



# 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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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2024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需求持续增长，带动公司电池化学品销量持续增长，2023年公司电解液出货量市场份额行业排名前列，具备一定的品牌认知度，继续与主要客户保持紧密的合作关系；公司有机氟化学品应用领域广泛，竞争力较强，产品盈利能力亦较强，成为公司盈利的重要来源。但中证鹏元也关注到，2023年电解液行业产能进入阶段性、结构性过剩阶段，行业竞争压力进一步加大，电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格持续下跌及产品供需格局变化等影响而大幅下降，导致公司2023年营业收入及净利润均大幅减少，且公司主要在建产能仍较大，其中“宙邦转债”部分募集资金投资项目延期，项目建设仍面临一定资金需求，总债务规模持续增长，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及产能消化情况，以及海外产能项目陆续投入运营或给公司带来一定的管理风险等风险因素。

## 评级日期

2024年4月25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

**评级总监：**

**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年	2022年	2021年
总资产	176.24	153.95	111.66
归母所有者权益	91.74	83.64	67.70
总债务	55.63	45.49	20.29
营业收入	74.84	96.61	69.51
净利润	10.11	18.23	13.64
经营活动现金流净额	34.48	18.10	4.49
净债务/EBITDA	-1.01	-1.01	-1.10
EBITDA利息保障倍数	15.68	42.78	64.61
总债务/总资本	36.61%	34.22%	22.49%
FFO/净债务	-71.75%	-70.00%	-70.76%
EBITDA利润率	19.84%	23.17%	24.38%
总资产回报率	7.39%	15.80%	16.77%
速动比率	1.61	2.22	1.78
现金短期债务比	2.21	3.22	2.53
销售毛利率	28.94%	32.04%	35.49%
资产负债率	45.35%	43.19%	37.36%

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2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 受益于下游动力电池和储能电池需求继续增长，2023 年公司电池化学品销量保持增长，其中主要产品电解液出货量市占率行业排名前列，具备一定的品牌认知度，且继续与主要客户保持紧密的合作关系。2023 年全球动力电池及储能电池出货量均持续增长，带动公司 2023 年电池化学品销量同比增长 47.41%。根据 EVTank 数据，2023 年公司电解液出货量以 11.6% 的国内市场份额居行业第三，且继续与全球排名靠前的下游动力电池厂商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，伴随下游动力电池企业集中度进一步提升，2023 年公司前两大客户合计销售金额占年度销售总额的比重小幅提升至 27.90%。
- 公司有机氟化学品应用领域广泛，竞争力较强，产品盈利能力亦较强，成为公司盈利的重要来源。公司有机氟化学品主要由子公司三明市海斯福化工有限责任公司（以下简称“三明海斯福”）负责，三明海斯福是国内六氟丙烯下游含氟精细化学品的主要企业之一；公司有机氟化学品应用领域较为广泛，主要包括医药、农药、汽车、新能源、显示器件、数字基建等，且美国 3M 在 2025 年前完全退出全氟及多氟烷基物质（PFAS）给公司产品销售带来一定机遇。受益于含氟医药中间体以及其他相关领域的市场发展，2023 年公司二代产品销售高速增长，有机氟化学品收入继续大幅增长，且业务保持较高的盈利能力，对公司盈利贡献较大。

## 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下降及产品供需格局变化等而向下调整，导致 2023 年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带来的盈利风险。2023 年公司原材料占营业成本的比重仍较高，仍主要为六氟磷酸锂采购成本。电解液价格与六氟磷酸锂价格相关性高，受六氟磷酸锂价格下跌及产品供需格局变化等因素的影响，2023 年以来电解液价格继续大幅下降，且市场竞争进一步加剧，明显压缩公司利润空间，2023 年公司营业收入及净利润分别同比下降 22.53%、44.55%。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。
- 公司在建产能仍较高，其中“宙邦转债”部分募集资金投资项目延期，项目建设仍面临一定资金需求，2023 年末总债务规模继续增长，考虑到电解液行业已进入产能阶段性、结构性过剩阶段，需持续关注产能消化情况。2023 年电解液行业大量产能集中释放，叠加下游需求增速大幅放缓，行业进入阶段性、结构性产能过剩，行业竞争压力进一步加大，公司 2023 年市占率虽仍居行业前列但占比进一步下降。公司产能继续扩张，2023 年末已投产年产能合计 38.58 万吨（电池化学品 26.97 万吨），同比增长 11.39%，增速较上年大幅下降，部分产品产能利用率有所下降；2023 年末公司主要在建产能合计 78.30 万吨/年（电池化学品 67.24 万吨/年），其中“宙邦转债”募投项目荆门新宙邦“年产 28.3 万吨锂电材料项目”的二期项目预计可使用状态延期两年至 2026 年 12 月 31 日，项目建设所需资金多数依赖公司自筹，面临一定资金需求。伴随经营性债务及银行短期融资规模增加，2023 年末公司总债务规模继续增长。
- 海外产能项目陆续投产或给公司带来一定的管理风险。2023 年上半年公司波兰基地（年产 4 万吨电解液）顺利投产，上述基地由子公司 Capchem Poland Sp.z o.o.（以下简称“波兰新宙邦”）负责，同年规划了美国新宙邦电池化学品项目（其中一期建设期为 3 年），伴随海外项目陆续投入运营，公司或面临一定的海外子公司管理风险。

## 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	天赐材料 (002709.SZ)	瑞泰新材 (301238.SZ)	新宙邦
总资产	239.77	107.65	176.24
营业收入	154.05	30.75	74.84
营业收入增速	-30.97%	-35.96%	-22.53%
净利润	18.42	4.49	10.11
净利润增速	-68.48%	-38.76%	-44.55%
销售毛利率	25.92%	20.86%	28.94%
资产负债率	43.36%	31.14%	45.35%

注：瑞泰新材（301238.SZ）各指标为2023年三季度数据，天赐材料（002709.SZ）和新宙邦各指标均为2023年度/2023年末数据。

资料来源：iFinD，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	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	
业务状况	宏观环境	4/5	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	5/7	财务状况	9/9
	行业风险状况	4/5	杠杆状况	9/9
	经营状况	5/7	盈利状况	强
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		0	
个体信用状况			<b>aa</b>	
外部特殊支持			0	
主体信用等级			<b>AA</b>	

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	2023-5-22	汪永乐、邹火雄	<a href="#">化工企业信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/宙邦转债	2022-9-2	游云星、汪永乐	<a href="#">化工企业信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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	19.69	2023-5-22	2028-09-25

## 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。根据公司于2024年4月2日发布的《深圳新宙邦科技股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，结合市场需求和自身产能情况，公司在募投项目实施主体、募集资金投资用途及规模不发生变化的情况下，决定将荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”<sup>1</sup>二期的达到预定可使用状态时间由2024年12月31日延长至2026年12月31日，主要原因为：下游新能源汽车电池产业链的市场增速有所放缓，且荆门新宙邦拥有的年产8万吨电池电解液产能可满足短期内公司华中区域市场需求，公司结合市场需求和自身产能情况，为提高装置产能利用率及增加项目投资效益，决定对该募投项目预定可使用状态日期进行优化调整，未来根据公司在华中区域的订单增长情况稳步推进本项目的二期建设。

