司石墨化加工服务由客户提供原材料，公司收取加工费。2021 年公司向客户提供石墨化服务的平均加工费为 18,661.36 元/吨（不含增碳剂等产品的销售）。受下游新能源产业高速发展带来的需求提升及四季度能耗双控影响，2021 年市场石墨化加工环节的加工费出现较大幅度上涨，从 2021 年初的 15,000 元/吨上涨至 2021 年末超过 20,000 元/吨。2021 年负极材料（石墨化）类业务毛利率为 19.08%，为公司业务新的利润增长点。

截至 2021 年末该公司石墨化产能 1 万吨，2021 年产量和销量均为 0.26 万吨；产能利用率和产销率分别为 105.49%和 96.96%。2022 年 3 月“年产 5000 吨石墨负极材料（1 万吨石墨化）项目”正式投产。目前公司仍在建的项目为“年产 1.5 万吨石墨负极材料（1 万吨石墨化）项目”，预计 2022 年内投产。

图表 15. 2021 年公司石墨化产销情况（单位：万吨、万元/吨、%）

项目	生产			销售		
	加权平均产能	产量	产能利用率	数量	均价	产销率
石墨化	0.25	0.26	105.49	0.26	1.87	96.96

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制

截至 2021 年末该公司针状焦产能 5 万吨，主要原材料为煤焦油。公司针状焦技术是向中钢集团鞍山热能研究院有限公司购入了煤系针状焦制备技术的专利使用权，购买价格为 5,600 万元。公司在此基础上进一步开发，改进了焦化和煅烧技术，2021 年末项目转固，未来针状焦产品将对外销售或配合后续负极材料项目的生产建设。目前针状焦的客户主要为介休市志尧碳素有限公司、宝方炭材料科技有限公司、眉山士达新材料有限公司等。

图表 16. 公司煤焦油采购情况（单位：万吨、亿元、万元/吨）

原材料	对应主要产品	采购	2021 年度
煤焦油	针状焦	购入量	2.90
		金额	1.07
		采购均价	0.37

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制

总的来看，随着针状焦和负极材料（石墨化）项目的陆续投产，将丰富该公司的产品结构，为公司收入和盈利提供新的增长点，但产能释放过程中，公司经营业绩受产品价格、原材料波动等影响，存在一定的变化，新世纪评级将持续关注项目产能释放的情况。

C. 新能源

该公司新能源板块主要产品为 120AH 方型铝壳电池及标准储能模组，目前在我国电化学储能项目中装机规模和出货量排名第三。2021 年实现收入 4.21 亿元，毛利率为 13.82%。公司新能源板块经营主体为海基新能源，公司于 2020 年以自有资金向海基新能源增资合计 12,325 万元，徐卫等其他股东增资合计 19,675 万元，增资后海基新能源注册资本由 4.3 亿元增至 7.5 亿元，其中公司直接持股比例为 30.07%，间接持股比例为 2.20%，合计持股比例为 32.27%。

此外，财务投资自然人徐卫将持有的 22.00%表决权委托给公司行使。海基新能源董事会由 7 名董事组成，公司有权提名 4 名董事，本次增资后，公司是海基新能源第一大股东，且取得海基新能源董事会过半席位，公司对海基新能源能够实施控制，于 2020 年 12 月 15 日将海基新能源纳入公司合并报表范围；2021 年 11 月公司将海基新能源注册资本由 7.5 亿元增至 9.5 亿元，其中公司以自有资金增资合计 7,448.50 万元，增资后公司直接持股比例 31.58%，间接持股比例为 1.74%，合计持股比例为 33.32%；2022 年 2 月海基新能源增资扩股并引入新股东明阳智慧能源集团有限公司（简称“明阳智能”）和上海盛联文投贸易合伙企业（有限公司）（简称“上海盛联”），将海基新能源注册资本由 9.5 亿元增加至 12.15 亿元，增资价格为 1.2 元/股，其中公司以自有资金增资 1.2 亿元，明阳智能和上海盛联分别增资 1.9 亿元和 0.08 亿元。增资后公司直接持股比例为 32.92%，间接持股比例为 1.36%，合计持股比例为 34.28%。为了更好地促进海基新能源的管理发展，财务投资自然人徐卫将持有的 17.32%表决权委托给公司行使，至此公司总计持有 50.24%的表决权，在董事会占有 4 席。明阳智能在董事会占有 1 席。本次增资完成后，明阳智能作为风电领域的龙头企业，将与海基新能源展开全面的产业协同。同时明阳智能承诺自本次增资完成之日起 2 年内，在海基新能源的产品和技术满足其条件的前提下，累计支持海基新能源 1Gwh 的储能电芯或储能系统订单。

截至 2021 年末该公司磷酸铁锂电芯及模组产能为 1GWh，2021 年产量和销量分别为 0.67GWh 和 0.68GWh；产能利用率和产销率分别为 67.00%和 101.00%。海基品牌在业内享有一定的知名度。在储能方面合作的厂家有国网电力科技研究院、浙江正泰电器股份有限公司、阳光电源股份有限公司、深圳市科陆智慧能源有限公司、科华数据股份有限公司、苏州中利能源科技有限公司、山东圣阳电源股份有限公司、东方日升新能源股份有限公司等多家行业头部企业。2020 年及 2021 年海基新能源签订的合同金额总计分别为 4.73 亿元和 4.96 亿元。合同分为高性能锂电池电芯产品和模组系统工程。2021 年公司 1,000 万元-4,000 万元合同数 14 个，合同金额为 2.58 亿元；500 万元-1,000 万元合同数 9 个，合同金额 0.74 亿元；500 万元以下合同数 218 个，主要为高性能锂电池电芯产品订单。

图表 17. 2021 年公司磷酸铁锂电芯产销情况（单位：GWh、万元/GWh、%）

项目	生产			销售		
	产能	产量	产能利用率	数量	均价	产销率
磷酸铁锂电芯及模组	1.00	0.67	67.20	0.68	61,888.28	101.49

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制

该公司磷酸铁锂电芯及模组主要原材料包括磷酸铁锂、电解液、铜箔等。公司磷酸铁锂主要供应商为佛山市德方纳米科技有限公司，2021 年采购金额为 0.64 亿元，公司货到票到后 30 天付款；电解液主要向湖南航盛新能源材料有限公司采购，2021 年采购金额为 0.25 亿元，由于电解液市场供应紧张，公司采购采取款到发货的结算方式；公司铜箔主要供应商为佛山市金虹源新材料有限公司，2021 年采购金额为 0.33 亿元，采取月结 30 天付款。

