



2023年深圳市翔丰华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

2023年深圳市翔丰华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
翔丰转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：上海市翔丰华科技股份有限公司¹（以下简称“翔丰华”或“公司”，股票代码：300890.SZ）主营产品为石墨负极材料，在政策支持和技术进步的背景下，未来下游锂电池行业仍有较大增长空间；公司进入了比亚迪、LG 新能源等优质客户的供应链，客户回款风险相对可控。同时中证鹏元也注意到，2023 年负极材料行业供需关系调整，产品价格下行，公司营业收入和净利润均大幅下滑，随着后续负极材料行业产能继续释放，公司面临一定的产能消化风险和存货跌价风险；公司产品结构单一，客户集中度高，对营运资金需求仍较大，2023 年净营业周期大幅上升。此外，公司主要在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本开支压力。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	42.15	46.93	44.00	23.61
归母所有者权益	19.24	19.09	16.39	11.47
总债务	18.12	21.23	21.59	8.56
营业收入	3.33	16.86	23.57	11.18
净利润	0.12	0.81	1.53	0.99
经营活动现金流净额	-1.18	2.88	-2.25	0.24
净债务/EBITDA	--	3.16	3.26	0.02
EBITDA 利息保障倍数	--	5.45	11.49	26.04
总债务/总资本	47.95%	52.09%	56.50%	42.53%
FFO/净债务	--	21.89%	24.43%	3,686%
EBITDA 利润率	--	15.53%	11.68%	17.51%
总资产回报率	--	3.16%	6.08%	6.14%
速动比率	1.22	1.16	0.84	1.22
现金短期债务比	1.01	1.16	0.67	1.07
销售毛利率	19.76%	22.12%	19.78%	26.19%
资产负债率	53.33%	58.40%	62.23%	51.04%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：邱丽
qiul@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

¹ 公司原名“深圳市翔丰华科技股份有限公司”，2024 年 4 月变更为现名。

优势

- **公司下游锂电池行业长期来看仍有较大增长空间。**公司主营产品为石墨负极材料，近年新能源汽车行业在国家政策支持下蓬勃发展，锂电池及负极材料行业规模亦持续扩张，2023 年新能源汽车及锂电池行业增速仍较高，且考虑到技术进步大幅提升了新能源汽车性价比，长期来看，锂电池行业仍有较大增长空间。
- **公司客户资质较好，回款风险相对可控。**公司进入了比亚迪（002594.SZ）、LG 新能源、国轩高科（002074.SZ）等知名锂电池厂商的供应链体系，形成了比较稳定的合作，2023 年公司对前三大客户 LG 新能源、比亚迪、国轩高科的销售额占营业收入的比重在 90% 以上，应收账款账龄集中在一年以内，应收对象主要为比亚迪、LG 新能源等。

关注

- **负极材料行业供需关系调整，需关注公司产能消化风险和存货跌价风险。**2023 年负极材料行业产能仍处于增长阶段，供求环境阶段性失衡，行业内企业竞争加剧，石墨负极材料价格下行。近年公司产能仍在大幅增加，在建产能规模较大，2023 年公司产能利用率下滑较多，公司未来或将面临一定的产能消化风险和存货跌价风险。
- **公司主要在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本开支压力。**截至 2023 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资规模较大，扣除募集资金之外，需使用自有资金及自筹资金的规模较大，随着项目建设投入，预计后续仍有较大的资本开支规模。
- **公司产品结构单一，对核心客户依赖度较大，需关注与主要客户合作的稳定性。**公司产品基本为石墨负极材料，若未来主要客户需求减弱或未能足额获取核心客户订单，将对公司经营业绩及财务表现造成较大不利影响；2023 年公司对比亚迪的销售金额大幅下降，叠加产品销售均价下行，导致当期营业收入和净利润均大幅下滑，需持续关注公司与主要客户合作的稳定性。
- **公司营运资金需求仍较大，2023 年净营业周期大幅上升。**公司核心客户为国际知名锂电厂商，议价能力较强，公司给予的信用政策较为宽松，对营运资金需求较大，2023 年公司净营业周期上升至 210.56 天；此外，公司应收款项和存货占总资产的比重仍较高。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为新能源汽车行业仍有较大的发展空间，公司与下游客户合作关系较为稳定，未来业务具有一定可持续性。

同业比较（单位：亿元）

指标	贝特瑞	杉杉股份	璞泰来	中科电气	尚太科技	翔丰华
总资产	293.85	484.75	436.75	103.73	74.18	46.93
营业收入	251.19	190.7	153.4	49.08	43.91	16.86
归母净利润	16.54	7.65	19.12	0.42	7.23	0.83
经营性净现金流	52.6	-1.98	11.18	9.77	-4.16	2.88
资产负债率	53.21%	51.33%	57.12%	49.39%	23.64%	58.40%
销售毛利率	17.66%	16.22%	32.94%	15.46%	27.74%	22.12%
净营业周期	28.04	138.19	327.42	249.83	225.91	210.56

注：表中指标均为 2023 年数据。

资料来源：同花顺 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	cspy_ffmx_2023V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
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					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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元） ¹	上次评级日期	债券到期日期
翔丰转债	8.00	7.9919	2023-4-27	2029-10-10

注 1：此处为截至 2024 年 6 月 26 日“翔丰转债”未转股余额。

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2023年10月10日发行6年期8亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于6万吨人造石墨负极材料一体化生产基地项目、研发中心建设项目和补充流动资金。根据公司公开披露的《关于公司调整部分募集资金投资项目计划进度的公告》，受募集资金投资项目所在地政府供应建设所需地块进度不及预期，地块未能满足合同约定的可使用状态等客观因素的影响，公司决定将6万吨人造石墨负极材料一体化生产基地项目达到预定可使用状态的时间由2023年12月调整至2025年12月。

根据公司公开披露的《2023年度募集资金年度存放与使用情况的鉴证报告》，截至2023年12月31日，本期债券募集资金余额为人民币12,427.06万元（不含理财产品余额）。

根据有关规定和公司约定，本期债券转股期限自2024年4月16日至2029年10月9日，初始转股价格为33.63元/股，因年度权益分派等原因，“翔丰转债”的转股价格已经过多次调整。截至2024年5月23日，“翔丰转债”转股价为27.48元/股。

三、发行主体概况

2023年9月，周鹏伟、钟英浩的《一致行动协议》到期且并未续签，二人一致行动关系到期解除，公司的实际控制人由周鹏伟先生、钟英浩女士共同控制变更为周鹏伟先生。2023年公司因实行限制性股票激励计划，股本增加至1.09亿元，截至2024年3月末，公司总股本1.09亿股，周鹏伟直接持有公司14.29%股份，是公司控股股东、实际控制人。截至2024年3月末，公司控股股东及实际控制人所持股份不存在质押、冻结等情形。2024年4月，根据公司公开披露的《关于完成工商变更登记的公告》，公司将名称变更为上海市翔丰华科技股份有限公司，并将注册地址由深圳变更至上海，并已完成工商变更登记。

