

信用等级公告

联合[2017]1305 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广东道氏技术股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年 A 股可转换公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年 A 股可转换公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月七日

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

2017年公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA-

公司主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

发行规模：不超过 4.80 亿元（含）

债券期限：自发行之日起 6 年

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

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 8 月 7 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	8.15	10.68	18.25	33.11
所有者权益（亿元）	5.64	5.92	12.19	16.96
长期债务（亿元）	0.35	0.19	0.64	3.33
全部债务（亿元）	1.71	2.27	3.13	10.17
营业收入（亿元）	4.47	5.54	8.04	4.33
净利润（亿元）	0.72	0.51	1.05	0.73
EBITDA（亿元）	1.01	0.77	1.53	--
经营性净现金流（亿元）	0.48	-0.72	-0.36	0.88
营业利润率（%）	44.25	39.20	39.59	36.45
净资产收益率（%）	17.66	8.81	11.62	5.00
资产负债率（%）	30.78	44.58	33.20	48.76
全部债务资本化比率（%）	23.28	27.69	20.43	37.47
流动比率（倍）	3.20	1.62	2.45	1.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.59	0.34	0.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.27	17.04	21.57	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.21	0.16	0.32	--

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，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、公司 2017 年半年度相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东道氏技术股份有限公司（以下简称“道氏技术”或“公司”）的评级反映了其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所具有的竞争优势。近三年，公司产能规模、所有者权益规模、营业收入和净利润水平均呈较快增长的态势。同时，联合评级也关注到公司应收账款及存货规模较大，对资金形成占用，以及公司积极布局新能源材料领域存在一定的不确定性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，收入及盈利水平有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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、有条件赎回、有条件回售等条款。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，基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 随着国家对节能环保的日益重视，国家政策对釉面材料行业有正面积积极的影响。

2. 公司作为国内釉面材料的龙头企业，研发技术和产品性能保持国内领先水平，规模优势位于行业前列，产品质量及供应稳定性较好；公司技术服务能力强，为客户提供较高附加值服务，有利于公司市场竞争能力的提升。

3. 近三年，公司产能规模、所有者权益规模、营业收入和净利润水平均呈较快增长的态势。未来，随着公司在新能源行业布局完成，收入及盈利水平有望提升。

4. 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、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望进一步增强。

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，原材料价格的波动将对公司的营业成本造成重大影响。

2. 釉面材料行业更新换代较快，近三年一期，公司产品毛利率持续下降，若公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势，对公司的持续盈利能力造成不利影响。

3. 公司应收账款、存货规模较大，对资金形成一定占用，且可能存在一定的坏账风险和存货跌价风险。

4. 公司积极布局新能源材料领域，多元布局带来一定管理风险；同时而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，若国家对新能源行业支持力度下降，可能对公司业务经营产生不利影响。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：


李凤 任贵永
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，公司在深圳证券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”。

后经多次增资和股权变更，截至 2017 年 6 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，公司前十名股东明细如下表所示。

表 1 截至 2017 年 6 月底公司前十大股东明细（单位：%、股）

股东名称	股东性质	持股比例	报告期末持股数量
荣继华	境内自然人	37.03	79,625,000
梁海燕	境内自然人	11.27	24,230,000
何祥勇	境内自然人	2.51	5,400,000
陈文虹	境内自然人	2.09	4,500,000
中国工商银行股份有限公司—易方达新常态灵活配置混合型证券投资基金	其他	2.09	4,495,648
大连乾阳科技有限公司	境内非国有法人	1.05	2,250,000
广发期货有限公司-广发期慧1期资产管理计划	境内非国有法人	0.96	2,060,000
中国建设银行股份有限公司—易方达新常态灵活配置混合型证券投资基金	其他	0.92	1,967,620
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	0.87	1,879,200
中国建设银行股份有限公司—华宝兴业生态中国混合型证券投资基金	其他	0.86	1,842,174

资料来源：公司提供

公司经营范围：无机非金属材料、高分子材料、陶瓷色釉料及原辅料、陶瓷添加剂、陶瓷机电产品的研发、生产、加工、销售及有关技术服务；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 6 月底，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 2016 年底，公司合并资产总额 18.25 亿元，负债合计 6.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 12.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 11.71 亿元。2016 年，公司实现营业收入 8.04 亿元，净利润（含少数股东损益）1.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.46 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 33.11 亿元，负债合计 16.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 12.12 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.68 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.43 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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“广东道氏技术股份有限公司 2017 年公开发行 A 股可转换公司债券”，本次可转债及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次可转债发行规模不超过人民币 4.80 亿元（含），期限为自发行之日起 6 年。本次可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请股东大会授权董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。

利息支付

年利息指可转债持有人按持有的可转债票面总金额自可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次发行的可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率。

本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日，本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

转股条款

转股价格：初始转股价格不低于募集说明书公布日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体转股价格提请公司股东大会授权董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

转股期限：本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股价格的调整：在本次发行之后，当公司发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、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，具体调整办法如下：

送红股或转增股本： $P_1=P_0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1=(P_0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1=(P_0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派发现金股利： $P_1=P_0-D$ ；

上述三项同时进行： $P_1=(P_0-D+A \times k)/(1+n+k)$ 。

其中：

P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，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。

赎回条款

到期赎回：本次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。

有条件赎回：在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

A 在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

B 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为：

$$IA=B \times i \times t / 365$$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

有条件回售条款

在本次发行的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格的 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。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。

2. 本次债券募集资金用途

本次可转债拟募集资金不超过人民币 4.80 亿元，扣除发行费用后拟全部用于“锂云母综合开发利用产业化项目”。该项目拟以锂云母为原料，以硫酸和盐酸组成的复合酸为分解剂，常压、加热分解，再经焙烧除氟、回收盐酸、分离硅渣，母液变温冷却分离出铯铷矾、钾钠，精制母液，最后用纯碱沉淀生产碳酸锂。项目建设期 2 年，总投资为 80,154 万元。项目建成后年产碳酸锂 1 万吨（含电池级碳酸锂 8,500 吨以及工业级碳酸锂 1,500 吨），副产 8.75 万吨/年石英粉、18.5 万吨长石，3 万吨/年氧化铝。

本次募集资金投资项目符合国家相关产业政策以及公司战略发展的需要，有利于公司把握锂产品行业发展趋势和市场机遇，丰富公司在新能源材料产业的产品种类，完善公司在新能源材料产业的布局，提升公司的综合实力。本次募集资金投资项目具有较好的盈利前景，预计项目达产后每年可实现营业收入 92,316 万元，净利润 29,253 万元。公司的持续发展能力将得到增强，公司核心竞争力将得到进一步提高。

本次债券的募集资金到位之前，公司将根据项目需要以自筹资金进行先期投入，并在募集资金

到位之后，依相关法律法规的要求和程序对先期投入资金予以置换。

三、行业分析

目前，公司主营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。

1. 行业概况

釉面材料产品主要包括釉料、釉用色料、陶瓷墨水及相关辅助材料等。其中，釉料是一种覆盖在陶瓷制品表面的无色或有色的玻璃质薄层，主要含有铝、硅、钾和钠等成分，能够增加陶瓷产品机械强度、热稳定性、电介强度、美感和艺术性等。釉料又分为基础釉、全抛釉、干粒抛晶釉和金属釉等。

建筑陶瓷用釉料是在欧美国家首先发展、推广起来的，于 20 世纪 60 年代形成独立的产业并开始广泛运用于建筑陶瓷行业，成为新型无机非金属材料中重要的组成部分。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，艾斯马格拉斯一意达加，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

（1）上游行业分析

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，以及生产氧化锆、氧化锆、氧化锌等化工行业，原材料成本占比在 80% 以上。釉面材料原材料均为普通矿物和普通化工产品，分布广泛，供应充足，同时，釉面材料行业有向下游企业进行成本传导的能力。

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，2015 年高岭土需求量达到 626.99 万吨。同时，中国也是高岭土的重要生产国，2015 年产量约为 700 万吨，部分出口，目前，我国陶瓷用高岭土的供给充足。

（2）下游行业分析

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。但下游房地产行业景气度下行影响，2015 年全国陶瓷砖总产量 101.8 亿平方米，相对 2014 年的 102.3 亿平方米减少了 0.5%，是 2000 年以来我国陶瓷砖产量第一次出现负增长。2016 年，陶瓷砖产量完成 110.76 亿平米。其中，瓷质砖产量 83.6 亿平米，增长 0.23%；陶质砖产量 27.1 亿平米，增长 7.0%。

建筑陶瓷行业的发展与下游房地产行业高度相关，未来，我国建筑陶瓷行业的发展保持稳定。我国城镇化率逐步提高是推动建筑陶瓷持续发展的中长期动力。2016年，随着房地产市场不断升温，商品房销售面积157,349万平方米，同比增长22.5%。其中，住宅销售面积同比增长22.4%，办公楼销售面积同比增长31.4%，商业营业用房销售面积同比增长16.8%。商品房销售额117,627亿元，同比增长34.8%，增速回落2.7个百分点。其中，住宅销售额同比增长36.1%，办公楼销售额同比增长45.8%，商业营业用房销售额同比增长19.5%。全国房地产市场价格指数持续上扬，2016年12月，百城住宅价格指数同比增长18.71%同期，百城住宅平均价格13,035元/平方米，达到历史高点。

