

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1528号

广东道氏技术股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**广东道氏技术股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”**

**广东道氏技术股份有限公司公开发行的“道氏转债”债券信用等级为 AA-**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 广东道氏技术股份有限公司

## 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
道氏转债	3.04 <sup>1</sup> 亿元	6年	AA-	AA-	2019.6.22

转股期：自 2018 年 7 月 4 日至 2023 年 12 月 28 日

当前转股价格：15.05 元/股

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	37.12	51.88	44.45	45.21
所有者权益（亿元）	18.54	23.25	24.73	24.81
长期债务（亿元）	3.58	6.97	4.21	4.77
全部债务（亿元）	12.46	21.82	13.82	15.01
营业收入（亿元）	16.96	35.44	29.86	4.56
净利润（亿元）	2.10	3.85	0.20	0.06
EBITDA（亿元）	3.08	6.37	2.28	--
经营性净现金流（亿元）	-0.63	5.93	10.41	0.68
营业利润率（%）	31.57	30.62	25.33	22.49
净资产收益率（%）	13.66	18.43	0.85	--
资产负债率（%）	50.04	55.18	44.36	45.13
全部债务资本化比率（%）	40.18	48.41	35.85	37.70
流动比率（倍）	1.71	1.58	1.55	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.29	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.88	5.49	2.46	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.01	2.10	0.75	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司其他应付款的带息债务计入短期债务计算；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 本报告中费用收入比=(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%

评级观点

跟踪期内，广东道氏技术股份有限公司（以下简称“道氏技术”或“公司”）釉面材料业务稳定，新能源电池材料业务持续扩张。2019 年，公司经营活动净现金流入上升明显，受益于公司偿还债务和可转债转股，公司负债总额和全部债务下降明显，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受新能源汽车政策和上游矿产供应影响，新能源材料价格大幅下降导致公司 2019 年度收入规模和盈利能力大幅下降；公司商誉多为新能源材料行业企业形成，近两年行业扩产速度较快，产能建设集中，若子公司业绩不及预期将存在商誉减值风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正和有条件赎回等条款。考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“道氏转债”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1. 公司债务负担较轻。2019 年，受益于公司偿还债务和可转债转股，公司负债总额和全部债务下降明显，截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.36%、35.85%和 14.56%，债务负担较轻。

2. 公司经营收现能力提高。2019 年，公司经营活动净现金流入上升明显，现金收现比例上升至 99.34%，筹资活动前现金流为正。

<sup>1</sup> 截至 2020 年 3 月底余额。

## 关注

### 1. 新能源汽车政策和采矿政策变动风险。

新能源材料领域具有明显的政策指导性，新进入企业较多，但未来补贴政策将由开始的“普惠”转向“择优”，若未来政策形势发生较大变化或公司产能释放不及预期，易对公司的业务经营产生不利影响；采矿政策方面，刚果（金）新矿业法出台，增加了刚果（金）采矿成本，对钴矿供应形成一定扰动。

**2. 产品价格大幅下降。**受上游钴价及新能源补贴政策退坡影响，公司钴盐及三元前驱体产品价格大幅下降，导致 2019 年度公司营业收入和盈利能力下降明显。

**3. 商誉减值风险。**公司并购形成商誉金额较大，且多为新能源材料行业，近两年行业扩产速度较快，产能建设集中，如果未来被并购公司经营状况恶化，则可能产生商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。

## 分析师

任贵永 登记编号（R0040215070002）

毛文娟 登记编号（R0040220040008）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

任世斌 毛文娟

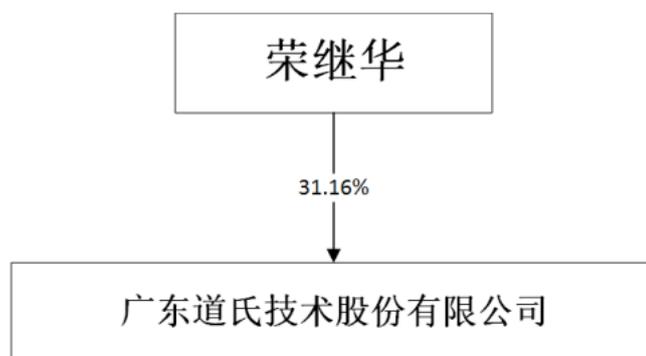
  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

广东道氏技术股份有限公司（以下简称“道氏技术”或“公司”）前身为江门道氏标准釉股份有限公司，系自然人荣继华、梁海燕、王军和何云于 2007 年 7 月 28 日共同投资设立，初始注册资本 1,100.00 万元，荣继华持股 69.00%、梁海燕持股 22.00%、王军持股 4.50%、何云持股 4.50%。2011 年 4 月 19 日，公司更名为现名。经中国证券监督管理委员会证监许可（2014）1182 号文批准，2014 年 12 月 3 日，公司在深圳交易所公开发行股票 1,625 万股，变更后注册资本合计 6,500 万元。股票简称：“道氏技术”，股票代码：“300409.SZ”。后经多次再融资和资本公积转增股本，截至 2020 年 3 月末，公司总股本 459,994,163.00 股，荣继华持公司 31.16% 的股权，为公司实际控制人。

截至 2020 年 4 月 9 日，公司控股股东、实际控制人荣继华股权质押数量为 112,934,459 股，占总股本的 24.55%，占其持有的股份数的 78.80%，质押比例较高。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：无机非金属材料、高分子材料、陶瓷色釉料及原辅料、陶瓷添加剂、陶瓷机电产品的研发、生产、加工、销售及有关技术服务；锂电池材料、钴、镍、锰、铜、锡、钨、钼、铅、锌金属化合物及其制品的生产、研发、销售、仓储（不含危险化学品）；经营自有产品和技术的进出口业务（国家禁止和限制及法律法规规定需前置审批的项目除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司 18 家；公司拥有员工 1,322 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 44.45 亿元，负债合计 19.72 亿元，所有者权益 24.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.71 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.86 亿元，净利润 0.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.90 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 45.21 亿元，负债合计 20.40 亿元，所有者权益 24.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.80 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.56 亿元，净利润 0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.05 亿元。

公司注册地址：恩平市圣堂镇三联佛仔坳；法定代表人：荣继华。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2017〕2276号”文核准，公司于2017年12月28日公开发行“2017年广东道氏技术股份有限公司可转换公司债券”，债券规模4.80亿元，债券期限6年；此债券于2018年1月26日起在深交所挂牌交易，债券简称“道氏转债”，债券代码为“123007.SZ”。“道氏转债”转股日期自2018年7月4日至2023年12月28日，初始转股价45.21元/股；票面利率按照投资持有年限不同而不同，第一年到第五年的利率具体如下：第一年0.50%，第二年0.70%，第三年1.00%，第四年1.50%，第五年1.80%，第六年2.00%。

2019年5月30日，公司召开第四届董事会通过了《关于变更部分募集资金用途的议案》，同意公司变更“锂云母综合开发利用产业化项目”部分募集资金15,000.00万元用于“新建年产5,000吨钴中间品（金属量）、10,000吨阴极铜项目”及“年处理1.4万吨废锂离子电池及正极材料生产1万吨三元前驱体项目”。

公司于2019年12月28日按面值支付了“道氏转债”第二年利息，每10张债券利息为7.00元（含税）

截至2020年3月末，公司共有1,758,927张“道氏转债”完成转股（票面金额共计175,892,700元人民币），公司剩余可转债票面总金额为304,107,300元人民币。因公司实施2018年权益分派方案，以总股本459,987,928股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.499971元（含税），公司道氏转债的转股价格调整为15.05元/股。调整后的转股价格自2019年6月25日（除权除息日）起生效。

