



2020年深圳市新星轻合金材料股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年深圳市新星轻合金材料股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A-	A+
评级展望	稳定	稳定
新星转债	A-	A+

评级观点

本次评级下调主要是基于：公司在铝晶粒细化剂行业市场占有率较高，系公司营收的主要来源，但该主业盈利能力及现金生成能力偏弱；为寻求利润增长点，近年公司在铝材加工添加剂、锂电池材料等领域快速扩张，项目资金及营运资金需求加大，为解决攀升的资金压力，公司杠杆水平快速抬升，偿债压力加大；另一方面新拓板块中的六氟磷酸锂价格暴跌，导致公司2022年至2024年一季度持续亏损，后续盈利情况仍存在较大的不确定性；目前公司电池铝箔坯料（铸轧卷）销售情况较好，随着剩余产能投产，预计将为公司带来较大规模的营收和一定规模的利润贡献，但考虑到近年布局电池铝箔坯料项目的企业众多，需关注后续的产能消化风险以及价格波动风险。

评级日期

2024年06月27日

联系方式

项目负责人：游云星
 youyx@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕
 zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	37.57	35.81	31.89	27.27
归母所有者权益	15.51	15.93	17.32	17.89
总债务	--	17.47	12.83	8.33
营业收入	5.02	15.79	15.24	13.76
净利润	-0.40	-1.42	-0.48	0.29
经营活动现金流净额	-0.38	-2.06	-1.46	-2.09
净债务/EBITDA	--	14.07	3.35	0.42
EBITDA 利息保障倍数	--	0.88	2.98	3.54
总债务/总资本	--	52.22%	42.55%	31.77%
FFO/净债务	--	-3.87%	16.21%	119.65%
EBITDA 利润率	--	4.03%	9.39%	10.78%
总资产回报率	--	-1.91%	-0.28%	2.58%
速动比率	1.35	1.34	1.72	2.62
现金短期债务比	--	1.04	1.29	1.99
销售毛利率	5.95%	4.68%	10.08%	11.14%
资产负债率	58.58%	55.38%	45.68%	34.39%

注：2023年公司FFO为负，故FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司铝晶粒细化剂产品的市场占有率较高。**近年公司在铝晶粒细化剂市场占有率维持在 40%，铝晶粒细化剂系公司主要营收来源，2023 年营收占比超 60%。
- **电池铝箔坯料项目有望贡献较大规模营收增量。**2022 年公司规划了年产 10 万吨电池铝箔坯料项目，2023 年 7 月、2024 年 3 月分别投产 2 万吨和 3 万吨铸轧生产线，预期 2024 年 6 月将投产 5 万吨铸轧生产线和 2 条冷轧生产线。目前电池铝箔坯料（铸轧卷）产销表现较好，2024 年一季度营收占比已达 40.10%且略有浮盈，随着剩余铸轧产线以及冷轧产线陆续投产，以及产能爬坡完成，预期将贡献较大规模营收增量和一定规模利润。

关注

- **近年扩张力度较大，部分项目投资回收难度高。**近年公司在铝材加工添加剂、锂电池材料等多领域大额投入，2023 年末累计投入 10.17 亿元，目前铝材加工添加剂中的铝中间合金、颗粒精炼剂产能利用率均偏低；此外，2023 年以来锂电池产业链价格普遍暴跌，其中六氟磷酸锂系公司 2022 年-2024 年一季度持续亏损的主要原因，2023 年公司已对六氟磷酸锂生产设备计提 979 万元资产减值准备，并暂缓了 PVDF、氟化锂等其他锂电池材料的投资、投产进度。
- **六氟磷酸锂价格在成本线下徘徊，对公司盈利能力的负面影响短期难消。**2023 年六氟磷酸锂价格整体破位下行，公司成本线被击穿，六氟磷酸锂毛利率跌至-7.77%，同时，公司于 2023 年针对六氟磷酸锂、氟化锂计提存货跌价准备 1,435.12 万元，计提资产减值准备 979.00 万元；并于 2024 年一季度合计计提资产减值损失 995.68 万元，综合影响下，2023 年及 2024 年一季度公司持续亏损。近期公司六氟磷酸锂及其原材料库存基本消耗完毕，六氟磷酸锂价格仍处低位，对公司盈利能力的负面影响短期内将持续。
- **经营性净现金流持续表现较差，公司面临较大的资金压力，财务杠杆进一步抬升。**近年公司在铝材加工添加剂、锂电池材料等领域扩张速度较快，而公司经营活动现金流持续净流出，故为解决项目建设资金以及投产后的营运资金，2023 年公司总债务继续增长 36.15%，现金短期债务比持续下滑，偿债压力较大。
- **公司治理能力仍有提升空间。**因 2022 年度业绩预告披露不及时，上海证券交易所于 2023 年 9 月 11 日对公司、董事长兼总经理、董事会秘书、财务总监、独立董事兼审计委员会召集人予以通报批评；中国证券监督管理委员会深圳监管局于 2023 年 11 月 20 日对公司、董事长兼总经理、董事兼财务总监采取出具警示函的监管措施。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在铝晶粒细化剂行业市场占有率较高，仍可为公司带来一定规模营收。此外，目前公司新拓板块电池铝箔坯料项目产销表现较好，2024 年随着剩余铸轧产线以及冷轧产线投产，预计可为公司贡献较大规模营收以及一定规模利润。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	3/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱

	经营状况	4/7	流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果	4/9
调整因素	ESG 因素			0
	重大特殊事项			0
	补充调整			0
个体信用状况				a-
外部特殊支持				0
主体信用等级				A-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

本次跟踪债券概况（截至 2024 年 6 月 24 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
新星转债	5.95	4.5294	2023-06-21	2026-08-13

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年8月发行6年期5.95亿元可转换公司债券，本期债券募集资金计划用于年产3万吨铝中间合金项目、年产10万吨颗粒精炼剂项目、工程研发中心建设项目以及补充流动资金。2024年3月末，“新星转债”募集资金专项账户合计余额为0.42亿元。截至2024年6月5日，另有3.1亿元募集资金用于临时补充流动资金。

三、发行主体概况

2023年，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，因可转债转股影响，公司股本有所增长。2023年4月，公司控股股东及实控人陈学敏先生将其持有的5%股权协议转让至楼奕霄先生。截至2024年3月末，公司股本为1.66亿元，控股股东及实控人陈学敏先生直接及间接控制公司45.54%股权¹，其中，其直接持有的股权中的0.32亿股已质押（占其直接持有股份的91.56%），系用于“新星转债”的质押担保，通过深圳市岩代投资有限公司持有的股权中的0.14亿股已质押（占其持有股份的55.76%）。

2023年，公司合并报表范围新设子公司2家、孙公司1家，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共14家，详见附录四。