图表 18. 公司磷酸铁锂电芯及模组主要原材料采购情况

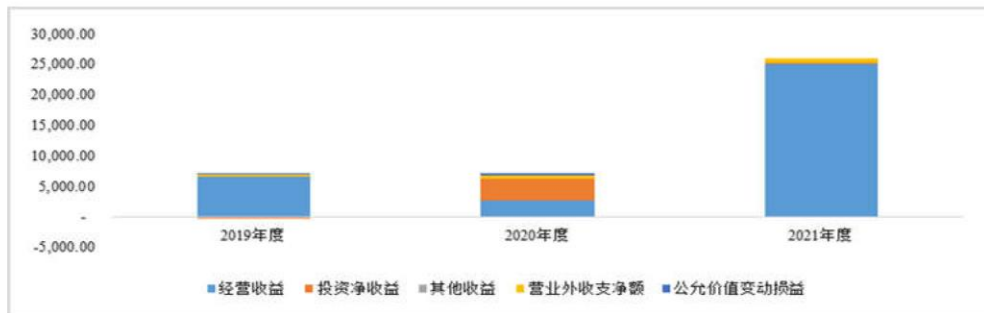
原材料	采购	2021 年度
磷酸铁锂	购入量	0.18
	金额	0.91
	采购均价	5.03
电解液	购入量	0.12
	金额	0.72
	采购均价	6.22

资料来源：根据百川股份提供的数据绘制（单位：万吨、亿元、万元/吨）

截至 2021 年末，该公司在建的磷酸铁锂电芯及模组产能 1GWh，设备已安装完成，计划 2022 年 6 月之前投产，随着后续产能的陆续投放，海基新能源的装机量和出货量将进一步提升，对公司后续收入和盈利规模产生积极影响。新世纪评级也将持续关注项目的进展情况。

(2) 盈利性

图表 19. 公司盈利来源结构（单位：万元）



资料来源：根据百川股份所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

2019-2021 年，该公司综合毛利率分别为 10.54%、7.44%和 12.54%。2020 年公司毛利率较上年有所下降，一方面系根据新收入准则，运输费用作为履行合同约定发生的成本，调整至营业成本；另一方面系偏苯三酸酐及酯类产品受正丹股份产能释放影响，价格大幅下降，从而导致该产品毛利率为-2.91%，拉低公司综合毛利水平；2021 年公司毛利率较 2020 年上升，一方面系随着精细化工行业景气度回升，产品价格上涨，带动公司精细化工板块毛利率上升，特别是多元醇产品，产品附加值高且市场供应紧张，2021 年毛利率高达 35.59%，为公司毛利贡献近 48%；另一方面系公司新增丙烯酸酯类、磷酸铁锂电芯及模组类、石墨化加工类，三个产品毛利率在 13%-19%，是公司新的利润增长点。

2019-2021 年，该公司期间费用率分别为 7.43%、5.72%和 5.88%。2020 年公司期间费用率有所下降，一方面系根据新收入准则，运输费用作为履行合同约定发生的成本，调整至营业成本，进而销售费用减少 71.30%；另一方面系公司利息支出减少导致财务费用下降。2020 年公司财务费用 2,705.26 万元，同比减少 25.18%，其中利息支出 2,533.31 万元，同比减少 25.79%；2021 年公司期间费用率小幅上升，一方面系公司于 2020 年底将海基新能源纳入合并报表范围，2021 年管理人员工资、无形资产摊销和折旧费用等管理费用有所增

长，另一方面系随着公司在精细化工、新材料和新能源多元布局，公司项目建设资金和运营流动资金均有所增加，债务规模增加导致利息支出由 2020 年的 2,533.31 万元增至 6,190.96 万元。此外，公司境外销售业务主要以美元作为结算货币，2019-2021 年汇兑损失分别为 216.73 万元、230.36 万元和 57.76 万元。

图表 20. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入合计 (万元)	257,464.11	218,673.02	402,085.31
毛利率 (%)	10.54	7.44	12.54
其中：(1) 醋酸酯类 (%)	9.31	7.82	2.77
(2) 偏苯三酸酐及酯类 (%)	4.36	-2.91	9.93
(3) 醇醚类 (%)	4.44	1.03	9.27
(4) 多元醇 (%)	21.21	12.14	35.59
(5) 绝缘树脂类 (%)	17.67	19.37	9.37
(6) 丙烯酸酯 (%)	--	--	18.64
(7) 磷酸铁锂电芯及模组类 (%)	--	--	13.82
(8) 石墨化加工类 (%)	--	--	19.08
毛利 (万元)	27,147.33	16,272.92	50,414.00
其中：(1) 醋酸酯类 (万元)	12,936.59	9,919.40	4,303.31
(2) 偏苯三酸酐及酯类 (万元)	1,692.61	-1,001.63	4,426.63
(3) 醇醚类 (万元)	1,030.01	81.68	3,820.14
(4) 多元醇 (万元)	8,715.86	3,973.69	24,067.12
(5) 绝缘树脂类 (万元)	2,585.20	3,094.13	2,105.87
(6) 丙烯酸酯 (万元)	--	--	3,614.79
(7) 磷酸铁锂电芯及模组类 (万元)	--	--	5,817.22
(8) 石墨化加工类 (万元)	--	--	1,426.52
期间费用率 (%)	7.43	5.72	5.88
其中：财务费用率 (%)	1.40	1.24	1.51
全年利息支出总额 (亿元)	0.44	0.66	1.24
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.10	0.40	0.62

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

2019-2021 年，该公司净利润分别为 0.65 亿元、0.66 亿元和 2.33 亿元。公司利润主要来自营业毛利，同期公司实现投资收益分别为-26.58 万元、3,536.62 万元和 178.74 万元，其中权益法核算的长期股权投资收益分别为-852.05 万元、279.74 万元和-20.90 万元。2019 年投资亏损系联营企业海基新能源经营亏损所致；2020 年公司增资原联营企业海基新能源股权并实现控制纳入合并报表范围，产生收益 2,076.22 万元，另外公司理财产品和证券投资交易收益分别为 752.05 万元和 428.62 万元，投资收益大幅增长；2021 年投资收益主要来源于理财收益 199.64 亿元，自海基新能源纳入公司合并报表后，2021 年公司联营企业为无锡恒大百川投资管理有限公司（简称“恒大百川”）和无锡时代百川一期产业投资基金企业（有限合伙）（简称“时代百川”）。其中恒大百川持有时代百川 1.2% 的股权，按照成本法计量，此外恒大百川无其他大额投资，2021

