跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1048 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：

二零一八年 六 月二十一 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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 2018 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	4.8 亿元	6 年	AA-	AA-	2017.08.07

转股期：自债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	18.25	37.12	46.70
所有者权益（亿元）	12.19	18.54	20.88
长期债务（亿元）	0.64	3.58	7.14
全部债务（亿元）	3.13	12.46	20.04
营业收入（亿元）	8.04	16.96	7.43
净利润（亿元）	1.05	2.10	1.20
EBITDA（亿元）	1.53	3.08	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	-0.63	-1.69
营业利润率（%）	39.59	31.57	34.57
净资产收益率（%）	11.62	13.66	6.11
资产负债率（%）	33.20	50.04	55.30
全部债务资本化比率（%）	20.43	40.18	48.98
流动比率（倍）	2.45	1.71	1.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	21.57	8.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.64	--

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、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、公司 2018 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。

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”）作为国内釉面材料的龙头企业，在生产规模、产品种类、产品品质稳定性、研发创新能力等方面保持竞争优势。2017 年，公司收购广东佳纳能源科技有限公司（以下简称“佳纳能源”），资产及权益规模大幅增长；同时新增新能源业务带动公司营业收入及利润规模大幅增长，抗风险能力有所增强。

同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司釉面材料原材料价格上涨、产品销售价格下降压缩利润空间，存货规模较大存在一定跌价风险，公司积极布局新能源材料领域引起资产负债率上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在新能源行业布局完成，归属于母公司的所有者权益及净利润有望得到增长，抵御风险能力进一步增强。

综上，联合评级维持对公司“AA-”的主体长期信用评级，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．跟踪期内，公司作为国内釉面材料的龙头企业，在生产规模、产品种类、产品品质稳定性、研发创新能力等方面仍保持较强的竞争力。

2．2017 年，随着公司产能的释放，釉料产品和陶瓷墨水产量有所增长，产能利用率较高。

3．2017年，公司收购佳纳能源，资产及权益规模大幅增长；同时带动公司营业收入及利润规模大幅增长。

关注

1．公司主要产品陶瓷墨水和釉料的原材料成本占比较高，2017 年，原材料价格上涨导致公司部分产品毛利率下降明显。

2．釉面材料行业更新换代较快，2017 年，公司部分产品销售均价小幅下滑，未来，若公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的盈利能力。

3．公司存货规模较大，存在一定的存货跌价风险；公司经营活动现金流持续流出，投资规模较大，公司通过融资满足投资需求。

4．公司积极布局新能源材料领域，引起资产负债率有所提高；同时新能源行业未来发展面临一定不确定性，新进入企业较多，行业竞争激烈，若公司新能源材料业务盈利不及预期，可能对公司偿债能力产生不利影响。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

龚　艺
电话：010-85172818
邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//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它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：

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 2018 年 3 月底，公司总股本 21,500 万股，荣继华持公司 37.03%的股权，为公司实际控制人。

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；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）

截至 2017 年底，公司设财务部、人力资源部、技术服务部、市场部、重大项目部、基础项目部和采购部等 14 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围子公司 13 家；公司拥有员工 1,328 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 37.12 亿元，负债合计 18.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 13.13 亿元。2017 年，公司实现营业收入 16.96 亿元，净利润（含少数股东损益）2.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 46.70 亿元，负债合计 25.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）20.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 14.98 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.43 亿元，净利润（含少数股东损益）1.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.53 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，截至 2018 年 5 月 13 日，转股价为 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%。“道氏转债”采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息，同时设置补偿利率，补偿利率债券期满后 5 个交易日内，公司将以本次可转债票面面值上浮 107%（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。

截至 2018 年 3 月底，“道氏转债”尚未到首个付息日及转股期。截至 2018 年 3 月底，公司实际使用募集资金 6,119.49 万元，用于锂云母综合开发利用产业化项目，募集资金余额为 40,914.41 万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额）。

三、行业分析

公司传统业务为建筑陶瓷企业提供釉料、陶瓷墨水和辅助材料等优质无机非金属釉面材料，并为客户提供产品设计和综合技术服务，所处行业为无机非金属材料行业。2017 年，公司收购佳纳能源，新增钴盐和三元前驱体产品，属于电池材料行业。

1．釉面材料行业

（1）行业概况

20 世纪 90 年代，随着我国建筑陶瓷瓷质釉面砖生产规模的扩大，建筑陶瓷釉面材料行业开始在我国逐步发展。建筑陶瓷釉面材料防水、防滑、耐腐蚀、艺术性强，同时，有利于环境保护，因此，瓷质釉面砖发展迅速，我国瓷质釉面地砖占全部地砖的比例持续提高。

陶瓷墨水方面，全球陶瓷墨水产能快速增长，由 2011 年的 26,700 吨增长到 2016 年的 62,200 吨，平均增长率高达 18.86%。陶瓷墨水全球主要生产商有 Ferro，陶丽西集团，艾斯马格拉斯—意达加，卡罗比亚，菲特等，国内主要企业有道氏技术，山东国瓷康立泰新材料科技有限公司，佛山市迈瑞思科技有限公司等。

总体看，釉面材料具有广泛的应用前景，目前，行业处于快速发展阶段，市场规模逐年扩大，发展前景良好。

（2）行业上下游

釉面材料的上游行业主要为长石、石灰石、高岭土等矿山开采行业，以及生产氧化镨、氧化锆、氧化锌等化工行业，原材料成本占比在 80%以上。高岭土方面，中国作为全球第二大造纸国和主要的陶瓷生产国，每年对高岭土的需求量十分巨大，同时，中国也是高岭土的重要生产国，目前，我国陶瓷用高岭土的供给充足。其他材料方面，2017 年以来，有色金属价格带动氧化镨、氧化锆、氧化锌等原材料价格快速上涨，加大了釉面材料企业的成本压力。

下游客户以建筑陶瓷为主，可分为地板砖、外墙砖和内墙砖。其中，基础釉、全抛釉、金属釉等釉料下游客户以瓷质釉面砖企业为主，而陶瓷墨水客户分布较广，不仅涵盖瓷质釉面砖企业还包括外墙砖等企业。目前，陶瓷墨水主要集中在建筑陶瓷领域。

目前，我国建筑陶瓷行业规模位居世界第一。2017年，陶瓷砖产量完成101.46亿平米，同比下降1.15%；继2016年后，2017年我国陶瓷砖出口量和出口额再度出现双降，出口陶瓷砖8.21亿平方米，同比下降23.56%；出口额44.26亿美元，同比减少19.89%。出口下降原因主要是因为意大利、西班牙陶瓷强国在高端市场抢占了更多份额，而中低端市场又受到了其他国家新兴产区的冲击，两头受挤压致使我国陶瓷砖出口出现了较大的下滑。

总体看，2017年，釉面材料上游部分原材料价格上涨，加大了釉面材料企业的成本压力；同时，进口陶瓷砖对我国陶瓷市场挤压力度继续加强。

（3）行业关注

行业集中度低

我国各类相关企业有 2,000 余家，多数企业以仿制某一种或几种产品为主，生产规模较小、产品技术附加值普遍较低，与欧美企业相比缺乏自主开发和创新能力，因此导致我国部分企业仍旧依靠“低价”为主要竞争手段，缺乏自律，相互压价、恶性竞争等现象较为严重。