跟踪期内，公司仍主要从事锂电池负极材料的研发、生产和销售，产品主要为石墨负极材料。2023年公司新设一家全资孙公司深圳市翔丰华新能源发展有限公司，截至2024年3月末，公司合并范围的子公司共5家，其中一级子公司4家，详见附录四。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
深圳市翔丰华新能源发展有限公司	100%	1,000	技术研发及销售	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；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，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。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不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

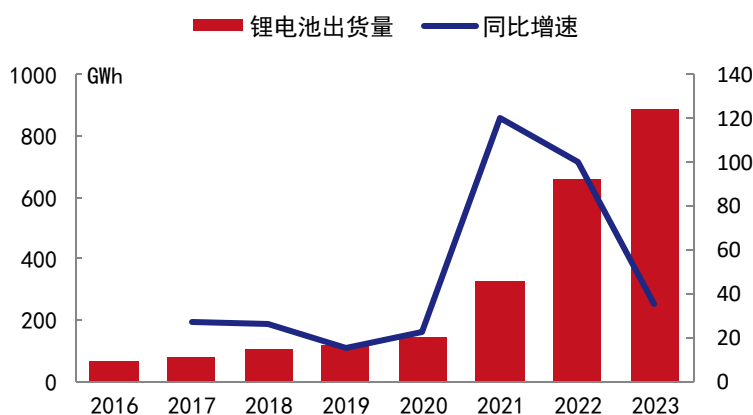
行业环境

锂电池产业链企业产能布局超前，下游新能源汽车销量增速下降，2023 年锂离子电池出货量保持增长但增速有所放缓，叠加负极材料行业产能集中释放，锂电池负极材料行业竞争加剧，产品价格下行，对负极材料企业盈利能力造成较大压力

负极材料一般分为碳系负极和非碳系负极，其中碳系负极可分为石墨、硬炭、软炭负极等，石墨又可进一步分为人造石墨、天然石墨、中间相碳微球；非碳系负极包括钛酸锂、锡类合金负极、硅类合金负极等。EV Tank数据显示，2023年全球负极材料出货量达到181.8万吨，同比增长16.8%，其中中国负极材料出货量达到171.1万吨，同比增长19.4%；从中国负极材料出货结构来看，人造石墨负极材料出货量占比达到82.5%，相比2022年的79.3%再次提升。人造石墨价格快速下滑使得性价比大幅提升，国内锂电池厂家加大人造石墨采购需求。虽然目前各大负极材料厂商均在布局硅碳负极、硬碳负极等新型负极材料，但考虑到技术难度和产业化应用等方面的限制，预计中短期内石墨负极材料仍然是主流。

负极材料下游主要为锂电池电芯生产企业，锂电池具体分为动力型锂电池、储能型锂电池、消费型锂电池。根据高工产研锂电研究所（GGII）数据，2023年中国锂电池出货量为886GWh，同比增长35%。从应用场景来看，2023年动力、储能型、消费锂电池产量分别为630GWh、206GWh、49GWh，同比增速分别为31%、58%、3%。随着全球新能源汽车渗透率的提升和储能市场的快速发展，GGII预计2024年国内锂电池市场出货将超1TWh，其中动力电池出货有望超800GW。2023年全球新能源汽车销量达到1,465.3万辆，同比增长35.4%，带动2023年全球动力电池装机量达705.5Wh，同比增长38.6%，增速较2022年有所放缓。根据中汽协数据，预计国内2024年新能源车销量约1,150万辆，渗透率达37%。随着新能源车型投放力度加大，三电技术和智能车机系统应用进一步突破，新能源汽车相较燃油车的驾乘体验持续提升，未来对新能源汽车消费市场仍可保持乐观。根据Canalys，2024年全球新能源汽车市场将增长27%，达1,750万辆，预计未来动力电池装机量仍将呈现持续增长。储能电池方面，根据研究机构EVTank、伊维经济研究院联合中国电池产业研究院联合发布的白皮书统计数据显示，2023年，全球储能电池出货量达到224.2GWh，同比增长40.7%，其中中国企业储能电池出货量为203.8GWh，占全球储能电池出货量的90.9%。在国家政策大力推动下，储能锂电行业增长迅速，成为锂电池行业增长新动力。

图 1 2023 年锂电池行业竞争激烈，国内锂离子电池出货量保持增长但增速大幅下滑



资料来源：高工锂电，中证鹏元整理

在汽车电动化趋势下，电力电池企业加速扩产，供需情况已由早期“供不应求”演变为“供过于

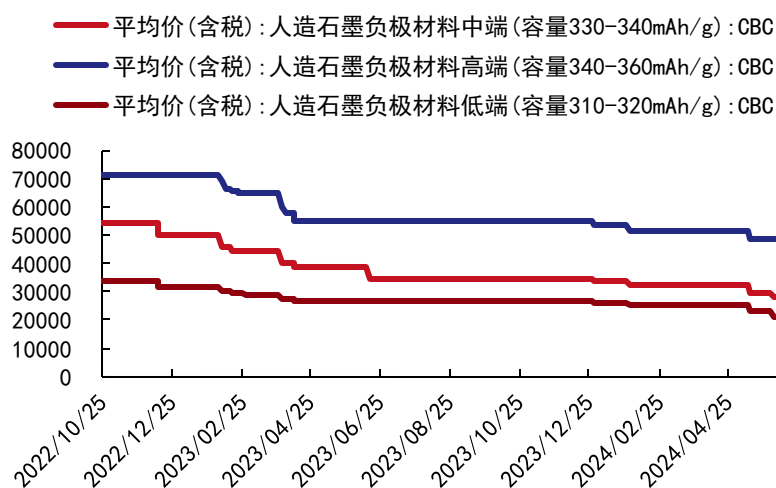
求”。根据2023年的出货量，行业平均产能利用率仅57%左右。原材料方面，正极所用磷酸铁锂和三元材料、电解液所用六氟磷酸锂、负极所用人造石墨均呈现较大回落。在动力电池供需关系改变以及原材料价格回落背景下，方形动力电芯(磷酸铁锂)价格从2023年1月的0.82元/Wh下跌至2023年12月的0.43元/Wh，降幅超47%。

总体而言，锂电池产业链企业产能布局超前，叠加下游新能源汽车销量增速下降，2023年锂离子电池出货量保持增长但增速有所放缓，行业竞争加剧，对锂电行业产业链企业盈利能力造成较大压力；长期来看，我国新能源汽车占比仍有较大提升空间，储能锂电行业增长迅速，能够对锂电池行业形成支撑。

