跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1668 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：

二〇一九年六月二十二日

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2019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	3.19[1]亿元	6年	AA-	AA-	2018.6.21

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：2019年6月22日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	18.25	37.12	51.88	48.74
所有者权益（亿元）	12.19	18.54	23.25	23.78
长期债务（亿元）	0.64	3.58	6.97	--
全部债务（亿元）	3.13	12.46	21.82	--
营业收入（亿元）	8.04	16.96	35.44	7.69
净利润（亿元）	1.05	2.10	3.85	-0.86
EBITDA（亿元）	1.53	3.08	6.37	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	-0.63	5.93	1.05
营业利润率（%）	39.59	31.57	30.62	22.18
净资产收益率（%）	11.62	13.66	18.43	-3.64
资产负债率（%）	33.20	50.04	55.18	51.22
全部债务资本化比率（%）	20.43	40.18	48.41	--
流动比率（倍）	2.45	1.71	1.58	1.56
EBITDA全部债务比（倍）	0.49	0.25	0.29	--
EBITDA利息倍数（倍）	21.57	8.88	5.49	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.96	2.00	--

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2019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。2018年，公司完成了股票的非公开发行，进一步增强了资本实力；新能源材料业务收入规模快速增长，经营利润大幅增加，盈利能力明显提高；公司产业链向上游延伸，有利于公司综合竞争实力的提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司存货规模较大，钴价大幅波动对公司库存管理和盈利能力造成压力，商誉规模较大并进一步增长，若子公司业绩不及预期将存在商誉减值风险，投资规模较大，资本支出压力较大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，有利于公司经营业绩的进一步增长，公司抵御风险能力进一步增强。

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

1．2018年，新能源汽车产业持续快速发展，带动对新能源电池材料需求增长，公司新能源材料业务收入规模大幅增长。

2．2018年，公司非公开发行新股，资本实力进一步增强。

3．公司产业链向上游延伸，有利于公司综合竞争实力的提升。

[1] 截至2019年3月底余额。

关注

1．公司存货规模较大，存在一定的存货跌价风险；公司在建项目投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。

2．公司商誉规模较大并进一步增长，若子公司业绩不及预期将存在商誉减值风险。

3．新能源行业新进入企业较多，行业竞争激烈，同时原材料价格波动剧烈，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。

4．2018年，公司全部债务增长较快；债务结构中，短期债务占比较大，债务结构有待完善。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

李　莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@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[2]，截至 2019 年 5 月底，公司总股本 458,992,612.00 股，荣继华持公司 31.23%的股权，为公司实际控制人。截至 2019 年 5 月底，荣继华未解押股权质押数量为 10,284.10 万股，占总股本的 22.41%，占其持有的股份数的 71.75%，质押比例较高。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司 17 家；公司拥有员工 1,668 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 51.88 亿元，负债合计 28.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23.25 亿元，归属于母公司的所有者权益 23.28 亿元。2018 年，公司实现营业收入 35.44 亿元，净利润（含少数股东损益）3.85 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.06 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 48.74 亿元，负债合计 24.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23.78 亿元，归属于母公司的所有者权益 23.81 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.86 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.11 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%。“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。

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。当公司发生送红股、转增股本、增发新股、配股以及派发现金股利等情况时，公司将按上述条件出现的先后顺序，依次对转股价格进行累积调整。在可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。可转债到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎

[2] 2018 年 11 月，公司非公开发行新股（参见重大事项小节）。

回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。在可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

截至 2019 年 3 月底，公司共有 1,605,313 张“道氏转债”完成转股（票面金额共计 160,531,300 元人民币），公司剩余可转债票面总金额为 319,331,700.00 元人民币。

截至 2019 年 5 月 30 日，公司已实际使用募集资金 17,600.64 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 30,059.42 万元。

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”。

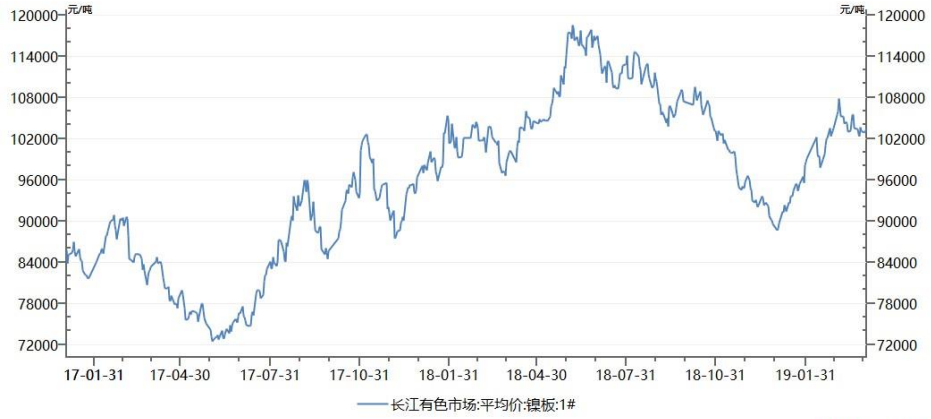
三、行业分析

建筑陶瓷釉面材料的研发、生产与销售系公司的传统业务，自 2017 年收购广东佳纳能源科技有限公司（以下简称“佳纳能源”）后，公司业务转型延伸到新能源电池材料行业，2018 年，公司营业收入主要来自于三元前驱体和钴盐，属于新能源电池材料行业。

