

中伟新材料股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8455号

联合资信评估股份有限公司通过对中伟新材料股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中伟新材料股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中伟新材料股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 8 月 23 日至 2025 年 8 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

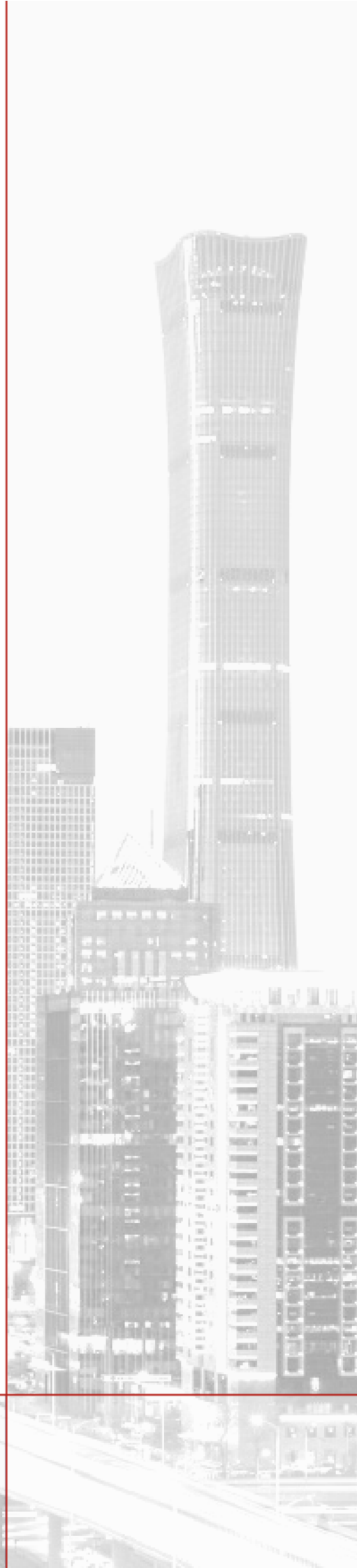
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中伟新材料股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/08/23

评级观点

中伟新材料股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事锂电池正极材料前驱体的研发、生产和销售，技术研发投入覆盖面广，主要产品市场占有率领先，具备产业链一体化与资源全球化优势，客户结构优质，海外销售占比高。公司依法建立了较为完善的法人治理结构及运作机制，内部控制制度较为健全。2021—2023 年，得益于下游行业发展及自身产能释放，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所上升，海外销售占比提升对公司维持盈利水平有较大贡献，整体盈利能力较强；得益于经营积累和产能建设持续投入，公司资产规模快速增长，资产质量好，债务负担尚可，长短期偿债指标表现较好。2022 年 11 月，公司向特定对象发行 A 股股票募资 43.07 亿元，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到行业竞争加剧、产品结构有待进一步优化、全球化战略不确定性较大、筹资压力较大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着技术研发持续推进、在建产能陆续投产，公司综合竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：锂电材料行业过剩产能出清，公司前驱体业务盈利水平大幅提升；公司产品多元化进展顺利，钴、钠、磷系材料市占率和盈利水平大幅提升；公司全球化进展顺利，海外基地产能得以充分释放，海外融资渠道大幅拓宽；公司投资收益大幅提升，带动公司利润持续大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：锂电材料行业竞争持续加剧，公司前驱体业务盈利水平大幅下降；公司不能适应锂电材料重要技术路径变更，产品竞争力下降，盈利能力显著弱化；公司债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化；公司重要投资收益不及预期，以致造成重大损失；公司实控人、管理层发生重大变更，以致对公司经营产生重大不利影响。

优势

- **主要产品市场占有率领先，客户结构优质。**根据鑫椏资讯数据，2023 年公司三元前驱体中国市场占有率为 27%，继续保持行业第一；公司核心客户优质，覆盖整车厂、电池厂和正极材料厂，包括特斯拉、三星 SDI、宁德时代等。2021—2023 年，公司海外销售占比分别为 25.44%、33.68%和 39.59%，海外销售占比提升有利于公司维持盈利水平。
- **具备产业链一体化与资源全球化优势。**公司具备三元前驱体产业链各环节生产能力，包括“红土镍矿-低冰镍-高冰镍-硫酸镍-高镍三元前驱体”。截至 2023 年底，公司规划的印尼镍资源项目合计 19.5 万金属吨，国内已建成硫酸镍产能 16 万吨。资源全球化有利于公司规避海外不利政策、增强供应链稳定性与成本可控性，为未来产销全球化提供保障。
- **收入持续增长，盈利能力较强。**2021—2023 年，得益于下游行业发展及自身产能释放，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 30.67%；营业利润率波动上升，2023 年为 13.59%；期间费用控制较好，利润总额快速增长，年均复合增长 49.29%。
- **发行股票使得资本实力增强。**2022 年 11 月，公司向特定对象发行 A 股股票募资 43.07 亿元，资本实力进一步增强。。

关注

- **行业竞争加剧。**2021—2023 年，锂电池下游需求快速增长，锂电产业链的供给相对需求存在一定滞后，行业出现了结构性产能过剩，且存在产能出清预期。受供需关系失衡、海外不利政策及融资门槛提高等多种因素影响，行业竞争加剧，主要锂电材料价格大幅下降。

- **产品结构较单一。**受早期战略影响，公司产品以三元前驱体为主，产品结构有待进一步优化。在动力电池市场铁锂材料占比上升、储能市场增量以铁锂材料为主的情况下，若公司产品多元化发展程度不及预期，未来业绩增长或将受市场规模限制。
- **全球化战略不确定性较大。**公司全球化战略的执行受下游需求变化、行业产能出清进度、国际贸易争端、海内外政策及资本市场变化等多种外部因素影响，存在较大不确定性。
- **筹资压力较大。**2021—2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，但仍无法覆盖投资活动现金净流出，公司存在较大筹资压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

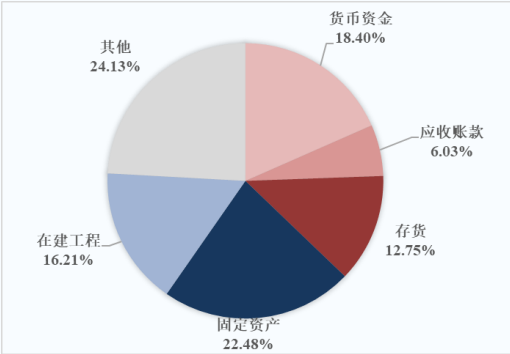
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	95.45	158.94	129.49	127.09
资产总额（亿元）	282.00	538.75	621.86	641.77
所有者权益（亿元）	106.23	203.43	279.24	289.39
短期债务（亿元）	107.96	122.88	113.98	93.95
长期债务（亿元）	25.65	151.28	164.89	182.75
全部债务（亿元）	133.61	274.16	278.87	276.71
营业总收入（亿元）	200.72	303.44	342.73	92.92
利润总额（亿元）	10.68	16.87	23.80	6.35
EBITDA（亿元）	14.52	27.51	40.64	--
经营性净现金流（亿元）	-16.59	-49.54	43.85	7.82
营业利润率（%）	11.24	11.20	13.59	13.12
净资产收益率（%）	8.83	7.54	7.52	--
资产负债率（%）	62.33	62.24	55.10	54.91
全部债务资本化比率（%）	55.71	57.40	49.97	48.88
流动比率（%）	137.10	185.27	181.81	194.83
经营现金流动负债比（%）	-11.59	-28.16	26.61	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.29	1.14	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	13.77	5.21	5.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.20	9.97	6.86	--
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	174.06	264.84	268.10	--
所有者权益（亿元）	91.19	143.57	136.32	--
全部债务（亿元）	42.94	63.48	76.90	--
营业总收入（亿元）	99.94	160.32	113.21	--
利润总额（亿元）	6.91	11.64	11.38	--
资产负债率（%）	47.61	45.79	49.15	--
全部债务资本化比率（%）	32.01	30.66	36.06	--
流动比率（%）	79.40	81.43	79.44	--
经营现金流动负债比（%）	13.45	19.27	-13.19	--