表1 2023年公司新纳入合并报表的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
新星轻合金材料（郑州）有限公司	61%	100	高性能有色金属及合金材料销售；化工产品销售	新设
湘潭新星新材料有限公司	51%	1,000	有色金属合金制造；高性能有色金属及合金材料销售	新设
洛阳市正豫铝基材料环保有限公司	100%	3,000	固体废物治理；有色金属合金销售	新设

资料来源：公司2023年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积

¹ 陈学敏先生直接持有公司21.16%股权，通过深圳市岩代投资有限公司持有公司15.22%股权，通过深圳市辉科轻金属研发管理有限公司持有公司9.16%股权；陈学敏先生直接持有深圳市岩代投资有限公司100%股权，直接及间接持有深圳市辉科轻金属研发管理有限公司51.02%股权。

极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

（一）铝材加工添加剂

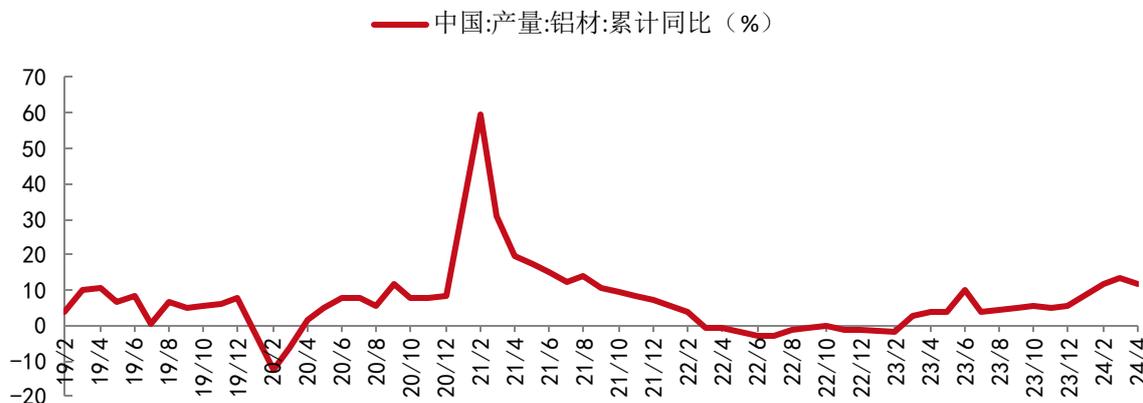
新能源汽车和光伏为铝材贡献增量需求，铝材加工添加剂整体需求态势持稳，但铝晶粒细化剂中低端市场竞争激烈，厂商盈利承压

1、需求端

铝材加工添加剂直接用于铝材制造加工过程中，其需求量同下游铝材产量直接关联，根据上海有色网统计，2023年铝材下游需求主要为建筑（占比23.9%）、交通（占比22.7%）、电力电子（占比

21.5%)。2023年随着保交楼政策的推进，叠加新能源汽车及光伏行业的快速发展，国内铝材产量同比增长5.7%，铝材加工添加剂需求有所反弹。

图 1 2023 年以来铝材产量增长较好



资料来源：国家统计局、Wind，中证鹏元整理

当前来看，铝材需求有所分化。建筑用铝方面，铝材多应用于屋面、墙面、门窗以及室内装修，因此在房地产产业链中属于偏后期的需求。2024年以来，房屋竣工面积持续负增长，1-4月房屋竣工面积累计下滑20.40%，预期2024年建筑用铝需求难见明显改善。

2024年新能源汽车和光伏领域有望成为铝材需求重要的增量来源。新能源产业方面，近年汽车轻量化和新能源汽车成为汽车用铝需求增长主要驱动力。近年来新能源汽车产销两旺，2023年新能源汽车产销分别完成944.30万辆和949.52万辆，同比分别增长30.30%和37.88%，市场渗透率达到31.6%，同时，随着2024年新一轮汽车“以旧换新”政策出炉，将有助于激发消费者的购车需求，推动汽车销售量的增长。近年“双碳”政策驱动光伏装机量高速增长，支撑铝材需求较好表现，2023年光伏装机量6.09亿千瓦，增速55.24%，2024年一季度末光伏装机容量约6.6亿千瓦，同比增长55.0%。

综合来看，2024年新能源汽车及光伏产业继续拉动工业型材产量提升，有效对冲了部分建筑用铝需求减弱，2024年1-4月，国内铝材产量同比增长11.6%。整体来看，公司铝材加工添加剂整体需求情况预期持稳。

2、供给端

目前，我国有约50-60家铝晶粒细化剂生产企业，但成规模企业较少，多数企业以简单加工产品（块状和锭状）为主，工艺设备相对落后，产品质量不够稳定。在中低端产品领域，由于各家企业的产品没有明显的差异，铝材加工企业更换铝晶粒细化剂供应商并不会带来明显的替换成本，因此面临着激烈的竞争格局。2020年以来受宏观经济形势、贸易摩擦、下游客户降本需求等影响，国内铝晶粒细化剂市场竞争激烈，生产商纷纷打价格战，铝晶粒细化剂厂商盈利承压。而在高端铝晶粒细化剂产品领域，由于在专利技术、生产设备、资金规模等方面存在着壁垒，中低端企业进入高端产品领域面临着较大困

难。随着军工、航空航天、轨道交通、汽车、船舶等领域对高端铝材需求增长，高品质铝晶粒细化剂需求有望扩大，高端铝晶粒细化剂生产企业在产品定价等方面更具优势，再加上行业价格战带来的中小企业淘汰，未来行业集中度将趋于提升。

（二）六氟磷酸锂

终端需求新能源汽车进入去库阶段，六氟磷酸锂价格快速下跌，目前普遍低于各大厂商成本线，预期中小厂商或将加速出清

六氟磷酸锂是当前最常用的电解液锂盐，是动力电池不可或缺的配方之一。近年随着全球新能源汽车产业的快速发展，动力电池出货量迅速提升，带动下游电解液产量快速增长，据EVTank统计，2023年全球六氟磷酸锂出货量为16.9万吨，同比增长26.1%。2023年及2024年1-4月，我国新能源汽车产量增速分别为30.30%和30.30%，增速虽仍较高，但较2022年90.5%的增速相比未及预期，新能源汽车行业进入去库阶段。受此影响，2022年二季度以来六氟磷酸锂价格快速下跌，近几月价格基本稳定，但仍普遍低于各大厂商成本线，预期中小厂商或将加速出清。

图 2 2022 年二季度以来六氟磷酸锂价格快速下跌



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司在铝晶粒细化剂行业中的市场占有率较高，但近年受终端房地产行情影响，需求整体偏弱，2023年得益于原材料降价以及公司降本增效等措施的实施，公司铝晶粒细化剂毛利率略有回升；2021年起公司切入锂电池材料领域，但时机稍迟，锂电池材料行业已进入洗牌期，持续探底的六氟磷酸锂价格导致公司2023年及2024年一季度继续亏损，目前公司锂电池材料领域的PVDF和氟化锂项目后续投资/投产进度均放缓，仅电池铝箔坯料项目和六氟磷酸锂三期项目继续推进，电池铝箔坯料项目销售情况尚可，有望为公司贡献较大规模营收增量和一定规模利润