原材料价格上涨

2017 年以来，有色金属价格带动氧化镨、氧化锆、氧化锌等原材料价格快速上涨，加大了釉

面材料企业的成本压力。

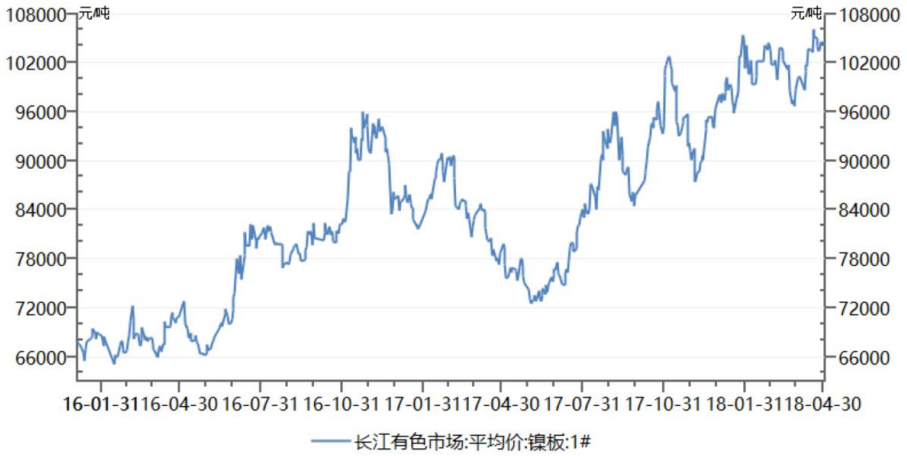
2．电池材料行业

目前，广泛使用的化学电池主要有铅酸蓄电池和锂离子电池。2017 年我国锂电池正极材料快速增长，产量为 32.3 万吨，同比增长约 49.54%，其中磷酸铁锂产量 10.1 万吨，同比增长 36.49%，磷酸铁锂大幅增长主要受动力电池及储能锂电池带动；三元材料产量 12.6 万吨，同比增长 93.85%，其增长主要受新能源乘用车、锂电自行车、中低端数码锂电池等市场带动。随着节能环保乘用车市场的快速增长，三元电池成为锂电池材料增长的主要动力。2017 年全国锂离子电池产量超过 110 亿自然只；根据亚化咨询的统计，2017 年中国锂离子电池产量约为 88.7GWh，同比增长 29.3%，产量主要集中在广东、江苏、福建、天津、江西、浙江等十个地区。

金属材料供应方面，中国属于钴、镍资源稀缺的国家，尤其是钴矿资源，主要依赖进口，国内供应能力增长缓慢，而中国却是钴、镍的重要消费国，受原矿出口国政策及国际钴、镍价波动影响，钴、镍的稀缺性将进一步增强；此外，存量废旧电池对环境危害较大，也为废旧电池回收利用企业带来较大的供应市场。

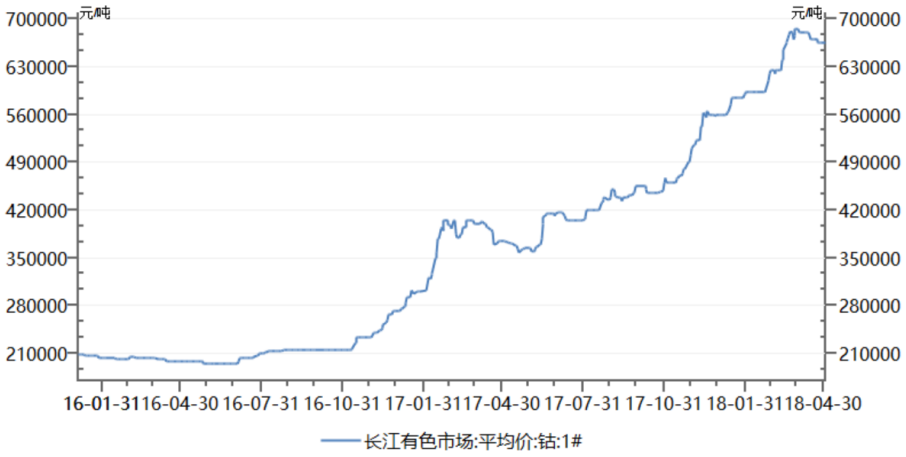
钴、镍价格方面，以长江有色市场 1#镍板平均价为例，受大宗商品市场回暖影响，2017 年下半年以来镍价大幅回升，截至 2018 年 4 月底，镍板价格为 10.46 万元/吨。钴价走势强于镍价，以钴粉价格为例，2017 年以来钴粉价格持续走高，截至 2018 年 4 月底，钴粉价格为 66.50 万元/吨。

图1 2016年以来长江有色市场1#镍板平均价情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

图2 2016年以来长江有色市场1#钴平均价情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

需求方面，以锂离子为主的锂电池材料下游需求主要以智能手机、笔记本电脑、平板电脑和电动汽车为主。据统计 2017 年全球智能手机出货量 14.724 亿部，同比减少约 0.1%，2017 年中国智能手机出货量较去年下跌约 1%，但销量较去年增长约 5%。与此同时，受手机尺寸持续放大、功能日趋多样化等带来的替代冲击，以及市场日趋饱和、产品生命周期长等因素影响，2017 年全球平板电脑出货量为 1.635 亿台、同比下滑 6.52%，笔记本电脑出货量 1.647 亿台，同比增长 2.17%。另一方面，受国家大力发展新能源政策的趋势，节能环保乘用车市场快速增长，2017 年新能源汽车累计生产 71.60 万辆，同比增长 57.36%，由此带来对动力电池材料需求的大幅增加，但仍需关注新能源行业政策变化对行业发展的影响。预计纯电动汽车锂电池未来 5 年将增长 4 倍，对三元材料的需求将达 20 万吨，目前动力电池已持续处于供不应求的局面，成为制约新能源汽车产量增长的重要障碍。镍钴铝三元正极材料、镍钴锰三元正极材料则是制造三元动力电池的最主要材料，随着新能源汽车投入的增加，动力电池市场为钴镍金属的市场需求提供了较大的发展空间。

2018 年 2 月，国家工信部、科技部、环保部、交通部、商务部、质检总局、能源局联合发布了《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》，要求加强新能源汽车动力蓄电池回收利用管理，规范行业发展。汽车生产企业应建立动力蓄电池回收渠道，负责回收新能源汽车使用及报废后产生的废旧动力蓄电池。汽车生产企业应建立回收服务网点，负责收集废旧动力蓄电池，集中贮存并移交至与其协议合作的相关企业。鼓励汽车生产企业、电池生产企业、报废汽车回收拆解企业与综合利用企业等通过多种形式，合作共建、共用废旧动力蓄电池回收渠道。

总体看，行业产量不断扩大，在智能手机以及新能源汽车等领域快速发展的带动下，电池材料需求不断增长，尤其是三元电池成为锂离子电池增长的主要动力；需求增长将导致的钴、镍等金属资源的短缺为废旧电池回收再制造行业带来了较大的发展机遇。我国新能源电动汽车得到了政府的大力支持，新能源汽车发展将有效带动动力电池材料的发展，但仍需关注新能源行业政策变化对行业发展的影响。

