

广东道氏技术股份有限公司公开发 行可转换公司债券 2024 年跟踪评 级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

—
专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5015号

联合资信评估股份有限公司通过对广东道氏技术股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东道氏技术股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“道氏转 02”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广东道氏技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

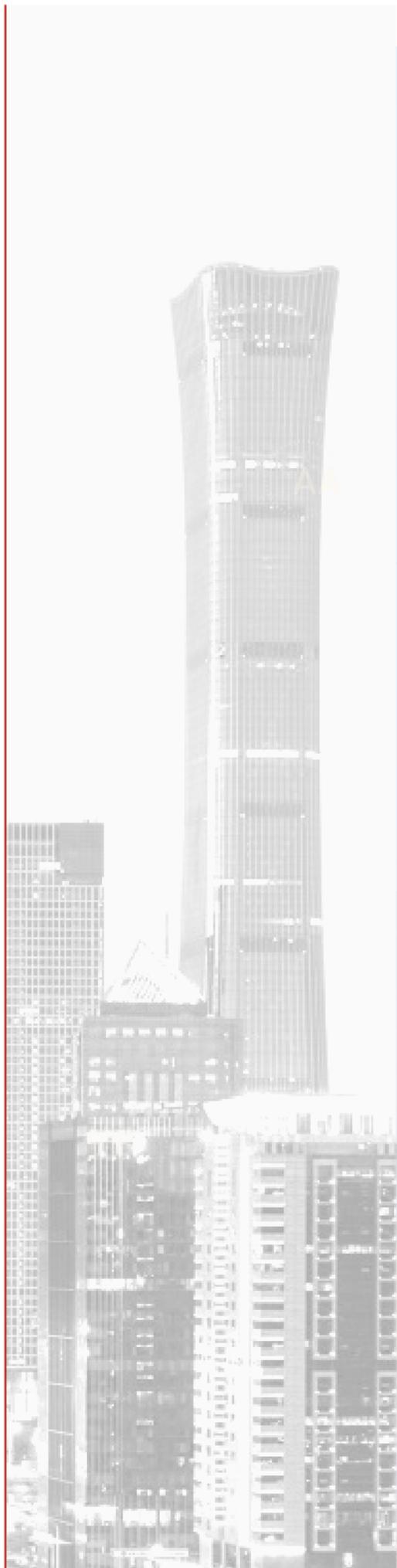
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广东道氏技术股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东道氏技术股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
道氏转 02	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，广东道氏技术股份有限公司（以下简称“公司”）仍从事陶瓷材料、锂电材料和碳材料业务。公司陶瓷材料业务维持了行业地位优势，碳材料业务维持了产业链完整的技术优势，主要管理制度连续，管理运作正常。2023 年，公司营业总收入小幅增长，综合毛利率有所下降，主要产品产能利用率不高。锂电材料及碳材料业务受行业产能结构性过剩影响大，销售集中度高，受大客户影响大。截至 2023 年底，公司资产质量较好，受限程度低，货币资金较充裕，存货仍可能存在减值风险；公司债务增长较快，主要系“道氏转 02”发行所致；公司偿债能力指标表现一般，但整体较上年有所改善。2023 年，受锂电产业链竞争加剧影响，公司盈利水平有所下降；公司期间费用对利润侵蚀较大，净资产收益率低；公司现金流情况有较大改善，经营活动现金由净流出转为净流入，筹资活动对经营与投资活动提供了较大支持。跟踪期内，公司因业绩预告信息披露不准确、修正公告披露不及时、政府补助披露不及时收到深交所监管函和广东证监局警示函。

公司经营现金流和 EBITDA 对“道氏转 02”保障程度一般，考虑到未来转股因素，公司对“道氏转 02”的保障能力或将提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，若公司成功实施产业链一体化和产品差异化战略，公司制造成本有望下降，产品竞争力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司新签大额订单，预期能使盈利水平大幅提升；公司剥离部分盈利水平一般的业务，获得大量现金回流并偿还债务；下游行业景气度回升，带动盈利水平大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：锂电材料行业持续产能过剩，公司相关业务盈利水平持续下降；公司前期投资产能收益率不及预期，固定成本增长拉低盈利水平；公司进行下大额分红使得偿债能力显著下降；公司实控人或控股股东变更对公司经营产生重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司维持了一定客户资源优势和技術优势。**公司陶瓷墨水产品质量与性价比得到了行业知名大型优质客户的认可，与国内著名陶瓷企业建立了长期的战略合作关系，具备一定客户资源优势。公司碳材料业务建立了从催化剂、粉体到浆料的一体化布局，已基本实现粉体 100%自供，积累了较为丰富的技术储备。
- **现金流情况有较大改善。**2023 年，得益于账款催收力度加大，公司经营活动现金由净流出转为净流入；投资活动净流出规模同比有所下降；得益于发行“道氏转 02”，公司筹资活动现金大额净流入。

关注

- **陶瓷材料下游需求不足影响使得业务收入下降。**2023 年，房地产市场行业仍处于探底状态，房地产开发企业房屋施工面积同比下降 7.2% 至 83.84 亿平方米，新开工面积同比下降 20.4% 至 9.54 亿平方米，全国瓷砖产量 67.3 亿平方米，同比下降 8%；受下游需求不足影响，2023 年，公司陶瓷材料业务收入同比下降 22.01%。
- **锂电产业链竞争加剧致使盈利水平下降。**2023 年，锂电行业出现结构性产能过剩，下游车企降本压力增加，锂电产业链各环节面临较大降本压力。受行业竞争加剧影响，公司钴盐及导电剂产品销售价格同比均大幅下降，锂电材料业务毛利率同比下降 2.33 个百分点至 6.67%；碳材料业务毛利率同比下降 6.56 个百分点至 12.49%。

- **锂电材料和碳材料业务销售集中度高。**2023 年，公司锂电材料业务向前五大客户销售占 81.51%，其中对浦项化学的销售占 60.57%；碳材料业务向前五大客户销售占 73.13%，其中对比亚迪的销售占 55.87%；未来，若浦项化学和比亚迪对公司采购量减少，公司将面临较大盈利水平下降风险和产能消化压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