总体看，釉面材料上游原材料供应充足，终端房地产行业对下游陶瓷行业的发展有一定支撑。

3. 竞争格局

釉料方面，釉料技术门槛低，行业附加值低，生产厂商小而分散。

陶瓷墨水方面，2012年以前，陶瓷墨水生产商集中在欧洲，其产能占全球总产能的70%以上。2012年以后，陶瓷墨水在中国市场的发展速度较快，以道氏，康立泰，明朝为首的国内生产商快速进入市场，至2016年，中国陶瓷墨水产能占全球产能50%以上，与欧美生产商形成激烈竞争，主要表现为进口墨水和国产墨水之间激烈的价格竞争。全球陶瓷墨水均价由2011年的近50,000美元/吨跌至2016年的10,000美元/吨，跌幅达80%。目前，进口墨水价格为15,000美元/吨，国产墨水则为8,000美元/吨。按照当前情况来预测，随着墨水国产化逐步成熟，陶瓷墨水价格有进一步下滑趋势。2015~2016年，国内经济出现低迷，小型陶瓷墨水厂破产较多。规模较大的企业借机快速发展，行业集中度不断提高，如道氏，康立泰，明朝，迈瑞思等。

总体看，釉面材料行业集中度较低，竞争激烈。陶瓷墨水发展速度较快，企业整合趋势明显，未来集中度有望提高。

4. 行业政策

国家支持、扶持建筑陶瓷釉面材料产品、技术及相关服务的行业的发展，并出台了一系列规划、决定等指导性文件。行业相关政策对公司的业务经营有较为正面、积极的影响。具体政策见下表。

表2 近年来釉面材料行业主要相关政策

颁布单位	政策名称	政策内容
国务院	《工业转型升级规划（2011—2015年）》	通过不断采用和推广新技术、新工艺、新流程、新装备、新材料，对现有企业生产设施、装备、生产工艺条件进行改造，提高先进产能比重。加大非金属矿关键技术研发应用，推进建筑卫生陶瓷产品减量化工程，开发建筑陶瓷干法生产技术及装备。
国务院	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	大力发展稀土功能材料、高性能膜材料、特种玻璃、功能陶瓷、半导体照明材料等新型功能材料。积极发展高品质特殊钢、新型合金材料、工程塑料等先进结构材料。提升碳纤维、芳纶、超高分子量聚乙烯纤维等高性能纤维及其复合材料发展水平。开展纳米、超导、智能等共性基础材料研究。
国家科技部、财	《国家重点支持的高新	替代传统材料，可显著降低能源消耗的无污染节

政部、税务总局	技术领域》	能材料制造技术；高透光新型透明陶瓷制造技术。
广东省经济和信 息化委员会	《广东省建筑陶瓷产业 转型升级行动方案》	以转型升级为方向，以技术改造、研发设计、品牌提升、产业链延伸为手段，推动建筑陶瓷产业从资源消耗为主向创新驱动为主转变，产业结构从低附加值的一般加工为主向高附加值的设计、营销为主转变。

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，国家及广东省出台多项政策支持陶瓷釉面材料行业发展。

5. 行业关注

（1）行业集中化程度低

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、产品技术附加值普遍较低，缺乏自主开发和创新能力。

（2）行业企业以传统制造经营为主

与欧美企业的“为客户创造价值”核心经营理念相比，我国绝大多数行业内企业还主要以产品生产制造为主，创新的动力和投入不足。

（3）行业竞争层次相对较低

国外建筑陶瓷新材料企业核心竞争价值体现在新材料的研发能力，对市场趋势的洞悉以及满足此趋势的新材料开发能力。企业主要以质量、创新和服务为竞争手段，产业竞争较为良性。目前，我国相当部分企业仍旧依靠“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。

6. 未来发展

（1）行业集中度逐步提高

随着国内建筑陶瓷行业专业化发展以及对釉面材料产品要求的提高，釉面材料行业集中度将逐步提高，产品技术含量和附加值较低、缺乏持续产品设计开发和持续技术服务能力的企业，将处于市场竞争的不利地位并逐步退出市场。

（2）行业标准化程度逐步提高

随着我国釉面材料行业集中度的提高和大型优势企业的出现，规模较大的企业，可以利用其规模优势，通过对原料大量混匀而使原材料的组分、性能保持相对的稳定，从而形成标准化产品以保障产品品质的稳定，满足客户对原料稳定性的要求。

（3）新型综合性釉面材料企业将成为行业主导力量

近年来，建筑陶瓷瓷质釉面砖兴起，导致釉面材料产品日趋复杂、多变，新型综合性釉面材料企业逐渐兴起并发展成为行业产品创新和行业持续发展的重要驱动力量，代表了行业未来发展的趋势。

总体看，釉面材料行业具有较良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司的产品系列包括全抛釉、印刷釉、基础釉、陶瓷墨水、干粒抛晶釉、金属釉、釉用色料，

以及印油等其他辅助材料。

公司已形成了品类齐全的产品体系，为行业内最主要的釉面材料产品生产企业，技术实力和经营规模均居行业前列；陶瓷墨水是公司的重点产品，公司居国产陶瓷墨水生产商的第一梯队。截至2017年6月底，公司共拥有3条墨水生产线、4条釉料生产线，陶瓷墨水工艺产能10,000吨/年，釉料工艺产能合计150,000吨/年。公司通过建立大规模生产的品质控制体系，一方面，提高了公司盈利水平和抗风险能力；另一方面，扩大了公司的市场影响力。

下游客户方面，公司具有陶瓷墨水、釉料、色料、熔块等一系列完善的釉面材料产品线以及分布国内各区域的客户群体。公司下属江西宏瑞新材料有限公司（以下简称“宏瑞新材料”）作为产品生产基地，宏瑞新材料位于建陶行业转移重要转入地江西省；公司在国内主要陶瓷产区布局成品物流仓库，辐射国内华南、华东、华中、华北、西南五大区域；公司主要核心产品的产能、产量和销量均位于业内前列，获得国内多家大型优质建陶企业的认可。

新能源材料方面，公司自主研发锂云母综合开发利用产业化技术，控股钴产品生产商佳纳能源，向新能源产业链上游延伸，丰富产品种类，扩大经营规模，提高资源综合利用效率，进一步提升公司综合竞争实力。锂离子电池导电剂行业于近几年来发展迅速，经历了从乙炔黑—碳纳米管—石墨烯的快速升级换代，公司控股子公司青岛昊鑫新能源科技有限公司（以下简称“昊鑫新能源”）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。

截至2017年6月底，公司的技术服务团队人数已达到116人，占公司员工总数的比例为8.73%。较强的技术服务团队一方面使得公司拥有较强的现场技术服务能力，另一方面，公司技术服务人员分散在众多客户中，帮助公司形成独特的市场渗透力。

总体看，公司作为釉面材料的龙头企业，产业链完整，产品种类丰富，市场认可度高，综合竞争实力较强。

2. 研发技术水平

公司及属下子公司已通过高新技术企业认定，研发团队及技术人员占公司员工总数的15.06%，拥有一批具有核心竞争力的专利技术，截至2017年6月底，公司拥有发明专利54项、实用新型专利24项、外观专利9项，是国内釉面材料领域拥有专利最多的企业；另一方面，公司积极推动生产管理标准化，升级改造生产设备，从原材料均化入手，加快生产上的自动化、机械化、标准化转型步伐，提高公司生产效率，有效降低生产成本。

公司保持高比例的研发支出，研发中心承担公司产品配方研发、重大技术革新、升级换代、新产品新材料和技术工艺的阐述研究等重要职能。公司多个自主研发项目和合作研发项目进入推广阶段。公司在科研工作上两个重点方面取得了重大突破：在原有陶瓷墨水的基础上实现了3D打印渗花墨水和功能材料墨水的产业化应用，推动了陶瓷行业表面装饰技术从二维效果到三维效果的转型升级；另外，公司通过资本并购进行资源和技术整合，实现了纳米技术向包括石墨烯在内的新能源电池材料领域的应用拓展。

公司在“微纳米粉体制备技术和分散技术”已持续研究多年，积累了较为丰富的技术经验。公司于该技术领域获得授权发明专利3项，已成功将该项技术应用到陶瓷喷墨墨水的研究开发，率先成为国内有能力批量生产陶瓷墨水的供应商，也是国内最大的陶瓷墨水供应商之一。公司率先实现“一次烧微晶系列”产品的产业化，简化了传统工艺，避免了传统工艺中的砖坯素烧过程，由“两次烧”转为“一次烧”，大幅提高了产品烧制的优等品率，减少了资源消耗和烟尘排放。

公司开始建设的“锂云母综合开发利用产业化项目”采用多种先进技术和设备，建立了从锂云

母中高效、经济回收利用锂、铝、钾、硅、钠、铷、铯等资源的新工艺，项目具有较高的经济价值和技术优势。

2014~2016 年，公司研发投入持续增加，分别为 0.31 亿元、0.39 亿元和 0.56 亿元，分别占营业收入的 6.92%、7.07%和 7.01%。

总体看，公司作为高新技术企业，重视研发工作，核心技术水平较高、产品性能处于国内领先水平。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共 13 人，管理经验丰富。

公司董事长、总经理荣继华先生，1968 年生，硅酸盐工程专业本科学历，EMBA。1993 年 8 月至 1998 年 8 月任佛山三水南丰陶瓷有限公司技术副厂长。2003 年 9 月创办了佛山市高明色瑰颜料有限公司，2003 年 9 月至 2010 年 8 月任佛山市高明色瑰颜料有限公司总经理，2006 年 1 月至 2009 年 5 月任佛山市道氏色釉技术有限公司总经理。自 2007 年 9 月起至今，任公司董事长兼总经理。

截至 2017 年 6 月底，公司在职员工 1,328 人，其中生产人员占 52.56%，销售人员占 4.44%，技术人员占 8.73%，研发人员占 15.06%、财务人员占 2.18%、行政人员占 15.14%、开发人员占 0.68%、设计人员占 1.20%；从文化程度看，公司博士占 0.60%、硕士占 1.96%、本科占 12.65%、大专及以下占 84.79%。

目前，公司正在开展 2017 年第二期股权激励计划，公司拟向激励对象授予 285.92 万份股票期权，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划公告时公司股本总额 21,500 万股的 1.3299%。拟向 31 名激励对象授予股票期权，包括公司公告本激励计划时在公司及子公司任职的管理人员、公司核心业务人员以及董事会认为需要激励的相关人员。若股权激励计划顺利实行，将有利于公司稳定具有市场核心竞争力与关键技术研发能力的人才团队，有利于公司长远发展。