年恒大百川无营业收入和投资收益，公司权益法下确认的投资损失 28.18 万元，主要系管理费用；时代百川主要投资海基新能源，2021 年末持股 7.18%，按照成本法计量，此外无其他大额投资，2021 年时代百川无营业收入和投资收益，公司权益法下确认的投资收益 7.28 万元，主要系利息收入。

该公司营业外收入主要系宁夏宁东贷款贴息、宁东高质量发展奖励、如皋经济工作奖励等相关政府补助，2019-2021 年计入营业外收入的政府补助分别为 334.41 万元、381.01 万元和 291.59 万元；公司公允价值变动损益主要系投资澳大利亚上市公司 Metals Tech Limited 的股权导致的损益变动，截止 2020 年 7 月 23 日，公司将持有的股权全部处置完毕，故 2021 年无公允价值变动损益。

图表 21. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：万元）

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度
投资净收益	-26.58	3,536.62	178.74
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-852.05	279.74	-20.90
营业外净收入	391.16	427.45	755.84
公允价值变动损益	57.31	339.04	--

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

（3）运营规划/经营战略

未来该公司将继续推进精细化工、新材料、新能源多元化发展的模式。截至 2021 年末，公司主要在建工程项目包括新戊二醇三羟项目、正异丁醛丁辛醇、正极材料和锂电池资源化利用装置项目。

新戊二醇三羟项目实施主体为宁夏科技，该项目投资建设年产 3 万吨新戊二醇、10 万吨三羟甲基丙烷（一期建设 5 万吨，二期建设 5 万吨）、2000 吨环状三羟甲基丙烷缩甲醛项目，总预算 76,999.96 万元，其中宁夏产业引导基金管理中心（有限公司）对宁夏科技增资 2 亿元，其余由该公司自有资金和银行项目贷款保障。目前银行贷款已全部发放，期限为 2020 年 10 月-2027 年 9 月，利率为 4%-5%之间。项目建成后，将延伸公司产业链，丰富产品种类。2022 年 1 月，一期 5 万吨三羟甲基丙烷、2000 吨环状三羟甲基丙烷缩甲醛进入试生产。2021 年新戊二醇和三羟甲基丙烷市场均价分别为 17,048.17 元/吨和 19,524.40 元/吨，均处于 2019 年以来的高点。正异丁醛丁辛醇项目实施主体为宁夏科技，该项目资金来源为银行项目借款 5 亿和自有资金，项目贷款期限为 2021 年 5 月-2028 年 11 月，利率为 4.65%。项目主要产品为正异丁醛和丁辛醇等，根据可研报告，项目运营期预计年均利润总额为 12,043.91 万元，项目所得税后投资回收期为 5.78 年（不含建设期），根据销售额测算的项目盈亏平衡点为 60.91%。目前项目处于设备安装阶段。2021 年正丁醛、异丁醛、丁醇和辛醇市场均价分别为 10,889.31 元/吨、14,353.21 元/吨、10,622.53 元/吨和 12,647.44 元/吨，处于 2019 年以来的高点。由于产品价格受原油波动较大，项目投产尚有一段时间，项目收益仍面临一定不确定性。

正异丁醛丁辛醇项目产品主要用于公司下游产品生产，副产品对外销售。

正极材料项目实施主体为宁夏新材料，项目资源来源于宁夏银行宁东支行项目贷款 2.5 亿元和自有资金，项目贷款期限为 2022 年 1 月 5 日-2024 年 11 月 30 日，利率为 5.5%。项目包括年产 2 万吨磷酸铁和 6,000 吨磷酸铁锂。根据可研报告测算，项目达产后，利润总额为 6,058.56 万元，净利润为 5,149.78 万元，项目所得税后投资回收期为 5.95 年，项目盈亏平衡点为 71.41%。项目产品系公司磷酸铁锂储能电池项目的原材料，正极材料项目新增 6,000 吨磷酸铁锂主要供应海基新能源；2 万吨的磷酸铁除部分自用生产（约 1：1），剩余拟对外销售。

锂电池资源化利用装置项目实施主体为宁夏新材料，项目资金来源于自筹，项目包括 2,000 吨钴锰催化剂资源化利用，2,500 吨磷酸铁锂电池资源化利用，15,500 吨三元电池资源化利用。达产后，运营期预计平均销售收入 59,903.36 万元，利润总额为 10,672.26 万元，净利润为 9,071.42 万元，项目投资回收期为 3.13 年。公司锂电回收项目取得的磷酸铁、碳酸锂原料还将作为磷酸铁锂储能电池项目原材料。

图表 22. 截至 2021 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目	实施主体	总预算	已投资	建设进度	开工时间	预计竣工时间
新戊二醇三羟项目	宁夏科技	76,999.96	45,068.43	试生产阶段	2019 年 11 月	2022 年 6 月
正异丁醛丁辛醇项目	宁夏科技	75,706.70	41,761.92	设备安装阶段	2020 年 10 月	2022 年 12 月
正极材料项目	宁夏新材料	41,067.59	3,573.36	土建阶段	2021 年 4 月	2022 年 9 月
锂电材料资源化利用项目	宁夏新材料	22,411.37	2,920.65	设备安装阶段	2021 年 4 月	2022 年 4 月
合计		216,185.62	93,324.36	--	--	--

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

总的来看，该公司在建项目基本在 2022 年竣工投产，由于项目产品价格受原油波动较大，项目投产尚有一段时间，项目收益仍面临一定不确定性。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司产权结构稳定，并建立了较为完善的公司管理制度体系。2020 年以来受可转债转股及郑铁江减持公司股份影响，截至目前，郑铁江和王亚娟夫妇合计持股比例降至 20.18%，但仍为公司的实际控制人。本次发行的可转债一旦转股会进一步稀释实际控制人的股权，存在实际控制人变更的潜在风险。

