



上海璞泰来新能源科技股份有限公司2023 年度第一期超短期融资券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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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

上海璞泰来新能源科技股份有限公司2023年度第一期超短期融资券 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
23 璞泰来 SCP001	A-1	A-1

评级日期

2023 年 10 月 24 日

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：洪焯
hongy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：上海璞泰来新能源科技股份有限公司（以下简称“璞泰来”或“公司”，股票代码：603659.SH）所处锂电池行业中长期仍有较好增长空间，为公司业绩增长提供良好支撑，公司主要产品仍具有较强的技术优势和竞争力，且市场份额领先，跟踪期内，公司聚焦锂电池上游关键材料及自动化设备，持续推进产业链一体化布局，产品线具备业务协同优势；但中证鹏元也关注到，公司在建、拟建项目投资规模较大，面临较大的资本开支压力，当前下游电池厂商阶段性去库存背景下，新增产能存在消纳风险，公司债务规模不断扩张，下游销售集中度仍较高，且面临一定存货跌价风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.6	2022	2021	2020
总资产	393.06	356.97	214.50	144.86
归母所有者权益	146.44	134.57	104.87	89.14
总债务	123.91	100.39	42.55	20.56
营业收入	78.06	154.64	89.96	52.81
净利润	14.41	33.24	17.83	7.27
经营活动现金流净额	8.33	12.23	17.25	6.94
净债务/EBITDA	--	0.52	-0.43	-3.01
EBITDA 利息保障倍数	--	25.71	29.54	8.99
总债务/总资本	44.48%	41.82%	28.51%	18.74%
FFO/净债务	--	147.47%	-189.38%	-22.54%
EBITDA 利润率	--	27.81%	27.29%	23.80%
总资产回报率	--	13.38%	11.76%	8.42%
速动比率	0.81	0.76	0.90	1.53
现金短期债务比	1.25	1.15	1.70	3.02
销售毛利率	30.81%	35.66%	35.65%	31.58%
资产负债率	60.65%	60.87%	50.26%	38.46%

注：2020 及 2021 年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负所致。
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

优势

- **锂电池行业中长期仍有较好增长空间，为公司业绩增长提供良好支撑。**伴随全球动力及储能电池市场持续增长，2023年1-6月公司实现营业收入78.06亿元，同比增长13.21%，公司经营业绩仍保持增长；受全球动力及储能电池需求驱动，锂电池市场中长期仍有较好增长空间，公司与全球主要锂电池厂商保持稳定合作关系，公司业绩增长仍有较好支撑。
- **公司主要产品仍具有较强的技术实力和竞争力，市场份额领先。**2023年上半年公司负极材料出货量居行业前三名，仍具有较强竞争力；隔膜与锂电设备领域，公司仍为国内最大的独立涂覆隔膜加工商，且近三年锂电涂布机销售规模领先，锂电设备当前在手订单较充足，在细分领域具有较强竞争力。
- **公司持续推进产业一体化布局，并发挥业务协同优势。**公司聚焦锂电池上游关键材料及自动化设备，进行产业链一体化布局，跟踪期内，公司持续推进负极材料及隔膜一体化产能建设，锂电设备在巩固前段涂布机市场优势同时，实现中后段设备批量交付，并推动复合铜铝箔、正负极材料设备、光伏设备等新产品开发。

关注

- **公司处于产能扩张期，仍面临较大资本开支压力和产能消化风险。**2023年1-6月公司持续进行大规模的资本性投入，公司负极材料、石墨化、涂覆隔膜等产品仍处于产能扩张期，在建、拟建项目尚需投资超180亿元，未来主要资本性支出仍将持续依赖筹资活动，面临较大资金支出压力；此外，2023年以来，下游电池厂商阶段性去库存背景下，负极材料面临产能结构性过剩，公司新增产能存在较大消纳风险，同时负极材料销售单价的下滑亦对负极材料生产企业成本控制提出了更高的要求。
- **公司债务规模持续扩张。**业务规模扩大及持续的产能扩张，使得公司资金需求增加，本期债券发行后，2023年6月末公司总债务规模进一步增至123.91亿元，且债务短期化程度高。
- **公司客户集中度仍较高。**2023年1-6月，公司前五大客户合计销售额占营业收入比重在70%左右，其中公司第一大客户收入比重占42%左右，若外部市场、技术需求发生变化，或该客户自身经营状况、采购政策变化，公司经营业绩可能受到冲击，公司仍存在对单一客户依赖度较高的风险。
- **公司面临一定存货跌价风险。**公司主要产品中直接材料、加工费在生产成本中占比较高，2023年以来，负极材料用针状焦及石墨化加工价格均回落明显，负极材料价格亦下行，2023年6月末公司已累计计提存货跌价准备1.44亿元，未来仍需关注公司存货跌价风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司所处锂电池行业市场发展空间较大，产业一体化布局为公司带来业务协同优势，且公司经营风险和财务风险整体可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	贝特瑞	恩捷股份	杉杉股份	公司
总资产	282.78	456.04	471.86	393.06
营业收入	134.23	55.68	94.68	78.06
净利润	9.32	14.82	10.71	14.41
销售毛利率	14.97%	43.51%	18.32%	30.81%
资产负债率	56.47%	38.15%	48.65%	60.65%

注：（1）以上各指标均为2023年1-6月/6月末数据。

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
工商企业通用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	9/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
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				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。

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	A-1/23 璞泰来 SCP001	2023-5-15	洪焯、范俊根	工商企业通用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
AA/稳定	AA/璞泰转债	2020-5-25	顾春霞、杨培峰	企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0) 、 公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/璞泰转债	2019-5-23	韩晨皓、毕柳	企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0) 、 公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)	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
23 璞泰来 SCP001	10.00	10.00	2023-5-15	2024-2-20

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在本期短期融资券正式发行后6个月内进行定期跟踪评级并披露评级报告。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2023年5月发行期限为270天的10.00亿元超短期融资券，募集资金计划用于偿还金融机构借款。截至2023年6月30日，本期债券募集资金专项账户余额为3.75万元。

三、发行主体概况

2023年1-6月，公司实施权益分派，以公司总股本1,390,829,959股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增4.5股¹，当期公司总股本增加6.25亿元；截至2023年6月末，公司总股本为20.16亿元，自然人梁丰直接持有公司26.36%股份，由梁丰担任执行事务合伙人的南阳阔能企业管理合伙企业（有限合伙）持有公司9.91%股份，由梁丰配偶邵晓梅担任执行事务合伙人的宁波胜越创业投资合伙企业（有限合伙）持有公司11.42%股份，梁丰及其一致行动人直接及间接控制公司表决权合计47.69%，公司股权结构如附录二所示，公司前五大股东明细如表1所示。

表1 截至2023年3月末公司前五大股东明细（单位：股）

股东名称	持股数量	持股比例
梁丰	531,510,881	26.36%
宁波胜越创业投资合伙企业（有限合伙）	230,261,325	11.42%
南阳阔能企业管理合伙企业（有限合伙）	199,799,546	9.91%
陈卫	175,942,165	8.72%
香港中央结算有限公司	146,455,871	7.26%
合计	1,283,969,788	63.67%

资料来源：公司2023年半年度报告，中证鹏元整理

截至2023年9月末，公司前十大股东已质押股权合计21,993.93万股，占总股本的10.91%，其中梁丰已质押的股权为15,173.13万股，占总股本的7.53%，宁波胜越创业投资合伙企业（有限合伙）已质押的股权为6,820.80.00万股，占总股本的3.38%。