根据公司于2024年4月2日发布的《深圳新宙邦科技股份有限公司董事会关于2023年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2023年末，“宙邦转债”募集资金余额为2.68亿元（未包含2023年末尚未到期的结构性存款本金2.47亿元）。

## 三、发行主体概况

2023年公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。随着股票激励计划认购完成及“宙邦转债”部分转股，截至2023年末，公司注册资本和股本均增至7.50亿元；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37.44%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	13.71%
周达文（董事、总裁）	5,680.62	7.58%

<sup>1</sup> 荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电材料项目”共分为三期，由子公司荆门新宙邦新材料有限公司（以下简称“荆门新宙邦”）负责，本次募投项目为一期和二期项目，其中一期项目为荆门新宙邦原有生产项目的技改扩建，项目建成后可实现年产6万吨锂电池电解液，上述项目已完成建设；本次延期项目为二期项目，该项目建成后可实现年产10.3万吨锂电池电解液。

钟美红（董事）	4,482.56	5.98%
郑仲天（副董事长、总工程师）	4,210.41	5.62%
张桂文（监事会主席）	2,337.16	3.12%
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	1,901.94	2.54%
香港中央结算有限公司	1,552.58	2.07%
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	1,363.45	1.82%
邓永红（高级技术顾问）	1,080.86	1.44%
赵志明	898.16	1.20%
<b>合计</b>	<b>33,785.72</b>	<b>45.07%</b>

注：1）覃九三和邓永红系夫妻关系；2）前十大股东持股比例之和与合计数存在略微的差异系“四舍五入”所致。

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

2023年公司新增投资设立1家子公司、2家孙公司，且当期均无子公司减少，具体如下表所示。截至2023年末，纳入公司合并报表范围内子公司共28家，详见附录四。

**表2 2023年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	合并方式
江苏希尔斯电子材料有限公司	0.60	60%	制造业	投资设立
宜昌新宙邦电子材料有限公司	1.00	100%	制造业	投资设立
宜昌新宙邦电容新材料有限公司	1.00	100%	制造业	投资设立

资料来源：公司 2023 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济内生动能将不断增强，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2023年国内经济逐步恢复，呈现波浪式发展、曲折式前进态势，但复苏基础仍需巩固。全年实际GDP同比增长5.2%，当季GDP同比增速分别为4.5%、6.3%、4.9%、5.2%，消费贡献大幅增加，就业物价稳中有降，工业和服务业延续恢复，基建和制造业投资平稳增长，但出口低位徘徊，地产投资仍处谷底。

展望2024年，需求不足的问题仍待改善，经济内生循环有待进一步畅通，中央经济工作会议强调稳中求进，以进促稳，先立后破，牢牢把握高质量发展这个首要任务。预计今年GDP增速目标或在5.0%左右，物价水平仍保持低位。宏观政策稳健积极，强化逆周期和跨周期调节，实施稳货币+宽财政。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，着力宽信用，降息降准仍可期，结构货币政策继续发力，同时注意盘活存量、提升效能。积极的财政政策适度加力、提质增效，适当提高赤字率，中央有望加杠杆，落实万亿增发国债，储备超长期特别国债；地方政府新增专项债券保持支出强度，资本金范围有望进一步扩



大，继续实施结构性减税降费政策。以科技创新引领现代化产业体系建设，发展新质生产力，持续加大民企的支持力度。防范化解地方政府债务风险，“遏增化存”的基调不变，特殊再融资债继续发行。基础设施投资类企业融资监管易紧难松，分类推进市场化转型，新增融资或有所缩量。房地产供求关系已变，供需两端政策继续大幅松绑，重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设。建立城市房地产融资协调机制，报送项目“白名单”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

当前我国正处于高质量发展和产业转型升级的关键期，内外部环境依然复杂严峻，海外主要经济体通胀高位回落，经济发展压力仍不小，有望开启降息周期，叠加地缘政治冲突和大国博弈，不确定和不稳定因素明显增多。国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素正在不断累积。我国经济发展潜力大、韧性强，长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

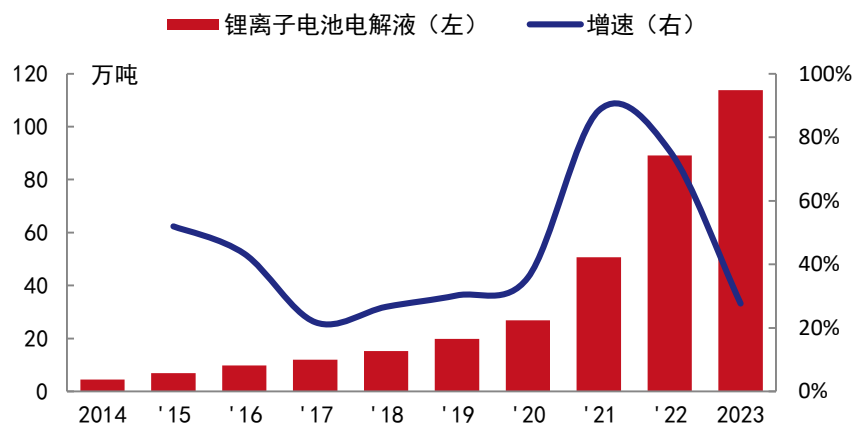
### 1、电池化学品行业

**2023年锂离子电池电解液出货量继续增长，但随着全行业扩产能的不断释放及下游需求增速大幅放缓，2023年电解液行业进入产能阶段性、结构性过剩阶段，行业竞争进一步加剧，集中度进一步提升，国内电解液行业企业加速出海**

2023年锂离子电池电解液出货量继续增长，但随着行业产能的不断释放及下游需求增速放缓，电解液行业进入产能阶段性、结构性过剩阶段。根据EVTank联合伊维经济研究院共同发布的《中国新能源汽车动力电池行业发展白皮书（2024年）》，2023年全球新能源汽车销量为1,465.3万辆，同比增长35.4%，增速较上年下降26.2个百分点。动力电池是新能源汽车的核心部件，新能源汽车销量的增长带动了动力电池出货量的增长，2023年全球新能源汽车动力电池出货量为865.2GWh，同比增长26.5%，增速较上年下降57.9个百分点，预计2030年达3,368.8GWh。储能电池方面，受欧洲经济下行及电价回落等因素影响，2023年全球储能锂电池出货量继续增长，但增速大幅放缓。根据EVTank数据，2023年全球储能锂电池出货量为224.2GWh，同比增长40.7%，增速较上年下降99.3个百分点；伴随能源结构低碳化转型不断推进及全球新能源储能鼓励政策日益强化，储能锂电池行业将不断发展，EVTank预计到2030年全球储能电池的出货量将达到1,397.8GWh。随着动力电池和储能电池需求的持续增长，带动了锂离子电池电解液2023年出货量继续增长。根据EVTank数据，2023年全球锂离子电池电解液出货量为131.2万吨，同比增长25.8%，但增速较上年下降44.6个百分点，其中中国锂离子电池电解液出货量同比增长27.7%至113.8万吨，占全球锂离子电池电解液的比重增至86.7%。近年在行业下游需求持续爆发的背景下，电解液行业产能扩张速度较快，2023年大量产能集中释放，在下游需求增速放缓情况下，电解液行

