

信用评级公告

联合〔2021〕5065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长期信用状况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⁻，并维持“道氏转债”的信用等级为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



二〇二一年六月二十五日

广东道氏技术股份有限公司

公开发行可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东道氏技术股份有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
道氏转债	AA-	稳定	AA-	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
道氏转债	4.80亿元	3.0393亿元(截至2021年3月底)	2023-12-28

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

当前转股价格:14.50元/股

评级时间:2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果

指示评级	aa-	评级结果	AA-	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

分析师:任贵永 毛文娟

邮箱:lianhe@lhratings.com

电话:010-85679696

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”) 黏面材料业务稳定,新能源电池材料业务持续扩张,2020年,公司营业收入上升明显。受益于公司非公开发行股票成功,公司资本实力增强,负债率控制较好,债务负担较轻。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内,公司在建项目计提大额减值损失,在建和拟建项目规模较大且行业集中,大量商誉存在减值风险等因素可能会对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、EBITDA及经营活动现金流对“道氏转债”的保障程度高。

未来,随着公司在新能源材料行业产能布局的逐步扩大,经营业绩有望进一步增长,同时,考虑到“道氏转债”未来转股因素,公司的资本实力有望进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-,同时维持“道氏转债”的债项信用等级为AA-,评级展望为稳定。

优势

1. 资本实力增强,债务负担指标下降。跟踪期内,受益于公司非公开发行股票成功,公司资本实力增强,截至2021年3月底,公司所有者权益37.51亿元,较上年底增长50.68%;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37.61%、27.77%和8.05%,较2020年底分别下降10.91个百分点、下降10.51个百分点和下降6.52个百分点。
2. 跟踪期内,公司营业收入增长明显。2020年,公司实现营业收入33.15亿元,较上年增长10.99%。

关注

1. 在建项目计提大额减值损失。因碳酸锂市场环境变化,公司投资项目难以达到预期效益目标,2020年,公司可转债募投项目暂停,并因此计提固定资产减值损失0.88亿元,在建工程计提减值准备424.27万元。
2. 在建及拟建项目投资额较大,未来投资运营不达预期

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）

网址：www.lhratings.com

风险。公司目前投资和建设项目集中于新能源板块，但该业务市场波动大、政策影响显著、行业竞争激烈，技术的革新较快均可能使公司投资项目不达预期。

3. **商誉减值风险。**近年来，公司以并购形式外延式扩张，形成商誉金额较大且多为新能源材料行业。截至2020年底，公司对收购M.J.M SARLU公司所形成的商誉计提1350.18万元减值。新能源行业波动性较大，如果未来被并购公司经营状况恶化，则可能继续产生商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	12.87	8.27	9.10	14.41
资产总额(亿元)	51.88	44.45	48.35	60.12
所有者权益(亿元)	23.25	24.73	24.89	37.51
短期债务(亿元)	14.85	9.61	11.19	11.14
长期债务(亿元)	6.97	4.21	4.25	3.28
全部债务(亿元)	21.82	13.82	15.44	14.42
营业收入(亿元)	35.44	29.86	33.15	10.68
利润总额(亿元)	4.46	0.20	0.68	0.79
EBITDA(亿元)	6.37	2.28	2.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.93	10.41	5.34	-0.83
营业利润率(%)	30.62	25.33	21.98	26.31
净资产收益率(%)	16.56	0.82	2.31	--
资产负债率(%)	55.18	44.36	48.52	37.61
全部债务资本化比率(%)	48.41	35.85	38.28	27.77
流动比率(%)	158.11	154.94	145.87	204.83
经营现金流动负债比(%)	28.35	72.70	30.01	--
现金短期债务比(倍)	0.87	0.86	0.81	1.29
EBITDA利息倍数(倍)	5.49	2.46	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	6.07	5.16	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	40.99	40.51	44.70	53.48
所有者权益(亿元)	28.25	30.09	30.46	42.57
全部债务(亿元)	11.04	8.55	9.97	8.00
营业收入(亿元)	6.88	6.07	6.47	1.22
利润总额(亿元)	0.63	0.72	0.78	0.19
资产负债率(%)	31.10	25.73	31.86	20.40
全部债务资本化比率(%)	28.09	22.12	24.66	15.82
流动比率(%)	189.93	163.21	122.12	262.42
经营现金流动负债比(%)	6.53	33.83	12.82	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2021年1-3月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 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. 公司现金类资产中计入了应收款项融资; 4. 2019年开始, 公司销售债权周转次数中考虑了应收款项融资

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
道氏转债	AA-	AA-	稳定	2020/06/19	任贵永 毛文娟	原联合信用评级有限公司化工企业信用评级方法	阅读全文
道氏转债	AA-	AA-	稳定	2017/12/26	李晶 任贵永	--	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东道氏技术股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



王文娟

联合资信评估股份有限公司

广东道氏技术股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

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”）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 1100.00 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 1625 万股，变更后注册资本合计 6500 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 2021 年 3 月底，公司总股本 555243986 股，荣继华持公司 25.81% 的股权，为公司实际控制人。

截至 2021 年 5 月 10 日，公司控股股东、实际控制人荣继华股权质押数量为 90301059 股，占总股本的 16.26%，占其持有的股份数的 63.00%，质押比例较高。

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行政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）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部下设研发中

心、生产基地、设计中心、市场与技术服务中心等职能部门；公司纳入合并范围子公司 17 家；公司拥有员工 1551 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 48.35 亿元，所有者权益 24.89 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 33.15 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 60.12 亿元，所有者权益 37.51 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.68 亿元，利润总额 0.79 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，共有 1760682.00 张“道氏转债”完成转股（票面金额共计 176068200.00 元人民币），公司剩余可转债票面总金额为 303931800.00 元人民币，公司转股价格变化如下表。公司均正常支付利息。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司由联合资信评级存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
道氏转债	4.80	3.0393	2017-12-28	6

资料来源：wind，联合资信整理

表 2 公司转股价格变化 (单位: 元/股)

调整时间	转股价格	转股价格调整原因
初始转股价格	45.21	--
2018/07/12	24.99	公司实施 2017 年权益分派方案, 以总股本 215000000 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2.2 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股, 道氏转债的转股价格调整如下: $P1 = (P0 - D) / (1 + n) = (45.21 - 0.22) \div (1 + 0.8) = 24.99$ 元/股
2018/12/06	24.88	公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项已经完成, 公司向交易对手共计发行 61414390 股。截止目前, 新增股份的发行和上市工作已经完成, 公司总股本相应增加 61414390 股道氏转债的转股价格调整如下: $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k) = [24.99 + 24.18 \times (61414390 / 387005320)] / (1 + 61414390 / 387005320) = 24.88$ 元/股。
2018/12/24	15.20	公司股价已经出现任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% (24.99 元/股 \times 85% = 21.2415 元/股), 已满足本次可转换公司债券转股价格向下修正条件。公司于 2018 年 12 月 21 日召开第四届董事会 2018 年第 12 次会议, 审议通过《关于向下修正“道氏转债”转股价格的议案》, 在综合考虑股东大会召开日前二十个交易日交易均价和前述均价和股东大会召开日前一个交易日公司股票交易均价之间较高者的情况下, 董事会确定“道氏转债”的转股价格由 24.88 元/股向下修正为 15.20 元/股。
2019/06/25	15.05	公司实施 2018 年权益分派方案, 以总股本 459987928 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.499971 元 (含税), 道氏转债的转股价格调整如下: $P1 = P0 - D = 15.20 - 0.1499971 = 15.05$ 元/股
2020/05/29	14.95	公司实施 2019 年权益分派方案, 以总股本 459994163 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.000000 元 (含税), 道氏转债的转股价格调整如下: $P1 = P0 - D = 15.05 - 0.10 = 14.95$ 元/股
2021/03/05	14.55	公司最终向 9 名特定对象共发行人民币普通股 95238095 股。截止 2021 年 3 月 2 日, 新增股份的发行和上市工作已经完成, 公司总股本由 460005740 股增加至 555243835 股。道氏转债的转股价格调整如下: $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k) = [14.95 + 12.60 \times (95238095 / 460005740)] / (1 + 95238095 / 460005740) = 14.55$ 元/股
2021/05/31	14.50	公司实施 2020 年权益分派方案, 以总股本 555244436 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.500000 元 (含税), 道氏转债的转股价格调整如下: $P1 = P0 - D = 14.55 - 0.05 = 14.50$ 元/股

资料来源: wind, 联合资信整理

公司 2017 年 12 月 28 日公开发行了 480 万张 A 股可转换公司债券。该可转换公司债券于 2018 年 1 月 26 日起在深圳证券交易所挂牌交易, 此次公开发行的 A 股可转换公司债券募集资金总额为人民币 48000.00 万元, 扣除发行费用 1112.80 万元, 募集资金净额为人民币 46887.20 万元, 全部拟投资于“锂云母综合开发利用产业化项目”, 项目总投资 8.01 亿元, 募集资金不足部分由公司自筹解决。