2023年1-6月公司合并报表新增4家子公司，均为新设子公司；截至2023年6月末，纳入公司合并范

¹ 2022年股票期权与限制性股票激励计划中，2名激励对象因离职原因不再具备激励对象资格，24名激励对象因个人层面考核指标未全额达标，公司回购注销股份数量为495,349股。

围的子公司情况如附录四所示。

表2 2023年1-6月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江苏卓立膜材料科技有限公司	100.00%	40,000.00	复合集流体研发、生产和销售	新设
无锡嘉拓光伏科技有限公司	39.35%	2,000.00	光伏设备研发、生产和销售	新设
吉林紫宸科技有限公司	75.00%	15,000.00	石墨坩埚等石墨制品的研发、生产和销售	新设
璞泰来（新加坡）有限公司	100.00%	5.00 万美元	贸易	新设

资料来源：公司 2023 年半年报，中证鹏元整理

四、运营环境

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

受全球动力及储能电池需求驱动，下游锂电池市场中长期仍有较好增长空间，国内动力电池呈现阶段性供过于求局面，电池厂商普遍进入去库存阶段，消费电子市场需求下滑已逐步放缓；负极材料及隔膜领域，行业集中度仍较高，市场格局较为稳定

锂电池根据应用场景可分为动力、储能和消费电子三类。

动力电池领域，2022 年全球新能源汽车销售突破 1000 万辆，市场渗透率达 14%，根据 IEA 最新预测，预计 2030 年全球电动汽车销量可达 4000 万辆，渗透率增至 35%，未来几年全球新能源汽车市场仍具有较好成长空间，推动全球动力电池市场持续增长。2023 年 1-6 月我国新能源车销量为 374.7 万辆，同比增长 44.1%，低于去年同期 115.0% 的行业增速；根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，2023 年 1-8 月，国内动力电池产量达 419.7GWh，装车量为 219.2GWh，汽车整车行业和动力电池行业均呈现阶段性供过于求局面，以龙头企业宁德时代为例，其产能利用率已由 2022 年的 83.4% 跌至 2023 年上半年的 60.5%，电池厂商为管控经营风险纷纷进入降库存阶段。

储能电池领域，根据 EVTank 统计数据，2023 年上半年，全球储能电池出货量达到 110.2GWh，同比增长 73.4%，延续较高增速，其中我国储能电池出货量为 101.4GWh，占全球储能电池出货量的 92%；根据 EVtank 《中国锂离子电池行业发展白皮书》预测，到 2030 年，我国储能电池出货量有望达到 1.29TWh，储能市场将成为推动市场快速增长的新的增长极。

消费类锂电池主要应用于 3C 消费电子产品领域，其中手机、电脑、数码相机等传统电子产品为主要应用领域，根据 IDC 数据，2023 年上半年中国智能手机出货量约 1.31 亿台，同比下降 7.25%，其中第二季度环比增长 0.40%，降幅明显收窄；个人电脑方面，根据 Gartner 公布数据，2023 年第二季度全球个人电脑出货量总计 5,970 万台，较 2022 年同期下降 16.6%，但环比亦提升 11.9%；2023 年下半年，伴随华为 Mate60 系列、IPHONE15 等消费电子新品发布催生的“更新换代潮”，以及四季度国庆节、双十一购物节消费节点刺激，预计 2023 年全年消费电子产品市场下滑速度将进一步放缓。

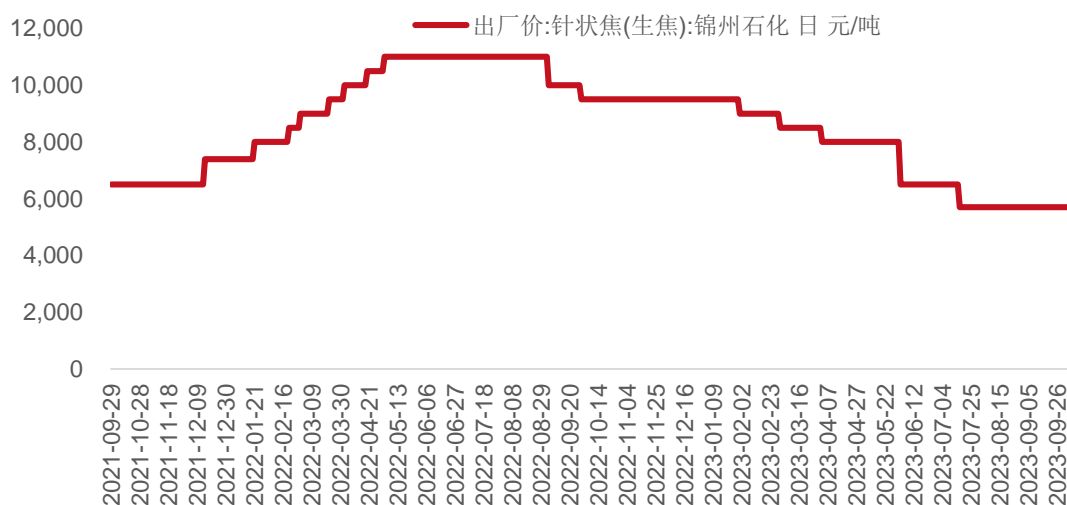
根据鑫椏资讯统计，2023 年上半年全球锂电负极材料出货量为 74.8 万吨，同比增长 17.4%，其中中国锂电负极材料全球市占率达 97%，行业集中度较高，市场格局相对稳定，贝特瑞、杉杉股份、璞泰来稳定为行业前三。根据起点研究院（SPIR）统计，2023 年上半年中国锂电池隔膜出货量约 66 亿平米，其中湿法隔膜出货量占比为 73.8%，仍为市场主流；出货量市占率前五分别为恩捷股份、星源材质、中材科技、中兴新材、金力股份，市占率分别为 33.2%、14.7%、10.2%、8.8%、8.5%，市场格局整体较为稳定；隔膜涂覆加工细分领域，璞泰来 2023 年上半年涂覆隔膜及加工量占同期国内湿法隔膜出货量的 41.36%，市场份额领先。锂电设备领域，据 GGII 调研统计，2022 年中国锂电生产设备市场规模已达 1000 亿元，同比增长 70%，受新增产能结构性调整及海外市场需求带动，2023-2025 年国内锂电生产设

备市场规模将稳定在千亿以上；因产品高低端定位并存、种类多样等原因，相比锂电产业链其他产品，锂电设备行业集中度较为分散，2022年中国锂电设备企业CR8仅为35%，其中先导智能市占率9.9%，排名第一；赢合科技市占率8.2%，排名第二；利元亨市占率3.4%，排名第三。

下游电池厂商阶段性去库存背景下，2023年以来，负极材料用针状焦及石墨化加工价格均回落明显，负极材料价格亦下行，负极材料销售单价的下滑对负极材料生产企业成本控制提出了更高的要求

2021年锂电池市场需求旺盛带动上游负极人造石墨出货量，导致负极石墨化加工需求大幅增长，同时受环保和限电等政策影响，负极石墨化产能释放及扩张均不及预期，负极石墨化短期供需缺口加剧，负极石墨化加工费用从2021年初的1.3-1.5万元/吨上升至2022年8月的2.4-2.8万元/吨；2022年下半年开始，石墨化加工厂商扩产产能集中释放，且国内负极材料头部厂商均布局石墨化产能，石墨化加工自给率不断提升，2022年下半年以来石墨化加工费水平回落明显，根据百川盈孚数据，截至2023年8月29日，石墨化代加工费用主流报价已降至1.0万元-1.2万元/吨，2023年9月，伴随四川地区部分石墨化产能释放，进一步加剧石墨化加工市场竞争压力，短期内石墨化市场产能过剩现象难以改观。伴随下游负极材料需求弱化，2022年下半年以来国产锂电负极材料针状焦（生焦）价格下滑趋势明显。