铝晶粒细化剂为公司主要营收来源，2023年营收规模小幅下滑，公司总营收增长主要受益于电池铝箔坯料投产。毛利率方面，2023年得益于原材料氟钛/硼酸钾降价以及公司降本增效措施的实施，铝晶粒细化剂毛利率有所回升，但六氟磷酸锂价格暴跌致公司整体毛利率下行。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
铝晶粒细化剂	2.46	48.98	7.60	10.07	63.79	7.69	11.06	72.57	5.63
六氟磷酸锂	0.15	3.00	25.45	2.62	16.61	-7.77	2.13	14.00	34.50
电池铝箔坯料（铸轧卷）	2.01	40.10	1.44	1.49	9.41	-0.50	--	--	--
其他产品/业务	0.40	7.92	11.23	1.61	10.19	10.93	2.05	13.44	8.67
合计	5.02	100.00	5.95	15.79	100.00	4.68	15.24	100.00	10.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）铝材加工产业链

公司已形成较为完整的铝晶粒细化剂产业链，目前铝晶粒细化剂销量及加工费趋于稳定，2023年得益于原材料降价以及公司降本增效等措施的实施，毛利率小幅回升；副产物等其他产品贡献了一定的营收增量，但规模较小，铝中间合金和颗粒精炼剂的产能消化压力较大

公司自铝晶粒细化剂起家，后续通过参股、投资等方式向铝晶粒细化剂上游氟钛/硼酸钾、氢氟酸延伸，同时又进一步扩充铝材加工添加剂品类，目前公司已形成较为完整的铝晶粒细化剂产业链。

表3 2023年末公司铝材加工添加辅料产业链情况

产业链环节	产品	产能规模	负责公司	投资模式	所在地
氟钛/硼酸钾原材料	氢氟酸	5万吨/年	汇凯化工	公司参股 30%	江西赣州
铝晶粒细化剂原材料	氟钛/硼酸钾（氟化盐）	3万吨/年，1万吨/年	松岩新能源	全资子公司	江西赣州
铝材加工添加剂	铝晶粒细化剂	6万吨/年	洛阳新星	全资子公司	河南洛阳
铝材加工添加剂	铝中间合金	3万吨/年	洛阳新星	全资子公司	河南洛阳
铝材加工添加剂	颗粒精炼剂	3万吨/年	洛阳新星	全资子公司	河南洛阳
铝晶粒细化剂副产物	四氟铝酸钾	2万吨/年	洛阳新星	全资子公司	河南洛阳
应用于高端铝合金材焊接领域	高端铝焊丝	1万吨/年（中试生产线）	深圳新星	公司本部	广东深圳

注：（1）“汇凯化工”为“江西省汇凯化工有限责任公司”简称；“松岩新能源”为“松岩新能源材料（全南）有限公司”简称；“洛阳新星”为“新星轻合金材料（洛阳）有限公司”简称；（2）高端铝焊丝的营收规模较小；（3）氟钛/硼酸钾小部分对外销售，主要为自用。

资料来源：公司 2022-2023 年度报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司铝材加工添加剂产品仍包括铝晶粒细化剂、铝中间合金和颗粒精炼剂三类，年产能分别为6万吨、3万吨和3万吨。其中铝晶粒细化剂仍为公司营收基础，销量较上年稳中略降，铝晶粒细化剂加工费基本保持稳定，2023年得益于原材料氟钛/硼酸钾降价以及公司实施降本增效，铝晶粒

细化剂毛利率同比增长2.06个百分点。公司铝中间合金和颗粒精炼剂产品定位中高端，但近年需求整体不振，此外受设备改造影响，产能利用率持续均处于偏低水平。

表4 公司铝材加工添加剂产品产销情况

产品	项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
铝晶粒 细化剂	产能（吨）	15,000.00	60,000.00	60,000.00
	产量（吨）	10,976.64	44,040.70	44,531.55
	产能利用率	73.18%	73.40%	74.22%
	销量（吨）	10,524.48	43,680.97	45,380.70
	产销率	95.88%	99.18%	101.91%
颗粒精 炼剂	产能（吨）	7,500.00	30,000.00	30,000.00
	产量（吨）	99.10	343.59	6,316.88
	产能利用率	1.32%	1.15%	21.06%
	销量（吨）	99.09	405.08	6,393.53
	产销率	99.99%	117.90%	101.21%
铝中间 合金	产能（吨）	7,500.00	30,000.00	30,000.00
	产量（吨）	1,574.85	5,472.62	6,463.27
	产能利用率	21.00%	18.24%	21.54%
	销量（吨）	833.81	4,742.03	6,499.46
	产销率	52.95%	86.65%	100.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司铝晶粒细化剂客户集中度仍较高，前三大客户合计销售额占同期铝晶粒细化剂销售额的77.57%。前三大客户均为公司合作多年经销商，整体来看，公司客户保持稳定，但仍需关注公司对主要经销商客户的依赖风险。

产业链的延伸既为公司主要产品提供了原材料，同时综合利用了副产物，还形成了新的利润增长点，2023年公司对汇凯化工确认投资收益113.08万元，投资以来至2023年末公司对汇凯化工累计确认投资收益0.21亿元；2023年及2024年一季度四氟铝酸钾产能利用率分别为86.62%和80.10%，贡献了一定营收增量，2023年及2024年一季度销售额分别为3,446.24万元和1,734.96万元。

（二）锂电池材料

为寻求新增长点，公司驶入锂电池材料赛道，但2022年二季度以来六氟磷酸锂价格高位回落并持续探底，而公司入场稍迟，2023年一季度起六氟磷酸锂价格跌破公司成本线，导致公司2023年及2024年一季度继续亏损，为规避六氟磷酸锂价格进一步下滑带来的不利影响，目前公司采用以销定产模式，且六氟磷酸锂及其原材料库存基本消耗完毕，但目前锂电池产业链盈利普遍不明朗，除电池铝箔坯料项目和六氟磷酸锂三期项目外，公司其他项目投资/投产进度均放缓，公司电池铝箔坯料项目销售情况较好，考虑到近年行业产能布局规模较大，仍需关注产能消化及价格波动风险

近年公司铝材加工添加剂需求增速放缓，为寻求新增长点，在新能源汽车高速发展的背景下，公司于2021年切入锂电池材料赛道。公司在锂电池材料领域扩张速度较快，截至2023年末，公司锂电池材料领域已投资8.22亿元，考虑到当前市场行情，除电池铝箔坯料项目以及六氟磷酸锂三期项目后续会继续推进投资外，氟化锂项目和PVDF项目均延缓投资进度，对应项目的投资回收难度较高。

