



2022年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2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年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2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
宙邦转债	AA	AA

评级观点

本次评级结果是考虑到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）所处行业下游动力电池及储能电池等需求继续增长，核心产品销量具有一定支撑；公司已形成了较为多元化的产品格局，且具备一定的品牌认知度，与主要客户关系紧密，电解液产品市占率居行业第二。但中证鹏元也关注到，下游动力电池需求增速放缓，公司主要产品锂离子电池电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整，电解液行业规划产能较大，面临结构性产能过剩，行业竞争加剧，2023年一季度公司营业收入及净利润同比均大幅下降，需持续关注核心原材料价格波动和市场竞争加剧带来的盈利风险；此外，产能扩张加大对资金的需求，公司外部融资增加，导致总债务规模大幅提升。

评级日期

2023年5月22日

联系方式

项目负责人：汪永乐
 wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
 zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	153.15	153.95	111.66	73.96
归母所有者权益	86.75	83.64	67.70	49.79
总债务	45.15	45.49	20.29	12.78
营业收入	16.47	96.61	69.51	29.61
净利润	2.48	18.23	13.64	5.24
经营活动现金流净额	7.30	18.10	4.49	8.81
净债务/EBITDA	--	-1.01	-1.10	-1.69
EBITDA 利息保障倍数	--	42.78	64.61	36.40
总债务/总资本	32.82%	34.22%	22.49%	19.94%
FFO/净债务	--	-70.00%	-70.76%	-48.15%
EBITDA 利润率	--	23.17%	24.38%	25.98%
总资产回报率	--	15.80%	16.77%	10.07%
速动比率	2.34	2.22	1.78	1.99
现金短期债务比	2.86	3.22	2.53	2.45
销售毛利率	31.53%	32.04%	35.49%	36.00%
资产负债率	39.67%	43.19%	37.36%	30.62%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负数。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

优势

- 受益于下游动力电池和储能电池等需求继续增长，公司核心产品销量具有一定支撑。2022 年全球动力电池及储能电池出货量均大幅增长，带动公司 2022 年电池化学品销量及收入分别同比增长 55.39% 和 40.49%，使得当年营业收入同比增长 38.98%；未来一段时间，全球动力电池及储能电池出货量继续保持增长，电解液需求量保持增长。此外，公司有机氟化学品为业绩第二增长点，主要布局六氟丙烯下游的高端含氟精细化学品，随着我国工业转型升级步伐加快，下游半导体、通信、新能源汽车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，有助于提升公司有机氟化学品销量。
- 公司产品仍较为多元化，且具备一定的品牌认知度，与主要客户关系紧密，电解液市占率居行业第二。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、半导体化学品四大系列。根据 EVTank 数据，2022 年公司电解液以 12.3% 的市占率居行业第二；子公司三明市海斯福化工有限责任公司（以下简称“海斯福”）是国内含氟精细化学品的龙头企业。公司与全球排名靠前的下游动力电池厂商等保持稳定紧密的合作关系，获得多家知名企业的优秀供应商称号，2022 年前五大客户合计销售金额占年度销售总额的比重小幅提升至 43.29%。

关注

- 公司主要产品锂离子电池电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整，2023 年一季度公司净利润同比大幅下降，需持续关注核心原材料价格波动带来的盈利风险。2022 年公司原材料成本占营业成本比重增至 90.48%，仍主要为六氟磷酸锂采购成本。受六氟磷酸锂价格下跌、产品供需格局变化等因素的影响，电解液价格下降、市场竞争加剧，压缩公司利润空间。2022 年公司一、二、三、四单季度归属于母公司股东的净利润同比增速分别为 229%、75%、2% 和 -28%，2023 年第一季度同比下降 52.01% 至 2.46 亿元。公司主要原材料六氟磷酸锂具有周期性强的特征，需持续关注其价格波动给公司带来的周期性经营压力。
- 公司处于产能扩张潮中，在建产能仍较高，对资金的需求使得公司外部融资增加、总债务规模大幅提升，但电解液行业面临的结构性产能过剩风险及竞争加剧的市场环境下，公司 2022 年产能利用率有所下降，需持续关注产能消化情况。在下游动力电池出货量增速下降的背景下，未来随着各大厂商产能投产，电解液行业面临结构性产能过剩，行业竞争压力加大风险，公司 2022 年市占率有所下滑。公司产能扩张持续加码，2022 年末已投产产能合计 34.63 万吨（电池化学品 23.96 万吨），同比增长 58.38%，但四大产品产能利用率均有所下降；2022 年末公司主要在建产能合计 82.18 万吨（电池化学品 75.88 万吨），主要在建项目建设资金近一半源自募集资金，剩余部分需公司自筹。因产能扩张等对资金需求较大，公司外部融资力度加大，2022 年末总债务规模增长 124.16% 至 45.49 亿元。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来一段时间仍为电解液行业龙头企业之一，下游动力电池和储能电池等需求保持增长，对公司核心产品销量具有一定支撑，经营风险和财务风险仍相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	新宙邦	天赐材料	瑞泰新材
总资产	153.95	255.31	102.04
营业收入	96.61	223.17	61.35
净利润	18.23	58.44	8.61
销售毛利率	32.04%	37.97%	19.64%
资产负债率	43.19%	49.72%	31.24%

注：1) 天赐材料（002709.SZ）、瑞泰新材（301238.SZ）分别为广州天赐高新材料股份有限公司、江苏瑞泰新能源材料股份有限公司的简称；2) 以上各指标均为 2022 年度/末数据。

资料来源：Wind，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	评分要素	评分		
宏观环境	4/5	初步财务状况	9/9		
业务状况	行业&经营风险状况	5/7	财务状况	杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果	5/7	财务状况评估结果	9/9		
调整因素	ESG 因素			0	
	重大特殊事项			0	
	补充调整			-1	
个体信用状况				aa	
外部特殊支持				0	
主体信用等级				AA	

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/宙邦转债	2022-9-2	游云星、汪永乐	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
宙邦转债	19.70	19.6956	2022-9-2	2028-09-26

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年9月发行6年期19.70亿元可转换公司债券，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”及补充流动资金。截至2022年末，“宙邦转债”募集资金余额为9.02亿元（未包含2022年末尚未到期的结构性存款本金1.50亿元）。

三、发行主体概况

2022年及2023年一季度，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。随着资本公积转增股本以及股票激励计划认购完成，截至2023年3月末，公司注册资本和股本均增至7.46亿元；一致行动人覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红六位股东合计持有公司37.64%的股份，仍共同作为公司控股股东及实际控制人，公司与实际控制人之间的产权及控制关系图如附录二所示。截至2023年3月末，公司控股股东均未存在股票质押、标记或冻结情况。