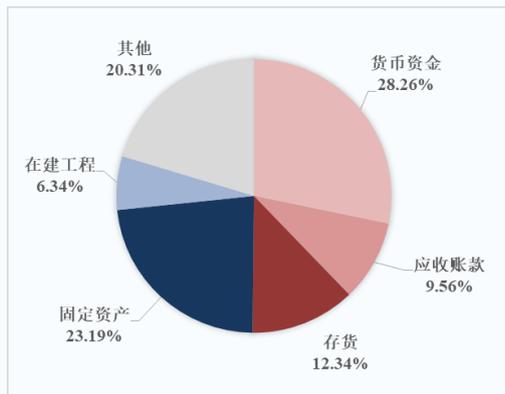
主要财务数据

合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	19.00	47.56	45.86
资产总额（亿元）	117.03	148.69	149.08
所有者权益（亿元）	63.74	71.00	70.58
短期债务（亿元）	29.03	29.15	28.19
长期债务（亿元）	9.88	33.86	34.31
全部债务（亿元）	38.91	63.01	62.51
营业总收入（亿元）	68.62	72.96	20.02
利润总额（亿元）	0.56	0.18	0.43
EBITDA（亿元）	3.83	5.46	--
经营性净现金流（亿元）	-0.77	3.27	3.28
营业利润率（%）	15.39	14.00	12.20
净资产收益率（%）	1.16	-0.39	--
资产负债率（%）	45.53	52.25	52.66
全部债务资本化比率（%）	37.91	47.02	46.97
流动比率（%）	152.42	208.69	204.95
经营现金流动负债比（%）	-1.85	7.78	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.63	1.63
EBITDA利息倍数（倍）	3.18	2.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.16	11.54	--
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	57.40	78.86	/
所有者权益（亿元）	46.58	49.98	/
全部债务（亿元）	9.38	26.43	/
营业总收入（亿元）	5.86	1.19	/
利润总额（亿元）	0.60	-0.65	/
资产负债率（%）	18.86	36.62	/
全部债务资本化比率（%）	16.76	34.59	/
流动比率（%）	230.52	760.28	/
经营现金流动负债比（%）	26.19	-329.29	/

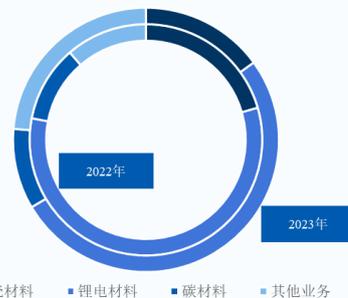
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示指标未获取

资料来源：联合资信根据财务报告整理

2023年底公司资产构成



2023年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
道氏转 02	26.00	26.00	2029/04/07	补偿利率条款、转股价格调整原则、特别向下修正条款、赎回条款、回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
道氏转 02	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/25	王进取、王佳晨子	化工企业信用评级方法 V4.0.202208/化工企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
道氏转 02	AA/稳定	AA/稳定	2022/8/4	刘哲、李敬云	化工企业信用评级方法 V3.0.201907/化工企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：杨恒 yangheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东道氏技术股份有限公司（以下简称“公司”或“道氏技术”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2007 年 9 月，前身为江门道氏标准制釉股份有限公司，初始注册资本 1100.00 万元。2011 年 4 月，公司更为现名。2014 年 12 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“道氏技术”，股票代码为“300409.SZ”，发行总股本为 6500.00 万元。历经数次股权激励、回购、转增、转债转股活动，截至 2024 年 3 月底，公司总股本为 5.82 亿元；荣继华持有公司总股本的 21.21%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2024 年 3 月底，荣继华所持公司股份质押 4722.00 万股，占其持有的股份比例为 38.27%。

跟踪期内，公司仍主要从事陶瓷材料、锂电材料和碳材料业务，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业（适用化工企业信用评级方法）。

截至 2023 年底，公司在职工合计 2520 人。截至 2024 年 3 月底，公内设碳材料事业部、陶瓷材料事业部、锂电材料事业部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 148.69 亿元，所有者权益 71.00 亿元（含少数股东权益 10.72 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 72.96 亿元，利润总额 0.18 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 149.08 亿元，所有者权益 70.58 亿元（含少数股东权益 10.75 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 20.02 亿元，利润总额 0.43 亿元。

公司注册地址：广东省恩平市圣堂镇三联佛仔坳；法定代表人：荣继华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年底，“道氏转 02”募集资金累计已投入 8.36 亿元，剩余资金未来计划继续投入募投项目建设；“道氏转 02”已按时付息。截至本报告出具日，“道氏转 02”转股价格为 15.21 元/股。

图表 1 · 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
道氏转 02	26.00	26.00	2023/04/07	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

(一) 陶瓷材料行业

公司陶瓷材料下游需求与房地产行业景气度相关性较大。2023年，房地产市场行业仍处于探底状态，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。受房地产施工面积下降影响，2023年全国建筑陶瓷产量同比继续下降。

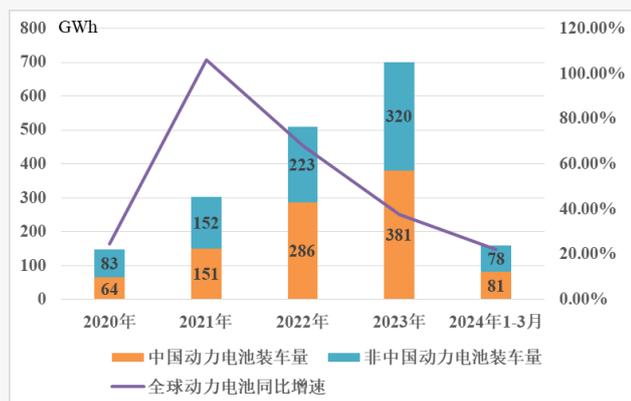
2023年，国内房地产市场波动中继续筑底。2023年7月24日，中央政治局会议以“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”定调房地产市场，需求端放松政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。2023年，房地产行业开工竣工延续反向走势，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.2%至83.84亿平方米，新开工面积同比下降20.4%至9.54亿平方米；在“保交付”政策的持续推进下，房屋竣工面积同比增长17.0%至9.98亿平方米。受新开工意愿低迷及房企投资规模下降的共同影响，房地产开发投资增速继续下降，且2023年以来月度累计降幅呈扩大态势。2023年，全国房地产开发投资11.09万亿元，同比下降9.6%。2023年，调控政策延续宽松态势且宽松力度不断加大，地产供需两端均有利好政策陆续出台。房地产市场信心修复预计仍需一定时间，需持续观察政策传导效果及后续市场反应情况。完整版房地产行业分析见《2024年房地产行业分析》。受房地产施工面积下降影响，2023年全国建筑陶瓷产量同比继续下降。根据中国建筑卫生陶瓷协会数据，2023年全国瓷砖产量67.3亿平方米，同比下降8%；建筑陶瓷工业规模以上企业单位家数为1022家，同比减少4家。全国主要产区中，除江西、河北、辽宁、湖北等省份外，其他产区开窑率不及上年。