(1) 产权关系

2019 年以来，该公司产权结构稳定。受可转债转股影响，公司的股本总额

由 2019 年末的 5.17 亿元增至 2021 年末的 5.66 亿元。同时 2019 年以来郑铁江通过减持公司股份，降低股权质押率。2021 年末郑铁江和王亚娟夫妇持股比例由 2019 年末的 29.34% 降至 21.15%，但仍为公司的实际控制人。其中，郑铁江累计质押持有的公司股份 3,569.25 万股，占其所持公司股份的 31.96%。股权质押资金主要用于股权投资、房产投资及其他个人资金需求。质押日股价在 4.65-13.39 元/股，截至 2021 年 3 月 17 日公司股票收盘价 11.53 元/股，由于股权质押警戒线和平仓线远低于目前股价，暂时不存在平仓风险。

2022 年 3 月 10 日该公司可转债摘牌，总股本增至 593,165,169 股，郑铁江和王亚娟夫妇合计持股比例降至 20.18%，仍为公司实际控制人。虽然公司股东结构比较分散，除实际控制人外，没有持股比例超过 5% 的股东，但本次发行的可转债一旦转股会进一步稀释实际控制人的股权，存在实际控制人变更的潜在风险。

(2) 主要关联方及关联交易

2019 年该公司关联交易主要系以厂房土地评估作价向海基新能源投资后，但公司仍需继续使用目前的办公楼进行办公经营，公司向海基新能源支付租金，租用目前使用的办公楼面积 1,884.35 平米，租金根据当地市场行情确定为每年 120 元/平米，2019-2020 年确认租赁费用均为 22.61 万元。2020 年末海基新能源纳入公司合并报表范围，2021 年公司关联交易系海基新能源的注册资本由 7.5 亿元增资至 9 亿元。公司以自有资金出资 7,445 万元。时代百川是公司的参股公司，公司持股比例为 24.00%，与公司构成关联关系，时代百川未参与增资。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》和国家其它有关法律、行政法规制定公司《章程》，并不断完善公司法人治理结构，规范公司运作，切实维护公司及全体股东利益。公司股东大会、董事会、监事会、各经营层职责明确，各董事、监事和高级管理人员勤勉尽责，确保了公司安全、稳定、健康、持续的发展。

该公司设股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；董事会由 7 人组成，其中董事长 1 人。监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人。非职工代表监事由股东会选举产生，职工代表由公司职工代表大会民主选举产生。

该公司已建立较完善的信息披露制度且执行情况较好，近三年公司未出现财务报表披露延期、重大差错等问题。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营和管理需要，下设董事会办公室、审计部、销售部、原料采购部、财务部、战略投资部等（详见附录二）。各部门分工明确，职责清晰。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关其他规范性文件等的要求，不断地完善法人治理结构，建立健全内部管理和控制制度，规范公司运作。公司内控体系日益健全，治理水平的规范化程度持续提高。

在供销管理方面，该公司制定了《销售管理制度》、《原辅材料采购制度》、《销售合同管理制度》等措施来控制下属子公司在采购、销售阶段风险。公司物资采购采用招投标方式。公司主要大宗原材料由本部统一管理并负责统一采购。

该公司实行了全面质量管理体系，构建了从原材料采购、检测、入库、产品生产、出厂到安全生产、环境保护等全过程的管理控制体系，并针对原材料检测、产品出厂检测等环节设置了专门的职能部门和专业人员进行管理和控制。

该公司为防止重大生产安全事故的发生，先后制定了一系列安全生产管理制度，主要包括《安全生产责任制》、《安全生产会议管理制度》、《安全费用投入保障制度》、《安全奖惩制度》、《安全教育培训制度》等，并通过各类教育培训，让员工了解并践行，确保了公司安全运营。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司制定了《预算管理制度》、《内部审计制度》等各项财务制度。公司加强预算管理，优化内部资源整合与配置，以降低运营成本，加强财务风险防范，并通过内部审计实施内部监督。

募资资金管理制度方面，该公司制定《募集资金管理制度》，规定募集资金将存放于董事会指定的专项账户中，由保荐机构、存管银行和公司共同监管募集资金按照承诺用途和金额使用。募集资金到位后，公司和保荐机构将持续监督募集资金使用情况，保证募集资金合理规范使用，合理防范募集资金使用风险。

对外投资方面，该公司制定《对外投资管理制度》，规定短期投资和长期债权投资由财务部归口管理，公司进行长期股权投资应经董事会审批，并对受资单位进行资信调查，包括其注册资本、经营范围、经营状况、隶属关系

或主管部门。股权投资的项目须由公司技术部组织生产、销售、财务等部门进行可行性论证，提出可行性方案，制订合同，章程草案。

关联交易方面，该公司制定《关联交易决策规则》，对关联交易的决策权限、决策程序及关联董事、关联股东的回避表决制度进行了详细的规定，以保证公司董事会、股东大会关联交易决策对其他股东利益的公允性。

(4) 不良行为记录

该公司本部提供了 2022 年 1 月 4 日查询的《企业征信报告》，公司本部及下属子公司 2019 年以来无信贷违约记录。新世纪评级于 2022 年 3 月 15 日查询了国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏和最高人民法院失信被执行人信息查询平台，未发现 2019 年以来公司本部及下属核心子公司存在重大不良记录。

财务

随着多元化业务发展，该公司刚性债务规模逐年上升，且以短期为主，存在较大的即期偿付压力。得益于精细化工和新能源行业景气度较高，2021 年公司经营活动现金流净流量有所增长，但随着在建项目投入，投资活动现金流出规模持续增加，公司现金流平衡对筹资活动依赖程度很高。未来，公司资本性支出仍较大，预计刚性债务规模将继续扩大。近年来公司流动比率持续下降，货币资金受限比例高，资产流动性压力加大。同时，若公司本次发行的可转债到期未转股，将加重公司债务负担。但公司资产负债中存货为化工原料，较容易变现，加之非受限的现金类资产，能够对公司债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

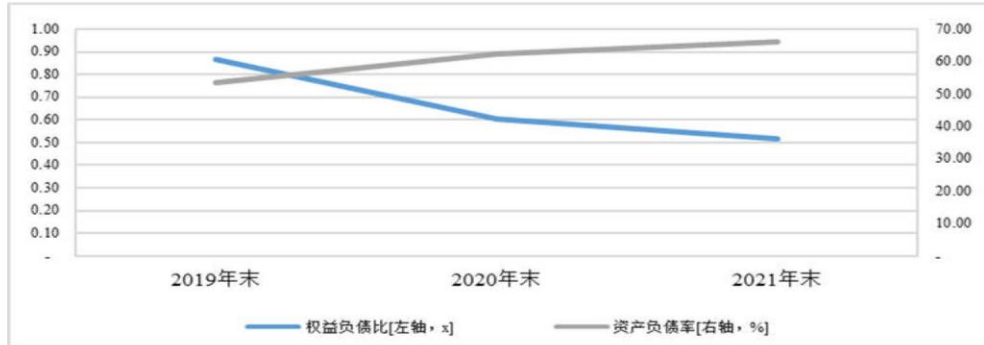
公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019-2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