表5 截至 2023 年末公司锂电池材料领域布局情况（单位：万元）

布局时点	项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	项目进度
2021 年	年产 1.5 万吨六氟磷酸锂生产线	70,000	40,300.51	自有资金 / IPO 募集资金	已投产 5,000 吨；三期 7,000 吨产线建设中，预计 2024 年 6 月达到投产运行状态
2022 年 3 月	0.6 万吨氟化锂项目	20,000	878.17	自有资金	500 吨达可中试生产状态
2022 年 3 月	5,000 吨 PVDF 项目	35,000	8,304.61	自有资金	5,000 吨 R152a 生产设备采购、厂房主体施工等完成
2022 年 9 月	10 万吨锂电池铝合金箔坯料生产项目	55,000	32,670.46	自有资金	2024 年 3 月末已投产 5 万吨铸轧生产线
合计		180,000.00	82,153.75	-	-

注：2023 年 2 月，IPO 募投项目由“全南生产基地 KA1F4 节能新材料及钛基系列产品生产项目”变更为“年产 1.5 万吨六氟磷酸锂生产线三期”。

资料来源：公司 2022-2023 年度报告、公司提供，中证鹏元整理

2022 年二季度以来，六氟磷酸锂价格持续探底，系公司亏损的主要原因。2023 年及 2024 年一季度六氟磷酸锂分别为公司贡献了 2.62 亿元和 0.15 亿元收入，毛利率分别为 -7.77% 和 25.45%，其中 2024 年一季度毛利率较高主要系 2023 年底计提存货跌价准备的存货在 2024 年第一季度销售完毕，相对应的存货跌价准备冲减了一季度销售成本所致。此外，公司于 2023 年针对六氟磷酸锂、氟化锂计提存货跌价准备 1,435.12 万元，计提资产减值准备 979.00 万元；2024 年一季度计提资产减值损失 995.68 万元。为规避六氟磷酸锂价格进一步下滑对公司的不利影响，目前公司采取以销定产策略，基本不保留库存。2024 年一季度，受节假日、市场行情等因素影响，公司六氟磷酸锂产能利用率较低，目前已恢复生产，但当前六氟磷酸锂市场价格仍低于公司综合生产成本，仍给公司的盈利能力带来不利影响。

表6 公司六氟磷酸锂产销情况

产品	项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
六氟磷酸锂	实际产能（吨）	1,250	5,000	1,550
	产量（吨）	92.87	2,757.21	1,239.50
	产能利用率	7.43%	55.14%	79.97%
	销量（吨）	264.89	2,955.25	860.51
	产销率	285.23%	107.18%	69.42%

注：（1）2023 年末公司六氟磷酸锂库存量为 202.79 万吨，综合测算可得 2024 年一季度末库存量为 30.77 万吨。

资料来源：公司提供、公司 2023 年度报告，中证鹏元整理

此外，2022 年公司规划建设年产 10 万吨电池铝箔坯料项目（10 万吨铸轧产线和 10 万吨冷轧产线），2023 年 7 月、2024 年 3 月分别投产 2 万吨和 3 万吨铸轧生产线，预期 2024 年 6 月将投产 5 万吨铸轧生产线和 2

条冷轧生产线。受产能爬坡影响，2023年电池铝箔坯料（铸轧卷）处于亏损状态。但产销情况表现较好，2024年一季度营收占比已达40.10%且略有浮盈，随着剩余铸轧产线以及冷轧产线陆续投产，预期将贡献较大规模营收增量和一定规模利润。目前公司电池铝箔坯料客户主要为洛阳、山东、安徽等地的铝材加工企业、贸易企业等。考虑到近年布局电池铝箔坯料项目的企业众多，需关注后续的产能消化风险以及价格波动风险。

表7 公司电池铝箔坯料产销情况

产品	项目	2024年 1-3月		2023年	
电池铝箔坯料（铸轧卷）	产能（吨）	11,000.00		10,000.00	
	产量（吨）	12,926.81		8,622.06	
	产能利用率	117.52%		86.22%	
	销量（吨）	11,367.24		8,441.85	
	产销率	87.94%		97.91%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）原材料采购

2023年铝锭及无水氢氟酸价格均有所回落，有效缓解了公司的成本压力；但2024年以来，受有色行情带动，铝锭价格持续上行，叠加电池铝箔坯料项目陆续投产带来的新增铝锭需求，公司营运资金需求有所加大

材料是公司成本的主要构成，2023年材料成本在“有色金属冶炼及压延加工”和“新能源锂电池材料”两个细分产品领域的占比分别为88.96%和81.83%。分品种来看，铝锭系采购占比最大的原材料，随着电池铝箔坯料项目投产，2023年以来铝锭采购规模及占比不断提升。无水氢氟酸为生产铝晶粒细化剂的另一大原材料，主要采购自参股公司汇凯化工，2023年铝锭和无水氢氟酸价格均有所下降，一定程度上缓解了公司的成本压力。但2024年受有色行情带动，铝锭价格持续上行，公司营运资金需求有所加大。

六氟磷酸锂的主要原材料为氟化锂，随着产能的增加，2023年采购规模有所增长，2023年以来氟化锂价格同样呈大幅下滑趋势，但目前六氟磷酸锂价格仍普遍低于成本线。

表8 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元，%）

行业	项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
有色金属冶炼及压延加工	直接材料	4.22	92.09	10.72	88.96	10.66	88.16
	其中：铝锭	3.61	78.85	8.46	70.15	7.38	61.02
	直接人工	0.05	1.08	0.17	1.41	0.18	1.48
	制造费用	0.18	4.01	0.81	6.69	0.88	7.28
	能源动力	0.13	2.83	0.36	2.95	0.37	3.08
	小计	4.58	100.00	12.06	100.00	12.09	100.00

新能源锂电 池材料	直接材料	0.06	95.91	2.31	81.83	1.22	87.01
	直接人工	0.01	0.66	0.06	2.21	0.02	1.61
	制造费用	0.04	1.10	0.35	12.34	0.11	7.97
	能源动力	0.01	2.34	0.10	3.61	0.05	3.41
	小计	0.11	100.00	2.83	100.00	1.40	100.00
--	合计	4.69	--	14.88	--	13.49	--

注：电池铝箔坯料（铸轧卷）的成本在“有色金属冶炼及压延加工”中核算。

资料来源：公司提供、2023 年度报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023 年公司合并报表范围新设子公司 2 家、孙公司 1 家，未影响财务报表可比性。

公司于 2023 年 1 月 1 日起开始执行财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容，并对 2022 年度财务数据进行追溯调整，未对财务报表可比性造成重大影响。

资本实力与资产质量

随着公司对外融资规模的继续增大，2023 年公司资产规模保持增长，厂房、设备系主要构成，公司受限资产比例偏低，资产质量尚可

出于新项目建设需要，2023 年公司负债规模继续增长；而 2023 年及 2024 年一季度亏损致公司所有者权益继续下滑。综合影响下，公司所有者权益对负债保障能力较弱。