业进入产能阶段性、结构性过剩阶段。

**图1 2023年中国锂离子电池电解液出货量继续增长，但增速大幅下降**



资料来源：EVTank，中证鹏元整理

国内锂电产能结构性过剩，而海外锂电产业发展空间较大，推动锂电产业链出海拓展。当前我国动力电池产能规划远超市场需求的预期，存在产能结构性过剩，价格战持续进行，行业企业盈利水平大幅下滑，而海外市场盈利性更高，推动行业企业海外市场寻求“续航”。中国汽车电动化进程领先，欧美等地区正加速追赶，2023年全球动力电池装机量增速超过国内动力电池装机量增速，EVTank预测2030年全球锂电池出货量达为5,004.3GWh，海外新能源汽车、动力电池市场增量空间较大。随着储能电池安全性和经济性持续提升，商业储能潜力不断得到发挥，加之美国储能投资退税政策细则明确、欧盟各国将储能纳入能源规划等，海外储能电池市场发展潜力大。此外，海外对于锂电产业链本土化的要求较高，比如美国IRA法案、欧洲碳排放政策等，推动国内锂电产业链企业国际化布局；据GGII统计，2023年末国内已有10余家头部电池企业展开了海外制造基地的布局，规划产能超500GWh，进一步带动国内锂电产业链整体出海。

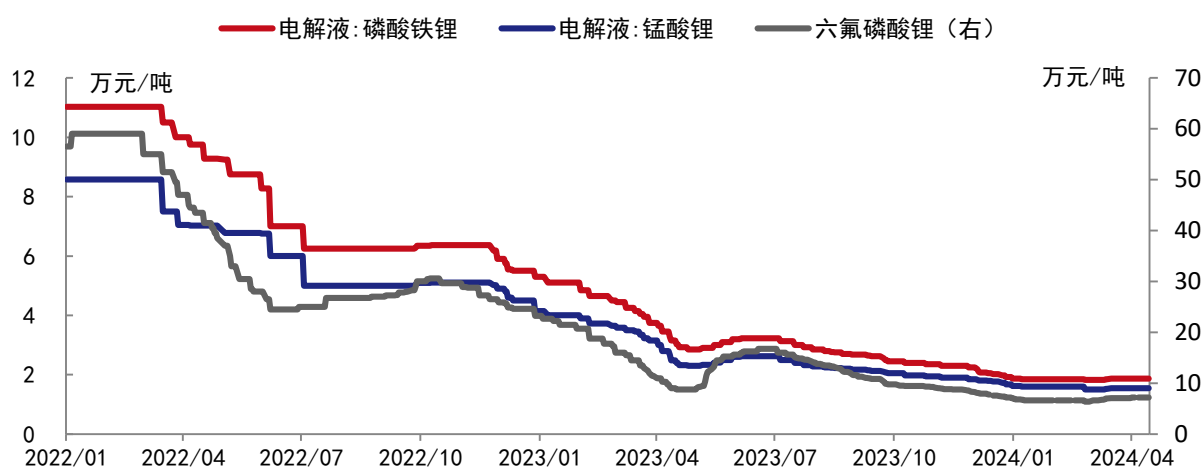
电解液行业企业竞争仍较激烈，集中度进一步提升。对于处于行业领先地位的电解液企业而言，掌握核心添加剂及配方技术、布局上游核心原材料资源，增强自给率且不断服务于优质客户进行技术经验积累，将有机会确立核心竞争优势并占据有利的市场竞争地位。根据EVTank数据，2023年中国电解液企业竞争格局发生了较大的变化，天赐材料出货量仍居行业第一，但其在国内的市场份额由2022年的35.9%降至2023年的34.7%；2023年比亚迪（002594.SZ）出货量同比增长86.3%，国内市场份额提升至16.7%，取代新宙邦排名第二；新宙邦市占率由2022年的12.3%降至2023年的11.6%，居行业第三。行业集中度方面，中国电解液行业CR10由2022年的88.3%提升到2023年的90.2%，行业集中度进一步提升。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，龙头企业的集中度或有望进一步提升。

2023年以来，电解液价格受与其相关性高的主要原材料六氟磷酸锂价格下降及产品供需矛盾突出等影响而继续下降，明显挤占行业企业毛利，需持续关注核心原材料六氟磷酸锂价格周期性波动对行

## 业企业盈利的影响

2023年电解液价格随主要原材料六氟磷酸锂价格下跌及产品供需矛盾突出等因素影响而继续向下调整，明显挤占行业企业毛利。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。近年受下游新能源汽车及储能锂电池市场的推动，电解液和各原材料不断加速扩产能，进入2023年，行业产能大幅释放，根据EVTank数据，2023年末全球六氟磷酸锂实际投产产能已经超过30万吨，且在建和规划名义产能在2025年超过100万吨，预计2030年全球六氟磷酸锂的需求量为70万吨，虽然2023年部分规划产能因下游需求不及预期而处于停滞状态，但行业总体仍处于较为严重的产能过剩状态，对六氟磷酸锂价格形成很大压力。2022年3月以来六氟磷酸锂价格进入暴跌期，2023年及进入2024年以来，其价格仍呈下降趋势，2024年4月16日六氟磷酸锂价格为7.20万元/吨，较2023年1月2日下降69.03%。2023年以来，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2023年净利润同比下降幅度分别为68.48%、44.55%，短期内六氟磷酸锂价格仍将弱势运营，需持续关注行业内企业盈利情况。

图2 2023年以来电解液及六氟磷酸锂价格均继续下跌



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

## 2、有机氟化学品行业

我国氟化工产业正不断向高附加值产业链发展，受益于我国新兴产业的发展及国际化工巨头3M的退出，我国中高端有机氟化学品发展空间较大，行业企业迎来发展机遇；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

有机氟化学品是氟化工产业链中的中高端产品，包含氟碳化学品、含氟聚合物及含氟精细化学品等三大类产品，广泛运用于建筑、汽车、电子电器、通信、医药医疗、农药、纺织、新能源、环保等领域。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。目前，我国

氟化工产业已突破绝大部分大宗、中低端氟化工产品的技术垄断，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，也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，2023年以来六氟丙烯价格继续下降；根据生意社统计数据，2023年末六氟丙烯优级品（鲁西化工报价）均价为3.83万元/吨，较2022年末下降24.90%，2024年4月19日六氟丙烯基准价进一步降至3.63万元/吨，有助于缓解行业企业相关产品成本端压力。

伴随新能源、新材料、医药健康等领域的发展，以及国际化工巨头3M退出，我国中高端有机氟化学品市场迎来发展机遇，有助于增厚行业企业经营业绩。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、日本大金工业株式会社等，其中3M市场份额高达90%。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。受到环保等因素影响，2022年12月美国3M宣布退出全氟烷基及多氟烷基物质（PFAS）的生产，在2025年底前在其产品组合中完全停止使用PFAS。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、医药健康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，以及国际化工巨头3M的退出，我国中高端有机氟化学品市场迎来发展机遇，有助于增厚行业企业的经营业绩。