(二) 锂电行业

2023年，动力电池装车量增速放缓，锂电池及上游材料产能由不足转为过剩。受结构性产能过剩及下游车企降本压力双重影响，锂电行业竞争加剧，产业链各环节面临较大降本压力。

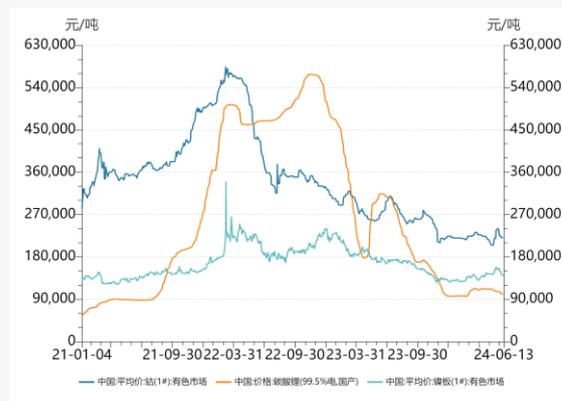
2021—2023年，全球电动汽车销量快速增长，带动动力电池装车量快速增长。根据韩国研究机构SNE Research统计，2023年，全球电动汽车销售1406.1万台，同比增长33.41%；全球新能源车动力电池使用量达705.5GWh，同比增长38.6%。其中，中国新能源车动力电池使用量达386.1GWh，同比增长34.9%，增速较上年有所放缓。

图表2·全球动力电池销量/增速



资料来源：Wind

图表3·碳酸锂与钴、镍的价格走势



资料来源：Wind

碳酸锂是制备锂电池正极材料的重要原料，其市场价格可较为直观地反映锂电产业链的产能供需关系。2021—2023年，受新能源汽车市场及储能市场迅猛发展的带动，锂电池产业链各领域投资扩张较快，相较于下游需求增长，锂电池及锂电材料的产能提升存在一定滞后，使得锂电池及锂电材料的供给经历了先紧张后过剩的过程。自2021年起，碳酸锂市场价格快速增长，2022年全年维持在高位。2023年以来，主要动力电池企业产能投资规模已同比有所下降，但受前期产能大量释放影响，行业仍出现了结构性产能过剩现象，碳酸锂价格快速下跌。2024年以来，碳酸锂价格距高点下跌超过80%，在10~12万元/吨之间的低位持续徘徊。钴金属为制备正极材料的重要矿物，其价格也能较好反映锂电材料供需状况，钴价格于2022年一季度达到高位后持续下降，至2024年二季度仍未明显企稳。钴、镍作为锂电池正极材料使用的重要金属元素，价格自2022年二季度起也呈持续下降趋势。受结构性产能过剩及下游车企降本压力双重影响，动力电池行业竞争加剧，降本压力传导至上游原材料端，锂电产业链各环节面临较大降价压力。未来，若锂电材料产业链各环节产能实际增速仍大幅高于下游需求增速，部分规模小、研发能力不足、资金实力弱的企业可能面临较大的经营风险。完整版动力电池行业分析见《动力电池行业2023年运行情况回顾及2024年信用风险展望》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司陶瓷材料业务维持了客户资源优势，碳材料业务维持了技术优势。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

跟踪期内，公司陶瓷材料业务维持了客户资源优势，碳材料业务维持了技术优势。陶瓷材料方面，公司产品质量与性价比得到了行业知名大型优质客户的认可。公司与广东东鹏控股股份有限公司、蒙娜丽莎集团股份有限公司、广东宏宇集团有限公司、广东新锦成陶瓷集团有限公司、新明珠集团股份有限公司等诸多著名陶瓷企业建立了长期的战略合作关系。公司碳材料业务具备催化剂、碳纳米管粉体、高纯粉体、导电浆料、NMP 回收等完整的导电剂供应链和研发体系，建立了从催化剂、粉体到浆料的一体化布局，已基本实现粉体 100% 自供，积累了较为丰富的技术储备。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440700666523481W），截至 2024 年 5 月 15 日，公司无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届，主要管理制度连续，管理运作正常。

2024 年 4 月 17 日，公司董事会、监事会完成第六届换届选举。本次换届后，刘鑫炉先生不再担任公司董事及副总经理；王仕帅先生、高秋林先生不再担任公司监事/职工代表监事；魏英华先生不再担任副总经理。刘鑫炉先生、王仕帅先生、高秋林先生任期届满离任后仍在公司任职，分别担任公司锂电材料事业部总经理、碳材料事业部总经理、陶瓷材料事业部总经理。上述人事变动对公司经营无重大不利影响，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）重大事项

跟踪期内，公司因业绩预告信息披露不准确、修正公告披露不及时、政府补助披露不及时收到深交所监管函和广东证监局警示函。

2024 年 5 月，公司收到中国证券监督管理委员会广东监管局出具的《关于对广东道氏技术股份有限公司、吴楠、胡东杰采取出具警示函措施的决定》和深圳证券交易所出具的《关于对广东道氏技术股份有限公司的监管函》，原因如下：