图 3 公司资本结构

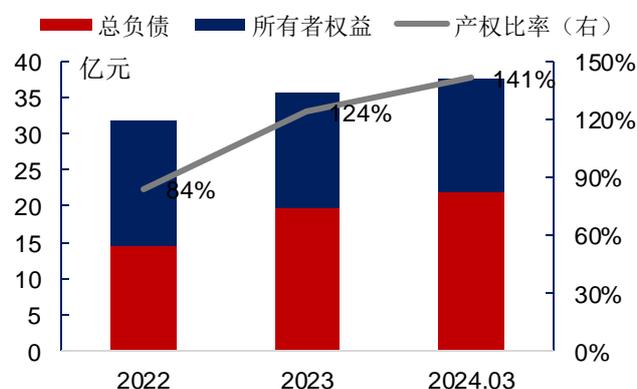
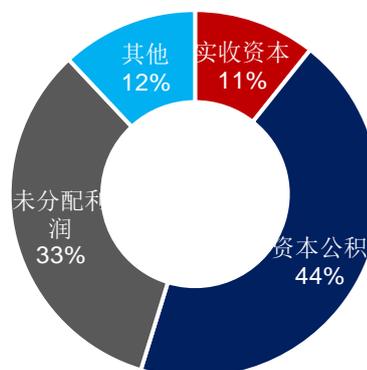


图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司扩张力度较大，在河南洛阳、江西赣州等多地设有生产基地，2024年3月末固定资产及在建工程合计占比为45.8%，2023年末固定资产账面价值有所增长主要系六氟磷酸锂和电池铝箔坯料部分生产线转固所致。公司在建项目较多，包括电池铝箔坯料项目、六氟磷酸锂产线、PVDF项目等，目前除电池铝箔坯料项目以及六氟磷酸锂三期项目尚有进一步投资安排，PVDF- R152a项目将根据市场情况投产外，其他项目暂缓推进投资。2023年受六氟磷酸锂价格持续下跌影响，公司针对六氟磷酸锂生产线计提减值979.00万元。

除六氟磷酸锂小客户采用预收款结算方式外，公司铝晶粒细化剂、六氟磷酸锂大客户账期约为2个月；电池铝箔坯料铸轧卷的账期约为1个月，故公司应收账款及应收票据规模均较大。2024年一季度随着电池铝箔坯料铸轧卷营收规模的增长，公司应收款项规模有所增长。2023年末，公司97.55%的应收账款账龄在一年以内，且主要为应收前五大客户款项，前五大客户应收款合计占同期末应收账款余额的77.25%，回收风险相对可控，2023年末公司按单项计提坏账准备的应收账款余额为877.41万元。公司应收票据基本为银行承兑汇票。

2023年以来为降低六氟磷酸锂价格大幅下滑给公司带来的不利影响，公司六氟磷酸锂改用“以销定产”模式，六氟磷酸锂及其原材料库存陆续消耗，2023年末存货账面余额有所下滑；但2023年公司仍因六氟磷酸锂及其原材料价格下跌等因素计提存货跌价准备0.15亿元。2024年一季度公司存货规模有所回升，主要系随着电池铝箔坯料项目投产规模的增加，公司铝锭备货规模有所增长所致。

在对外融资的支持下，2023年以来公司货币资金规模整体保持稳定。2023年末公司无形资产共有11宗土地使用权，分别为深圳、惠州以及江西赣州区域的工业用地，其中深圳的工业用地位于光明区，账面价值为932.14万元。2023年12月，某企业将位于深圳市光明高新区的土地及地上建筑物出售给深圳市光明区人民政府，预估交易含税总价上限为人民币6.06亿元，该资产账面价值5.37亿元，总用地面积为30,451.03平方米，在不考虑地上建筑物差异的基础上，按土地面积测算，公司该地块及地上建筑物预估价格为7.07亿元²。目前深圳厂区仅存高端铝焊丝一条产线，高端铝焊丝尚不属于公司主要产品，后续若有资金需要，公司可以通过变现该块用地回笼部分资金。

截至2023年末，公司受限资产合计5.03亿元，占同期末公司资产的14.04%，主要包括因银行抵押贷款受限的固定资产、无形资产、在建工程，因票据质押、承兑汇票开立需要等受限的应收款项融资、应收票据和货币资金。其中货币资金受限比例为9.60%；受限固定资产、无形资产为洛阳厂区和赣州厂区的土地、厂房、设备等，受限比重分别为9.72%和42.87%；受限在建工程为PVDF项目。

² 预估价格=可比地块及地上建筑物预估交易含税总价/可比地块总用地面积*公司持有地块的土地面积=6.06亿元/30,451.03平方米*35,547.45平方米=7.07亿元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.52	9.36%	3.49	9.75%	3.66	11.47%
应收票据	5.08	13.53%	3.70	10.34%	3.60	11.28%
应收账款	4.32	11.50%	4.32	12.06%	4.84	15.19%
应收款项融资	1.40	3.74%	1.77	4.95%	1.20	3.77%
存货	2.62	6.97%	2.19	6.11%	2.31	7.23%
流动资产合计	17.92	47.70%	16.41	45.83%	16.04	50.29%
固定资产	12.45	33.15%	12.35	34.47%	11.18	35.04%
在建工程	4.75	12.65%	4.92	13.74%	2.23	7.00%
无形资产	1.24	3.29%	1.24	3.47%	1.11	3.48%
非流动资产合计	19.65	52.30%	19.40	54.17%	15.85	49.71%
资产总计	37.57	100.00%	35.81	100.00%	31.89	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

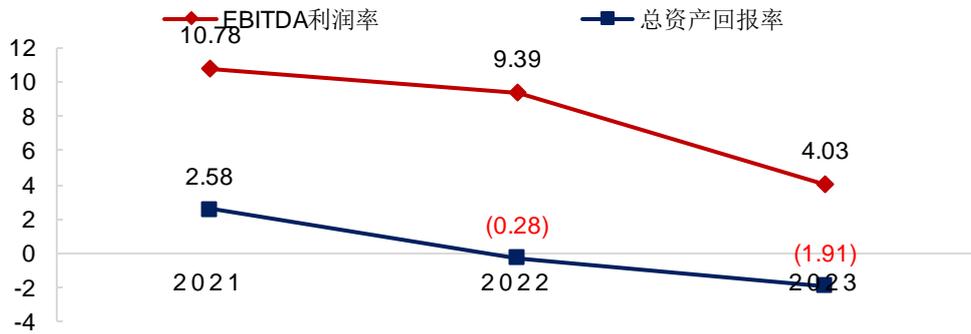
盈利能力

六氟磷酸锂价格暴跌影响持续，2023年公司继续亏损且亏损面有所拉大，短期内六氟磷酸锂负面影响难消，公司后续盈利改善情况依赖于六氟磷酸锂价格回暖情况以及电池铝箔坯料销售情况