表1 截至2023年3月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

股东名称	持股数量	持股比例
覃九三（董事长）	10,277.99	13.78%
周达文（董事、总裁）	5,680.62	7.62%
钟美红（董事、高级顾问）	4,482.56	6.01%
郑仲天（副董事长、总工程师）	4,210.41	5.65%
香港中央结算有限公司	2,454.27	3.29%
张桂文（监事会主席、高级顾问）	2,337.16	3.13%
中国邮政储蓄银行股份有限公司-东方新能源汽车主题混合型证券投资基金	2,152.74	2.89%
招商银行股份有限公司-睿远成长价值混合型证券投资基金	1,806.58	2.42%
邓永红（高级技术顾问）	1,080.86	1.45%
赵志明	921.82	1.24%
合计	35,405.00	47.48%

注：1）覃九三和邓永红系夫妻关系；2）一致行动人职位源自公司2022年年度报告。

资料来源：公司2023年第一季度报告，中证鹏元整理

为开拓锂电池粘结剂及固态电解质市场，2022年5月公司与深圳市新邦能实业投资合伙企业（有限合伙）共同出资成立深圳新源邦科技有限公司（以下简称“新源邦”），2022年末公司实缴比例为41.89%，新源邦聚焦锂电池粘结剂及固态电解质的研发、生产和销售。

2022年7月，公司受让邵武泓伟投资中心（有限合伙）（已于2022年8月16日注销）持有的公司子公司福建海德福新材料有限公司（以下简称“海德福”）3,500万元已认缴未实缴股权，此次交易完成后，公司持有海德福股权比例由80.20%增至87.20%。

2022年7月，公司控股子公司海斯福以1,129.41万元对价收购自然人刘星、米欣、曾一铮、王之珺合计持有的海斯福（深圳）科技有限公司（以下简称“海斯福科技”，原名为深圳市盈石科技有限公司，已于2023年3月变更为现名）51.34%的股权，2022年末海斯福持有海斯福科技85%的股权。上述股权收购有助于拓宽公司有机氟化学品业务渠道，进一步巩固公司有机氟化学品的市场领先优势。

此外，2022年及2023年1-3月公司分别新增投资设立4家子公司、2家子公司，且当期均无子公司减少，具体如下表所示。截至2023年3月末，纳入公司合并报表范围内子公司共27家，详见附录四。

表2 2022年及2023年一季度新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

时间	子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
2022年	海斯福（深圳）科技有限公司	83.33%	0.10	化工产品研发与销售	非同一控制下的企业合并
	重庆新宙邦新材料有限公司	100%	2.00	化工生产	投资设立
	珠海新宙邦电子材料有限公司	100%	2.00	化工生产	投资设立
	宜昌新宙邦科技有限公司	100%	2.00	化工生产	投资设立
2023年1-3月	Capchem Singapore PTE.LTD.	100%	0.01 美元	进出口贸易	投资设立
	宜昌新宙邦电子材料有限公司	100%	1.00	化工生产	投资设立
	宜昌新宙邦电容新材料有限公司	100%	1.00	化工生产	投资设立

资料来源：公司2022年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

根据公司于2023年4月18日披露的《深圳新宙邦科技股份有限公司关于对外投资设立合资公司的公告》，基于电子封装材料市场发展，公司与南通江海电容器股份有限公司、深圳市容邦投资合伙企业（有限合伙）拟共同出资成立江苏希尔斯电子材料有限公司（暂定名，以下简称“合资公司”），合资公司注册资本为0.60亿元，公司计划以自有资金出资0.36亿元，持股比例为60%，此次投资有助于公司完善产业布局。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，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，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。

具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

1、电池化学品行业

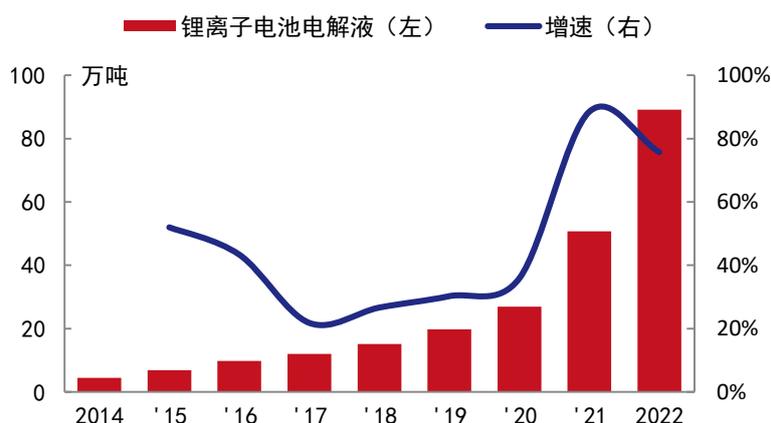
电池化学品主要包括锂离子电池化学品（锂离子电池电解液、添加剂、新型锂盐、碳酸酯溶剂）、超级电容器化学品、一次锂电池化学品，属于锂离子电池行业的细分领域，下游应用领域包括动力电池、消费类电池和储能电池。锂离子电池电解液是锂离子电池四大关键原材料（正极材料、负极材料、电解液、隔膜）之一，起到导电的作用。

受益于下游动力电池和储能电池需求保持增长，2022年锂离子电池电解液出货量大幅增长，但在下游需求增速放缓及全行业持续加码扩产能之际，电解液面临一定的结构性产能过剩风险，行业竞争激烈，集中度进一步提升

随着下游锂离子电池需求的快速增长，2022年锂离子电池电解液出货量大幅增长，此外，在下游需求驱动下，电解液行业企业持续加码扩产能，面临一定的结构性产能过剩风险。动力电池是新能源汽车的核心部件，伴随全球新能源汽车行业保持较快发展，2022年动力电池出货量快速增长。根据EVTank发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书（2023年）》，2022年全球汽车动力电池出货量为684.2GWh，同比增长84.4%，增速较上年下降50.3个百分点，预计2025年达1.5TWh。储能电池方面，在能源结构低

碳化转型背景下，新能源电力的储能系统需求大幅增长，其中电化学储能系统受地理条件影响较小，建设周期短，可灵活运用于电力系统各环节及其他各类场景中，逐渐成为储能新增装机的主流。根据EVTank数据，2022年全球储能锂电池出货量为159GWh，同比增长140%，增速较上年小幅增加。根据GGII统计结果，2023年1-3月全球储能锂电池出货量为43.9GWh，同比增长28%，该机构预计2023年全年全球储能锂电池出货量为250GWh，同比增长66.7%，2025年全球储能锂电池的出货量将超500GWh。随着动力电池和储能电池需求的快速增长，带动了锂离子电池电解液2022年出货量大幅增长。根据EVTank数据，2022年全球锂离子电池电解液出货量达104.3万吨，同比增长70.4%，增速较上年下降12.8个百分点；中国锂离子电池电解液出货量同比增长75.7%至89.1万吨，占全球锂离子电池电解液的比重增至85.4%。伴随下游需求快速增长，电解液行业企业持续加码扩产能，天赐材料、新宙邦等行业龙头企业纷纷发布公告扩张产能。据EVTank预测，2025年全球电解液需求量将达到272.6万吨，2030年或超过800万吨，但到2025年，中国电解液企业规划的产能将会超过800万吨，面临一定的结构性产能过剩风险。