四、管理分析

2017 年，公司管理制度连续、治理结构未发生变化；公司董事、监事及高管变动较大，主要系董事会换届所致，对公司经营影响不大，具体如下表所示。

表 1 2017 年公司董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
荣继华	董事长	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
梁海燕	董事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
张翼	董事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
王海晴	董事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年职工代表大会选举
刘国常	独立董事	任期满离任	2017 年 04 月 14 日	任期届满
常程康	独立董事	任期满离任	2017 年 04 月 14 日	任期届满
余水林	监事会主席	任期满离任	2017 年 04 月 14 日	任期届满
赵桃生	监事	任期满离任	2017 年 04 月 14 日	任期届满
刘键	监事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
谢志鹏	独立董事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
刘连皂	独立董事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
蒋岩波	独立董事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
何祥洪	监事	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年职工代表大会选举
余祖灯	监事会主席	任免	2017 年 04 月 14 日	由 2017 年第三次临时股东大会选举
荣继华	总经理	任免	2017 年 04 月 14 日	由第四届董事会聘任
张翼	副总经理兼董事会秘书	任免	2017 年 04 月 14 日	由第四届董事会聘任
何祥勇	副总经理	任免	2017 年 04 月 14 日	由第四届董事会聘任
高继雄	副总经理	任免	2017 年 04 月 14 日	由第四届董事会聘任
吴伟斌	财务总监	任免	2017 年 04 月 14 日	由第四届董事会聘任
秦智宏	财务总监兼董	任期满离任	2017 年 04 月 14 日	任期届满

资料来源：公司年报

总体看，2017 年，公司管理制度连续、治理结构未发生变化，公司董事、监事及高管变动较大，主要系董事会换届所致，对公司经营影响不大，公司整体管理运作情况正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司传统业务为无机非金属材料行业，为建筑陶瓷企业提供釉料、陶瓷墨水和辅助材料等优质无机非金属釉面材料，主要产品包括陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉。2017 年，公司收购广东佳纳能源科技有限公司（以下简称“佳纳能源”），新增钴盐和三元前驱体产品，带动公司营业收入大幅增长，公司实现营业收入 16.96 亿元，较上年增长 110.99%；实现净利润 2.10 亿元，较上年大幅增长 99.47%，其中，归属于母公司所有者的净利润为 1.52 亿元，较上年增长 50.40%。

从收入构成看，2017 年，随着公司经营规模的扩大，公司传统产品全抛印刷釉、基础釉、陶瓷墨水收入规模稳步增长，分别同比增长 21.31%、21.61%、13.82%，公司导电剂收入增幅较大，主要系公司导电剂产能扩张，产量增加所致；除导电剂外，全抛印刷釉、基础釉、陶瓷墨水在公司营业收入占比均有所下滑，主要系公司新增钴盐和三元前驱体收入所致。2017 年，公司收购佳纳能源，新增钴盐和三元前驱体产品，分别于 2017 年实现收入 3.79 亿元及 3.09 亿元，分别占营业收入的 22.37%及 18.20%，已成为公司的主要收入来源之一。

表 2 2016~2017 年公司营业务收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			收入较上年变动情况	毛利率较上年变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
全抛印刷釉	2.01	25.03	40.56	2.44	14.39	28.04	21.31	-12.52
基础釉	1.35	16.81	28.31	1.64	9.69	20.76	21.61	-7.55
陶瓷墨水	3.80	47.29	44.20	4.33	25.51	43.72	13.82	-0.48
导电剂	0.39	4.88	48.12	1.13	6.67	42.34	188.05	-5.78
钴盐	-	-	-	3.79	22.37	35.21	-	-
三元前驱体	-	-	-	3.09	18.20	20.73	-	-
其他	0.48	6.00	37.00	0.54	3.18	21.00	11.91	-16.00
合计	**8.04**	**100.00**	**40.38**	**16.96**	**100.00**	**32.33**	**110.99**	**-8.05**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017 年，受原材料价格上涨及产品销售价格下降影响，公司全抛印刷釉及基础釉毛利率有所下降，为 28.04%及 20.76%，分别较上年下降 12.52 个百分点和 7.55 个百分点；陶瓷墨水毛利率为 43.72%，保持较高水平；导电剂毛利率为 42.34%，较上年下降 5.78 个百分点，主要系原材料价格上涨所致；公司钴盐和三元前驱体毛利率分别为 35.21%和 20.73%，已成为公司的主要毛利来源之一。综上，2017 年公司综合毛利率同比下降 8.05 个百分点至 32.33%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.43 亿元，同比大幅增长 437.64%，主要来自于公司钴盐和三元前驱体的收入增长；综合毛利率 34.75%，较 2017 年有小幅提升。

总体看，2017 年，公司传统陶瓷釉面业务规模继续扩大，收入规模稳步增长，受原材料价格上涨产品销售价格下降影响，部分产品毛利率有所下降；同时，公司通过收购钴盐和三元前驱体产品，目前该业务已成为公司的主要收入和利润来源之一。

2．陶瓷釉面材料业务

（1）产品生产

2017 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；此外，公司也可生产色料、印油等陶瓷材料。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。

产能方面，2017 年，公司产能较上年无变化，陶瓷墨水产能为 1 万吨/年，釉料产能为 15 万吨/年。产量方面，2017 年公司陶瓷墨水、全抛印刷釉及基础釉产量较上年分别增长 6.46%、15.69%和 13.42%，产能利用率有所提高并处于较高水平。

表 3 2016~2017 年公司产品生产情况（单位：吨、吨/年、%）

产品		项目	2016 年	2017 年
陶瓷墨水		生产量	10,058	10,708
		期末库存量	2,246	2,961
		工艺产能	10,000	10,000
		产能利用率	100.58	107.08
釉料共线生	全抛印刷釉	生产量	65,179	75,407
		期末库存量	14,246	11,592
	基础釉	生产量	61,601	69,866
		期末库存量	13,043	9,694

产	工艺产能	150,000	150,000
	产能利用率	84.52	96.84

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。

总体看，2017 年，陶瓷墨水和釉料产品产量增长明显，产能利用率保持在较高水平。

（2）原材料采购

2017 年，公司该业务营业成本仍以原材料为主，采购模式无变化。公司的原料系各种矿物粉和金属氧化物，主要包括氧化锌、氧化镨、氧化铝、钠长石、钾长石、煅烧高岭土等。

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，2017 年，公司该业务主要原材料采购金额均增长明显，主要系原材料价格快速增长，公司战略性备货所致；原材料市场价格的大幅上涨，对公司盈利能力造成一定的不利影响。

表 4 2016~2017 年公司主要原材料采购金额情况（单位：万元）

名称	2016 年	2017 年
镨黄	5,858.53	9,960.50
氧化锌	4,926.47	9,670.87
氧化钴	4,666.67	5,842.74
2#溶剂	4,655.10	5,469.72
氧化铝	2,751.71	4,849.59
氧化镨	2,705.56	3,964.96