2023年公司营收规模小幅增长，营收基础继续由铝晶粒细化剂贡献，营收增量则来源于电池铝箔坯料项目。2023年得益于铝晶粒细化剂原材料价格回落以及公司实施降本增效举措，公司铝晶粒细化剂毛利率有所回升，但六氟磷酸锂价格暴跌及电池铝箔坯料产能爬坡导致上述两个产品2023年度均亏损，致公司EBITDA利润率大幅下滑。同时公司针对六氟磷酸锂及其原材料库存、六氟磷酸锂生产设备计提减值，导致公司2023年继续亏损，且亏损面有所拉大，总资产回报率继续下滑。

目前，铝晶粒细化剂盈利水平基本持稳；截至2024年3月末，公司六氟磷酸锂及其原材料库存基本消耗完毕，后续存货减值计提规模不大，近几月六氟磷酸锂价格基本持稳，但普遍低于各厂商成本线，预计仍将对公司盈利能力造成一定拖累；电池铝箔坯料项目预计于2024年6月全部投产，2024年一季度营收占比已达40.10%，同时毛利额扭亏为盈，预计随着规模的扩大，电池铝箔坯料有望使得公司盈利能力得到一定改善。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司扩张规模较大，为解决项目资金和营运资金，2023年公司债务规模继续大幅增长，公司现金流趋弱，面临较大的偿债压力；公司第二大股东拟向公司提供不超过2.5亿元财务资助，预期将缓解公司部分资金压力，仍需观察具体落地情况

2023年末，公司总债务为12.83亿元，同比大幅增长36.15%，2024年一季度公司债务规模继续攀升。银行借款系公司债务攀升的来源，主要为解决电池铝箔坯料等项目建设资金以及补充部分营运资金。公司长短期债务比分别为50.40%和49.60%，短期偿债压力较大。银行借款外，公司债务主要包括本期债券、租赁负债以及其他流动负债中已背书未终止确认的应收票据。

经营性债务方面，2023年末应付票据规模小幅回落，2024年一季度随着电池铝箔坯料项目投产，公司铝锭采购规模加大，应付票据规模大幅增长。而应付账款主要为应付设备款，随着项目建设推进，2023年末有所增长。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.98	27.19%	5.73	28.91%	3.30	22.62%
应付票据	1.96	8.90%	0.76	3.81%	0.97	6.66%
应付账款	1.29	5.85%	1.62	8.18%	1.24	8.54%
一年内到期的非流动负债	0.68	3.10%	1.31	6.61%	0.96	6.60%
其他流动负债	1.10	5.02%	0.87	4.40%	1.35	9.28%
流动负债合计	11.36	51.60%	10.65	53.68%	8.00	54.93%
长期借款	6.12	27.80%	4.71	23.75%	2.40	16.44%
应付债券	4.16	18.92%	4.09	20.62%	3.85	26.46%
非流动负债合计	10.65	48.40%	9.19	46.32%	6.57	45.07%
负债合计	22.01	100.00%	19.83	100.00%	14.57	100.00%

总债务	--	--	17.47	88.08%	12.83	88.07%
其中：短期债务	--	--	8.66	43.68%	6.58	45.15%
长期债务	--	--	8.80	44.39%	6.25	42.92%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司经营性净现金继续维持净流出态势。随着各项目建设推进，同期公司投资活动现金流也净流出2.62亿元。从公司在建及拟建项目来看，公司计划总投资为19.96亿元，截至2023年末公司已投资10.17亿元；若只考虑尚存推进计划的电池铝箔坯料项目以及六氟磷酸锂三期项目，公司计划总投资为12.50亿元，截至2023年末已投资7.30亿元，其中2023年末六氟磷酸锂三期项目已完成厂房建设以及设备采购，电池铝箔坯料项目已完成厂房建设及部分产线建成并投产，公司仍面临一定的资本开支压力。

2024年6月5日，公司公告第二大股东深圳市岩代投资有限公司拟向公司提供不超过2.5亿元的财务资助，资助金额以实际到账金额为准，借款利率水平不高于中国人民银行规定的同期贷款基准利率，且公司无需就财务资助提供任何形式的抵押或担保，该事项有效期自2024年6月4日起两年，额度在有效期内可以循环使用，该项财务资助预计将缓解公司部分资金压力，仍需观察具体落地情况。

表11 截至 2023 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	资金来源
六氟磷酸锂生产线	70,000.00	40,300.51	自筹资金/IPO 募集资金
洛阳 10 万吨/年锂电池用铝箔坯料项目	55,000.00	32,670.46	自筹资金
年产 10 万吨颗粒精炼剂项目	23,327.51	7,375.91	可转债募集资金/自筹资金
年产 3 万吨铝中间合金项目	20,000.00	9,594.65	可转债募集资金
R152a 生产线及自动化建设	15,000.00	8,304.61	自筹资金
工程研发中心建设项目	10,000.00	0.00	可转债募集资金
惠州铝合金材料项目工程	2,500.00	1,785.71	自筹资金
电子级氟化锂生产线	2,000.00	878.17	自筹资金
耐腐蚀锂盐包装桶及桶用高精度阀门生产线	1,800.00	824.99	自筹资金
合计	199,627.51	101,735.02	-

注：2023 年 2 月，IPO 募投项目由“全南生产基地 KA1F4 节能新材料及钛基系列产品生产项目”变更为“年产 1.5 万吨六氟磷酸锂生产线三期”。

资料来源：公司提供

近年公司推进项目较多，2023年项目开支规模较大，中证鹏元认为自由现金流/净债务指标能更好地体现杠杆比率波动性，公司自由现金流持续为负，偿债压力较大。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.38	-2.06	-1.46
FFO（亿元）	--	-0.35	0.78
资产负债率	58.58%	55.38%	45.68%
净债务/EBITDA	--	14.07	3.35

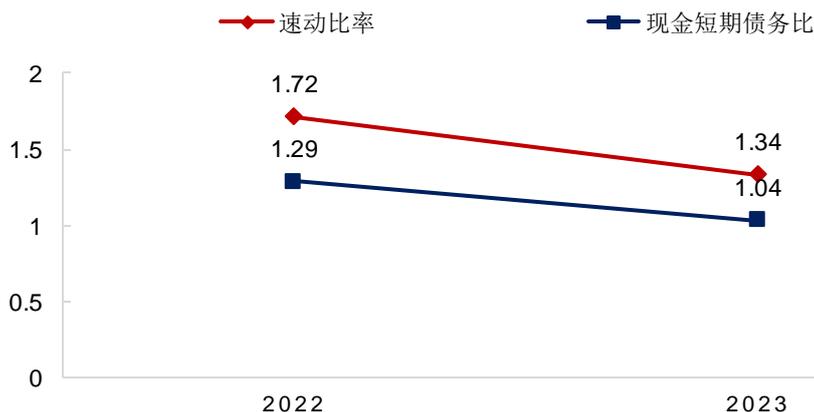
EBITDA 利息保障倍数	--	0.88	2.98
总债务/总资本	--	52.22%	42.55%
FFO/净债务	--	-3.87%	16.21%
经营活动现金流/净债务	--	-22.98%	-30.53%
自由现金流/净债务	--	-53.28%	-44.04%