经公司 2019 年第四届董事会第 4 次会议、2019 年第四届监事会第 2 次会议、2019 年第一次临时股东大会及 2019 年第一次债券人会议审核批准, 公司决定变更“锂云母综合开发利用产业化项目”部分募集资金 15000.00 万元用于“新建年产 5000 吨钴中间品 (金属量)、10000 吨阴极铜项目” (投入 9500 万元) 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” (投入 5500 万元)。募集资金保留 15059.42 万元, 保障项目 10000 吨产能建设所需, 未来项目建设资金不足, 公司将自筹解

决。公司更改募集资金用途主要是因为锂云母的综合利用以及生产成本的控制是业内普遍需要突破的难点, 要实现“锂云母综合开发利用产业化项目”的规模化生产并达到预期效益目标, 按照原计划投入募集资金难以达到预期的效益目标, 需要进行进一步的基础性研究, 对项目进行改建, 提高锂资源的综合利用率和副产品的产品品质, 以提高项目的综合效益。上述基础性研究是一个长期的系统性工程, 进而致使该项目的规模化生产存在一定的不确定性。根据公司 2020 年年报及北京中林资产评估有限公司 2021 年 3 月 23 日出具的资产评估报告, 公司锂云母综合开发利用产业化项目碳酸锂设备计提减值 0.91 亿元价值。

截至 2021 年 3 月底, 公司实际使用“道氏转债”募集资金 46037.64 万元, 用于锂云母综合开发项目和新建年产 5000 吨钴中间品 (金属量)、10000 吨阴极铜项目, 年处理 1.4 万吨废锂离子电池及正极材料生产 10000 吨三元前驱体项目和补充流动资金, 募集资金余额为

877.32 万元。截至 2021 年 5 月末，年产 5000 吨钴中间品（金属量）和年处理 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已经建成投产，10000 吨阴极铜项目目前已经完成 6000 吨。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50

PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、

办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，

同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，

更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

目前，新能源电池材料板块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

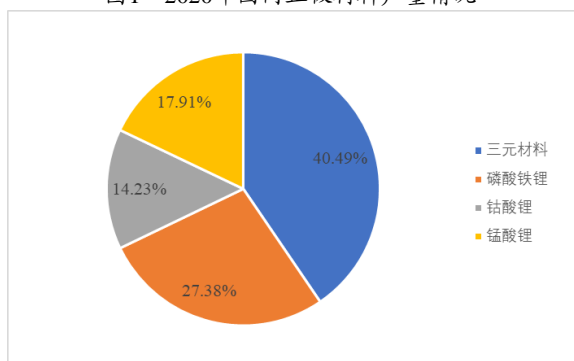
2020年，在疫情影响下，受益于下游终端需求的逐步恢复，动力电池出货量保持增长；锂离子电池正极材料产量保持稳定增长，仍以三元材料为主，但增速放缓，磷酸铁锂材料受益于非动力的储能市场扩张及价格优势，在锂电池正极材料中占比有所上升。

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。

根据高工产研锂电研究所(GGII)数据显示，2016—2020年，中国动力锂电池出货量逐年上升。2020年中国动力锂电池出货量为80GWh，同比增长13%，在疫情影响下较2019年仍有所提升，主要系2020年下半年国内新能源终端市场恢复超预期，加之新车型于下半年集中发布，带动了消费者购车热情，使得国内新能源汽车市场销量超过130万辆；此外，2020年欧洲新能源汽车市场超预期增长，年销量超过中国，带动国内部分头部电池企业出口规模提升。与出货量不同，2016—2020年，中国动力锂电池市场规模波动下降，2020年动力电池市场规模约为650亿元，同比下降8.5%，增速小于电池出货量，主要系电芯与模组成本下降所致。近年来动力电池市场出现增量不增值的原因主要由于电池单体以及系统价格下降速度远大于电池单体出货量增加速度。

据ICC鑫椽资讯统计数据，2020年，国内四大正极材料总产量51.9万吨，同比增长20.8%，其中三元材料占比仍最高，全年总量为21万吨，产量占到国内正极材料产量的40.49%，但增速放缓至7%；磷酸铁锂材料表现强势，产量达到14.2万吨，同比增长45.7%。钴酸锂与锰酸锂正极材料的产量分别为7.38万吨及9.29万吨，同比分别增长24.8%及21.6%。

图1 2020年国内正极材料产量情况

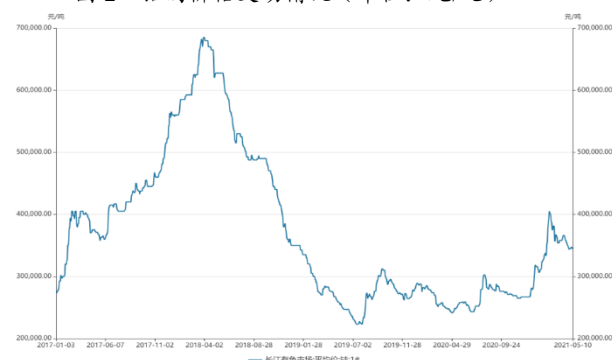


资料来源：鑫椤锂电数据库

2. 上下游

2020年上半年受疫情因素影响，钴价和碳酸锂价格均处于低位，下半年随着宏观经济和消费市场回暖，以及受新能源汽车政策延长补贴期限等利好因素推动，新能源汽车产量恢复增长，终端需求的恢复以及原料紧张程度的加剧，新能源电池材料价格有所回升。

图2 钴的价格变动情况（单位：元/吨）



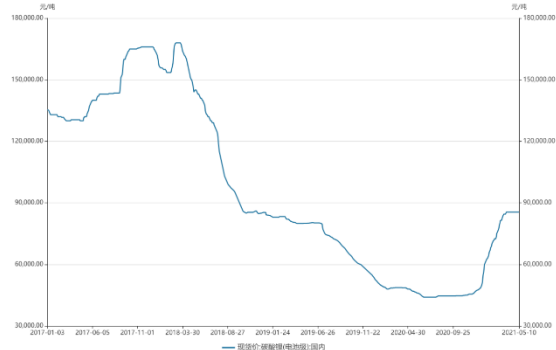
资料来源：Wind

新能源电池材料产业链上游为钴锂等原料，钴锂价格受原矿出口国供应及下游需求影响波动较大。受到钴行业下游需求不及预期，同时供给增量超预期影响，钴金属供需矛盾突出，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，同时民采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，但2020

年春节后至2020年5月，受新冠肺炎疫情影响，钴下游需求全面萎缩，钴价受疫情冲击大幅下滑，此后随着终端需求的恢复以及原料紧张程度的加剧，钴价小幅回升。

2020年，碳酸锂价格整体呈现上行趋势。一季度和二季度受疫情影响，碳酸锂价格持续下行，随着下游需求回暖上游供给相对不足，碳酸锂价格在2020年下半年开始触底回升，进入11月碳酸锂产品开始逐渐出现货源紧张状态，由于上下游企业对价格博弈的持续升温，碳酸锂价格开始呈现上行。2021年以来，电池级碳酸锂价格持续上涨，一方面，上游锂矿原料供应紧张，行业内出现恐慌性采购助推碳酸锂价格上行，另一方面，国内新能源汽车产销量持续增长带动动力电池装机电量提升，拉动上游碳酸锂出货量增长。

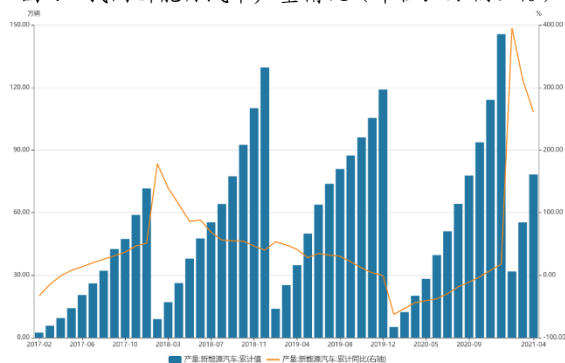
图3 碳酸锂的价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

动力电池的下游为新能源车动力汽车。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，造成新能源汽车市场受到冲击，我国新能源汽车产量出现首次年度下降，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。随着宏观经济和消费市场回暖，叠加新能源汽车政策延长补贴期限等利好因素，新能源汽车产量恢复增长，根据国家统计局相关数据，2020年新能源汽车产量145.6万辆，较上年增长17.3%。

图4 我国新能源汽车产量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind

3. 行业政策

2020年，国家相关部门完善了新能源汽车补贴政策的基本思路，即保持对新能源汽车产业的扶持力度，精准施策，推动产业高质量发展。

政策方面，按照党中央、国务院决策部署，2009年以来财政部会同有关部门支持新能源汽车产业发展。在各方共同努力下，我国新能源汽车关键技术显著进步，产品性能明显提升，年销量从2009年的不到500辆增长到2019年的120.6万辆，连续五年世界第一。受多重不利因素叠加影响，2019年我国新能源汽车销量首次