2023 年年度业绩预告信息披露不准确、修正公告披露不及时。2024 年 1 月 30 日，公司披露《2023 年度业绩预告》预计公司 2023 年实现归母净利润 3300 万元至 4300 万元；实现扣非后净利润 960 万元至 1430 万元。4 月 19 日，公司披露《2023 年度业绩预告修正公告》，修正后公司实现归母净利润-2300 万元至-2950 万元，同比由盈转亏；实现扣非后净利润-4800 万元至-5450 万元，同比由盈转亏。4 月 25 日，道氏技术披露 2023 年年度报告，披露 2023 年度经审计归母净利润为-2789.4 万元，扣非后净利润为-5172.23 万元。公司业绩预告与年度报告中披露的相关数据相比差异较大，且涉及盈亏变化，信息披露不准确。同时，公司迟至 2024 年 4 月 19 日才披露业绩预告修正公告，存在修正公告披露不及时的情形。公司上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》第三条第一款的规定。

政府补助披露不及时。2023 年 12 月 19 日，公司子公司江西佳纳能源科技有限公司（以下简称江西佳纳）收到政府补助款 1,339.28 万元，但公司迟至 2024 年 1 月 26 日才披露该事项，信息披露不及时。公司上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》第三条第一款、第二十二条第一款、第二款第十二项、第二十六条第一款的规定。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入小幅增长，综合毛利率有所下降，主要产品产能利用率不高。锂电材料及碳材料业务受行业产能结构性过剩影响大，销售集中度高，受大客户影响大，未来若大客户对公司采购量下降，公司可能盈利水平下降并面临较大产能消化压力。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，仍从事陶瓷材料、锂电材料和碳材料业务，经营模式为以销定产。其他业务主要为钴矿处理过程中产生的电解铜直接对外销售。2023年，公司陶瓷材料业务收入有所下降，主要系房地产景气度低导致下游建筑陶瓷行业对公司产品需求不足所致；锂电材料收入同比有所下降，主要系钴盐产销量及价格同比下降所致；碳材料收入同比小幅下降，主要系行业竞争加剧致使产品价格下降所致；其他业务收入大幅增长，主要系电解铜产销量增加所致。

2023年，公司综合毛利率同比变化不大。其中，陶瓷材料毛利率小幅提升，主要系原材料降价所致；锂电材料毛利率有所下降，主要系消耗高价库存原材料及钴盐产品价格下降所致；碳材料业务毛利率有所下降，主要系受开工率不足与产品降价双重影响；其他业务毛利率有所下降，主要系生产电解铜的MMT基地产能爬坡期固定成本相对较高，叠加电解铜销售均价小幅下降所致。其他业务毛利对公司利润形成了较好补充。

2023年，公司销售债权周转次数为3.46次，同比有所下降；存货周转次数为3.08次，同比有所上升；总资产周转次数为0.55次，同比有所下降。

2024年1—3月，公司实现营业总收入20.02亿元，同比增长25.94%，主要系三元前驱体与电解铜出货量同比大幅增长所致；实现利润总额0.43亿元，较上年同期扭亏为盈。

图表4 • 2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年收入变化(%)	2023年毛利率变化(百分点)
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)		
陶瓷材料	14.08	20.52	25.16	10.98	15.06	26.76	-22.01	1.60
锂电材料	39.44	57.47	9.00	37.53	51.44	6.67	-4.84	-2.33
碳材料	7.30	10.64	19.06	7.18	9.84	12.49	-1.68	-6.56
其他	7.80	11.36	35.11	17.27	23.67	30.78	121.41	-4.33
合计	68.62	100.00	16.35	72.96	100.00	15.97	6.32	-0.38

资料来源：联合资信根据公司年报整理

陶瓷材料产品原材料价格有所下降，产能利用率不高。陶瓷釉料受下游需求不足影响销量与价格有所下降；陶瓷墨水产销变化不大，销售均价小幅增长。

公司陶瓷材料业务的经营主体为公司本部，产品为陶瓷墨水和陶瓷釉料，跟踪期内仍主要采用以销定产的经营模式，对上下游的结算方式和账期无重大变化。陶瓷材料业务上游主要为氧化钴、氧化锌、氧化铝及溶剂。2023年，氧化钴、氧化锌和氧化铝的采购均价同比均有所下降，溶剂采购均价变化不大，原材料采购成本整体有所下降；前五大供应商采购额占比为23.89%，采购集中度较低。其中，氧化钴采购量同比大幅增长，主要系公司2021年库存较多，2022年消化库存所致；氧化铝采购量同比大幅下降，主要系釉料产品产销量下降所致。陶瓷业务下游主要为建筑陶瓷制造企业，国内直销。2023年，公司陶瓷墨水产销量变化不大，产能利用率不高；釉料产销量同比有所下降，主要系下游建筑陶瓷行业需求减少所致，产能利用率同比有所下降；陶瓷材料业务向前五大客户销售占比为36.85%，销售集中度一般。

图表 5 · 陶瓷材料业务原材料采购情况（吨、万元/吨）

原材料	项目	2022 年	2023 年
氧化钴	采购量	403.00	792.47
	采购均价	27.74	14.08
氧化锌	采购量	3376.00	3698.85
	采购均价	1.75	1.56
氧化铝	采购量	13366.00	6390.47
	采购均价	0.42	0.37
溶剂	采购量	7924.00	7792.96
	采购均价	0.93	0.95

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

图表 6 · 陶瓷材料业务产品产销情况（万吨、万元/吨）

受限项目	项目	2022 年	2023 年
陶瓷墨水	产能	4.00	4.00
	产量	1.46	1.44
	销量	1.49	1.43
	销售均价	4.65	4.75
	产能利用率	36.56%	36.11%
釉料	年产能	40.00	40.00
	产量	30.85	19.41
	销量	32.28	20.46
	销售均价	0.22	0.19
	产能利用率	77.12%	48.52%

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2023 年，锂电材料产能利用率不高，钴盐产品销量及价格受下游需求减少及原材料降价影响同比大幅下降，三元前驱体产销量受大订单交付影响同比大幅增长，产品价格变化不大。