截至2020年3月末，公司已累计使用募集资金32,812.93万元，用于募集资金投资项目建设使用，募集资金余额为14,074.27万元。

## 三、行业分析

2016年以来，公司陆续收购了广东佳纳能源科技有限公司（以下简称“佳纳能源”）和青岛昊鑫新能源科技有限公司（以下简称“青岛昊鑫”）等公司后，新能源汽车行业在公司收入中的占比超过了50%，以下将主要针对锂离子电池行业进行分析。

### 1. 行业概况

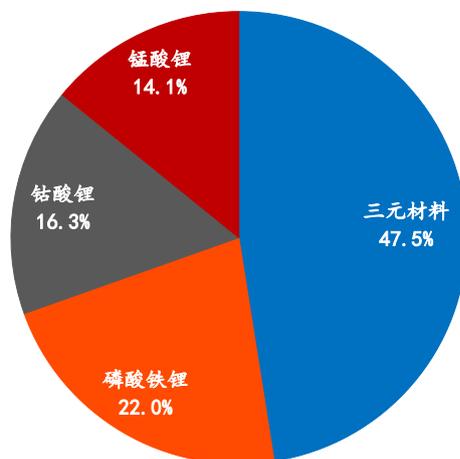
2019年，锂离子电池正极材料产量保持稳定增长，磷酸铁锂材料受益于非动力的储能市场扩张及价格优势，在锂电池正极材料中占比有所上升，但全市场仍以三元材料为主。2019年，新能源汽车受补贴退坡和3C消费市场萎缩影响，锂离子电池市场需求下降，而上游锂钴等金属资源除受下游需求影响外，主要原矿生产国应对相关材料价格影响显著，全年锂钴材料价格大幅回落。

动力电池主要由正极材料、负极材料、隔膜以及电解液组成，正极材料直接决定了动力电池的能量密度、安全性、循环寿命等，同时也是主材中成本占比最高的材料，电池正极材料可划分为磷酸铁锂、钴酸锂、锰酸锂以及三元材料等多种技术路径。

根据华经产业研究院发布的《2020—2025年中国锂电池正极材料市场调研分析及投资战略咨询报告》，2019年中国锂电正极材料出货量为40.4万吨，同比增长46.9%。三元正极材料产量达19.2万吨，同比增长40.1%；磷酸铁锂产量达8.9万吨，同比增长52.4%，占总产量的22.0%；钴酸锂材料产量6.6万吨，占比16.3%；锰酸锂材料产量5.7万吨，占比14.1%。目前动力电池正极材料以三元材料和磷酸铁锂为主，三元材料几乎占据半壁江山，2019年，磷酸铁锂材料受益于非动力

的储能等市场增长及价格优势，占比从 21.24%提升至 22.03%。目前三元前驱体行业处于名义产能过剩、高端产能不足的状态，根据鑫椏资讯统计，2019 年，三元前驱体产能利用率由上年的 66% 降到 52%，同时企业纷纷瞄准远期目标，大规模扩产仍在持续。

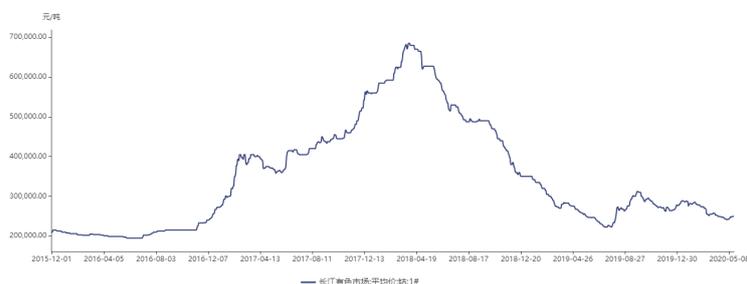
图2 2019年国内正极材料产量情况



资料来源：华经产业研究院

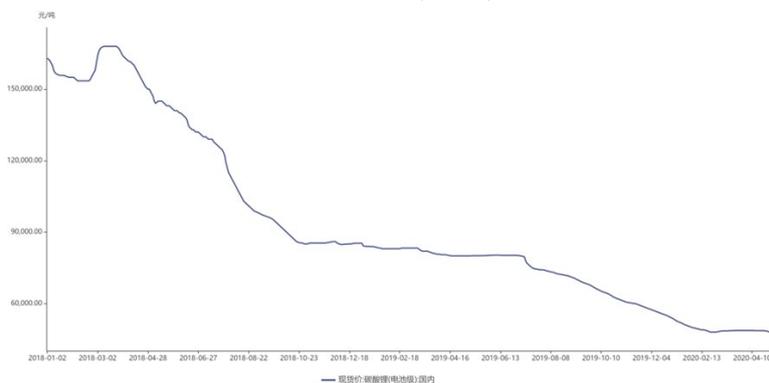
新能源电池材料产业链上游为钴锂等原料，受原矿出口国政策及下游需求影响，钴锂价格波动较大。受到钴行业下游需求不及预期，同时供给增量超预期，钴价格从 2018 年 4 月 11 日的最高点 68 万元/吨下跌至 2019 年 7 月 26 日的 22.30 万元/吨，跌幅极大，已回落到 2015 年时的价格水平，处于低位区间；伴随嘉能可 2019 年 12 月份将旗下 Mutanda 矿山提前关停且预计到 2022 年无复产计划，同时民矿产量大幅缩减影响，行业供需在边际上得到明显改善，钴价有所回升，截至 2020 年 2 月底，钴价约为 27.50 万元/吨。2019 年，碳酸锂价格整体呈现下行趋势，上半年价格虽有下行，但是下跌幅度稍显平缓。下半年受供需相对失衡影响，新能源汽车补贴退坡，终端车企削减了相关电池订单，碳酸锂整体的产能放量有明显的增加，国内仍有大量矿石及冶炼品需消化，碳酸锂市场价格出现大幅走跌，直至年末碳酸锂价格仍未见利好现象。

图3 钴的价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

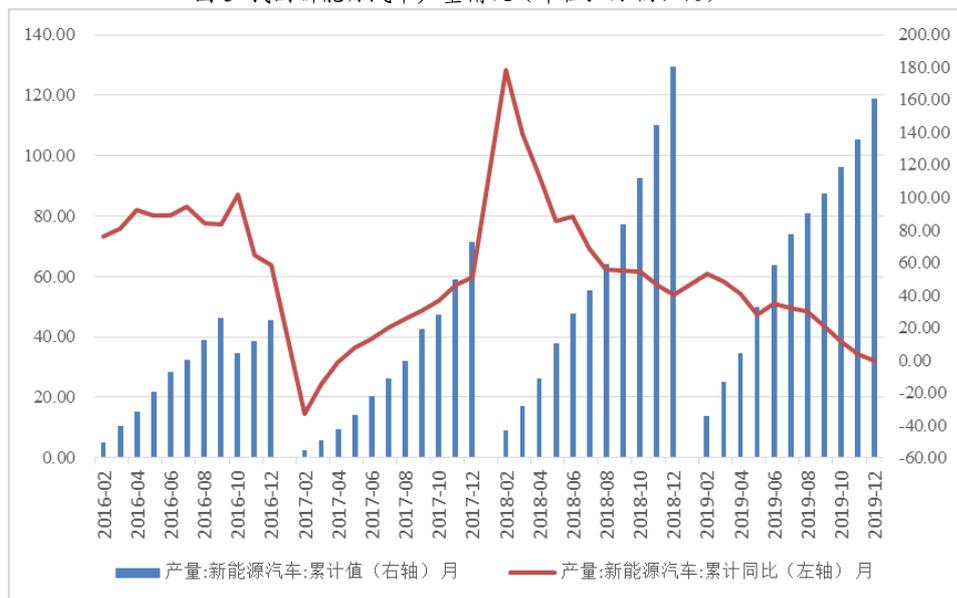
图 4 碳酸锂的价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