资料来源：公司提供

总体看，公司采购原材料种类较多，采购集中度较低，采购价格主要取决于市场走势，2017 年，公司原材料市场价格大幅上涨，对公司盈利能力造成一定的不利影响。

（3）产品销售

2017 年，公司该业务销售模式无变化，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，2017 年，受市场需求旺盛影响，公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉销量分别同比增长 23.32%、29.13%和 27.05%，产销率有所提高并处于较高水平。销售价格方面，公司产品定价主要取决于产品的市场情况，对新产品具有较高的定价权，但随着新产品市场规模的扩大、竞争对手供应量的增加，通常价格下降较为明显；受此影响，2017 年，公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉销售价格分别同比下降 7.70%、6.05%和 4.27%。

表 5 2016~2017 年公司产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年
陶瓷墨水	销量	8,657.00	10,676.00
	产销率	86.07	99.70
	销售均价	43,894.32	40,514.65
全抛印刷釉	销量	61,312.00	79,170.00
	产销率	94.07	104.99
	销售均价	3,280.33	3,082.00
基础釉	销量	56,990.00	72,403.00

	产销率	92.51	103.63
	销售均价	2,370.22	2,269.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司各主要产品销量均有所增长，产品产销率较高，销售价格均有所下降。

3．钴盐和三元前驱体业务

2017 年，公司收购佳纳能源新增钴盐及三元前驱体产品，佳纳能源主要从事钴、铜及镍钴锰三元复合锂离子正极材料前驱体等产品的研发、生产、销售；2017 年，钴盐及三元前驱体分别实现收入 3.79 亿元及 3.09 亿元，已成为公司重要的收入来源之一。

（1）生产情况

佳纳能源一直以来专注于通过湿法冶炼工艺生产钴盐产品，2010 年 12 月取得高新技术企业资格认证，2013 年 12 月通过高新技术企业资格复审，2016 年 11 月通过高新技术企业资格重新认定，佳纳能源及其子公司拥有 7 项发明专利、22 项实用新型专利，参与起草 2 项国家标准、12 项行业标准。佳纳能源已经掌握了萃取洗铁酸纯化回用技术、复杂钴料综合处理技术、前驱体的合成设计及结构调控技术、高比容量前驱体的掺杂和包覆技术等先进生产技术，产品质量达到行业领先水平。凭借多年的技术创新和积累，佳纳能源的产品质量达到行业领先水平，并不断推进新技术、新工艺和新产品的研发，以持续保持技术领先优势。

佳纳能源主要采用以销定产的生产模式，即根据客户订单的具体需求进行定量生产。生产部根据营销部和国际业务部的月度销售计划制定月度生产计划，严格按照生产控制程序和质量控制体系组织生产。

截至 2017 年底，佳纳能源钴盐及三元前驱体产能分别为 6,000 吨及 8,000 吨；得益于产能的扩张，2017 年，佳纳能源钴盐及三元前驱体产量增长明显，分别生产 5,120 吨和 6,150 吨，分别同比增长 35.70%及 164.86%；产能利用率分别为 85.33%及 76.88%，产能利用率不高主要系产能扩张所致，佳纳能源生产的钴盐中，大部分用于直接销售，小部分用于三元前驱体的生产。

表 6 2016~2017 年佳纳能源生产及销售情况（单位：吨、%）

年度	类别	产能	产量		销量		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	对外加工		
2016 年	钴盐	4,000	248	3,525	3,458	215	94.33	104.20
	三元前驱体	5,000		2,322	2,224	--	46.45	95.76
2017 年	钴盐	6,000	785	4,335	3,161	1,177	85.33	100.06
	三元前驱体	8,000		6,150	4,920	--	76.88	80.00

资料来源：公司公告

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。

佳纳能源污染物主要为废水、废气、废渣和噪声。废水包括生产废水和生活污水，生产废水与生活污水分别处理。生活污水经过三级化粪池处理后排入厂区鱼塘作为景观用水和绿化灌溉。生产废水采用蒸氨塔回收氨水、化学沉淀等工艺处理后达标排放；废气主要为生产燃烧锅炉产生二氧化硫、烟尘等，废气经水膜除尘、碱液淋洗处理后从高 40 米的烟囱排放；废渣主要为钴的湿法冶炼过程中产生弃渣（一般工业固废），主要成分为二氧化硅，采用填埋、制砖等方式处理；噪声主要来自于生产机器设备，如球磨机和各类型的风机等，通过选用环保低噪设备、合理的布置车间，以

及为机器设备做基础减震和隔声处理等措施降低噪声污染。佳纳能源已取得方圆标志认证集团有限公司认证的《环境管理体系认证证书》（00217E31827R1M），证明佳纳能源管理体系符合 GB/T 24001-2016/ISO14001:2015《环境管理体系要求及使用指南》。2017 年，佳纳能源环保支出为 1,259.06 万元。

总体看，2017 年，得益于产能的扩张，佳纳能源钴盐及三元前驱体产量有所增长。

（2）原材料采购

佳纳能源生产所需的主要原材料为钴精矿和钴中间品，辅料主要为硫酸、盐酸、碳酸氢铵、氢氧化钠、萃取剂、硫酸镍、镍粉、硫酸锰等。佳纳能源目前生产所需的钴原材料主要来自于刚果（金），由国际业务部向上游国际矿业公司或大宗商品贸易商采购。

佳纳能源的原材料采购有年度采购和零散采购两种形式。年度采购为国际业务部每年年底根据生产部预计的下一年生产计划，综合考虑库存量和产品使用情况制定全年采购计划，然后据此与上游供应商进行谈判，签署年度供应框架合同，有利于保证原材料供应的稳定。零散采购主要为佳纳能源为应对新增客户或者年度生产计划之外的生产需求而进行的采购。相对于年度采购，零散采购的规模较小。钴原料的价格一般按英国金属导报（MB）99.3%低幅月均价乘以一定的系数。具体系数由供销双方根据钴原料中钴、铜的品位高低、合作历史及议价能力等情况进行协商。佳纳能源生产所需的辅料主要来自于国内市场，由供应部负责采购。供应部每月根据生产部下个月的生产计划，综合考虑库存量和产品使用情况制定月度采购计划，由分管领导批准后，通过招投标的形式，根据各家供应商的报价、产品的技术指标、交货周期等确定辅料供应商。2017 年，佳纳能源前五名供应商采购合计 6.84 亿元，占总采购金额的 69.29%，集中度较高，采购产品主要为钴矿、氢氧化钴、粗制碳酸钴等。

2018 年 1 月，佳纳能源收购了 MJM SARLU（以下简称“MJM 公司”）100%股权。MJM 公司位于刚果（金），主营从事金属钴、电解铜和其他钴矿相关产品的生产和销售，其收购当地的钴矿和铜矿后，经过加工形成电解铜、氢氧化钴等产品出口销售。MJM 公司现拥有 6,000 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，佳纳能源实现了产业链向上游延伸，MJM SARLU 成为佳纳能源重要原材料供应渠道，有利于保障原材料的供给，降低佳纳能源生产成本及原材料价格波动对盈利水平的影响，进一步增强了佳纳能源的盈利能力和经营稳定性。

