

2022 年深圳新宙邦科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公 司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【60】号 01



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，但不对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

2022年深圳新宙邦科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2025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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
宙邦转债	AA	AA

评级日期

2025 年 4 月 28 日

评级观点

本次等级的评定是考虑到：深圳新宙邦科技股份有限公司（以下简称“新宙邦”或“公司”，股票代码：300037.SZ）持续巩固电解液行业领先地位，2024 年电池化学品销量继续大幅增长，通过战略增资江西石磊氟材料有限责任公司（以下简称“石磊氟材料”）完成了核心原材料布局优化，维持品牌认知度，继续与主要客户保持紧密的合作关系；此外，公司持续推进氟化工产业链强链补链，产品竞争力及盈利能力均较强，仍为公司盈利的重要来源。但中证鹏元也关注到，电解液产品单吨毛利下降等，导致公司盈利水平持续承压；公司全球产能扩张战略进入关键阶段，产能继续快速增长，部分募投项目延期反映出公司产能建设节奏把控压力和在建及拟建产能项目资金平衡压力，需持续关注电解液行业市场竞争加剧、国际贸易摩擦及下游客户降本压力较大等带来的公司盈利风险及产能消化压力，以及海外产能陆续释放带来的跨区域管理挑战等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024 年	2023 年	2022 年
总资产	176.23	176.24	153.95
归母所有者权益	97.51	91.74	83.64
总债务	48.70	55.63	45.49
营业收入	78.47	74.84	96.61
净利润	9.52	10.11	18.23
经营活动现金流净额	8.18	34.48	18.10
净债务/EBITDA	-0.78	-1.01	-1.01
EBITDA 利息保障倍数	15.51	15.68	42.78
总债务/总资本	32.27%	36.61%	34.22%
FFO/净债务	-94.27%	-71.75%	-70.00%
EBITDA 利润率	20.72%	19.84%	23.17%
总资产回报率	6.60%	7.39%	15.80%
速动比率	1.57	1.61	2.22
现金短期债务比	2.57	2.21	3.22
销售毛利率	26.49%	28.94%	32.04%
资产负债率	41.99%	45.35%	43.19%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负数。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：张蓉
zhangr@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 2024 年公司电池化学品销量大增，电解液出货量居行业前三，并与下游知名客户维持紧密合作，同时延链补链，补齐原料短板。2024 年全球动力电池及储能电池出货量均持续增长，带动公司电池化学品销量同比增长 66.83%，增速进一步提升，EVTank 数据显示，2024 年公司电解液出货量仍居行业第三。2024 年 12 月公司增资石磊氟材料，补齐了对电解液关键原材料六氟磷酸锂的布局短板，实现产业链垂直整合。公司下游客户主要为全球排名靠前的动力电池厂商，并与主要客户保持紧密的合作关系。
- 公司持续推进氟化工产业链强链补链，有机氟化学品竞争力较强且附加值高，仍为公司盈利的重要来源。2024 年公司筹资建设的海德福项目进一步完善产业链及优化产品结构，与子公司三明市海斯福化工有限责任公司（以下简称“三明海斯福”）形成良好的产业链协同互补。公司持续聚焦高端精细化学品和含氟聚合物应用开发，产品附加值高且应用领域广泛，三明海斯福是国内六氟丙烯下游含氟精细化学品的主要企业之一，2024 年公司紧抓国际化工巨头退出机遇，有机氟化学品出货量保持增长，且业务保持较高的盈利能力，对公司盈利贡献较大。

关注

- 2024 年公司盈利因主要产品电池化学品单吨毛利下降等而持续承压，需持续关注核心原材料价格波动等风险。2024 年公司原材料占营业成本的比重仍较高，主要为六氟磷酸锂采购成本。受锂电池行业产能释放较快加剧市场竞争、核心材料六氟磷酸锂价格下跌及下游客户降本压力较大等因素的影响，2024 年公司主要产品电池化学品单吨毛利同比降幅超过 50%，叠加交易性金融资产公允价值损失等，导致公司 2024 年净利润进一步下降。公司主要原材料六氟磷酸锂具有周期性强的特征，需持续关注其价格波动以及国际贸易摩擦给公司带来的经营压力。
- 公司产能继续快速增长，“宙邦转债”部分募投项目延期，需持续关注产能消化情况及在建、拟建产能项目催生融资需求。公司持续推进产能全球化布局，2024 年末公司已投产年产能合计 61.09 万吨（含电池化学品 45.54 万吨、有机氟化学品 1.65 万吨、电容化学品 4.33 万吨、半导体化学品 9.57 万吨），同比增长 58.37%，但部分产品产能利用率有所下降。截至 2024 年末，公司主要在建产能合计 28.24 万吨/年，其中“宙邦转债”募投项目瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”的一期项目等预计可使用状态有所延期，部分项目建设尚需外部融资。
- 海外项目的陆续投产或给公司带来一定的管理风险。公司处于海外战略发展的关键布局阶段，海外已投产的生产基地为波兰基地（年产 4 万吨电解液），2024 年公司以外资子公司 Capchem Technology USA Inc.（以下简称“美国新宙邦”）为项目实施主体，在美国俄亥俄州建设电池化学品生产基地（分两期，一期建设周期为 3 年），此外，公司还规划在美国路易斯安那州及马来西亚吉打州建设电池化学品项目，伴随海外项目陆续投入运营，公司面临一定的跨区域管理挑战。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司有望在电解液领域凭借产业链优势、品牌优势等继续稳固其行业头部企业的竞争力，预计下游动力电池和储能电池等需求保持增长，对公司核心产品销量具有一定支撑，公司整体经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	天赐材料	瑞泰新材	新宙邦
总资产	239.53	100.14	176.23
营业收入	125.18	21.02	78.47
营业收入增速	-18.74%	-43.47%	4.85%
净利润	4.78	1.12	9.52
净利润增速	-74.03%	-78.16%	-5.80%