出现下降，加之新冠肺炎疫情的冲击，2020年，四部委在深入跟踪调研、广泛征求各方面意见基础上，形成了《关于调整完善新能源汽车补贴政策的通知》，调整了补贴退坡政策，延长补贴期限。

2020年底，国家财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委出台《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》，完善了新能源汽车补贴政策的基本思路，即在保持对新能源汽车产业的扶持力度，精准施策，推动产业高质量发展。一是稳字当头，综合考虑技术进步、规模效应等因素，将原定2020年底到期的补贴政策合理延长到2022年底，平缓补贴退坡力度和节奏。二是扶优扶强，适当优化技术门槛，设置清算门槛，引导地方理性投资和企业“练好内功”，促进优势企业做大做强，加速落后产能退出，提高产业集中度。三是突出重点，按应用领域实施差异化补贴，提高政策精准度，加快公共交通及特定领域汽车电动化进程。四是落实责任和强化监管。完善配套政策，落实相关方责任，强化资金监管，进一步营造行业发展良好生态。

表4 2019年以来车用动力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基础上退坡10%、20%、30%。
2020年6月	关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定	工信部	自2021年1月1日起实施，对新能源积分计算更为严格，同时加入技术调整系数鼓励电动技术持续进步。
2020年11月	新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）	国务院办公厅	到2025年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车将全面电动化。
2020年12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	国家财政部、工业和信息化部、	从2021年1月1日起实施：整体补贴退坡，2021年，新能源汽车补贴标准在2020年基础上退坡20%；为推动公共交通等领域车辆电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流

		科技部和发展改革委	配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在 2020 年基础上退坡 10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。在 300km 续航以下的车型不再有补贴。建立价格门槛，新能源乘用车补贴前售价须在 30 万元以下（含 30 万元），但拥有“换电模式”的车辆不受价格门槛的限制。车企若申报补贴，单次申报清算车辆数量应达到 10000 辆。
--	--	-----------	--

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2021 年 3 月底，公司总股本 555243986 股，荣继华持公司 25.81% 的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为釉面材料的龙头企业，产业链完整，产品种类丰富，公司子公司佳纳能源是国内钴产品供应商之一，三元前驱体技术成熟、质量稳定，高镍前驱体已经实现量产并批量供货。

公司作为建筑陶瓷材料行业的龙头企业，陶瓷墨水作为公司的核心产品，规模优势和技术优势明显，行业地位突出。截至 2021 年 3 月底，公司共有恩平和江西两大生产基地，拥有 4 条陶瓷墨水生产线和 4 条釉料生产线，形成釉料产能 15 万吨/年，陶瓷墨水产能 1.38 万吨/年。

新能源材料方面，公司子公司广东佳纳能源科技有限公司（以下简称“佳纳能源”）是国内钴产品供应商之一，三元前驱体技术成熟、质量稳定，高镍前驱体已经实现量产并批量供货。钴产品及镍钴锰三元前驱体产品均被认定为广东省高新技术产品，高端钴盐出口量处于行业前列水平。目前，佳纳能源的客户覆盖了贵州振华新材料有限公司、江门市科恒实业股份有限公司、湖南雅城新材料股份有限公司、厦门钨业新能源材料股份有限公司、北京当升材料科技股份有限公司、湖南杉杉能源科技股份有限公司、SPECIALTY METALS RESOURCES LIMITED 等国内外知名企业。

3. 企业信用记录

公司公开债务无逾期情况，整体履约情况

良好。

根据公司提供的截至 2021 年 5 月 19 日中国人民银行征信中心《企业信用报告》，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司相关管理架构、管理制度无重大变化；公司管理团队因换届选举有所变动，但未影响公司正常生产经营。

经公司第四届董事会 2021 年第 2 次会议、第四届监事会 2021 年第 1 次会议和 2021 年第一次临时股东大会审议通过，同意选举非独立董事荣继华先生、张翼先生、张晨先生，独立董事秦伟先生、蒋岩波先生、刘连皂先生与职工代表董事王海晴先生共同组成第五届董事会；同意选举非职工监事余祖灯先生、王健安先生与职工监事何祥洪先生共同组成第五届监事会。经公司第五届董事会 2021 年第 3 次会议审议同意聘任张翼先生为公司总经理，张晨先生、王光田先生为公司副总经理，聘任吴伟斌先生为公司财务总监，聘任吴楠女士为公司董事会秘书。

张翼先生，1980 年出生，材料专业工学博士。2007 年 6 月至 2009 年 5 月曾任广东东鹏陶瓷股份有限公司博士后研究员，2009 年 6 月至 2010 年 11 月任公司研发总监，自 2010 年 12 月起任公司董事，副总经理，现任公司总经理、董事。

跟踪期内，公司董监高成员有所变动，但以上董监高变动属于正常的换届选举，不影响公司的正常运作。

跟踪期内，公司管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司非公开发行股票成功，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，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，但考虑到近年来新能源电池材料价格波动大，行业发展受政策影响显著，加之近两年，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3月31日中国证监会对公司提交的《创业板上市公司非公开发行新股核准（一般程序）》申请材料进行了审查，认为符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。2021年2月10日，公司向特定对象发行人民币普通股95238095.00股，每股面值人民币1元，发行价格为12.60元/股，实际募集资金总额为人民币119999997.00元，扣除各项发行费用人民币12204079.16元后，募集资金净额为人民币1187795917.84元，募集资金用途详见下表。本次发行完成后，公司新增注册资本人民币95238095.00元，资本公积人民币1092557822.84元。公司总股本变更为555243769.00元，荣继华

先生持有公司25.81%的股份，仍为公司的控股股东和实际控制人。

年产30000吨动力电池正极材料前驱体项目包括两个子项目，即年产20000吨动力电池正极材料前驱体项目和年产10000吨动力电池正极材料前驱体项目。年产20000吨动力电池正极材料前驱体项目建设地点为广东省恩平市圣堂镇。由广东道氏技术股份有限公司作为实施主体。年产10000吨动力电池正极材料前驱体项目建设地点为广东省清远英德市青塘镇，由佳纳能源作为实施主体。

年产100吨高导电性石墨烯、150吨碳纳米管生产项目建设地点为广东省江门市新会区古井镇。由道氏技术全资子公司江门道氏新能源材料有限公司为实施主体。

年产5000吨钴中间品（金属量）、10000吨阴极铜的项目建设内容：拟形成年产5000吨粗制氢氧化钴（钴含量约33%）、10000吨阴极铜（A级）产品，项目建设地点为刚果（金）加丹加省利卡西市。产品阴极铜可就地销售，粗制氢氧化钴向国内销售。该项目由道氏技术下属全资子公司M.J.M SARLU（以下简称“MJM公司”）为实施主体。

表5 公司非公开发行股票募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	建设期	项目投资总额	拟以募集资金投入额	剩余部分资金来源
年产30000吨动力电池正极材料前驱体项目	2年	9.40	3.37	自有资金/银行贷款
年产100吨高导电性石墨烯、150吨碳纳米管生产项目	1年	4.30	2.66	自有资金/银行贷款
年产5000吨钴中间品（金属量）	2年	5.00	2.31	自有资金/银行贷款
10000吨阴极铜的项目				
偿还银行贷款及补充流动资金项目	--	4.83	3.54	自有资金/银行贷款
合计	--	23.53	11.88	--

资料来源：公司公告

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，受益于新能源电池材料板块收入和电解铜收入增长，公司收入上升明显。公司新能源电池材料板块毛利率下降拖累公司综合毛利率小幅下降。

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新能源电池材料相关行业，2020年，公司实现营业收入33.15亿元，较上年上升10.99%，主要系新能源电池材料业务和其他板块业务收入上升所致；2020年，公司净利润0.58亿元，同比大幅增长183.77%，主要系公司当年投资收益增加和计提的资产减值损失减少所致。

从收入构成看，2020年，陶瓷釉面材料业务

收入同比上升5.49%，受公司新能源电池材料业务收入上升影响，陶瓷釉面材料业务收入占比小幅下降至25.64%。2020年，公司新能源电池材料业务收入同比上升6.55%，主要系公司新能源电池材料板块钴盐和三元前驱体当年量价均

上升所致，收入占比上升至60.86%。其他业务主要为电解铜业务收入，2020年，受铜价上涨和电解铜产销量上升影响，公司其他业务板块收入大幅上升。

表 6 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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
陶瓷釉面材料	8.63	24.34	30.38	8.06	26.98	30.46	8.50	25.64	32.45	1.61	15.06	28.10
新能源电池材料	23.09	65.15	33.24	18.93	63.38	22.78	20.17	60.86	16.42	7.46	69.82	25.09
其他	3.73	10.51	17.51	2.88	9.64	33.81	4.47	13.50	34.99	1.62	15.12	39.29
合计	35.44	100.00	30.89	29.86	100.00	25.92	33.15	100.00	23.04	10.68	100.00	27.69