注：公司经营活动现金流、自由现金流为负，故经营活动现金流/净债务和自由现金流/净债务指标为负；2023 年公司 FFO 指标为负，故 FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，随着短期借款规模加大，2023 年公司速动比率及现金短期债务比继续回落，但现金类资产对短期债务的覆盖效果尚可。公司作为上市公司，融资渠道多样，截至 2024 年 3 月末，银行授信总额和未使用额度分别为 18.94 亿元和 7.69 亿元，公司仍可新增一定规模信贷。此外，考虑到第二大股东对公司的财务资助以及公司可用于变现的深圳、惠州土地。综合来看，公司再融资能力尚可。

图 6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

环境因素

根据公司提供说明，截至 2024 年 6 月 5 日，过去一年未发现公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等方面受到相应处罚。

社会因素

根据公司提供说明，截至 2024 年 6 月 5 日，过去一年未发现公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到处罚。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。目前公司有董事会成员9名，其中独立董事3名；监事会成员3名。公司主要管理人员在公司从业超10年。

2023年10月，因任期届满，公司原董事郑相康、董事兼副总经理夏勇强、独立董事宋顺方、监事黄曼离任，2023年第三次临时股东大会选举宋立民、贺志勇担任公司董事，选举李音、姜波担任公司独立董事，选举钟胜贤担任公司监事。

子公司管理方面，公司在河南洛阳、广东深圳、广东惠州、江西赣州等多地设有生产基地，且各生产基地分布较广。

因2022年度业绩预告不及时，上海证券交易所于2023年9月11日对公司及董事长兼总经理、董事会秘书、财务总监、独立董事兼审计委员会召集人予以通报批评；中国证券监督管理委员会深圳监管局于2023年11月20日对公司、董事长兼总经理、董事兼财务总监采取出具警示函的监管措施。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2024年6月7日）、洛阳新星（报告查询日为2024年5月29日）、松岩新能源（报告查询日为2024年6月7日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2024年6月12日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

对外担保方面，截至2023年末，公司对外担保金额为0.24亿元，占同期末净资产的1.50%，被担保方为公司的参股企业，未设置反担保措施。

表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
江西省汇凯化工有限责任公司	0.24	2024/7/10	否

资料来源：公司 2023 年度报告

或有负债方面，2023年8月11日，公司披露了全资子公司松岩新能源收到贵州省息烽县人民法院传票【案号（2023）黔0122民初1179号】，因买卖合同纠纷一案，贵州航盛锂电科技有限公司（以下简称“贵州航盛”）向贵州省息烽县人民法院提起诉讼及保全申请，原告贵州航盛诉求如下：（1）判令贵

州航盛与松岩新能源2023年4月29日签订的合同编号为HNHS230429001-X的《采购合同》于贵州航盛起诉之日解除；（2）判令松岩新能源返还贵州航盛货款人民币920万元并支付资金占用利息（资金占用利息以人民币920万元为基数，自2023年5月4日起按照贷款市场报价利率计算至款项返还完毕之日止，暂计至2023年7月20日为人民币7.20万元）；（3）判令松岩新能源赔偿损失0.10亿元；（4）判令松岩新能源支付逾期交货违约金（违约金每日按照合同价款0.18亿元的1%，自2023年5月20日起计算至实际发货之日止，暂计至2023年7月20日为人民币0.11亿元）。以上暂计至2023年7月20日共计人民币0.31亿元。

（5）判令本案的诉讼费、保全费等相关费用由松岩新能源承担。并冻结了松岩新能源中国农业银行全南县支行（14003101040008255）银行账户资金0.10亿元。根据公司于2024年2月20日披露的《深圳市新星轻合金材料股份有限公司关于全资子公司涉及诉讼进展的公告》，贵州省息烽县人民法院判决如下：

（1）确认原告贵州航盛与松岩新能源2023年4月29日签订的《采购合同》于2023年10月11日解除；（2）松岩新能源于判决生效之日起十日内返还贵州航盛六氟磷酸锂货款916.68万元，并赔偿损失569万元；（3）驳回贵州航盛其余诉讼请求。目前公司已向贵阳市中级人民法院提起上诉，2024年5月21日已开庭审理，目前尚未判决。

八、债券偿还保障分析

公司实际控制人提供的股票质押担保仍能为“新星转债”的本息偿付提供部分保障，目前质押股票市场价值已低于未偿还本金总额的110%，后续实际控制人可能面临补充质押的压力

“新星转债”由公司实际控制人陈学敏将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保。出质人陈学敏与“新星转债”保荐机构签署《深圳市新星轻合金材料股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》，出质人将持有的深圳新星市值为7.735亿元的限售股份（以下简称“质押股票”，质押股票市值为发行规模5.95亿元的130%）为公司发行本期可转换公司债券提供担保，初始出质股份数=7.735亿元÷办理质押登记的前一交易日深圳新星收盘价，不足一股按照一股计算。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于“新星转债”尚未偿还本息总额的110%，质权人的代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与“新星转债”尚未偿还本息总额的比率不低于130%；追加的资产限于深圳新星人民币普通股，追加股份的单位价值为连续30个交易日内深圳新星收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的深圳新星人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过“新星转债”尚未偿还本息总额的170%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价

计算) 不得低于“新星转债”尚未偿还本息总额的130%。

2020年8月4日, 公司实际控制人陈学敏提供的股票质押担保已经在中国证券登记结算有限责任公司完成质押登记, 质押股数为32,148,795股, 截至2024年6月6日, 质押股数仍为32,148,795股, 按最近一个交易日(2024年6月5日)收盘价计算, 市场价值为3.08亿元。截至2024年6月5日, 公司近一个月股票收盘价最低为9.57元/股, 最高为11.73元/股, 对应质押股票市场价值分别为3.08亿元和3.77亿元, 对“新星转债”未偿还本金的覆盖率分别为67.93%和83.26%。截至2024年6月5日, 出质人陈学敏直接持有公司股票35,111,774股, 已质押32,148,795股, 剩余可质押股票数量为2,962,979股。若质权人的代理人要求出质人追加担保物, 能够利用剩余可质押股票进行补充质押。但仍需关注公司股价出现持续下降的情况, 后续补充质押的压力。

总体来看, 中证鹏元认为, 陈学敏先生以其合法持有的公司股权为“新星转债”的本息偿付提供质押担保, 能够为“新星转债”的本息偿付提供部分保障。

十、结论

2023年得益于铝晶粒细化剂原材料价格回落以及公司采取降本增效等措施, 铝晶粒细化剂毛利率恢复小幅增长, 但六氟磷酸锂价格暴跌影响持续, 2023年及2024年一季度公司继续亏损, 且2023年亏损面有所拉大, 目前锂电池材料领域中的PVDF和氟化锂后续投资/投产进度均放缓, 相应投资的回收难度较高, 此外, 六氟磷酸锂价格跌至低位, 仍将对公司盈利能力带来负面影响。目前公司电池铝箔坯料项目推广情况尚可, 未来有望为公司贡献较大规模营收增量和一定规模利润, 但近年电池铝箔坯料全行业产能布局力度较大, 亦需关注产能消化风险及价格波动风险。