销售毛利率	18.89%	19.90%	26.49%
资产负债率	44.37%	25.72%	41.99%

注：上表数据均为 2024 年度/2024 年末财务指标。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工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	评分等级	评分要素	评分等级
业务状况	宏观环境	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	杠杆状况	9/9
	行业风险状况	盈利状况	强
	经营状况	流动性状况	6/7
业务状况评估结果	5/7	财务状况评估结果	9/9
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			aa
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

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
宙邦转债	19.70	19.69	2024-4-25	2028-09-25

一、 债券募集资金使用情况

公司部分募投项目建设投产有所延期。“宙邦转债”募集资金原计划用于瀚康电子材料“年产59,600吨锂电添加剂项目”、天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目、三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”、荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电池材料项目”及补充流动资金。根据公司于2024年8月20日发布的《深圳新宙邦科技股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，公司基于市场环境及行业发展变化，在保持募投项目实施主体、募集资金投资用途及规模不变的情况下，将“瀚康电子材料年产59,600吨锂电添加剂项目”一期¹的预计可使用状态日期由2024年6月30日延长至2024年12月31日。

根据公司于2025年3月发布的《深圳新宙邦科技股份有限公司董事会关于2024年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2024年末，“宙邦转债”尚未使用募集资金总额为2.58亿元，其中2.50亿元用于购买结构性存款且尚未到期。

二、 发行主体概况

2024年公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。随着部分股票激励计划认购完成及“宙邦转债”部分转股，截至2024年末，公司注册资本²和股本均增至7.54亿元；一致行动人覃九三、周达文、郑仲天、钟美红、张桂文、邓永红六位股东合计持有公司37.23%的股份，仍共同作为公司控股股东及实际控制人，公司与实际控制人之间的产权及控制关系图如附录二所示。截至2024年末，公司控股股东均未存在股票质押、标记或冻结情况。

公司近年通过股权投资等方式向上游延伸，补齐对电解液关键原材料六氟磷酸锂的布局短板，实现产业链的垂直整合，保障原材料长期供应和品质稳定。2024年11月公司以自有资金3.52亿元³增资石磊氟材料，持股42.83%⁴。石磊氟材料是一家专业从事含氟新材料研发、生产和销售的国家高新技术企业，已形成一条完整的从氟化氢到六氟磷酸锂的一体化产业链，拥有5万吨/年无水氟化氢和1.5万吨/年六氟磷酸锂产能⁵，主要产品有氟化氢、六氟磷酸锂、氟化稀土等，系公司长期合作的供应商。

¹瀚康电子材料“年产59,600吨锂电添加剂项目”共分为两期建设，其中一期项目为“宙邦转债”募投项目之一，一期项目土建、产品产线安装及公用工程已完成，项目已进入收尾验收阶段，2025年1月逐步进入投料试生产阶段。

²截至2025年4月21日，公司注册资本尚未完成工商变更手续。

³公司于2024年12月支付第一期10%投资款0.35亿元，实缴出资比例6.9683%；第一期增资完成后，公司可按照认缴出资比例行使表决权，即42.8251%；公司于2025年1月支付第二期70%投资款2.46亿元。

⁴本次增资完成后，公司持有石磊氟材料42.8251%的股权，石磊氟材料原实际控制人杨赋斌及其直系亲属杨碧卿直接或通过江西石磊集团有限公司间接控制石磊氟材料42.8251%的股权，石磊氟材料成为共同控制的合营企业，相关长期股权投资按照权益法核算，石磊氟材料不纳入公司合并财务报表。

⁵石磊氟材料在业绩承诺期内（2024年10月至2027年）将持续提升六氟磷酸锂总体合规产能至3.3万吨/年。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新突破，推动经济平稳向上、结构向优