新能源电池材料产业链的下游为新能源车动力汽车和 3C 数码高性能电池。2019 年由于我国新能源汽车过渡期后补贴退坡幅度较大以及燃油车国五换国六标准导致燃油车集中促销造成新能源汽车的冲击影响，我国新能源汽车产量为 119 万辆，同比下降 0.60%，这是自 2009 年大力推行新能源汽车产业以来出现的首次年度下降，但随着退坡影响的边际效用减弱及国家对新能源汽车产业的鼓励政策的持续推出，新能源汽车发展长期向好的趋势没有改变。新能源汽车的快速发展带动我国动力电池出货量持续增加，2019 年动力电池出货量为 62.37GWh，同比略有下降。

图 5 我国新能源汽车产量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind

3C 消费主要是指以智能手机、笔记本电脑以及平板电脑为代表的 3C 市场消费。据 IDC 统计，近年来全球智能手机出货量逐年减小，2019 年全球智能手机出货量为 1.37 亿部，同比下降 2.54%，已连续三年增速为负。而根据国家统计局一季度数据，疫情冲击下，占全球智能手机大半市场的国内智能手机市场，出货情况尤不乐观。2020 年第一季度国内智能手机出货量也仅为 8,855 万部，同比下滑 16.45%，受疫情冲击影响严重。目前全球各大智能手机品牌新品发布计划已大幅度延后，并削减下半年出货计划。智能手机市场萎缩较明显。数据显示笔记本和平板电脑与智能手机有着类

似的情况，最近多个季度都呈现连续下降的趋势，2019年平板电脑出货下降速度较2018年有所缓解。

## 2. 行业政策及未来发展

2019年，我国新能源汽车政策有所调整，未来补贴政策将由开始的“普惠”转向“择优”，力图推进产业链技术升级；上游采矿业方面，刚果（金）新矿业法出台，增加了刚果（金）采矿成本，对钴矿供应形成一定扰动。

### （1）新能源汽车方面

政策方面，近年来，我国政府对电动汽车等清洁能源汽车行业政策扶持持续深入，我国政府及相关部门相继出台多项政策，鼓励电动汽车及配套车用动力锂电池相关行业的发展。但随着电动汽车的高速发展，我国新能源汽车行业已从政策驱动型行业，逐渐步入市场驱动型行业。政策重点已从最初的鼓励行业规模化发展，侧重为促进新能源行业整体技术水平的提高，坚持“扶优扶强”的政策导向，通过不断提高技术门槛等措施促进新能源汽车技术明显进步，并原定计划，到2020年，新能源汽车补贴将完全退出。

受2019年我国新能源汽车销量下降加之2020年伊始新冠肺炎疫情的冲击，为有利于对冲疫情影响、促进汽车市场消费、提高综合竞争力、推动产业高质量发展，财政部、工业和信息化部、科技部、国家发展改革委联合发布了《关于调整完善新能源汽车补贴政策的通知》（财建〔2020〕86号，以下简称《通知》），调整了补贴退坡政策，延长补贴期限，并逐渐从电动车的动力电池能量密度、电机效能等角度，根据技术演进水平高低，分阶层享受补贴政策。补贴政策已由开始的“普惠”转向“择优”，有利于新能源企业行业克服短期冲击和保持长期成长，进行整体产业链技术升级。

表1 2019年以来车用动力锂电池行业的主要政策

实施时间	政策名称	下发单位	主要内容
2019年1月	进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案	发改委、工业和信息化部、商务部等十个部门	持续优化新能源汽车补贴结构。坚持扶优扶强的导向，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。落实新能源货车差别化通行管理政策。
2019年3月	关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	中国财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委	优化技术指标，坚持“扶优扶强”；完善补贴标准，分阶段释放压力
2019年12月	新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）（征求意见稿）	工业和信息化部	到2025年，新能源汽车新车销量占比达到25%左右，智能网联汽车新车销量占比达到30%。同时要求到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至12千瓦时/百公里，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗降至2升/百公里。
2020年4月	关于调整完善新能源汽车补贴政策的通知	财政部、发改委、工业和信息化部、商务部四部门	综合技术进步、规模效应等因素，政府将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底。平缓补贴退坡力度和节奏，原则上2020-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%。

资料来源：联合评级整理

### （2）钴矿方面

2018年主要钴矿生产国刚果（金）进行了矿业税改，税改主要涉及以下几个方面：①金属税率改革：新矿法规定，普通金属税率将从2%上调为3.5%。政府将有权选择包括钴在内的“战略性”

金属，战略金属的权利金税率将会上升至 10%（钴已经实施）。②暴利税：超额利润商品新征 50% 的税率。超额利润被定义为当实现的金属价格超过项目银行级可研设定的金属价格的 25%。③保护权失效：立法者推翻了 2002 年通过的保护采矿许可证持有者免于遵守 10 年的财政和海关制度变化的法律措施，新上调权利金税率将施用于所有项目并立刻生效。刚果（金）作为全球第一大钴资源国，当地政府已经通过政策变动方式来控制金属钴。无论是从采矿成本来看，还是从矿企面临的政策稳定性来看，税收新政对供应形成扰动。

#### 四、管理分析

**2019 年内，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，经营管理状况稳定；公司管理团队有所变动，但未影响公司正常生产经营。**

2019 年 4 月 9 日，何祥勇先生及高继雄先生因个人原因，辞去公司副总经理职务；经公司第四届董事会 2019 年第 2 次会议审议通过，同意聘任王光田先生和张晨先生为公司副总经理。公司其他核心管理人员未发生变动，主要管理制度连续，经营管理状况稳定。

王光田先生，1968 年出生，中国国籍，无永久境外国籍，经济学学士，中级会计师、英国特许注册会计师（ACCA）。1996 年到 1999 年，任东莞美极有限公司高级成本主管；1999 年到 2005 年，任雀巢（中国）有限公司管理会计师；2005 年到 2013 年，历任广州冷冻食品有限公司财务经理，区域财务总监；2013 年到 2018 年 5 月，负责上海雀巢有限公司财务控制和管理工作；2018 年 6 月至 2019 年 4 月，任佳纳能源公司副总裁兼财务总监。现任公司副总经理。

张晨先生，1977 年出生，中国国籍，无永久境外国籍，金属材料工程学士，中级工程师任职资格（冶金类）。2000 年至 2002 年，任宁夏东方铝业铜分公司助理工程师；2002 年至 2010 年，任西北有色金属冶炼厂银川分公司车间主任；2010 年至 2016 年，任中色（宁夏）东方集团有限公司车能源材料分公司副总经理。2016 年 10 月至今，任公司佳纳能源副总裁。现任公司副总经理。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**2019 年，公司传统业务陶瓷釉面材料小幅下降，全抛印刷釉和基础釉收入规模有所下降，陶瓷墨水收入规模保持增长；新能源材料业务收入规模大幅下降，但仍然是公司的主要收入来源之一；受公司钴盐和三元前驱体销售价格大幅下降影响，公司毛利率有所下降。**

公司传统业务为陶瓷釉面材料业务，近几年通过外延并购方式布局相关新能源电池材料行业，2019 年，公司实现营业收入 29.86 亿元，较上年大幅下降 15.74%，主要系新能源电池材料业务收入下降所致；此外，受钴价大幅下降的影响，公司提取了较大额度的存货减值准备，公司实现净利润较上年大幅下降 94.73%至 0.20 亿元。

从收入构成看，2019 年，陶瓷釉面材料业务收入小幅下降 6.15%，受公司新能源电池材料业务收入大幅下降影响，陶瓷釉面材料业务收入占比上升至 26.62%。2019 年，公司新能源电池材料业务较上年大幅下降 27.50%，主要系钴盐价格大幅下降和三元前驱体业务量价齐跌所致，收入占比下降至 52.71%。其他业务主要为公司于 2018 年 1 月收购 M.J.M SARLU（以下简称“MJM 公司”），因矿物原料中钴铜伴生，新增钴产品及电解铜业务收入，2019 年，公司其他业务板块收入为 6.18 亿元，较上年大幅上升 17.05%，主要系铜业务收入上升所致。