公司锂电材料业务的经营主体为子公司芜湖佳纳能源科技有限公司（以下简称“芜湖佳纳”），产品主要为三元前驱体和钴盐，跟踪期内仍采用以销定产的经营模式，对上下游的结算方式和账期无重大变化。锂电材料业务上游主要为钴中间品、镍粉、镍豆、液碱等。2023 年，公司停止采购镍粉并大量减少镍豆采购，主要系用氢氧化镍钴代替所致，钴中间品与氢氧化镍钴采购均价同比大幅下降；锂电材料业务向前五大供应商采购额占比为 27.00%，采购集中度尚可。2023 年，受锂电材料行业结构性产能过剩、行业内价格竞争激烈影响，公司钴盐产销量大幅下降，产品销售均价大幅下降，产能利用率不高；但得益于公司 2022 年与韩国 POSCO CHEMICAL CO.,LTD（以下简称“浦项化学”）签订三元前驱体销售合同持续交付，公司三元前驱体产销量大幅增长，产能利用率有所提升但依然不高；锂电材料业务向前五大客户销售占 81.51%，其中对浦项化学的销售占比 60.57%，公司销售集中度同比大幅提升，销售集中度很高。未来，若浦项化学对公司采购量减少，锂电材料业务将面临较大收入下降风险及产能消化压力。

图表 7 · 锂电材料业务原材料采购情况（吨、万元/吨）

原材料	项目	2022 年	2023 年
钴中间品	采购量	5457.31	2445.57
	采购均价	40.17	18.34
镍粉	采购量	210	-
	采购均价	14.48	-
液碱	采购量	106698.72	156254.16
	采购均价	0.13	0.09
镍豆	采购量	3757.88	200
	采购均价	16.60	19.52
氢氧化镍钴	采购量	983.69	7383.17
	采购均价	136.82	11.69

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

图表 8 · 锂电材料业务产品产销情况（万吨、万元/吨）

产品	项目	2022 年	2023 年
钴盐	产能	1.00	1.00
	产量	0.61	0.37
	销量	0.52	0.24
	销售均价	33.90	17.32
	产能利用率	61.23%	37.48%
三元前驱体	年产能	9.40	9.40
	产量	1.75	3.12
	销量	1.53	3.19
	销售均价	10.49	10.07
	产能利用率	18.64%	33.15%

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2023 年，碳材料产品产销量有所增长，产能利用率不高，行业竞争加剧致使产品价格继续下降。

碳材料业务的经营主体为公司控股子公司佛山市格瑞芬新能源有限公司（以下简称“格瑞芬”），主要产品为碳纳米管导电剂（主要用于镍钴锰三元动力电池正极、硅基负极）与石墨烯导电剂（主要用于铁锂动力和储能电池），两者生产线可以共用，仍采用以销定产的经营模式，采购与销售结算方式无重要变化。2023 年，公司 NMP 采购量同比有所下降，主要系公司消化之前库存所致，采购均价同比大幅下降；原材料新增炭黑和煨后焦，主要系公司兰州石墨化加工生产线年底投产所致。碳材料向前五大供应商采购占比为 28.01%；采购集中度较低；得益于大客户采购量增加，导电剂产销量同比有所增长，但受产能增加影响，产能利用率仍不高；导电剂价格同比大幅下降；

碳材料业务向前五大客户销售占 73.13%，其中对第一大客户的销售占 55.87%，销售集中度很高。未来，若第一大客户对公司采购量减少，碳材料业务将面临较大收入下降风险及产能消化压力。

图表 9 · 碳材料业务原材料采购情况（万吨、万元/吨）

原材料	项目	2022 年	2023 年
NMP	采购量	0.66	0.56
	采购均价	3.07	1.44
炭黑	采购量	--	0.24
	采购均价	--	2.55
煅后焦	采购量	--	2.49
	采购均价	--	0.28

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

图表 10 · 碳材料业务产品产销情况（万吨、万元/吨）

产品	项目	2022 年	2023 年
导电剂	产能	4.00	6.50
	产量	2.41	3.27
	销量	2.48	3.24
	销售均价	2.74	1.62
	产能利用率	60.33%	50.31%

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

其他业务中，电解铜产销量大幅增长。

公司其他业务收入主要为广东佳纳控股子公司 M.J.M SARLU 和 MINERAL METAL TECHNOLOGY SARL（以下简称“MMT”）在钴矿处理过程中产生的电解铜直接对外销售。电解铜产品全部国外直销，结算方式为交货当月 TT 付款结算。2023 年，得益于产能爬坡，公司电解铜产品销售量 3.11 万吨，同比增长 1.29 倍；销售均价为 5.54 万元/吨，同比下降 3.56%。

在建项目主要为产能建设。未来，若下游增长需求不及预期，公司将面临较大产能消化压力。

截至 2023 年末，公司已披露的在建项目主要为锂电材料和碳材料产能建设，未来仍存在一定资本支出需求。公司管理层将根据经济形势、市场变化等情况，把控产能建设进度。未来若下游需求增长不及预期，公司将面临较大产能消化压力。

图表 11 · 截至 2023 年底公司主要在建项目情况

项目名称	预算总额（亿元）	工程累计投入占预算比例	项目现状
年产五万吨钴镍、十万吨前驱体绿色智造项目	10.00	85.84%	已建成 5 万吨三元前驱体和 2 万金属吨钴镍产线
年产 12 万吨负极材料（含 15 万吨石墨化加工）、3 万吨碳纳米管浆料、5000 吨碳纳米管粉体生产项目	10.00	44.70%	年产 3 万吨石墨化项目已完工，剩余项目在规划中
年产 2 万吨碳纳米管导电浆料生产项目	2.00	70.80%	截至 2024 年 6 月底已投产使用
2000 吨碳纳米管纯化、NMP 回收项目	1.55	68.46%	2000 吨碳纳米管已投产使用，NMP 回收项目已终止
年产 10 万吨三元前驱体项目	5.50	63.25%	3 万吨三元前驱体已完工
合计	39.41	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2 未来发展

公司计划继续以锂电池材料产业链为主要业务，推动产业链一体化，采取差异化的市场销售策略，积极拓展海外市场。

公司专注于新材料产业，未来计划锂电池材料产业链为主要业务。三元前驱体，面对国内激烈的竞争环境，采取差异化的市场销售策略，拓展海外市场，以求提升海外市场的市占率，实现公司基于韩国，辐射欧美的全球化战略布局。碳材料方面，公司计划加快石墨烯、碳纳米管导电剂生产经营的规模化生产，扩大行业领先优势，加快推进硅基负极材料一体化基地的建设投产。