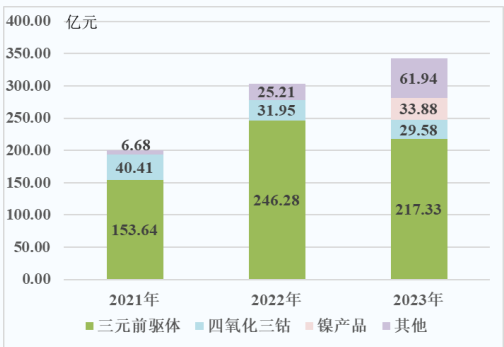
注：1. 公司及公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

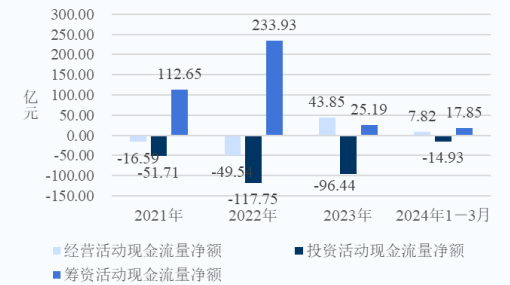
2023 年底公司资产构成



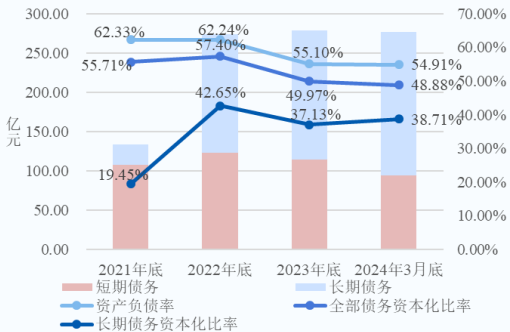
2021—2023 年公司主营业务收入构成



2021—2024 年 3 月公司现金流情况



2021—2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	营业收入(亿元)	综合毛利率(%)	净资产收益率(%)	净利润(亿元)	全部债务资本化比率(%)	总资产周转率(次)	EBITDA 利息倍数(倍)	期间费用率(%)	前五大客户销售占比(%)
中伟股份	AA+/稳定	342.73	13.94	7.52	20.99	49.97	0.59	5.18	7.58	43.72
华友钴业	AA+/稳定	663.04	14.11	10.07	45.05	59.50	0.56	3.77	7.82	48.62
道氏技术	AA+/稳定	72.96	15.97	-0.39	-0.28	34.59	0.55	2.23	12.18	58.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公开资料整理

主体评级历史：无

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 yangheng@lhratings.com |

联合资信邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、 主体概况

中伟新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“中伟股份”）成立于 2014 年 9 月。

2020 年 12 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“中伟股份”，股票代码为“300919.SZ”，总股本 5.13 亿股。后历经增发、股权激励、回购、转增等，截至 2024 年 7 月 25 日，公司总股本为 9.37 亿股。截至 2024 年 3 月底，公司第一大股东为湖南中伟控股集团有限公司（以下简称“中伟控股”），直接持有公司 51.36% 的股份；公司实际控制人为邓伟明、吴小歌夫妇，直接和间接持有公司 56.33% 的股权。截至 2024 年 3 月底，公司第一大股东和实际控制人所持有的公司股份无质押。

公司主要从事锂电池正极材料前驱体的研发、生产和销售，产品种类包括三元前驱体、四氧化三钴、磷酸铁等，按照《联合资信行业分类标准》划分为精细化工行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至 2023 年底，公司内设研究院、经营中心、工程中心等部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 621.86 亿元，所有者权益 279.24 亿元（含少数股东权益 80.96 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 342.73 亿元，利润总额 23.80 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 641.77 亿元，所有者权益 289.39 亿元（含少数股东权益 86.40 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 92.92 亿元，利润总额 6.35 亿元。

公司注册地址：贵州省铜仁市玉屏侗族自治县大龙经济开发区 2 号干道与 1 号干道交汇处；法定代表人：邓伟明。

二、 宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

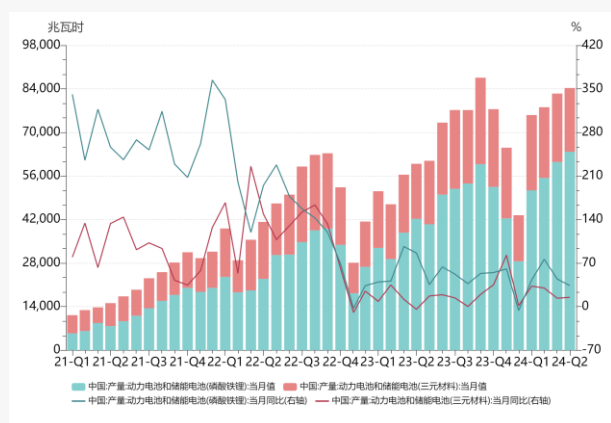
展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

三、 行业分析

2021—2023 年，锂电池下游需求增速放缓，锂电产业链的供给增速变化相对需求存在一定滞后，行业出现结构性产能过剩，且存在产能出清预期。受供需关系失衡、海外不利政策及融资门槛提高等多种因素影响，行业竞争加剧，主要锂电材料价格大幅下降。锂电材料行业竞争综合考察参与者的工艺水平和成本控制。未来，能够顺利实现全球化的企业有望表现出更强发展韧性，资金实力与融资能力也成为衡量企业竞争力的重要标准，行业集中度预计将进一步提升。

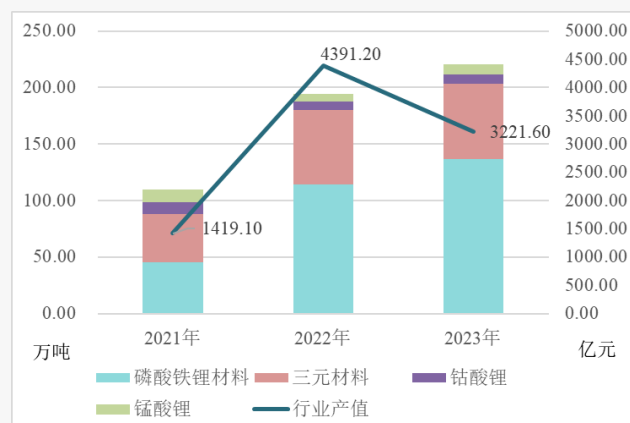
正极材料前驱体是电池制备过程中的关键原料之一，可通过一系列化学反应转化为电池正极材料。电池正极材料主要包括三元（镍钴锰酸锂、镍钴铝酸锂）、磷酸铁锂、钴酸锂、锰酸锂等类型。其中，三元锂电池和磷酸铁锂电池主要应用于动力储能领域，钴酸锂电池主要应用于消费电子领域，锰酸锂电池则主要应用于电动工具、小型电车等。2021—2023 年，中国正极材料出货量持续增长，磷酸铁锂、锰酸锂增速较快；但受行业供需失衡影响，正极材料年平均价格同比大幅下跌，部分企业产品销售价格无法覆盖成本，行业存在产能出清预期。根据 EVTank 数据，2023 年中国锂离子电池正极材料出货量为 247.6 万吨，同比增长 27.2%；行业总产值为 3221.6 亿元，同比下降 26.6%。其中，磷酸铁锂正极材料出货量 163.8 万吨，同比增长 43.4%；三元材料出货量 66.4 万吨，同比微增 0.9%；钴酸锂出货量 8.0 万吨，同比增长 2.6%；锰酸锂出货量 9.4 万吨，同比增长 36.2%。