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，公司陶瓷釉面材料业务毛利率小幅上升1.99个百分点，公司新能源电池材料业务毛利率下降6.36个百分点至16.42%，主要系公司新能源电池材料板块导电剂销售价格大幅下降所致；公司其他业务毛利率为34.99%，较上年变化不大。综上，2020年，公司综合毛利率下降2.89个百分点至23.04%。

2021年1-3月，公司实现营业收入10.68亿元，同比大幅上升134.07%，实现净利润0.71亿元，较上年同期的0.06亿元增加0.65亿元，主要系上年同期收入受到新冠疫情影响。

2. 陶瓷釉面材料业务

2020年，公司陶瓷釉面材料业务基本保持稳定，公司新增了陶瓷墨水的产能规模，产能利用率保持较高水平；受相关产品市场竞争加剧和市场成熟度上升影响，陶瓷釉面材料业务主要产品销售均价均有所下降。

2020年，公司陶瓷釉面材料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2021年3月底，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4条陶瓷墨水生产线、4条釉料生产线。产能方面，釉料产能仍为15万吨/年，未发生变化；公司陶瓷墨水产能通过新增设备产能由1.2万吨/年提升至1.38万吨/年。

产量方面，公司以销定产，2020年，受益于公司新增设备产能释放和下游需求上升，公司陶瓷墨水产量较上年上升明显，全抛印刷釉及基础釉产量较上年分别上升10.87%和26.01%，主要系下游需求上升所致。跟踪期内，公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉产能利用率均上升明显。2021年1-3月，公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉产能利用率下降较多，主要受一季度春节因素影响。

表 7 公司陶瓷釉面材料业务主要产品生产情况（单位：吨、吨/年、%）

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
陶瓷墨水	生产量	11243	10262	13330	3008.21
	期末库存量	2619	2147	2893	3850.63

		工艺产能	12000	12000	13800	13800
		产能利用率	93.69	85.52	96.60	87.19
釉料共线生产	全抛印刷釉	生产量	65227	53619	59450	9985.65
		期末库存量	10624	7936	14124	12649.04
	基础釉	生产量	59249	51865	65354	10648.45
		期末库存量	8206	5097	12383	10343.75
	工艺产能		150000	150000	150000	150000
	产能利用率		82.98	70.32	83.20	55.02

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。
资料来源：公司提供

原材料采购方面，跟踪期内，公司该业务营业成本仍以原材料为主，采购模式、采购结算方式未发生变化。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。2020年，公司氧化钴采购大幅上升，主要系公司前期储备库存消化，2020年原材料价格处于低位时增加储备。2020年，氧化锌采购量大幅上升主要系生产需求量增加所致。2020年，公司原材料氧化钴、溶剂、氧化锌采购价格均小幅下降。

表8 公司陶瓷釉面材料业务主要原材料采购金额情况（单位：万元）

采购金额	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
氧化钴	9581.15	6103.27	13507.52	3464.96
溶剂	4593.80	4085.48	4945.26	964.60

表9 公司陶瓷釉面材料业务主要产品销售情况（单位：吨、%）

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
陶瓷墨水	销量	10752	10453	12231.74	1880
	产销率	95.64	101.86	91.76	62.52
全抛印刷釉	销量	65676	55830	53752	11385
	产销率	100.69	104.12	90.42	114.02
基础釉	销量	60410	54421	58273	12602
	产销率	100.02	104.93	89.16	118.34

注：销售价格因涉及商业机密公司不予披露
资料来源：公司提供

销售价格方面，公司产品定价主要取决于产品的市场情况，2020年，公司陶瓷釉面材料产品价格均因为市场成熟竞争加剧导致销售均价有所下降。

氧化锌	5619.16	3994.08	6755.98	2013.45
氧化铝	4066.75	3580.99	3999.36	569.60
钾长石	1873.66	1995.42	1404.10	370.28

注：采购价格和数量因涉及商业机密公司不予披露
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司该业务销售模式未发生变化，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。

销量方面，2020年，受下游需求端影响，公司陶瓷墨水和基础釉销量上升明显，全抛印刷釉销量小幅下降3.72%。由于公司以销定产，公司相关产品产销率仍保持较高水平，2020年，公司陶瓷釉面材料业务主要产品产销率有所下降，主要系公司当年12月份发货量较大，但未到确认收入条件所致。

3. 新能源电池材料

2020年，受益于公司相关在建工程的转固投产，公司钴盐和三元前驱体产销量均明显增长，钴盐销售均价有所增长，但三元前驱体销售均价仍保持下降，公司钴中间品产线产能利

用率很低，销量亦大幅下降。导电剂受下游市场需求不及预期影响，产量和产能利用率下降明显。

公司新能源车材料业务包含钴盐、三元前驱体和导电剂业务，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。导电剂业务由青岛昊鑫新能源科技有限公司（以下简称“青岛昊鑫”）负责具体业务的开展。

青岛昊鑫导电剂生产所需的主要原材料为N-甲基吡咯烷酮（NMP）、石墨烯粉体、碳纳米管粉体和特种石墨等，N-甲基吡咯烷酮（NMP）占比超过94%。公司导电剂的采购结算方式主要采用银行承兑汇票和现汇方式，账期一般为90天。销售结算方式主要采用商业汇票、现汇、银行承兑汇票和迪链（比亚迪财务公司深圳迪链科技有限公司的一种票据）。

在采购量价方面，2020年，因公司产品产量增加，钴类中间品、镍粉和液碱采购量均上升，钴类中间品采购均价较上年略有下降；镍粉采购均价较上年上升22.07%，液碱采购均价较上年下降24.47%。2020年，NMP的采购数量随导电剂产量的上升而上升，采购价格变化不大。

表10 公司新能源车材料业务主要原材料采购量情况

采购量	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
钴中间品（单位：金吨）	1767	3877	4308	1340
镍粉（单位：吨）	4025	2700	3044	1248
液碱（单位：吨）	85736	78790	101094	19752
NMP（单位：吨）	7566	5280	6039	2160

注：采购价格因涉及商业机密公司不予披露

资料来源：公司提供

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货款的结算开具6个月到期的银行承兑汇票。

产能方面，截至2020年底，公司年产5000吨钴萃取线项目转固，该项目设计产能5000吨，实际产能4000吨，钴盐产能提升至10000吨/年；年产10000吨前驱体扩建项目转固投产，其中5000吨产能2019年已转固，公司三元前驱体产能提升至22000吨。跟踪期内，公司导电剂产能未发生变化。

产量方面，受益于新增产能的释放，公司钴盐和三元前驱体产量大幅上升，受新建产能投产时间影响，钴盐当年产能利用率下降明显，三元前驱体产能利用率较上年变化不大。钴中间品受钴价低迷影响，公司进一步减少了钴中间品的生产，产量和产能利用率很低。公司导电剂产量和产能利用率小幅上升。

表11 公司新能源车材料业务生产情况（单位：吨、吨/年、%）

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
钴中间品	产能	2000	2000	2000	2000
	产量	1268	751	106	0
	产能利用率	63.40	37.55	5.30	0
钴盐	产能	6000	6000	10000	10000
	产量	5327	5190	6844	2227
	其中：自用	1040	1056	1012	172
	外销	4287	4134	5832	2055
	产能利用率	88.78	86.50	68.44	89.08
三元前驱体	产能	12000	17000	22000	22000

	产量	12128	11280	13384	4332
	产能利用率	101.07	66.35	60.84	78.76
导电剂	产能	10000	10000	10000	10000
	产量	8051	5651	6387	2319
	产能利用率	80.51	56.51	63.87	92.74

资料来源：公司提供

销售方面，公司仍采用以销定产模式进行相关产品生产，2020年，公司钴盐和三元前驱体销量大幅上升，产销率仍较高（钴盐部分自用）。钴中间品销售均价继续下降，公司大幅削减了钴中间品的生产，钴中间品销量下降。2020年，公司钴盐销售均价有所上升，钴盐产品盈利能力增强，当年公司加大了直接销售比例，来料

加工业务有所减少；三元前驱体销售均价下降12.28%，和行业价格变动趋势一致。

导电剂销量小幅下降，产销率仍较高，但因为市场竞争加剧，导电剂价格大幅下降，同时主要原材料 NMP 降幅有限，导电剂成本压力加大，盈利能力减弱。

表 12 公司新能源汽车材料产品销售情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
钴中间品	销量（吨）	604	924	593	0
	产销率（%）	47.65	123.02	560.37	0
钴盐	销量（吨）	4277	4555	5595	2079
	其中：直接销售（吨）	2943	1655	3275	877
	来料加工（吨）	1334	2900	2320	1202
	产销率（%）	80.29	87.76	81.76	93.35
三元前驱体	销量（吨）	12227	10898	13593	3887
	其中：直接销售（吨）	9249	10544	13453	3844
	来料加工（吨）	2978	354	140	43
	产销率（%）	100.82	96.61	101.56	89.73
导电剂	销量（单位：吨）	6866	6360	6260	2431
	产销率（单位：%）	85.28	112.55	98.01	104.83