图 1 2022 年下半年以来国产锂电负极材料针状焦价格下滑趋势明显



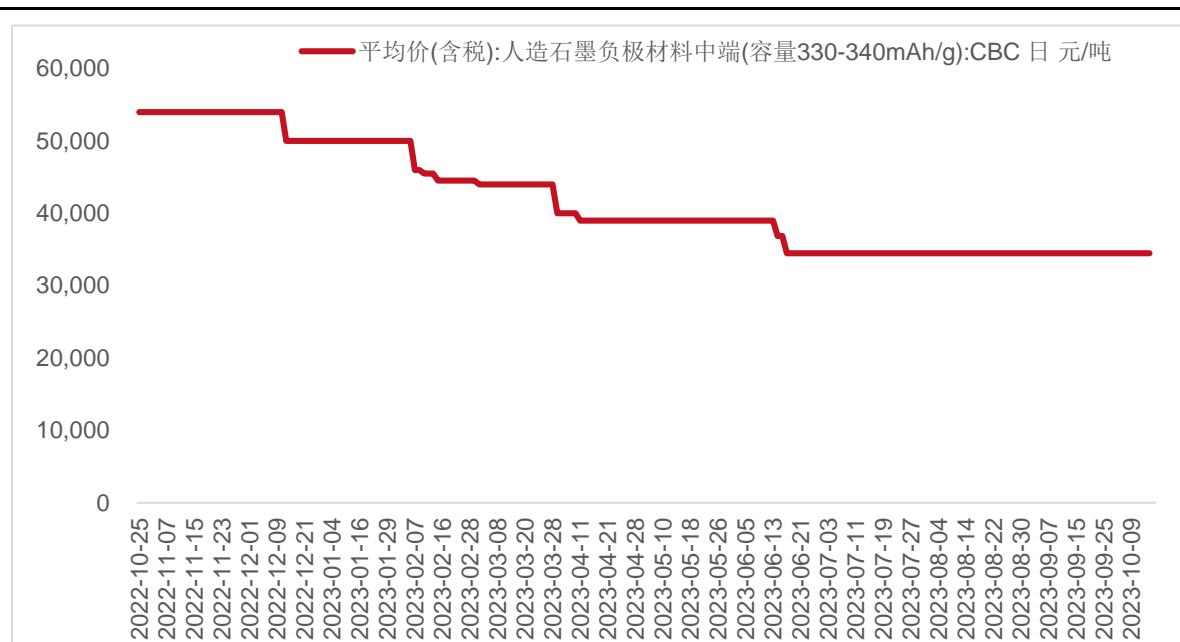
资料来源：Ifind，中证鹏元整理

2023年以来，国内新能源汽车销量同比增速放缓，汽车整车行业和动力电池行业均呈现阶段性供过于求局面，下游电池企业普遍采取阶段性的去库存或低库存策略，负极材料行业整体需求不及预期，叠加上游焦类原材料价格下降、石墨化加工价格下调以及行业产能释放加剧竞争等多因素，负极材料价格整体下行。

当前锂电负极材料市场整体供应充足，且主要厂商新建扩建负极项目持续推进并陆续投产，市场竞争愈加激烈，同时，在降本趋势驱动下，下游电池厂商对负极材料等锂电材料的采购成本控制预计将愈

发严格，对负极材料生产企业的成本控制也提出了更高的要求。

图 2 2023 年以来国产人造石墨负极材料价格整体下行



资料来源: Ifind, 中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系国内主要的锂电池关键材料及自动化工艺设备生产商，跟踪期内，公司主要产品市场份额较稳固，具有较强的竞争力；公司围绕锂电池关键材料及自动化工艺设备全面布局，产品种类较齐全，具有产业协同优势，2023年1-6月公司经营业绩整体保持增长，但短期受下游锂电池厂商阶段性去库存影响，公司负极材料产品盈利有所承压

跟踪期内，公司仍主要从事锂电池关键材料及自动化工艺设备的研发、生产和销售，受益于全球动力及储能电池市场持续增长，以及公司产业链布局和多元化的产品组合、综合服务能力，2023年1-6月公司营业收入同比增长13.21%；从收入结构看，负极材料、隔膜及涂覆加工、锂电设备仍为公司前三大收入来源，在2023年上半年锂电池行业降库存背景下，公司负极材料及石墨化加工业务面临产能消纳及价格下行压力，收入占比有所下滑，而受益于前期在手订单的持续履约，以及中后段设备的放量交付，锂电设备业务收入增长较快，且收入占比提升较大，隔膜基膜及涂覆材料业务收入规模及占比整体保持稳定。

毛利率方面，2023年1-6月，公司主营业务毛利润仍主要来源于负极材料、隔膜及涂覆加工、锂电设备，同时PVDF等业务持续对公司利润形成有益补充。由于公司人造石墨负极生产周期相对较长，

2023年上半年面对负极行业阶段性供过于求及价格下行的压力，前期高成本的库存消纳对公司带来较大成本压力，同时高性价比的动力及储能产品放量，亦使得公司负极材料业务毛利率承压；受益于产能领先优势、产业链协同以及成本控制能力，当期公司隔膜及涂覆加工、锂电设备等业务毛利率水平整体仍保持稳定，综合影响下，2023年1-6月公司销售毛利率下滑至30.81%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-6月		2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
负极材料	30.94	*	76.50	25.89%	51.29	29.49%
隔膜及涂覆加工	18.38	*	36.86	45.67%	21.95	39.85%
锂电设备	22.55	*	24.01	26.81%	13.68	26.53%
石墨化加工	6.04	*	16.98	23.72%	10.09	34.46%
铝塑膜及光学膜	0.83	*	2.13	19.29%	1.41	28.78%
PVDF	5.48	*	18.34	35.66%	4.47	28.24%
产业投资贸易管理及其他	5.34	*	16.63	19.23%	1.93	37.90%
合并抵消项	-12.21	-	-37.28	-	-15.11	-
主营业务收入小计	77.34	30.98%	154.17	35.58%	89.72	35.54%
其他业务收入小计	0.71	12.64%	0.47	60.53%	0.24	76.83%
合计	78.06	30.81%	154.64	35.66%	89.96	35.65%
项目	收入占比		收入占比		收入占比	
负极材料	39.63%		49.47%		57.01%	
隔膜及涂覆加工	23.54%		23.84%		24.40%	
锂电设备	28.88%		15.53%		15.21%	
石墨化加工	7.73%		10.98%		11.22%	
铝塑膜及光学膜	1.06%		1.38%		1.57%	
PVDF	7.03%		11.86%		4.97%	
产业投资贸易管理及其他	6.84%		10.75%		2.15%	
合并抵消项	-15.64%		-24.11%		-16.80%	
主营业务收入小计	99.08%		99.70%		99.73%	
其他业务收入小计	0.92%		0.30%		0.27%	
合计	100.00%		100.00%		100.00%	

注：“*”表述该数据未披露

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续围绕锂电池关键材料及自动化工艺设备打造产业闭环，产品种类仍较为齐全，且具有较强的技术优势和竞争力，在市场份额方面为领导者之一

公司持续围绕锂电池关键材料及自动化工艺设备构建平台型企业，形成产业协同，通过纵向一体化战略构建负极材料产业链和涂覆隔膜产业闭环，通过横向战略扩张拓展自动化装备业务领域的产品线，主要产品包括负极材料、基膜及涂覆隔膜、PVDF及粘结剂、锂电设备、铝塑膜、纳米氧化铝、勃姆石