图 1 2022 年中国锂离子电池电解液出货量继续增长



资料来源：EVTank，中证鹏元整理

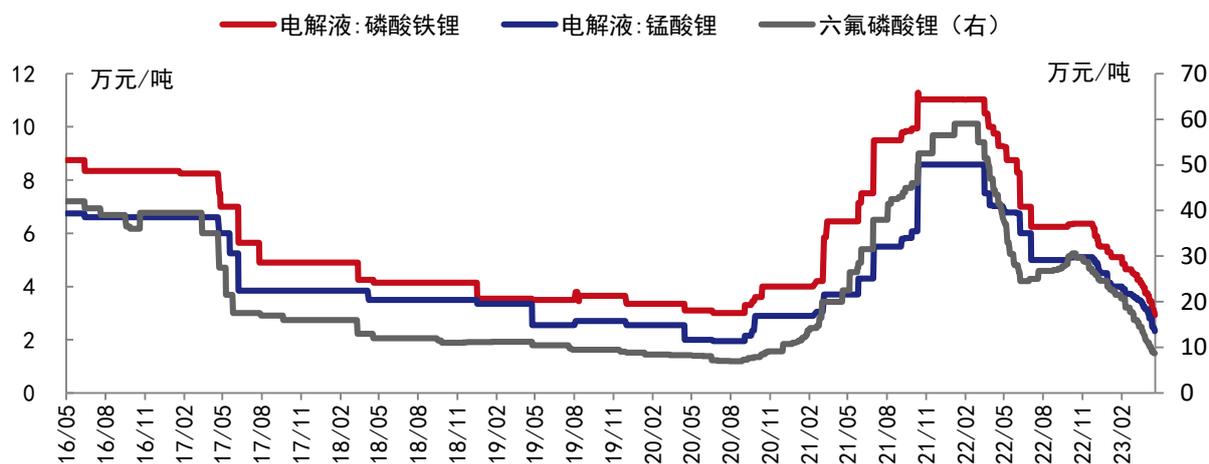
电解液行业企业竞争激烈，集中度进一步提升。对于处于行业领先地位的电解液企业而言，掌握核心添加剂及配方技术、布局上游核心原材料资源，增强自给率且不断服务于优质客户进行技术经验积累，将有机会确立核心竞争优势并占据有利的市场竞争地位。根据EVTank数据，2022年中国电解液企业竞争格局发生了较大的变化，天赐材料的行业龙头地位进一步稳固，其市场份额由2021年的28.8%提升到2022年的35.9%；位列第二的新宙邦市占率由2021年的18.3%降至2022年的12.3%；比亚迪取代张家港市国泰华荣化工新材料有限公司居行业第三，市占率为11.4%。中国电解液行业CR10由2021年的84.3%增至2022年的88.3%，行业集中度有所提升。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，龙头企业的集中度有望进一步提升。

六氟磷酸锂为电解液主要的原材料，两者价格相关性高，受产能过剩及碳酸锂价格下跌影响，

2022年3月以来六氟磷酸锂价格下跌，叠加产品供需格局变化等，电解液价格下降，挤占行业企业毛利，需持续关注核心原材料六氟磷酸锂价格周期性波动对行业企业盈利影响情况

电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整，挤占行业企业毛利。电解液一般由溶剂、溶质和添加剂等在一定条件下按一定比例配制而成。在电解液的成本中，溶质成本占比较高，而六氟磷酸锂为目前电解液最广泛使用的溶质，其在电解液成本中占比较高，因此电解液价格主要受六氟磷酸锂价格影响，历史上电解液价格走势和六氟磷酸锂价格走势基本同步。近年新能源汽车产销量持续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，其价格由2020年6月末的7.15万元/吨上涨至2022年2月末的59万元/吨。随着国内各大厂商的六氟磷酸锂新产能从2022年开始逐步大规模投产，下游锂电需求虽然韧性十足，但仍受汽车行业价格战、储能项目观望等负面因素影响，供需宽松使六氟磷酸锂价格迅速下滑。根据Wind数据，2022年3月以来六氟磷酸锂价格进入暴跌期，2023年4月20日降至8.75万元/吨，较2022年2月末下降85.17%。2022年3月以来，电解液价格随六氟磷酸锂下跌及产品供需格局变化等而大幅下降，对电解液行业企业盈利挤占明显；天赐材料和新宙邦2022年净利润增速较上年均大幅下降，且2023年一季度归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均同比大幅下降，需持续关注行业内企业盈利情况。

图 2 2022 年以来电解液及六氟磷酸锂价格均大幅下跌（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

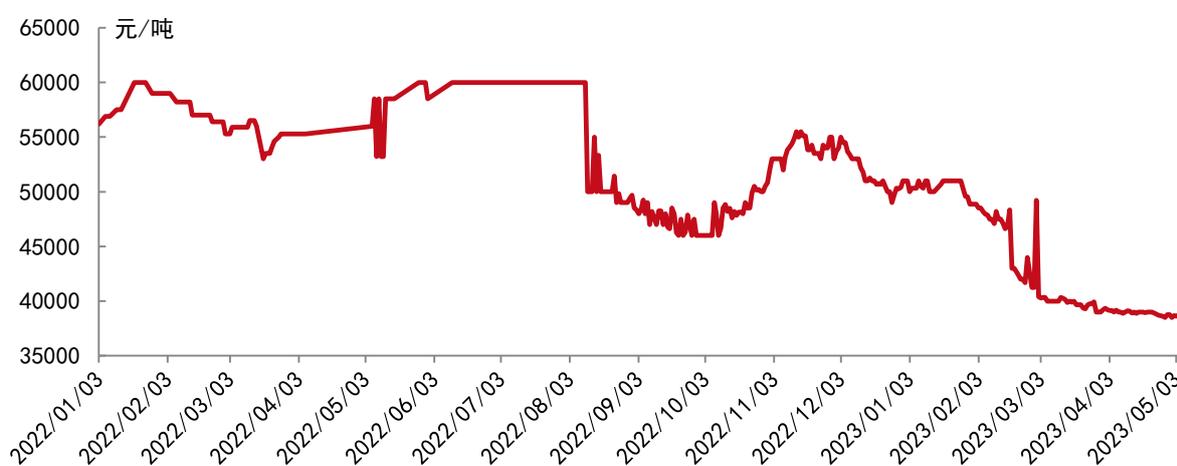
2、有机氟化学品行业

氟化工产业链中的中高端有机氟化学品市场需求有望持续增长，主要原材料六氟丙烯价格有所下降，有助于缓解相关产品成本端压力

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，其中有机氟

化学品是氟化工产业链中的中高端产品，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，是公司生产有机氟化学品的主要原材料，由于新增产能释放，且需求不佳，六氟丙烯价格有所下降，2023年5月4日六氟丙烯优级品（鲁西化工报价）均价为3.87万元/吨，较2022年12月31日下降24.12%，有助于缓解行业企业相关产品成本端压力。

图3 六氟丙烯优级品（鲁西化工报价）价格整体有所下降



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，增厚行业企业经营业绩。我国是世界最大的氟化工初级产品生产国和出口国，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，上述产品的全球主要供应商包括美国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水平日益提升，我国高端有机氟化学品市场需求有望持续增长，有助于增厚行业企业经营业绩。