总体看，公司高管具有丰富的管理经验，公司员工结构合理，能够满足公司经营发展需要。

五、公司管理

1. 公司治理

公司依据《公司法》、《证券法》建立法人治理结构。公司设股东大会，是公司的权力机构。股东大会行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事的报酬事项，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。股东大会每年召开 1 次。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由 7 人构成，其中，独立董事 3 人，职工代表董事 1 人，董事长 1 人；董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事任期三年，可连选连任。公司董事会行使召集股东会会议、执行股东会决议、制订公司的年度财务预算方案和决算方案等职权。

公司设监事会，监事会由 2 名股东代表和 1 名公司职工代表组成，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，监事会设主席 1 人；监事任期 3 年，可连选连任。监事职权包括检查监督公司财务，对董事、高级管理人员行为进行监督，向股东提出提案等。

公司设总经理 1 名，设副经理若干名，财务总监 1 名，均由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事的决定，拟定公司内部管理机构设

置方案等工作。

总体看，公司股东大会、董监高人员职责明确，法人治理结构相对完善。

2. 管理制度

为加强财务管理、规范内控程序、防范财务风险，公司建立了会计核算制度、费用报销及员工借款管理制度、货币资金管理制度、固定资产管理制度、资产报废管理制度等。

投资管理方面，司股东大会、董事会、总经理为公司对外投资的决策机构，分别根据《公司章程》及本制度所确定的权限范围，对公司的对外投资做出决策。公司及成员企业应制订年度投资计划。公司严格限制用自有资金进行证券投资、委托理财或进行以股票、利率、汇率和商品为基础的期货、期权、权证等衍生产品投资。成员企业列入年度投资计划的对外投资，按“分级决策、分级管理”的项目，应先经该公司董事会审议通过，报公司审批后，方可实施。未列入年度投资计划的对外投资，应按投资计划管理的要求预先报公司审批或备案。

担保管理方面，以公司或其控股子公司名义进行的所有对外担保，均由公司统一管理。未按照《公司章程》及相关制度的规定经由公司董事会或股东大会批准，不得对外提供担保。公司为他人提供担保，必须采取反担保等必要的措施防范风险，谨慎判断反担保提供方的实际担保能力和反担保的可执行性。对担保对象审查的责任单位是公司的财务部门，对申请担保人的经营及财务状况、项目情况、信用情况及行业前景进行调查和核实，并形成书面意见，该意见经财务负责人审批之后，将有关资料及书面意见报送公司董事会秘书。

采购管理方面，公司市场部应及时通知工厂新的销售订单及订单变化，工厂各分厂应结合销售出货计划、现有产成品库存、生产周期、现有材料库存、采购送货周期等合理预算材料需求及本批采购数量。严格按审批权限及程序执行，所有采购必须事前获得批准。未经计划并报审核和批准。

总体看，公司法人治理结构较完善，现有各项管理制度较为规范和完善，已建立起适合自身特点的管理模式。

六、经营分析

1. 经营概况

公司从事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，当前主要产品包括陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉。2014~2016 年，公司营业收入逐年增长，分别为 4.47 亿元、5.54 亿元和 8.04 亿元，年均复合增长 34.12%，主要系全抛印刷釉和陶瓷墨水销售规模均有所增长所致；其中主营业务收入分别占 99.93%、97.58%和 100.00%，公司主营业务突出。2014~2016 年，公司营业利润分别为 0.82 亿元、0.59 亿元和 1.23 亿元，净利润分别为 0.72 亿元、0.51 亿元和 1.05 亿元。

从各主要板块收入情况看，2014~2016 年，随着公司经营规模的扩大，全抛印刷釉收入规模稳定增长，分别为 1.51 亿元、1.76 亿元和 2.01 亿元，年均复合增长 15.30%，但受陶瓷墨水收入增长较快影响，占主营业务收入的比重逐年下降，分别为 33.88%、32.60%和 25.03%。2014~2016 年，公司基础釉收入规模逐年增长，分别为 0.81 亿元、1.07 亿元和 1.35 亿元，但受陶瓷墨水收入增长较快影响，占主营业务收入的比重波动下降，分别为 18.19%、19.85%和 16.81%。2014~2016 年，随着市场需求及公司经营规模扩大，公司陶瓷墨水收入逐年大幅增长，分别为 1.55 亿元、2.28 亿元和 3.80 亿元，年均复合增长 56.46%，占主营业务收入的比重逐年提高，分别为 34.77%、42.18%和 47.29%。

表 3 2014~2017 年 6 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品类别	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 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
全抛印刷釉	1.51	33.88	47.66	1.76	32.60	44.16	2.01	25.03	40.56	1.05	24.23	31.43
基础釉	0.81	18.19	40.51	1.07	19.85	39.47	1.35	16.81	28.30	0.70	16.19	25.45
陶瓷墨水	1.55	34.77	49.57	2.28	42.18	42.24	3.80	47.29	44.21	1.96	45.32	44.21
其他	0.59	13.16	32.51	0.29	5.38	11.67	0.87	10.88	42.01	0.62	14.26	40.74
合计	4.46	100.00	45.03	5.40	100.00	40.67	8.04	100.00	40.38	4.33	100.00	37.58

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2014~2016 年公司主营业务毛利率逐年下降，分别为 45.03%、40.67%和 40.38%，主要系随着技术进步及产品更新换代，全抛印刷釉和基础釉价格下降较快所致，公司毛利率维持在较高水平。其中，2014~2016 年，全抛印刷釉毛利率分别为 47.66%、44.16%和 40.56%，基础釉毛利率分别为 40.51%、39.47%和 28.30%，均呈逐年下降趋势；陶瓷墨水毛利率分别为 49.57%、42.24%和 44.21%，波动下降，主要系随着公司产能规模扩大和市场竞争因素导致单位售价有所下降所致。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，较上年同期增长 36.92%，主要系公司生产规模和销售规模增长所致；其中主营业务收入占 100.00%。从主营业务收入情况来看，全抛印刷釉、基础釉和陶瓷墨水收入占比分别为 24.23%、16.19%和 45.32%，较上年占比变动不大。从毛利率情况来看，公司主营业务毛利率 37.58%，较上年下降 2.80 个百分点；其中全抛印刷釉、基础釉和陶瓷墨水的毛利率分别为 31.43%、25.45%和 44.21%，陶瓷墨水毛利率与上年持平，全抛印刷釉、基础釉毛利率较上年分别下降 9.13 个百分点和 2.86 个百分点。

总体看，公司经营规模稳步增长，公司全抛印刷釉、基础釉和陶瓷墨水收入规模均逐年增长；产品价格下降影响，公司主营业务毛利率略有下降，但仍保持在较高水平。

2. 产品生产

目前，公司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。截至 2017 年 6 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 3 条陶瓷墨水生产线、4 条釉料生产线。

表 4 截至 2017 年 6 月底公司生产线概况

产线名称	设计年产能（吨）	投产时间	归属子公司	所在地
釉料生产线	20,000	2012 年	广东道氏	广东恩平
釉料生产线扩能一期	45,000	2014 年	广东道氏	广东恩平
釉料生产线扩能二期	40,000	2016 年	广东道氏	广东恩平
陶瓷墨水生产线一期	2,500	2014 年	广东道氏	广东恩平
陶瓷墨水生产线二期	2,500	2015 年	广东道氏	广东恩平
陶瓷墨水生产线三期	7,000	2016 年	广东道氏	广东恩平
釉料生产线	50,000	2015 年	江西宏瑞	江西丰城

资料来源：公司提供

釉料材料产品的生产工艺流程主要包括原料研磨、检测、配料、搅拌、打粉、检验包装几个步

骤。为提高全抛釉生产效率，公司将釉料原材料的研磨工序进行委外加工。釉料产品的表达效果和特定功能取决于原料选择、成分及比例，釉料产品的配方不仅决定了釉面的表达效果，对瓷砖的产品品质和优等品率也会产生影响，因此釉料产品的核心生产工艺在于配料。此外，不同客户的胚体材料和窑炉生产条件不同，釉料配方也需据此进行调整。陶瓷墨水的生产工艺流程主要包括颜料原料烧结合粉碎、添加墨水分散剂进行分散、研磨、调配过滤、检验包装几个步骤，陶瓷墨水是标准化产品，生产工艺流程标准化程度较高。

公司主要根据订单和库存安排生产。釉料材料产品个性化程度较高，向不同客户供应的同类产品互换性较差。对于现有客户的既有产品，客户与公司签订长期订单，公司按照既有配方根据订单安排生产和库存；对于新客户或老客户采购新产品，公司首先需要现场收集客户胚体材料与配方、烧成温度、关键设备性能指标等信息，研究确定产品配方，再安排生产。陶瓷墨水方面，公司主要根据订单系统确定的下月墨水需求量及据库存情况确定排产计划。

公司为满足市场需求，巩固市场占有率，近年来公司通过募投项目、并购产线逐年扩大产能规模。2014~2016年，公司陶瓷墨水工艺产能逐年翻番；釉料产品产能每年增长约50%。截至2016年底，公司陶瓷墨水工艺产能达10,000吨/年，釉料产品工艺产能达150,000吨/年。产量方面，2014~2016年，随着产能规模扩大，公司陶瓷墨水及釉料产品产量也逐年增长，其中陶瓷墨水产量年均复合增长91.87%，全抛印刷釉产量年均复合增长27.23%，基础釉产量年均复合增长42.63%。