等涂覆材料，公司产品种类较为齐全，且产品线布局持续延伸，跟踪期内，公司加快复合铜铝箔的产品开发、认证、市场推广工作，投资设立江苏卓立膜材料科技有限公司并启动复合集流体研发生产基地。

公司负极材料及石墨化加工业务仍由负极材料及石墨化加工事业部负责经营，2023年1-6月公司负极材料实现出货量68,197吨，同比增长24%，出货量位居行业前三名，在全球中高端负极材料领域仍具有较强竞争力。膜材料及涂覆业务方面，公司作为涂覆隔膜加工领域的领先企业，在隔膜基膜、涂覆加工、涂覆材料、涂覆设备、PVDF和粘结剂等领域仍具有协同优势，2023年上半年，公司涂覆隔膜及加工量（销量）为21.51亿平方米，占同期国内湿法隔膜出货量（52亿平方米）的41.36%，市场占有率保持领先；锂电自动化装备领域，受益于公司对储能领域和海外动力电池市场的拓展，在国内客户调整产能扩张节奏背景下，2023年1-6月公司前端设备承接订单额仍保持增长，中后段设备亦实现批量交付，当期公司锂电设备业务实现收入22.55亿元（含内部销售），较去年同期大幅增长，截至2023年6月末，公司锂电设备尚未履行的在手订单金额超40亿元（含税），公司锂电设备业务持续性较有保障，同时公司逐步交付基膜国产化设备，并进行正负极材料设备、光伏设备的研发验证，以加强膜材料与自动化装备业务协同性、自动化装备业务多元化发展。

2023年1-6月公司主要产品销量仍保持增长，但受下游锂电池行业降库存影响，公司负极材料产品售价与产销率有所下滑，且销售集中度较高，仍存在对单一客户依赖度较高的风险；锂电设备业务收入回款周期较长，仍需关注相关业务可能形成的坏账风险

2022年第四季度以来，负极材料行业新建产能陆续投产，下游市场增速减弱导致电池客户普遍进入去库存阶段，供求环境阶段性失衡，叠加上游原材料和石墨化加工价格快速下滑，多发因素共振导致负极材料价格在2023年上半年同比显著下滑；2023年1-6月，公司加大国内动力及储能大客户拓展，同时较高的海外客户比重亦弥补部分国内需求不足，公司负极材料销量整体仍保持增长，但销售均价及产销率均较2022年有所下滑。涂覆隔膜领域，受益于公司整体规模优势与产业协同优势，2023年1-6月，公司涂覆隔膜销售均价及销量均保持稳定，产销率亦保持较高水平；2023年1-6月，公司PVDF产品销售均价因原材料成本的持续下滑而同步调整，但受益于新建先进产能的逐步投产，同期公司PVDF产品销量达到4,022吨，同比增长43.8%，PVDF产品毛利率亦有所提升。

表4 近年公司主要产品产销情况

产品名称	项目	2023年1-6月	2022年	2021年
负极材料	产量（吨）	82,967	138,156	100,939
	销量（吨）	68,197	139,491	97,242
	产销率	82.20%	100.97%	96.34%
	销售金额（万元）	309,358.09	764,984.55	512,905.97
	销售均价（万元/吨）	4.54	5.48	5.27
涂覆隔膜	产量（万平方米）	218,380.33	469,134	243,933

	销量（万平方米）	215,065.10	433,840	217,057
	产销率	98.48%	92.48%	88.98%
	销售金额（万元）	183,766.74	368,612.07	219,534.25
	销售均价（元/平方米）	0.85	0.85	1.01
PVDF	产量（吨）	3,201	6,271	1,896.96
	销量（吨）	4,022	5,372	1,669.70
	产销率	125.65%	85.66%	88.02%
	销售金额（万元）	54,836.63	183,408.00	44,715.91
	销售均价（万元/吨）	13.64	34.14	26.78

注：产销数据为合并口径，其中 2021 年 PVDF 产销数据为 2021 年下半年并表数据，因不同锂电设备售价水平差异较大，不同报告期数据可比性较差，此处未列示锂电设备产销情况。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品的下游客户仍主要为国内外知名锂电池制造商，包括宁德时代、LG新能源、ATL、三星SDI、比亚迪、中创新航²等，客户资源较为优质；由于客户需求多样化、个性化程度较高，跟踪期内，公司仍采取直销为主的销售模式。客户集中度方面，2023年1-6月，公司前五大客户合计销售额占营业收入比重仍在70%左右，其中对第一大客户的销售收入占营业收入比重为42%左右，较2022年有所下滑，但整体占比仍然较高，若外部市场、技术需求发生变化，或该客户自身经营状况、采购政策变化，公司经营业绩可能受到冲击，公司仍存在对单一客户依赖度较高的风险。

2023年1-6月，除部分头部客户增加商票结算比例外，公司下游客户结算方式与结算周期未发生重大变化；其中锂电设备业务收入回款周期较长，仍需关注相关业务可能形成的坏账风险。

跟踪期内，公司产能扩张项目建设持续推进，产能利用率尚处于良好水平，但在建项目释放的产能规模较大，仍面临新增产能消化风险，且在建项目较大投资规模亦使得公司面临资金支出压力，同时公司正谋划产能出海，海外项目能否落地和实现预期收益存在一定的不确定性

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，产能方面，伴随各产能扩张项目逐步建设投产，2023年1-6月，公司主要产品半年度产能水平均有所提升。公司整体产能利用率仍处于较好水平，其中负极材料产能利用水平率仍保持在90%以上；隔膜涂覆方面，2022年12月，公司为配合下游客户订单需求规划进行产能投放，2023年上半年下游客户需求不及预期，导致该产品产能利用率有所下降；由于公司新建PVDF产能一期1万吨和1.8万吨R142b逐步投产，产能爬坡期亦导致PVDF产品产能利用率略有下滑。

表5 公司主要产品产能利用率情况

产品类型	项目	2023年1-6月	2022年	2021年
------	----	-----------	-------	-------

² 宁德时代为宁德时代新能源科技股份有限公司及其控股子公司的统称；LG新能源为株式会社LG新能源及其控股子公司统称，隶属于韩国LG集团；ATL为新能源科技有限公司（香港注册）及其控股子公司统称；三星SDI为三星SDI株式会社及其控股子公司统称，隶属于韩国三星集团；比亚迪为比亚迪股份有限公司及其控股子公司统称，中创新航为中创新航科技集团股份有限公司及其控股子公司统称。

负极材料	产能（吨）	90,000	150,000	100,000
	产量（吨）	82,967	138,156	100,939
	产能利用率	92.19%	92.10%	100.94%
隔膜涂覆	产能（万平方米）	300,000	500,000	250,000
	产量（万平方米）	218,380	469,134	243,933
	产能利用率	72.79%	93.83%	97.57%
PVDF	产能（吨）	3,600	6,000	2,500
	产量（吨）	3,201	6,271	1,896.96
	产能利用率	88.92%	104.52%	75.88%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产能扩张围绕一体化布局，并在负极材料、隔膜、设备等关键领域发挥业务协同优势。公司主要在建项目跟踪期内持续推进，四川紫宸年产28万吨一体化建设项目分为三期建设，目前一期、二期厂房已完成部分厂房建设，目前部分工序已分批次逐步进入设备安装和调试阶段，预计自2023年第四季度起一期逐步投产，三期预计2025年完成项目建设；四川卓勤基膜及涂覆加工一体化生产基地建设项目中，年产4亿平方米基膜涂覆一体化（一期）项目（含2020年定增项目年产2.49亿锂离子电池隔膜项目）已完成产能建设，处于产品认证并逐步批量出货阶段，9.60亿平方米基膜涂覆一体化（二期）项目已完成设备产线预定，逐步展开基建工作，预计2024年建成投产；广东嘉拓锂电自动化设备项目一期已完成部分主体工程建设，并逐步投入试生产；广东卓高年产40亿平方米隔膜涂覆生产基地项目一期均已完成基础建设工作。