合并范围变化方面，2019 年该公司注销全资子公司南通百川新能源有限公司；2020 年公司增资原联营企业海基新能源股权并实现非同一控制下合并，2020-2021 年海基新能源营业收入分别为 4.25 亿元和 4.27 亿元，净利润分别为 0.12 亿元和 0.07 亿元。此外公司新设宁夏博远工贸有限公司和宁夏新创科技有限公司，从事化工产品批发；2021 年，公司新设子公司江苏亿博利新材料有限公司和湖南能储新能源有限公司，分别从事化工产品销售和储能系统销售。截至 2021 年末，公司直接或间接控股 13 家企业，

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 23. 公司财务杠杆水平变动趋势

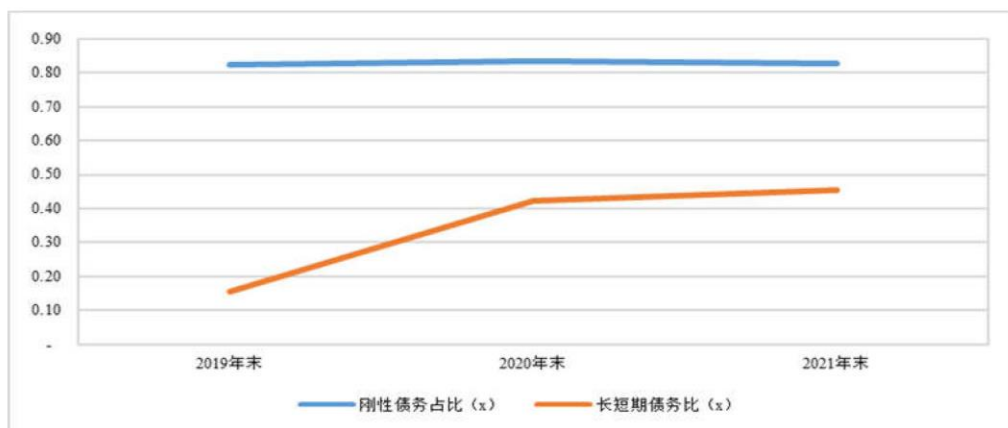


资料来源：根据百川股份所提供数据绘制

随着该公司在精细化工、新材料和新能源多元布局，公司项目建设资金和运营流动资金均有所增加，负债规模逐年上升。2019-2021 年末，公司负债总额分别为 15.32 亿元、31.19 亿元和 47.50 亿元，其中 2020 年增幅较大主要系当年公司将海基新能源纳入合并范围所致；2021 年随在建项目持续投入，债务规模进一步上升。2019 年以来因公司可转债陆续转股，2021 年末股本由 5.17 亿元增至 5.66 亿元，资本公积由 4.20 亿元增至 6.78 亿元，带动所有者权益由 13.29 亿元增至 24.49 亿元。近三年公司财务杠杆水平有所抬升，2019-2021 年末公司资产负债率分别为 53.55%、62.30%和 65.98%；权益负债比分别为 0.87、0.61 和 0.52。

(2) 债务结构

图表 24. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末
刚性债务 (亿元)	12.61	26.05	39.31
应付账款 (亿元)	2.26	4.27	6.78
预收账款 (亿元)	0.19	0.32	0.45
其他应付款 (亿元)	0.02	0.04	0.06

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末
刚性债务占比 (%)	82.34	83.52	82.76
应付账款占比 (%)	14.77	13.69	14.28
预收账款占比 (%)	1.23	1.03	0.94
其他应付款占比 (%)	0.13	0.12	0.12

资料来源：根据百川股份所提供数据绘制

债务构成方面，该公司负债以刚性债务和应付账款为主，2021 年末分别占负债总额的 82.76%和 14.28%。同期末，公司应付账款为 6.78 亿元，主要为原材料采购款，合并海基新能源后规模逐年上升；预收账款 0.45 亿元，全部为下游客户的预付货款，规模较小；其他应付款 0.06 亿元，主要为押金及保证金。从债务期限结构来看，公司负债以流动负债为主，2019-2021 年末，公司长短期债务比分别为 15.48%、42.43%和 45.46%，随着可转债发行及长期项目借款增加，公司债务结构虽有所改善，但仍存在较大的即期偿债压力。

(3) 刚性债务

图表 25. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期刚性债务合计	10.61	17.01	24.82
其中：短期借款	7.88	11.02	16.40
一年内到期长期借款	-	1.03	1.06
应付票据	2.73	4.97	7.35
中长期刚性债务合计	2.00	9.04	14.49
其中：长期借款	2.00	2.78	9.11
应付债券	-	4.20	1.39
其他中长期刚性债务	-	2.06	4.00

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

截至 2021 年末，该公司刚性债务为 39.31 亿元，较上年末大幅增长 50.91%，主要系随着在建项目推进，公司资金需求增加所致。2021 年末，公司短期刚性债务为 24.82 亿元，较上年末增长 45.88%，包括银行借款 17.46 亿元和应付票据 7.35 亿元。公司通过浦发银行开展票据池业务，应付票据增加主要系随着在建项目的推进，使用票据结算的工程款增加所致。同期末，公司长期刚性债务为 14.49 亿元，较上年末增长 60.29%，包括长期借款 9.11 亿元、应付债券 1.39 亿元和长期应付款 4.00 亿元。公司应付债券主要系 2020 年发行的可转债。公司长期应付款主要系应付宁夏产业引导基金管理中心(有限公司) (简称“宁夏产业基金”) 投资入股宁夏科技²和宁夏国投新型材料产业壹号投资基金合伙企业(有限合伙) (简称“宁夏国投基金”) 投资入股宁

² 根据投资合同在宁夏产业引导基金管理中心(有限公司) 增资完成日(2020 年 6 月 24 日) 后 731 天起，宁夏产业基金有权选择股权回购或符合合同约定情形减资退出实现投资回收。2021 年 6 月，公司与相关方签署了《投资合同补充协议》等相关合同，约定将原有投资期限延长至 5 年，期间享有年利率 6%的固定收益。