表2 公司营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
<b>陶瓷釉面材料:</b>	<b>8.41</b>	<b>49.59</b>	<b>34.69</b>	<b>8.46</b>	<b>23.84</b>	<b>31.24</b>	<b>7.94</b>	<b>26.62</b>	<b>30.38</b>	<b>0.81</b>	<b>17.76</b>	<b>29.42</b>
全抛印刷釉	2.44	14.39	28.04	2.21	6.22	30.09	1.80	6.03	32.79	0.12	2.63	18.3
基础釉	1.64	9.69	20.76	1.45	4.08	20.95	1.24	4.17	20.09	0.09	1.97	10.22
陶瓷墨水	4.33	25.51	43.72	4.80	13.54	34.87	4.90	16.42	32.10	0.6	13.16	34.53
<b>新能源电池材料:</b>	<b>8.01</b>	<b>47.24</b>	<b>30.63</b>	<b>21.71</b>	<b>61.28</b>	<b>27.30</b>	<b>15.74</b>	<b>52.71</b>	<b>19.58</b>	<b>2.89</b>	<b>63.38</b>	<b>21.01</b>
导电剂	1.13	6.67	42.34	2.82	7.96	37.28	2.42	8.10	35.47	0.23	5.04	19.17
钴盐	3.79	22.37	35.21	8.19	23.12	29.22	5.42	18.15	20.94	1.49	32.68	28.16
三元前驱体	3.09	18.20	20.73	10.70	30.20	23.21	7.90	26.46	13.77	1.17	25.66	12.26
<b>其他</b>	<b>0.54</b>	<b>3.18</b>	<b>21.00</b>	<b>5.28</b>	<b>14.89</b>	<b>45.35</b>	<b>6.18</b>	<b>20.68</b>	<b>36.34</b>	<b>0.86</b>	<b>18.86</b>	<b>28.26</b>
<b>合计</b>	<b>16.96</b>	<b>100.00</b>	<b>32.33</b>	<b>35.44</b>	<b>100.00</b>	<b>30.89</b>	<b>29.86</b>	<b>100.00</b>	<b>25.92</b>	<b>4.56</b>	<b>100.00</b>	<b>23.87</b>

资料来源:公司提供

毛利率方面,2019年,公司陶瓷釉面材料业务毛利率小幅下降0.86个百分点,较上年总体变动不大,其中,陶瓷墨水业务受原材料价格上涨导致成本上升,毛利率小幅下降2.77个百分点。2019年,公司新能源电池材料业务毛利率大幅下降,其中,钴盐和三元前驱体毛利率下降明显,主要系新能源汽车补贴标准退坡,以及钴价回落导致产品价格下降速度超过产品成本下降幅度;公司其他业务毛利率为36.34%,较上年下降9.01个百分点,主要系其他类产品中氢氧化钴的毛利下降所致。综上,2019年,公司综合毛利率下降4.97个百分点至25.92%。

2020年1-3月,公司实现营业总收入4.56亿元,同比大幅下降40.60%,主要受到新冠疫情影响;由于钴价基本保持稳定,提取的存货减值准备大幅减少所致,公司净利润较上年同期上升0.92亿元至0.06亿元,综合毛利率23.87%,较上年同期小幅上升0.98个百分点。

## 2. 陶瓷釉面材料业务

2019年,公司陶瓷釉面材料业务开展基本保持稳定,受相关产品市场需求变动影响,陶瓷墨水产销量小幅下降,但产品价格较上年明显增长;全抛印刷釉及基础釉产品产销量及产品价格均有所下降。

2019年,公司该业务生产流程及生产模式无变化,产品主要为釉料产品和陶瓷墨水,其中釉料产品主要包括基础釉、干粒釉、金属釉料、全抛釉、印刷釉等。目前,公司产量较大的产品包括基础釉、全抛印刷釉和陶瓷墨水。

截至2020年3月末,公司共有两大生产基地,分别为公司本部恩平生产基地中心和江西生产基地,公司共拥有3条陶瓷墨水生产线、4条釉料生产线。产能方面,公司陶瓷墨水产能通过工艺改进由1万吨/年提升至1.2万吨/年,釉料产能仍为15万吨/年,未发生变化。

产量方面,公司以销定产,2019年,受下游客户需求端下降影响,公司陶瓷墨水产量较上年下降8.72%,全抛印刷釉及基础釉产量较上年分别减少17.80%和12.46%。公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉产能利用率均下降明显。

表3 公司产品生产情况(单位:吨、吨/年、%)

产品	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
陶瓷墨水	生产量	10,708	11,243	10,262	1,222
	期末库存量	2,961	2,619	2,147	2,124

		工艺产能	10,000	12,000	12,000	12,000	
		产能利用率	107.08	93.69	85.52	40.75	
釉料共线生产	全抛印刷釉	生产量	75,407	65,227	53,619	4,560	
		期末库存量	11,592	10,624	7,936	9,366	
	基础釉	生产量	69,866	59,249	51,865	5,100	
		期末库存量	9,694	8,206	5,097	6,587	
			工艺产能	150,000	150,000	150,000	150,000
			产能利用率	96.84	82.98	70.32	25.76

资料来源：公司提供

注：表中工艺产能数据为根据产线投产时间核算的全年平均产能。

原材料采购方面，2019年，公司该业务营业成本仍以原材料为主，采购模式变化不大。公司原材料采购量和品种受产品出货量和产品材料调整而变化，并根据产品价格和实际情况减少库存，加强成本控制，加快存货周转率。公司采购原材料种类较多，单种物料采购金额较分散，采购集中度较低。

表4 公司部分主要原材料采购金额情况（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
氧化钴	5,842.74	9,581.15	6,103.27	875.22
溶剂	5,434.68	4,593.80	4,085.48	464.65
氧化锌	9,670.87	5,619.16	3,994.08	441.28
氧化铝	4,849.59	4,066.75	3,580.99	271.92
钾长石	2,877.71	1,873.66	1,995.42	83.87

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司该业务销售模式变化不大，主要客户仍为生产瓷砖釉面砖的建筑陶瓷生产企业，主要分布在华南地区、华东地区和华中地区，2018—2019年公司陶瓷釉面材料业务前五大客户销售收入占陶瓷釉面材料销售收入的42.58%和44.25%，销售集中度较高。销量方面，2019年，公司陶瓷墨水销量小幅下降2.79%，变化不大，全抛印刷釉和基础釉销量分别较上年下降14.99%和9.91%，主要系建筑陶瓷需求下降以及行业竞争加剧所致。由于公司以销定产，公司相关产品产销率仍保持较高水平。销售价格方面，公司产品定价主要取决于产品的市场情况，2019年，公司陶瓷墨水销售价格提升是因为特定品种的陶瓷墨水需求上升所致；全抛印刷釉和基础釉销售价格小幅下降，主要系相关产品价格随着市场成熟而下调。

表5 公司产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
陶瓷墨水	销量	10,676	10,752	10,453	1,245
	产销率	99.70	95.64	101.86	101.82
	销售均价	40,515	44,618	46,925	48,471
全抛印刷釉	销量	79,170	65,676	55,830	3,585
	产销率	104.99	100.69	104.12	78.61
	销售均价	3,082	3,318	3,224	3,406
基础釉	销量	72,403	60,410	54,421	3,937
	产销率	103.63	100.02	104.93	77.21
	销售均价	2,269	2,393	2,286	2,320

资料来源：公司提供

### 3. 钴盐和三元前驱体业务

2019年，受下游需求端下滑及钴价大幅下降影响，公司钴盐和三元前驱体产品销售价格均下降明显，公司通过调整自营和来料加工量规避部分经营风险，公司三元前驱体产量和销量有所下降。由于公司以销定产，产销率整体仍维持在较高水平。