公司负极材料、基膜及隔膜涂覆业务在建项目规模大，当前下游锂电池行业降库存背景下，公司新增产能仍存在一定消纳风险；此外，随着在建项目的陆续投入，公司持续面临较大的资金支出压力。

此外，受国内锂电池行业需求增速放缓影响，国内锂电池产业链积极推进布局海外生产基地，以巩固和拓展海外客户市场，2023年上半年，公司通过投资设立璞泰来（新加坡）有限公司设立紫宸科技（瑞典）有限责任公司³，拟规划建设年产10万吨锂离子负极材料一体化生产研发基地项目，该项目已启动国家发改委、商务部的相关报批程序。由于海外政策法规、投资环境与国内存在较大差异，且该项目为公司首次在海外建设生产基地，项目能否落地和实现预期收益存在一定的不确定性。

表6 截至2023年8月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

业务类型	项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
负极材料	四川紫宸年产28万吨一体化建设项目	115.00	15.59	自筹资金65.96亿元， 募集资金49.04亿元
	小计	115.00	15.59	--

³ 截至2023年6月末，紫宸科技（瑞典）有限责任公司正在办理相关备案手续，尚未完成主体设立工作。

基膜及涂覆隔膜	四川卓勤 4 亿平方米基膜及涂覆一体化（一期）项目	20.69	15.15	自筹资金 13.59 亿元，募集资金 7.10 亿元
	广东卓高锂电池隔膜生产制造基地	38.00	3.52	自筹资金 38.00 亿元
	四川卓勤 9.60 亿平方米基膜涂覆一体化（二期）项目之子项目一	25.36	2.56	自筹资金 1.62 亿元，募集资金 23.74 亿元
	小计	84.05	21.22	--
锂电设备	广东嘉拓锂电池生产设备制造基地项目	14.00	2.94	自筹资金 14.00 亿元
	小计	14.00	2.94	--
涂覆材料	年产 2 万吨 PVDF 与 4.5 万吨 R142b 项目	13.04	5.66	自筹资金 13.04 亿元
	小计	13.04	5.66	--
合计		226.09	45.41	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品中直接材料及加工费在生产成本中占比较高，仍需关注原材料价格大幅波动对公司盈利影响；跟踪期内，石墨化加工市场持续低迷，公司石墨化加工产能利用率及产销率均有所下滑

采购方面，公司采购的原材料主要包括负极材料生产所需的针状焦、石油焦、初级石墨、沥青，锂电设备生产所需机加工类、标准件，以及隔膜涂覆生产所需的基膜、陶瓷、PVDF和胶水等，其中PVDF生产所需原材料主要为R142b等。2023年1-6月，公司主要产品中直接材料及加工费在生产成本中占比仍较高，2023年以来，焦类原料价格中枢持续下行，石墨化加工与R142b市场价格亦呈现较大降幅，未来仍需关注原材料价格持续下滑引起的存货跌价风险。

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化，公司与上游原材料厂商结算方式仍主要为银行承兑汇票和现金，现金结算账期通常为3个月，票据结算账期通常为3-6个月；2023年1-6月公司前五名供应商采购合计额占当期采购总额的比例为14.85%，采购集中度仍较低，不存在对单一供应商依赖。

公司委外加工主要包括负极材料原料粉碎的委外加工及石墨化、碳化的部分委外加工；其中石墨化加工是负极材料生产的重要工序，2020-2022年公司石墨化加工自给率不断提升；2023年上半年石墨化加工市场产能过剩现象未改观，石墨化加工市场价格亦持续下滑，叠加2023年初内蒙古兴丰工厂技改检修，影响了部分产能投放，2023年1-6月公司石墨化加工产销率及产能利用率均有所下滑。此外，2023年1-6月，公司石墨化加工仍保持一定比重的委托加工，若委外加工产品质量存在瑕疵，则会对公司产品质量产生影响，公司存在一定质量管控风险。

表7 近年公司石墨化加工产销情况（单位：吨、万元）

项目	2023年1-6月	2022年	2021年
产能	60,000.00	110,000	64,500
产量	39,838.90	90,055.32	59,204.89
产能利用率	66.40%	81.87%	91.79%
销量	32,645.96	88,355.49	58,341.62

产销率	81.94%	98.11%	98.54%
销售金额	60,366.28	169,806.93	100,949.18

注：2021-2022 年及 2023 年 1-6 月石墨化加工销售金额包含内部销售金额，其中外部销售金额分别为 18,129.80 万元、22,122.74 万元和 11,688.77 万元，外部销售部分主要为石墨化辅料等副产品的销售。

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 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，报告均采用新会计准则编制。2023 年 1-6 月年公司合并报表范围变化情况详见表 2。

资产流动性

受益于经营盈余利润积累及子公司增资扩股，跟踪期内，公司资本实力有所增强，公司总资产规模亦进一步扩大，资产仍以存货、现金类资产、厂房和生产设备等为主，整体资产质量尚可，但需关注存货跌价风险

受益于经营盈余利润积累，以及子公司江苏嘉拓新能源智能装备股份有限公司⁴（以下简称“嘉拓智能”）增资扩股，2023年6月末公司所有者权益规模持续扩大，2022年11月中国证监会已核准公司非公开发行不超过20,863.56万股新股，考虑公司2022年度权益分派每股转增股份0.45股的影响，非公开发行股份相应调整为不超过30,252.15万股新股，未来公司若完成定向增发，资本实力有望进一步增强；持续产能扩张使得公司资金需求增加，2023年上半年公司负债规模亦有所增长，2023年6月末公司产权比率为154.11%，所有者权益对负债总额的保障程度一般。

图 3 公司资本结构

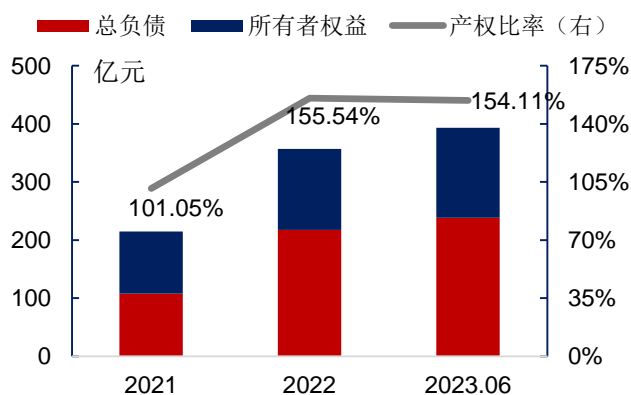
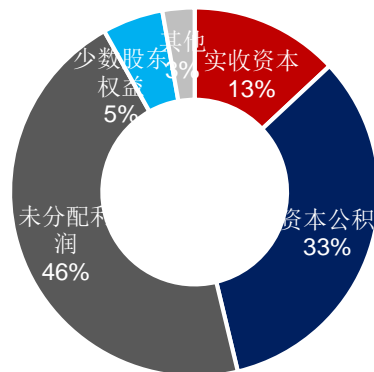