注：销售价格因涉及商业机密公司不予披露

资料来源：公司提供

4. 其他业务

2020年，受益于公司电解铜新增产能的释放和电解铜销售价格的上升，公司其他业务板块收入大幅上升。

其他业务主要为 MJM 公司在钴矿处理过程中产生的电解铜，电解铜就地销售，电解铜的销售结算主要采取预收的方式。2019—2020年，公司其他业务收入分别为 2.88 亿元和 4.47 亿元，2020年，受益于公司电解铜产能提升，在

铜价上涨的大背景下，公司其他业务板块收入大幅上升。

产能和产量方面，截至 2020 年底，公司 6000 吨铜扩建项目转固投产，公司电解铜产能提升至 12000 吨/年。受益于新增产能的释放，公司电解铜产量大幅上升，但受新建产能投产时间影响，电解铜当年产能利用率下降明显。

销售方面，2020年，公司电解铜销量大幅上升，公司仍采用以销定产模式进行相关产品

生产,产销率仍较高,公司电解铜销售均价小幅上升。

表 13 公司电解铜产品产销情况

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
电解铜	产能(吨)	6000	6000	12000	12000
	产量(吨)	5058	7470	10691	3316
	产能利用率(%)	84.30	124.50	89.09	110.53

	销量(吨)	5035	7347	10805	3024
	产销率(%)	99.55	98.35	101.07	91.19

注:销售价格因涉及商业机密公司不予披露

资料来源:公司提供

5. 前五大供应商及客户

2020年,公司前五名供应商的总采购金额占公司当期采购总金额的比例大幅下降,主要系公司增加采购渠道和供应商所致。

表 14 公司前五大供应商情况(单位:亿元、%)

期间	供应商	原料名称	金额	占采购总金额比例	是否关联方
2018年	第一名	钴矿、高块铜、低块铜	4.40	13.88	否
	第二名	镍粉、镍豆	3.16	9.97	否
	第三名	钴中间品	2.73	8.63	否
	第四名	钴中间品	2.33	7.35	否
	第五名	溶液	1.15	3.65	否
合计	--	--	13.77	43.47	--
2019年	第一名	钴中间品	2.29	10.63	否
	第二名	镍粉、镍豆	1.97	9.17	否
	第三名	钴矿、高块铜、低块铜	1.81	8.41	否
	第四名	钴中间品	1.43	6.64	否
	第五名	钴中间品	0.78	3.62	否
合计	--	--	8.28	38.48	--
2020年	第一名	钴中间品	2.38	9.87	否
	第二名	镍粉、镍豆	1.10	4.55	否
	第三名	钴盐、三元	0.86	3.56	否
	第四名	氧化钴	0.80	3.32	否
	第五名	镍豆	0.75	3.11	否
合计	--	--	5.89	24.41	--

资料来源:公司提供

2019—2020年,公司向前五名主要客户的销售总额占当期营业收入的比例分别为42.50%

和32.66%,客户集中度大幅下降,主要系公司开拓了新客户,分散经营风险所致。

表 15 公司前五大客户名称(单位:亿元、%)

年份	客户名称	销售商品	金额	占比	是否关联方
2018年	第一名	钴盐,三元前驱体	7.71	21.76	否
	第二名	钴盐,三元前驱体	2.74	7.74	否
	第三名	导电剂	2.37	6.68	否
	第四名	电铜	2.07	5.85	否
	第五名	钴盐	1.99	5.61	否

合计	--	--	16.89	47.65	--
2019年	第一名	钴盐, 三元前驱体	4.25	14.23	否
	第二名	电铜	2.77	9.27	否
	第三名	钴盐, 三元前驱体	1.99	6.67	否
	第四名	导电剂	1.93	6.48	否
	第五名	陶瓷墨水, 釉料	1.75	5.85	否
合计	--	--	12.69	42.50	--
2020年	第一名	钴盐, 三元前驱体	2.95	8.91	否
	第二名	陶瓷墨水, 釉料	2.15	6.48	否
	第三名	电铜	2.13	6.43	否
	第四名	电铜	2.05	6.18	否
	第五名	钴盐, 三元前驱体	1.54	4.65	否
合计	--	--	10.82	32.66	--

资料来源: 公司提供

6. 经营效率

2020年, 公司经营效率均有所上升。与同行业其他企业相比公司经营效率指标处于一般水平。

从经营效率指标看, 2019年和2020年, 公司销售债权周转次数分别为3.28次和3.66次, 存货周转次数分别为1.91次和2.75次, 总资产周转次数分别为0.62次和0.71次, 2020年, 公司经营效率均有所上升。与同行业其他企业相比公司经营效率指标处于一般水平。

表16 2020年钴类同行业上市公司经营效率指标 (单位: 次)

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
格林美	1.80	4.87	0.44
寒锐钴业	1.33	8.80	0.48
华友钴业	4.79	21.10	0.84
道氏技术	2.75	7.34	0.71

资料来源: Wind

7. 在建工程

截至2021年3月底, 公司在建项目投资规模尚可, 但主要投资项目锂云综合开发利用产

业化项目鉴于碳酸锂行业发展情况, 目前停产中, 2020年当期计提了相应减值, 未来仍可能面临一定的减值风险, 进而对公司当期损益形成不利影响。

截至2021年3月底, 公司在建项目总投资额10.03亿元, 已投资4.4亿元, 主要在建项目为2021年非公开发行股票募投项目年产10000吨前驱体扩建项目和可转债募投项目“锂云母综合开发利用产业化项目”, 锂云母综合开发利用产业化项目始建于2017年, 但由于电池级碳酸锂价格大幅下滑, 公司碳酸锂设备生产线于2019年停工, 大部分设备已安装完毕, 竣工验收后, 结转固定资产, 存在少部分设备尚未进行竣工验收, 属于在建工程。根据北京中林资产评估有限公司2021年3月23日出具的资产评估报告, 公司锂云母综合开发利用产业化项目碳酸锂设备计提减值0.91亿元价值。公司未来将根据市场行情决定项目未来的规划。由于碳酸锂所属行业的发展趋势和面临的风险存在很大的不确定性, 未来锂云母综合开发利用产业化项目仍可能面临一定的减值风险, 进而对公司当期损益形成不利影响。

表17 截至2021年3月底公司主要在建工程 (单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	资金来源	截至2021年3月底已投资	预计完工时间
锂云综合开发利用产业化项目	8.01	募集资金	3.75	2021

年产 10000 吨前驱体扩建项目	1.10	募集资金	0.12	2021
青岛昊鑫新厂房工程	0.60	其他	0.37	2021
3000 吨钴金属量钴盐扩产项目	0.32	其他	0.16	2021
合计	10.03	--	4.40	--

资料来源：公司提供

8. 未来发展

未来公司明确“锂电材料+陶瓷材料”双主业共同发展的战略布局，公司通过定向增发融资资金投资于相关锂电材料项目，另外公司目前在龙南经济技术开发区规划建设锂离子电池材料全生命周期绿色制造项目，目前尚处于项目前期规划阶段，但拟投资额大，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。

公司明确锂电池材料和建筑陶瓷材料“双引擎”驱动发展的发展战略，并通过定向增发融资 11.99 亿元，为公司战略实施提供资金保障。2021 年，公司将继续推进募集资金项目建设，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，增强公司的整体盈利能力和市场竞争力。考虑到现有生产基地受地理位置等因素的影响，大规模扩产又较为困难，2020 年，经过多方考察和调研后，公司与龙南经济技术开发区管委会签订项目投资合作合同书，公司决定在龙南经济技术开发区投资建设锂离子电池材料全生命周期绿色制造项目，根据公司 2020 年 12 月 28 日发布的公告，项目投资总额 75 亿元，建设内容为年产 5 万吨动力电池正极材料前驱体、2 万吨金属量钴盐产品、3 万吨金属量镍盐产品，5 万吨废旧锂电池回收再利用项目。项目拟用地块位于龙南经开区富康工业园，面积约 600 亩，用地性质为工业用地。

十、财务分析

1. 财务概况

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 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 2020 年底，公司合并范围内子公司 15 家，较上年底新增 2 家，新设 2 家子公司，注销 5 家子公司，出售 1 家子公司广东道氏云杉氢能科技有限公司（以下简称“道氏云杉”），出售道氏云杉主要是基于公司整合优化战略定位的考虑，聚焦于陶瓷材料和锂电池材料双主业布局，确定氢能产业为战略投资的定位。2020 年相较 2019 年财务数据可比性尚可。2021 年 1—3 月，公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为江西佳纳能源科技有限公司和江西道氏科技有限公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 48.35 亿元，所有者权益 24.89 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 33.15 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 60.12 亿元，所有者权益 37.51 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.68 亿元，利润总额 0.79 亿元。