产能利用率方面，由于市场需求量较大，公司通过改良工艺、增加作业班次等方式提高陶瓷墨水生产能力，使其产能利用率保持在100.00%以上较高水平；釉料产品产能利用率有所下降，分别为108.53%、89.94%和84.52%，主要系近年来公司产能扩张较快，市场拓展速度与产能扩张相比略有不足所致。综合全年产能情况来看，产能利用情况较好。

库存方面，2014~2016年，公司陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉期末库存占全年产量的比重均在20~25%范围内，期末库存规模较大，主要系年末市场需求较差，公司提前生产应对旺季需求所致；旺季产品库存一般维持在1个月左右。

表5 2014~2016年公司产品生产情况（单位：吨、%）

产品		项目	2014年	2015年	2016年
陶瓷墨水		生产量	2,732	5,585	10,058
		期末库存量	626	1,304	2,246
		工艺产能	2,500	5,000	10,000
		产能利用率	109.28	111.70	100.58
釉料共线生产	全抛印刷釉	生产量	40,268	49,147	65,179
		期末库存量	9,653	10,656	14,246
	基础釉	生产量	30,279	40,797	61,601
		期末库存量	7,356	8,489	13,043
	工艺产能		65,000	100,000	150,000
	产能利用率		108.53	89.94	84.52

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，公司陶瓷墨水和釉料产品产能及产量增长明显；公司产品以销定产，生产及库存计划合理，产能利用率保持在较高水平。

3. 原材料采购

2016 年，公司营业成本主要由原材料（占 82.92%）、制造费用（占 9.44%）、人工费用（占 3.51%）和燃料动力费用（占 4.13%）构成。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。

原材料的品质决定了公司产品的质量和稳定性，考虑到不同供应商的产品品质的差异，供应商的选择和确定由公司研发部门、生产部门和采购部共同进行。研发部门与生产部门共同分析供应商的产品品质，与供应商确定原材料的质量指标，采购部则负责现场考核供应商的产品质量保证体系和供应能力，与供应商进行商务谈判和签订合同。公司所采购原材料价格主要取决于市场走势，议价空间较小，公司采购原材料未采取套保锁价策略，但会基于对市场价格走势的判断适量进行择机采购以减轻可能存在的成本上涨压力；除需通过贸易商从国外采购的原材料外，其余原材料均从珠三角地区或江西基地附近采购，公司两大生产基地分别位于国内陶瓷企业聚集地，上游原材料企业也相对集中，采购及运输条件便利。

公司与主要原料供应商大多是长期合作，年初签订年度供货合同，具体生产所需原材料由各生产基地采购部下达采购指令，并根据采购的金额实施分级审批制度。由于不同批次原材料品质会有波动，为保证原材料品质的稳定性，公司通常对同一批次大量采购，保有 2 月左右库存。向原材料生产厂家直接采购的比例约为 80%，通过经销商进行采购的比例约为 20%。采购结算方面，直采多为大宗订单，供应商为长期合作客户，很少需要预付，一般于交货后 2~3 月进行付款，其中采用现汇结算的比例约为 65%，其余部分采用银行承兑汇票进行结算；墨水进口溶剂等原材料公司通过经销商进行采购，通常需要一定比例预付，一般于交货后 2~3 月进行付款，其中采用现汇结算的比例约为 30%，大部分采用银行承兑汇票进行结算。

公司采购原材料种类较多，单种物料采购金额较分散，由于公司产品结构的变化，公司各年物料采购结构也相应有所变化；2016 年，公司大量采购镨黄和氧化钴，主要系 2016 年底开始镨黄和氧化钴价格快速增长，公司战略性备货所致。采购均价方面，受宏观经济景气度下行影响，2014~2016 年，公司主要采购的矿物原料及金属氧化物原料价格均呈下降态势。2016 年下半年以来，各类金属氧化物原材料价格均呈上涨趋势，2017 年 1~6 月，氧化锌、氧化镨、氧化铝、氧化钴等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。

表 6 2014~2017 年 6 月公司采购金额前 10 的主要原材料采购情况（单位：百吨、万元、元/千克）

2014 年度		2015 年度		2016 年度		2017 年 1-6 月	
名称	金额	名称	金额	名称	金额	名称	金额
氧化锌	3,150.67	氧化锌	4,405.53	镨黄	5,858.53	氧化锌	3,450.28
氧化铝	2,195.15	2#溶剂	3,585.30	氧化锌	4,926.47	氧化镨	2,824.67
2#溶剂	2,162.04	氧化镨	2,865.98	氧化钴	4,666.67	镨黄	2,784.04
氧化镨	1,936.71	氧化铝	2,762.90	2#溶剂	4,655.10	2#溶剂	2,638.72
钾长石	1,425.75	氧化钴	2,036.63	氧化铝	2,751.71	氧化铝	1,994.98
氧化钴	1,095.45	钾长石	1,859.43	氧化镨	2,705.56	钾长石	1,168.90
氧化镨	869.16	镨黄	1,739.75	钾长石	2,196.97	甲基吡咯烷酮	1,038.77
碳酸钡	743.35	碳酸钡	1,170.75	黄棕	1,366.96	黄棕	585.67
1#溶剂	699.09	1#溶剂	838.48	碳酸钡	1,211.99	铬绿	717.75
钠长石	692.00	煅烧高岭土	761.20	钠长石	993.91	氧化镨	539.24

资料来源：公司提供

公司每种原材料均选取 2~3 家供应商（除能源外），一般不轻易更换供应商，合作关系较为稳定。2014~2017 年 6 月，公司前五大供应商合计采购金额分别占当期总采购额的 37.24%、33.37%、30.19%和 30.68%，采购集中度较低且呈下降趋势。

表 7 2014~2017 年 6 月公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	采购单位	采购金额	占总采购额比重
2014 年	仁化县兴达有色冶化有限公司	2,432.86	10.11
	韶关市博诚贸易有限公司	1,897.01	7.88
	河北双利物资贸易有限公司	1,692.63	7.03
	广州博涛贸易有限公司	1,602.60	6.66
	佛山市华兴化工原料有限公司	1,333.97	5.54
	合计	8,959.08	37.24
2015 年	广州博涛贸易有限公司	3,284.68	9.51
	仁化县兴达有色冶化有限公司	2,587.09	7.49
	佛山市大千色釉料有限公司	1,941.98	5.62
	河北双利物资贸易有限公司	1,884.58	5.46
	佛山市华兴化工原料有限公司	1,825.26	5.28
	合计	11,523.58	33.37
2016 年	广州博涛贸易有限公司	4,274.98	8.06
	四会市中达化工颜料有限公司	3,614.96	6.82
	佛山市大千色釉料有限公司	2,809.78	5.30
	浙江力科钴镍有限公司	2,782.91	5.25
	佛山市华兴化工原料有限公司	2,522.74	4.76
	合计	16,005.37	30.19
2017 年 1~6 月	广州博涛贸易有限公司	2,226.51	8.16
	四会市中达化工颜料有限公司	2,121.34	7.78
	广州市广稀稀土金属矿产品有限公司	1,798.29	6.59
	青岛兴华石墨制品有限公司	1,241.47	4.55
	佛山市华兴化工原料有限公司	981.51	3.60
	合计	8,369.12	30.68

资料来源：公司提供

总体看，公司采购原材料种类较多，采购价格主要取决于市场走势；公司采购集中度较低。

4. 产品销售

公司产品的主要客户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、华东地区和华东地区。其中华南地区销售占比最高，主要受釉料单价较低，具有一定销售半径限制，而公司主要产线集中在广东恩平，对应辐射华南地区所致；2014~2016 年，公司华东地区销售收入近年来增长较快，主要系单价较高的陶瓷墨水销量增长所致；2014~2016 年，华中地区销售收入也有所增长，主要系江西丰城、景德镇等地区的建筑陶瓷产能和产能增长较快所致。

表 8 2014~2017 年 6 月公司区域销售情况（单位：亿元、%）

地区	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 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
华南地区	2.87	64.24	43.67	2.55	47.14	40.85	3.97	49.39	42.91	2.07	47.70	36.65
华东地区	1.23	27.61	47.75	2.05	37.90	39.86	2.77	34.52	36.40	1.64	37.80	36.64
华中地区	0.17	3.81	48.87	0.35	6.56	43.30	0.52	6.51	42.67	0.29	6.75	44.98
其他地区	0.19	4.35	44.73	0.45	8.40	41.30	0.77	9.58	40.17	0.34	7.75	41.51
合计	4.46	100.00	45.03	5.40	100.00	40.67	8.04	100.00	40.38	4.33	100.00	37.58

资料来源：公司提供

公司销售情况具有一定季节性。受下游陶瓷企业一般于春节前后停炉大修影响，陶瓷材料行业每年第一季度为销售淡季，第二、三季度为销售旺季，第四季度稍次。

销量方面，2014~2016 年，受市场需求旺盛影响，公司陶瓷墨水销量逐年大幅增长，年均复合增长 102.08%，2016 年销量达到 8,657 吨；随着公司经营规模扩大，全抛印刷釉和基础釉销量也呈增长态势，年均复合增长率分别达到 30.89%和 44.79%。

产销率方面，2014~2016 年，公司陶瓷墨水产销率呈上升趋势，分别为 77.60%、81.36%和 86.07%，陶瓷墨水产销率较低主要系两方面原因所致，一是受下游陶瓷企业通常在春节开工后较大批量采购原材料影响，公司通常在春节前加大成品的库存量以应对节后需求，导致期末库存余额较高；二是陶瓷墨水处于市场需求快速增长阶段，发出商品和产成品规模较大，这部分产品未能确认收入，一定程度上拉低了当期产销率。2014~2016 年，公司全抛印刷釉产销率波动上升，分别为 88.87%、98.47%和 94.07%，基础釉产销率波动上升，分别为 89.78%、97.84%和 92.51%，整体均保持在较高水平。