3、电容化学品行业

终端应用不断扩大及电容器厂商国产替代加速，有助于提升电容化学品市场需求，国内电容化学品生产商市场份额有望继续提升

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企业近年逐步打破日本在叠层电容、工业类牛角电容、固液混合电容等高端铝电解电容领域的技术封锁，主要核心原材料和生产设备持续国产化，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、中国台湾及中国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继续提升。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，我国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、经营与竞争

公司仍主要从事新型电子化学品及功能材料的研发、生产、销售和服务，产品较为多元化，其中电池化学品中锂离子电池电解液仍为主要产品，电解液市占率仍居行业第二，具有一定的品牌认知度；锂离子电池电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整，公司整体盈利有所承压，但有机氟化学品规模快速扩张，成为公司业绩的第二增长点，对公司盈利具有一定支撑

公司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。根据EVTank数据，公司市占率由2021年的18.3%降至2022年的12.3%，仍居行业第二位。

受益于下游新能源汽车行业继续保持较强发展韧性，叠加双碳目标下储能电池出货量大幅增长，公司2022年电池化学品销售收入继续增长，占同期营业收入的比重增至76.63%。但受主要原材料六氟磷酸锂价格下跌及产品供需格局变化等影响，电解液价格出现下降，公司2022年电池化学品销售收入同比增速较上年下降177.14个百分点至40.49%；业务毛利率亦有所下滑，导致公司整体盈利大幅承压，2023年一季度公司净利润同比下降54.38%至2.48亿元。

伴随新能源、半导体、5G产业等的迅速发展，公司不断加大力度发展氟化工产业，2022年公司有机氟化学品销售收入同比增速较上年增加46.01个百分点至69.37%，占同期营业收入的比重亦有所增加，

且该业务毛利率高位上行，对公司盈利具有一定支撑。2022年由于终端需求不稳定，公司电容器化学品收入同比小幅下降。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，随着半导体行业的快速发展，公司半导体超高纯氨水、双氧水、显示面板蚀刻液等现有产品的客户市场需求快速增加，带动公司2022年半导体化学品销售收入继续增长。

公司产品主要以内销为主，仍集中在华东和华南地区，主要与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，主要销往美国、日本等国家。2022年公司外销收入同比增长66.07%至14.60亿元，占同期营业收入的比重增至15.11%，2021-2022年公司汇兑损益（“-”代表收益）分别为813.63万元和-3,600.44万元，需关注汇率波动风险。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
1、分产品						
电池化学品	74.03	76.63%	26.11%	52.70	75.81%	31.63%
有机氟化学品	11.74	12.15%	65.29%	6.93	9.97%	63.93%
电容化学品	6.97	7.21%	37.25%	7.12	10.24%	38.54%
半导体化学品	3.23	3.34%	35.88%	2.14	3.08%	28.69%
其他	0.64	0.66%	31.93%	0.63	0.90%	33.63%
2、分地区						
华东地区	34.65	35.87%	34.54%	28.75	41.35%	35.11%
华南地区	18.33	18.97%	28.16%	13.64	19.62%	35.95%
华中地区	10.20	10.56%	24.23%	5.58	8.03%	33.94%
其他地区	18.83	19.49%	27.20%	12.76	18.35%	34.77%
外销	14.60	15.11%	42.68%	8.79	12.65%	38.02%
合计	96.61	100.00%	32.04%	69.51	100.00%	35.49%

资料来源：公司 2021-2022 年年度报告，中证鹏元整理

2022年公司原材料成本占营业成本比重大幅上升，仍主要为锂盐类材料采购成本；公司主要产品锂离子电池电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整，对公司盈利造成不良影响，且六氟磷酸锂价格具有周期性特征，需持续关注核心材料价格波动带来的盈利风险等

公司因处在精细化工行业，原材料成本占营业成本的比重较高。公司主要原材料采购模式未发生变化，仍主要采用集中采购的模式，即公司设立物控中心负责原材料的统一采购。价格方面，对于电池化学品、电容化学品、半导体化学品，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；对于有机氟化学品，公司采用与相关供应商进行询价的方式确定采购价格。此外，为应对原材料价格波动风险，公司向国内外大宗基础化工原料供应商实施战略采购，签署长期采购框架协议。款项结算方面，公司原材料采购主要采用月结的方式进行结算，主要付款形式为银行承兑汇票。

受益于下游需求保持较强韧性，2022年公司原材料采购增加，原材料成本同比增长55.66%，占同期营业成本的比重增至90.48%。

表4 公司营业成本主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
原材料成本	59.40	90.48%	38.16	85.10%
人工成本	3.07	4.68%	1.87	4.18%
能源成本	1.63	2.48%	1.05	2.34%
合计	64.10	97.64%	41.09	91.62%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

公司原材料采购仍为以六氟磷酸锂为主，目前公司尚未布局该产业，六氟磷酸锂价格下跌叠加产品供需格局变化等对盈利造成不良影响。公司主要产品电池化学品的主要原材料为六氟磷酸锂溶质、碳酸酯溶剂等；有机氟化学品业务的主要原材料为六氟丙烯。针对锂离子电池电解液，公司进行了上游一体化布局，自建产能含新型锂盐、碳酸酯溶剂和添加剂，具有一定的成本管控能力，但尚未布局与电解液价格联动效应显著的六氟磷酸锂。受益于下游较大的市场需求，2022年公司对六氟磷酸锂采购金额同比增长57.27%，占同期原材料采购总额的比重亦提升至54.41%。但受产能过剩及碳酸锂价格下跌等因素的影响，六氟磷酸锂价格出现大跌，叠加产品供需格局变化等，带动电解液产品价格下降，对公司盈利造成不良影响。2022年公司一、二、三、四单季度归属于母公司股东的净利润同比增速分别为229%、75%、2%和-28%，增速呈现大幅下降趋势，且2023年第一季度归属于母公司股东的净利润同比下降52.01%至2.46亿元。公司主要原材料六氟磷酸锂具有周期性强的特征，需持续关注核心材料价格波动等风险。

表5 公司原材料采购情况（单位：万元）

业务板块	主要原材料	2022年		2021年	
		采购金额	占比	采购金额	占比
电池化学品	原材料一	316,585.52	54.41%	201,294.59	46.33%
	原材料二	75,129.95	12.91%	61,435.47	14.14%
有机氟化学品	原材料一	19,559.52	3.36%	12,450.47	2.87%
	原材料一	5,393.13	0.93%	6,907.23	1.59%
电容化学品	原材料二	2,490.81	0.43%	3,043.96	0.70%
	原材料三	7,016.71	1.21%	5,614.08	1.29%
	原材料四	779.62	0.13%	1,633.77	0.38%
半导体化学品	原材料一	5,755.68	0.99%	6,951.22	1.60%
	原材料二	648.53	0.11%	752.75	0.17%
原材料采购总金额		581,828.60	100.00%	434,456.93	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