2. 资产质量

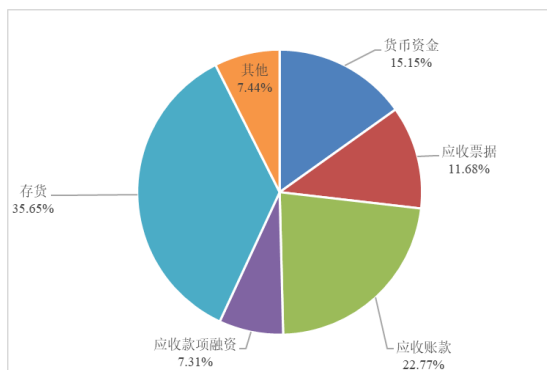
跟踪期内，受益于公司非公开发行股票成功，公司资产规模增长明显，流动资产占比上升较快，受销售收入增长和四季度销售规模扩大影响，公司年末应收账款大幅增长；公司非流动资产仍主要由固定资产和商誉构成，较大规模的商誉存在一定减值风险。公司整体资产受限比例较低，综合看，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 48.35 亿元，较上年底增长 8.77%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 53.69%，非流动资产占 46.31%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底，流动资产25.96亿元，较上年底增长17.04%，主要系应收账款和应收票据增长所致。公司流动资产构成如下。

图5 截至2020年底公司流动资产构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金3.93亿元，较上年底下降4.85%。公司货币资金主要包括银行存款2.98亿元和其他货币资金0.93亿元，其他货币资金为银行承兑汇票保证金和信用保证金，属于受限资金。

截至2020年底，公司应收票据3.03亿元，较上年底大幅增长196.09%，主要系公司分类口径发生变化，2019年将商业承兑分类到应收票据，2020年增加了信用等级较低的银行承兑也放在应收票据所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值5.91亿元，较上年底增长89.38%，主要系公司销售收入增长，且当年受到疫情影响，公司一季度销售额下降，但因此造成四季度销售规模扩大，因而年末应收账款时点数较多。应收账款账龄以1年以内为主（占84.42%），累计计提坏账1.19亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.60亿元，占比为22.56%，集中度一般。

截至2020年底，公司应收款项融资1.90亿元，较上年底下降39.07%，主要系用于背书支付及银行承兑到期承兑所致。

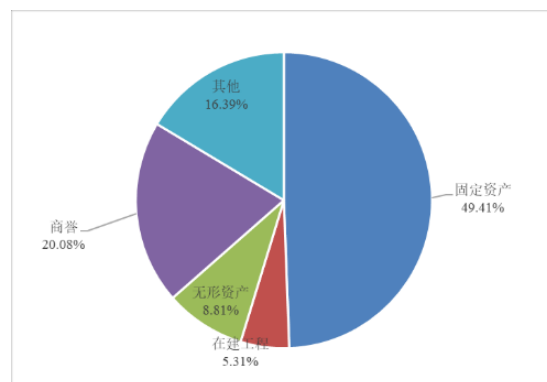
截至2020年底，公司存货9.25亿元，较上年底下降0.48%，较上年底变化不大。存货主要由原材料4.20亿元、产成品1.82亿元、自制半

成品1.72亿元和发出产品0.86亿元构成，累计计提跌价准备0.56亿元。公司存货规模较大，近年钴价波动较大，公司存货存在一定的跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产22.39亿元，较上年底增长0.54%，公司非流动资产构成如下。

图6 截至2020年底公司非流动资产构成



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司固定资产11.06亿元，较上年底增长8.30%，主要系刚果（金）6000吨铜扩建项目建成转入固定资产和房屋及建筑物增长所致。固定资产主要由房屋及建筑物（5.86亿元）和机器设备（4.48亿元）构成，累计计提折旧4.69亿元；固定资产成新率69.75%，成新率尚可。公司固定资产计提减值0.88亿元，主要系公司锂云母综合开发项目房屋及建筑物和机器设备暂时闲置计提资产减值准备所致。

截至2020年底，公司在建工程1.19亿元，较上年底下降48.68%，主要系刚果（金）6000吨铜扩建项目建成转入固定资产所致。公司在建工程主要由青岛昊鑫新厂房工程0.36亿元、锂云母综合开发利用产业化项目0.14亿元和年产10000吨前驱体扩建项目0.12亿元等构成，公司计提减值准备424.27万元。

截至2020年底，公司无形资产1.97亿元，较上年底下降11.10%，主要系项目实施地发生变化，子公司湖南佳纳能源科技有限公司退还土地所致。公司无形资产由土地使用权（1.87亿

元)构成,累计摊销0.34亿元,未计提减值准备。

截至2020年底,公司商誉4.50亿元,较上年末未发生变化。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2020年底,公司对收购MJM公司所形成的商誉计提1350.18万元减值。公司商誉规模较大,若收购子公司业绩不及预期未来将存在减值风险。

截至2021年3月底,公司受限资产3.71亿元,受限资产占总资产比重为6.17%,受限比例较低。

表18 截至2021年3月底公司受限资产
(单位:亿元)

项目	账面余额	受限原因
货币资金	0.86	保证金
应收票据	0.23	票据质押
无形资产	1.04	抵押借款
固定资产	1.57	抵押借款
合计	3.71	-

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司合并资产总额60.12亿元,较上年末增长24.33%,主要系公司非公开发行股票成功,货币资金大幅增加所致。其中,流动资产占60.97%,非流动资产占39.03%。公司资产以流动资产为主,流动资产较上年末占比上升较快。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受益于公司非公开发行股票成功,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,所有者权益稳定性强。

截至2020年底,公司所有者权益24.89亿元,较上年末增长0.65%,较上年末变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为99.60%,少数股东权益占比为0.40%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分

别占18.48%、52.81%、1.78%和21.41%。所有者权益结构较上年末变化不大。

截至2021年3月底,公司所有者权益37.51亿元,较上年末增长50.68%,主要系公司非公开发行股票成功新增股本和资本公积所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为99.74%,少数股东权益占比为0.26%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为14.80%、64.22%、1.22%和16.10%,所有者权益结构稳定性强。

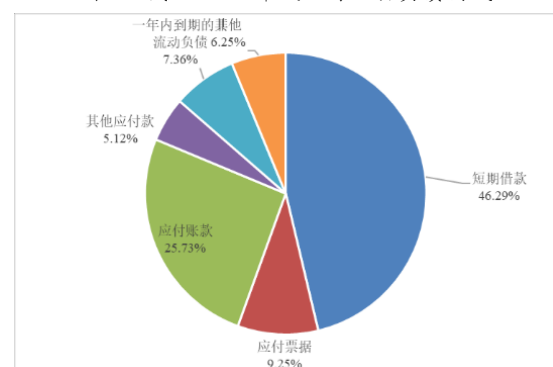
(2) 负债

跟踪期内,公司负债规模有所上升,主要以经营性负债增长为主,债务结构仍以短期债务为主,受益于2021年一季度公司非公开发行股票成功,截至2021年3月底,公司负债率有所下降。整体看,公司负债率控制较好。

截至2020年底,公司负债总额23.46亿元,较上年末增长18.96%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占75.86%,非流动负债占24.14%。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年末变化不大。

截至2020年底,公司流动负债17.80亿元,较上年末增长24.32%,主要系应付账款和应付票据增长所致。公司流动负债构成如下。

图7 截至2020年底公司流动负债构成



数据来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年底,公司短期借款8.24亿元,较上年末增长8.09%。公司短期借款主要由抵押借款1.89亿元,保证借款2.25亿元,信用借款3.67亿元,保证贷款0.44亿元。

截至2020年底，公司应付票据1.65亿元，较上年增长173.54%，主要系公司新能源电池材料板块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货款的结算开具6个月到期的银行承兑汇票所致。

截至2020年底，公司应付账款4.58亿元，较上年增长57.65%，主要系购买原材料增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款0.91亿元，较上年增长0.73%，较上年变化不大。公司其他应付款主要为英德扶贫办资金。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债1.31亿元，较上年下降5.36%，主要系公司偿还到期长期借款所致。

截至2020年底，公司非流动负债5.66亿元，较上年增长4.79%，主要系递延收益增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占27.41%）、应付债券（占47.57%）和递延收益（占22.92%）构成。

截至2020年底，公司长期借款1.55亿元，较上年下降5.54%，主要系一年内到期长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由抵押借款0.71亿元和保证贷款0.84亿元构成。

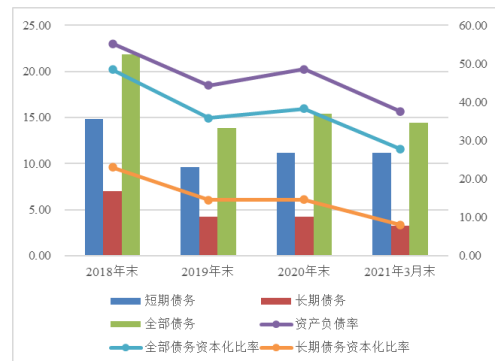
截至2020年底，公司应付债券2.69亿元，较上年增长4.76%，主要系可转换公司债券溢折价摊销所致。