图表 1 • 中国动力和储能电池产量/同比增速



资料来源: Wind

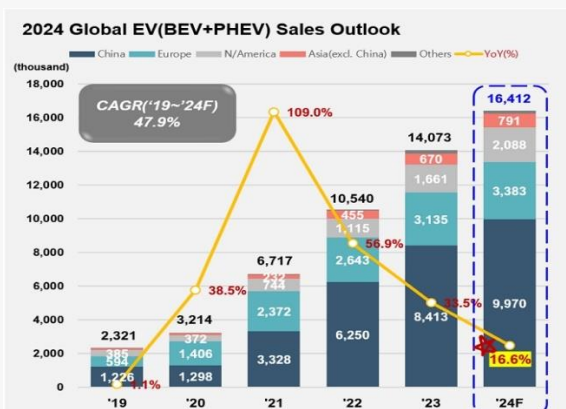
图表 2 • 中国正极材料出货量/产值



资料来源: EVTank, 联合资信整理

2021—2023 年, 锂电池市场需求快速增长, 磷酸铁锂电池占比持续上升。动力电池装车量随电动汽车市场快速增长。根据韩国研究机构 SNE Research 统计, 2023 年全球电动汽车销售 1406.1 万台, 同比增长 33.41%; 全球新能源车动力电池使用量达 705.5GWh, 同比增长 38.6%。储能电池下游可分为大储市场、工商储市场和户储市场。根据 SNE Research 统计, 2023 年全球储能电池出货量 185GWh, 同比增长 53%。其中, 中国市场占 45%, 为 84GWh; 北美市场占 30%, 欧洲和其他地区市场各占约 12%。消费电子业务受电子信息制造业景气度影响较大。2023 年, 中国电子信息制造业生产恢复向好, 出口降幅收窄, 效益逐步恢复, 多区域营收降幅收窄。据工信部统计, 2023 年, 规模以上电子信息制造业实现营业收入 15.1 万亿元, 同比下降 1.5%; 实现利润总额 6411 亿元, 同比下降 8.6%; 规模以上电子信息制造业增加值同比增长 3.4%。

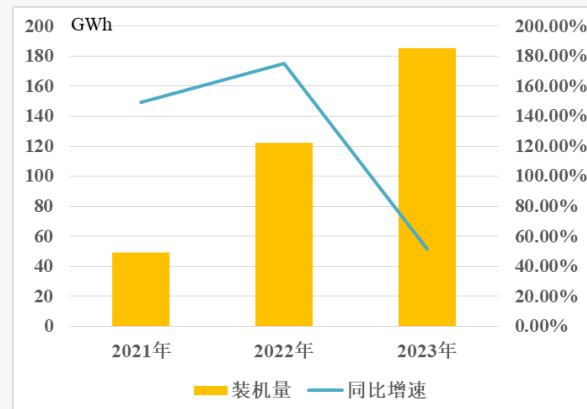
图表 3 • 全球动力电池销量/增速



注: 2024 年数据为 SNE Research 预测值

资料来源: SNE Research

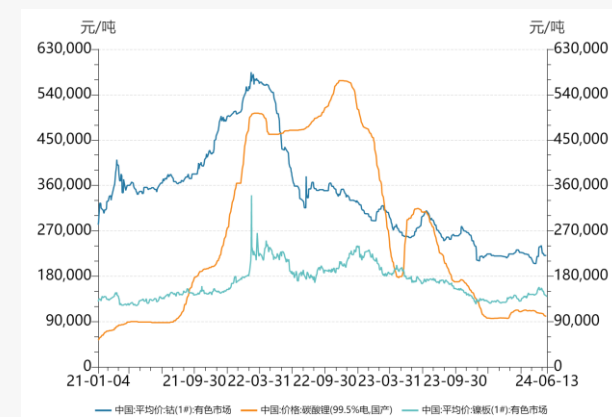
图表 4 • 全球储能电池装机量/增速



资料来源: SNE Research, 联合资信整理

2021—2023 年, 受新能源汽车市场及储能市场迅猛发展的带动, 锂电池产业链各领域投资扩张较快, 相较于下游需求增长, 锂电池及锂电材料的产能提升存在一定滞后, 使得锂电行业供给经历了先紧张后过剩的过程。碳酸锂是制备锂电池正极材料的重要原料, 其市场价格可较为直观地反映锂电产业链产能供需关系。自 2021 年起, 碳酸锂市场价格快速增长, 2022 年全年维持在高位。2023 年以来, 主要动力电池企业产能投资规模已同比有所下降, 但受前期产能大量释放影响, 行业仍出现了结构性供需失衡现象, 碳酸锂价格快速下跌。2024 年以来, 碳酸锂价格在 10~12 万元/吨之间的低位持续徘徊, 距高点下跌超过 80%。行业结构性产能过剩主要体现在三方面: 1) 头部企业产能利用率尚可, 尾部企业产能利用率低; 2) 国内市场价格竞争激烈, 海外市场竞争程度较低; 3) 动力电池市场竞争激烈, 储能、消费电子市场竞争程度较低。

图表 5 • 碳酸锂与钴、镍的价格走势



图表 6 • 2023 年部分三元前驱体企业情况

企业简称	产能（万吨）	产量（万吨）	三元前驱体占收入比重
中伟股份	28.03	22.28	63.41%
华友钴业	21.05	12.36	15.20%
格林美	/	18.03	57.59%
道氏技术	9.40	3.12	/

注：“/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据各公司公告等公开资料整理

锂电材料行业市场竞争综合考验参与者的工艺水平与成本控制能力，市场集中度较高。根据 SMM 新能源数据，2023 年中国三元前驱体产量 81 万吨，CR5 接近 75%，行业产能利用率为 44%。受结构性产能过剩及下游车企降本压力双重影响，锂电材料行业竞争加剧，行业内企业盈利水平承压。

一系列海外政策的出台可能对中国电池出口产生不利影响，促使中国锂电企业加速全球化进程。2023 年 12 月，美国能源部发布的“敏感外国实体（FEOC）”细则规定，符合税收抵免的电动车从 2024 年开始不得使用 FEOC（中国、俄罗斯、朝鲜、伊朗）国企及名单规定的企业制造的动力电池；从 2025 年开始不得使用任何由上述企业提取、加工或回收的关键矿物。2023 年 8 月，欧盟发布的新《欧盟电池和废电池法规》对锂电池供应链的碳足迹等作出了规定，可能限制部分中国电池企业对欧盟国家出口。为应对国内市场饱和与海外政策影响，中国电池企业积极出海并拓展储能业务，锂电材料企业也跟随下游海外建厂，选址通常位于东南亚、欧洲、北美等整车厂聚集区。全球化要求企业具备清晰的战略规划、很强的组织能力与投融资能力。未来，能够顺利实现全球化的企业有望表现出更强发展韧性。

此外，受宏观环境及资本市场影响，锂电企业融资门槛也有所提升。2023 年以来，锂电企业二级市场估值下降、境内 IPO 数量减少，国内企业直接融资渠道收紧。尽管新建产能速度大幅下降，受已动工项目投资规模大、产品价格下降、消化高价库存等因素影响，行业内企业仍普遍存在融资压力，资金实力与融资能力也成为衡量企业竞争力的重要标准。盈利水平持续低于资本成本的企业或将退出市场，行业集中度预计将进一步提升。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司技术研发投入覆盖面广，主要产品市场占有率领先，具备产业链一体化与资源全球化优势，客户结构优质，海外销售占比高。

公司技术研发投入覆盖面广。2021—2023 年，公司研发费用持续增长，分别为 7.96 亿元、9.29 亿元和 10.56 亿元，分别占营业总收入的 3.83%、3.06%和 3.08%。截至 2023 年底，公司主持和参与国家及行业标准制定近 90 项，拥有发明专利 373 项。公司与清华大学建立高镍、高锰材料前沿研发中心、与中南大学建立高冰镍、氢冶金研究基地、与贵州大学建立磷酸铁锂技术攻关基地、与中国科学技术大学建立钠电材料联合实验室等，研发方向包括：镍系、钴系、磷系、钠系四大主材的产品研发，产品工程化、机械化的研发投入，资源冶炼的工艺、设备研发投入，主材产品的工艺设备研发投入。

公司主要产品出货量与市场占有率领先。2023 年，公司三元前驱体出货量 21.13 万吨，四氧化三钴出货量 1.90 万吨。截至 2023 年底，公司已建成三元前驱体产能近 40 万吨/年、四氧化三钴产能 2.5 万吨/年和磷酸铁产能 20 万吨/年。根据鑫椤资讯数据，2023 年，公司三元前驱体中国市场占有率为 27%，继续保持行业第一。