公司钴盐和三元前驱体业务主要由佳纳能源负责具体业务的开展，跟踪期内，公司该业务的采购模式、生产流程及生产模式变化不大。2018年1月，公司收购MJM公司100%股权，MJM公司现拥有9,000金属吨电解铜，2,000金属吨钴中间品生产线，本次收购完成后，公司实现了产业链向上游延伸，优化公司产品结构，进一步增强了公司盈利能力和经营稳定性。

在采购量方面，2019年，因公司增加对外贸易量，钴类中间品采购量上升；钴矿石受供需情况影响价格大幅下降，公司钴类中间品采购价格亦下降明显。

在采购结算方式上，公司加大了供应商银行承兑汇票结算比例，向主要供应商办理采购贷款的结算开具6个月到期的银行承兑汇票。2018—2019年，佳纳能源前五名供应商采购金额占总采购金额的比重分别为59.34%和53.79%，采购集中度较高。

2019年8月，公司5,000吨三元前驱体项目建成投产（包含于公司在建工程三元10,000吨项目产能中），截至2019年底，公司钴盐及三元前驱体产能分别为6,000吨及17,000吨。2019年，受下游需求端变化，公司三元前驱体产量较上年下降7.00%，受此影响，公司钴盐产量和产能利用率均小幅下降，此外，受新建三元前驱体新投产影响，公司三元前驱体当年产能利用率大幅下降。

表6 公司钴盐及三元前驱体产品生产及销售情况（单位：吨、万元/吨、%）

年度	类别	产能	产量		销量		平均销售价格 (直接销售和 来料加工) <sup>2</sup>	产能利 用率	产销率
			用于生产三 元前驱体	非用于生产 三元前驱体	直接销售	来料 加工			
2017年	钴盐	6,000	785	4,335	3,161	1,177	17.24	85.33	100.06
	三元前驱体	8,000		6,150	4,920	--	8.96	76.88	80.00
2018年	钴盐	6,000	1,040	4,287	2,943	1,334	19.16	88.78	99.77
	三元前驱体	12,000		12,128	9,249	2,978	8.75	101.07	100.82
2019年	钴盐	6,000	1,056	4,134	1,655	2,900	11.90	86.50	87.76
	三元前驱体	17,000		11,280	10,544	354	7.25	66.35 <sup>3</sup>	96.61
2020年 1—3月	钴盐	6,000	245	1,133	5,18	479	15.17	91.87	72.35
	三元前驱体	22,000		2,445	1,707	--	6.85	44.45	69.82

注：产能利用率=产量/产能；钴盐产销率=销量/非用于生产三元前驱体产量；三元前驱体产销率=(三元前驱体直接销售+三元前驱体来料加工)/三元前驱体产量

资料来源：公司提供

在钴盐及三元前驱体业务销售方面，公司仍采用以销定产模式进行相关产品生产，2019年整体产品产销率仍较高（钴盐部分自用）。2019年，公司钴盐销量4,555吨，较上年略有上升，但当年直接销售量下降明显，来料加工量大幅增加，主要系公司在2018年下半年钴价下跌行情开始后，适当压缩自营产品规模，增加来料加工类业务。2019年，受公司主要来料加工客户需求减少，公司来料加工销售量大幅下降，但公司三元前驱体直接销售量保持上升。销售价格方面，2019年，公司钴盐和三元前驱体产品销售价格均大幅下降，主要受上游钴价及新能源补贴政策退坡影响。

2018—2019年，公司钴盐和三元前驱体前五大客户销售额占总销售额的比重分别为68.07%和62.01%，销售集中度较高。

<sup>2</sup> 公司来料加工部分按照加工费核算收入

<sup>3</sup> 未年化

#### 4. 经营效率

2019年，受公司业务规模下降影响，公司经营效率指标均有所下降，整体经营效率一般。

2018—2019年，公司应收账款周转次数分别为6.23次和5.70次，存货周转次数分别为2.15次和1.82次，总资产周转次数分别为0.80次和0.62次，2019年，受公司业务规模下降影响，公司经营效率指标均有所下降。

#### 5. 在建工程

公司在建项目投资规模尚可，主要投向新能源行业，近两年行业扩产速度较快，产能建设集中若公司投产后盈利不及预期，可能对公司经营和发展产生不利影响。

截至2020年3月末，公司主要在建项目为“青岛昊鑫新厂房工程”、“三元10,000吨项目”、“6,000吨铜扩建项目”以及可转债募投项目“锂云母综合开发利用产业化项目”，相关在建项目计划总投资规模10.72亿元，已完成投资额5.99亿元，仍需投资4.73亿元，未来资本支出压力尚属可控。但公司在建项目属于新能源行业，近两年行业扩产速度较快，产能建设集中若公司投产后盈利不及预期，可能对公司经营和发展产生不利影响。

表7 截至2020年3月末公司主要在建工程（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至2020年3月底累计投资额	剩余投资	开工时间	完工时间
青岛昊鑫新厂房工程	0.30	0.25	0.05	2018	2020
锂云母综合开发利用产业化项目	8.02	3.45	4.57	2017	2021
三元10,000吨项目	1.20	0.97	0.23	2017	2020
6,000吨铜扩建项目	1.20	1.32	--	2019	2020
合计	10.72	5.99	4.73	--	--

资料来源：公司提供

#### 6. 重大事项

公司正在筹备非公开发行股票事项，募集资金主要用于扩充公司新能源材料板块产能及补充流动资金和偿还银行贷款，若发行成功，有助于提高公司在新能源材料板块的行业地位，提高公司资本实力，但考虑到新能源汽车行业受上游相关金属矿价格和下游新能源汽车补贴政策影响较大，近两年，行业扩产速度较快，产能建设集中，公司产能投产后盈利能力存在一定不确定性。

2020年5月，公司公布《2020年非公开发行A股股票预案（修订版）》，拟通过非公开发行股票募集资金总额不超过16.20亿元，非公开发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的30%，并以中国证监会关于本次发行的核准文件为准。本次非公开发行股票的发行对象为不超过35名的特定投资者，包括符合规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其他境内法人投资者和自然人等合法投资者。本次非公开发行A股股票预案及相关事项已经第四届董事会2020年第3次会议、第四届董事会2020年第5次会议及2020年第二次临时股东大会通过。

截至2020年2月26日，公司总股本为459,992,574股，荣继华先生持有公司143,325,000股股份，占公司股本总额的31.16%，为公司的控股股东暨实际控制人。按照本次发行股份的上限137,997,772股计算，本次发行完成后，公司总股本变更为597,990,346股，荣继华先生将至少持有公司23.97%的股份，仍为公司的控股股东和实际控制人。

本次非公开发行募集资金扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于以下项目：

表 8 募集资金拟使用情况 (单位: 万元)

项目		实施主体	建设地点	投资总额	拟使用募集资金金额
年产 30,000 吨动力电池正极材料前驱体项目	20,000 吨	道氏技术	广东省恩平市圣堂镇	56,000	28,709
	10,000 吨	佳纳能源	广东省清远英德市青塘镇	38,000	17,190
年产 100 吨高导电性石墨烯、150 吨碳纳米管生产项目		江门道氏新能源材料有限公司	广东省江门市新会区古井镇	43,000	36,323
年产 5,000 吨钴中间品 (金属量)、10,000 吨阴极铜 <sup>4</sup> 的项目		MJM	刚果 (金) 加丹加省利卡西市	50,000	31,500
偿还银行贷款及补充流动资金项目		--	--	48,278	48,278
合计		--	--	235,278	162,000