从市场竞争格局来看，中国负极材料供应仍占全球主流，2023年中国负极材料出货量占全球比重超过90%；2023年锂电池负极材料行业集中度仍较高，我国负极材料行业前四大企业分别为贝特瑞、杉杉股份、江西紫宸、中科星城，市场份额（按出货量）占比分别为22.74%、16.83%、9.06%和8.77%。

2023年我国人造石墨负极材料价格呈持续下行趋势。一方面，2023年以来新能源汽车行业增速放缓，且各大锂电池厂商降本增效意图明显，另一方面，近年人造石墨负极材料扩产项目产能逐步释放，综合导致行业供需关系发生变化，市场竞争加剧，人造石墨负极材料价格承压。未来随着行业竞争加剧以及新增产能进一步释放，人造石墨负极材料价格或将进一步回落。

图 2 2023 年我国人造石墨负极材料价格走势（单位：元/吨）

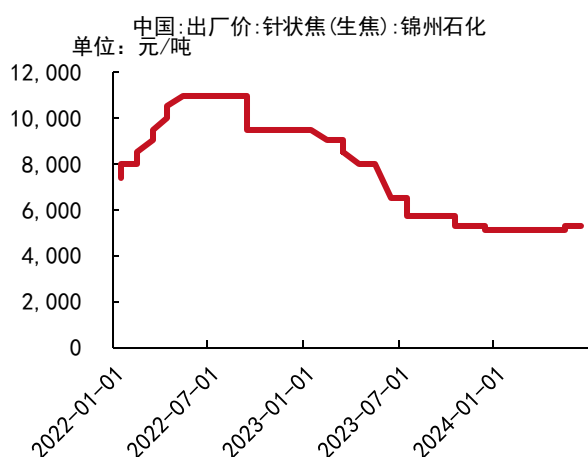
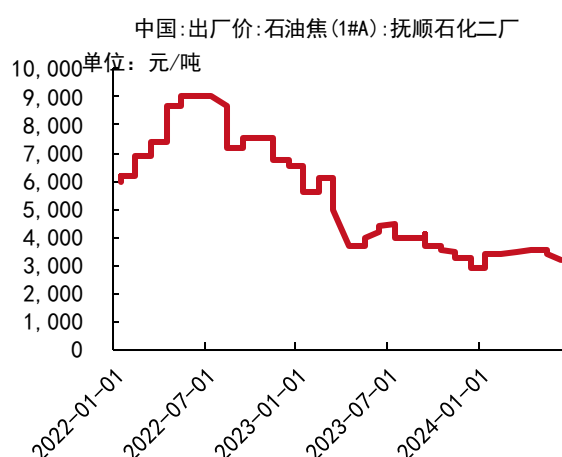


资料来源：同花顺 ifind，中证鹏元整理

原材料方面，2023年石油焦、针状焦等原材料价格总体下行，初级石墨²价格持续震荡。人造石墨的原材料主要是石油焦和针状焦，人造石墨是通过将石油焦、针状焦、沥青焦等在一定温度下煅烧，再经粉碎、分级、高温石墨化制成；天然石墨的原材料主要为初级石墨。2022年石油焦、针状焦价格均处

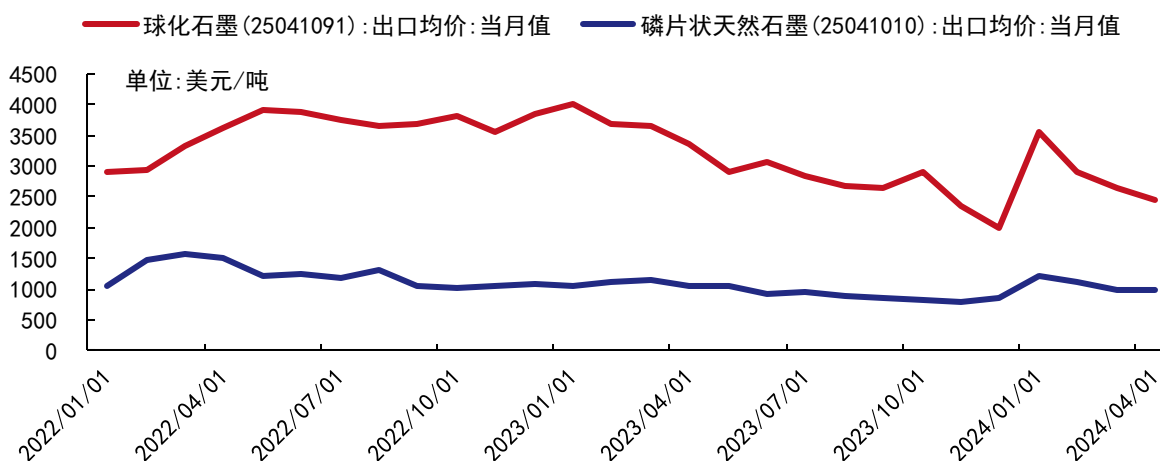
² 指天然石墨球、天然鳞片球化石墨、球形石墨等。

于历史高位，2023年以来，由于终端车企及电池厂商增速放缓，以消化库存、刚需采购为主，同时上半年港口库存高位，供过于求的基本面使石油焦市场承压运行，叠加产业链下游压价意图明显，上游焦类原材料价格不断下调。初级石墨方面，2023年国内鳞片石墨整体供应出现回落，但因下游需求平淡且降价诉求强烈，鳞片石墨价格整体处于低位盘整状态。

图 3 2023 年针状焦价格变动趋势

图 4 2023 年石油焦价格变动趋势


资料来源: wind, 中证鹏元整理

资料来源: wind, 中证鹏元整理

图 5 2022-2023 年球化石墨和鳞片状天然石墨出口价格情况


资料来源: 同花顺 ifind, 中证鹏元整理

石墨化是人造石墨生产制备的关键环节，一定程度上决定了人造石墨产品品质和质量稳定性，同时又是高能耗环节。石墨化本质是使用高温热处理（HTT）对原子重排及结构转变提供能量的过程，需要消耗大量能量，电费在石墨化成本中占比高达60%，而石墨化成本在人造石墨负极制造成本中占55%，

降低石墨化电耗是降本关键，因此国内石墨化产能多分布于低电价地区。内蒙古地区由于单位电价相对低廉，是我国石墨化产能的重要集聚地，约占全国总产能的47%，剩余产能分布在四川、山西、云南等地区。

出于降本和保障供应链的因素，近年来负极厂商纷纷通过自建、收购或参股石墨化加工厂的方式完善负极材料产业链条，通过一体化布局提升产品的综合竞争力。随着新建石墨化产能陆续释放，负极头部企业石墨化自供率逐步提升，委外交工量减少，石墨化订单量下滑，石墨化加工价格持续下跌。