整体来看, 公司流动性趋紧, 抗风险能力较弱, 快速攀升的财务杠杆使公司面临较大的偿债压力, 而后续电池铝箔坯料项目及六氟磷酸锂项目经营改善情况仍存在较大不确定性。综上, 中证鹏元下调公司主体信用等级为A-, 维持评级展望为稳定, 下调“新星转债”的信用等级为A-。

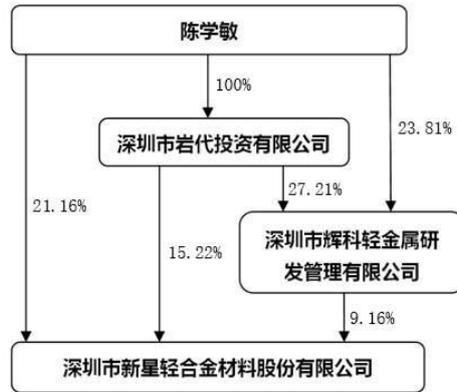
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.52	3.49	3.66	1.65
应收票据	5.08	3.70	3.60	4.54
应收账款	4.32	4.32	4.84	3.61
应收款项融资	1.40	1.77	1.20	1.92
存货	2.62	2.19	2.31	1.79
流动资产合计	17.92	16.41	16.04	14.29
固定资产	12.45	12.35	11.18	9.80
在建工程	4.75	4.92	2.23	1.05
无形资产	1.24	1.24	1.11	1.05
非流动资产合计	19.65	19.40	15.85	12.97
资产总计	37.57	35.81	31.89	27.27
短期借款	5.98	5.73	3.30	1.50
应付票据	1.96	0.76	0.97	0.80
应付账款	1.29	1.62	1.24	0.34
一年内到期的非流动负债	0.68	1.31	0.96	0.75
其他流动负债	1.10	0.87	1.35	1.02
流动负债合计	11.36	10.65	8.00	4.77
长期借款	6.12	4.71	2.40	0.68
应付债券	4.16	4.09	3.85	3.59
非流动负债合计	10.65	9.19	6.57	4.61
负债合计	22.01	19.83	14.57	9.38
所有者权益	15.56	15.98	17.32	17.89
营业收入	5.02	15.79	15.24	13.76
营业利润	-0.39	-1.24	-0.54	0.32
净利润	-0.40	-1.42	-0.48	0.29
经营活动产生的现金流量净额	-0.38	-2.06	-1.46	-2.09
投资活动产生的现金流量净额	-0.81	-2.62	-0.55	-0.54
筹资活动产生的现金流量净额	1.16	4.77	3.47	-1.62
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	0.64	1.43	1.48
FFO（亿元）	--	-0.35	0.78	0.74
净债务（亿元）	--	8.96	4.80	0.62
销售毛利率	5.95%	4.68%	10.08%	11.14%
EBITDA 利润率	--	4.03%	9.39%	10.78%
总资产回报率	--	-1.91%	-0.28%	2.58%
资产负债率	58.58%	55.38%	45.68%	34.39%

净债务/EBITDA	--	14.07	3.35	0.42
EBITDA 利息保障倍数	--	0.88	2.98	3.54
总债务/总资本	--	52.22%	42.55%	31.77%
FFO/净债务	--	-3.87%	16.21%	119.65%
经营活动现金流/净债务	--	-22.98%	-30.53%	-336.03%
自由现金流/净债务	--	-53.28%	-44.04%	-422.74%
速动比率	1.35	1.34	1.72	2.62
现金短期债务比	--	1.04	1.29	1.99

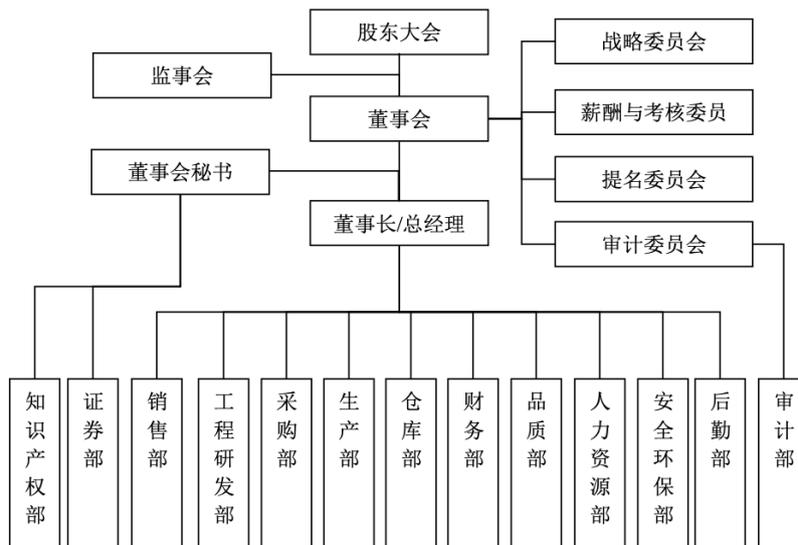
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供、公开资料

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
松岩新能源材料（全南）有限公司	30,000.00	100.00%	金属和非金属氟盐生产、销售
新星轻合金材料（洛阳）有限公司	58,700.00	100.00%	新型合金材料的研发与制造
赣州市松辉氟新材料有限公司	5,000.00	100.00%	新材料技术研发，化工产品生产、销售
新星轻合金材料（惠州）有限公司	7,000.00	100.00%	新型合金材料及铝型材处理剂
普瑞科技（全南）有限公司	1,000.00	100.00%	化工产品的生产与销售
洛阳轻研合金分析测试有限公司	1,000.00	100.00%	有色金属复合材料检测
赣州市松立新能源装备有限公司	1,000.00	100.00%	工业机器人制造，新能源原动设备销售，五金产品研发、制造
赣州市中南铝钛基氟材料分析测试有限公司	500.00	100.00%	有色金属复合材料检测
赣州市新星铝钛基氟材料研究院	500.00	100.00%	高纯氧化铝、高纯氧化钛水合物研发
深圳市中南轻合金研发测试有限公司	100.00	100.00%	有色金属分析检验检测
深圳市新星铝镁钛轻合金研究院	100.00	100.00%	铝镁钛金属材料工艺的研发、标准研制
新星轻合金材料（郑州）有限公司	100.00	61.00%	高性能有色金属及合金材料销售；化工产品销售
湘潭新星新材料有限公司	1,000.00	51.00%	有色金属合金制造；高性能有色金属及合金材料销售
洛阳市正豫铝基材料环保有限公司	3,000.00	100.00%	固体废物治理；有色金属合金销售

注：赣州市新星铝钛基氟材料研究院、深圳市新星铝镁钛轻合金研究院系民办非企业单位，开办资金分别为 500 万元和 100 万元。

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。