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》。

行业环境

（一）电池化学品行业

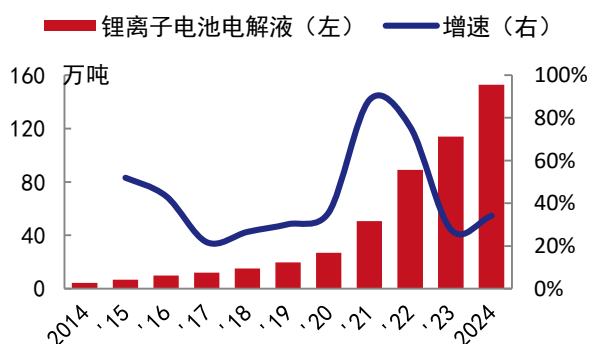
2024年我国锂离子电池电解液出货量延续增长态势且增速有所提升，但行业竞争仍激烈，电解液价格进一步下降，且保持低位区间运行；展望2025年，电解液市场规模有望保持增长态势，产品价格或随主要原材料六氟磷酸锂价格缓慢复苏而回归至合理区间

在锂电池需求驱动下，2024年我国锂离子电池电解液出货量保持增长，且增速有所提升，但行业仍处于激烈的竞争格局。EVTank数据显示，2024年全球新能源汽车销量同比增长24.4%至1,823.6万辆，增速进一步放缓，其中中国新能源汽车销量占全球比重提升至70.5%，带动全球新能源动力电池出货量同比增长21.5%至1,051.2GWh；预计2025年全球新能源汽车销量进一步增至2,239.7万辆，2030年有望达4,405.0万辆。储能电池方面，EVTank数据显示，2024年全球储能电池出货量为369.8GWh，同比增长64.9%，增速较上年有所提升，其中中国企业储能电池出货量占全球比重为93.5%，预计2030年全球储能电池出货量为1,550.0GWh。在锂离子电池尤其是储能电池需求增加的带动下，2024年全球锂离子电池电解液出货量

同比增长26.7%至166.2万吨，其中中国锂离子电池电解液出货量为152.7万吨，同比增长34.2%，增速进一步提升，预计2025年电解液出货量保持增长态势。由于国内锂电产能供给较大，海外锂电产业发展空间较大且盈利性高，以及海外对于锂电产业链本土化的要求较高，推动国内锂电产业链企业国际化布局，但需关注逆全球化对全球供应链稳定造成的影响以及美国加征对等关税等所产生的影响。产业集中度方面，根据EVTank数据，2024年中国电解液行业CR10降至87.9%，新进入企业有石大胜华、威海财金和永太科技，市场竞争进一步加剧，头部企业凭借产业链优势、品牌优势、资金优势、成本优势和技术优势等稳固市场份额，2024年前四名企业仍依次为天赐材料、比亚迪、新宙邦和瑞泰新材，其中天赐材料市场份额较上年有所下降。

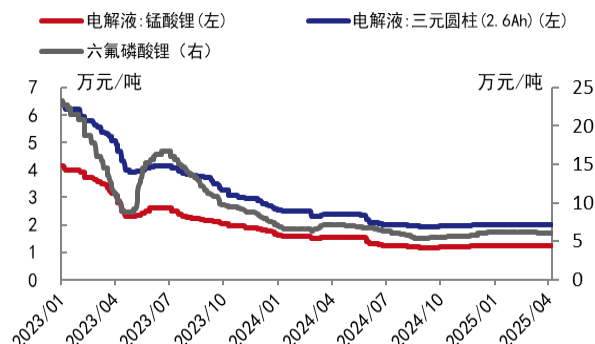
随着主要原材料六氟磷酸锂价格下跌及产品供需矛盾等因素影响，2024年电解液价格中枢下移，全年维持低位运行，行业企业盈利空间有限；随着市场逐步调整，2025年电解液价格或有望回归至合理区间。六氟磷酸锂为目前电解液最广泛使用的溶质，其在电解液成本中占比较高，电解液价格主要受六氟磷酸锂价格影响。根据EVTank数据，2024年末全球六氟磷酸锂实际有效产能为39.0万吨，全年出货量为20.8万吨，对其价格形成压力；2024年六氟磷酸锂价格中枢下移，全年维持低位运行。受此影响，2024年以来，电解液价格跌破2万元/吨，贴近成本线。此外，EVTank表示，六氟磷酸锂落后产能在2026年或将出清，但考虑到部分企业由于长期亏损而关停的产能以及部分落后产能的淘汰，六氟磷酸锂的供需关系或提前迎来相对偏紧的局面，预计2025年六氟磷酸锂价格或迎来上行，但涨幅有限，仍需关注电解液价格变动情况。