图 4 2023 年 6 月末公司所有者权益构成



⁴ 2023 年 3 月由江苏中关村嘉拓新能源设备有限公司变更为现名，并完成工商登记。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

随着公司生产经营规模扩大，公司通过债务融入较大规模资金，叠加公司经营利润积累，跟踪期内公司总资产规模进一步扩大，资产结构仍以流动资产为主。

受公司产销规模扩大，叠加锂电设备安装调试周期较长使得发出商品规模较大、保持原材料采购储备等因素影响，公司整体存货规模较大，2023年6月末公司存货主要包括43.32亿元发出商品、36.59亿元在产品、15.50亿元委托加工物资、15.17亿元库存商品以及5.42亿元原材料，2023年6月末公司已累计计提存货跌价准备1.44亿元，跟踪期内，焦类原材料以及负极材料等产品价格持续下滑，未来需关注公司存货跌价风险；2023年6月末公司货币资金规模仍较大，其中合计10.22亿元保证金使用受限，受限比例为13.25%；公司交易性金融资产主要系银行承兑汇票、小规模理财产品等，因公司将部分票据进行贴现管理导致2023年6月末交易性金融资产余额减少。2023年6月末，公司账龄1年以内的应收账款占账面总额的比例为95.12%，应收账款前五大应收对象占应收账款期末余额合计数的比例为43.49%，累计计提坏账准备2.13亿元，仍需关注公司应收账款的回收风险；应收票据包括6.06亿元商业承兑汇票和2.01亿元银行承兑汇票，因下游大客户以商业承兑汇票结算的业务占比大幅提升，当期末公司应收票据规模增长较快。

非流动资产方面，跟踪期内公司仍处于产能扩张期，伴随在建项目厂房、生产设备的持续投入，2023年6月末公司在建工程规模持续增长，其他非流动资产仍主要系公司为推进产能建设，预付的设备款及工程款。

截至2023年6月末，公司受限资产规模合计30.40亿元，主要为货币资金、固定资产、在建工程、无形资产等，占当期末总资产比例为7.73%；固定资产中账面价值合计2.54亿元的不动产尚未办理产权证。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	77.14	19.63%	64.05	17.94%	38.84	18.11%
交易性金融资产	10.77	2.74%	15.85	4.44%	16.45	7.67%
应收票据	8.07	2.05%	2.76	0.77%	0.00	0.00%
应收账款	35.05	8.92%	39.96	11.19%	19.28	8.99%
存货	119.58	30.42%	110.35	30.91%	49.64	23.14%
流动资产合计	270.19	68.74%	249.80	69.98%	134.97	62.92%
固定资产	59.75	15.20%	56.98	15.96%	46.53	21.69%
在建工程	37.43	9.52%	25.56	7.16%	12.11	5.65%

无形资产	6.90	1.75%	6.34	1.78%	4.80	2.24%
其他非流动资产	7.32	1.86%	6.95	1.95%	8.46	3.95%
非流动资产合计	122.88	31.26%	107.18	30.02%	79.53	37.08%
资产总计	393.06	100.00%	356.97	100.00%	214.50	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

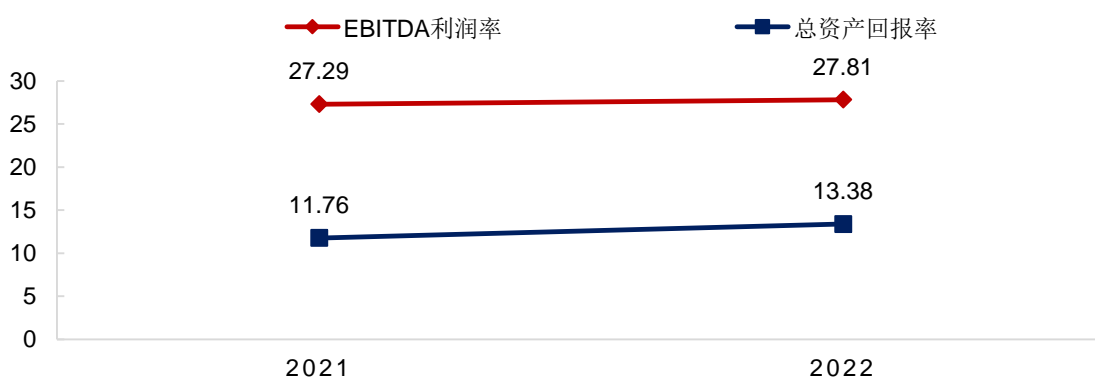
盈利能力

2023年上半年公司销售毛利率有所下滑，未来需持续关注下游市场状况变化、产品售价下滑以及原材料价格波动对公司盈利影响

在行业高景气度背景下，伴随产销规模大幅提升带来的规模效应，以及关键核心环节和核心材料自供率的不断提升，2020-2022年公司盈利能力持续提升。2023年以来，下游锂电池企业普遍采取阶段性的去库存或低库存策略，负极材料行业整体需求不及预期，市场竞争加剧，负极材料价格整体下行，由于公司人造石墨负极生产周期相对较长，前期高成本的库存消纳对公司带来较大成本压力，公司负极材料业务毛利率承压，受此影响，2023年1-6月公司整体销售毛利率亦有所下滑。

当前消费电子市场需求仍较疲弱，储能电池市场需求增长较快，但产品毛利率水平偏低，若下游动力锂电池供过于求局面难以改善，将对公司盈利能力产生冲击，需持续关注下游市场变化。此外，公司主要产品中直接材料在生产成本中占比较高，未来需关注原材料价格大幅波动对公司盈利影响。

图 5 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

2023年上半年公司债务规模持续攀升，且短期债务比重较高；公司当期经营活动现金流状况有所改善，且银行授信储备较充裕，定向增发已获得核准批复，仍具有较好备用流动性

为弥补产能扩张的资金缺口，跟踪期内公司总债务规模持续增长，2023年6月末公司总债务达

123.91亿元，其中短期债务占总债务的比重仍较高，债务集中到期压力较大。从债务品种结构来看，公司债务仍以银行借款为主，2023年6月末公司银行借款余额76.07亿元（其中短期借款25.26亿元、一年内到期的长期借款3.92亿元、长期借款46.90亿元），除银行借款外，公司总债务中包含37.44亿元的应付票据和短期应付债券10.03亿元。经营性债务方面，公司应付账款主要为应付供应商货款，合同负债主要系预收货款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.26	10.59%	32.73	15.07%	11.95	11.08%
应付票据	37.44	15.71%	30.29	13.94%	19.39	17.99%
应付账款	40.71	17.08%	47.31	21.77%	27.19	25.22%
合同负债	53.23	22.33%	47.92	22.05%	17.26	16.01%
其他流动负债	11.47	4.81%	1.58	0.73%	1.59	1.48%
流动负债合计	186.65	78.30%	183.38	84.40%	94.77	87.90%
长期借款	46.90	19.67%	29.30	13.48%	9.87	9.15%
非流动负债合计	51.74	21.70%	33.90	15.60%	13.04	12.10%
负债合计	238.38	100.00%	217.28	100.00%	107.81	100.00%
总债务合计	123.91	51.98%	100.39	46.20%	42.55	39.47%
其中：短期债务	76.87	32.25%	70.96	32.66%	32.43	30.08%
长期债务	47.04	19.73%	29.43	13.55%	10.12	9.39%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