截至2020年底，公司递延收益1.30亿元，较上年增长19.63%，主要系政府补助增加所致。

截至2020年底，公司全部债务15.44亿元，较上年增长11.71%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占72.50%，长期债务占27.50%，以短期债务为主，其中，短期债务11.19亿元，较上年增长16.52%，主要系应付票据增长所致；长期债务4.25亿元，较上年增长0.74%，较上年变化不大。从债务指标来看，截至2020年底，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48.52%、38.28%和14.57%，较上年分别提高4.16个百分点、提高2.43个百分点和提高0.01个百分点。

公司债务负担较轻。

图8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



数据来源：联合资信根据公司财务报告数据整理

截至2021年3月底，公司全部债务14.42亿元，较上年下降6.59%，主要系长期债务减少所致。其中，短期债务11.14亿元，长期债务3.28亿元，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3月底，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37.61%、27.77%和8.05%，较上年分别下降10.91个百分点、下降10.51个百分点和下降6.52个百分点。

4. 盈利能力

2020年，受益于新能源电池材料板块收入和电解铜收入增长，公司收入上升明显，期间费用占比小幅下降，公司盈利指标整体小幅上升。同时联合资信也关注到公司利润受非经常性损益影响较大，投资收益占营业利润比重超过60%，同时公司计提了较大规模的减值损失。

2020年，公司实现营业收入33.15亿元，较上年上升10.99%，主要系新能源电池材料业务和其他板块业务收入上升所致；2020年，公司净利润0.58亿元，同比增长183.77%，主要系公司当年投资收益增加和计提的资产减值损失减少所致。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为5.71亿元，同比增长4.27%，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18.98%、35.56%、26.97%和18.50%。2020年，公司销售费用同比下降9.76%，主要系出口

及清关费减少所致；管理费用同比增长7.47%，主要系折旧摊销增加所致；研发费用同比增长13.95%，主要系公司加大研发投入新增研发支出所致；财务费用同比变化不大。2020年，公司期间费用率为17.22%，同比下降1.11个百分点，期间费用对利润侵蚀依然显著。

表 19 2018 - 2020 年公司期间费用情况
(单位: 亿元、%)

指标	2018年	2019年	2020年
销售费用	1.24	1.20	1.08
管理费用	2.21	1.89	2.03
研发费用	1.54	1.35	1.54
财务费用	1.29	1.03	1.06
期间费用合计	6.28	5.47	5.71
期间费用合计占营业收入的比重	17.73	18.33	17.22

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020年，公司实现投资收益0.51亿元，占营业利润比重为61.67%，主要为出售公司子公司道氏云杉股权所形成；公司计提资产减值损失1.05亿元，主要是对锂云母综合开发项目计提资产减值准备所致；其他收益0.25亿元，占营业利润比重为29.83%，资产处置收益、营业外收支规模较小。总体看，非经常性损益对公司全年营业利润影响较大。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.23%、2.31%，同比分别提高0.40个百分点、提高1.49个百分点。公司各盈利指标有所提高。

2021年1-3月，公司实现营业总收入10.68亿元，同比大幅上升134.07%，实现净利润0.71亿元，较上年同期的0.06亿元增长0.65亿元，主要系上年同期收入受到新冠疫情影响基数较低。

5. 现金流分析

2020年，受公司收款票据增加和采购规模上升综合影响，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，现金收入比下降明显；受公司投资规模持续缩减，同时出售子公司部分股权影响，

公司投资活动现金净流出额下降明显，筹资活动前现金流为正；2021年一季度，受公司非公开发行股票成功，筹资活动现金大额净流入。考虑到，公司在建拟建项目及龙南锂离子电池材料全生命周期绿色制造项目规模较大，公司未来仍存在融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入28.10亿元，同比下降8.31%，主要系当期收款票据增加所致；经营活动现金流出22.76亿元，同比增长12.45%，主要系购买原材料支出增加所致。综上影响，2020年，公司经营活动现金净流入5.34亿元，同比下降48.69%。2020年，公司现金收入比为81.76%，同比下降17.58个百分点，主要系当期收款票据增加所致。

表 20 2018 - 2020 年公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	32.62	30.65	28.10
经营活动现金流出小计	26.69	20.24	22.76
经营活动现金流量净额	5.93	10.41	5.34
投资活动现金流入小计	0.04	0.05	0.79
投资活动现金流出小计	7.09	4.19	3.30
投资活动现金流量净额	-7.05	-4.13	-2.51
筹资活动前现金流量净额	-1.12	6.27	2.83
筹资活动现金流入小计	22.36	11.04	15.55
筹资活动现金流出小计	19.13	20.16	18.94
筹资活动现金流量净额	3.23	-9.12	-3.40
现金收入比	88.70	99.34	81.76

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入由上年的0.05亿元增长至0.79亿元，主要系对外出售道氏云杉部分股权所致；投资活动现金流出3.30亿元，同比下降21.16%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。综上影响，2020年，公司投资活动现金净流出2.51亿元，同比下降39.23%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为2.83亿元，同比下降54.93%，主要系经营活动现金流入减少所致，但经营活动现金流入依然可覆盖投资活动现金流出

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入15.55亿元,同比增长40.82%,主要系当年公司融资额增加所致;筹资活动现金流出18.94亿元,同比下降6.02%,主要系偿还债务减少所致。综上影响,2020年,公司筹资活动现金净流出3.40亿元,同比下降62.75%。

2021年1-3月,公司经营活动现金净额为-0.83亿元,主要系一季度支付供应商货款所致;投资活动现金净额为-0.87亿元,筹资活动现金净额为9.66亿元,同比增长9.58亿元,主要受公司非公开发行股票成功导致吸收投资收到的现金大幅增加影响。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司偿债短期偿债能力指标表现尚可,长期偿债能力指标有所增强,考虑到2021年,公司非公开发行股票成功使自身资本实力增强加之融资渠道较畅通等因素,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的154.94%和89.99%分别下降至145.87%和提高至93.87%,流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底,公司经营现金流动负债比率为30.01%,同比下降42.70个百分点。截至2020年底,公司现金短期债务比为0.81倍,较上年底下降0.05倍,现金类资产对短期债务的保障程度仍尚可。整体看,公司短期偿债能力尚可。

表 21 2018-2020 年公司长短期偿债能力指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	158.11	154.94	145.87	204.83
速动比率(%)	91.55	89.99	93.87	143.02
经营现金流动负债比(%)	28.35	72.70	30.01	--
现金短期债务比(倍)	0.87	0.86	0.81	1.29
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	6.37	2.28	2.99	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.49	2.46	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	6.07	5.16	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA为2.99亿元,同比增长31.25%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占45.25%)、摊销(占7.71%)、计入财务费用的利息支出(占24.32%)、利润总额(占22.72%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的2.46倍提高至3.72倍,EBITDA对利息的覆盖程度尚可;公司全部债务/EBITDA由上年的6.07倍下降至5.16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一般。

截至2021年3月底,公司存在1起单笔数额涉及1000万元以上的诉讼,涉及金额3986.69万元,公司子公司佳纳能源作为原告,一审判决被告江苏东讯锂业有限公司及江苏智航新能源有限公司支付货款3769.9万元及违约金,并承担相应案件受理费、保全费;二审判决按江苏东讯锂业有限公司及江苏智航新能源有限公司撤回上诉处理,目前处于执行阶段。

截至2021年3月底,公司无对外担保。

截至2021年3月底,公司获得各银行授信合计25.99亿元,尚未使用授信额度11.19亿元,公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司,具备公开市场直接融资能力。

7. 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2020年底,母公司资产总额44.70亿元,其中,流动资产12.27亿元(占比27.45%),非流动资产32.43亿元(占比72.55%)。从构成看,流动资产主要由应收账款(占14.43%)、其他应收款(占50.79%)和存货(占25.13%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占89.39%)构成。截至2020年底,母公司货币资金为0.17亿元。

截至2020年底,母公司负债总额14.24亿元,较上年底增长36.66%。其中,流动负债10.05亿元(占比70.54%),非流动负债4.20亿元(占比

29.46%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占48.83%)、应付账款(占10.49%)、其他应付款(合计)(占26.24%)和一年内到期的非流动负债(占11.48%)构成;非流动负债主要由长期借款(占29.02%)、应付债券(占64.18%)和递延收益(占6.79%)构成。母公司2020年资产负债率为31.86%,较2019年提高6.14个百分点。

截至2020年底,母公司全部债务9.97亿元。其中,短期债务占60.78%、长期债务占39.22%。截至2020年底,母公司全部债务资本化比率24.66%,母公司债务负担较轻。

截至2020年底,母公司所有者权益为30.46亿元,其中,实收资本为4.60亿元(占15.10%)、资本公积合计21.13亿元(占69.39%)、未分配利润合计2.95亿元(占9.67%)、盈余公积合计0.62亿元(占2.04%),所有者权益稳定性强。