五、经营与竞争

公司致力于石墨负极材料的研发、生产和销售，进入了比亚迪、LG新能源、国轩高科等知名锂电池厂商的供应链体系；2023年负极材料行业竞争加剧，受主要产品销售均价下行、公司调整客户结构等因素影响，公司收入有所下降，产能利用率明显下滑；公司客户集中度仍较高，此外，考虑到负极材料行业产能集中释放对供需关系的影响，公司在建产能面临一定的消化风险

公司自成立以来一直从事锂电池负极材料研发、生产和销售，主营产品可分为天然石墨和人造石墨两大类，产品应用于动力、3C消费电子和工业储能等锂电池领域。2023年负极材料行业产能仍处于增长阶段，供求环境阶段性失衡，行业竞争加剧，产品价格下行，公司调整客户结构，2023年营业收入同比下滑28.45%，同时，受主要原材料价格下降及公司细分产品结构调整、天然石墨销售占比上升等因素影响，石墨负极材料毛利率同比小幅提升2.41个百分点。2024年1-3月，受市场环境等因素影响，公司营业收入同比下滑40.35%，石墨负极材料毛利率下降至19.76%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
石墨负极材料	3.33	100%	19.76%	16.75	100%	22.28%	23.40	100%	19.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司新增产能释放，但产能利用率明显下滑，主要受行业竞争加剧、公司调整客户结构等因素影响，公司产品销量降低所致；公司新建产能规模较大，考虑到行业产能集中释放对供需关系的影响，未来面临一定的产能消化风险；此外，公司主要在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本开支压力

公司的生产主体系子公司福建翔丰华新能源材料有限公司（以下简称“福建翔丰华”）和四川翔丰华新能源材料有限公司（以下简称“四川翔丰华”），其中：福建翔丰华成立于2015年，位于福建省永安市贡川镇石墨及石墨烯工业园；四川翔丰华成立于2021年，主要负责生产石墨负极材料，目前四川翔丰华生产项目正在建设中。公司采用“订单式生产为主，辅以计划生产”的生产模式。在当期实际操作时，生产部门根据具体订单合理调整生产计划，确保准时发货以满足客户需求。

2023年公司产能持续提升。2023年随着福建翔丰华石墨化产能逐步投产，公司实际产能达到8.02万吨。2023年受行业竞争加剧、公司调整客户结构等因素影响，石墨负极材料产量和销量均有所下降，叠加新增产能投产，产能利用率随之大幅下滑；2024年1-3月，公司石墨负极材料产能利用率进一步下滑。

表3 公司主营产品产销情况（单位：吨）

类别	项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
石墨负极材料	产能	20,000.00	80,164.00	67,028.00
	产量	15,842.00	66,289.00	73,586.00
	销量	15,868.00	61,957.31	68,448.66
	产能利用率	79.21%	82.69%	109.78%
	产销率	100.16%	93.47%	93.02%
	销售均价（万元/吨）	2.10	2.71	3.42

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建及拟建项目预计总投资金额为56.49亿元，累计已投资金额12.53亿元，尚需投资金额为43.97亿元。2022年11月公司及子公司与上海宝山高新技术产业园区管理委员会签署《项目投资协议书》，计划投资21.01亿元建设上海碳峰科创园，其中南区项目包括上海总部大楼、产业孵化大楼、研发检测大楼及服务配套，北区项目包括新能源及储能碳材料、碳碳复合材料、高性能导热碳材料、碳纳米材料、石墨烯及其他新型碳材料五个产业基地及服务配套，截至2023年末该项目部分已开工建设。此外，2022年8月公司追加投资8万吨石墨负极材料二期项目，新增投资额约为18亿元，资金来源主要为自有资金及自筹资金，截至2023年末该项目还处于政府征地阶段，尚未动工。整体来看，公司主要在建及拟建项目计划总投资规模较大，扣除募集资金之外，需使用自有资金及自筹资金的规模较大；公司后续资本开支规模较大，面临较大的资金压力。

表4 截至 2023 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	募集资金承诺总投资	已投入募集资金	累计已投资	资金来源情况
30,000 吨高端石墨负极材料生产基地建设项目	54,815.40	46,552.99	47,368.84	47,368.84	IPO 募集资金+定增募集资金+自筹
6 万吨人造石墨负极材料一体化生产基地建设项目	120,000.00	51,572.85	14,824.07	62,246.67	本期债券募集资金+自筹
上海碳峰科创园	210,100.00	-	-	15,634.71	自有资金及自筹资金
翔丰华 8 万吨人造石墨负极材料一体化项目	180,000.00	-	-	-	自有资金及自筹资金
合计	564,915.40	98,125.84	62,192.91	125,250.22	-

资料来源：公司提供及公司公告，中证鹏元整理

随着在建及拟建项目投产，公司石墨负极材料总产能将大幅提升。仍需要关注的是，近年锂电池负极材料企业纷纷大幅扩张产能，而负极材料生产基地建设周期大约在2-3年，随着负极材料生产厂家进入产能释放期，负极材料行业的供给仍将大幅增长，若下游需求增长不及预期，公司新增产能将面临一定的消化风险。

公司与LG新能源、比亚迪、国轩高科等知名锂电池厂商建立了较为稳定的合作关系，2023年产品销售价格承压，公司主要客户销售占比出现变化，仍需关注主要客户依赖度较大等风险

公司产品采用直销模式，近年来公司积极调整产品结构和客户结构，实施“大客户”战略，客户主要为动力锂电池厂商。通常下游锂电池厂商具有严格的供应商认证流程，认证周期较长，负极材料生产厂商一旦切入其供应链体系，会有较强的客户粘性。通过多年经营积累，公司与比亚迪、LG新能源、国轩高科等公司形成了长期稳定的合作关系，与三星SDI、宁德时代（300750.SZ）、多氟多（002407.SZ）、中兴派能、珠海冠宇（688772.SH）、湖南领湃、南都电源（300068.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、捷威动力等多家客户保持着良好的合作关系，并积极拓展德国大众、韩国SKI、松下等国际知名锂电池企业。结算方式方面，公司与客户主要采取银行承兑汇票结算和现金结算，其中，公司与比亚迪采取银行承兑汇票和迪链凭证相结合的结算方式，与LG新能源的结算方式主要系银行承兑汇票和现金。结算周期方面，根据行业惯例、客户信用状况及业务特点，公司给予不同客户30-120天不等的信用期，银行承兑汇票通常为6个月到期。

2023年公司大客户销售结构有所变动，对主要客户依赖度仍较大。2023年及2024年1-3月，公司前五大客户销售额占营业收入的比重分别为97.24%和97.45%，其中LG新能源上升为公司第一大客户，公司对其销售占比超过50%。2023年及2024年1-3月公司对比亚迪销售占比分别为25.43%、12.10%，对比亚迪销售额占营业收入的比重持续降低。公司大客户销售占比变化主要系公司调整客户结构所致。整体而言，公司下游客户资质较好，但需要关注的是，公司产品结构相对单一、客户集中度高且对主要客户依赖度仍较大，若未来核心客户需求下降或未能获取到主要客户订单，将对公司经营业绩及财务表现造成较大不利影响。