总体看，佳纳能源采购原材料主要为钴矿和氢氧化钴，供应商集中度较高；2018 年 1 月，佳纳能源收购了 MJM SARLU 有利于保障原材料的供给，进一步增强了佳纳能源的盈利能力和经营稳定性。

（3）销售情况

境内销售钴盐和三元前驱体采用直销方式，由营销部负责；境外销售钴盐采用行业普遍使用的进料加工模式，目前由全资子公司直接向境外客户销售。佳纳能源的客户主要为三元正极材料、钴酸锂及钴粉生产企业，与主要客户形成了长期稳定的合作关系。定价方面，钴盐主要根据英国金属导报（MB）99.3%低幅月均价，结合佳纳能源的生产成本及市场供需情况，按照市场化原则确定销售价格。三元前驱体根据三种金属原料（镍、钴、锰）的市场价，结合佳纳能源的生产成本及市场供需情况，按照市场化原则确定销售价格。结算方面，钴盐和三元前驱体的境内销售通常以银行承兑汇票方式结算，对于新客户采用先款后货的方式，对于老客户给予一定的账期，一般为 40 天。钴盐的境外销售：通常以电汇或信用证方式结算，采用 CIF 模式，账期一般为 30 天。2017 年，受钴价上涨影响，佳纳能源各产品销售价格均有不同幅度的增长。

表 7 2016~2017 年佳纳能源产品销售价格情况（单位：元/kg）

产品名称	2016 年	2017 年
氯化钴	36.40	84.86
硫酸钴	32.59	37.82
碳酸钴	72.76	155.26
草酸钴	58.02	75.32
三元前驱体	58.62	86.84

资料来源：公司公告

产销率方面，2016~2017 年，由于佳纳能源采用以销定产模式经营，钴盐产销率均在 100%左右，三元前驱体产销率分别为 95.76%和 80.00%，2017 年产销率下降主要系产量大幅增加所致。客户集中度方面，2017 年，佳纳能源下游客户前五名销售金额合计为 8.41 亿元，占总营业收入的 62.30%，集中度较高。

总体看，2017 年，得益于钴价上涨，佳纳能源主要产品价格均有所上涨，产销率整体维持在较高水平，下游客户集中度较高。

4．经营效率

2017 年，得益于公司新增钴盐及三元前驱体业务，公司营业收入增幅较大，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提高，分别为 4.44 次、1.96 次及 0.61 次，分别较上年提高 1.30 次、0.08 次和 0.06 次。

总体看，公司经营效率有所提高。

5．在建工程

截至 2017 年底，公司主要在建项目总投资规模 8.94 亿元，已完成投资额 0.90 亿元，仍需投资 8.03 亿元，投资规模较大，2018 年 1 月份，公司发行“道氏转债”募集资金 4.8 亿元，用于“锂云母综合开发利用产业化项目”。

表 8 截至 2017 年底公司主要在建工程（单位：万元、%）

项目名称	总投资	已完成投资	投资进度	剩余计划投资	资金来源
锂云母综合开发利用产业化项目	80,154.00	2,134.33	4.28	78,019.67	募投+自筹
研发中心	2,700.00	2,652.50	98.24	47.50	募投
佳纳能源 2,000 吨钴扩建	900.00	753.55	83.73	146.45	自筹
青岛昊鑫新厂房工程	800.00	97.18	12.15	702.82	自筹
佳致研究院办公楼	800.00	733.10	91.64	66.90	自筹
佳纳能源新增 4,000 吨/年三元前驱体技改项目	750.00	643.49	85.8	106.51	自筹
江西宏瑞熔块二车间	590.00	380.26	64.45	209.74	自筹
其他	2,666.39	1,677.03	--	989.36	--
合计	**89,360.39**	**9,071.44**	--	**80,288.95**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资规模较大，公司通过发行可转债筹集资金。

6．重大事项

（1）增资佳纳能源并纳入合并范围

2017 年 6 月，公司以现金方式向佳纳能源增资人民币 4.5 亿元，公司持股比例由 23%升至 51%，将佳纳能源纳入合并范围，本次收购形成商誉 1.02 亿元。佳纳能源主要从事钴、铜及镍钴锰三元复合锂离子正极材料前驱体等产品的研发、生产、销售，产品主要包括钴盐和三元前驱体（具体情况详见经营部份-钴盐和三元前驱体业务小节）。截至 2017 年底，佳纳能源资产合计 15.93 亿元，2017 年实现营业收入 13.50 亿元，净利润 2.37 亿元。

（2）收购 MJM 公司

2018 年 1 月 10 日，公司子公司佳纳能源以自筹资金人民币 35,000 万元向 VIRTUES GROUP LIMITED 购买其持有的 CHERBIM GROUP LIMITED（以下简称“CHERBIM 公司”）100%股权，因 CHERBIM 公司拥有 MJM 公司的 100%股权，本次交易完成后，佳纳能源将拥有 MJM 公司的 100%股权，MJM 公司纳入公司合并财务报表范围（MJM 公司具体情况详见经营部份-钴盐和三元前驱体业务小节）。截至 2017 年底，MJM 公司资产合计 2.66 亿元，所有者权益 1.66 亿元，2017 年实现营业收入 7.23 亿元，净利润 0.82 亿元。

（3）拟收购佳纳能源及青岛昊鑫新能源科技有限公司（以下简称“青岛昊鑫”）剩余股权

2018 年 5 月，公司发布公告《广东道氏技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，称公司拟向广东远为投资有限公司和新华联控股有限公司发行股份购买其合计持有的佳纳能源 49%的股权，拟向王连臣和董安钢发行股份、向魏晨支付现金购买其合计持有的青岛昊鑫 45%的股权。青岛昊鑫为公司控股子公司，公司持有其 55%股份，青岛昊鑫主要从事石墨烯导电剂和碳纳米管导电剂的研发、生产与销售，即公司导电剂业务的经营主体，2017 年的导电剂产量为 3,446 吨。本次交易完成后，佳纳能源和青岛昊鑫将成为公司全资子公司。本次交易对价 15.03 亿元，除 0.18 亿元为向魏晨支付现金外，其余 14.85 亿元均为股份支付，折合 3,395.06 万股。本次交易尚需中国证监会核准，尚存在一定不确定性。

总体看，2017 年，公司积极布局新能源材料产业，综合竞争力和盈利能力有所提高；公司发行股份购买资产事项能否获批并发行成功尚存不确定性因素，联合评级将关注该事项的后续发展。

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，通过持续的产品创新及时满足客户需求，是公司不断发展壮大的基础，为此，公司必须保持高比例的研发投入。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，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，原材料价格上涨将对公司盈利能力产生不利影响。

（3）对外投资的管理风险

近年来公司扩展经营范围、布局新能源材料领域，对新领域的经营、对新纳入合并范围子公司的管理将给公司带来一定的挑战。

（4）新能源材料行业政策变化的风险

公司于 2016 年开始进入新能源材料领域。该行业具有明显的政策指导性，近年来国家陆续出

台鼓励新能源产业发展政策，对行业的迅速成长起到了巨大的推动作用，若政策形势发生变化，可能对公司的业务经营产生不利影响。

8．未来发展

（1）加速新能源材料产业链的建设

公司在巩固原有陶瓷釉面材料行业领先地位的同时，加快新能源材料产业链的建设。佳纳能源继续通过原基地扩产和新项目建设的方式扩展钴盐及三元前驱体的产能，MJM 公司为佳纳能源原材料供应提供保障；受益于石墨烯导电剂的需求放量，昊鑫新能源将积极扩展既有产品的销售规模，丰富产品品种，扩大经营规模。