### 3、电容化学品行业

**伴随终端应用的扩大及发展，以及国产化替代进程加速，电容化学品的市场需求有望继续增加，进而带动国内电容化学品生产商市场份额提升**

公司电容化学品主要应用在铝电解电容器行业，铝电解电容器具有高耐压、大容量、低成本等优点，应用在消费电子、工控设备、新能源等领域，且以消费电子领域为主。2023年，快充、电脑、手机、家电、家用照明等消费类产品需求有所下滑，工业类终端产品需求稳定，电容化学品整体供需稳定。据Counterpoint预测，2024年全球智能手机出货量有望增长3%至12亿部，行业或有望实现温和复苏。此外，随着我国产业不断升级，人工智能、新能源汽车、5G 通讯、云端服务器、智能充电桩、光伏逆变器等一批新兴产业不断发展，全球铝电解电容器市场持续发展；根据中国电子元件行业协会预测数据，到2025年全球铝电解电容器需求量将达1,730亿只，有望提振电容化学品的需求。

目前全球铝电解电容器制造商主要集中在日本、中国大陆、马来西亚、印度尼西亚、韩国及中国台湾，其中日本在铝电解电容器行业一直处于全球的领先水平；日本铝电解电容器生产商成立时间较长、生产自动化程度高，在高端产品领域的市场竞争力较强。但随着国内电容器厂商技术水平的不断提升，

国内电容器制造行业企业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，以及产业密集程度不断提高，我国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。此外，在电子制造业产能向国内转移的过程中，日韩等厂商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。

## 五、经营与竞争

2023年公司坚持以电子化学品为主导的多元化发展战略，且电池电解液仍为主要产品，行业市占率有所下降但仍居前列，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下降及产品供需格局变化等而向下调整，导致公司2023年营业收入及盈利均大幅下降；有机氟化学品规模继续快速扩张，为公司业绩的第二增长点，且产品附加值高，对公司盈利贡献较大

公司继续聚焦新型电子化学品及功能材料的研发、生产、销售和服务，主要产品包括电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品四大系列，广泛应用于新能源汽车、消费电子、生物医药、半导体、5G通讯、光伏储能、工业制造等领域。根据EVTank数据，公司电解液市占率由2022年的12.3%降至2023年的11.6%，行业排名由2022年的第二位降至2023年的第三位。

2023年电解液大量产能集中释放，行业进入产能阶段性、结构性过剩阶段，且下游需求增速大幅回落，行业竞争进一步加剧，主要原材料六氟磷酸锂价格持续下跌，电解液价格大幅下降，综合导致公司2023年电池化学品销售收入及毛利率同比均大幅下降，公司2023年营业收入和净利润同比分别下降22.53%和44.55%。

公司有机氟化学品主要由子公司三明海斯福负责，三明海斯福是国内六氟丙烯下游含氟精细化学品的主要企业之一。受益于新能源、数字基建产业的迅速发展以及医药健康领域的需求增加等，公司不断加大力度发展氟化工产业，2023年公司有机氟化学品销售收入同比继续增长，占同期营业收入的比重进一步提升至19.05%，且该业务附加值较高，业务毛利率继续高位上行，该业务毛利润占营业毛利润的比重增加21.25个百分点至46.00%，对公司盈利贡献较大。2023年由于消费类产品需求有所下降，公司当年电容器化学品收入同比继续小幅下降。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，下游主要集中在显示面板、太阳能光伏、集成电路等领域，2023年公司半导体化学品销售收入同比略有下降，但随着我国半导体产业的快速发展，半导体化学品市场需求不断加大，半导体化学品业务有望成为公司新的机会增长点。

公司产品仍以内销为主，但随着海外产能布局加速，国际交付能力提升，2023年公司境外销售收入进一步提升，占同期营业收入的比重同比增加10.11个百分点至25.22%，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、荷兰等国家。2023年公司汇兑损益（“-”代表收益）为-0.22亿元，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	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
<b>1、分产品</b>						
电池化学品	50.53	67.52%	16.11%	74.03	76.63%	26.11%
有机氟化学品	14.25	19.05%	69.91%	11.74	12.15%	65.29%
电容化学品	6.29	8.40%	39.64%	6.97	7.21%	37.25%
半导体化学品	3.11	4.15%	26.94%	3.23	3.34%	35.88%
其他	0.66	0.88%	34.56%	0.64	0.66%	31.93%
<b>2、分地区</b>						
境内销售	55.97	74.78%	23.03%	82.01	84.89%	30.15%
境外销售	18.87	25.22%	46.47%	14.60	15.11%	42.68%
<b>3、分销售模式</b>						
直销	67.99	90.84%	26.38%	90.15	93.32%	--
分销	6.85	9.16%	54.40%	6.46	6.68%	--
<b>合计</b>	<b>74.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.94%</b>	<b>96.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.04%</b>

注：“--”表示数据未获取。

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

2023年公司营业成本仍主要为锂盐类材料等的采购成本，主要产品锂离子电池电解液价格随核心原材料六氟磷酸锂价格持续下跌及产品供需格局变化等而大幅下降，对公司收入和盈利造成不利影响，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，公司原材料采购结算仍主要为银行承兑汇票。受电解液行业进入产能阶段性、结构性过剩阶段，下游需求增速大幅回落，行业竞争进一步加剧，以及主要原材料价格明显下降等因素的影响，2023年公司原材料成本同比下降24.35%，占同期营业成本的比重较上年减少5.97个百分点。

**表4 公司营业成本主要构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
原材料成本	44.94	84.51%	59.40	90.48%

人工成本	2.49	4.68%	3.07	4.68%
能源成本	1.15	2.16%	1.63	2.48%
<b>合计</b>	<b>48.58</b>	<b>91.35%</b>	<b>64.10</b>	<b>97.64%</b>

资料来源：公司2022-2023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，六氟磷酸锂价格持续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、锂电添加剂等；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。受电解液产能阶段性、结构性过剩阶段及下游需求增速大幅回落等因素的影响，2023年公司对六氟磷酸锂采购金额同比大幅下降，占同期原材料采购总额的比重亦有所下降。受产能过剩及碳酸锂价格下跌等因素的影响，六氟磷酸锂价格呈下降趋势，叠加产品供需格局变化等，带动电解液产品价格下降，对公司营业收入及盈利均造成不良影响，2023年公司营业收入及净利润同比分别下降22.53%、44.55%。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。

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。2023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下降5.78个百分点至38.93%，其中前两名供应商采购金额占比21.02%，较上年略有下降，采购产品仍主要为以六氟磷酸锂为主的溶质。