表5 公司向前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2024年1-3月	LG 新能源	18,783.58	56.42%
	客户二	7,059.34	21.20%
	客户三	4,026.96	12.10%
	客户四	1,501.84	4.51%
	客户五	1,072.42	3.22%
	合计	32,444.14	97.45%
2023年	LG 新能源	86,344.48	51.21%
	客户二	42,877.10	25.43%
	客户三	26,721.13	15.85%
	客户四	4,868.54	2.89%
	客户五	3,154.80	1.87%
	合计	163,966.04	97.24%

2022年	比亚迪	122,479.06	51.97%
	客户二	78,243.24	33.20%
	客户三	13,740.24	5.83%
	客户四	7,117.73	3.02%
	客户五	3,743.36	1.59%
	合计	225,323.64	95.60%

资料来源：公开资料及公司提供，中证鹏元整理

2023年负极材料行业产能集中释放，行业竞争加剧，产品价格下行，公司与同行业上市公司销售均价均出现明显下滑。上市公司之间负极材料销售均价存在差异，其中璞泰来负极材料平均单位售价最高，翔丰华负极材料平均单位售价较低，主要系规模效应、客户结构和下游应用领域差异所致。此外，公司因调整客户结构、业务规模收缩，导致产品销量下滑。

表6 可比公司负极材料销售情况（单位：万元/吨、万吨）

公司名称	主要客户	2023年		2022年		2021年	
		销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量
璞泰来	宁德时代、比亚迪、LG 新能源等	4.26	15.53	5.48	13.95	5.27	9.72
贝特瑞	松下、三星 SDI、宁德时代、比亚迪等	3.40	36.19	4.43	33.04	3.89	16.62
杉杉股份	宁德时代、比亚迪、ATL、LG 新能源等	2.75	26.44	4.41	18.29	4.10	10.10
中科电气	比亚迪、宁德时代、中创新航等	3.20	14.11	4.34	11.40	3.27	5.90
尚太科技	宁德时代、国轩高科、蜂巢能源等	2.65	14.09	3.92	10.72	2.91	6.49
平均值	-	3.25	21.27	4.52	17.48	3.89	9.77
翔丰华	LG 新能源、比亚迪、国轩高科等	2.71	6.20	3.42	6.84	2.80	3.99

注：（1）中科电气的数据口径为锂电材料；（2）销售均价=销售收入/销售量，2023年璞泰来销售收入采用负极材料及石墨化收入。

资料来源：公司提供、同花顺ifind，中证鹏元整理

原材料成本占公司营业成本的比重仍较高，2023年主要原材料价格明显下滑，一定程度上减轻了公司成本压力，但未来仍需关注原材料价格波动对盈利的影响；此外，公司营运资金需求仍较大，2023年公司净营业周期明显上升

公司天然石墨产品生产所需的原材料主要是初级石墨，人造石墨产品生产所需的原材料主要为石油焦、针状焦等焦类原料，所需能源动力主要为电力。此外，公司负极材料产品生产过程中存在将石墨化、炭化及分级等工序委外加工的情况，需要关注外协加工产品可能存在的质量管控风险。2023年随着公司石墨化产能和石墨化自给率的提升，加工费（主要系石墨化加工费）占主营业务成本的比重大幅下降，同时制造费用占主营业务成本大幅上升。石墨化自给率的提升有利于缓释石墨化委外加工费上涨给公司造成的成本压力。

表7 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	18,476.63	69.17%	81,563.71	62.64%	116,197.78	61.96%
加工费	1,742.53	6.52%	21,202.22	16.28%	55,220.60	29.45%
直接人工	612.24	2.29%	4,548.85	3.49%	3,039.33	1.62%
制造费用	5,881.83	22.02%	22,888.28	17.58%	13,064.41	6.97%
合计	26,713.23	100.00%	130,203.06	100.00%	187,522.12	100.00%

资料来源：公司提供

2023年，随着公司石墨负极材料生产量下降，公司对初级石墨、焦类原料、电力的采购金额均有所下降，其中焦类原料同比下滑约72%，主要是2022年针状焦、石油焦等焦类原料价格处于高位，进入2023年焦类原料价格受供需两端影响，全年价格下滑幅度较大所致。随着公司石墨化产能释放及石墨自给率提升，2023年公司石墨化采购金额同比下滑75%。

表8 公司主要采购情况（单位：万元、元/度）

原材料或能源	项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
初级石墨	采购金额	236.51	48,501.14	68,696.11
	对采购总额占比	2.22%	48.42%	29.31%
焦类原料	采购金额	3,106.33	17,231.02	61,139.79
	对采购总额占比	29.22%	17.20%	26.09%
石墨化	采购金额	1,051.39	11,949.18	46,941.77
	对采购总额占比	9.89%	11.93%	20.03%
电力	采购金额	3,855.70	13,577.41	19,805.84
	单位电价	0.60	0.63	0.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要采取“以产定采”的采购模式，经过多年合作，公司形成了较为稳定的原材料供应商和石墨化合作单位。2022年、2023年及2024年1-3月，公司向前五大供应商采购金额占比分别为38.17%、48.11%和39.12%，其中2023年公司向第一大供应商采购金额占比为25.50%，公司供应商集中度有所提升。

结算方式上，公司与供应商大多采取银行承兑汇票结算。需要关注的是，公司主要客户为国内大型锂电池厂商，议价能力较强，通常有30-120天信用期，且主要采用银行承兑汇票方式付款。而公司上游供应商为石化厂商和石墨化厂商，公司的占款能力一般。2023年公司净营业周期为210.56天，较2022年的114.10天明显上升。

六、财务分析

财务分析基础说明

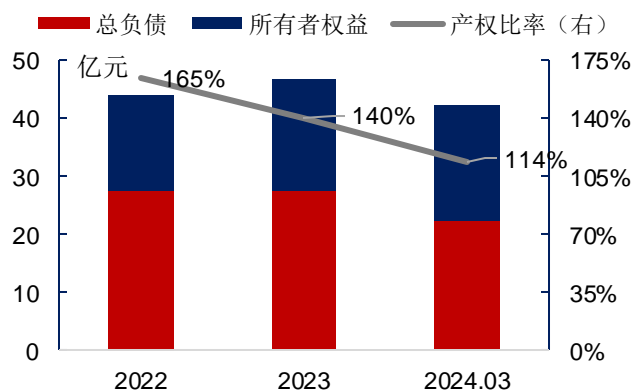
以下分析基于公司公开披露的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司将新设立的全资孙公司深圳市翔丰华新能源发展有限公司纳入合并财务报表，截至2023年末该公司暂未开展业务，对财务报表影响不大。