2025 年之前，公司的具体经营计划主要包括：优化人力资源管理、提高经营风险防控、降本增效、推进规划产能的建设、加强研发创新、深化现有客户战略合作、加大其他优质客户开发。

公司锂电材料业务与碳材料业务均与锂电池产业链发展高度相关。未来，若公司成功实施产业链一体化和产品差异化战略，公司制造成本有望下降，产品竞争力有望提升；若锂电池行业出现产能过剩，对锂电材料需求增速不及预期，市场竞争日趋激烈，公司主要产品毛利率可能进一步下降。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 31 家，较上年底减少 1 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。公司财务数据可比性较强。

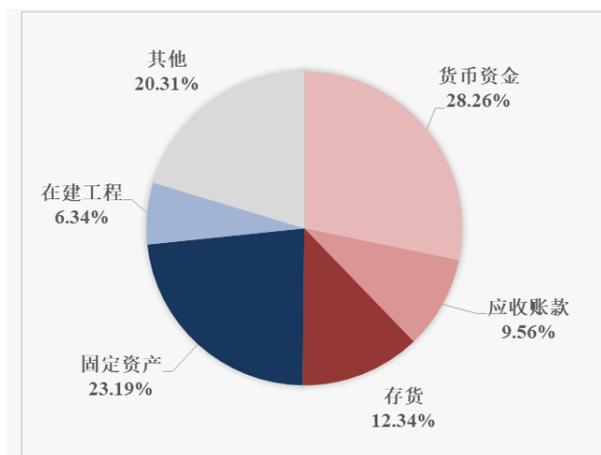
1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产质量较好，受限程度低，货币资金较充裕，存货仍可能存在减值风险；公司债务增长较快，主要系“道氏转 02”发行所致；所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 148.69 亿元，较上年底增长 27.05%，主要系货币资金和固定资产增加所致，流动资产占 58.92%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 42.03 亿元，同比增长 1.73 倍，主要系公司收到“道氏转 02”募集资金所致；应收账款与存货规模同比有所下降，应收账款账龄以 1 年以内为主，减值风险尚可；存货规模较上年底有所下降，主要系库存商品计提存货跌价损失所致，存货以原材料为主，未来若钴等原材料价格继续下跌，则仍可能存在减值风险；固定资产较上年底有所增长，在建工程较上年底有所下降，主要系芜湖、江西、刚果、兰州生产基地建设持续投入、部分转固所致。

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 5.66%，受限程度低，资产质量较好。

图表 12 · 2023 年底公司资产结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

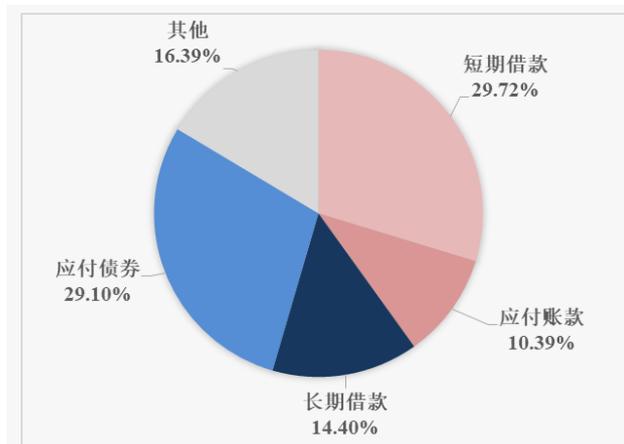
图表 13 · 2023 年底公司受限资产情况

受限项目	账面价值	受限类型	受限情况
货币资金	3.08	保证金	信用证保证金、保函保证金、银行承兑汇票保证金、远期购汇保证金
货币资金	0.16	冻结	资金冻结
固定资产	3.38	抵押	借款抵押
无形资产	1.80	抵押	借款抵押
合计	8.42	--	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

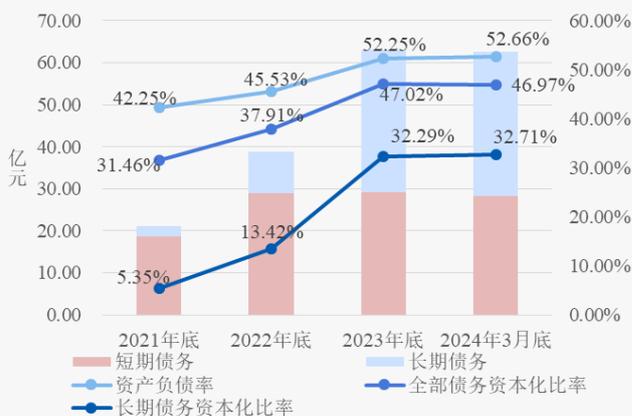
截至 2023 年底，公司负债总额 77.69 亿元，较上年底增长 45.79%，主要系“道氏转 02”发行所致，流动负债占 54.04%，非流动负债占比上升较快。其中，短期借款规模仍较大，存在一定“存贷双高”现象，主要系公司货币资金中部分为募集资金，部分分散在各子公司以满足经营流动性需求。截至 2023 年底，公司全部债务 63.01 亿元，较上年底增长 61.95%，短期债务占 46.26%，各项债务指标均有所上升，债务负担较重。截至 2023 年底，公司长期债务到期时间主要集中于 2027 年及以后，公司 2024—2026 年集中偿付压力尚可。

图表 14 · 2023 年底公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 15 · 公司债务指标变化



资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 71.00 亿元，较上年底增长 11.38%，主要系“道氏转 02”部分计入其他权益工具所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.90%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 9.65%、63.45%、7.02%和 17.49%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 149.08 亿元，资产、负债和所有者权益的规模与结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司盈利水平有所下降，期间费用对利润侵蚀较大，净资产收益率低。

2023 年，公司实现营业总收入 72.96 亿元，同比增长 6.32%；营业成本 61.30 亿元，同比增长 6.80%；营业利润率为 14.00%，同比小幅下降；费用总额为 8.89 亿元，同比增长 14.31%，主要系 MMT、兰州格瑞芬、江西佳纳投产运行使得职工薪酬及折旧摊销增加，管理费用增长所致；公司期间费用率为 12.18%，对整体利润侵蚀较大；计提资产减值损失 1.22 亿元；投资收益亏损 0.17 亿元；利润总额 0.18 亿元，净利润亏损 0.28 亿元。2024 年 1—3 月，公司营业总收入有所增长，利润相较同期扭亏为盈，详见章节“（四）经营方面”分析。