公司具备产业链一体化与资源全球化的优势。公司具备三元前驱体产业链各环节生产能力，包括“红土镍矿-低冰镍-高冰镍-硫酸镍-高镍三元前驱体”。公司在印度尼西亚布局了镍矿资源。截至 2023 年底，公司规划的印尼镍资源项目合计 19.5 万金属吨，均

为火法冶炼项目；已建成满产的为德邦、翡翠湾项目，合计 5.5 万金属吨。资源全球化有利于公司规避海外不利政策，增强供应链稳定性与成本可控性，为未来产销全球化提供保障。

公司客户结构优质，海外销售占比高。公司客户覆盖整车厂、电池厂和正极材料厂，包括特斯拉、三星 SDI、LG 化学、中创新航、宁德时代、SK On、蜂巢能源、松下、当升科技、厦门钨业、贝特瑞、巴莫科技、L&F、振华新材、容百科技、ECOPRO、POSCO 等（以上均为简称）。2021—2023 年，公司海外销售占比分别为 25.44%、33.68%和 39.59%；海外客户价格敏感度相对较低，在行业产能过剩、国内价格竞争日趋激烈的环境下，海外销售占比提升有利于公司维持盈利水平。

2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富行业经验，员工结构符合当前经营需要。

公司董事长、总裁邓伟明先生，1968 年生，中国国籍，无境外永久居留权，太原科技大学毕业。曾任湖南邵东焦化厂技术员、湖南中伟控股集团有限公司总裁；2004 年 8 月至今，担任湖南中伟控股集团有限公司执行董事；2014 年 6 月至 2021 年 8 月，担任湖南邵东农村商业银行股份有限公司监事；2017 年 7 月至今，担任湖南中移智能科技有限公司执行董事；2016 年 10 月至 2021 年 4 月，担任贵州中伟资源循环产业发展有限公司执行董事、总经理；2016 年 12 月至 2019 年 9 月，担任湖南中伟新能源科技有限公司执行董事兼总经理；2014 年 9 月至今，担任公司董事长兼总裁，是公司创始人、实际控制人。

截至 2023 年底，公司员工中生产人员占比高，员工岗位结构与学历结构符合当前经营特点。

图表 7 · 截止 2023 年底公司人员结构

岗位类别	员工数	教育程度	员工数
生产人员	9120	硕士及以上	519
销售人员	118	本科	3134
技术人员	1661	大专及以下	9875
财务人员	234	--	--
行政人员	2395	--	--
合计	13528	合计	13528

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91520690314383681D），截至 2024 年 7 月 4 日，公司无未结清或已结清的关注/不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

五、 管理分析

1 法人治理

公司依法建立了较为完善的法人治理结构及运作机制。

法人治理方面，公司股权集中度较高。公司大股东中伟控股持股比例为 51.36%，实控人邓伟明、吴小歌夫妇合计控制公司股权的 56.33%，对公司控制权很强。公司其他股东持股较为分散，对公司决策影响力有限。公司依照《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制。

股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事项。

董事会是公司的日常决策机构，下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会四个专门委员会。董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议，并做出决定或提交股东大会审议。公司设董事 9 人，其中独立董事 3 人。

监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、管理层的行为及公司的财务进行监督。公司设监事 3 人，由职工代表大会选举产生。

公司设总裁 1 人，副总裁 9 人，董事会秘书 1 人。副总裁中有 1 位同时担任公司财务总监，1 位同时担任董事会秘书。公司总裁由董事会聘任，在董事会的领导下全面负责公司的日常经营管理活动。

2 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定，建立了由董事会负责、管理层直接领导，覆盖各项业务活动的内控管理体系，内容涵盖治理结构、内部审计、财务报告、信息与沟通、关联交易、担保业务等多个领域，内部控制制度较为健全，制度执行情况正常。公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情形，不存在高级管理人员重大违法违规情况。

图表 8 • 公司部分管理制度

制度名称			
股东大会议事规则	战略与 ESG 委员会议事规则	商品套期保值业务管理制度	证券投资管理制
董事会议事规则	提名、薪酬与考核委员会议事规则	独立董事工作制度	内部审计制度
监事会议事规则	审计委员会议事规则	内部问责制度	信息披露管理制度
独立董事专门会议议事规则	募集资金管理制度	对外提供财务资助管理制度	内幕知情人管理制度
银行间债券市场债务融资工具信息披露事务管理制度	年度报告重大差错责任追究制度	重大信息内部报告制度	公司董监高所持公司股份及其变动管理制度
关联交易管理办法	对外担保管理办法	核心员工跟投管理办法	对外投资管理办法

资料来源：联合资信根据公司公告整理

六、 重大事项

2021 年 11 月和 2022 年 11 月，公司分别向特定对象发行 A 股股票募资 50.00 亿元和 43.07 亿元，资本实力进一步增强。

2021 年 11 月，公司完成向 22 家特定投资者发行 A 股股票 36,023,053 股，募集资金总额 50.00 亿元，用于高冰镍、硫酸镍及磷酸铁产能建设及补充流动资金。2022 年 11 月，公司完成向 18 家特定投资者发行 A 股股票 60,966,688 股，募集资金总额 43.07 亿元，用于高冰镍、硫酸镍及磷酸铁产能建设及补充流动资金。发行完成后，公司资本实力进一步增强。截至 2023 年底，公司两次向特定对象发行股票的募投项目均在建设过程中。募投项目投产后，公司上游产业链将进一步完善，磷酸铁产能将有较大提升。

图表 9 • 公司募投项目情况（单位：亿元）

增发时间	募投项目名称	项目总投资	募集资金调整后投资总额	截至 2023 年底投资进度	达到预定可使用状态日期
2021 年 11 月	广西中伟新能源科技有限公司北部湾产业基地三元项目一期	59.90	35.00	92.41%	2024 年底
2022 年 11 月	印尼基地红土镍矿冶炼年产 6 万金吨高冰镍项目	42.28	18.21	71.69%	2024 年底
	贵州西部基地年产 8 万金吨硫酸镍项目	18.30	1.78	100.00%	2023 年底
	广西南部基地年产 8 万金吨高冰镍项目	7.30	2.12	100.00%	2023 年 11 月底
	贵州开阳基地年产 20 万吨磷酸铁项目	23.11	7.80	89.09%	2024 年 9 月底

注：本表募投项目不包含补充流动资金

资料来源：联合资信根据公司公告整理

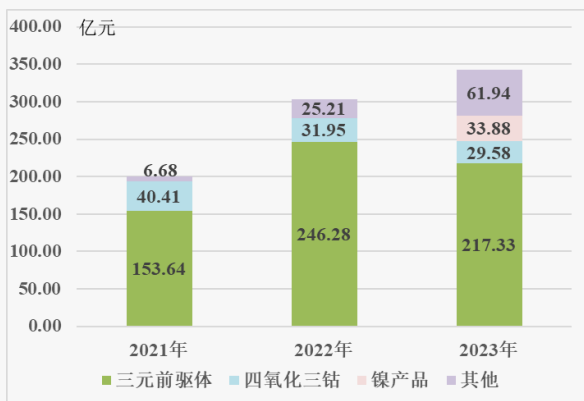
七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，得益于下游行业发展及自身产能释放，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所提高，海外销售占比提升对公司维持毛利率水平有较大贡献。公司产品以三元前驱体为主，产品结构有待进一步优化。