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。2018 年，我国锂电池正极材料中磷酸铁锂产量 6.82 万吨，同比下滑约 8%；三元材料产量 14.12 万吨，同比上涨约 33%。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。2018 年 1~12 月我国锂离子电池产量累计 1,398,713.9 万只，较去年同期增长 12.9%，未来仍有望保持增长态势。国内锂离子电池产量主要集中在广东、江苏、福建、天津、江西、浙江等十个地区。

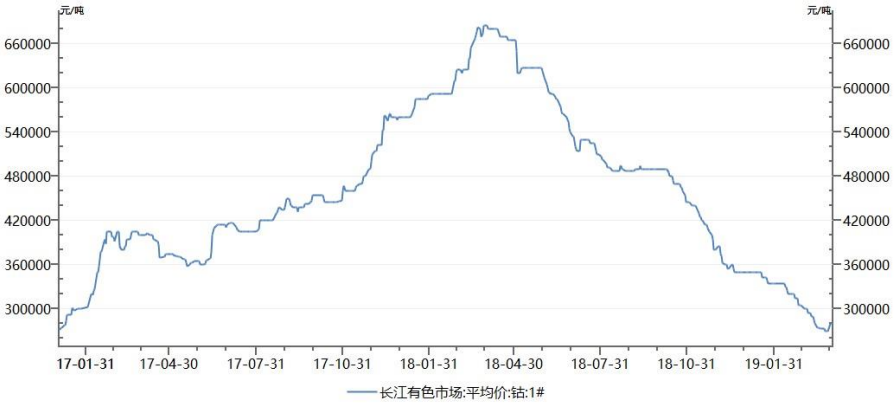
金属材料供应方面，中国属于钴、镍资源稀缺的国家，尤其是钴矿资源，主要依赖进口，国内供应能力增长缓慢，而中国却是钴、镍的重要消费国，受原矿出口国政策及国际钴、镍价波动影响，钴、镍的稀缺性将进一步增强。镍价方面，以长江有色市场 1#镍板平均价为例，受大宗商品市场回暖影响，2018 年上半年镍价大幅回升，下半年冲高回落；2019 年以来，镍价整体呈反弹走势，截至 2019 年 3 月底，镍板价格为 10.33 万元/吨。钴价方面，以长江有色市场 1#钴平均价为例，2017 年以来钴价持续走高，2018 年 4 月达到峰值 68.50 万元/吨，随后钴价持续下行，截至 2019 年 3 月底，钴价为 27.00 万元/吨。

图1 2017年以来长江有色市场1#镍板平均价情况



资料来源：Wind

图2 2017年以来长江有色市场1#钴平均价情况



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 2018 年全球智能手机出货量 14.56 亿部，同比减少约 3%，2018 年中国智能手机出货量 3.96 亿部，较去年下降约 15.5%。与此同时，根据 IDC 公布的报告，2018 年全球个人计算设备出货量约为 4.07 亿台，其中，桌面电脑及桌面工作站出货量为 9,370 万台（占 23.0%），笔记本及移动工作站出货量则为 1.641 亿台（占 40.3%），可变形平板 2,070 万台（占 5.1%），平板电脑出货量为 1.285 亿台（占 31.6%）。另一方面，节能环保乘用车市场快速增长，2018 年全球新能源乘用车销量达到 2,018,247 辆，新能源汽车渗透率达到 2.1%；根据中汽协数据显示，2018 年中国新能源汽车产销分别完成 127.0 万辆和 125.6 万辆，比上年分别增长 59.9%和 61.7%，由此带来对动力电池材料需求的大幅增加。

政策方面，随着我国政府对节能环保事业重视程度的持续加深，对电动汽车等清洁能源汽车行业的发展高度关注，近年来，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，具体政策如下：

表 1 2018 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
2018 年 6 月	关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、工业和信息化部、科技部、发改委	进一步提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用；调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准；对私人购买新能源乘用车、作业类专用车（含环卫车）、党政机关公务用车、民航机场场内车辆等申请财政补贴不作运营里程要求。鼓励高续航车型发展，300 公里以上续航提供更多补贴，300 公里以下补贴大幅减少，150 公里以下续航的车型则取消补贴，同时对新能源汽车的电池系统能量密度提出了更高的要求。
2018 年 12 月	汽车产业投资管理规定	发改委	加快推进新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件，先进制造装备，动力电池回收利用技术、汽车零部件再制造技术及装备研发和产业化。
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。