近年公司业务量快速增长，带动公司EBITDA及FFO规模大幅提升，EBITDA对利息的保障程度较高。2023年1-6月公司客户销售回款持续向好，当期公司实现经营活动净现金流8.33亿元，同比增长141.20%；但由于公司大规模的资本性投入持续进行，使得当期公司自由现金流仍为负，公司仍主要通过银行借款等融资渠道满足产能建设的资金需求。受益于本期债券发行以及公司经营活动现金流改善，2023年6月末公司现金类资产仍较为充裕，期末现金短期债务比均保持在1倍以上，2023年6月末，公司尚未使用银行授信额度为110.21亿元，备用流动性仍较好，且公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，2022年11月公司定向增发已获得中国证监会核准批复。

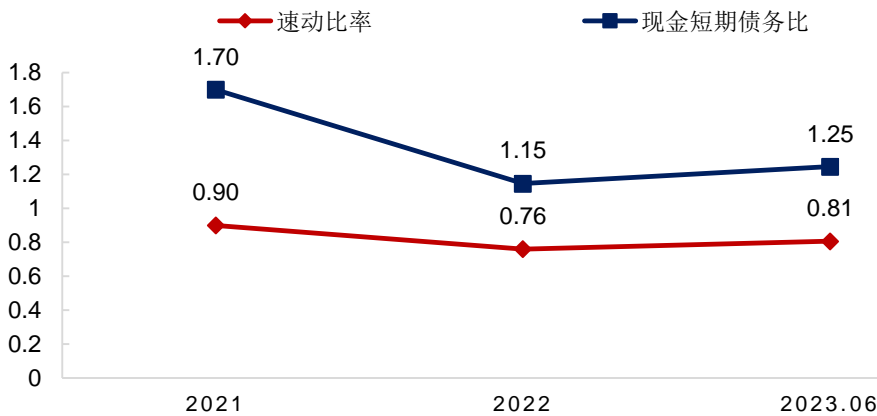
表10 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）

指标名称	2023年6月	2022年	2021年
经营活动净现金流	8.33	12.23	17.25
FFO	12.20	32.84	20.21
资产负债率	60.65%	60.87%	50.26%
净债务/EBITDA	--	0.52	-0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	25.71	29.54
总债务/总资本	44.48%	41.82%	28.51%

FFO/净债务	--	147.47%	-189.38%
经营活动现金流/净债务	27.90%	54.93%	-161.67%
自由现金流/净债务	-26.73%	-72.22%	88.73%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

图 6 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 1-6 月财务报告，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 表现仍未对其经营和信用水平产生较大负面影响

环境、社会因素

根据常州市生态环境局于 2021 年公布的重点排污单位名单，子公司溧阳紫宸、子公司溧阳月泉被列入常州市重点排污单位，上述子公司的污染防治设施均按环评要求建设与运行，污染物均严格按照要求排放，排放期内，上述子公司均未发生环境污染事故，无环境纠纷，未收到任何形式的环境保护行政处罚。2022 年 12 月，子公司内蒙古兴丰因安全生产隐患管理类违法、生产经营单位作业现场管理类违法，被乌兰察布市应急管理局责令限期整改，并处以人民币 2 万元的行政处罚；该事件不属于重大违法行为，子公司已足额缴付罚款，并整改完毕，上述事项暂不构成重大 ESG 风险。根据公司提供的《是否存在 ESG 重大负面因素的说明》，截至 2023 年 9 月 27 日，公司未发生因违规经营、产品质量与安全问题受到政府部门处罚的情况，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故，但公司作为锂电池材料与设备制造企业，面临着生产经营可能发生安全事故、生产过程中产生的“三废”等对生态环境产生损害的问题，中证鹏元将持续关注此类事件，评估其对公司经营和信用水平影响。

公司治理

跟踪期内，公司股权结构较为稳定，公司控股股东与实际控制人均为梁丰。目前公司战略规划较为清晰，且根据《公司法》等法律法规，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。股东大会是公司的权力机构，具有决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。公司设董事会，成员5人，包括2名独立董事，设董事长1名；公司设监事会，成员3人，监事会设主席1人。公司设总经理1名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。

2023年3月，因嘉拓智能筹划分拆上市事宜，原公司高管齐晓东先生辞去公司副总经理职务，同时受聘担任嘉拓智能董事、副总经理职务，鉴于齐晓东先生仍在嘉拓智能及其子公司开展工作，其辞职不会对公司日常经营产生重大不利影响；除此之外，跟踪期内公司核心管理层整体保持稳定。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，公司根据业务布局，设立负极材料及石墨化、膜材料及涂覆、自动化装备三大事业部，同时设立财务部、证券事务部、市场部、法务部、基建部等职能部门，明确了各部门的权利、责任，制定了相应的岗位职责和管理制度。总体看来，公司法人治理结构仍较为完善，公司部门架构设置、内部管理制度建设及部门配置能够满足公司日常业务开发与经营管理的需要。

表11 截至 2023 年 6 月末公司实际控制人及高管情况

姓名	职务	学历	年龄
梁丰	董事长	硕士研究生	55
陈卫	总经理	本科	52
韩钟伟	副总经理、财务总监、董事会秘书	博士研究生	48
冯苏宁	副总经理	本科	57
刘芳	副总经理	本科	53
王晓明	副总经理	本科	54

资料来源：公司提供

（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8月29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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

2023年09月13日，公司被临邑县人民法院列为被执行人，主要系公司在收购山东兴丰新能源科技有限公司（以下简称“山东兴丰”）29.4%股权事项中，涉及原山东兴丰法定代表人李庆民先生与李林红女士离婚诉讼案，李林红女士作为原告，向山东省临邑县人民法院提出诉讼请求，要求依法分割其婚姻存续期间的夫妻共同财产（即李庆民先生转让山东兴丰新能源科技股份有限公司的29.4%股权的第四期股权转让款），公司作为第三人，与该案件的审理无直接利害关系，李林红女士与李庆民先生的财产分割公司仅需积极配合临邑县人民法院判决，根据人民法院要求支付相应股权转让款项。截至2023年9月末，公司已依照法院生效判决完成前述款项执行，该事项对公司信用状况无实质影响，亦不影响公司对

收购标的控制权。

十、结论

首先，锂电池行业中长期仍具有较大成长空间，为公司业绩成长提供较强支撑，公司产品仍具有较强的技术优势和竞争力，在中高端负极材料、隔膜涂覆、涂布机设备领域市场份额领先，且客户资源优质，公司业务规模有望延续增长；其次，聚焦锂电池上游关键材料及自动化设备，进行产业链一体化布局，跟踪期内，公司持续推进负极材料及隔膜一体化产能建设，并持续开发新产品，发挥业务协同优势；2023年1-6月，公司经营业绩整体保持增长，当期经营活动现金流状况亦有所改善，公司当前银行授信储备较充裕，定向增发已获得核准批复，仍具有较好备用流动性。

但同时需要注意的是，公司当前仍处于产能高速扩张期，大规模的投资支出给公司带来较大资金支出压力，债务规模扩张亦使得公司偿债压力有所加大，同时需关注负极材料行业当前产能阶段性过剩，对公司新增产能消纳以及盈利能力的影响；此外，公司下游客户集中度较高，存在对单一客户依赖。