公司主要产品为三元前驱体、四氧化三钴和磷酸铁，分别用于生产三元正极材料、钴酸锂正极材料和磷酸铁锂正极材料；其他收入包括公司自产的镍产品（纯镍板、镍盐、镍铁等）、磷酸铁及其他金属化合物等。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，主要系下游行业快速发展、公司产能持续释放所致。从产品结构看，三元前驱体销售收入波动增长，主要系产品销量持续增长的同时销售均价先增后降所致；四氧化三钴收入持续下降，主要系 2022 年下游消费电子市场需求减弱，2023 年产品销售均价下降所致；其他收入快速增长，主要系公司收购的上游镍资源逐步投产，自供之外的镍产品和其他中间产品销售收入增加所致；2023 年公司新增的镍产品主要系公司一体化程度上升，各阶段产品对外销售所致。受公司早期战略影响，三元前驱体占公司收入比重仍较高，四氧化三钴占公司收入比重持续下降，公司磷酸铁销售占比很低，产品结构有待进一步优化。未来若产品多元化发展程度不及预期，公司业绩增长或将受市场规模限制。从销售区域看，公司国内市场销售有所增长，韩国及其他国家地区销售增长较快，海外销售占比持续提升。

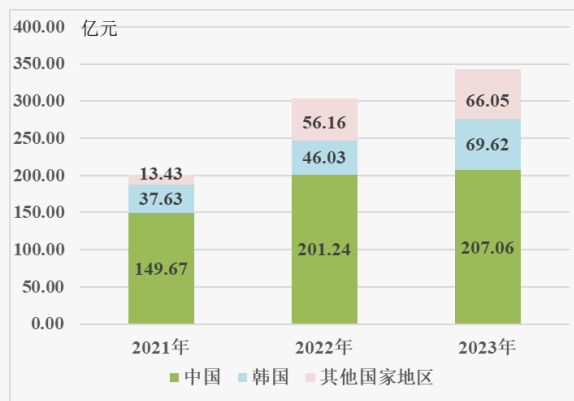
图表 10 • 公司营业总收入构成（按产品）



注：其他收入包含少量受托加工

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 11 • 公司营业总收入构成（按区域）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率有所提升，主要系对海外优质客户销售增加及公司一体化程度提升降低生产成本所致。其中，三元前驱体毛利率持续上升，四氧化三钴毛利率波动上升；其他产品毛利率有所下降，主要系镍金属及镍盐价格下跌所致。在行业竞争激烈、整车厂降本压力较大的背景下，海外销售占比提升对公司维持毛利率水平有较大贡献。

图表 12 • 公司毛利率情况（按产品）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
三元前驱体	12.26	12.60	17.96
四氧化三钴	9.17	8.33	9.65
镍产品	--	--	8.89
其他	9.25	5.07	4.65
综合毛利率	11.54	11.53	13.94

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 13 • 公司毛利率情况（按区域）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
中国	12.04	9.61	12.21
韩国	9.54	16.25	17.65
其他国家地区	11.58	14.51	15.45
综合毛利率	11.54	11.53	13.94

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 92.92 亿元，同比增长 17.58%；实现利润总额 6.35 亿元，同比增长 40.11%，主要系镍产品销售量同比增长，产业一体化程度提升使得综合生产成本降低所致。

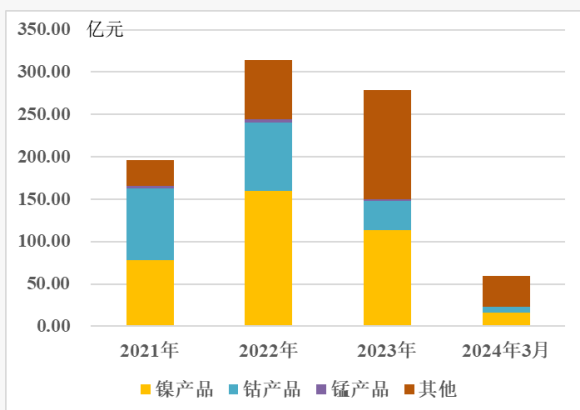
2 供应链管理

2021—2023 年，公司主要原材料市场价格受供需错配影响变化较大，为保障供应链稳定，公司对上游矿产及冶炼产业进行投资，原材料自给率不断提升。

公司采用“以销定产、集中采购”的采购模式，按月进行采购作业。公司采购的原材料主要为 MHP（氢氧化镍钴）、高冰镍、低冰镍、镍豆/粉、钴中间品、硫酸锰、氯化钴及其他辅料，上述材料价格受相关有色金属市场价格影响大，公司参考相关有色金属的现货价和期货价确定采购价格。高镍三元前驱体前序加工流程为“红土镍矿-低冰镍-高冰镍-硫酸镍”。为保障供应安全，公司上市后开始进行印尼红土镍矿冶炼产能与国内镍精炼产能建设，2022 年国内精炼产能开始释放，2023 年印尼红土镍矿冶炼产线开始投产释放。截至 2024 年 6 月底，公司在印尼已规划冰镍产能 19.5 万金属吨，已建成 12.5 万金属吨；在贵州西部和广西南部已建成硫酸镍产能 16 万吨。

价格方面，以硫酸镍、硫酸钴与硫酸锰为例，2021—2023 年，受相关有色金属价格波动影响，硫酸镍采购均价波动较大，硫酸钴采购均价快速下降，硫酸锰价格小幅下降。公司产品定价方式为成本加成法，原材料价格波动对单位产品加工费影响有限。公司对上游的结算中，电汇约占 85%，票据约占 15%，账期为月结。2021—2023 年，公司主要原材料采购量和采购金额波动增长，主要系受产品产量变化、采购结构变化、原材料价格变化与原材料自给率提升等因素的综合影响。2021—2023 年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的比例分别为 42.40%、45.51%和 42.75%，采购集中度较高。公司主要原材料已具备一定自给能力，不存在严重依赖单一供应商的情况。为应对原材料价格波动风险，公司通过收购上游矿产资源，提高原材料自供比例及丰富中成品来源。同时，公司利用套期保值工具规避现货交易中钴、镍、铜、碳酸锂、纯碱和烧碱等大宗商品价格波动风险。

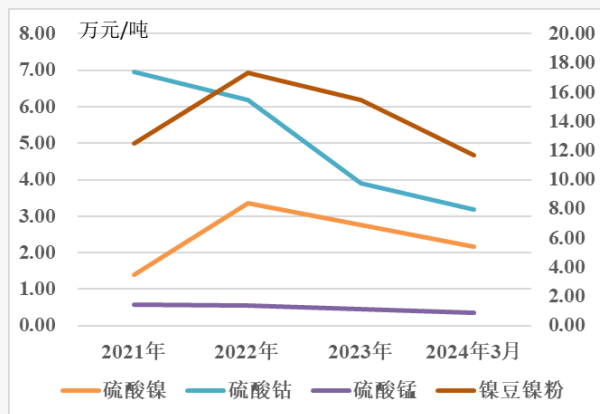
图表 14 • 主要原材料采购金额



注：其他包括镍铁、红土镍矿、镍矿、镍湿法冶炼中间品等

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 15 • 代表性原材料年度采购均价



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 生产与销售

2021—2023 年，公司产能持续增加，产能利用率有所下降，产品价格随原材料波动，但单位产品盈利能力未受很大影响。

公司现有产能主要位于国内，同时在韩国与摩洛哥分别规划了 3.6 万吨和 4 万吨三元前驱体产能。2021—2023 年，公司三元前驱体产能持续增加，主要系广西钦州基地陆续投产所致；四氧化三钴产能不变；磷酸铁新增产能位于贵州开阳，仍处于产能爬坡阶段。规划产能全部达产后，公司将拥有三元前驱体产能 43.6 万吨，四氧化三钴产能 2.44 万吨，磷酸铁产能 20 万吨。

图表 16 • 公司产品产销情况

项目	项目	单位	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
三元前驱体	产能	万吨	14.35	21.88	28.03	28.03
	产量	万吨	15.83	21.60	22.28	5.43
	销量	万吨	15.23	20.09	21.13	5.31
	产能利用率	--	110.33%	98.74%	79.50%	77.49%
	销售均价	万元/吨	10.09	12.26	10.29	8.58
四氧化三钴	产能	万吨	2.44	2.44	2.44	2.44
	产量	万吨	2.34	1.74	1.86	0.55

销量	万吨	2.33	1.54	1.90	0.41
产能利用率	--	95.92%	71.24%	76.12%	90.22%
销售均价	万元/吨	17.31	20.70	15.58	8.77