供应商方面，公司与部分核心原材料的大型供应商合作稳定性较好。2022年公司前五大供应商相对

稳定，合计采购金额占年度采购总额的比重较上年增加7.14个百分点至44.71%，其中前两名供应商采购金额占比23.50%，较上年小幅下降，采购产品仍主要为以六氟磷酸锂为主的溶质。

受益于下游需求保持增长，2022年公司核心产品销量均大幅增长，但电池化学品销售均价有所下降；公司下游客户主要为大型动力电池厂商，并与主要客户建立了紧密的合作关系，客户稳定性较好，且集中度有所提升

公司销售模式未发生变化，仍主要采取直销模式，货款结算仍以银行承兑汇票为主，2022年公司直销收入占营业收入的比重为93.32%。细分产品来看，2022年以来，公司电池化学品销量保持增长，但平均售价受上游原材料六氟磷酸锂产能过剩及碳酸锂价格下跌等影响而出现下降，需持续关注主要原材料价格波动情况。伴随新能源、半导体、5G产业的迅速发展，国内市场对高端含氟材料国产替代需求增长、对新型环保产品替代需求旺盛，2022年公司有机氟化学品销量及平均售价均有所增长。

表6 公司近年来主要产品销售情况（单位：吨，万元/吨）

产品	指标名称	2022年	2021年
电池化学品	销量	143,260	92,191
	产销率	74.21%	78.66%
	平均售价	5.17	5.72
有机氟化学品	销量	3,528	2,427
	产销率	86.53%	69.62%
	平均售价	33.27	28.55

注：1) 上表中各产品产销率不含中间自用品，故小于相应产品实际产销率；2) 平均售价=各产品营业收入/相应产品的销量。

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

公司下游客户主要为大型动力电池厂商，并与主要客户建立了紧密的合作关系，获得LG、三星、亿纬锂能等多家知名企业的优秀供应商称号，客户稳定性较好，且集中度有所提升。经过多年的发展，公司开发并巩固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。根据SNE Research的数据显示，近年全球动力电池装机量不断提升，市场集中度亦有所提升，2022年前十名企业市场份额占比91.4%，公司客户集中度亦随之有所提升，2022年公司前五大客户合计销售金额占年度销售总额的比重为43.29%。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。

公司产能扩张持续加码，但产能利用率有所下降，主要在建产能规模较大，面临一定资金需求，且需持续关注产能消化情况

公司产品生产模式未发生变化，仍主要依据客户销售订单/预估订单制定生产计划。受益于下游较大的市场需求支撑，公司产能扩张持续加码，2022年末已投产年产能合计34.63万吨，同比增长58.38%，包括电池化学品23.96万吨、有机氟化学品0.52万吨、电容化学品3.84万吨及半导体化学品6.32万吨，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）、

湖南省（衡阳市）、天津市和欧洲的波兰等地建立了生产基地，在韩国、日本设立了办事处。公司产能布局贴近客户，以便就近供应、快速响应客户需求，增加客户黏性，此外，公司在溶剂、新型锂盐和添加剂方面加大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。

表7 公司近年来产能相关指标情况（单位：吨）

产品	指标名称	2022年	2021年	同比增速
电池化学品	年产能	239,591	130,468	83.64%
	产量	193,055	117,205	64.72%
	产能利用率	80.58%	89.83%	--
有机氟化学品	年产能	5,161	4,082	26.43%
	产量	4,077	3,486	16.95%
	产能利用率	78.99%	85.40%	--
电容化学品	年产能	38,372	38,420	-0.12%
	产量	25,678	32,044	-19.87%
	产能利用率	66.92%	83.41%	--
半导体化学品	年产能	63,200	45,700	38.29%
	产量	36,063	29,518	22.17%
	产能利用率	57.06%	64.59%	--

注：1）公司有机氟化学品的产能不含自用中间品；2）公司在报告期内不存在委外加工产量。

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

2022年公司四大产品产能利用率均进一步下降，主要在建产能规模较大，面临一定资金需求，且需持续关注产能消化情况。受产能扩张持续加码及新增产能释放爬坡等因素影响，2022年公司电池化学品、有机氟化学品、半导体化学品产能利用率均有所下降。其中，半导体化学品为公司近年来大力发展的新业务，下游客户对相关产品验证周期长，产能利用率仍处于较低水平。经济下行导致快充、电脑、手机等消费类产品出货量有所下降，在此影响下，2022年公司电容化学品产量有所下降，当年产能利用率降至66.92%。在建产能方面，2022年末公司主要在建产能合计82.18万吨（电池化学品75.88万吨、有机氟化学品2.20万吨、电容化学品1.10万吨、半导体化学品3.00万吨），此外，公司珠海基地、重庆基地、宜昌基地、欧洲荷兰基地、美国基地等处于前期筹建中，未来随着海外布局的产能达产，公司可能面临一定的海外经营管理风险。截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资43.70亿元，拟使用募集资金占比50.34%，累计已投资19.31亿元，面临一定资金需求。在当前电解液行业产业链加大产能扩张下，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。

表8 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

类型	项目名称	计划总投资	拟投入募集资金	累计已投资	主要建设内容
宙邦	瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”	12.05	5.00	1.42	生产锂电添加剂

转 债	天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目	6.58	3.80	4.27	生产半导体化学品和锂电池材料
	三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”	5.25	4.60	1.79	生产高端氟精细化学品
	荆门新宙邦“年产 28.3 万吨锂电池材料项目”	3.50	2.60	0.07	生产锂电池材料
定 增	海德福高性能氟材料项目（一期）	8.00	5.00	4.94	四氟乙烯、六氟丙烯、聚四氟乙烯、可溶性聚四氟乙烯、全氟磺酸树脂、氢氟醚、四氟磺内酯等高性能氟材料
	荆门锂电池材料及半导体化学品项目（一期）	1.60	1.00	1.60	在荆门掇刀循环化工产业园生产锂离子电池电解液
其 他	湖南福邦新型锂盐项目	3.12	0.00	2.87	投资建设新型锂盐项目
	波兰锂离子电池电解液项目	3.60	0.00	2.35	投资建设波兰新宙邦锂离子电池材料项目
合计		43.70	22.00	19.31	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

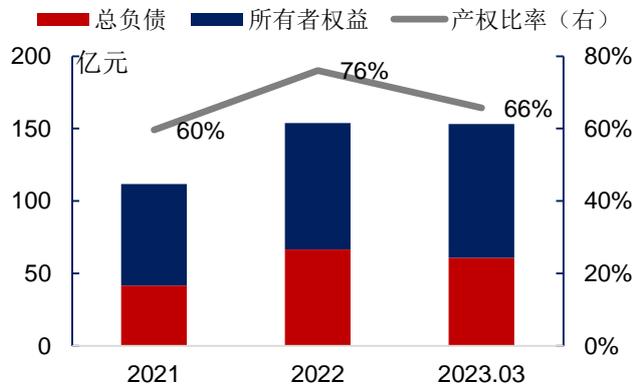
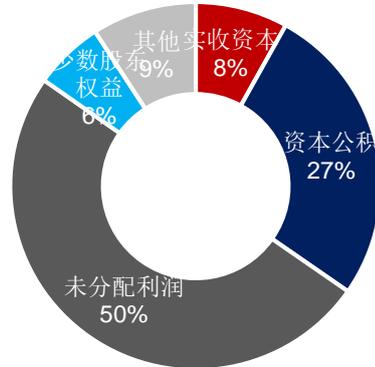
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经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 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022 年及 2023 年 1-3 月公司合并报表范围内子公司变动情况如表 2 所示，截至 2023 年 3 月末纳入公司合并报表范围内子公司共 27 家。