资料来源：联合评级整理

我国新能源汽车行业为政策驱动型行业，政策重点已从最初的鼓励行业规模化发展，逐渐转变为促进行业整体技术水平的提高。随着国家对清洁能源汽车财政补贴的向下调整，享受补贴的车辆标准逐年提高，补贴政策已由开始的“普惠”转向“择优”，鼓励产业链整体进行技术升级。

总体看，在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，行业产量不断扩大，尤其是三元电池成为锂离子电池增长的主要动力。我国新能源电动汽车得到了政府的大力支持，鼓励产业链整体进行技术升级，新能源汽车发展将有效带动动力电池材料的发展。但同时，原材料钴和镍的价格波动幅度较大，对行业的成本控制和盈利水平都将造成一定压力。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员变动不大，主要管理制度连续，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1．经营概况

公司传统业务为陶瓷釉面材料业务，近两年逐渐向新能源电池材料行业转型。2018 年，公司实现营业收入 35.44 亿元，较上年大幅增长 109.00%，主要系公司 2017 年收购广东佳纳能源科技有限公司（以下简称“佳纳能源”），2017 年 6 月底方纳入公司合并财务报表范围，以及新能源汽车产业持续快速发展，带动动力电池等领域对三元前驱体和钴盐需求增长所致。2018 年，公司实现净利润 3.85 亿元，较上年大幅增长 83.50%，主要系业务量增长所致，其中，归属于母公司所有者的净利润为 2.20 亿元，较上年增长 44.66%。

从收入构成看，2018 年，公司传统产品全抛印刷釉和基础釉收入规模有所下降，分别较上年下降 9.61%和 12.02%，主要系销量下降所致；陶瓷墨水收入规模较上年增长 10.92%，增长幅度明显，主要系销售价格增长所致。2018 年，公司导电剂、钴盐和三元前驱体收入分别较上年大幅增长 149.52%、116.01%和 246.79%。2018 年，公司传统业务全抛印刷釉、基础釉、陶瓷墨水在公司营业收入占比分别为 6.22%、4.08%和 13.54%，较上年分别下降 8.17 个百分点、5.61 个百分点和 11.97 个百分点；导电剂和钴盐占比分别为 7.96%和 23.12%，略有提升；三元前驱体占比为 30.20%，较上年大幅上升 12.00 个百分点。2018 年，公司其他业务板块收入为 5.28 亿元，较上年大幅增加 4.74 亿元，主要系公司于 2018 年 1 月收购 M.J.M SARLU（以下简称“MJM 公司”），新增钴产品及电解铜业务收入所致。

表 2　2016~2018 年公司营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	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	2.21	6.22	30.09
基础釉	1.35	16.81	28.31	1.64	9.69	20.76	1.45	4.08	20.95
陶瓷墨水	3.80	47.29	44.20	4.33	25.51	43.72	4.80	13.54	34.87
导电剂	0.39	4.88	48.12	1.13	6.67	42.34	2.82	7.96	37.28
钴盐	--	--	--	3.79	22.37	35.21	8.19	23.12	29.22
三元前驱体	--	--	--	3.09	18.20	20.73	10.70	30.20	23.21
其他	0.48	6.00	37.00	0.54	3.18	21.00	5.28	14.89	45.35
合计	**8.04**	**100.00**	**40.38**	**16.96**	**100.00**	**32.33**	**35.44**	**100.00**	**30.89**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018 年，公司全抛印刷釉和基础釉毛利率分别为 30.09%和 20.95%，较上年变化不大；陶瓷墨水毛利率为 34.87%，较上年下降 8.85 个百分点，主要系原材料价格大幅上涨所致；导电剂毛利率为 37.28%，较上年下降 5.06 个百分点，主要系产品结构变动以及部分产品生产成本略有上升所致；钴盐毛利率为 29.22%，较上年下降 5.99 个百分点，主要系原材料价格上涨所致；三元前驱体毛利率为 23.21%，变化不大；公司其他业务毛利率为 45.35%，较上年大幅增长 24.35 个百分点，主要系该板块新增钴产品及电解铜业务毛利率较高所致。综上，2018 年，公司综合毛利率下降 1.44 个百分点至 30.89%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.69 亿元，同比增长 3.49%；受钴价持续下跌影响，公司大幅计提存货跌价准备 1.75 亿元，2019 年 1~3 月，营业利润为-1.01 亿元，较上年同期大幅下降 2.37 亿元；净利润-0.86 亿元，较上年同期大幅下降 2.06 亿元；综合毛利率 22.89%，较上年同期大幅下降 11.86 个百分点。

总体看，2018 年，公司传统陶瓷釉面材料业务基本稳定，全抛印刷釉和基础釉收入规模有所下降，陶瓷墨水收入规模明显增长；新能源材料业务收入规模大幅增长，新能源电池材料业务已成为公司的主要收入和利润来源之一；受主要原材料价格上升影响，公司整体盈利水平小幅下降。