夏新材料³各 2 亿元资金，投资期限分别为 5 年和 7 年。由于宁夏产业基金和宁夏国投基金投资期间享有固定收益，故新世纪评级将其调整为公司的刚性债务。

该公司融资渠道以银行借款为主，占刚性债务比重为 67.59%，债券融资和基金融资为公司融资提供补充。公司银行借款中，保证借款、抵押借款和信用借款分别占比 55.23%、38.00%和 6.40%。2019-2021 年，公司综合融资成本分别为 4.44%、4.18%和 4.42%。

图表 26. 2021 年末公司银行借款构成（单位：亿元）

借款类型	保证借款	信用借款	质押借款	抵押借款	抵押+质押借款	质押+保证借款	票据及贸易融资
短期借款	8.27	1.53	0.50	2.63	0.73	-	0.09
一年内到期的长期借款	0.58	-	-	0.28	-	0.20	-
长期借款	4.36	-	-	-	-	4.75	-
合计	13.21	1.53	0.5	2.91	0.73	4.95	0.09

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

整体看，随着该公司业务的发展，刚性债务规模有所上升，虽然债务期限结构有所优化，但是短期偿债压力仍很大。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 27. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业周期（天）	87.30	121.17	99.97
营业收入现金率（%）	77.77	87.44	72.69
业务现金收支净额（亿元）	3.13	2.15	3.61
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.99	-0.34	-0.77
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.14	1.82	2.84
EBITDA（亿元）	2.21	2.18	5.00
EBITDA/刚性债务（倍）	0.18	0.11	0.15
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.04	3.31	4.02

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

³ 宁夏国投新型材料产业壹号投资基金合伙企业（有限合伙）投资入股宁夏新材料 4 亿元，根据投资合同，自 2027 年 1 月 1 日起，宁夏国投新型材料产业壹号投资基金合伙企业（有限合伙）有权选择股权回购或符合合同约定情形减资退出实现投资回收。宁夏国投新型材料产业壹号投资基金合伙企业（有限合伙）的合伙人中，宁夏产业引导基金管理中心（有限公司）出资额为 2 亿元，实质为该公司的长期债务，年利率为 5.5%，子公司南通百川与如皋百川分别出资 1.9 亿元与 0.1 亿元。

2019-2021 年该公司营业周期分别为 87.30 天、121.17 天和 99.97 天。由于海基新能源模组系统项目周期一般为 1-3 个月不等，海基新能源并表后公司营业周期有所拉长。公司营业收入现金率受客户结算周期变化影响有所波动，2019-2021 年分别为 77.77%、87.44%和 72.69%。2019-2021 年经营性现金净流量分别为 2.14 亿元、1.82 亿元和 2.84 亿元，随业务收支净额变动呈现波动。

2019-2021 年该公司 EBITDA 分别为 2.21 亿元、2.18 亿元和 5.00 亿元，2021 年受益于精细化工行业景气度回升及公司新材料和新能源业务盈利水平较高，带动公司 EBITDA 大幅增加，EBITDA 对刚性债务的覆盖能力上升至 0.15，对利息支出的保障倍数上升至 4.02。

(2) 投资环节

图表 28. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
回收投资与投资支付净流入额	0.20	-0.21	0.02
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-4.56	-9.36	-15.60
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	0.19	-
投资环节产生的现金流量净额	-4.36	-9.38	-15.58

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

2019-2021 年，该公司投资性现金净流量分别为-4.36 亿元、-9.38 亿元和 -15.58 亿元。公司投资活动主要是新建产品生产线，随着新材料、新能源及化工项目投资的持续推进，公司资本支出规模逐年上升，新世纪评级将持续关注项目投资进展。

(3) 筹资环节

图表 29. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
权益类净融资额	-0.50	-0.68	0.33
债务类净融资额	1.10	5.11	10.70
其中：现金利息支出	0.43	0.43	1.13
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.27	1.99	2.00
筹资环节产生的现金流量净额	0.33	6.42	13.03

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

2019-2021 年，该公司筹资性现金净流量分别为 0.33 亿元、6.42 亿元和 13.03 亿元。从权益类融资来看，2019-2020 年因分配现金股利，公司权益类净融资额为负，2021 年因可转债转股净融资额转正，整体规模较小。公司主要依赖债务类融资，且近年来净融资额逐年增加，其中 2020 年主要因发行可转债所致，2021 年主要因长期项目贷款增加所致。总的来看，公司投资项目所导致的资金缺口，主要依赖筹资维持现金流平衡。

4. 资产质量

图表 30. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.49	18.29	24.82
	47.15	36.52	34.47
其中：货币资金（亿元）	5.24	5.78	8.66
应收票据（亿元）	1.48	1.57	1.08
应收账款（亿元）	1.85	3.90	4.90
存货（亿元）	3.82	4.29	7.27
预付款项（亿元）	0.74	1.56	1.36
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.12	31.78	47.18
	52.85	63.48	65.53
其中：固定资产（亿元）	7.42	10.89	25.24
在建工程（亿元）	4.06	15.53	15.15
无形资产（亿元）	1.29	2.07	2.55
其他非流动资产（亿元）	1.35	2.92	3.77
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.44	14.96	17.11
受限资产账面余额/总资产（%）	5.03	29.88	23.77

资料来源：根据百川股份所提供数据整理。

近三年，随着该公司经营规模的扩大，资产规模快速扩张。截至 2021 年末，公司资产总额为 72.00 亿元，较上年末增长 43.82%。由于海基新能源为重资产公司，同时随着公司多个在建项目的推进，公司非流动资产占比不断上升。同期末非流动资产占总资产的比重为 65.53%。

该公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货和预付款项等。2021 年末，公司货币资金为 8.66 亿元，占流动资产的比例为 34.89%，其中受限部分为 4.84 亿元，系银行承兑汇票保证金受限；应收票据为 1.08 亿元，均为应收银行承兑汇票；应收账款为 4.90 亿元，较上年末增长 25.86%，公司化工业务以现款销售为主，应收款主要系海基新能源业务所致；存货为 7.27 亿元，较上年末增长 69.43%，以库存材料和产成品为主，且均未受限，当年计提存货跌价准备 166.24 万元；预付款项为 1.36 亿元，主要系预付原材料采购款。