（2）继续巩固现有产品的市场占有率，保持公司在市场中的核心竞争力

为了应对国内竞争形势日趋激烈的产品市场，公司将推出多款主导市场的创新产品，为客户创造更多价值。公司将继续保持对产品创新的研发投入，不断完善产品结构。

（3）储备高端研发人才，加大员工培养和激励力度

一方面，维持公司技术研发团队的稳定，鼓励研发人员在专业学科领域继续学习，在工作中努力实现研究成果向经营成果的转化；另一方面，公司将积极引进不同学科领域的高新技术人才，引导公司技术创新和产品创新向新材料领域继续深入发展。另外，公司在 2017 年内实施的三期股票期权激励计划即将开始行权，员工激励机制得到了有力保障。

总体看，公司未来发展规划较为明确，符合公司目前经营策略。

六、财务分析

公司提供的 2017 年年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表编制遵循财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》及其后续规定和解释。会计政策方面，公司根据财政部于 2017 年 5 月 10 日颁布的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（2017），修改了政府补助会计处理方法及列报项目；另外，根据财政部于 2017 年 12 月 25 日发布的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将部分原列示为“营业外收入”及“营业外支出”的资产处置损益调整至资产处置收益列报；以上会计政策变更仅为损益科目列示的调整且不影响当期收入及净利润，对财务数据可比性影响较小。从合并范围看，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 13 家，较年初新增 1 家，为收购佳纳能源；减少 1 家，为注销子公司云浮道氏先进材料有限公司。子公司佳纳能源资产规模较大，其业务与公司原有业务差异较大，公司财务数据可比性较弱。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 37.12 亿元，负债合计 18.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 13.13 亿元。2017 年，公司实现营业收入 16.96 亿元，净利润（含少数股东损益）2.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 46.70 亿元，负债合计 25.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）20.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 14.98 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.43 亿元，净利润（含少数股东损益）1.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.53 亿元。

1．资产质量

由于合并的佳纳能源资产规模较大，其业务与公司原有业务差异较大，因此，公司财务报表发生较大变动，截至 2017 年底，公司合并资产总额为 37.12 亿元，较年初增长 103.39%。截至 2017 年底，公司流动资产占 66.99%，较年初提高 3.85 个百分点；非流动资产占 33.01%。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 24.87 亿元，较年初增长 115.78%，主要由货币资金（占 19.40%）、应收票据（占 18.20%）、应收账款（占 16.65%）、预付款项（占 7.70%）和存货（占 34.90%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 4.83 亿元，较年初增长 67.80%。公司货币资金主要由银行存款（占 91.28%）构成。公司其他货币资金全部为受限资金，规模较小，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2017 年底，公司应收票据 4.53 亿元，较年初增长 88.93%。公司应收票据主要为银行承兑汇票（占 96.16%），回收风险较低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 4.14 亿元，较年初增长 79.86%。截至 2017 年底，公司应收账款中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 14.83%，均为应收货款，计提坏账准备 0.45 亿元；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占 84.80%，账龄主要在 1 年以内（占 94.35%）共计提坏账准备 0.30 亿元；其余应收账款为单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，规模较小。公司应收账款坏账准备综合计提比例为 15.45%，计提较为充分。截至 2017 年底，按照欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 31.58%，集中度尚可，但考虑到公司应收账款账龄较短，集中度较低，公司应收回收风险较低。

截至 2017 年底，公司预付款项余额 1.92 亿元，较年初增长 20.90 倍；预付款主要为佳纳能源预付上游供应商货款，账龄主要在一年以内（占 99.93%）。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 8.68 亿元，较年初大幅增长 201.38%；存货中原材料占 28.86%，在产品占 10.01%，产成品占 31.91%，发出商品占 12.37%，自制半成品占 15.73%；共计提跌价准备 0.07 亿元，公司存货规模较大，若相关原材料及产品出现价格波动，公司存货面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 12.25 亿元，较年初大幅增长 82.16%。非流动资产主要由固定资产（占 46.13%）、在建工程（占 9.21%）、无形资产（占 12.50%）和商誉（占 23.69%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 5.65 亿元，较年初大幅增长 161.21%。固定资产原值为 7.14 亿元，以房屋及建筑物和机器设备为主，符合公司生产企业的特征；累计计提折旧 1.49 亿元，固定资产成新率为 79.15%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 1.13 亿元，较年初大幅增长 277.64%，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 1.53 亿元，较年初增长 29.55%，主要系佳纳能源纳入合并范围所致；公司无形资产账面原值为 1.68 亿元，公司无形资产以土地使用权（占 99.14%）为主；计提累计摊销 0.15 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉账面余额 2.90 亿元，较年初增长 54.19%，主要系公司溢价收购佳纳能源所致；公司商誉主要系收购青岛昊鑫新能源科技有限公司（1.35 亿元）和佳纳能源（1.02 亿元）产生；经立信会计师审计，包含商誉的相关资产组可收回金额高于账面价值，未计提商誉减值准备。

截至 2017 年底，公司所有权受到限制的资产合计 4.97 亿元，占资产总额的 13.38%，公司受限资产比例一般，受限资产主要用于借款抵押或银票保证金。

表 9 截至 2017 年底公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	4,174.35	1.12	保证金
应收票据	20,007.65	5.39	借款、信用证、银行票据质押
固定资产	9,417.06	2.54	借款抵押
无形资产	10,926.95	2.94	借款抵押
在建工程	5,154.91	1.39	借款抵押
合计	**49,680.91**	**13.38**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司资产规模合计 46.70 亿元，较上年底增长 25.82%，主要来自于流动资产和非流动资产共同增加；公司流动资产占 66.04%，较上年底变化不大，非流动资产占比 33.96%。公司流动资产 30.84 亿元，较上年底增长 24.03%，主要来自于货币资金、应收账款及存货的增加；货币资金 6.36 亿元，较上年底增长 31.88%，主要系公司完成可转债发行收到募集资金所致；应收账款 6.39 亿元，较上年底增长 54.33%，主要系公司经营规模扩大带动应收账款增加所致；存货 11.96 亿元，较上年底增长 37.84%，主要系收购 MJM 公司所致。公司非流动资产 15.86 亿元，较上年底增长 29.45%，主要来自在建工程及商誉的增加；其中，在建工程 2.28 亿元，较上年底增长 101.91%，主要系相关建设项目推进所致；商誉 4.65 亿元，较上年底增长 60.16%，主要系公司溢价收购 MJM 公司所致。