**2023年公司核心产品销量继续增长，但电池化学品销售均价下降明显；公司客户结构未发生重大变化，与主要客户保持了紧密的合作关系，客户稳定性较好，且前两名客户销售额进一步提升**

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，2023年公司直销收入占营业收入的比重较上年小幅降至90.84%。细分产品来看，2023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价格下跌而有所下降，导致全年电池化学品销售收入同比大幅下降，需持续关注主要原材料价格波动情况。公司有机氟化学品业务抓住含氟医药中间体以及其他相关领域的市场发展机遇，2023年公司二代产品销售高速增长。

**表5 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	2023年	2022年
电池化学品	销量	211,179	143,260
	产销率	96.32%	74.21%
	平均售价	2.39	5.17
有机氟化学品	销量	--	3,528
	产销率	--	86.53%
	平均售价	--	33.27

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2022-2023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，获得多家国内外知名企业的优秀供应商称号，客户稳定性较好，且前两名客户销售额进一步提升。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，2023年前十名企业市场份额继续高位上行，占比在90%以上，其中前两名（宁德时代（300750.SZ）和比亚迪（002594.SZ））占比继续提升至52.6%，公司主要客户集中度亦随之有所提升。2023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41.77%，其中对前两名客户销售额占比27.90%，较上年提升4.31个百分点。伴随电解液产能阶段性、结构性过剩阶段，且下游需求增速大幅回落，当前行业竞争进一步加剧，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。

**2023年公司产品产能继续扩张，部分产品产能利用率小幅下降，随着海外锂电池市场需求的增长，公司海外产能布局加速，有望贡献一定业绩增量；公司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，仍主要依据客户已签订的销售订单和对客户的预估订单制定生产计划。公司产能持续扩张，2023年末已投产年产能合计38.58万吨，同比增长11.39%，增速较上年下降46.99个百分点。为能够快速响应客户需求及就近供应，公司积极在全球范围内进行产能布局，截至2023年末，公司电池化学品在全球范围内已有9个生产基地实现交付保障，其中国内有8个，分布在广东省（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）和天津市<sup>2</sup>。公司国外已交付生产基地为欧洲的波兰基地（年产4万吨锂离子电池电解液），上述基地由子公司波兰新宙邦负责，且已于2023年4月成功投产，公司实现了电解液欧洲本地化供应；波兰新宙邦通过了多家知名客户的认证，公司已与Northvolt、Ultium Cells等签订了长期供应协议，其中Ultium Cells合同金额高达9.24亿美元，执行期限至2028年底，此外，2023年11月子公司波兰新宙邦与德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订了《Nomination Agreement》，约定自2025年至2034年期间由波兰新宙邦向其供应锂离子电池电解液产品，预计上述期间累计增加收入约11亿欧元。同时，公司在韩国、日本设立了办事处，就近及时服务客户，且公司已初步完成在溶剂、新型锂盐、添加剂等方面的产业链布局，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6 公司近年来产能相关指标情况（单位：吨）**

产品	指标名称	2023年	2022年	同比增速
电池化学品	年产能	269,691	239,591	12.56%
	产量	219,242	193,055	13.56%
	产能利用率	81.29%	80.58%	--

<sup>2</sup>天津基地于2023年6月成功投产，填补了华北区域电子化学品的空白，为周边客户提供就近配套服务。



有机氟化学品	年产能	6,162	5,161	19.40%
	产量	4,790	4,077	17.49%
	产能利用率	77.74%	78.99%	--
电容化学品	年产能	38,372	38,372	0.00%
	产量	24,450	25,678	-4.78%
	产能利用率	63.72%	66.92%	--
半导体化学品	年产能	71,533	63,200	13.19%
	产量	39,763	36,063	10.26%
	产能利用率	55.59%	57.06%	--

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2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

2023年公司部分产品产能利用率进一步下降，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。受在建项目不断投产及新增产能释放爬坡等因素综合影响，2023年公司有机氟化学品、半导体化学品产能利用率均有所下降，其中半导体化学品产能利用率仍处于较低水平。受快充、电脑、手机等消费类产品出货量下降影响，2023年公司电容化学品产量继续下降，当年产能利用率较上年小幅下降。受电解液产能结构性过剩及下游需求增速大幅回落等因素影响，2023年公司电池化学品产能及产量增长均大幅放缓，且产能放缓幅度更大，使得2023年电池化学品产能利用率较上年略有提升。

2023年公司将“宙邦转债”募投项目之一的荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”达到预定可使用状态时间延期2年，且终止投资建设珠海新宙邦电子化学品项目（年产10.5万吨锂电池材料、年产13万吨半导体化学品、年产1.1万吨电容化学品）。但公司在建产能项目仍较多，产能规模较大，2023年末公司主要在建产能合计78.30万吨/年，包括电池化学品67.24万吨/年、有机氟化学品0.96万吨/年、半导体化学品10.10万吨/年，项目建设需自筹资金规模较大，仍面临一定资金需求。2023年公司规划建设美国新宙邦电池化学品项目，计划总投资不超过1.2亿美元，分两期建设，其中一期投资不超过0.75亿美元，建设期为3年，未来随着海外布局的产能达产，有望贡献一定业绩增量，但公司可能面临一定的海外经营管理风险。根据公司公告，公司拟以控股子公司浙江新宙邦材料有限公司为项目实施主体，拟投资建设年产10万吨电池电解液项目（分2期，每期年产能均为5万吨），项目预计投资4亿元；公司以控股子公司三明海斯福为项目实施主体，拟自筹资金投资建设年产3万吨高端氟精细化学品项目，项目计划总投资不超过12亿元，建设周期3年。在当前电解液行业产能阶段性、结构性过剩阶段，叠加下游需求增速大幅回落，行业竞争进一步加剧，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消化压力。

**表7 截至2023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	4.27	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	7.97*	3.80	6.01	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	4.28	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	0.13	锂电池材料
定 增	海德福高性能氟材料项目（一期）	11.21*	5.00	9.04	有机氟化学品
	荆门锂电池材料及半导体化学品项目（一期）	1.60	1.00	1.03	锂离子电池电解液
其 他	宜昌新宙邦电子化学品项目	不超过 20.00	0.00	0.79	分两期建设，规划面积约 630 亩，主要建设内容为电容化学品、半导体化学品及电池化学品
	惠州宙邦四期电子化学品项目	不超过 12.00	0.00	1.10	电池及半导体等电子化学品生产、研发和中试基地
	南通新宙邦科技有限公司半导体新材料及电池化学品项目	不超过 8.00	0.00	0.68	建设年产 12.5 万吨半导体新材料和 20.5 万吨电池化学品
	重庆新宙邦锂电池材料及半导体化学品项目	约 7.84	0.00	1.38	年产 20 万吨锂离子电池电解液及材料、年产 8 万吨半导体化学品，及配套的公用工程和辅助设施。项目分两期进行，其中一期总投资 4.36 亿元，拟建设年产 10 万吨锂离子电池电解液及材料
	惠州市宙邦化工有限公司 3.5 期溶剂扩产项目	2.43	0.00	1.93	建设年产 15 万吨碳酸酯溶剂及联产乙二醇
<b>合计</b>	--	<b>22.00</b>	<b>30.64</b>	--	