注：2024年一季度产能年化数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司生产模式为以销定产，销售模式为自营直销。公司对下游的结算中，电汇约占 70%，票据约占 30%，账期为 45~60 天。公司境外业务结算以外汇为主，外汇管理以采购和销售自然对冲为主，以远期结售汇、外汇掉期、货币掉期、外汇期权等金融工具为辅。2021—2023 年，公司三元前驱体产销量持续增长，产能利用率有所下降，主要系下游需求增长和自身产能释放所致；四氧化三钴产销量波动下降，主要系 2022 年以来消费电子市场景气度较低所致；公司磷酸铁产能增长较快，仍处于爬坡阶段，产能利用率较低。公司主营产品定价模式为“原材料成本+加工费用”，销售价格波动主要系原材料价格变化所致，加工费用并未受显著影响，单吨产品毛利率较稳定。2021—2023 年，公司向前五大客户的销售额占销售总额的比例分别为 73.85%、57.97%和 43.72%，销售集中度较高；受新客户增加、营业收入持续增长影响，公司销售集中度呈逐年下降趋势；公司与 LG 化学、SK Ecomplant、特斯拉、贝特瑞、当升科技、中创新航等主要客户签订了战略合作协议，约定了不同程度的中长期合作关系，且不存在对单一大客户依赖严重的情况。

4 在建工程

公司在建项目主要为产能建设，资本支出压力较大。

2021—2023 年，公司积极投资扩产，推进项目建设。截至 2023 年底，公司在建工程主要为三元前驱体产能和上游镍资源产能，尚需投资 61.05 亿元，未来可使用募集资金 3.20 亿元，还需自筹 57.85 亿元，自筹资金来源为银行贷款、政府产业基金、自有资金。公司资本支出压力较大。

图表 17 • 截至 2023 年底公司主要在建工程

编号	项目名称	预算数（亿元）	工程进度	还需投资（亿元）	预计完工时间
1	纳德思科镍业年产 8 万吨镍金属当量低冰镍项目	69.07	58%	29.01	2024 年底
2	印尼基地红土镍矿冶炼年产 6 万吨高冰镍项目	43.54	61%	16.98	2024 年底
3	广西中伟新能源项目一期（18 吨三元前驱体项目）	58.11	83%	8.82	2024 年底
4	贵州西部基地年产 8 万吨镍铈精炼硫酸镍项目（低转高）	6.01	3%	5.21	2025 年底
5	印尼翡翠湾年产 2.75 万吨镍金属当量低冰镍项目	11.45	91%	1.03	2024 年 10 月底
合计	--	198.65	--	61.05	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 经营效率

2021—2023 年，受固定资产投资规模较大影响，公司总资产周转次数有所下降，与同行业公司相比表现尚可。

2021—2023 年，公司销售债权周转次数有所提升，主要系海外销售占比提升，公司对应收账款严格管理所致；存货周转次数有所下降，主要系存货量随业务规模增长，且存货价值随有色金属价格波动增长所致；总资产周转次数有所下降，主要系公司固定资产投资规模较大，资产规模增长快于收入增长所致。与所选锂电材料公司相比，公司存货周转率一般，应收账款周转率高，总资产周转率尚可，经营效率尚可。

图表 18 • 2023 年所选公司经营效率对比情况

证券简称	营业总收入（亿元）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
中伟股份	342.73	3.36	8.37	0.59
华友钴业	663.04	3.40	8.28	0.56
格林美	305.29	3.36	4.98	0.63
道氏技术	72.96	3.08	4.83	0.55

资料来源：Wind

6 未来发展

未来，公司计划继续推进技术多元化、发展全球化、运营数字化、产业生态化。随着产品结构优化、产业链完善、全球化程度加深，公司综合竞争力有望进一步提升。

公司计划继续推进技术多元化、产业链一体化和国际化进程。技术方面，公司计划持续优化镍钴系产品结构，同时加大钠系、锰系产品研发速度，为客户提供有差异化的材料体系和产品系列。产业链方面，公司计划形成“资源-原矿冶炼-原料精炼-新能源材料制造-循环回收”的一体化产业，科学配置锂、镍、磷等矿产资源布局，丰富原料供应渠道，提高高冰镍等镍中间品及硫酸镍的自供率，提高清洁能源占比并降低碳排放，加速电池回收业务发展。运营方面，公司于 2023 年建立数字化运营系统，计划通过对研发、经营、财务、管理、工程等核心业务模块的数据收集，实现更加科学高效的运营决策。全球化方面，公司计划加大海外市场拓展力度，继续推进海外生产基地建设，进一步完善海内外供应链管理，逐步实现海外业务与当地融合，同时扩展海外资本市场融资渠道，实现客户、生产、资源、组织、融资全球化。公司全球化战略的执行受下游需求变化、行业产能出清进度、国际贸易争端、海内外政策及资本市场变化等多种外部因素影响，存在较大不确定性。

未来，随着产品结构优化、产业链完善、全球化程度加深，公司综合竞争力有望进一步提升。

八、 财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天职会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定要求进行编制。

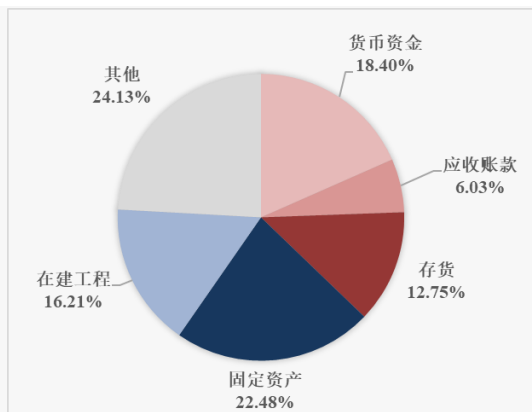
截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 80 家，较 2022 年底新设 17 家，减少 1 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 81 家，较 2023 年底新设 1 家。新设子公司对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模增长较快，应收账款与存货规模尚可，存货存在一定减值风险，固定资产与在建工程快速增长，未来可能造成一定折旧压力；受限资产比例较低，资产质量好。

2021—2023 年底，公司资产规模快速增长，年均复合增长 48.50%，非流动资产占比有所上升。其中，货币资金波动增长，主要系融资及经营积累所致；应收账款有所下降，主要系公司海外销售占比上升，应收账款管理加强所致；存货波动增长，主要系经营规模扩大，存货货值随相关金属价格波动所致；固定资产与在建工程快速增长，主要系产能建设持续投入所致，未来可能造成一定折旧压力。

图表 19 • 2023 年底公司资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 20 • 2023 年底公司受限资产

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限类型	受限原因
货币资金	10.42	冻结	保证金及诉讼冻结
应收票据	1.44	质押	贴现
存货	6.42	质押	质押用于借款
固定资产	20.13	抵押	抵押用于借款
无形资产	3.48	抵押	抵押用于借款
在建工程	11.70	抵押	抵押用于借款
合计	53.58	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司合并资产总额 621.86 亿元，流动资产占 48.19%；货币资金中受限比例较低；存货以原材料、库存商品和在产品为主，较上年下降主要系原材料及产品降价所致，行业竞争加剧可能使存货存在减值风险；固定资产为房屋及建筑物和机器设备，成新率为 88.00%；在建工程主要为原材料和产能建设。

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 8.62%，受限比例较低。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 641.77 亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

得益于经营积累和增发股份，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性尚可。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 62.13%；其中，资本公积大幅增长，主要系 2022 年增发股票所致；未分配利润快速增长，主要得益于经营积累。截至 2023 年底，公司所有者权益 279.24 亿元，较上年底增长 37.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.01%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.38%、73.75%、1.11%和 21.99%。所有者权益结构稳定性尚可。