2．陶瓷釉面材料业务

2018 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。

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。产量方面，公司以销定产，2018 年受市场需求影响，公司陶瓷墨水产量较上年增长 5.00%，全抛印刷釉及基础釉产量较上年分别减少 13.50%和 15.20%。2018 年，受产能提升影响，公司陶瓷墨水产能利用率大幅下降 13.39 个百分点至 93.69%；全抛印刷釉和基础釉产能利用率为 82.98%。

表 3 2016~2018 年公司产品生产情况（单位：吨、吨/年、%）

产品		项目	2016 年	2017 年	2018 年
陶瓷墨水		生产量	10,058.00	10,708.00	11,243.06
		期末库存量	2,246	2,961	2,618.60
		工艺产能	10,000	10,000	12,000
		产能利用率	100.58	107.08	93.69
釉料共线生产	全抛印刷釉	生产量	65,179	75,407	65,227
		期末库存量	14,246	11,592	10,624
	基础釉	生产量	61,601	69,866	59,249
		期末库存量	13,043	9,694	8,206
	工艺产能		150,000	150,000	150,000
	产能利用率		84.52	96.84	82.98

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，2018 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。2018 年，公司主要原材料价

格均大幅上涨，但由于公司 2017 年战略性备货规模较大，2018 年缩减采购量，主要原材料采购金额大幅下降。公司原材料价格波动幅度大，易对公司库存管理和成本控制水平造成一定的不利影响。

表 4 2016~2018 年公司部分主要原材料采购金额情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
镨黄	5,858.53	9,960.50	4,135.22
氧化锌	4,926.47	9,670.87	5,619.16
氧化钴	4,666.67	5,842.74	9,581.15
2#溶剂	4,655.10	5,469.72	4,261.12
氧化铝	2,751.71	4,849.59	4,066.75
氧化镨	2,705.56	3,964.96	181.03

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。销量方面，2018 年，公司陶瓷墨水销量变化不大，全抛印刷釉和基础釉销量分别较上年下降 17.04%和 16.56%，主要系建筑陶瓷需求下降以及行业竞争加剧所致。受此影响，2018 年，公司相关产品产销率小幅下降。销售价格方面，公司产品定价主要取决于产品的市场情况，2018 年受原材料价格大幅上涨影响，公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉销售价格分别上涨 10.13%、7.67%和 5.44%。

表 5 2016~2018 年公司产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
陶瓷墨水	销量	8,657.00	10,676.00	10,752.41
	产销率	86.07	99.70	95.64
	销售均价	43,894.32	40,514.65	44,617.90
全抛印刷釉	销量	61,312.00	79,170.00	65,675.76
	产销率	94.07	104.99	100.69
	销售均价	3,280.33	3,082.00	3,318.37
基础釉	销量	56,990.00	72,403.00	60,409.75
	产销率	92.51	103.63	100.02
	销售均价	2,370.22	2,269.00	2,392.50

资料来源：公司提供

总体看，2018 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，陶瓷墨水产销量及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有所下降。公司陶瓷釉面材料板块原材料价格波动明显，易使公司面临一定的成本控制压力。

3．钴盐和三元前驱体业务

跟踪期内，公司该业务的生产流程及生产模式变化不大，主要由佳纳能源负责具体业务的开展。

2018 年，公司该业务采购模式变化不大。2018 年 1 月，公司收购 MJM 公司 100%股权，MJM 公司现拥有 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，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。

在采购量方面，2017 年金属钴价格大幅攀升，公司预判价格将持续上升，提前对钴类原料进行备货，2018 年国际钴金属价格触及最高位后开始逐渐回落，公司降低了对钴类原料的购货储备。

表 6 2016~2018 年公司钴盐及三元前驱体产品生产及销售情况（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
2018 年	钴盐	6,000	1,040	4,287	2,943	1,334	88.78	99.77
	三元前驱体	12,000		12,128	9,249	2,978	101.07	100.82

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。

截至 2018 年底，公司钴盐及三元前驱体产能分别为 6,000 吨及 12,000 吨，其中三元前驱体产能较上年有所增加，主要系“佳纳能源新增 4,000 吨/年三元前躯体技改项目”投产所致。2018 年，公司钴盐产量为 5,327 吨，较上年变化不大，得益于产能的扩张，三元前驱体产量为 12,128 吨，较上年大幅增长 97.20%；产能利用率分别为 88.78%和 101.07%，较上年大幅提升。

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，2018 年，公司钴盐销量 4,277 吨，较上年略有下降；其中，直接销售 2,943 吨，对外加工 1,334 吨。2018 年，受市场需求拉动影响，公司三元前驱体销量为 12,227 吨，较上年大幅增长 148.52%。产销率方面，2018 年，公司钴盐产品产销率较上年略有下降至 99.77%，三元前驱体产品产销率较上年大幅增长 20.82 个百分点至 100.82%。销售价格方面，2018 年，受钴价上涨因素带动，钴盐和三元前驱体产品销售价格均明显增长。