注：1）2023 11月公司发布《深圳新宙邦科技股份有限公司关于调整天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目二期投资金额的公告》，天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目共分为二期，其中一期为“宙邦转债”募投项目，由于市场需求增加，二期项目将在原有基础上新增部分产线以及相关厂房配套设备，投资额由7,800万元增至21,700万元；2）2023年10月公司发布《深圳新宙邦科技股份有限公司关于调整海德福高性能氟材料项目（一期）投资总额的公告》，将海德福高性能氟材料项目（一期）的投资总额调增32,100万元至112,100万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

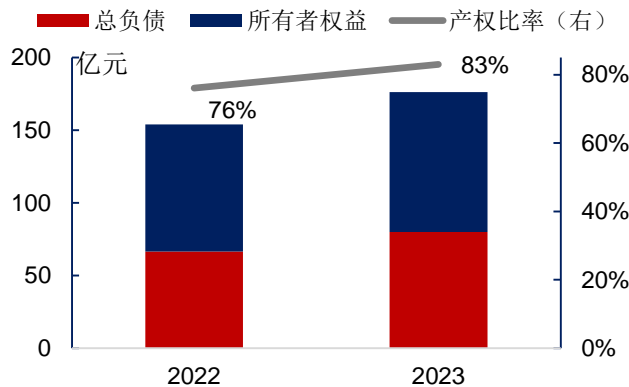
### 财务分析基础说明

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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增投资设立1家子公司、2家孙公司，且当期均无子公司减少，详见表2；截至2023年末，纳入公司合并报表范围内子公司共28家，详见附件四。

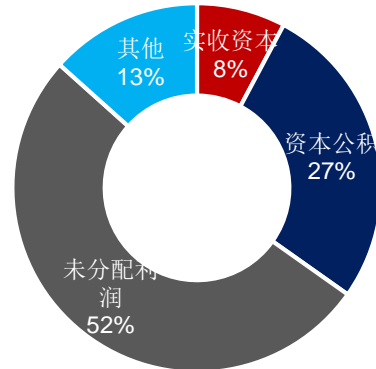
### 资本实力与资产质量

2023年末公司总资产规模进一步提升，主要由现金类资产、应收款项及项目投资成本构成，其中应收款项对公司营运资金形成一定占用

公司所有者权益仍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，2023年末公司所有者权益进一步增长。伴随经营性负债及债务融资规模增加等，2023年末公司总负债同比增长20.19%至79.92亿元。受上述因素综合影响，2023年末公司产权比率有所上升，但所有者权益对总负债的覆盖程度仍较好。

**图3 公司资本结构**


资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

**图4 2023年末公司所有者权益构成**


注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

因产能扩张等对资金需求较大以及销售回款和应收票据提前兑付回笼资金增加等，使得2023年末货币资金规模继续增长，占年末总资产的比重增至21.82%，且期末受限货币资金规模较小。伴随公司银行承兑汇票托收及贴现提前回笼资金较大，2023年末公司应收款项融资规模同比大幅减少，占年末总资产的比重亦有所下降。2023年末公司应收账款随业务结算账期延长而大幅增长，账龄集中在1年以内，下游客户主要为大型动力电池厂商，信用资质相对较好；存货仍主要为原材料、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，伴随在建项目不断完工转入固定资产，2023年末公司固定资产同比增长98.00%，占年末总资产的比重增至19.16%，其中价值1.87亿元的房屋及建筑物的产权证尚在办理中，且固定资产未有抵押受限情形；在建工程较上年末有所减少，但2023年公司部分产品产能利用率有所下降，需关注后续产能消化情况。公司商誉仍主要由其收购的三明海斯福等企业股权形成，2023年商誉未发生减值。此外，2023年末公司无形资产仍主要为土地使用权；其他非流动资产同比大幅增长，主要系公司2023年购买银行大额存单所致。

受限资产方面，截至2023年末，公司使用受限资产账面价值合计1.17亿元，占期末总资产的比重较小，包括应收款项融资1.16亿元、应收票据92.40万元、货币资金45.03万元。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

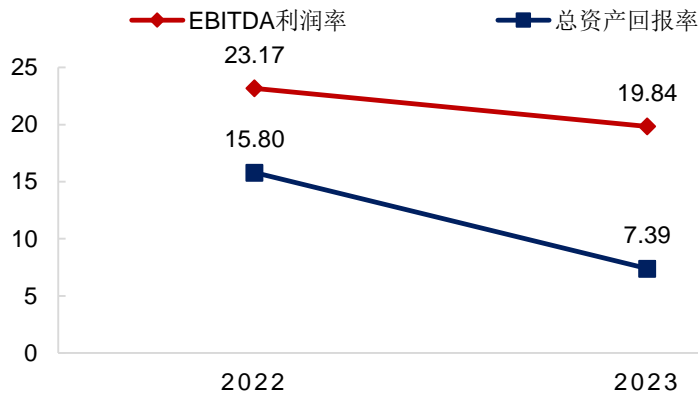
项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.46	21.82%	32.18	20.90%
交易性金融资产	9.91	5.62%	8.96	5.82%
应收账款	21.14	11.99%	16.29	10.58%
应收款项融资	10.63	6.03%	25.34	16.46%
存货	9.08	5.15%	9.05	5.88%
<b>流动资产合计</b>	<b>95.14</b>	<b>53.98%</b>	<b>97.63</b>	<b>63.42%</b>
固定资产	33.77	19.16%	17.06	11.08%
在建工程	12.41	7.04%	13.43	8.73%
无形资产	7.76	4.41%	6.93	4.50%
商誉	4.19	2.38%	4.19	2.72%
其他非流动资产	13.94	7.91%	4.42	2.87%
<b>非流动资产合计</b>	<b>81.10</b>	<b>46.02%</b>	<b>56.32</b>	<b>36.58%</b>
<b>资产总计</b>	<b>176.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>153.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

2023年公司核心产品销量继续增长，但受主要原材料六氟磷酸锂价格下降及产品供需格局变化等因素影响，电池化学品销售均价下降明显，2023年公司营业收入及净利润较上年均大幅下降，需持续关注核心原材料价格波动对公司盈利的影响

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，其中电池化学品仍为第一大收入来源，2023年占同期营业收入的比重小幅降至67.52%，该系列中的锂离子电池电解液为公司主要产品，2023年公司电解液市场份额居行业第三位。受主要原材料六氟磷酸锂价格下降及产品供需格局变化等因素影响，电解液价格大幅下降，导致公司2023年营业收入及净利润较上年分别下降22.53%、44.55%；2023年末总资产规模继续增长，期间费用（销售费用+管理费用+研发费用）规模仍较大，使得EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降。2023年以来六氟磷酸锂价格整体呈下降趋势，预计六氟磷酸锂价格短期内仍处于弱势运行，公司盈利短期承压，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对公司盈利的影响。