资本实力与资产质量

伴随宙邦转债发行等融入大额资金及经营业绩的积累，公司总资产规模大幅提升，主要由现金类资产及应收账款构成，应收款项占用公司一定营运资金

公司所有者权益主要由未分配利润及资本公积构成，受益于经营业绩的积累，2022 年末公司所有者权益同比增长 25.04% 至 87.46 亿元，2023 年 3 月末实现进一步增长。伴随宙邦转债发行融入大额资金等，2022 年末公司总负债同比增长 59.40% 至 66.50 亿元，2023 年 3 月末小幅减少。受上述因素综合影响，公司产权比率有所波动，2023 年 3 月末降至 65.75%，所有者权益对总负债的覆盖程度较好。

图4 公司资本结构

图5 2023年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

因产能扩张持续加码导致资金需求较大，公司通过发行债券等方式融入大额资金，使得货币资金规模持续增长，2023年3月末较2021年末增长172.48%，占期末总资产的比重增至25.94%，且期末受限货币资金规模较小。因下游主要客户采用银行承兑汇票的方式进行结算，故2022年末公司应收款项融资同比增长63.32%，占期末总资产的比重亦有所提升。伴随部分货款的结算，公司应收账款有所减少；存货主要为原材料、库存商品和发出商品，占期末总资产的比重不大。

非流动资产方面，近年公司产能扩张持续加码，加之项目不断完工转入固定资产，公司固定资产和在建工程均持续增长，2022年末同比增速分别为24.77%、142.59%，但2022年公司产品产能利用率均有所下降，需关注产能消化情况。其他权益工具投资主要为对天奈科技（股票代码“688116.SH”）的投资，伴随上述股权的不断出售，其他权益工具投资持续减少。公司商誉主要由于其2015年收购的海斯福100%股权、2014年收购的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，目前海斯福、张家港瀚康经营稳定，2022年商誉未发生减值。此外，公司无形资产主要为土地使用权，其他非流动资产为预付工程设备款。

总体来看，得益于外部融资增加及经营业绩的积累，2022年末公司总资产大幅提升，其中现金类资产（非受限货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资）合计70.18亿元，同比大幅增长，占期末总资产的比重为45.59%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.72	25.94%	32.18	20.90%	14.58	13.06%
应收账款	15.17	9.91%	16.29	10.58%	18.93	16.95%
应收款项融资	20.38	13.30%	25.34	16.46%	15.51	13.89%
存货	8.00	5.23%	9.05	5.88%	8.10	7.25%

流动资产合计	92.34	60.29%	97.63	63.42%	70.08	62.76%
其他权益工具投资	3.84	2.51%	4.19	2.72%	8.09	7.24%
固定资产	17.11	11.17%	17.06	11.08%	13.67	12.24%
在建工程	17.76	11.60%	13.43	8.73%	5.54	4.96%
无形资产	6.84	4.47%	6.93	4.50%	3.83	3.43%
商誉	4.19	2.74%	4.19	2.72%	4.11	3.68%
其他非流动资产	4.97	3.24%	4.42	2.87%	1.08	0.97%
非流动资产合计	60.81	39.71%	56.32	36.58%	41.58	37.24%
资产总计	153.15	100.00%	153.95	100.00%	111.66	100.00%

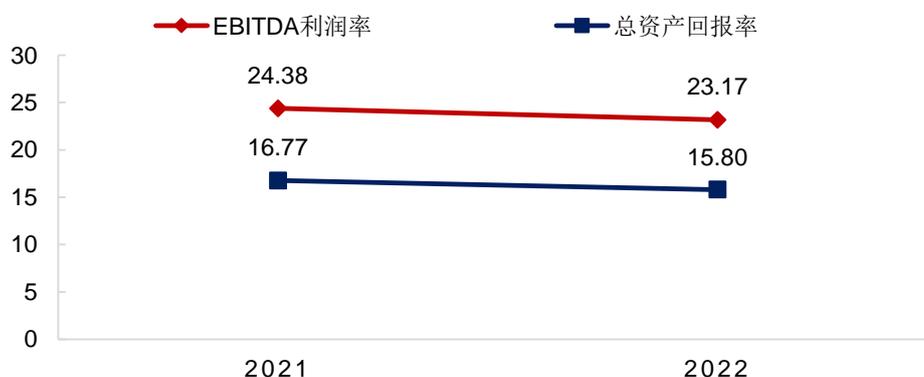
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于下游需求增长，2022年公司营业收入大幅增长，但受主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等因素影响，公司整体盈利有所承压，2023年一季度净利润同比大幅下降，需持续关注核心原材料价格波动风险

公司营业收入仍主要来自于电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品四大系列，其中电池化学品收入占同期营业收入的比重在75%以上，该系列中的锂离子电池电解液为公司主要产品，2022年公司电解液市场份额仍居行业第二位。受益于下游需求保持增长，2022年公司营业收入同比增长38.98%，但增速同比减少95.78个百分点，且2023年一季度营业收入同比下降39.27%，主要系核心原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等导致电解液价格大幅下降及电池化学品受限于下游客户开工不足等导致产品出货量不及预期等所致。受上述因素影响，2022年公司净利润增速下降126.89个百分点至33.59%，由于2022年末总资产大幅增长，使得EBITDA利润率和总资产回报率均略有下降；2023年一季度公司净利润同比下降54.38%，预计六氟磷酸锂价格短期内处于弱势运行，公司盈利短期或难有改善，六氟磷酸锂价格具有强周期性特征，需持续关注核心原材料价格波动风险。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