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；公司以其较稳定的产品参数和较强的现场技术服务能力，可较市场价格水平取得一定的溢价。2014~2016 年，随着技术进步、产品更新换代及原材料价格下行等因素影响，公司产品的对外销售价格均呈逐年下降趋势，其中陶瓷墨水的销售均价分别为 73,223.79 元/吨、50,147.10 元/吨和 43,894.32 元/吨；全抛印刷釉的销售均价分别为 4,227.14 元/吨、3,638.26 元/吨和 3,280.33 元/吨；基础釉的销售均价分别为 2,987.49 元/吨、2,685.84 元/吨和 2,370.22 元/吨。

表 9 2014~2016 年公司产品销售情况（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
陶瓷墨水	销量	2,120.00	4,544.00	8,657.00
	产销率	77.60	81.36	86.07
	销售均价	73,223.79	50,147.10	43,894.32
全抛印刷釉	销量	35,787.00	48,395.00	61,312.00
	产销率	88.87	98.47	94.07
	销售均价	4,227.14	3,638.26	3,280.33
基础釉	销量	27,185.00	39,914.00	56,990.00
	产销率	89.78	97.84	92.51
	销售均价	2,987.49	2,685.84	2,370.22

资料来源：公司提供

销售结算方面，公司向下游客户销售全部为直销，账期一般在 3~4 个月，以现汇（约 60%）和

银行承兑汇票（约 40%）为主要结算方式。

客户集中度方面，2014~2017 年 6 月，公司前五大客户比较稳定，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为 29.19%、34.81%、36.14%和 38.41%，客户集中度较低但呈上升趋势。

表 10 2014~2017 年 6 月公司前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售金额	销售占比
2014 年	佛山华盛昌陶瓷有限公司	2,935.61	6.57
	四会市中正陶瓷有限公司	2,800.83	6.27
	广西新舵陶瓷有限公司	2,527.15	5.66
	丰城市东鹏陶瓷有限公司	2,446.77	5.48
	佛山市三水惠万家陶瓷有限公司	2,330.44	5.22
	合计	13,040.78	29.19
2015 年	广东东鹏陶瓷股份有限公司	7,764.06	14.03
	广东新明珠陶瓷集团有限公司	6,305.57	11.39
	四会市中正陶瓷有限公司	2,264.44	4.09
	广东永圣陶瓷有限公司	1,615.56	2.92
	江西宏瑞新材料有限公司	1,317.21	2.38
	合计	19,266.85	34.81
2016 年	广东东鹏陶瓷股份有限公司	11,061.23	13.76
	广东新明珠陶瓷集团有限公司	9,894.36	12.31
	广东永圣陶瓷有限公司	3,620.98	4.51
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	2,826.94	3.52
	江西金环陶瓷有限公司	1,638.90	2.04
	合计	29,042.40	36.14
2017 年 1~6 月	广东新明珠陶瓷集团有限公司	5,863.88	13.53
	广东东鹏陶瓷股份有限公司	4,221.30	9.74
	国轩高科股份有限公司	2,617.66	6.04
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	2,199.45	5.07
	广东永圣陶瓷有限公司	1,743.11	4.02
	合计	16,645.40	38.41

资料来源：公司提供

注：表中销售金额为不含税金额

总体看，公司产品销量整体呈增长趋势，釉料产品产销率较高，陶瓷墨水受期末库存较高和未确认收入的发出商品、产成品规模较大影响产销率略低；釉料产品和陶瓷墨水销售价格均呈下降趋势。

5. 在建工程

截至 2017 年 6 月底，公司在建工程账面价值 0.82 亿元，主要包括锂云母综合开发利用产业化项目、研发中心项目和各地车间技改、扩产能项目。公司主要在建项目计划总投资 8.94 亿元，截至 2017 年 6 月底，已完成投资 0.91 亿元，剩余计划投资规模较大，公司在建工程资金主要来自于发行股票的募集资金（截至 2017 年 6 月底，公司募集资金 7.57 亿元，已累计投入 6.43 亿元），及本次拟发行可转债的募集资金，剩余资金缺口公司将通过自筹方式获取。

“锂云母综合开发利用产业化项目”采用多种先进技术和设备，突破传统工艺的技术与成本瓶颈，建立了从锂云母中高效、经济回收利用锂、铝、钾、硅、钠、铷、铯等资源的新工艺，可与公

司釉料板块形成一定的协同效应，项目具有一定的经济价值和技术优势；项目计划投资 8.02 亿元，其中 1.50 亿元来自于发行股票募集资金（原商业保理项目募集资金变更），4.80 亿元拟通过发行本次可转债进行募集。

表 11 截至 2017 年 6 月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，公司主要在建项目主要包括锂云母综合开发利用产业化项目、研发中心项目和各地车间技改、扩产能项目，其完成有利于公司经营范围及生产规模的扩大；公司在建工程资金主要来自于募集资金，融资需求压力较小。

6. 经营效率

2014~2016 年，受公司总资产、应收账款、存货规模增长影响，公司应收账款周转次数分别为 3.56 次、2.80 次和 3.13 次，呈波动下降趋势；总资产周转次数分别为 0.71 次、0.59 次和 0.56 次，呈逐年下降趋势；存货周转次数分别为 2.24 次、1.98 次和 1.88 次，呈逐年下降趋势。

总体看，公司经营效率指标一般，近年来随着公司经营规模快速扩大整体有所下降。

7. 重大事项

2016 年 1 月 27 日，公司召开第三届董事会 2016 年第 1 次会议，审议通过《关于向江西宏瑞新材料有限公司增资的议案》，公司决定以自有资金对江西宏瑞新材料有限公司（以下简称“江西宏瑞”）增资人民币 3,890 万元。增资完成后，江西宏瑞的注册资本由 1,110 万元增加至 5,000 万元，公司持有其 100%股权。江西宏瑞主要从事釉面材料研发、生产和销售，位于建陶行业转移重要转入地江西省，公司获得其控制权有利于辐射周边市场。

2016 年 5 月 13 日，公司召开第三届董事会 2016 年第 6 次会议，审议通过《关于对外投资湖南金富力新能源股份有限公司的议案》，公司以自筹资金人民币 5,000 万元向湖南金富力新能源股份有限公司（以下简称“金富力新能源”）增资，增资完成后，公司将拥有金富力新能源的 15.01%股权。同时公司有权选择在 2016 年 6 月 1 日至 2017 年 5 月 31 日期间购买金富力新能源原股东持有的金富力新能源剩余股权。金富力新能源主要从事新型动力电池及相关材料制造，主营业务为三元复合材料、磷酸铁锂、磷酸铁锂和钛酸锂的生产、研发、销售。

2016 年 5 月 13 日，公司召开第三届董事会 2016 年第 6 次会议，审议通过《关于投资新能源材料项目的议案》。公司使用自筹资金投资新能源材料项目，公司将设立注册资本为 5,000 万元的子

公司作为项目主体，项目分步实施。项目实施主体湖南道氏新能源材料有限公司（以下简称“湖南道氏”）于 2016 年 6 月 13 日完成工商设立登记。

2016 年 4 月 25 日，公司召开第三届董事会 2016 年第 5 次会议，审议通过《关于对外投资青岛昊鑫新能源科技有限公司的议案》，公司以自筹资金人民币 6,000 万元向青岛昊鑫新能源科技有限公司（以下简称“青岛昊鑫”）增资，增资完成后，公司拥有青岛昊鑫的 20% 股权；2016 年 6 月 30 日，公司召开第三届董事会 2016 年第 7 次会议，审议通过《关于实施后续收购青岛昊鑫新能源科技有限公司的议案》，公司决定行使后续购买股权的权利，以自筹资金 11,800 万元向董安钢和王连臣购买其持有的青岛昊鑫 35% 股权。本次交易完成后，公司持有青岛昊鑫 55% 股权。青岛昊鑫其主营业务为石墨烯导电剂、碳纳米管导电剂和石墨负极产品的研发、生产与销售。

2017 年 5 月 15 日，公司召开第四届董事会 2017 年第 8 次会议，审议通过了《关于投资广东佳纳能源科技有限公司的议案》；2017 年 6 月 14 日，公司召开 2017 年第五次临时股东大会，逐项审议并通过了《关于公司重大资产重组方案》等本次交易相关议案，同意公司在原有投资基础上，通过现金增资的方式，向广东佳纳能源科技有限公司（以下称“佳纳能源”）增资 45,000.00 万元，增资后公司将持有佳纳能源 51% 股权，成为佳纳能源的控股股东；2017 年 6 月 23 日，标的公司佳纳能源取得了英德市市场监督管理局核发的《营业执照》，佳纳能源的注册资本变更为 15,447.55 万元，其中：公司持股 51%，广东远为投资有限公司（以下简称“远为投资”）持股 34.30%，新华联控股有限公司（以下简称“新华联控”）持股 14.70%。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。

总体看，公司通过对外投资和股权收购，一方面有利于辐射华中市场；另一方面布局新能源材料产业，扩展经营范围，有利于发挥原领域与新领域技术的协同效应，提高资源综合利用效率，实现共同创新，开辟新的利润增长点；同时，经营新能源材料业务系公司新业务，投资新业务可能存在一定的经营风险及管理风险。

8. 关联交易

2014~2015 年，公司无关联采购和关联销售。2016 年，公司关联采购 0.10 亿元，系青岛昊鑫向关联方青岛兴华石墨制品有限公司采购原材料所致，占当年采购总额的 1.96%；公司出售商品、提供劳务关联交易金额分别为 0.01 亿元，系向金富力新能源提供保理服务所致，占公司当年营业收入的 0.14%。截至 2016 年底，公司应收关联方款项 210.99 万元，应付关联方款项 1.49 万元。

总体看，公司关联交易规模较小。

9. 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究方向，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）产品议价及存货跌价风险

公司主要产品陶瓷墨水和釉料的原材料成本占比较高，公司产品的价格将根据原材料的价格波动而调整，原材料价格的波动将带来对公司的营业成本造成重大影响。一方面，原材料价格上涨的情况下，例如近期受市场需求影响，部分金属氧化物价格上涨明显，若公司产品的调价幅度不能与