**图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司总债务规模继续增长，以短期债务为主，债务结构有待调整，公司备用流动性尚可，必要时能提供一定的流动性支持

公司负债仍以刚性债务为主，伴随经营性债务及银行短期融资规模增加，2023年末总债务规模同比增长22.30%，占总负债的比重仍维持近70%。从债务结构来看，2023年末公司总债务合计55.63亿元，主要包括44.85%的经营性债务（应付票据）、31.56%的应付债券（含一年内到期部分）和23.15%的银行借款（含一年内到期部分），上述债务较上年末均有所增长，其中应付票据同比增速达42.17%，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以及采购结算账期有所延长等所致。公司应付债券系“宙邦转债”，到期日为2028年9月25日。伴随经营活动对资金需求较大，2023年末公司银行借款同比增长20.63%，增量主要源自短期借款，年末短期借款规模为4.73亿元，占银行融资规模的比重为36.73%。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.73	5.92%	1.13	1.70%
应付票据	24.95	31.22%	17.55	26.40%
应付账款	10.54	13.19%	9.71	14.60%
应付职工薪酬	2.45	3.06%	2.36	3.54%
其他应付款	5.83	7.29%	2.87	4.32%
一年内到期的非流动负债	3.10	3.88%	3.13	4.71%
<b>流动负债合计</b>	<b>53.49</b>	<b>66.93%</b>	<b>39.97</b>	<b>60.11%</b>
长期借款	5.23	6.55%	6.51	9.79%

应付债券	17.46	21.85%	16.95	25.49%
<b>非流动负债合计</b>	<b>26.43</b>	<b>33.07%</b>	<b>26.53</b>	<b>39.89%</b>
<b>负债合计</b>	<b>79.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>66.50</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	55.63	69.61%	45.49	68.41%
其中：短期债务	32.79	41.02%	21.82	32.81%
长期债务	22.85	28.59%	23.67	35.60%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

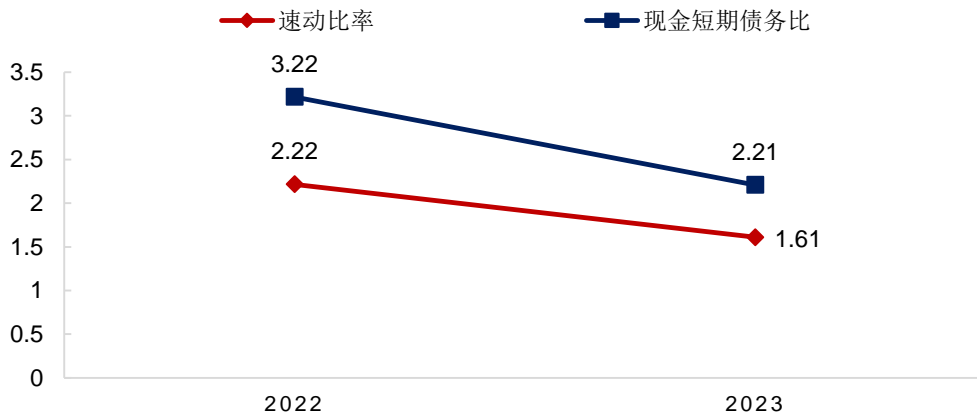
受益于销售回款及票据提前兑付回笼资金增加，2023年公司经营活动现金净流入规模大幅增加；因主要原材料价格下降导致公司盈利大幅下降，2023年FFO有所减少。伴随经营性债务及银行短期融资规模增加，2023年末公司资产负债率及总债务/总资本同比均小幅提升；2023年末公司现金类资产规模仍较大，导致净债务持续为负。公司项目持续推进，海外产能布局加速，需要持续投入项目建设资金，故自由现金流/净债务更能体现杠杆比率波动性。

**表10 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023 年	2022 年
经营活动净现金流（亿元）	34.48	18.10
FFO（亿元）	10.81	15.80
资产负债率	45.35%	43.19%
净债务/EBITDA	-1.01	-1.01
EBITDA 利息保障倍数	15.68	42.78
总债务/总资本	36.61%	34.22%
FFO/净债务	-71.75%	-70.00%
经营活动现金流/净债务	-228.97%	-80.19%
自由现金流/净债务	-110.10%	-2.22%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

流动性表现方面，因公司加大使用银行承兑汇票结算供应商款项及日常经营活动对资金具有一定需求，2023年末公司短期债务同比增长50.29%，现金短期债务比降至2.21，且速动比率亦降至1.61，但整体表现均较好。作为上市公司，公司资本市场融资渠道通畅，且2023年末未使用银行授信金额合计为40.61亿元，能够获得一定的流动性支持。

**图6 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，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 2023 年年度报告》及公司出具的相关说明，2023 年 4 月公司子公司江苏瀚康新材料有限公司因 COD 排放量超标而被淮安市洪泽生态环境局罚款 25.30 万元，目前上述事项已处理完毕。除此之外，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，均未受到其他处罚。

#### 社会因素

根据公司公告的《深圳新宙邦科技股份有限公司 2023 年年度报告》及公司出具的相关情况说明，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。2023 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。根据六位创始人的《个人信用报告》，2021年1月1日至报告查询日，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。公司以绩效驱动人才发展，设置了多元激励组合，截至2023年末，公司已累计开展四期股权激励，2023年限制性股票激励计划首次授予的激励对象为646人，激励股数达1,011.9万股。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月12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；公司按时偿付“宙邦转债”利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至信息查询日（2024年4月19日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

受益于下游动力电池及储能电池需求继续增长，2023年公司电池化学品销量保持增长，其中主要产品电解液2023年出货量以11.6%的国内市场份额居行业第三；公司具备一定的品牌认知度，继续与全球排名靠前的下游动力电池厂商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。公司业绩第二增长点的有机氟化学品主要应用于医药、农药、汽车、新能源、显示器件、数字基建等领域，业务主要负责主体三明海斯福是国内六氟丙烯下游含氟精细化学品的主要企业之一，竞争力较强；2023年公司有机氟化学品收入继续增长，且业务保持较高的盈利能力，对公司盈利贡献较大。

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大幅向下调整，导致公司2023年营业收入和净利润同比均大幅下降，需持续关注核心原材料价格波动带来的盈利风险。此外，2023年电解液行业进入产能阶段性、结构性过剩阶段，下游需求增速大幅放缓，行业竞争进一步加剧，公司在建产能仍较大，其中“宙邦转债”部分募集资金投资项目延期，项目建设面临一定资金需求，且需持续关注产能消化情况，此外，海外产能项目投产或给公司带来一定的管理风险；伴随经营性债务及银行短期融资规模增加，公司总债务规模继续提升，且以短期债务为主。整体而言，公司抗风险能力较强。