总体来看，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“23璞泰来SCP001”信用等级为A-1。

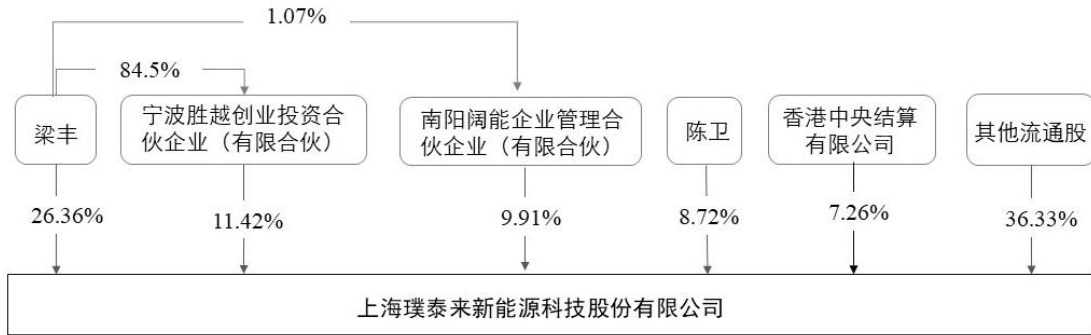
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年6月	2022年	2021年	2020年
货币资金	77.14	64.05	38.84	50.30
存货	119.58	110.35	49.64	22.37
流动资产合计	270.19	249.80	134.97	103.73
固定资产	59.75	56.98	46.53	24.57
非流动资产合计	122.88	107.18	79.53	41.13
资产总计	393.06	356.97	214.50	144.86
短期借款	25.26	32.73	11.95	12.28
应付票据	37.44	30.29	19.39	6.10
应付账款	40.71	47.31	27.19	16.46
合同负债	53.23	47.92	17.26	7.28
一年内到期的非流动负债	4.11	7.94	1.09	1.34
流动负债合计	186.65	183.38	94.77	53.02
长期借款	46.90	29.30	9.87	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	51.74	33.90	13.04	2.69
负债合计	238.38	217.28	107.81	55.71
总债务	123.91	100.39	42.55	20.56
所有者权益	154.68	139.69	106.69	89.15
营业收入	78.06	154.64	89.96	52.81
营业利润	16.26	36.84	20.36	8.26
净利润	14.41	33.24	17.83	7.27
经营活动产生的现金流量净额	8.33	12.23	17.25	6.94
投资活动产生的现金流量净额	-18.89	-30.43	-28.52	-6.08
筹资活动产生的现金流量净额	21.22	39.25	-2.79	43.96
财务指标	2023年6月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	19.59	43.01	24.55	12.57
FFO(亿元)	--	32.84	20.21	8.52
净债务(亿元)	29.86	22.27	-10.67	-37.79
销售毛利率	30.81%	35.66%	35.65%	31.58%
EBITDA 利润率	--	27.81%	27.29%	23.80%
总资产回报率	--	13.38%	11.76%	8.42%
资产负债率	60.65%	60.87%	50.26%	38.46%
净债务/EBITDA	--	0.52	-0.43	-3.01
EBITDA 利息保障倍数	--	25.71	29.54	8.99
总债务/总资本	44.48%	41.82%	28.51%	18.74%
FFO/净债务	--	147.47%	-189.38%	-22.54%

速动比率	0.81	0.76	0.90	1.53
现金短期债务比	1.25	1.15	1.70	3.02

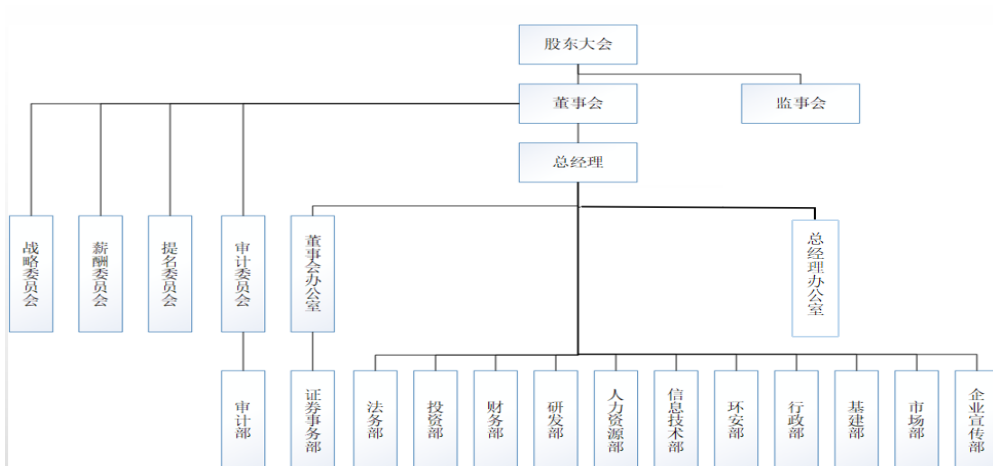
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册地	持股比例	经营范围
江西紫宸科技有限公司	江西	100.00%	负极材料
溧阳紫宸新材料科技有限公司	溧阳	100.00%	负极材料
四川紫宸科技有限公司	四川	100.00%	负极材料
新疆紫宸天山新材料科技有限公司	新疆	100.00%	负极材料
山东兴丰新能源科技有限公司	山东	100.00%	石墨化
内蒙古紫宸兴丰新能源科技有限公司	内蒙古	100.00%	石墨化
东莞市卓高电子科技有限公司	东莞	100.00%	涂覆加工
宁德卓高新材料科技有限公司	宁德	100.00%	涂覆加工
江苏卓高新材料科技有限公司	溧阳	100.00%	涂覆加工
四川卓勤新材料科技有限公司	四川	100.00%	基膜及涂覆加工
广东卓高新材料科技有限公司	肇庆	100.00%	涂覆加工
东莞市卓越新材料科技有限公司	东莞	100.00%	铝塑膜等箔类
溧阳卓越新材料科技有限公司	溧阳	100.00%	铝塑膜等箔类
浙江极盾新材料科技有限公司	浙江	100.00%	纳米粉体
溧阳极盾新材料科技有限公司	溧阳	100.00%	纳米粉体
四川极盾新材料科技有限公司	四川	100.00%	纳米粉体
溧阳月泉电能源有限公司	溧阳	100.00%	基膜
乳源东阳光氟树脂有限公司	乳源	55.00%	PVDF
海南璞晶新材料科技有限公司	海南	70.00%	贸易
江苏嘉拓新能源智能装备股份有限公司	溧阳	71.54%	自动化装备
深圳市新嘉拓自动化技术有限公司	深圳	71.54%	自动化装备
江西嘉拓智能设备有限公司	江西	71.54%	自动化装备
宁德嘉拓智能设备有限公司	宁德	71.54%	自动化装备
东莞松山湖嘉拓智能设备有限公司	东莞	71.54%	自动化装备
东莞市嘉拓自动化技术有限公司	东莞	71.54%	自动化装备
广东嘉拓自动化技术有限公司	肇庆	71.54%	自动化装备
四川嘉拓智能设备有限公司	四川	71.54%	自动化装备
东莞市超鸿自动化设备有限公司	东莞	71.54%	自动化装备
东莞嘉拓日晟智能科技有限公司	东莞	39.35%	自动化装备
HongKong KATOP Automation Co., Limited	香港	71.54%	自动化装备
KATOP Automation Europe GmbH	德国	71.54%	自动化装备
香港安胜科技有限公司	香港	100.00%	贸易
上海璞泰来新能源技术有限公司	上海	100.00%	研发
海南璞泰来新能源技术有限公司	海南	100.00%	贸易
上海庐峰投资管理有限公司	上海	100.00%	投资
江苏卓立膜材料科技有限公司	溧阳	100.00%	复合集流体材料
无锡嘉拓光伏科技有限公司	无锡	39.35%	光伏设备

吉林紫宸科技有限公司	长春	75.00%	石墨坩埚
璞泰来（新加坡）有限公司	新加坡	100.00%	贸易

资料来源：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、短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

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。