总体看，2017 年以来，公司通过收购使得资产规模快速增长，但也导致商誉的增加，若未来收购子公司业绩不及预期，将可能面临商誉减值风险；公司存货规模较大，存在一定跌价风险；货币资金较为充裕，存在一定比例的受限资产，但公司整体资产质量较好。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 18.58 亿元，较年初大幅增长 206.59%。公司流动负债占比为 78.45%，较年初变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 14.57 亿元，较年初大幅增长 209.64%。流动负债主要由短期借款（占 41.61%）、应付票据（占 13.82%）、应付账款（占 31.33%）和一年内到期的非流动负债（占 5.50%）构成。截至 2017 年底，公司短期借款为 6.06 亿元，较年初大幅增长 589.00%，其中，质押借款占 9.09%，抵押借款占 16.39%，保证借款占 58.91%，信用借款占 12.21%，其余为抵押保证贷款。公司应付票据为 2.01 亿元，较年初大幅增长 59.88%，主要系公司经营规模扩大，应付票据相应增加所致。公司应付账款为 4.57 亿元，较年初大幅增长 208.92%。公司一年内到期的非流动负债为 0.80 亿元，较年初增长 126.71%，主要系长期借款到期转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债规模达 4.00 亿元，较年初大幅增长 195.99%，主要系长期借款所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 65.95%）和递延收益（占 8.58%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款 3.58 亿元，较年初大幅增长 461.67%，主要系公司生产经营规模扩大，为满足资金需求，取得长期借款增加所致，公司长期借款主要为抵押保证贷款。公司递延收益为 0.34 亿元，较年初减少 44.82%，主要系年内部分政府补助于年内转入其他收益所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 12.46 亿元，较年初大幅增长 297.97%，主要系公司合并范围扩大及经营规模扩大使得融资增加所致，全部债务中短期债务和长期债务分别占比 71.28%和 28.72%，短期债务占比下降 8.37 个百分点。受年内公司合并范围扩大及融资规模增长影响，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均较年初有所上升，由年初的 33.20%、20.43%和 4.97%分别上升至 50.04%、40.18%和 16.17%，公司债务负担有所加重，但仍属于合理范围。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 25.83 亿元，较上年底大幅增长 39.05%，主要来自于短期借款及应付债券的增加；其中，短期借款 10.23 亿元，较上年底大幅增长 68.75%，主要系公司经营规模扩大，为满足资金需求取得银行借款增加所致；应付债券 3.71 亿元，主要系公司于期内完成发行可转债“道氏转债”所致。公司全部债务为 20.04 亿元，较上年底大幅增长 60.92%，公司各项债务指标均有所上升，由上年底的 50.04%、40.18%和 16.17%分别升至 55.30%、48.98%和 25.47%，公司债务负担进一步加重，但仍属于可控范围。

总体看，2017 年，受年内公司合并范围扩大及融资规模增长影响，公司债务规模增长较快，且以短期债务为主，债务负担显著加重，但仍属于可控范围。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 18.54 亿元，较年初增长 52.11%，主要佳纳能源纳入合并范围所致。其中归属于母公司所有者权益合计 13.13 亿元，占 70.81%；归属于母公司所有者权益中，股本占 16.37%，资本公积占 49.23%，未分配利润占 31.34%，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。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 20.88 亿元，较上年底增长 12.57%，主要系公司收购 MJM 公司所致。其中归属于母公司所有者权益合计 14.98 亿元，占 71.77%；归属于母公司所有者权益中，股本占 14.35%，资本公积占 44.48%，其他权益工具占 6.86%（为可转债权益部分），未分配利润占 31.81%，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。

总体看，2017 年以来，公司通过并购权益规模不断扩大，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。

3．盈利能力

2017 年，受公司传统业务稳步发展及合并范围扩大（并入佳纳能源收入）影响，公司营业收入大幅增长，公司实现营业收入 16.96 亿元，较上年大幅增长 110.99%；实现营业利润为 2.37 亿元，较上年增长 92.90%；实现净利润 2.10 亿元，较上年增长 99.47%，其中归属于母公司所有者的净利润 1.52 亿元。2017 年，公司营业利润率为 31.57%，较上年下降 8.03 个百分点，主要系公司部分传统业务毛利率下降及新增业务毛利率较低所致。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用较上年增长 57.25%，主要来自于财务费用和管理费用的增加；其中，销售费用占 21.62%、管理费用占 67.23%、财务费用占 11.15%。2017 年，公司销售费用 0.62 亿元，较上年增长 9.42%；管理费用 1.93 亿元，较上年增长 57.83%，主要系合并范围扩大，使得管理人员薪酬、折旧摊销等费用增加所致；财务费用 0.32 亿元，较上年增长 802.47%，主要系公司融资规模扩大，使得利息费用支出增加所致。由于公司收入规模大幅增长，2017 年，公司费用收入比较上年下降 5.80 个百分点至 16.97%，公司控制费用能力有所增强。

从盈利指标看，2017 年，受公司控制费用能力增强影响，公司各项盈利指标均有小幅提升，总资本收益率、总资产报酬率及净资产收益率分别为 10.56%、9.73%及 13.66%，较上年分别提高 1.00 个百分点、0.80 个百分点和 2.04 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.43 亿元，同比大幅增长 437.64%，主要来自于公司钴盐和三元前驱体的收入增长；营业利润 1.36 亿元，同比大幅增长 549.18%；净利润 1.20 亿元，同比大幅增长 530.81%，其中归属于母公司所有者的净利润 0.65 亿元。

总体看，2017 年，受公司传统业务稳步发展及合并范围扩大影响，公司收入规模大幅增长；控制费用能力有所增强，公司盈利水平提升。

4．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入合计 17.17 亿元，较上年大幅增长 98.37%，主要系公司收入大幅增长所致；经营活动现金流出合计 17.80 亿元，较上年大幅增长 97.41%，主要系国际钴价上涨，为锁定成本，公司原材料采购量增加所致。综合以上因素，2017 年，公司经营活动净现金流由上年的-0.36 亿元变为-0.63 亿元，公司经营规模不断扩大，但经营活动净现金仍呈持续流出状态。2017 年，公司现金收入比为 86.83%，公司收入实现质量有所下降，主要系佳纳能源销售规模扩大导致应收项目金额的增加所致。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.56 亿元，较上年减少 85.87%，主要系 2016 年流入规模较大主要系所购理财产品回款，而 2017 年并无发生所致；投资活动现金流出合计 3.59 亿元，较上年减少 52.11%，主要系 2016 年流出规模较大主要系购买理财产品而 2017 年并无发生所致。综合以上因素，2017 年，公司投资活动产生的现金净流量为-3.03 亿元，净流出规模较上年的-3.53 亿元有所减少。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 12.79 亿元，较上年增长 59.28%，主要系公司取得借款的融资规模扩大所致；公司筹资活动现金流出 7.23 亿元，较上年增长 169.34%，主要系公司偿还到期债务增加所致。综合以上因素，2017 年，公司筹资活动现金净额为 5.56 亿元，较上年增长 4.00%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-1.69 亿元，投资活动产生的现金净流量为-4.89 亿元，筹资活动现金净额为 8.14 亿元。

总体看，2017 年以来，公司经营活动现金流继续呈净流出态势；公司并购及投资规模不断扩大，投资活动现金净流出额较大，公司通过融资满足投资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，随着公司短期债务规模的扩大，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，分别为 1.71 倍、1.11 倍和 1.05 倍，上年分别为 2.45 倍、1.84 倍和 2.11 倍。整体看，2017 年公司短期偿债能力下降明显，短期偿债能力仍属很强。