表 7 2016~2018 年主要产品销售价格情况（单位：元/kg）

产品名称	2016 年	2017 年	2018 年
氯化钴	36.40	84.86	111.13
硫酸钴	32.59	37.82	95.65
碳酸钴	72.76	155.26	191.58
草酸钴	58.02	75.32	123.17
三元前驱体	58.62	86.84	105.48

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，得益于产能扩张，三元前驱体产量和销量有所增长，产能利用率水平较高。由于钴价上涨，主要产品价格均有所上涨，产销率整体维持在较高水平。

4．经营效率

2018 年，得益于新能源汽车产业持续快速发展，带动动力电池等领域对三元前驱体和钴盐需求增长，公司整体业务规模明显扩大，使得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 6.23 次、2.15 次和 0.80 次，分别较上年提高 1.79 次、0.19 次和 0.18 次。

总体看，公司经营效率有所提高。

5．在建工程

截至 2018 年底，公司主要在建项目为“青岛昊鑫新厂房工程”、“年产 2 万吨动力电池三元材料产业化项目”、“三元 10,000 吨项目”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 26.01 亿元，已完成投资额 3.49 亿元，仍需投资 22.52 亿元，公司存在较大的资本支出压力。此外，公司在建项目产能较大，而新能源行业新进入企业较多，行业竞争激烈，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 8 截至 2018 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
青岛昊鑫新厂房工程	1,800.00	1,469.76	80.00	360.00	自筹
年产 2 万吨动力电池三元材料产业化项目	159,190.26	719.31	0.45	158,470.95	自筹
三元 10,000 吨项目	19,000.00	5,556.01	19.16	13,443.99	自筹
锂云母综合开发利用产业化项目	80,154.00	27,191.98	34.92	52,962.02	募投
合计	**260,144.26**	**34,937.06**	--	**225,236.96**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

6．重大事项

（1）收购 MJM 公司

2018 年 1 月，公司以自筹资金人民币 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，公司拥有 MJM 公司的 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，公司实现了产业链向上游延伸，MJM 公司成为重要原材料供应渠道，有利于保障原材料的供给，降低公司生产成本及原材料价格波动对盈利水平的影响，进一步增强了公司盈利能力和经营稳定性。

（2）发行股份及支付现金购买资产暨关联交易

2018 年 11 月 13 日，中国证监会出具《关于核准广东道氏技术股份有限公司向广东远为投资有限公司（以下简称“广东远为”）等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2018〕1836 号），核准道氏技术向广东远为和新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）购买其合计持有的佳纳能源 49%的股权，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新能源科技有限公司（以下简称“青岛昊鑫”）45%的股权。中国证券登记结算有限责任公司于 2018 年 11 月 26 日受理了道氏技术的非公开发行新股登记申请材料，道氏技术非公开发行新股 61,414,390 股（其中限售流通股数量为 61,414,390 股）。

2018 年 12 月，公司以发行股份购买广东远为及新华联控股有限公司持有的佳纳能源剩余 49%股权。本次交易完成后，公司持有佳纳能源 100%股权。同期，公司以发行股份及自筹资金的方式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。本次交易完

成后，公司持有青岛昊鑫100%股权。

佳纳能源主要从事钴、铜及镍锰三元复合锂离子正极材料前驱体等产品的研发、生产和销售，是国内重要的钴产品供应商之一。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，石墨烯产品具有明显的优势，可以在较少添加量的情况下即取得理想的导电能力。公司全资控股佳纳能源和青岛昊鑫后，进一步延长了公司的产业链条，巩固了新能源材料业务的稳定性。

总体看，公司积极布局新能源材料产业，通过对 MJM 公司、佳纳能源及青岛昊鑫的股权收购，进一步延长了公司的产业链条，并巩固了新能源材料业务的稳定性，有利于公司综合竞争力和盈利能力的提升。

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。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，原材料价格上涨将对公司盈利能力产生不利影响。此外，2017 年以来，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。

（3）新增业务及传统业务之间行业跨度较大

近年来公司扩展经营范围、布局新能源材料领域，相关新业务与公司传统业务之间，存在较大的行业跨度，面临一定的垮行业管理难度。

（4）新能源材料行业政策变动风险

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，易对公司的业务经营产生不利影响。

（5）投产不及预期风险

公司在建项目产能较大，而新能源行业新进入企业较多，公司面临较大的市场竞争风险，相关在建项目或存在产能释放压力。

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，受益于导电剂产品的需求放量，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。