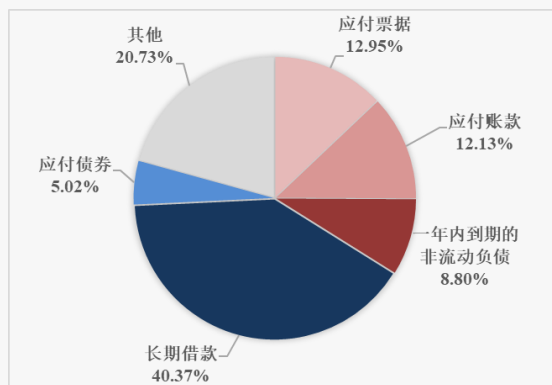
截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 289.39 亿元，规模与结构较上年底变化不大。

(2) 负债

公司负债总额快速增长，主要系新增长期借款用于产能建设投入所致，债务负担尚可，2025 年存在一定集中偿付压力。

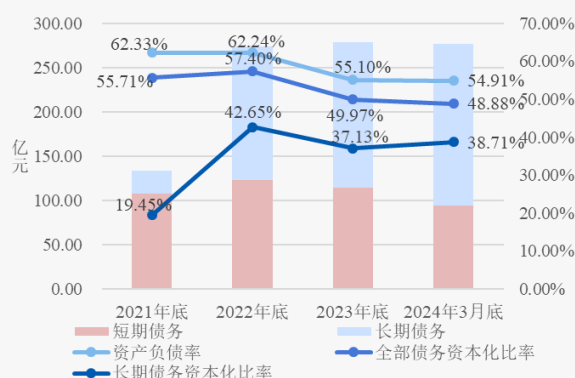
2021—2023 年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长 39.62%，主要系增加长期借款用于产能建设投入所致。截至 2023 年底，公司负债总额 342.63 亿元，流动负债占 48.11%；流动负债以经营性负债为主，非流动负债主要为长期借款。

图表 21 · 2023 年底公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 22 · 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，2021—2023 年，公司全部债务大幅增长，主要系 2022 年新增长期借款规模较大所致；公司资产负债率和全部债务资本化比率整体有所下降，长期债务资本化比率波动上升。截至 2023 年底，公司全部债务 278.87 亿元，短期债务占 40.87%；短期债务主要为应付票据和一年内到期的非流动负债，长期债务主要为长期借款；债务负担尚可。截至 2024 年 3 月底，公司长期债务期限分布整体均衡，2025 年将有较大规模债务需要偿付，存在一定集中偿付压力。公司计划以经营所得、自由资金、股权融资等方式偿还债务。

图表 23 · 截至 2024 年 3 月底公司长期债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
长期借款	49.08	62.60	39.09	6.01	156.78
应付债券	10.08	0.00	7.12	0.00	17.20
其他非流动负债	14.80	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	73.96	62.60	46.21	6.01	173.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，营业利润率波动上升，期间费用控制较好。与所选公司相比，公司整体盈利能力较强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 30.67%；营业利润率波动上升；期间费用控制较好，以管理和研发费用为主；利润总额快速增长，年均复合增长 49.29%；投资收益对利润总额影响不大。

图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	200.72	303.44	342.73	92.92
营业成本	177.56	268.46	294.95	80.36
费用总额	12.18	20.43	25.98	6.83
投资收益	-1.09	-0.73	-0.47	-0.03
利润总额	10.68	16.87	23.80	6.35
营业利润率	11.24	11.20	13.59	13.12
总资本收益率	4.35	4.32	5.17	--
净资产收益率	8.83	7.54	7.52	--
期间费用率	6.07	6.73	7.58	7.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，2023 年，公司销售毛利率尚可，净资产收益率较高，期间费用率较低，整体盈利能力较强。

图表 25 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	期间费用率 (%)	前五大客户销售占比 (%)
中伟股份	342.73	20.99	13.94	7.52	7.58	43.72
华友钴业	663.04	45.05	14.11	10.07	7.82	48.62
格林美	305.29	11.62	12.24	5.35	8.91	42.38
道氏技术	72.96	-0.28	15.97	-0.39	12.18	58.58

资料来源：Wind

4 现金流

公司经营活动现金净流入无法覆盖投资活动现金净流出，筹资活动对投资活动提供了很大支持，考虑公司在建项目待投资规模较大，公司仍存在较大筹资压力。

2021—2023 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入；其中，2021、2022 年净流出主要系公司收入规模快速增长的同时原材料涨价，公司增加备货所致；2023 年，公司销售回款增加，加强存货周转，优化库存管理，采购付款减少，经营现金流回正。受产能建设投入及购买银行理财影响，公司投资活动现金持续净流出，且无法被经营活动现金净流入覆盖；得益于一系列股权及债权融资活动，公司筹资活动现金持续净流入，为投资活动提供了很大支持。2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金为净流入，投资活动现金为净流出。

图表 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比增长率
经营活动现金流入小计	164.62	309.01	356.54	106.65	15.38
经营活动现金流出小计	181.20	358.55	312.69	98.83	-12.79
经营活动现金流量净额	-16.59	-49.54	43.85	7.82	--
投资活动现金流入小计	1.36	6.71	1.45	0.08	-78.42
投资活动现金流出小计	53.08	124.46	97.89	15.00	-21.35
投资活动现金流量净额	-51.71	-117.75	-96.44	-14.93	-18.10
筹资活动前现金流量净额	-68.30	-167.29	-52.59	-7.11	-68.56
筹资活动现金流入小计	164.26	370.56	200.73	52.27	-45.83
筹资活动现金流出小计	51.61	136.63	175.54	34.42	28.47
筹资活动现金流量净额	112.65	233.93	25.19	17.85	-89.23

现金收入比	77.16%	90.88%	94.47%	106.78%	--
现金流净额	44.34	66.64	-27.40	10.74	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023 年，公司偿债指标表现有所提升。公司具备直接融资渠道，间接融资空间大。

2021—2023 年，公司偿债指标表现有所提升。2023 年，公司短期偿债指标表现好，经营现金流对流动负债的覆盖程度很高，对短期债务的覆盖程度较高，现金类资产对短期债务覆盖程度高；公司长期偿债指标表现较好，EBITDA 和经营现金对全部债务和利息支出的保障能力较强。2023 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 20.51%）、计入财务费用的利息支出（占 19.29%）、利润总额（占 58.56%）构成。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	137.10	185.27	181.81
	速动比率（%）	103.40	130.58	133.71
	经营现金/流动负债（%）	-11.59	-28.16	26.61
	经营现金/短期债务（倍）	-0.15	-0.40	0.38
	现金类资产/短期债务（倍）	0.88	1.29	1.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.52	27.51	40.64
	全部债务/EBITDA（倍）	9.20	9.97	6.86
	经营现金/全部债务（倍）	-0.12	-0.18	0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	13.77	5.21	5.18
	经营现金/利息支出（倍）	-15.73	-9.39	5.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2024 年 6 月底，公司银行授信额度为 920.10 亿元，已使用 314.45 亿元，间接融资空间大。

6 公司本部财务分析

公司本部主要从事三元前驱体业务，所有者权益结构稳定性强，债务负担尚可。

公司本部主要从事三元前驱体业务。2021—2023 年，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 24.11%。截至 2023 年底，公司本部资产总额 268.10 亿元，流动资产占 25.87%，货币资金为 10.93 亿元；负债总额 131.78 亿元，全部债务 76.90 亿元，全部债务资本化比率 36.06%，债务负担较轻；所有者权益为 136.32 亿元，权益稳定性强。

2023 年，公司本部实现营业总收入 113.21 亿元，实现利润总额 11.38 亿元，其中投资收益为 2.62 亿元；经营活动现金净流出 11.51 亿元，投资活动现金净流出 34.37 亿元，筹资活动现金净流入 35.23 亿元。

九、 ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司制定了气候风险管理办法，并依据国家双碳战略、《巴黎协定》以及科学碳目标倡议（SBTi）等，设定了自身碳目标。2023 年，公司共使用清洁能源电力 6.64 亿度，清洁能源电力实际占比 59.54%；单吨产品碳排放较 2020 年已降低 40.25%。公司计划于 2040 年实现运营碳中和、于 2050 年实现供应链碳中和。公司获得了 2023 国际绿色零碳节“绿色可持续发展贡献奖”、“2023 高工金球奖——年度零碳转型先锋”。