2020年,母公司营业收入为6.47亿元,利润总额为0.78亿元。同期,母公司投资收益为0.60亿元。

现金流方面,截至2020年底,母公司经营活动现金流净额为1.29亿元,投资活动现金流净额-2.38亿元,筹资活动现金流净额0.52亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底,公司现金类资产、EBITDA及经营活动现金流对“道氏转债”的保障程度高,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,联合资信认为,“道氏转债”到期不能偿还的风险很低。

截至2020年底,公司现金类资产为9.10亿元,为“道氏转债”剩余本金(3.04亿元)的2.99倍;2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为28.10亿元、5.34亿元、2.99亿元,为“道氏转债”剩余本金(3.04亿元)的9.25倍、1.76倍和0.98倍,对“道氏转债”剩余本金(3.04亿元)的覆盖程度高。

“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

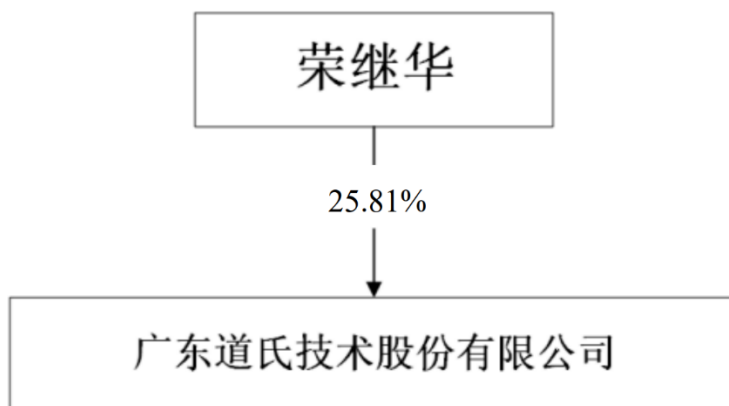
降的可能,公司偿付债券的能力将进一步增强。

十二、 结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-,同时维持“道氏转债”的债项信用等级为AA-,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底广东道氏技术股份有限公司

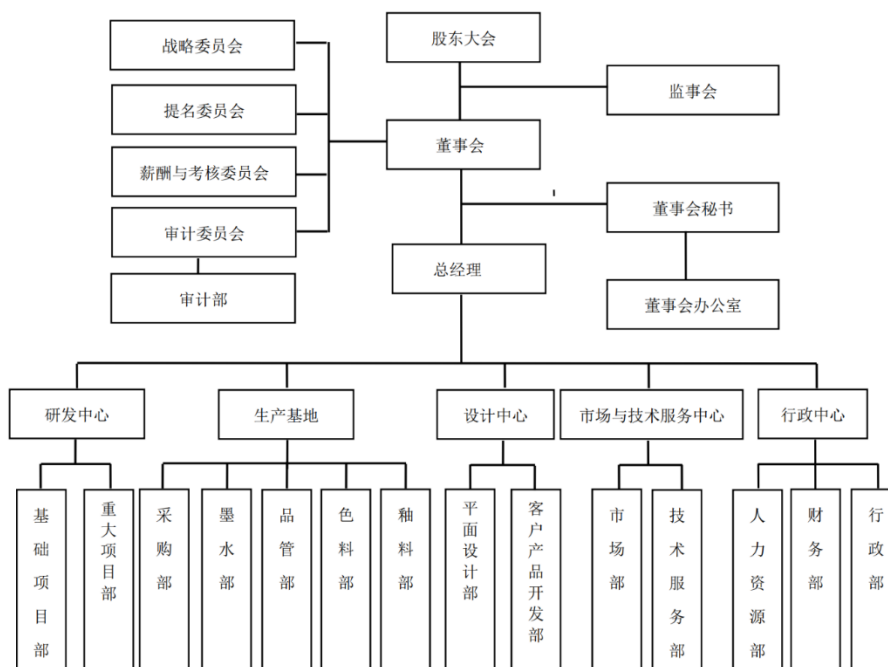
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底广东道氏技术股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
佛山市道氏科技有限公司	广东佛山	广东佛山	无机非金属材料制造	100.00	--	设立
广东陶瓷共赢商科技有限公司	广东佛山	广东佛山	无机非金属材料制造	70.00	---	设立
深圳道氏金融服务有限公司	广东深圳	广东深圳	商业保理	100.00	---	设立
江西宏瑞新材料有限公司	江西丰城	江西丰城	无机非金属材料制造	100.00	---	非同一控制下企业合并
青岛昊鑫新能源科技有限公司	山东青岛	山东青岛	化学原料及化学制品制造业料制造	100.00	--	非同一控制下企业合并
广东佳纳能源科技有限公司	广东清远	广东清远	有色金属冶炼及深加工	100.00	--	非同一控制下企业合并
清远佳致新材料研究院有限公司	广东清远	广东清远	研发	--	100.00	非同一控制下企业合并
香港佳纳有限公司	香港	香港	贸易	---	100.00	非同一控制下企业合并
佛山市格瑞芬新能源有限公司	广东佛山	广东佛山	化学原料及化学制品制造业	--	55.00	设立
CHERBIM GROUP LIMITED	塞舌尔	塞舌尔	投资控股	--	100.00	非同一控制下企业合并
M.J.M SARLU	刚果(金)	刚果(金)	有色金属冶炼及深加工	--	100.00	非同一控制下企业合并
江门道氏新能源材料有限公司	广东江门	广东江门	化学原料及化学制品制造业	100.00	--	设立
江西科陶新型材料有限公司	江西宜春	江西宜春	无机非金属材料制造	--	75.50	设立
江西佳纳能源科技有限公司	江西龙南	江西龙南	有色金属冶炼及深加工	100.00	--	设立
广东佳纳进出口有限公司	广东广州	广东广州	批发业	--	100.00	设立

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.87	8.27	9.10	14.41
资产总额 (亿元)	51.88	44.45	48.35	60.12
所有者权益合计 (亿元)	23.25	24.73	24.89	37.51
短期债务 (亿元)	14.85	9.61	11.19	11.14
长期债务 (亿元)	6.97	4.21	4.25	3.28
全部债务 (亿元)	21.82	13.82	15.44	14.42
营业收入 (亿元)	35.44	29.86	33.15	10.68
利润总额 (亿元)	4.46	0.20	0.68	0.79
EBITDA (亿元)	6.37	2.28	2.99	--
经营性净现金流 (亿元)	5.93	10.41	5.34	-0.83
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.61	3.28	3.66	--
存货周转次数 (次)	2.17	1.91	2.75	--
总资产周转次数 (次)	0.80	0.62	0.71	--
现金收入比 (%)	88.70	99.34	81.76	90.35
营业利润率 (%)	30.62	25.33	21.98	26.31
总资本收益率 (%)	10.76	2.83	3.23	--
净资产收益率 (%)	16.56	0.82	2.31	--
长期债务资本化比率 (%)	23.05	14.56	14.57	8.05
全部债务资本化比率 (%)	48.41	35.85	38.28	27.77
资产负债率 (%)	55.18	44.36	48.52	37.61
流动比率 (%)	158.11	154.94	145.87	204.83
速动比率 (%)	91.55	89.99	93.87	143.02
经营现金流流动负债比 (%)	28.35	72.70	30.01	--
现金短期债务比 (倍)	0.87	0.86	0.81	1.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.49	2.46	3.72	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.42	6.07	5.16	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; 3. 公司现金类资产中计入了应收款项融资; 4. 2019 年开始, 公司销售债权周转次数中考虑了应收款项融资
 资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.79	1.62	1.09	5.30
资产总额 (亿元)	40.99	40.51	44.70	53.48
所有者权益 (亿元)	28.25	30.09	30.46	42.57
短期债务 (亿元)	4.78	4.92	6.06	5.28
长期债务 (亿元)	6.26	3.63	3.91	2.72
全部债务 (亿元)	11.04	8.55	9.97	8.00
营业收入 (亿元)	6.88	6.07	6.47	1.22
利润总额 (亿元)	0.63	0.72	0.78	0.19
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.41	2.20	1.29	-0.48
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.49	2.65	2.78	--
存货周转次数 (次)	1.34	1.63	1.77	--
总资产周转次数 (次)	0.22	0.15	0.15	--
现金收入比 (%)	108.32	90.02	56.56	111.23
营业利润率 (%)	29.41	24.73	26.84	21.53
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	2.03	2.41	2.56	--
长期债务资本化比率 (%)	18.13	10.76	11.38	6.01
全部债务资本化比率 (%)	28.09	22.12	24.66	15.82
资产负债率 (%)	31.10	25.73	31.86	20.40
流动比率 (%)	189.93	163.21	122.12	262.42
速动比率 (%)	136.62	129.22	91.43	219.30
经营现金流动负债比 (%)	6.53	33.83	12.82	--
现金短期债务比	0.37	0.33	0.18	1.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异,系四舍五入造成的; 2. 数据单位除特别说明外均为人民币; ; 3. 公司现金类资产中计入了应收款项融资; 4. 2019 年开始, 公司销售债权周转次数中考虑了应收款项融资

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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	(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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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%
经营现金流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。