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 2018 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。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。从合并范围看，截至 2018 年底，公司合并范围内子公司 17 家，较年初新增 4 家，其中收购 3 家、投资新设 1 家。公司近年来积极向新能源电池材料行业布局，对公司财务数据的可比性存在一定影响。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 51.88 亿元，负债合计 28.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23.25 亿元，归属于母公司的所有者权益 23.28 亿元。2018 年，公司实现营业收入 35.44 亿元，净利润（含少数股东损益）3.85 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.06 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 48.74 亿元，负债合计 24.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23.78 亿元，归属于母公司的所有者权益 23.81 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.86 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.11 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 51.88 亿元，较年初大幅增长 39.76%，流动资产和非流动资产均大幅增长；其中，流动资产 33.06 亿元（占 63.73%），非流动资产 18.82 亿元（占 36.27%），其中非流动资产占比较上年上升 3.27 个百分点。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 33.06 亿元，较年初大幅增长 32.94%，主要系货币资金、应收票据及应收账款大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占 22.37%）、应收票据（占 16.58%）、应收账款（占 16.57%）和存货（占 42.10%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 7.39 亿元，较年初大幅增长 53.25%，主要系公司发行可转债，募集资金到账所致。公司货币资金主要为银行存款（占比 86.98%），其他货币资金 0.93 亿元，全部为受限资金，规模较小，主要为银行承兑汇票保证金和信用保证金。

截至 2018 年底，公司应收票据 5.48 亿元，较年初大幅增长 21.06%，主要系公司业务规模扩大，票据结算增多所致。公司应收票据主要为银行承兑汇票（占 93.28%），回收风险较低。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 5.48 亿元，较年初大幅增长 32.30%，主要业务规模扩大所致。截至 2018 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 10.83%，均为应收货款，计提坏账准备 0.51 亿元；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占 88.61%，账龄主要在 1 年以内（占 94.84%），共计提坏账准备 0.45 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 15.37%。截至 2018 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 42.44%，集中度较

高。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 13.92 亿元，较年初大幅增长 60.37%，主要系生产和销售规模扩大所致。存货中原材料占 51.40%，在产品占 3.74%，产成品占 14.74%，发出商品占 15.98%，自制半成品占 13.20%；共计提跌价准备 0.14 亿元。公司存货规模较大，2018 年钴价大幅下滑，公司存货具有一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 18.82 亿元，较年初大幅增长 53.59%，主要系 MJM 公司纳入公司合并范围，带动公司固定资产和商誉大幅增长所致；非流动资产主要由固定资产（占 43.68%）、在建工程（占 12.42%）、无形资产（占 11.07%）和商誉（占 24.61%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 8.22 亿元，较年初大幅增长 45.44%，主要系 MJM 公司纳入公司合并财务报表范围所致。公司固定资产原值为 10.85 亿元，以房屋及建筑物和机器设备为主；累计计提折旧 2.63 亿元，固定资产成新率为 75.77%，成新率较高。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 2.34 亿元，较年初大幅增长 107.03%，主要系新项目建设以及 MJM 公司纳入合并财务报表范围所致，公司未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 2.08 亿元，较年初大幅增长 35.96%，主要系 MJM 公司纳入公司合并财务报表范围所致。公司无形资产账面原值为 2.30 亿元，公司无形资产以土地使用权（占 98.76%）为主；计提累计摊销 0.22 亿元。

截至 2018 年底，公司商誉为 4.63 亿元，较年初大幅增长 59.55%，主要系公司收购 MJM 公司，新增商誉 1.73 亿元所致。其他商誉为江西宏瑞新材料有限公司 0.53 亿元、青岛昊鑫 1.35 亿元和佳纳能源 1.02 亿元，与上年底一致。公司未对商誉计提减值准备，商誉规模较大，若收购子公司业绩不及预期，存在减值风险。

截至 2018 年底，公司所有权受到限制的资产合计 5.40 亿元，占资产总额的 10.40%，公司受限资产比例一般，受限资产主要用于借款抵押。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 48.74 亿元，较年初减少 6.04%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占 59.45%，非流动资产占 40.55%，流动资产占比较年初下降 4.27 个百分点。

总体看，2018 年，公司资产规模大幅增长，非流动资产占比上升 3.27 个百分点。公司发行可转债募集资金到账，货币资金大幅上升；存货规模较大且大幅增长，存在跌价风险。商誉规模较大且大幅增长，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。综合看，公司资产质量一般。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 28.63 亿元，较年初大幅增长 54.10%，其中流动负债和非流动负债均大幅上涨。公司流动负债 20.91 亿元（占 73.04%），非流动负债 7.72 亿元（占 26.96%），流动负债占比下降 5.41 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 20.91 亿元，较年初大幅增长 43.48%，其中短期借款、应付票据和其他应付款均大幅增长，主要系企业通过多渠道融资收购用于收购 MJM 公司所致；流动负债主要由短期借款（占 39.34%）、应付票据（占 16.58%）、应付账款（占 19.23%）和其他应付款（占 13.18%）构成。截至 2018 年底，公司短期借款 8.23 亿元，较年初大幅增长 35.67%，主要系短期银行贷款增加所致；其中，质押借款占 3.65%，抵押借款占 14.17%，保证借款占 42.37%，信