社会责任方面，公司承诺合法用工、建立了 EHS 管治架构，设定员工健康保障相关目标；加强质量管理体系建设，完善化学品管理；扩大供应商 ESG 审核和 RMAP 审核覆盖范围，支持供应商提升 ESG 表现；支持国家乡村振兴战略，2023 年公益慈善总投入共计超 286.46 万元。

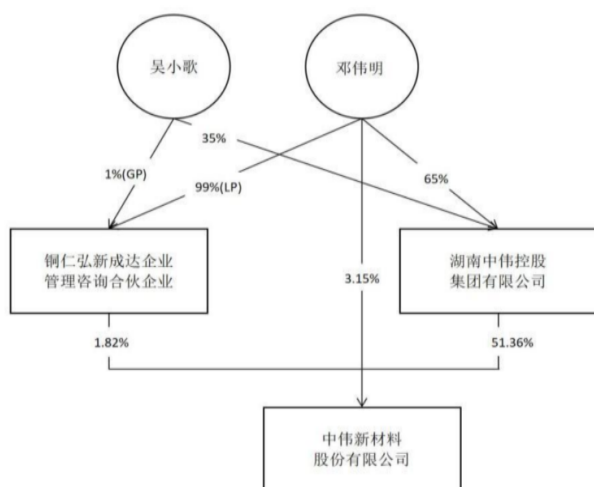
公司治理结构和内控制度较为完善，详见本报告“五、管理分析”章节。

公司披露了《环境、社会和治理（ESG）报告》。

十、 评级结论

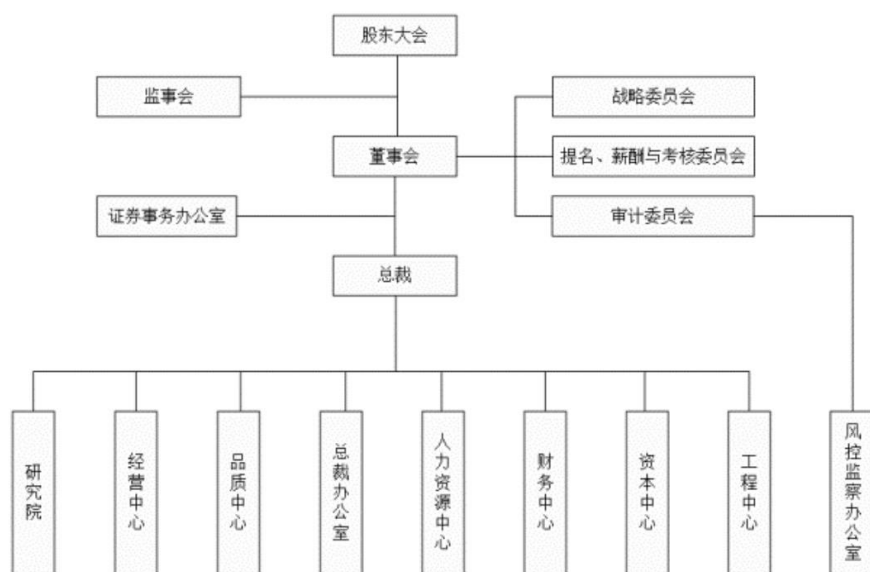
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
湖南中伟新能源科技有限公司	419750.00 万元	新能源材料研发、生产与销售	78.26%	0.00%	设立
广西中伟新能源科技有限公司	610044.54 万元	新能源材料研发、生产与销售	80.32%	0.00%	设立
中伟（香港）新材料科技贸易有限公司	370000 万元港币	产品销售、进出口贸易	100.00%	0.00%	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	95.45	158.94	129.49	127.09
应收账款（亿元）	44.52	44.36	37.53	47.06
其他应收款（亿元）	0.85	1.02	6.74	7.47
存货（亿元）	48.24	96.20	79.29	74.70
长期股权投资（亿元）	0.13	2.70	21.76	23.72
固定资产（亿元）	43.99	81.15	139.82	143.20
在建工程（亿元）	22.73	64.02	85.71	110.62
资产总额（亿元）	282.00	538.75	621.86	641.77
实收资本（亿元）	6.06	6.71	6.70	6.70
少数股东权益（亿元）	7.90	38.21	80.96	86.40
所有者权益（亿元）	106.23	203.43	279.24	289.39
短期债务（亿元）	107.96	122.88	113.98	93.95
长期债务（亿元）	25.65	151.28	164.89	182.75
全部债务（亿元）	133.61	274.16	278.87	276.71
营业总收入（亿元）	200.72	303.44	342.73	92.92
营业成本（亿元）	177.56	268.46	294.95	80.36
其他收益（亿元）	2.05	5.08	5.80	1.05
利润总额（亿元）	10.68	16.87	23.80	6.35
EBITDA（亿元）	14.52	27.51	40.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	154.87	275.78	323.78	99.23
经营活动现金流入小计（亿元）	164.62	309.01	356.54	106.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-16.59	-49.54	43.85	7.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-51.71	-117.75	-96.44	-14.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	112.65	233.93	25.19	17.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.52	5.85	6.71	--
存货周转次数（次）	5.65	3.72	3.36	--
总资产周转次数（次）	1.05	0.74	0.59	--
现金收入比（%）	77.16	90.88	94.47	106.78
营业利润率（%）	11.24	11.20	13.59	13.12
总资本收益率（%）	4.35	4.32	5.17	--
净资产收益率（%）	8.83	7.54	7.52	--
长期债务资本化比率（%）	19.45	42.65	37.13	38.71
全部债务资本化比率（%）	55.71	57.40	49.97	48.88
资产负债率（%）	62.33	62.24	55.10	54.91
流动比率（%）	137.10	185.27	181.81	194.83
速动比率（%）	103.40	130.58	133.71	147.19
经营现金流动负债比（%）	-11.59	-28.16	26.61	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.29	1.14	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	13.77	5.21	5.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.20	9.97	6.86	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.19	25.65	12.16	/
应收账款（亿元）	18.83	20.20	11.89	/
其他应收款（亿元）	0.95	1.70	14.87	/
存货（亿元）	16.43	23.40	18.45	/
长期股权投资（亿元）	93.57	169.98	176.68	/
固定资产（亿元）	16.58	16.37	15.51	/
在建工程（亿元）	0.20	0.35	0.84	/
资产总额（亿元）	174.06	264.84	268.10	/
实收资本（亿元）	6.06	6.71	6.70	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	91.19	143.57	136.32	/
短期债务（亿元）	39.76	33.52	34.00	/
长期债务（亿元）	3.18	29.96	42.90	/
全部债务（亿元）	42.94	63.48	76.90	/
营业总收入（亿元）	99.94	160.32	113.21	/
营业成本（亿元）	87.94	143.22	97.70	/
其他收益（亿元）	1.34	2.14	1.48	/
利润总额（亿元）	6.91	11.64	11.38	/
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	80.36	161.82	114.94	/
经营活动现金流入小计（亿元）	83.02	180.63	119.16	/
经营活动现金流量净额（亿元）	10.48	17.28	-11.51	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-80.88	-92.30	-34.37	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	67.68	82.94	35.23	/
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.26	6.77	5.92	/
存货周转次数（次）	7.73	7.19	4.67	/
总资产周转次数（次）	0.85	0.73	0.42	/
现金收入比（%）	80.41	100.93	101.53	/
营业利润率（%）	11.85	10.52	13.48	/
总资本收益率（%）	4.81	5.54	5.86	/
净资产收益率（%）	6.59	7.07	7.52	/
长期债务资本化比率（%）	3.37	17.26	23.94	/
全部债务资本化比率（%）	32.01	30.66	36.06	/
资产负债率（%）	47.61	45.79	49.15	/
流动比率（%）	79.40	81.43	79.44	/
速动比率（%）	58.30	55.34	58.31	/
经营现金流动负债比（%）	13.45	19.27	-13.19	/
现金短期债务比（倍）	0.53	0.77	0.36	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示指标不适用；“/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中伟新材料股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。