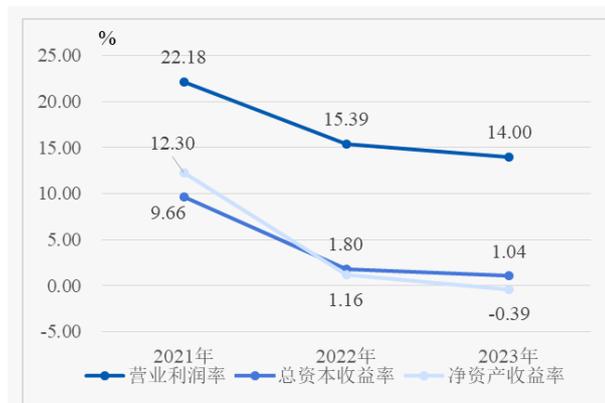
与所选上市公司相比，公司毛利率一般，经营效率尚可，资产负债率尚可，净资产收益率低。

图表 16 • 2023 年同行业公司财务指标对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	综合毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)	资产负债率 (%)
道氏技术	72.96	-0.28	15.97	-0.39	3.08	4.83	0.55	52.25
国瓷材料	38.59	6.21	38.65	9.15	2.81	2.51	0.47	22.70
中伟股份	342.73	20.99	13.94	7.52	3.36	8.37	0.59	55.10
华友钴业	663.04	45.05	14.11	10.07	3.40	8.28	0.56	64.36
天奈科技	14.04	3.00	33.60	10.79	4.55	3.45	0.31	43.77
璞泰来	153.40	21.37	32.94	11.41	0.88	4.24	0.39	57.12

资料来源：Wind

图表 17 • 公司盈利指标变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 18 • 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模有所下降，筹资活动对经营与投资活动提供了较大支持。

2023 年，得益于账款催收力度加大，公司经营活动现金由净流出转为净流入；投资活动现金净流出规模有所下降，主要系产能建设速度放缓所致，公司经营活动现金流入无法覆盖投资活动现金流出。公司筹资活动现金大额净流入，主要系发行“道氏转 02”所致。筹资活动现金流入对经营与投资活动提供了较大支持。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现一般，整体较上年有所改善。公司作为上市公司具备直接融资渠道，剩余间接融资空间尚可。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	152.42	208.69
	速动比率 (%)	101.08	164.97

	经营现金/流动负债（%）	-1.85	7.78
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	1.73
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.83	5.46
	全部债务/EBITDA（倍）	10.16	11.54
	经营现金/全部债务（倍）	-0.02	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	3.18	2.23
	经营现金/利息支出（倍）	-0.64	1.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

公司短期偿债指标表现一般。2023 年，公司流动比率与速动比率表现一般；经营现金对短期债务保障程度较低；得益于货币资金增加，公司现金类资产对短期债务保障程度较高。

公司长期偿债指标表现一般。2023 年，公司 EBITDA 与经营活动现金对全部债务覆盖程度低，对利息支出覆盖程度一般。

截至 2023 年底，公司无对外担保情况，无达到披露标准的重大诉讼仲裁。

截至 2023 年底，公司共获银行授信 62.45 亿元，已使用 38.54 亿元，间接融资空间尚可。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理职能，债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 78.86 亿元；公司本部全部债务 26.43 亿元，短期债务占 13.23%；全部债务资本化比率 34.59%，债务负担尚可。2023 年，公司本部营业总收入为 1.19 亿元，利润总额为-0.65 亿元。公司本部经营活动现金流净额为-18.53 亿元，投资活动现金流净额-0.17 亿元，筹资活动现金流净额 21.19 亿元。

（六）ESG 分析

公司 ESG 表现尚可，管理合规性仍存在提升空间。

环境方面，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位。截至 2023 年末，公司及其子公司未发生环境污染事故，无环境纠纷，未受到任何形式的环境保护行政处罚。社会责任方面，公司子公司江西佳纳能源科技有限公司与龙南市东江乡新岭村形成了结对帮扶的关系，捐赠购置农耕地和慰问 80 岁以上老人；向南亨中心小学捐赠图书 5000 余册，阅览座椅若干；子公司广东佳纳能源科技有限公司向英德市沙口镇红峰村捐款购买化肥、向新青村捐赠农村合作医疗、捐赠大学生助学金。公司治理方面，公司大股东与实控人持股比例较低，但其他股东持股较为分散，暂未发现影响实控人对公司控制权的风险。公司实控人兼任公司董事长，可较为便捷地监督管理层履职情况，但公司管理合规性仍存在提升空间。跟踪期内，公司因业绩预告信息披露不准确、修正公告披露不及时、政府补助披露不及时收到深交所监管函和广东证监局警示函。

七、债券偿还能力分析

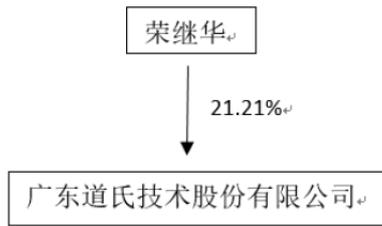
公司经营现金流和 EBITDA 对“道氏转 02”保障程度一般，考虑到未来转股因素，公司对“道氏转 02”的保障能力或将提升。

截至 2024 年 3 月底，“道氏转 02”余额为 26.00 亿元，将于 2029 年到期。2023 年，公司经营产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“道氏转 02”余额的 2.67 倍、0.13 倍和 0.21 倍，对“道氏转 02”保障程度一般。考虑到未来转股因素，公司对偿还债券的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