原材料价格波动相匹配，将对公司的盈利能力造成不利影响。；另一方面，原材料价格持续下降时，可能加剧产品因更新换代造成的价格下降趋势，公司产品库存规模较大周转较慢，可能面临一定的存货跌价风险。

（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。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。

（5）应收账款周转、坏账风险

公司作为陶瓷行业材料供应商和服务商，受行业结算特点影响应收账款规模较大、周转天数较长，当宏观经济环境、产业政策、环保监管发生变化，或客户自身原因导致突发停产整顿、资金流动性中止，可能累及公司大额应收账款不能按期或无法回收，公司将面临资金链紧张、坏账增加、盈利能力下降等经营风险。

10. 未来发展

公司的战略定位在新材料领域，目前，专注于陶瓷釉面材料的主营业务和新拓展的新能源电池材料领域，对这两个领域进行深度布局和专注发展。

（1）加快新能源材料建设和釉面材料技术改造，为公司业绩注入稳定的推进剂

根据公司双核心经营的战略方向，公司将一方面继续加大新能源材料项目的投入力度，加速新项目建设速度，统筹外部投资公司的资源；另一方面，公司将围绕陶瓷釉面材料的技术改造，开展材料标准化、绿色生产及工艺革新，保证既有的陶瓷釉面材料业务稳重前行。

（2）继续巩固原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，加大员工培养力度

一方面，公司将维持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，公司经营规划主要在于技术改造、巩固市场、人才储备几个方面，发展计划切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2016 年、2017 年半年度合并财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）编制。2014 年，公司合并范围未发生变化；2015 年，公司合并范围增加子公司 4 家，系收购江西宏瑞，新设立广东陶瓷供应商电子商务有限公司、深圳道氏金融服务有限公司和云浮道氏先进材料有限公司；2016 年，公司合并范围增加子公司 2 家，系收购青岛昊鑫、新设湖南道氏；2017 年，公司合并范围增加子公司 1 家，系增资控股佳纳能源所致。截至 2017 年 6

月底，公司纳入合并范围子公司 9 家。近三年，公司会计政策连续，财务报表合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 18.25 亿元，负债合计 6.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 12.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 11.71 亿元。2016 年，公司实现营业收入 8.04 亿元，净利润（含少数股东损益）1.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.46 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 33.11 亿元，负债合计 16.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 12.12 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.68 亿元，经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.43 亿元。

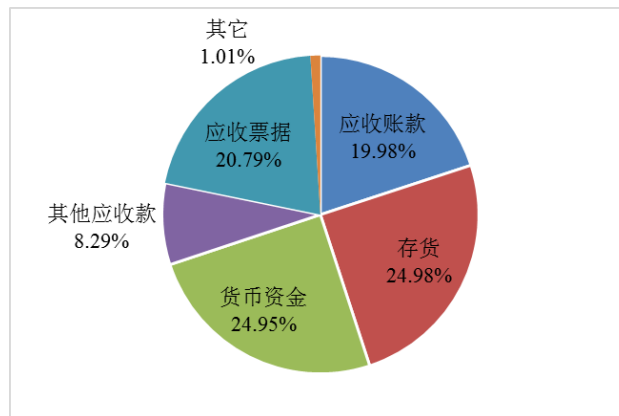
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 49.61%。截至 2016 年底，公司合并资产总额 18.25 亿元，较年初增长 70.90%，流动资产及非流动资产均大幅增长；其中，流动资产占 63.15%，非流动资产占 36.85%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 30.68%，主要应收票据和存货增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产合计 11.52 亿元，较年初增长 62.49%；公司流动资产以货币资金（占 24.95%）、应收票据（占 20.79%）、应收账款（占 19.98%）、其他应收款（占 8.29%）和存货（占 24.98%）为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金波动减少，年均复合减少 8.02%。截至 2015 年底，公司货币资金 1.26 亿元，较年初减少 63.35%，主要系募集资金使用及货款回收较慢所致。截至 2016 年底，公司货币资金 2.88 亿元，较年初增长 130.85%，主要系非公开发行股票募集资金流入所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要为现金、银行存款以及受限其他货币资金，其中受限其他货币资金系银行承兑汇票保证金，占货币资金的比重为 11.46%。

2014~2016 年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长 108.02%，主要系营业收入增长较快所致。截至 2016 年底，公司应收票据 2.40 亿元，较年初增长 109.88%，其中银行承兑汇票占 61.12%，商业承兑汇票占 38.88%；其中商业票据开具对象一般为长期合作、规模较大的陶瓷制造企业，如广东东鹏陶瓷股份有限公司、广东新明珠陶瓷集团有限公司等，信誉风险较小。截至 2016 年末，公司无

已质押应收票据，已背书或贴现且未到期的应收票据 0.99 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 25.00%，主要系营业收入增长较快所致。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 2.30 亿元，较年初增长 12.11%。截至 2016 年底，公司应收账款余额 2.74 亿元，共计提坏账准备 0.44 亿元；其中按账龄组合法计提坏账准备的应收账款余额占比为 90.38%，计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例 7.10%；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款余额占比为 9.62%，计提坏账准备 0.26 亿元，计提比例 100.00%。账龄组合计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的应收账款余额占比为 90.21%，计提比例为 5.00%；1~2 年的占比为 8.45%，计提比例为 20.00%；2~3 年的占比为 0.89%，计提比例为 50.00%；3 年以上的占比为 0.45%，计提比例为 100.00%。截至 2016 年底，公司前五名欠款方所欠应收账款合计 0.51 亿元，占全部应收账款比例为 18.71%，欠款集中度较低。整体来看，公司应收账款账龄较短，公司下游客户为建筑陶瓷企业，随着公司新客户的增加和业务规模的扩大，应收账款余额也同步增长，宏观经济环境、产业政策、环保监管或客户本身原因可能带来一定相关账款的回收风险。

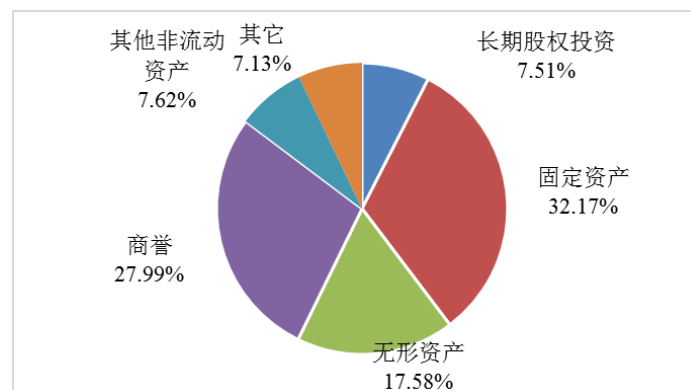
2014~2016 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 263.35%，主要系公司开展保理业务所致。截至 2016 年底，公司其他应收款 0.96 亿元，较年初增长 222.20%。截至 2016 年底，公司其他应收款主要包括保理业务本金（占 89.20%）、预付能源费用（占 3.78%）、保证金（占 3.25%）和员工借支（占 2.20%）；前五名欠款方所欠其他应收款余额合计 0.89 亿元，占全部其他应收款比例为 92.49%，欠款集中度很高。

2014~2016 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 53.96%，主要系公司销售规模扩大，原材料和产成品库存增加所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值 2.88 亿元，较年初增长 36.05%。截至 2016 年底，公司存货主要由原材料（占 32.59%）、自制半成品（占 24.46%）、库存商品（占 11.57%）和发出商品（占 28.31%）构成。截至 2016 年底，公司存货已计提跌价准备 0.07 亿元。公司存货规模较大，主要受行业收入确认惯例（下游客户使用后开票再进行结算，导致发出商品规模较大）及淡旺季影响，公司产品价格下降较快，存货存在一定跌价风险。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 118.75%，主要系长期股权投资、固定资产、无形资产和商誉增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 6.73 亿元，较年初增长 87.52%；非流动资产构成以长期股权投资（占 7.51%）、固定资产（占 32.17%）、无形资产（占 17.58%）、商誉（占 27.99%）和其他非流动资产（占 7.62%）为主。

图 2 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2015 年底，公司无长期股权投资；2016 年，公司增加对金富力新能源投资，公司对其持股比例为 15.01%。截至 2016 年底，公司对金富力新能源长期股权投资账面价值为 5,051.66 万元，其中当期确认的投资收益 51.66 万元。

2014~2016 年，随着公司经营规模扩大，公司固定资产持续增长，年均复合增长 48.22%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 2.16 亿元，较年初增长 20.76%，主要系在建工程陆续转固及收购青岛昊鑫所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占账面价值 48.59%）、机器设备（占账面价值 45.13%）、运输工具（占账面价值 2.51%）和办公设备及其他（占账面价值 3.76%）构成；公司固定资产成新率为 77.93%，成新率尚可。

2014~2016 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 75.53%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 1.18 亿元，较年初增长 61.79%，主要系新购入土地所致。截至 2016 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占账面价值 99.17%）、IT 软件（占账面价值 0.77%）和专利（占账面价值 0.05%）构成；公司无形资产累计摊销 0.09 亿元；公司未对无形资产计提减值准备。

截至 2014 年底，公司无商誉；2015 年，公司收购江西宏瑞形成 0.53 亿元商誉；2016 年，公司收购青岛昊鑫增加商誉 1.35 亿元。截至 2016 年底，公司商誉账面价值 1.88 亿元，对江西宏瑞和青岛昊鑫的商誉账面价值分别为 0.53 亿元和 1.35 亿元，未对商誉计提减值准备。江西宏瑞和青岛昊鑫目前经营规模均较小、市场潜力不明朗，未来在公司运营发展的过程中，如果出现经营不善、财务恶化等情况，公司商誉可能面临一定的减值风险。