因产能扩张等对资金需求较大，公司外部融资力度加大，总债务规模大幅提升，其中短期债务占比近半，此外，公司主要在建项目所需部分资金需自筹，面临一定资金需求

为满足产能扩张对资金的需求，2022年9月公司通过发行宙邦转债融入19.70亿元资金，使得2022年末总债务规模同比增长124.16%，占总负债的比重上升至68.41%。从债务结构来看，2022年末公司总债务合计45.49亿元，主要包括38.59%的经营性债务（应付票据）、37.26%的应付债券和23.47%的银行借款，上述债务较上年末均大幅增长。公司经营性债务系应付票据，应付票据持续增长，主要系在业务规模不断扩张下，公司为增加资金使用效率，加大使用银行承兑汇票支付材料款和设备款所致。公司应付债券系宙邦转债，票面利率为0.30%，到期日为2028年9月26日。受项目建设等对资金需求加大影响，2022年末公司银行借款同比增长65.45%，包括1.13亿元短期借款和9.55亿元长期借款（含一年内到期的长期借款3.04亿元）。从银行融资成本来看，2022年末公司银行融资成本有所降低，短期借款年利率区间为2.5%-3.65%，较上年末的3.85%-4.00%有所下降；长期借款年利率区间为1.15%-3.80%，较上年末的3.55%-4.65%有所下降。从债务期限来看，伴随宙邦转债发行融入大额资金，2022年末公司长期债务同比大幅增长，但因上游采购多使用银行承兑汇票结算使得应付票据规模较大，短期债务占比较大。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.11	1.82%	1.13	1.70%	0.25	0.59%
应付账款	5.94	9.78%	9.71	14.60%	9.07	21.74%
应付票据	19.18	31.57%	17.55	26.40%	13.69	32.82%
其他应付款	3.15	5.18%	2.87	4.32%	1.68	4.02%
一年内到期的非流动负债	3.10	5.11%	3.13	4.71%	2.04	4.90%
流动负债合计	35.98	59.23%	39.97	60.11%	34.75	83.30%
长期借款	4.45	7.32%	6.51	9.79%	4.21	10.08%
应付债券	17.11	28.16%	16.95	25.49%	0.00	0.00%
非流动负债合计	24.77	40.77%	26.53	39.89%	6.97	16.70%
负债合计	60.75	100.00%	66.50	100.00%	41.72	100.00%
总债务合计	45.15	74.31%	45.49	68.41%	20.29	48.64%
其中：短期债务	23.39	38.50%	21.82	32.81%	15.98	38.31%
长期债务	21.76	35.81%	23.67	35.60%	4.31	10.33%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受益于经营业绩的扩张，2022年公司经营活动现金流大幅提升，FFO亦有所提升。在扩产潮下，公司外部融资增加，2022年末资产负债率及总债务/总资本均有所提升。因发行债券、银行借款等方式融入大额资金及业绩扩张下公司与下游客户结算的银行承兑汇票增加，且受限货币资金规模较小，2022年

末公司现金类资产规模较大，导致净债务为负。公司处于产能扩张持续加码时期，需要持续投入项目建设资金，故自由现金流/净债务更能体现杠杆比率波动性。

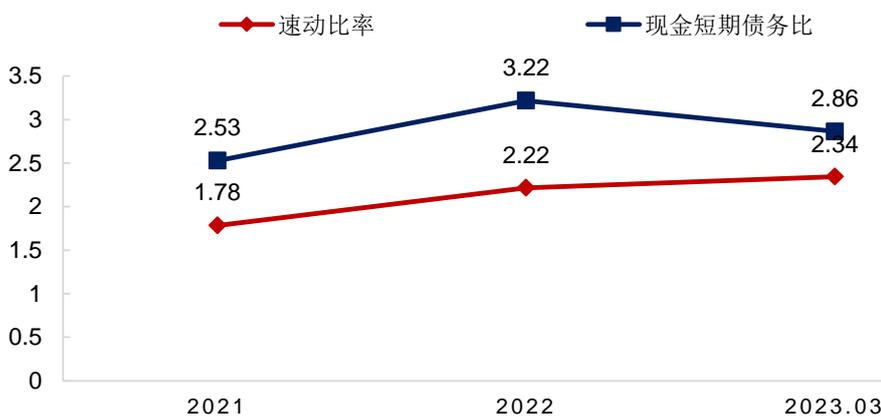
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流（亿元）	7.30	18.10	4.49
FFO（亿元）	--	15.80	13.17
资产负债率	39.67%	43.19%	37.36%
净债务/EBITDA	--	-1.01	-1.10
EBITDA 利息保障倍数	--	42.78	64.61
总债务/总资本	32.82%	34.22%	22.49%
FFO/净债务	--	-70.00%	-70.76%
经营活动净现金流/净债务	-34.02%	-80.19%	-24.14%
自由现金流/净债务	-10.93%	-2.22%	8.02%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，受益于较为充裕的现金类资产，2022年末公司速动比率和现金短期债务比均表现良好，2022年3月末因项目建设等支出现金，导致期末现金短期债务比降至2.86，但处于较高水平，短期偿债压力不大。公司为上市公司，资本市场融资渠道通畅，2022年末未使用银行授信金额为50.60亿元，能够获得一定的流动性支持。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司公告的《深圳新宙邦科技股份有限公司 2022 年年度报告》及公司出具的相关说明，过去一年，公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面，均未受到相应处罚。

社会因素

根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生产品质量或安全事故问题，无拖欠员工工资、社保等情形。

公司治理

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立健全公司内部控制体系。2022 年公司获评大湾区上市公司“董事会治理 TOP20”以及“公司治理 TOP20”荣誉称号。

公司管理层较为稳定，且无不良信贷记录，多数人员具备化学专业背景，为公司技术研发提供内在驱动力。公司管理团队以覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红（现任南方科技大学化学系教授，公司高级技术顾问）六位创始人为主，以董事长覃九三为首的高管团队大多具有化学化工专业背景。董事长覃九三 1990 年毕业于湘潭大学化工系化学工程专业，获工学学士学位。总裁周达文 1988 年毕业于中国科学院过程工程研究所（原化工冶金研究所），获工学硕士学位。根据六位创始人的《个人信用报告》，2020 年 1 月 1 日至报告查询日¹，覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。此外，2022 年公司实施新一期股权激励计划，董事会确定以 2022 年 9 月 9 日为首次授予日，以 23.26 元/股的价格向符合授予条件的 511 名激励对象授予 1,010.20 万股限制性股票。

根据公司于 2023 年 4 月 18 日披露的《深圳新宙邦科技股份有限公司关于公司董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员的公告》，公司董事会和监事会进行换届，第五届董事会独立董事戴奉祥届满离任后不再担任公司职务，监事江卫健、赵大成届满离任后继续在公司担任其他职务。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 4 月 13 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。

根据中国执行信息公开网，截至 2023 年 5 月 9 日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

¹覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红个人信用报告查询日分别为 2023 年 4 月 10 日、2023 年 4 月 13 日、2023 年 4 月 11 日、2023 年 4 月 7 日、2023 年 4 月 12 日、2023 年 4 月 8 日。

八、结论

首先，受益于下游动力电池及储能电池等需求保持增长，2022年公司电池化学品销量及收入同比大幅增长，带动营业收入增长较快，且随着我国工业转型升级步伐加快，下游半导体、通信、新能源汽车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，有助于提升公司有机氟化学品经营业绩。其次，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、半导体化学品四大系列，与行业优质企业保持稳定紧密的合作关系，电解液市占率居行业第二，且子公司海斯福是国内含氟精细化学品的龙头企业。整体而言，公司抗风险能力较强。

但需关注公司主要产品锂离子电池电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整，对公司盈利挤占明显，2023年一季度公司营业收入和净利润同比均大幅下降，应持续关注核心原材料价格波动带来的盈利风险。此外，电解液行业规划产能较大，面临结构性产能过剩风险，行业竞争加剧，公司处于产能扩张潮中，但2022年产能利用率有所下降，需持续关注产能消化情况；产能扩张加大对资金的需求，公司外部融资增加，导致总债务规模大幅提升。