资料来源:公司公告

## 7. 经营关注

### (1) 产品持续创新的风险

建筑陶瓷及其上游材料行业产品更新换代周期较短, 老产品价格下降较快, 需通过持续的产品创新及时满足客户需求, 因此公司必须保持较高的研发投入。跟踪期内, 公司在陶瓷釉面材料领域虽然表现相对稳定, 如果公司不能准确判断市场发展趋势以把握产品创新的研发方向, 或者不能持续更新具有市场竞争力的产品, 将会削弱公司的竞争优势, 进而对公司的持续盈利能力造成不利影响。

### (2) 原材料价格波动

公司主要产品陶瓷墨水和釉料的原材料成本占比较高, 2019 年, 原材料价格上涨将对公司盈利能力产生不利影响。此外, 钴价剧烈波动, 对公司新能源材料板块的库存管理和盈利水平造成压力, 该业务盈利能大幅下降。

### (3) 新增业务及传统业务之间行业跨度较大

跟踪期内, 公司继续扩大在新能源材料领域布局, 相关新业务与公司传统业务之间, 存在较大的行业跨度, 面临一定的跨行业管理难度。

### (4) 新能源材料行业市场竞争风险

新能源材料领域具有明显的政策指导性, 跟踪期内, 国家能新能源政策调整, 对新能源消费热情造成冲击, 未来补贴政策将由开始的“普惠”转向“择优”, 公司面临较大的市场竞争风险, 若未来政策形势发生较大变化或公司产能释放不及预期, 易对公司的业务经营产生不利影响。

## 8. 未来发展

公司未来发展思路未发生重大调整, 仍将专注于巩固陶瓷釉面业务规模并推进公司新能源电池材料业务, 但考虑到新能源行业技术革新及行业政策等因素, 未来公司战略能否顺利实现仍面临一定不确定性。

### (1) 加速新能源材料产业链的建设

公司将继续推进新能源产品线从上游原矿、钴盐、中游三元前驱体及动力电池正极材料导电剂的产能布局, 争取在未来三年实现 10 万吨三元前驱体以及 2 万金属吨钴盐产能。2020 年, 公司将整合资源全力推进“年产 30,000 吨动力电池正极材料前驱体项目”、“年产 100 吨高导电性石墨烯、

<sup>4</sup> 10,000 吨阴极铜产能包含了公司在建工程 6,000 吨铜扩建项目的 6000 吨

150 吨碳纳米管生产项目”、“年产 5,000 吨钴中间品（金属量）、10,000 吨阴极铜的项目”的建设，进一步完善公司新能源材料的产能布局，发挥公司从上游原矿、钴盐、中游三元前驱体至动力电池正极材料导电剂的协同效应。

## （2）创新发展

在新能源材料方面，公司聚焦国内外市场需求，顺应低成本、高镍化、高电压化、单晶化、纯度更高的少壁碳纳米管等主流技术发展趋势，加大新产品开发力度，加速实现产业化。在建筑陶瓷材料方面，公司顺应趋势，将技术开发和产品设计相结合，加快推动功能墨水、数码釉料墨水、水性釉料墨水实现产业化，升级开发通体薄层布料产品，引领行业发展方向。

## 六、财务分析

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年年度合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。从合并范围看，截至 2019 年底，公司合并范围内子公司 18 家，较年初新增 2 家，新设子公司广东佳纳进出口有限公司（持股 100%）和广东道氏云杉氢能科技有限公司（持股 62%），减少 1 家子公司恩平市道氏材料配送服务有限公司，2019 年相较 2018 年财务数据可比性尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 44.45 亿元，负债合计 19.72 亿元，所有者权益 24.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.71 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.86 亿元，净利润 0.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.90 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 45.21 亿元，负债合计 20.40 亿元，所有者权益 24.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.80 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.56 亿元，净利润 0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.05 亿元。

### 1. 资产质量

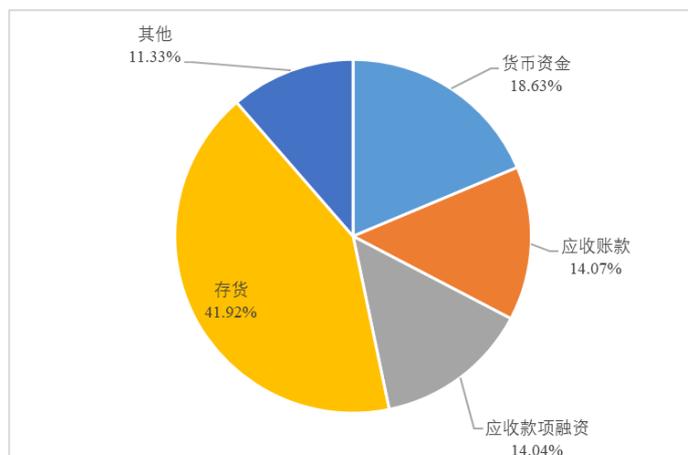
2019 年，受公司原材料价格下降和应收账款减少影响，公司资产规模下降明显，随着公司募集资金投入使用，公司货币资金大幅下降流动资产占比下降；非流动资产中固定资产增长较快，较大规模的商誉存在一定减值风险。公司整体资产受限比例一般，主要因融资将非流动资产抵质押所致。综合看，公司资产质量较高。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 44.45 亿元，较年初下降 14.32%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 49.90%，非流动资产占 50.10%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较年初占比上升 13.82 个百分点。

#### （1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 22.18 亿元，较年初下降 32.91%，主要系货币资金和存货减少所致。公司流动资产构成如下。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2019 年末，公司货币资金 4.13 亿元，较年初下降 44.11%，主要系可转债的募集资金投入使用所致。公司货币资金主要包括银行存款 3.56 亿元和其他货币资金 0.57 亿元，货币资金中有 0.57 亿元受限资金，受限比例较小，主要为银行承兑汇票保证金和信用保证金。

截至 2019 年末，公司应收账款 3.12 亿元，较年初下降 43.01%，主要系公司加强了应收账款的催收力度所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 92.15%），累计计提坏账 0.88 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.04 亿元，占比为 25.94%，集中度一般。

截至 2019 年末，公司应收款项融资及应收票据<sup>5</sup>合计 4.14 亿元，较年初下降 24.45%，其中应收款项融资 3.12 亿元，应收票据 1.02 亿元。

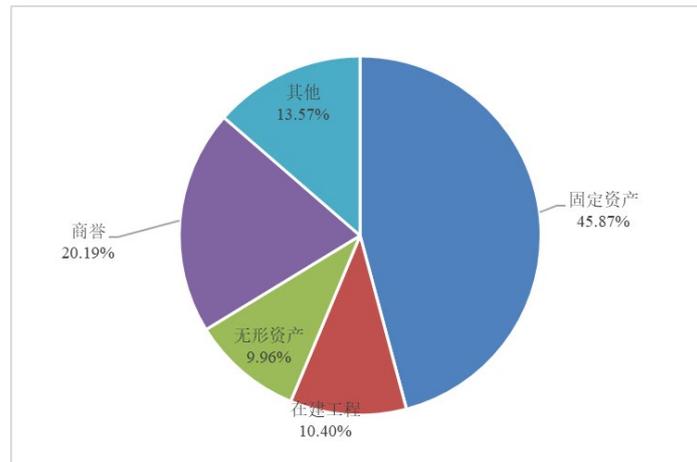
截至 2019 年末，公司存货 9.30 亿元，较年初下降 33.18%，主要系原材料价格下降以及加强对存货的规模控制所致。存货主要由原材料（50.98%）、产成品（21.63%）、自制半成品（12.60%）和发出产品（8.84%）构成，累计计提跌价准备 0.94 亿元。公司存货规模较大，近年钴价波动较大，公司存货具有一定的跌价风险。