截至 2014 年底，公司无其他非流动资产；2015 年，公司预付工程款形成其他非流动资产 0.12 亿元；2016 年，公司新增预付工程款 0.39 亿元。截至 2016 年末，公司其他非流动资产为 0.51 亿元，全部为预付工程类款项。

截至 2017 年 6 月底，公司受限资产 4.36 亿元，占总资产的 13.17%，受限比例不高，主要系用于抵押、质押借款所致，具体如下表所示。

表 12 截至 2017 年 6 月底公司受限资产情况

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.30	用于质押、抵押或保证金等
应收票据	1.11	质押
存货	1.11	抵押
固定资产	0.68	抵押
无形资产	1.17	抵押
合计	4.36	--

数据来源：公司半年报

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 33.11 亿元，较年初增长 81.42%，主要系佳纳能源纳入合并报表范围所致；流动资产占比较年初提高 4.88 个百分点至 68.03%；其中货币资金较年初增长 152.63%至 7.26 亿元，存货较年初增长 118.67%至 6.30 亿元，固定资产较年初增长 93.32%至 4.18 亿元。

总体看，随着公司经营规模的扩张，公司资产总额逐年大幅增长。公司资产以流动资产为主，货币资金充裕；公司应收账款、存货规模较大，可能存在一定的坏账风险和存货跌价风险；非流动资产以固定资产和商誉为主。公司资产质量较好。

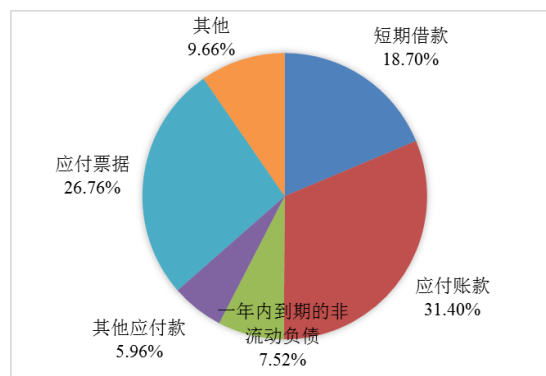
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 55.37%。截至 2016 年底，公司负债合计 6.06 亿元，较年初增长 27.26%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 77.68%，非流动负债占 22.32%，公司负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 49.34%。截至 2016 年底，公司流动负债 4.71 亿元，较年初增加 7.17%，主要系应付票据和应付账款增加所致；流动负债构成以短期借款（占 18.70%）、应付票据（占 26.76%）、应付账款（占 31.40%）、其他应付款（占 5.96%）和一年内到期的非流动负债（占 7.52%）为主。

图 3 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 8.03%。截至 2015 年底，公司短期借款 1.03 亿元，较年初增长 36.98%，主要系合并范围增加所致。截至 2016 年底，公司短期借款 0.88 亿元，较年初减少 14.80%，主要系公司调整债务结构所致；其中，信用借款占 51.14%，抵押借款占 45.11%，质押借款占 2.61%，保证借款占 1.14%。

2014~2016 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 56.41%，主要系随着公司经营规模扩大采购量大幅增长所致。截至 2016 年底，公司应付票据 1.26 亿元，较年初增长 42.59%。

2014~2016 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 70.59%，主要系应付采购原材料款增加所致。截至 2016 年底，公司应付账款 1.48 亿元，较年初增长 52.66%。

公司其他应付款主要由往来款构成。2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 94.98%，主要系往来款变动所致。截至 2016 年底，公司应付账款 0.28 亿元，较年初减少 74.28%。

2014~2016 年，随着公司债务规模扩大，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 94.23%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.35 亿元，较年初增长 123.52%，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 83.96%。截至 2016 年底，公司非流动负债 1.35 亿元，较年初增长 265.95%，主要系长期借款和递延收益大幅增长所致，公司非流动负债主要由长期借款（占 47.10%）、递延收益（占 46.02%）和递延所得税负债（占 6.88%）组成。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 34.90%。截至 2015 年底，公司长期借款 0.19 亿元，较年初减少 45.21%，主要系公司偿还部分长期银行贷款所致。截至 2016 年底，公司长期借款 0.64 亿元，较年初增长 232.12%，主要系公司对外投资资金需求增加所致。公司长期借款均为抵押借款，借款利率为 5.70%。整体看，公司长期借款规模较小，融资成本较低，偿付压力不大。

2014~2016 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长 254.35%，主要系政府补助大幅增加所致。截至 2016 年底，公司递延收益 0.62 亿元，较年初增长 673.40%，主要系新增一次性增资扩产厂房建设专项资金 0.22 亿元及工业发展扶持资金补助 0.32 亿元所致。

2014 年，公司无递延所得税负债。截至 2015 年底，公司递延所得税负债 973.01 万元。截至 2016 年底，公司递延所得税负债 930.65 万元，较年初减少 4.35%。公司递延所得税负债主要系无形资产摊销和合并范围扩大所致。

2014~2016 年，公司全部债务分别为 1.71 亿元、2.27 亿元和 3.13 亿元，年均复合增长 35.19%，短期债务及长期债务均有所增长。截至 2016 年底，公司全部债务较年初增长 38.13%，主要系公司 2016 年一年内到期长期借款增加及增加长期借款所致；公司债务以短期债务为主（占 79.65%），债务结构有待调整。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 30.78%、44.58%和 33.20%，波动上升；全部债务资本化比率分别为 23.28%、27.69%和 20.43%，波动下降；长期债务资本化比率分别为 5.84%、3.14%和 4.97%，波动下降。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额为 16.15 亿元，较年初增长 166.49%，主要系流动负债增长所致。非流动负债占比较年初提高 2.91 个百分点至 25.24%。流动负债中短期借款较年初大幅增长 492.16%至 5.21 亿元，主要系公司流动资金需求增加及合并加纳能源所致；非流动负债中长期借款较年初增长 422.59%至 3.33 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务 10.17 亿元，较年初增长 224.77%，主要系加纳能源纳入合并报表、银行贷款增加所致，短期债务与长期债务分别占 67.25%和 32.75%，债务结构有待改善。截至 2017 年 6 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 48.76%、37.47%和 16.41%，分别较年初提高 15.57 个百分点、17.04 个百分点和 11.44 个百分点。

总体看，近年来，公司负债规模增长较快，债务负担适中；目前，公司债务以短期债务为主，存在一定短期支付压力，债务结构有待改善。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 46.97%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 12.19 亿元，较年初增长 106.00%，主要系公司完成非公开发行股票 1,000 万股新股使得股本和资本公积增加以及本期利润增长使得期末留存收益增加；归属于母公司所有者权益为 11.71 亿元，占 96.06%；归属于母公司的所有者权益中，股本占 18.36%、资本公积占 53.76%、盈余公积占 3.09%、未分配利润占 24.80%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 16.96 亿元，较年初增长 39.14%，主要系公司合并范围增加、少数股东权益增长所致。公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司资本实力快速增强，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，随着公司销售规模扩大，公司营业收入持续增长，分别为 4.47 亿元、5.54 亿元和 8.04 亿元，年均复合增长 34.12%；公司营业成本分别为 2.46 亿元、3.33 亿元和 4.79 亿元，年均复合增长 39.66%，增幅大于营业收入，主要系产品价格下降较快所致。受上述因素影响，近三年，公司主营业务毛利率分别为 45.03%、40.67%和 40.38%，呈逐年下降趋势。近三年，公司利润总额及净利润均波动增长，利润总额年均复合增长 21.12%，分别为 0.83 亿元、0.59 亿元和 1.22 亿元；净利润年均复合增长 20.66%，分别为 0.72 亿元、0.51 亿元和 1.05 亿元。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 1.11 亿元、1.32 亿元和 1.83 亿元，呈持续增加趋势，年均

复合增长 28.22%，主要系销售费用及管理费用增加所致。2014~2016 年，公司销售费用分别为 0.37 亿元、0.45 亿元和 0.57 亿元，年均复合增加 24.79%，主要系销售规模增加使得运费、广告费等增加所致；管理费用分别为 0.66 亿元、0.85 亿元和 1.23 亿元，年均复合增长 36.36%，主要系随着公司规模扩大职工薪酬、研发费用、折旧费和业务招待费等增加所致；财务费用分别为 887.38 万元、208.76 万元和 355.51 万元，受益于利息收入较高公司财务费用规模较小。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 24.91%、23.86%和 22.77%，公司期间费用规模较大，主要系处于市场扩张期销售费用较高及行业特征所决定的研发费用较高所致，近年来随着规模效应显现公司费用控制能力略有提高。

2014~2016 年，公司营业外收入及投资收益规模较小，资产减值损失分别为 0.04 亿元、0.26 亿元和 0.14 亿元，主要系坏账损失所致，资产减值损失对公司盈利能力有一定影响。

2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 14.55%、7.13%和 9.56%，总资产报酬率分别为 14.71%、6.77%和 8.93%，净资产收益率分别为 17.66%、8.81%和 11.62%，盈利指标波动下降，但仍处于较高水平。

2017 年 1~6 月，随着公司销售规模扩大，公司收入及利润均较去年同期显著增长，公司实现营业收入 4.33 亿元，较去年同期增长 36.92%；毛利率 37.58%，较去年同期下降 1.26 个百分点；实现净利润 0.73 亿元，较去年同期增长 53.95%。