资本实力与资产质量

2023年末公司总资产小幅增长，随着公司产能扩张，对在建项目持续投入，公司非流动资产增长较快，应收款项、存货占总资产比重仍较高，对公司营运资金资金形成较大占用；考虑到行业供需关系的调整，需关注公司存货减值风险

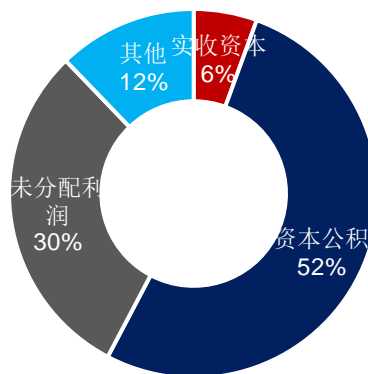
跟踪期内公司杠杆比率持续降低。得益于可转换公司债券成功发行，增加其他权益工具1.93亿元，叠加经营积累带来的未分配利润增长，2023年公司所有者权益同比增长17.48%；同时随着短期借款的偿还、业务规模收缩带来的应付账款减少，2024年3月末公司总负债较2022年末减少17.92%，综合导致公司2023年以来产权比率大幅下降。截至2024年3月末，公司产权比率降至114%，净资产对负债的保障程度有所提升。

图 6 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司于2023年成功发行可转换公司债券募集资金，期末账面货币资金较充裕，且2023年末增加4.17亿元交易性金融资产，主要系使用闲置募集资金购买的理财产品。截至2023年末公司存在2.25亿元受限货币资金，主要系开立银行承兑汇票保证金和质押应收票据到期收款转入的保证金。

2023年随着公司业务规模收缩，应收款项随之下降，2023年末应收票据、应收账款同比分别降低53.62%、20.14%；2023年末公司应收票据3.25亿元，其中99.96%为银行承兑汇票，2.32亿元票据已质押；2023年末应收账款账龄集中在一年以内，应收对象主要为比亚迪和LG新能源等，客户资质较好，回款

风险不大。

2023年末公司存货账面价值7.64亿元，同比减少10.89%，其中委托加工物资账面价值同比减少51%，主要系2023年公司部分石墨化产能投产，石墨化工序外协加工产生的委托加工物资大幅减少所致。此外，2023年末公司计提存货跌价准备0.17亿元，考虑到锂电池和负极材料行业供需关系调整，2023年产品价格下行，需持续关注公司存货减值风险。

公司2023年末固定资产较2022年末增加5.35亿元，增加比例为68.42%，主要原因为公司产能持续投产，新建厂房和生产线转入固定资产所致；此外，2023年末有3.17亿元固定资产因用于贷款抵押而受限。截至2023年末公司在建工程规模1.88亿元，主要是对四川生产基地的投入；2023年末无形资产较2022年末增加1.76亿元，增加比例为184.42%，主要系控股子公司上海翔丰华科技发展有限公司和全资子公司四川翔丰华购买土地使用权所致。截至2023年末，公司有账面价值0.56亿元的无形资产因贷款抵押而使用受限。

总体来看，2023年公司总资产规模小幅增长，资产主要构成仍主要系固定资产、现金类资产、应收款项和存货。随着产能的持续扩张，在建项目需持续投入，公司非流动资产占比增长较快；应收款项和存货占资产比重仍较高，对公司营运资金形成较大占用。此外，公司存在一定规模的受限资产，截至2023年末受限资产合计9.43亿元，占同期末总资产的比重为20.11%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.38	8.03%	5.96	12.71%	6.22	14.13%
交易性金融资产	2.35	5.58%	4.17	8.88%	0.00	0.00%
应收票据	3.07	7.27%	3.25	6.93%	7.01	15.93%
应收账款	4.91	11.66%	4.94	10.53%	6.19	14.07%
存货	6.70	15.90%	7.64	16.27%	8.57	19.47%
流动资产合计	21.75	51.61%	27.29	58.14%	29.56	67.19%
固定资产	13.07	31.01%	13.16	28.04%	7.81	17.76%
在建工程	2.08	4.94%	1.88	4.00%	2.61	5.93%
无形资产	2.70	6.41%	2.72	5.79%	0.95	2.17%
非流动资产合计	20.40	48.39%	19.65	41.86%	14.44	32.81%
资产总计	42.15	100.00%	46.93	100.00%	44.00	100.00%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

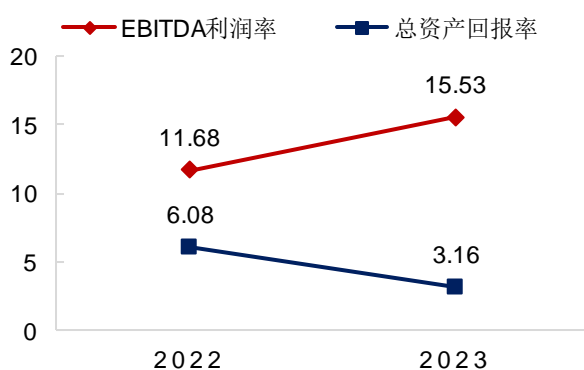
盈利能力

2023年公司营业收入有所下降，但毛利率有所上升，考虑到锂电池负极行业扩产幅度较大，仍需持续关注行业供需情况对公司盈利能力的影响

公司主营产品为石墨负极材料，2023年负极材料产能仍处于高增长阶段，供求环境阶段性失衡，行业企业竞争加剧，产品价格下行；公司为维持主要产品毛利率、改善现金流，调整客户结构，2023年营业收入同比下滑28.45%，同时，受主要原材料价格下降及公司细分产品结构调整、天然石墨销售占比提升等因素影响，石墨负极材料毛利率小幅增长2.41个百分点；综合影响下，EBITDA下降幅度小于营业收入下降幅度，公司EBITDA利润率有所上升。2023年受业务规模缩减、营业收入下滑影响，公司利润总额大幅下降，同时，随着在建项目投入，公司资产规模有所增加，综合导致公司总资产回报率有所下降。

公司产品结构单一，且下游客户集中度较高，而锂电池负极材料行业近年扩产规模较大，随着产能逐步释放，锂电池负极行业供需结构调整，此外，近年原材料价格波动较大，未来仍需关注行业供需变化、原材料价格波动等对公司盈利能力的影响。

图 8 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

2023年公司经营净现金流回正，盈利质量有所提升；公司总债务规模变化不大，且短期债务规模仍较大，面临一定的偿债压力

2023年公司总债务规模与上年基本持平，债务品种以可转换公司债券、银行借款和应付票据为主；从债务期限结构看，随着短期借款到期偿还，以及业务规模收缩带来的应付票据大幅减少，2023年短期债务规模大幅减少；同时随着2023年“翔丰转债”成功发行，公司应付债券余额大幅增加，长期债务规模及占比均有所增加。公司银行借款大多以福建翔丰华或公司本部提供保证担保，也存在应收账款质押或者固定资产、土地资产抵押的情形；应付票据均为向供应商开立的银行承兑汇票。截至2024年3月末，公司总债务规模超过18亿元，其中短期债务规模仍较大，结合公司账面货币资金以及收入规模来看，公司仍面临一定的偿债压力。