该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等。2021 年末公司固定资产为 25.24 亿元，以房屋建筑物和专用设备为主，主要因针状焦、宁夏新材料公用工程、丙烯酸酯车间等项目转固，固定资产较上年末大幅增长 131.70%；在建工程为 15.15 亿元，主要包括正异丁醛丁辛醇、新戊二醇三羟项目等化工项目和电芯等新能源项目，随着部分在建项目完工转固，规模较上年末小幅下降 2.4%，但公司在建工程仍保持较大规模投入；无形资产为 2.55 亿元，主要是土地使用权；其他非流动资产为 3.77 亿元，主要系预付工程款。

根据审计报告，2021 年末，该公司受限资产总计 17.11 亿元，占资产总额的 23.77%。其中，货币资金受限 4.84 亿元，主要系银行承兑汇票保证金所致；应收票据受限 0.45 亿元，主要系开具银行承兑汇票质押所致；应收账款受限 1.11 亿元，主要系质押借款所致；固定资产、在建工程及土地使用权共计受限 10.72 亿元，主要系抵押借款和为发行可转债抵押担保所致。2022 年 3 月公司可转债摘牌后，为发行可转债抵押担保的固定资产及土地使用权将解押，受限资产比例将有所下降。

整体看，该公司合并海基新能源后，资产规模大幅增长，但货币资金受限比例高，整体资产质量一般。

5. 流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	101.68	83.50	75.99
速动比率 (%)	67.31	56.79	49.56
现金比率 (%)	50.87	33.07	29.82

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

该公司负债以短期为主，流动资产对流动负债保障程度一般，2019-2021 年末，公司流动比率分别为 101.68%、83.50%和 75.99%。由于公司合并海基新能源后，库存原材料增加，速动比率逐年下降，2021 年末为 49.56%。随着在建项目推进，货币资金对短期债务覆盖程度持续下降，2021 年末现金比率为 29.82%。整体看，公司资产流动性逐年走弱。

6. 表外事项

根据审计报告，截至 2021 年末，该公司无对外担保，亦无重大诉讼、仲裁事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事原料贸易业务。截至 2021 年末，公司本部总资产为 22.00 亿元，主要包括 21.61 亿元的长期股权投资和 0.24 亿元的货币资金；总负债为 6.81 亿元，主要包括 3.64 亿元的刚性债务和 3.10 亿元的其他应付款；所有者权益为 15.19 亿元。2021 年公司本部实现收入 6.37 亿元，净利润 1.19 亿元；经营性现金净流量为 0.12 亿元。整体来看，公司本部债务偿付能力一般。公司借款的承债主体主要为下属子公司，本部提供担保支持，货币资金亦主要沉淀在下属子公司。

外部支持因素

1. 政府支持

2019-2021 年度该公司获得的政府补助收入分别为 334.41 万元、381.01 万元和 347.96 万元。政府补助主要为项目奖励。总的来看，政府补助金额不大，但较为稳定，且能对公司盈利提供一定的补充。

2. 集团/控股股东支持或干预

截至 2021 年末，该公司控股股东郑铁江、王亚娟夫妇为公司本部融资提供的担保金额为 4.95 亿元。

3. 国有大型金融机构支持

该公司目前可用授信较充足。截至 2021 年末，公司在金融机构的授信额度总额为 35.36 亿元，其中未使用额度 5.96 亿元。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道较为通畅。

图表 32. 截至 2021 年末来自大型国有金融机构的支持

机构类别	综合授信	其中：贷款授信	放贷规模/余额	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	35.36	32.30	6.56	1.50%-6.60%	担保、质押
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	15.10	14.10	4.33	1.50%-4.69%	担保
其中：大型国有金融机构占比（%）	42.70	43.65	66.01	—	—

资料来源：根据百川股份所提供数据整理

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，转股期限自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，在可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债。此外，本次债券还设置了有条件赎回条款和回售条款以及附加回售条款。

关于有条件赎回条款，在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该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，公司股票连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）未转股余额不足 3,000 万元时。

关于有条件回售条款，在本次可转债最后两个计息年度，如果该公司 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全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

关于附加回售条款，在本次可转债存续期内，若本次可转债募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

本次可转债一旦面临不能转股风险，相应会增加该公司本息支出压力，同时基于上述赎回和回售条款，本次可转债还可能面临存续期缩短的风险。

2. 其他偿付保障措施

(1) 盈利保障分析

2019-2021年，该公司营业毛利分别为2.71亿元、1.63亿元和5.04亿元；净利润分别为0.65亿元、0.66亿元和2.33亿元。2021年公司盈利能力明显增强，可为本次债券本息偿付提供基础保障。

(2) 偿债资金来源保障分析

2019-2021年，该公司营业收入现金率保持较高水平，分别为77.77%、87.44%和72.69%；经营活动产生的现金净流量分别为2.14亿元、1.82亿元和2.84亿元，经营创现能力较强。且作为上市公司，公司能够保持较强的再融资能力，可为本次债券的到期偿付提供有力保障。

评级结论

该公司业务主要涉及精细化工、新材料和新能源三大板块。其中精细化工业务为公司传统业务，在行业内处于领先地位，但公司大部分精细化工产品易受原材料价格波动及行业产能释放影响，收入和盈利存在波动。为了提升公司竞争力，公司利用自身研发优势，布局锂电池材料，并在2020年末将海基新能源纳入公司合并报表范围，2021年新增新材料和新能源业务收入，成为公司新的收入和盈利增长点。近年来随着公司在精细化工、新材料和新能源多元布局，项目建设资金和运营流动资金均有所增加，新世纪评级将持续关注项目产能释放情况。

该公司产权结构稳定，并建立了较为完善的公司管理制度体系。2020年以来受可转债转股及郑铁江减持公司股份影响，截至目前，郑铁江和王亚娟夫妇合计持股比例降至20.18%，但仍为公司的实际控制人。本次发行的可转债一旦转股会进一步稀释实际控制人的股权，存在实际控制人变更的潜在风险。

随着多元化业务发展，该公司刚性债务规模逐年上升，且以短期为主，

存在较大的即期偿付压力。得益于精细化工和新能源行业景气度较高，2021年公司经营活动现金流净流量有所增长，但随着在建项目投入，投资活动现金流出规模持续增加，公司现金流平衡对筹资活动依赖程度很高。未来，公司资本性支出仍较大，预计刚性债务规模将继续扩大。近年来公司流动比率持续下降，货币资金受限比例高，资产流动性压力加大。同时，若公司本次发行的可转债到期未转股，将加重公司债务负担。但公司资产中存货为化工原料，较容易变现，加之非受限的现金类资产，能够对公司债务偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