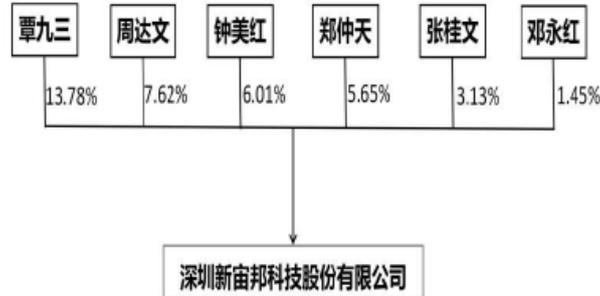
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“宙邦转债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	39.72	32.18	14.58	18.07
应收账款	15.17	16.29	18.93	9.91
应收款项融资	20.38	25.34	15.51	5.04
流动资产合计	92.34	97.63	70.08	42.41
固定资产	17.11	17.06	13.67	11.63
在建工程	17.76	13.43	5.54	3.70
非流动资产合计	60.81	56.32	41.58	31.55
资产总计	153.15	153.95	111.66	73.96
应付票据	19.18	17.55	13.69	5.66
流动负债合计	35.98	39.97	34.75	19.10
应付债券	17.11	16.95	0.00	0.00
非流动负债合计	24.77	26.53	6.97	3.55
负债合计	60.75	66.50	41.72	22.65
总债务	45.15	45.49	20.29	12.78
所有者权益	92.40	87.46	69.94	51.31
营业收入	16.47	96.61	69.51	29.61
营业利润	2.72	20.63	15.37	6.10
净利润	2.48	18.23	13.64	5.24
经营活动产生的现金流量净额	7.30	18.10	4.49	8.81
投资活动产生的现金流量净额	0.26	-22.05	-3.16	-10.13
筹资活动产生的现金流量净额	0.06	21.47	-1.20	12.75
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA（亿元）	2.60	22.39	16.95	7.69
FFO（亿元）	--	15.80	13.17	6.27
净债务（亿元）	-21.45	-22.57	-18.61	-13.03
销售毛利率	31.53%	32.04%	35.49%	36.00%
EBITDA 利润率	--	23.17%	24.38%	25.98%
总资产回报率	--	15.80%	16.77%	10.07%
资产负债率	39.67%	43.19%	37.36%	30.62%
净债务/EBITDA	--	-1.01	-1.10	-1.69
EBITDA 利息保障倍数	--	42.78	64.61	36.40
总债务/总资本	32.82%	34.22%	22.49%	19.94%
FFO/净债务	--	-70.00%	-70.76%	-48.15%
速动比率	2.34	2.22	1.78	1.99
现金短期债务比	2.86	3.22	2.53	2.45

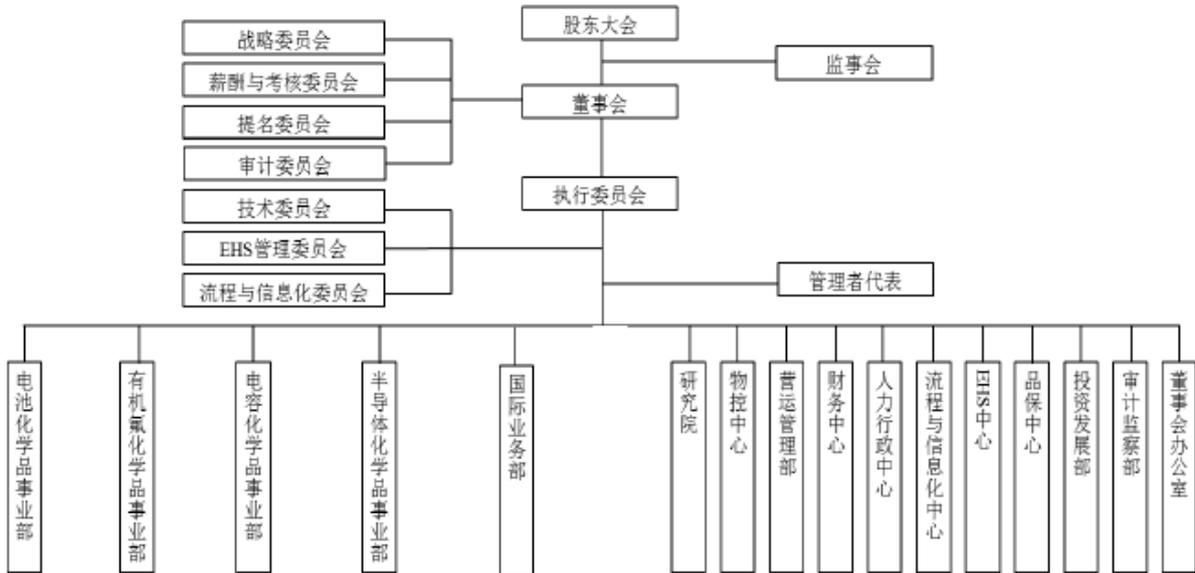
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	取得方式
惠州市宙邦化工有限公司	化工生产	投资设立
新宙邦（香港）有限公司	进出口贸易	投资设立
荆门新宙邦新材料有限公司	化工生产	投资设立
Capchem Poland sp.zo.o.	化工生产	投资设立
福建海德福新材料有限公司	化工生产	投资设立
湖南福邦新材料有限公司	化工生产	投资设立
Capchem Technology USA Inc	化学品销售	投资设立
天津新宙邦电子材料有限公司	化工生产	投资设立
Capchem Europe B.V	化工生产	投资设立
Capchem Netherlands B.V.	化工生产	投资设立
深圳新宙邦供应链管理有限公司	供应链管理	投资设立
南通新宙邦科技有限公司	化工生产	投资设立
重庆新宙邦新材料有限公司	化工生产	投资设立
珠海新宙邦电子材料有限公司	化工生产	投资设立
宜昌新宙邦科技有限公司	化工生产	投资设立
Capchem Singapore PTE.LTD	进出口贸易	投资设立
南通新宙邦电子材料有限公司	化工生产	投资设立
南通托普电子材料有限公司	酚醛式盖板生产	非同一控制下的企业合并
张家港瀚康化工有限公司	化工生产	非同一控制下的企业合并
三明市海斯福化工有限责任公司	氟化工生产	非同一控制下的企业合并
诺莱特电池材料（苏州）有限公司	化工生产	非同一控制下的企业合并
江苏瀚康新材料有限公司	化工生产	非同一控制下的企业合并
海斯福化工（上海）有限公司	含氟化学品销售	非同一控制下的企业合并
江苏瀚康电子材料有限公司	化工生产	投资设立
海斯福（深圳）科技有限公司	化工产品销售与研发	非同一控制下的企业合并
宜昌新宙邦电子材料有限公司	化工生产	投资设立
宜昌新宙邦电容新材料有限公司	化工生产	投资设立

资料来源：公司 2022 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

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	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（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。