公司经营性负债主要系应付账款，应付账款主要系应付供应商的材料款，账期集中在一年以内；

2024年3月末应付账款较2023年末减少37.90%，主要是支付供应商到期货款所致。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.53	15.69%	4.78	17.43%	9.36	34.19%
应付票据	3.57	15.90%	5.53	20.17%	10.44	38.12%
应付账款	2.97	13.20%	4.78	17.43%	4.74	17.30%
一年内到期的非流动负债	1.61	7.18%	1.25	4.56%	0.05	0.18%
流动负债合计	12.31	54.76%	16.95	61.86%	25.07	91.57%
长期借款	2.87	12.77%	3.11	11.35%	1.30	4.76%
应付债券	6.16	27.42%	6.07	22.13%	0.00	0.00%
非流动负债合计	10.17	45.24%	10.45	38.14%	2.31	8.43%
负债合计	22.48	100.00%	27.41	100.00%	27.38	100.00%
总债务合计	18.12	80.62%	21.23	77.45%	21.59	78.84%
其中：短期债务	8.72	38.78%	11.56	42.16%	19.85	72.49%
长期债务	9.40	41.84%	9.67	35.29%	1.74	6.35%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年由于公司部分石墨化产能投产，外协加工费用大幅减少，同时销售回款增加，上游原材料价格下降、采购支出相对减少，经营活动产生的现金流由净流出转为净流入。同时，2023年公司净现比（经营活动产生的现金流量净额/净利润）为3.55，盈利质量明显提升。此外，受公司业务规模收缩、营业收入下降影响，2023年FFO有所下降。

偿债指标方面，2023年随着公司在建项目投入，及可转债发行带来的现金类资产增加，公司资产负债率及总债务/总资本比重均有所下降；同时由于本年利润大幅下降，且公司进行产能扩张和技术改造，对资金需求增加，平均贷款余额增加，利息支出增加，叠加2023年10月发行可转换公司债券8亿元，计提利息导致财务费用增加，2023年末EBITDA利息保障倍数同比大幅下降，但公司EBITDA对利息保障程度仍较好。

表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	-1.18	2.88	-2.25
FFO（亿元）	--	1.81	2.19
资产负债率	53.33%	58.40%	62.23%
净债务/EBITDA	--	3.16	3.26
EBITDA 利息保障倍数	--	5.45	11.49
总债务/总资本	47.95%	52.09%	56.50%
FFO/净债务	--	21.89%	24.43%
经营活动现金流净额/净债务	-12.51%	34.77%	-25.01%

自由活动现金流/净债务

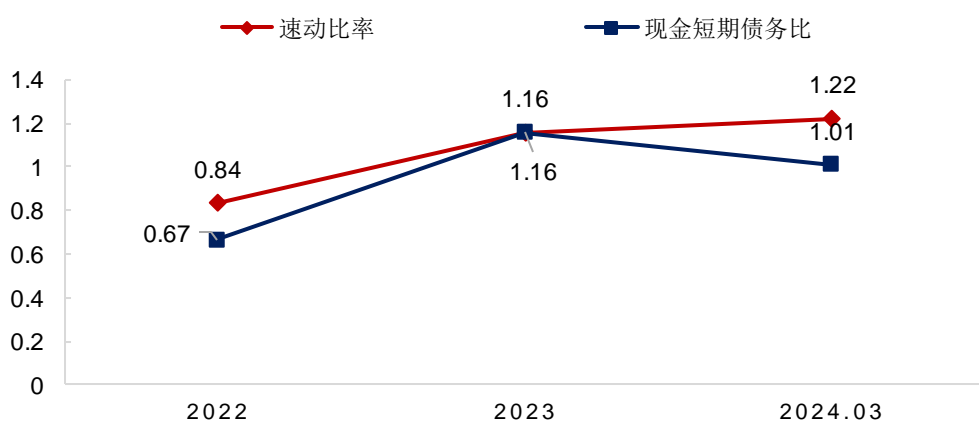
-32.97%

-24.62%

-82.19%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，2023年末公司速动比率、现金短期债务比均有所上升，主要系随着2023年可转换公司债券成功发行，公司现金类资产有所增加，同时随着公司短期借款偿还、业务规模收缩，短期借款、应付票据规模均有所下降所致。公司作为上市公司，融资渠道较为丰富，可以通过发债、增发股票、银行授信等方式融资，公司融资弹性尚可。

图 9 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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表现良好，对公司持续经营和信用水平无重大负面影响

环境因素

根据公司于 2024 年 6 月 14 日提供的说明，过去一年公司不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会因素

根据公司于 2024 年 6 月 14 日提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

治理结构方面，公司是深交所创业板上市的公众公司，按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等相关法律法规的要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理体系及对应议事规则和决策程序。公司董事会由 9 名董事组成，包括 3 名独立董事，董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会、薪酬和考核委员会；公司监事会由 3 名监事组成，包括 1 名职工代表监事。公司组织架构图见附录三。

控制权方面，2023 年 9 月，公司的实际控制人由周鹏伟先生、钟英浩女士共同控制变更为周鹏伟先生，截至 2024 年 3 月末，周鹏伟先生直接持有公司 14.29% 股权，持股比例较低。公司股权相对分散，需关注公司实际控制人的稳定性及其对公司经营管理的影响。

公司高级管理人员及核心技术人员队伍均是本科及以上学历，其中公司董事长周鹏伟先生毕业于清华大学材料科学与工程专业。整体来看，公司核心管理层专业素质较高且行业经验丰富。

此外，2024 年 4 月 18 日，公司发布《关于签署股权收购意向协议暨关联交易的公告》，公司拟与永安市鼎丰碳素科技有限公司（以下简称“鼎丰碳素”）³ 股东签署股权收购意向协议，收购鼎丰碳素股权不低于 51% 股权，交易对价尚未确认，本次交易具体实施及后续正式协议的签署均存在不确定性。鼎丰碳素主营业务为等静压石墨等特种石墨的生产、加工和销售以及代加工业务，主要产品可广泛用于光伏、半导体等领域。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2024 年 6 月 3 日）重要子公司福建翔丰华（报告查询日：2024 年 5 月 31 日）和四川翔丰华（报告查询日：2024 年 5 月 31 日）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；公司实际控制人周鹏伟（报告查询日：2024 年 6 月 3 日）未有逾期的信用卡、贷款或其他信贷记录。

根据中国执行信息公开网查询（查询日 2024 年 6 月 17 日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保情形。