从长期偿债能力指标看，2017 年 EBITDA 为 3.08 亿元，较上年增长 101.02%，主要系利润总额大幅增加所致。2017 年 EBITDA 的构成中利润总额占 76.31%、计入财务费用的利息支出占 11.27%、摊销占 1.72%、折旧占 10.70%。2016~2017 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.49 倍和 0.25 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降；公司的 EBITDA 利息倍数分别为 21.57 倍和 8.88 倍，EBITDA 利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼事项，无对外担保。

截至 2017 年底，公司获得各银行授信合计 18.84 亿元，尚未使用授信额度 6.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。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》（机构信用代码：G10440785000207401）显示，

截至 2018 年 5 月 18 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。

总体看，2017 年，受公司债务规模扩大影响，公司偿债能力有所减弱，但整体偿债能力很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2017 年底，公司现金类资产（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）为 9.35 亿元，约为“道氏转债”可转换公司债券本金（4.80 亿元）的 1.95 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 18.54 亿元，约为债券本金合计（4.80 亿元）的 3.86 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“道氏转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 3.08 亿元，约为债券本金合计（4.80 亿元）的 0.64 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 17.17 亿元，约为债券本金合计（4.80 亿元）的 3.58 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

截至 2018 年 3 月底，“道氏技术”尚未进入转股期。本次可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。未来若本次可转债部分或全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增强。

综合以上分析公司市场地位、研发能力、在建及拟建项目、下游市场潜力、资源储备和转股可能等因素，联合评级认为，公司对“道氏转债”仍保持很强的偿还能力。

八、综合评价

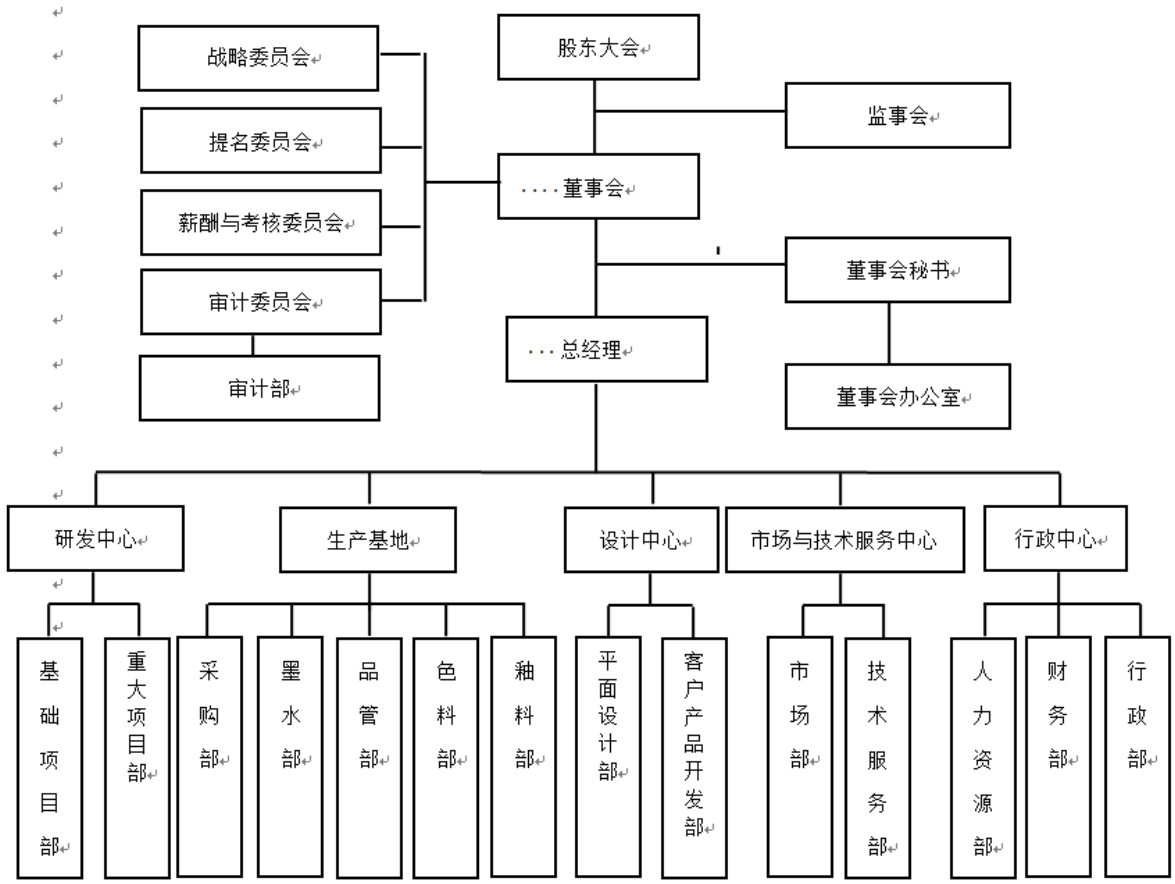
跟踪期内，公司作为国内釉面材料的龙头企业，在生产规模、产品种类、产品品质稳定性、研发创新能力等方面保持竞争优势。2017 年，公司收购佳纳能源，资产及权益规模大幅增长；同时新增新能源业务带动公司营业收入及利润规模大幅增长，抗风险能力有所增强。

同时，联合评级也关注到公司釉面材料原材料价格上涨、产品销售价格下降压缩利润空间，存货规模较大存在一定跌价风险，公司积极布局新能源材料领域引起资产负债率上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在新能源行业布局完成，归属于母公司的所有者权益及净利润有望得到增长，抵御风险能力进一步增强。

综上，联合评级维持对公司“AA-”的主体长期信用评级，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
组织结构图



附件 2 广东道氏技术股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	18.25	37.12	46.70
所有者权益（亿元）	12.19	18.54	20.88
短期债务（亿元）	2.49	8.88	12.91
长期债务（亿元）	0.64	3.58	7.14
全部债务（亿元）	3.13	12.46	20.04
营业收入（亿元）	8.04	16.96	7.43
净利润（亿元）	1.05	2.10	1.20
EBITDA（亿元）	1.53	3.08	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	-0.63	-1.69
应收账款周转次数（次）	3.13	4.44	--
存货周转次数（次）	1.88	1.96	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.61	0.18
现金收入比率（%）	91.51	86.83	59.98
总资本收益率（%）	9.56	10.56	--
总资产报酬率（%）	8.93	9.73	--
净资产收益率（%）	11.62	13.66	6.11
营业利润率（%）	39.59	31.57	34.57
费用收入比（%）	22.77	16.97	15.63
资产负债率（%）	33.20	50.04	55.30
全部债务资本化比率（%）	20.43	40.18	48.98
长期债务资本化比率（%）	4.97	16.17	25.47
EBITDA 利息倍数（倍）	21.57	8.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.25	--
流动比率（倍）	2.45	1.71	1.69
速动比率（倍）	1.84	1.11	1.04
现金短期债务比（倍）	2.11	1.05	0.81
经营现金流动负债比率（%）	-7.71	-4.34	-9.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.64	--

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、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、公司 2018 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。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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/（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
短期偿债能力指标	
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）
本期债券偿债能力	
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 4 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。