## （2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 22.27 亿元，较年初增长 18.34%，主要系固定资产和其他权益工具投资增长所致。公司非流动资产构成如下。

<sup>5</sup> 新会计准则，根据计量方式不同，将原应收票据账户划分为应收款项融资和应收票据

图 7 截至 2019 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2019 年末，公司固定资产 10.22 亿元，较年初增长 24.27%，主要系锂云母综合利用项目及 1 万吨三元前驱体项目转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（4.70 亿元）和机器设备（4.69 亿元）构成，累计计提折旧 3.65 亿元；固定资产成新率 74.60%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程 2.32 亿元，较年初下降 0.91%，较年初变化不大。在建工程主要由 6,000 吨铜扩建项目、年产 2 万吨动力电池三元材料产业化项目、锂云母综合开发利用产业化项目等构成，公司未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司无形资产 2.22 亿元，较年初增长 6.50%，主要系其他软件或技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 93.69%）构成，累计摊销 0.28 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司商誉 4.50 亿元，较年初下降 2.92%，较年初变化不大。公司商誉主要系收购 MJM 公司形成商誉 1.73 亿元，收购江西宏瑞新材料有限公司形成商誉 0.53 亿元、收购青岛昊鑫形成商誉 1.35 亿元和收购佳纳能源形成商誉 1.02 亿元，截至 2019 年底，公司对收购 MJM 公司所形成的商誉计提 1,350.18 万元减值。公司商誉规模较大，若收购子公司业绩不及预期，未来仍存在减值风险。

截至 2019 年末，公司受限资产 4.08 亿元，占总资产比重为 9.18%，受限比例一般。

表 9 截至 2019 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面余额	受限原因
货币资金	0.57	保证金
应收票据	0.04	票据质押
无形资产	1.02	借款贷款
固定资产	2.44	借款贷款
合计	4.08	-

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 45.21 亿元，较年初增长 1.71%，较年初变化不大，资产结构较年初变化不大。

## 2. 负债及所有者权益

2019 年，公司经营保持稳健，公司以经营活动结余现金流偿还部分债务，负债规模下降明显，

债务负担轻且债务结构有待改善。由于可转债的转股，公司资本实力增强，公司所有者权益中股本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

#### (1) 负债

截至 2019 年末，公司负债总额 19.72 亿元，较年初下降 31.11%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 72.60%，非流动负债占 27.40%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 14.32 亿元，较年初下降 31.53%，主要系应付账款、应付票据和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 53.23%）、应付账款（占 20.29%）、其他应付款（占 6.32%）、一年内到期的非流动负债（占 9.66%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 7.62 亿元，较年初下降 7.36%，主要系公司归还部分短期借款所致。其中，抵押借款 0.49 亿元，保证借款 3.16 亿元，信用借款 3.60 亿元，保证贷款 0.37 亿元。公司应付账款 2.91 亿元，较年初下降 27.75%，主要系公司当年加快支付供应商货款和原材料采购规模减少所致。公司其他应付款 0.90 亿元，较年初下降 67.17%，主要系公司偿还子公司香港佳纳有限公司（以下简称“香港佳纳”）向 Profit Channel Development Limited、佳远钴业控股有限公司、Milliford Global Corporation 借款所致。公司一年内到期的非流动负债 1.38 亿元，较年初增长 94.02%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 5.40 亿元，较年初下降 29.98%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 30.41%）、应付债券（占 47.58%）和递延收益（占 20.08%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 1.64 亿元，较年初下降 47.17%，主要系一年内到期长期借款转入一年内到期的非流动资产所致，其中 1—2 年占 53.66%，2—3 年占 28.66%，3—4 年占 17.68%；长期借款主要由抵押借款 1.26 亿元、保证借款 0.10 亿元和抵押保证贷款 0.28 亿元构成。公司应付债券 2.57 亿元，较年初下降 33.34%，主要系公司可转债转股所致。公司递延收益 1.08 亿元，较年初增长 66.74%，主要系政府补助增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 13.82 亿元，较年初下降 36.65%，长短期借款均有所减少。其中，短期债务占 69.51%，长期债务占 30.49%。短期债务 9.61 亿元，较年初下降 35.31%，主要系应付票据减少所致。长期债务 4.21 亿元，较年初下降 39.51%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.36%、35.85%和 14.56%，较年初分别下降 10.82 个百分点、下降 12.56 个百分点和下降 8.50 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 20.40 亿元，较年初增长 3.47%，其中，流动负债占 70.44%，非流动负债占 29.56%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.13%、37.70%和 16.13%，较年初分别上升 0.77 个百分点、上升 1.86 个百分点和上升 1.57 个百分点。

#### (2) 所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 24.73 亿元，较年初增长 6.36%，主要系发行的可转换债券“道氏转债”因转股增加资本公积（股本溢价）所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.90%，少数股东权益占比为 0.10%。归属于母公司所有者权益 24.71 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.62%、53.02%、2.23%和 21.30%。所有者权益结构稳定性高。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 24.81 亿元，较年初增长 0.30%，较年初变化不大。

其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.98%，少数股东权益占比为 0.02%。

### 3. 盈利能力

2019 年，受新能源电池材料业务收入下降影响，公司营业收入大幅下降；公司费用控制能力尚可，受公司钴盐和三元前驱体销售价格大幅下降影响，公司当年计提资产减值损失金额较高，公司主要盈利指标下降明显。

2019 年，公司实现营业收入 29.86 亿元，较上年大幅下降 15.74%，主要系新能源电池材料业务收入下降所致；此外，公司资产减值损失大幅增加，公司实现净利润较上年大幅下降 94.73%至 0.20 亿元。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 5.47 亿元，较上年下降 12.89%，公司各项费用均有所减少。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.93%、34.50%、24.68%和 18.89%。其中，销售费用为 1.20 亿元，较上年下降 3.35%；管理费用为 1.89 亿元，较上年下降 14.58%，主要系矿区开发费减少所致；研发费用为 1.35 亿元，较上年下降 12.52%，主要系材料、燃料和动力费所致；财务费用为 1.03 亿元，较上年下降 19.65%，主要系债务规模减少所致。2019 年，公司费用收入比为 18.33%，公司费用控制能力尚可。

表 10 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
销售费用	0.62	1.24	1.20
管理费用	1.11	2.21	1.89
研发费用	0.82	1.54	1.35
财务费用	0.32	1.29	1.03
<b>期间费用合计</b>	<b>2.88</b>	<b>6.28</b>	<b>5.47</b>
期间费用合计占营业收入的比重	16.97	17.73	18.33

资料来源：公司年报，联合评级整理

2019 年，公司资产减值损失 2.22 亿元，主要系当年存货跌价损失 2.08 亿元，对公司营业利润影响较大，其他非经常性损益项目对利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，受钴盐和三元前驱体销售价格大幅下降叠加公司当年计提资产减值损失金额较高影响，公司各项盈利指标均有所下降，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.61%、2.25%和 0.85%，较上年分别下降 10.14 个百分点、下降 10.02 个百分点和下降 17.58 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.56 亿元，同比大幅下降 40.60%，主要受到新冠疫情影响，公司生产基地复工受到一定影响，叠加物流不畅，公司陶瓷釉面材料和新能源电池材料主要产品销量大幅下滑；受资产减值损失减少所致，公司净利润较上年同期上升 0.92 亿元至 0.06 亿元，综合毛利率 23.87%，较上年同期小幅上升 0.98 个百分点。

### 4. 现金流

2019 年，受公司采购规模降低影响，公司经营活动现金净流入规模上升；公司未发生并购项目，投资活动现金净流出额下降明显，筹资活动前现金流为正，但大量债务偿还导致全年现金及现金等价物减少。

从经营活动来看，2019 年，受公司营业收入下降影响，公司经营活动现金流入 30.65 亿元，较

上年下降 6.06%；公司经营活动现金流出 20.24 亿元，较上年下降 24.18%，主要系公司当年减少采购规模所致。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 10.41 亿元，较上年增长 75.57%；公司现金收入比为 99.34%，较上年上升 10.64 个百分点，收入实现质量尚可。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