总体看，近三年，公司营业收入逐年增长，但毛利率水平有所下降；受拓展市场和研发费用较高影响公司期间费用规模较大，但随着规模效应显现公司费用控制能力略有提高；盈利指标波动下降，但仍处于较高水平。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 4.60 亿元、5.07 亿元和 8.65 亿元，年均复合增长 37.13%，主要系公司收入规模扩大所致。2014~2016 年公司经营活动现金流出分别为 4.12 亿元、5.79 亿元和 9.02 亿元，年均复合增长 47.90%，增幅大于经营活动现金流入。2014~2016 年，公司经营活动现金流净入波动减少，分别为 0.48 亿元、-0.72 亿元和 -0.36 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 101.03%、87.12%和 91.51%，受公司目前处于市场拓展阶段，部分货款回款较慢影响，现金收入比呈波动下降态势，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2014~2015 年，公司无投资活动现金流入；2016 年，公司投资活动现金流入为 3.96 亿元，2016 年流入规模较大主要系所购理财产品回款所致。2014~2016 年，随着公司收购不断增加，公司投资活动现金流出规模大幅增长，分别为 0.30 亿元、1.06 亿元和 7.49 亿元，其中 2016 年流出较大主要系购买理财产品所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流净额分别为 -0.30 亿元、-1.06 亿元和 -3.53 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 3.93 亿元、1.12 亿元和 8.03 亿元，其中 2014 年、2016 年流入规模较大主要系首次发行股票及非公开发行股票所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 1.36 亿元、1.55 亿元和 2.69 亿元，主要系公司偿还债务支出逐年增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 2.57 亿元、-0.43 亿元和 5.35 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金净流量为 0.88 亿元，投资活动现金净流量为 -1.29 亿元，筹资活动现金净流量为 4.84 亿元。

总体看，近三年，公司经营活动现金流入逐年增长，但受货款回款较慢影响，公司收入实现质量一般，经营活动现金净流入规模较小；未来公司仍存在一定的投资资金需求，公司现金流对筹资活动仍有较大依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 3.20 倍、1.62 倍和 2.45 倍，速动比率分别为 2.62 倍、1.13 倍和 1.84 倍；受近年来公司发行股票募集资金入账及使用导致货币资金波动较大，以及公司经营规模扩大存货规模及经营性负债规模增长较快影响，公司流动比率和速动比率呈波动下降，但仍处较高水平。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 2.90 倍、1.15 倍和 2.11 倍，现金类资产对短期债务的保护能力波动下降，但仍处于较高水平；公司经营现金流动负债比率分别为 22.76%、-16.38%和-7.71%，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度呈波动下降。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.01 亿元、0.77 亿元和 1.53 亿元，年均复合增长 22.91%，主要系利润总额逐年快速增加所致。2016 年，公司 EBITDA 中利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出占比分别为 79.77%、13.81%、1.79%和 4.64%，EBITDA 实现质量较高。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 11.27 倍、17.04 倍和 21.57 倍，保障程度高；EBITDA 全部债务比分别为 0.59 倍、0.34 倍和 0.49 倍，保障程度较高。公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 12.71 亿元，已使用 10.17 亿元，尚未使用额度为 2.54 亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司系上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的征信报告（机构信用代码：G10440785000207401），截至 2017 年 7 月 6 日，公司无已结清或未结清的不良类信贷信息。

总体看，公司债务负担适中，整体偿债能力较强。

八、本次可转债公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债及债务的影响

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务总额为 10.17 亿元，本次拟发行公司债券额度不超过 4.80 亿元，总发债额度相对于公司债务规模较高，对公司债务负担具有较为显著的影响。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 48.76%、37.47%和 16.41%上升至 55.25%、46.87%和 32.40%，公司债务负担将明显加重。鉴于本次可转债在存续期间存在转股的可能，预计转股后各项指标有可能低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为 8.65 亿元，为本次债券发行额度（4.80 亿元）的 1.80 倍，经营活动产生的现金流入量对本次债券保护程度一般；经营活动现金流量净额为-0.36 亿元，对本次债券发行额度（4.80 亿元）的保护倍数为-0.08 倍，经营活动产生的现金流量净额对本次债券保护程度较低；公司 2016 年 EBITDA 为 1.53 亿元，对本次债券发行额度（4.80 亿元）的保护倍数为 0.32 倍，公司 EBITDA 对本次债券的保护程度较高。

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款：当公司股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决；同时制定了有条件赎回条款：在转股期内，如果公司股票任意连续 30

个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股的票面金额少于 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按可转换公司债券面值加当期应计利息赎回价格回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

本次可转债发行后，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，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

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、资源储备和转股可能等因素，联合评级认为，公司对本次可转换公司债券的偿还能力很强。

九、综合评价

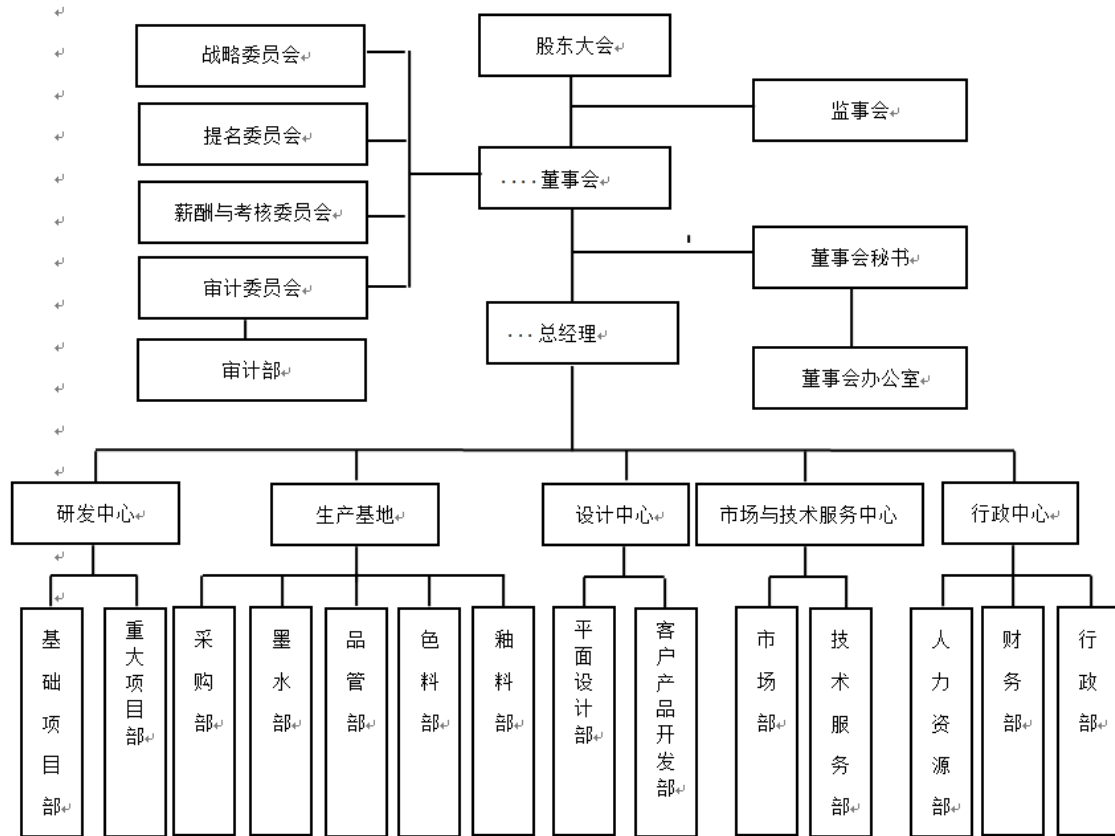
公司作为国内釉面材料的龙头企业，在产品品质稳定性、产品种类、规模生产、研发创新能力等方面具有一定的竞争优势。近三年，公司产能规模、所有者权益规模、营业收入和净利润水平均大幅增长。同时，联合评级也关注到公司应收账款及存货规模较大，对资金形成占用，以及公司积极布局新能源材料领域对未来经营带来的不确定性较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在新能源行业布局完成，收入及盈利水平有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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、有条件赎回、有条件回售等条款。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，基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 广东道氏技术股份有限公司 组织机构图



附件 2 广东道氏技术股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	8.15	10.68	18.25	33.11
所有者权益 (亿元)	5.64	5.92	12.19	16.96
短期债务 (亿元)	1.36	2.07	2.49	6.84
长期债务 (亿元)	0.35	0.19	0.64	3.33
全部债务 (亿元)	1.71	2.27	3.13	10.17
营业收入 (亿元)	4.47	5.54	8.04	4.33
净利润 (亿元)	0.72	0.51	1.05	0.73
EBITDA (亿元)	1.01	0.77	1.53	--
经营性净现金流 (亿元)	0.48	-0.72	-0.36	0.88
应收账款周转次数 (次)	3.56	2.80	3.13	--
存货周转次数 (次)	2.24	1.98	1.88	--
总资产周转次数 (次)	0.71	0.59	0.56	0.17
现金收入比率 (%)	101.03	87.12	91.51	87.60
总资本收益率 (%)	14.55	7.13	9.56	--
总资产报酬率 (%)	14.71	6.77	8.93	--
净资产收益率 (%)	17.66	8.81	11.62	5.00
营业利润率 (%)	44.25	39.20	39.59	36.45
费用收入比 (%)	24.91	23.86	22.77	18.73
资产负债率 (%)	30.78	44.58	33.20	48.76
全部债务资本化比率 (%)	23.28	27.69	20.43	37.47
长期债务资本化比率 (%)	5.84	3.14	4.97	16.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.27	17.04	21.57	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.59	0.34	0.49	--
流动比率 (倍)	3.20	1.62	2.45	1.87
速动比率 (倍)	2.62	1.13	1.84	1.34
现金短期债务比 (倍)	2.90	1.15	2.11	1.66
经营现金流负债比率 (%)	22.76	-16.38	-7.71	7.32
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.21	0.16	0.32	--

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，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、公司 2017 年半年度相关指标未年化。

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= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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

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。

联合信用评级有限公司关于 广东道氏技术股份有限公司

2017 年公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年广东道氏技术股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东道氏技术股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东道氏技术股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广东道氏技术股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现广东道氏技术股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如广东道氏技术股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东道氏技术股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东道氏技术股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年八月七日