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。



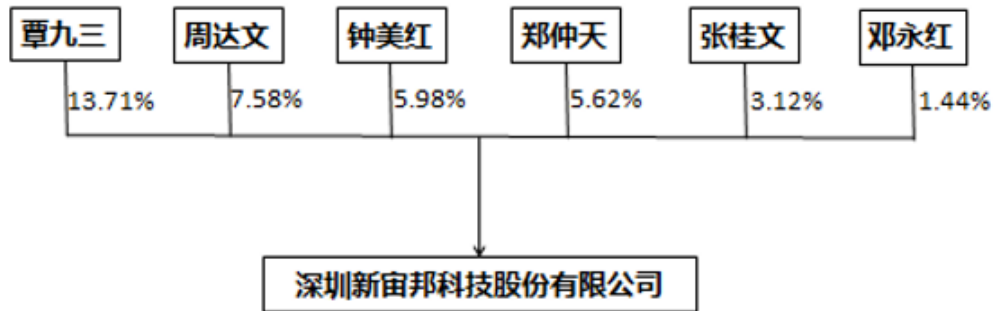
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	38.46	32.18	14.58
交易性金融资产	9.91	8.96	4.19
应收账款	21.14	16.29	18.93
应收款项融资	10.63	25.34	15.51
存货	9.08	9.05	8.10
其他流动资产	2.16	1.19	0.34
流动资产合计	95.14	97.63	70.08
固定资产	33.77	17.06	13.67
在建工程	12.41	13.43	5.54
无形资产	7.76	6.93	3.83
其他非流动资产	13.94	4.42	1.08
非流动资产合计	81.10	56.32	41.58
资产总计	176.24	153.95	111.66
短期借款	4.73	1.13	0.25
应付票据	24.95	17.55	13.69
应付账款	10.54	9.71	9.07
应付职工薪酬	2.45	2.36	2.13
其他应付款	5.83	2.87	1.68
一年内到期的非流动负债	3.10	3.13	2.04
流动负债合计	53.49	39.97	34.75
长期借款	5.23	6.51	4.21
应付债券	17.46	16.95	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	26.43	26.53	6.97
负债合计	79.92	66.50	41.72
总债务合计	55.63	45.49	20.29
其中：短期债务	32.79	21.82	15.98
所有者权益	96.32	87.46	69.94
营业收入	74.84	96.61	69.51
营业利润	11.94	20.63	15.37
净利润	10.11	18.23	13.64
经营活动产生的现金流量净额	34.48	18.10	4.49
投资活动产生的现金流量净额	-37.79	-22.05	-3.16
筹资活动产生的现金流量净额	0.62	21.47	-1.20
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	14.85	22.39	16.95

FFO（亿元）	10.81	15.80	13.17
净债务（亿元）	-15.06	-22.57	-18.61
销售毛利率	28.94%	32.04%	35.49%
EBITDA 利润率	19.84%	23.17%	24.38%
总资产回报率	7.39%	15.80%	16.77%
资产负债率	45.35%	43.19%	37.36%
净债务/EBITDA	-1.01	-1.01	-1.10
EBITDA 利息保障倍数	15.68	42.78	64.61
总债务/总资本	36.61%	34.22%	22.49%
FFO/净债务	-71.75%	-70.00%	-70.76%
经营活动现金流/净债务	-228.97%	-80.19%	-24.14%
自由现金流/净债务	-110.10%	-2.22%	8.02%
速动比率	1.61	2.22	1.78
现金短期债务比	2.21	3.22	2.53

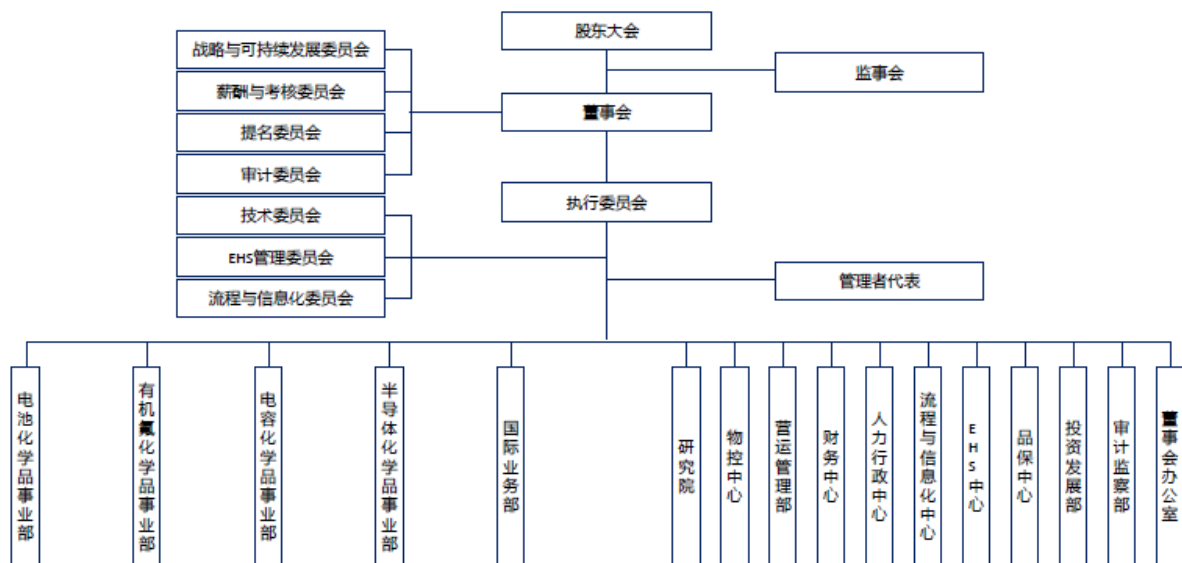
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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 年末）



资料来源：公司 2023 年年度报告

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年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	持股比例	
		直接	间接
惠州市宙邦化工有限公司	制造业	100.00%	--
新宙邦（香港）有限公司	制造业	100.00%	--
荆门新宙邦新材料有限公司	制造业	70.00%	--
江苏瀚康新材料有限公司	制造业	100.00%	--
江苏瀚康电子材料有限公司	制造业	--	90.28%
Capchem Poland Sp.z o.o.	制造业	72.00%	18.00%
福建海德福新材料有限公司	制造业	87.20%	--
湖南福邦新材料有限公司	制造业	51.19%	--
Capchem Technology USA Inc	制造业	80.00%	20.00%
天津新宙邦电子材料有限公司	制造业	100.00%	--
Capchem Europe B.V.	制造业	100.00%	--
Capchem Netherlands B.V.	制造业	100.00%	--
深圳新宙邦供应链管理有限公司	贸易	100.00%	--
南通新宙邦科技有限公司	制造业	100.00%	--
重庆新宙邦新材料有限公司	制造业	100.00%	--
珠海新宙邦电子材料有限公司	制造业	100.00%	--
宜昌新宙邦科技有限公司	制造业	100.00%	--
宜昌新宙邦电子材料有限公司	制造业	--	100.00%
宜昌新宙邦电容新材料有限公司	制造业	--	100.00%
江苏希尔斯电子材料有限公司	制造业	60.00%	--
Capchem Singapore Pte.Ltd.	贸易	100.00%	--
南通新宙邦电子材料有限公司	制造业	100.00%	--
南通托普电子材料有限公司	制造业	60.00%	--
张家港瀚康化工有限公司	制造业	100.00%	--
三明市海斯福化工有限责任公司	制造业	96.805%	--
诺莱特电池材料（苏州）有限公司	制造业	100.00%	--
海斯福化工（上海）有限公司	贸易	100.00%	--
海斯福（深圳）科技有限公司	贸易	--	82.28%

资料来源：公司 2023 年审计报告

## 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。