用借款占 32.40%，其余为抵押保证贷款。截至 2018 年底，公司应付票据 3.47 亿元，较年初大幅增长 72.14%，主要系公司加大银行承兑汇票结算比例所致。截至 2018 年底，公司应付账款 4.02 亿元，较年初减少 11.94%，主要系公司减少原材料采购规模所致。截至 2018 年底，公司其他应付款账面价值为 2.76 亿元，较年初大幅增加 2.47 亿元，主要系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 借款用于收购 MJM 公司所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 7.72 亿元，较年初大幅增长 92.76%，主要系公司新增应付债券所致；非流动负债主要由长期借款（占 40.31%）、应付债券（占 49.98%）和递延收益（占 8.43%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款 3.11 亿元，较年初减少 13.08%，主要系长期借款陆续到期后，公司增加其他融资方式所致；公司长期借款主要为抵押保证贷款。截至 2018 年底，公司新增应付债券 3.86 亿元，主要系发行可转债所致。截至 2018 年底，公司递延收益 0.65 亿元，较年初大幅增长 89.46%，主要系新增的政府补助。

截至 2018 年底，公司全部债务 21.82 亿元，较年初大幅增长 75.13%，其中短期债务和长期债务分别占比 68.06%和 31.94%，短期债务占比下降 3.21 个百分点，公司短期债务占比较高，债务结构有待调整。受融资规模增长影响，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大幅上升，由年初的 50.04%、40.18%和 16.17%分别上升至 55.18%、48.41%和 23.05%，但负债水平仍处于一般水平，债务负担适中。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 24.97 亿元，较上年底大幅下降 12.79%，主要系非流动负债下降所致；公司流动负债占 74.33%，非流动负债占 25.67%，较上年底变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率为 51.22%，较上年底下降 3.96 个百分点。

总体看，2018 年，主要受外部融资规模扩大带动，公司负债规模大幅增长，但公司负债水平仍处一般水平，债务负担适中。此外，公司债务结构中，短期债务占比较大，公司债务结构有待调整。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 23.25 亿元，较年初增长 25.39%，主要系公司非公开发行新股所致。其中归属于母公司的所有者权益为 23.28 亿元，少数股东权益为-0.02 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占 19.26%，资本公积占 49.53%，未分配利润占 24.86%，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 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 23.78 亿元，较年初增长 2.26%，其中归属于母公司的所有者权益占 100.14%，较年初变化不大。

总体看，2018 年以来，公司非公开发行新股，带动所有者权益规模大幅扩大，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

2018 年，受业务范围扩大（2017 年 6 月底佳纳能源纳入合并财务报表范围），以及新能源汽车产业持续快速发展，带动动力电池等领域对三元前驱体和钴盐需求增长，公司营业收入大幅增长，实现营业收入 35.44 亿元，较上年大幅增长 109.00%；实现营业利润 4.46 亿元，较上年增长 88.67%；实现净利润 3.85 亿元，较上年大幅增长 83.50%，其中，归属于母公司所有者的净利润为 2.20 亿元，较上年增长 44.66%。2018 年，公司营业利润率为 30.62%，较上年变化不大。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用 6.28 亿元，较上年增长 118.37%，主要来自于财务费

用和管理费用的增加。其中，销售费用占 19.76%、管理费用占 35.18%、研发费用占 24.57%、财务费用占 20.48%。2018 年，公司销售费用 1.24 亿元，较上年增长 99.65%，主要系 MJM 纳入合并财务报表范围所致；管理费用 2.21 亿元，较上年增长 98.67%，主要系合并范围扩大，管理人员薪酬、折旧摊销等费用增加所致；研发费用 1.54 亿元，较上年增长 87.87%，主要系公司增加研发投入所致；财务费用 1.29 亿元，较上年增加 0.96 亿元，主要系公司融资规模扩大，利息费用支出增加所致。由于公司费用规模大幅增长，2018 年，公司费用收入比较上年略增 0.76 个百分点至 17.73%，公司费用能力有待改善。

从盈利指标看，2018 年，公司各项盈利指标均有所提升，总资本收益率、总资产报酬率及净资产收益率分别为 12.75%、12.27%和 18.43%，较上年分别提高 2.19 个百分点、2.54 个百分点和 4.77 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 3.49%，主要系公司各项产品收入保持稳定增长所致。受钴价持续下跌影响，公司大幅计提存货跌价准备 1.75 亿元，2019 年 1~3 月，营业利润为-1.01 亿元，较上年同期大幅下降 2.37 亿元；净利润-0.86 亿元，较上年同期大幅下降 2.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.85 亿元。