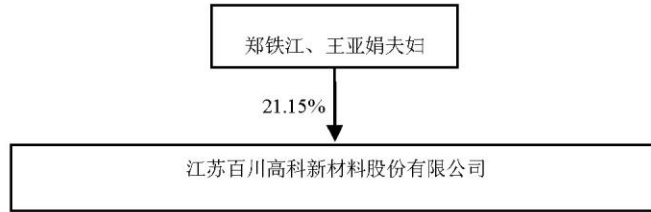
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

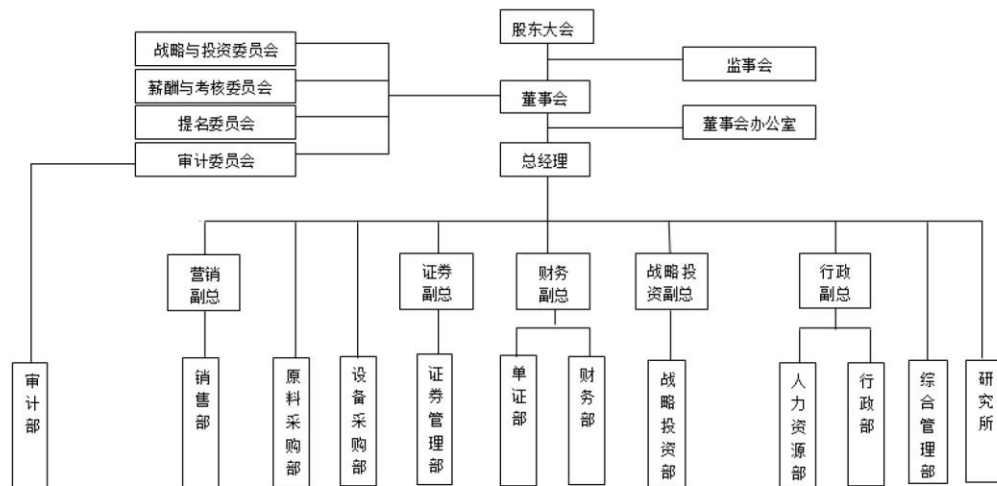
公司与实际控制人关系图



注：根据百川股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据百川股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据 (亿元)						备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金流量(亿元)	EBITDA(亿元)	
江苏百川高科新材料股份有限公司	百川股份	本级	—	贸易	3.64	15.19	6.37	1.19	0.12	--	母公司口径
如皋百川化工材料有限公司	如皋百川	核心二级子公司	100.00	化工产品生产与销售	1.95	1.72	17.99	-0.05	0.34	--	
南通百川新材料有限公司	南通百川	核心子公司	100.00	化工产品生产与销售	19.39	19.07	35.97	2.33	2.32	--	
宁夏百川科技有限公司	宁夏科技	核心子公司	71.43	纳米材料、化工新材料、电子级工业材料、化工产品的技术研究、生产和销售	10.29	3.30	--	0.001	0.22	--	
宁夏百川新材料有限公司	宁夏新材料	核心二级子公司	84.50	锂电池材料、纳米材料、石墨烯材料及化工新材料的技术研究、生产和销售	5.45	13.13	0.79	0.13	-0.57	--	
江苏海基新能源股份有限公司	海基新能源	核心子公司	31.58	锂电池及电池组技术开发、生产与销售	6.00	7.88	4.27	0.07	0.11	--	

注：根据百川股份2021年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	28.61	50.06	72.00
货币资金 [亿元]	5.24	5.78	8.66
刚性债务[亿元]	12.61	26.05	39.31
所有者权益 [亿元]	13.29	18.87	24.49
营业收入[亿元]	25.75	21.87	40.21
净利润 [亿元]	0.65	0.66	2.33
EBITDA[亿元]	2.21	2.18	5.00
经营性现金净流入量[亿元]	2.14	1.82	2.84
投资性现金净流入量[亿元]	-4.36	-9.38	-15.58
资产负债率[%]	53.55	62.30	65.98
权益资本与刚性债务比率[%]	105.34	72.45	62.31
流动比率[%]	101.68	83.50	75.99
现金比率[%]	50.87	33.07	29.82
利息保障倍数[倍]	2.45	1.52	2.54
担保比率[%]	--	--	--
营业周期[天]	87.30	121.17	99.97
毛利率[%]	10.54	7.44	12.54
营业利润率[%]	2.68	3.21	6.11
总资产报酬率[%]	3.76	2.53	5.17
净资产收益率[%]	4.85	4.13	12.62
净资产收益率*[%]	4.85	4.81	16.37
营业收入现金率[%]	77.77	87.44	72.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.21	10.34	10.40
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.15	7.82	7.21
EBITDA/利息支出[倍]	5.04	3.31	4.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.11	0.15

注：表中数据依据百川股份经审计的2019~2021年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)=[期末流动资产余额-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

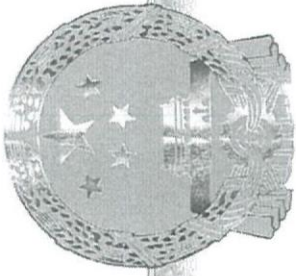
本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 新世纪评级方法总论（2012）
- 基础化工行业信用评级方法（2018）
- 工商企业评级模型（基础化工）MX-GS017（2019.8）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码

91310110132206721U

证照编号: 1000000202111040113

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。



名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人 朱荣恩

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行人提供投融资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本 3000.0000万元整

成立日期 1993年02月30日

营业期限 1993年02月30日至 不约定期限



住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22



登记机关

2021年11月04日

仅供用于评级项目



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91310110132206721U

证照编号: 10000000202111040114

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。



名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人 朱荣恩

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行人提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年07月30日

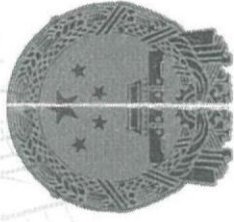
营业期限 1992年07月30日至 不约定期限

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-102



登记机关

2021年11月04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：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)



2012年11月2日

中国证券业执业证书



仅限评级项目使用

姓名：何婕妤

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218120007

执业注册记录



证书取得日期 2018-12-25



2018年12月26日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	钱源	性别	女	
执业机构	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	登记编号	R0070221070004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-07-12			



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
R0070221070004	2021-07-12	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	