现金流	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	17.17	32.62	30.65
<b>现金收入比例</b>	<b>86.83</b>	<b>88.70</b>	<b>99.34</b>
经营活动现金流出小计	17.80	26.69	20.24
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.63</b>	<b>5.93</b>	<b>10.41</b>
投资活动现金流入小计	0.56	0.04	0.05
投资活动现金流出小计	3.59	7.09	4.19
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-3.03</b>	<b>-7.05</b>	<b>-4.13</b>
筹资活动现金流入小计	12.79	22.36	11.04
筹资活动现金流出小计	7.23	19.13	20.16
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>5.56</b>	<b>3.23</b>	<b>-9.12</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1.86</b>	<b>2.06</b>	<b>-2.90</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出 4.19 亿元，较上年下降 40.90%，主要系上年进行了股权收购支出较多所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 4.13 亿元，较上年净流出规模有所减少。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 11.04 亿元，较上年下降 50.63%，主要系上年发行可转债融资规模增加所致；筹资活动现金流出 20.16 亿元，较上年增长 5.37%。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 9.12 亿元，较上年净流入转为净流出，公司筹资活动前现金流为正。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净额为 0.68 亿元，投资活动现金净额为-0.65 亿元，筹资活动现金净额为 0.08 亿元。

## 5. 偿债能力

跟踪期内，受全行业阶段性景气度波动影响，公司偿债能力指标有所减弱，考虑到公司整体经营风格保持稳健，履约情况良好，融资渠道畅通，主业延续扩张态势，行业未来仍具有较大发展潜力等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.58 倍和 0.92 倍分别下降至 1.55 倍和下降至 0.90 倍，现金短期债务比由年初的 0.87 倍下降至 0.54 倍，公司整体短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.28 亿元，较上年下降 64.25%，主要系利润总额大幅减少所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 46.77%）、摊销（占 5.68%）、计入财务费用的利息支出（占 38.97%）、利润总额（占 8.57%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.49 倍下降至 2.46 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.29 倍下降至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力下降。

截至 2020 年 3 月末，公司存在 1 起单笔数额涉及 1,000 万元以上的诉讼，涉及金额 3,769.92 万元，公司子公司佳纳能源作为原告，2019 年 1 月 8 日，英德市人民法院已审理终结，佳纳能源收到英德市人民法院《民事判决书》，判决被告江苏东讯锂业有限公司欠原告佳纳能源货款 37,699,166.82 元及违约金（从 2018 年 1 月 10 日起至清偿之日止，按日利率 0.05% 计付）。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司获得各银行授信合计 25.52 亿元，尚未使用授信额度 12.02 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司为深圳证券交易所上市公司，具备公开市场直接融资能力。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2020 年 3 月 5 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

## 6. 母公司财务概况

母公司主要负责管理和融资职能以及公司传统陶瓷釉面材料业务的经营，资产以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担轻，母公司利润规模较小，现金类资产规模较小。

截至 2019 年末，母公司资产总额 40.51 亿元，较年初下降 1.16%，较年初变化不大。其中，流动资产 10.64 亿元（占比 26.25%），非流动资产 29.88 亿元（占比 73.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.29%）、应收账款（占 10.61%）、其他应收款（占 53.06%）、存货（占 20.83%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 89.49%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 0.78 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 10.42 亿元，较年初下降 18.23%。其中，流动负债 6.52 亿元（占比 62.52%），非流动负债 3.91 亿元（占比 37.48%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 53.25%）、应付账款（占 8.41%）、其他应付款（占 12.46%）、一年内到期的非流动负债（占 19.54%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 27.04%）、应付债券（占 65.81%）、递延收益（占 7.15%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 25.73%，较 2018 年下降 5.37 个百分点，母公司债务负担较轻。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 30.09 亿元，较年初增长 6.54%，主要系可转债转股增加资本公积所致，所有者权益稳定性强。其中，实收资本为 4.60 亿元（占 15.29%）、资本公积合计 21.09 亿元（占 70.07%）、未分配利润合计 2.70 亿元（占 8.99%）、盈余公积合计 0.54 亿元（占 1.81%）。

2019 年，母公司营业收入为 6.07 亿元，投资收益 0.60 亿元，净利润为 0.73 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流量净额 2.20 亿元，投资活动现金流量净流入 857.16 万元，筹资活动现金净流出 1.95 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.34 亿元。

## 七、公司债券偿债能力分析

跟踪期内，公司较大规模的资产、EBITDA 及经营活动现金流对“道氏转债”的保障程度仍然很高，同时，考虑到公司主业正常、财务保持稳健、行业前景依然向好以及未来“道氏转债”转股可能等因素，联合评级认为，“道氏转债”到期不能偿还的风险很低。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 4.44 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.04 亿元）的 1.46 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 24.81 亿元，为“道氏转债”剩余本金（3.04 亿元）的 8.16 倍，公司净资产对“道氏转债”剩余本金（3.04 亿元）的按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为 2.28 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.04 亿元）的 0.75 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为 30.65 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.04 亿元）的 10.08 倍，公司经营活动产生的现金流入对“道氏转债”剩余本金（3.04 亿元）的覆盖程度很高。

“道氏转债”已进入转股期，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿付债券的能力将进一步增强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司釉面材料业务稳定，新能源电池材料业务持续扩张。2019年，公司经营活动净现金流入上升明显，受益于公司偿还债务和可转债转股，公司负债总额和全部债务下降明显，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到受新能源汽车政策和上游矿产供应影响，新能源材料价格大幅下降导致公司 2019 年度收入规模和盈利能力大幅下降；公司商誉多为新能源材料行业企业形成，近两年行业扩产速度较快，产能建设集中，若子公司业绩不及预期将存在商誉减值风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正和有条件赎回等条款。考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“道氏转债”的债项信用等级为“AA-”。

## 附件 1 广东道氏技术股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	37.12	51.88	44.45	45.21
所有者权益（亿元）	18.54	23.25	24.73	24.81
短期债务（亿元）	8.88	14.85	9.61	10.24
长期债务（亿元）	3.58	6.97	4.21	4.77
全部债务（亿元）	12.46	21.82	13.82	15.01
营业收入（亿元）	16.96	35.44	29.86	4.56
净利润（亿元）	2.10	3.85	0.20	0.06
EBITDA（亿元）	3.08	6.37	2.28	--
经营性净现金流（亿元）	-0.63	5.93	10.41	0.68
应收账款周转次数（次）	4.44	6.23	5.70	--
存货周转次数（次）	1.96	2.15	1.82	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.80	0.62	--
现金收入比率（%）	86.83	88.70	99.34	108.02
总资本收益率（%）	10.56	12.75	2.61	--
总资产报酬率（%）	9.73	12.27	2.25	--
净资产收益率（%）	13.66	18.43	0.85	--
营业利润率（%）	31.57	30.62	25.33	22.49
费用收入比（%）	16.97	17.73	18.33	18.20
资产负债率（%）	50.04	55.18	44.36	45.13
全部债务资本化比率（%）	40.18	48.41	35.85	37.70
长期债务资本化比率（%）	16.17	23.05	14.56	16.13
EBITDA 利息倍数（倍）	8.88	5.49	2.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.29	0.16	--
流动比率（倍）	1.71	1.58	1.55	1.60
速动比率（倍）	1.11	0.92	0.90	0.90
现金短期债务比（倍）	1.05	0.87	0.54	0.43
经营现金流动负债比率（%）	-4.34	28.35	72.70	4.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.01	2.10	0.75	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司其他应付款的带息债务计入短期债务计算；4. 公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6. 本报告中费用收入比=（管理费用+销售费用+研发费用+财务费用）/营业收入×100%

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。