总体看，2018 年，受新能源汽车产业持续快速发展，带动动力电池等领域对三元前驱体和钴盐需求增长，以及公司合并范围扩大影响，公司收入规模大幅增长；控制费用能力有所下降，公司盈利能力明显提升，2019 年一季度，受钴价持续下跌影响，公司大幅计提存货跌价准备，以致出现亏损。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 32.62 亿元，同比大幅增长 90.04%，主要系公司业务规模扩大所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 26.69 亿元，同比大幅增长 49.98%，主要系公司业务规模扩大所致，但由于公司减少采购规模，经营活动现金流出增幅小于经营活动现金流入增幅。综上影响，2018 年公司经营活动现金净额为 5.93 亿元，由上年的净流出转为净流入。2018 年，公司现金收入比率由上年的 86.83%上升至 88.70%，但仍属一般，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 0.04 亿元，同比大幅减少 93.30%，主要系公司处置资产收回的现金大幅下降所致。2018 年，公司投资活动现金流出为 7.09 亿元，同比大幅增长 97.53%，主要系公司 2018 年进行股权收购，以及随着公司产能规模扩大，建设项目投资支出增加，投资活动现金流出相应增加所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-7.05 亿元，净流出规模较上年明显扩大。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 22.36 亿元，同比大幅增长 74.80%，主要系公司扩大融资规模所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 19.13 亿元，同比大幅增长 164.49%，主要系公司偿还到期债务增加所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 3.23 亿元，净流入规模较上年明显缩小。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 1.05 亿元，投资活动现金净额为-0.69 亿元，筹资活动现金净额为-0.45 亿元。

总体看，2018 年以来，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；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，考虑到未来在建项目仍需持续较大规模投资，公司存在较大的融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，随着公司短期债务规模的扩大，公司流动比率由上年的 1.71 倍下降至 1.58 倍，速动比率由上年的 1.11 倍下降至 0.92 倍，现金短期债务比由上年的 1.05 倍下降至 0.87 倍，公司短期偿债能力下降明显，但仍属较强水平。

从长期偿债能力指标看，2018 年 EBITDA 为 6.37 亿元，较上年增长 107.16%，主要系利润总额大幅增加所致。2018 年 EBITDA 的构成中利润总额占 70.02%、计入财务费用的利息支出占 15.66%、摊销占 2.26%、折旧占 12.06%。2017~2018 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.25 倍和 0.29 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高；公司的 EBITDA 利息倍数分别为 8.88 倍和 5.49 倍，EBITDA 利息的保障能力有所下降，但仍属较强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼事项，无对外担保。

截至 2018 年底，公司获得各银行授信合计 23.86 亿元，尚未使用授信额度 7.92 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 2019 年 4 月 30 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，2018 年，受公司债务规模扩大影响，公司偿债能力有所减弱，但公司整体偿债能力仍处很强水平。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 11.31 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.19 亿元）的 3.54 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 23.78 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.19 亿元）的 7.45 倍，公司净资产能够对“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，2018 年，公司 EBITDA 为 6.37 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.19 亿元）的 2.00 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入为 32.62 亿元，约为“道氏转债”剩余本金（3.19 亿元）的 10.22 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

“道氏技术”转股期为 2018 年 7 月 4 日至 2023 年 12 月 28 日。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，并考虑到公司市场地位、研发能力、在建及拟建项目、下游市场潜力、资源储备、非公开发行新股后资本实力增强和转股可能等因素，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。2018 年，公司完成了股票的非公开发行，进一步增强了资本实力；新能源材料业务收入规模快速增长，经营利润大幅增加，盈利能力明显提高；公司产业链向上游延伸，有利于公司综合竞争实力的提升。同时，联合评级也关注到公司存货规模较大，钴价大幅

波动对公司库存管理和盈利能力造成压力，商誉规模较大并进一步增长，若子公司业绩不及预期将存在商誉减值风险，投资规模较大，资本支出压力较大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，有利于公司经营业绩的进一步增长，公司抵御风险能力进一步增强。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	18.25	37.12	51.88	48.74
所有者权益（亿元）	12.19	18.54	23.25	23.78
短期债务（亿元）	2.49	8.88	14.85	--
长期债务（亿元）	0.64	3.58	6.97	--
全部债务（亿元）	3.13	12.46	21.82	--
营业收入（亿元）	8.04	16.96	35.44	7.69
净利润（亿元）	1.05	2.10	3.85	-0.86
EBITDA（亿元）	1.53	3.08	6.37	--
经营性净现金流（亿元）	-0.36	-0.63	5.93	1.05
应收账款周转次数（次）	3.13	4.44	6.23	--
存货周转次数（次）	1.88	1.96	2.15	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.61	0.80	0.15
现金收入比率（%）	91.51	86.83	88.70	93.50
总资本收益率（%）	9.56	10.56	12.75	--
总资产报酬率（%）	8.93	9.73	12.27	--
净资产收益率（%）	11.62	13.66	18.43	-3.64
营业利润率（%）	39.59	31.57	30.62	22.18
费用收入比（%）	22.77	16.97	17.73	14.26
资产负债率（%）	33.20	50.04	55.18	51.22
全部债务资本化比率（%）	20.43	40.18	48.41	--
长期债务资本化比率（%）	4.97	16.17	23.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	21.57	8.88	5.49	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.25	0.29	--
流动比率（倍）	2.45	1.71	1.58	1.56
速动比率（倍）	1.84	1.11	0.92	0.97
现金短期债务比（倍）	2.11	1.05	0.87	--
经营现金流动负债比率（%）	-7.71	-4.34	28.35	5.64
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.96	2.00	--

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 2019 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 2 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 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。