八、结论

³ 公司董事、总经理赵东辉先生的配偶李芳女士任鼎丰碳素董事并持股 31.13%，同时公司副董事长、财务总监叶文国先生的配偶杨海荣女士持股 15% 能对鼎丰碳素施加重大影响。

在国家战略倡导和政策支持及技术进步背景下，下游新能源汽车和锂电池行业仍有较大增长空间，公司进入比亚迪、LG新能源、国轩高科等知名锂电厂商的供应链体系并稳定合作。同时，公司市场占有率较行业头部企业尚有一定差距，且存在产品结构单一、客户集中度高以及对主要客户依赖度较大等经营脆弱性，2023年负极材料行业产能集中释放，行业供需关系发生调整，产品价格下行，公司在建新增产能未来能否顺利消化并实现预期经济效益的不确定性也将有所提高。此外，公司持续布局产能建设，在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本开支压力。整体而言，公司具有一定的抗风险能力。

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，维持本期债券信用等级为AA-。

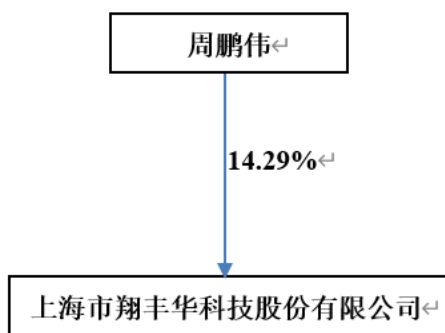
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.38	5.96	6.22	3.17
交易性金融资产	2.35	4.17	0.00	0.51
应收票据	3.07	3.25	7.01	5.12
应收账款	4.91	4.94	6.19	3.48
存货	6.70	7.64	8.57	1.99
流动资产合计	21.75	27.29	29.56	15.80
固定资产	13.07	13.16	7.81	4.76
在建工程	2.08	1.88	2.61	1.61
无形资产	2.70	2.72	0.95	0.58
非流动资产合计	20.40	19.65	14.44	7.82
资产总计	42.15	46.93	44.00	23.61
短期借款	3.53	4.78	9.36	2.38
应付票据	3.57	5.53	10.44	5.83
应付账款	2.97	4.78	4.74	1.59
一年内到期的非流动负债	1.61	1.25	0.05	0.04
流动负债合计	12.31	16.95	25.07	11.33
长期借款	2.87	3.11	1.30	0.00
应付债券	6.16	6.07	0.00	0.00
非流动负债合计	10.17	10.45	2.31	0.72
负债合计	22.48	27.41	27.38	12.05
总债务合计	18.12	21.23	21.59	8.56
其中：短期债务	8.72	11.56	19.85	8.25
所有者权益	19.67	19.52	16.62	11.56
营业收入	3.33	16.86	23.57	11.18
营业利润	0.16	1.10	2.03	1.29
净利润	0.12	0.81	1.53	0.99
经营活动产生的现金流量净额	-1.18	2.88	-2.25	0.24
投资活动产生的现金流量净额	-0.09	-9.50	-5.52	-0.44
筹资活动产生的现金流量净额	-0.70	7.76	9.34	-0.49
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	2.62	2.75	1.96
FFO（亿元）	--	1.81	2.19	1.58
净债务（亿元）	9.41	8.29	8.98	0.04
销售毛利率	19.76%	22.12%	19.78%	26.19%
EBITDA 利润率	--	15.53%	11.68%	17.51%
总资产回报率	--	3.16%	6.08%	6.14%

资产负债率	53.33%	58.40%	62.23%	51.04%
净债务/EBITDA	--	3.16	3.26	0.02
EBITDA 利息保障倍数	--	5.45	11.49	26.04
总债务/总资本	47.95%	52.09%	56.50%	42.53%
FFO/净债务	--	21.89%	24.43%	3,686.32%
经营活动现金流净额/净债务	-12.51%	34.77%	-25.01%	569.93%
自由现金流/净债务	-32.97%	-24.62%	-82.19%	-2,430.38%
速动比率	1.22	1.16	0.84	1.22
现金短期债务比	1.01	1.16	0.67	1.07

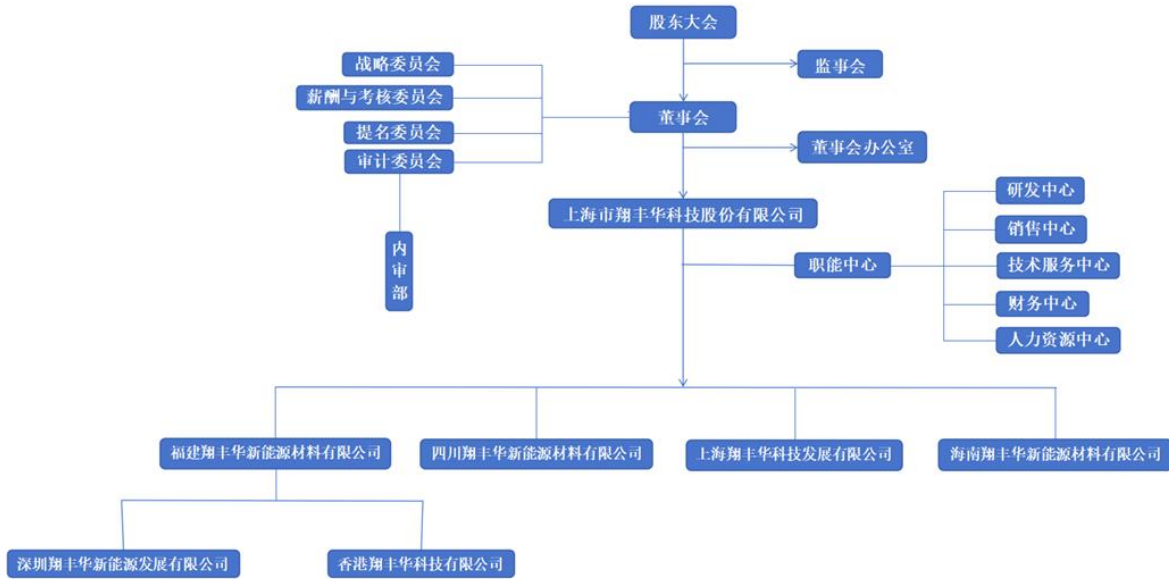
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司控股股东及实际控制人持股情况（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
四川翔丰华新能源材料有限公司	100.00%	石墨及其他非金属材料制品生产及销售
福建翔丰华新能源材料有限公司	100.00%	石墨及其他非金属材料制品生产及销售
上海翔丰华科技发展有限公司	55.00%	技术研发及销售
海南翔丰华新能源材料有限公司	100.00%	专营零售
深圳市翔丰华新能源发展有限公司	100.00%	技术研发及销售

资料来源：公司提供

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。