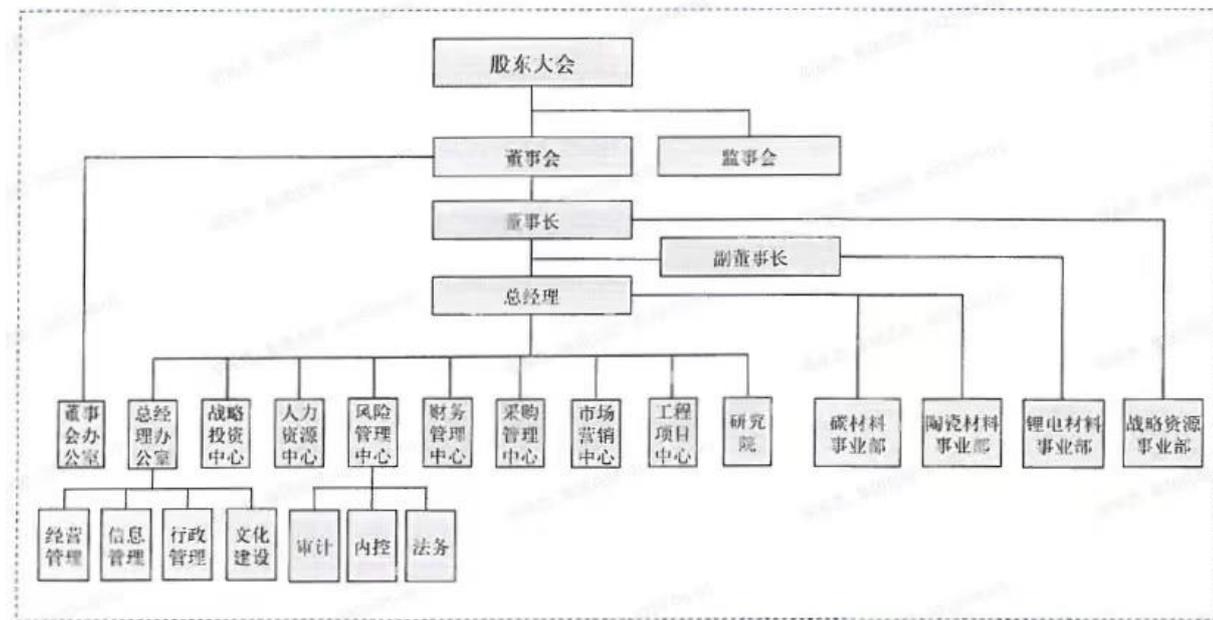
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“道氏转 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
芜湖佳纳能源科技有限公司	1000.00	科技推广和应用服务业	97.25%	--	设立
广东佳纳能源科技有限公司	16649.03	有色金属冶炼及深加工	--	90.24%	非同一控制下企业合并
佛山市格瑞芬新能源有限公司	31200.00	无机非金属材料制造	--	61.23%	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.00	47.56	45.86
应收账款（亿元）	16.03	14.21	15.91
其他应收款（亿元）	0.71	0.73	0.00
存货（亿元）	21.46	18.35	19.54
长期股权投资（亿元）	0.79	0.69	0.70
固定资产（亿元）	26.51	34.48	34.27
在建工程（亿元）	11.30	9.42	10.69
资产总额（亿元）	117.03	148.69	149.08
实收资本（亿元）	5.81	5.82	5.82
少数股东权益（亿元）	9.62	10.72	10.75
所有者权益（亿元）	63.74	71.00	70.58
短期债务（亿元）	29.03	29.15	28.19
长期债务（亿元）	9.88	33.86	34.31
全部债务（亿元）	38.91	63.01	62.51
营业总收入（亿元）	68.62	72.96	20.02
营业成本（亿元）	57.40	61.30	17.08
其他收益（亿元）	0.38	0.58	0.11
利润总额（亿元）	0.56	0.18	0.43
EBITDA（亿元）	3.83	5.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	62.94	62.64	20.33
经营活动现金流入小计（亿元）	64.33	69.47	21.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.77	3.27	3.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.89	-8.72	-2.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.53	32.47	-3.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.57	3.46	--
存货周转次数（次）	2.95	3.08	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.55	--
现金收入比（%）	91.71	85.86	101.55
营业利润率（%）	15.39	14.00	12.20
总资本收益率（%）	1.80	1.04	--
净资产收益率（%）	1.16	-0.39	--
长期债务资本化比率（%）	13.42	32.29	32.71
全部债务资本化比率（%）	37.91	47.02	46.97
资产负债率（%）	45.53	52.25	52.66
流动比率（%）	152.42	208.69	204.95
速动比率（%）	101.08	164.97	158.78
经营现金流动负债比（%）	-1.85	7.78	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.63	1.63
EBITDA 利息倍数（倍）	3.18	2.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.16	11.54	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报告未经审计；2. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.88	3.09	/
应收账款（亿元）	2.73	2.12	/
其他应收款（亿元）	15.04	35.36	/
存货（亿元）	0.00	0.05	/
长期股权投资（亿元）	33.07	32.96	/
固定资产（亿元）	0.96	1.16	/
在建工程（亿元）	0.31	0.09	/
资产总额（亿元）	57.40	78.86	/
实收资本（亿元）	5.81	5.82	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	46.58	49.98	/
短期债务（亿元）	8.00	3.50	/
长期债务（亿元）	1.38	22.93	/
全部债务（亿元）	9.38	26.43	/
营业总收入（亿元）	5.86	1.19	/
营业成本（亿元）	4.68	0.44	/
其他收益（亿元）	0.01	0.01	/
利润总额（亿元）	0.60	-0.65	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.84	1.83	/
经营活动现金流入小计（亿元）	18.50	17.37	/
经营活动现金流量净额（亿元）	2.39	-18.53	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.91	-0.17	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.56	21.19	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.56	0.42	/
存货周转次数（次）	2.20	18.64	/
总资产周转次数（次）	0.10	0.02	/
现金收入比（%）	82.63	152.94	/
营业利润率（%）	19.51	60.44	/
总资本收益率（%）	1.71	0.03	/
净资产收益率（%）	1.37	-1.18	/
长期债务资本化比率（%）	2.89	31.45	/
全部债务资本化比率（%）	16.76	34.59	/
资产负债率（%）	18.86	36.62	/
流动比率（%）	230.52	760.28	/
速动比率（%）	230.52	759.43	/
经营现金流动负债比（%）	26.19	-329.29	/
现金短期债务比（倍）	0.11	0.88	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部未披露 2024 年一季度财务报表；2. “/” 表示指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持