图1 2024年中国锂离子电池电解液出货量保持增长且增速有所提升



资料来源：EVTank，中证鹏元整理

图2 2024年以来电解液及六氟磷酸锂价格均下降至低位区间运行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）有机氟化学品行业

我国氟化工行业竞争激烈，产业正不断向高附加值发展，受益于我国新兴产业的发展及国际化工巨头3M的退出，行业企业迎来发展机遇，需关注主要原材料六氟丙烯价格波动带来的成本管控压力

我国氟化工产业正不断向高附加值产业链发展，伴随新能源、新材料、医药健康等领域的发展，以及国际化工巨头3M退出，我国中高端有机氟化学品市场迎来发展机遇，有助于增厚行业企业经营业绩。

我国氟化工产业链覆盖广泛，行业竞争激烈，产业已突破绝大部分大宗、中低端氟化工产品的技术垄断，正在向高技术含量、高附加值的氟化工产业链发展。有机氟化学品是氟化工产业链中的中高端产品，包含氟碳化学品、含氟聚合物及含氟精细化学品等三大类产品，因其产品种类多、质量要求高、技术要求较高等特点，成为发展新能源、电子电气、节能环保等战略新兴产业和提升传统产业所需的配套材料。目前，我国在含氟聚合物、含氟电子化学品、含氟表面活性剂、氟碳化学品等高端氟化工领域的技术水平与国际先进水平差距较大，上述产品主要供应商为美国3M、日本大金工业株式会社等，其中3M市场份额较高。受环保等因素影响，2022年12月美国3M宣布退出全氟烷基基及多氟烷基物质（PFAS）的生产，2025年底前在其产品组合中完全停止使用PFAS，全球电子氟化液市场处于供应切换窗口，叠加我国新能源、医药健康等新兴产业发展对高附加值、高性能含氟精细化学品的需求迫切，我国中高端有机氟化学品市场迎来发展机遇。原材料方面，六氟丙烯是合成含氟高分子材料的单体之一，也是公司生产有机氟化学品的主要原材料，2024年以来六氟丙烯价格有所波动，需持续关注上述材料价格波动带来的成本管控压力。

四、 经营与竞争

2024年公司营业收入增长乏力，业务盈利水平继续下降，有机氟化学品及电容化学品成为当年公司收入增长的主要来源。细分业务来看，2024年公司主要产品电池化学品销量大幅增长，但产品价格下行导致业务毛利率下降，进而导致公司全年营业收入微增而净利润进一步承压收窄。2024年公司抓住国际化工巨头退出机遇，氟化液产品销量实现增长，叠加有机氟化学品高附加值特性，使其成为公司收入核心增量。受益于下游工业自动化、新能源以及储能等新兴行业需求增长等，2024年公司电容化学品产销量及收入同步提升，共同构成公司当年营业收入主要增长动力。

分地区来看，2024年公司仍以境内销售为主，但随着海外产能布局加速，国际交付能力提升等，公司境外销售收入规模进一步提升，外销产品主要为有机氟化学品及电池化学品，主要销往美国、波兰、日本等国家，需关注美国于2025年4月宣布的加征“对等关税”对公司业务的影响。2024年公司实现汇兑收益491.07万元，较上年大幅减少，需关注汇率波动风险。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
1、分产品						
电池化学品	51.16	65.19%	12.26%	50.53	67.52%	16.11%
有机氟化学品	15.29	19.48%	61.09%	14.25	19.05%	69.91%
电容化学品	7.66	9.77%	41.41%	6.29	8.40%	39.64%
半导体化学品	3.68	4.69%	46.62%	3.11	4.15%	26.94%
其他	0.68	0.87%	42.55%	0.66	0.88%	34.56%

2、分地区						
境内销售	59.02	75.22%	20.53%	55.97	74.78%	23.03%
境外销售	19.45	24.78%	44.58%	18.87	25.22%	46.47%
3、分销售模式						
直销	71.34	90.92%	23.93%	67.99	90.84%	26.38%
分销	7.13	9.08%	52.11%	6.85	9.16%	54.40%
合计	78.47	100.00%	26.49%	74.84	100.00%	28.94%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

2024年公司增资石磊氟材料完善产业链布局，但核心原材料六氟磷酸锂价格继续下行且对公司产品价格影响较大，需持续关注核心原材料六氟磷酸锂价格波动风险等

公司原材料采购仍以六氟磷酸锂为主，2024年公司增资其长期合作的供应商石磊氟材料，实现产业链的垂直整合，有利于保障核心原材料六氟磷酸锂的长期供应和品质稳定，但仍需关注其价格波动风险。2024年公司对以六氟磷酸锂为主的锂盐类材料的采购金额占比仍较大，其中对核心原材料六氟磷酸锂的采购量大幅提升。价格方面，2024年六氟磷酸锂价格继续下降，电解液价格亦随之下行，考虑到六氟磷酸锂具有周期性强的特征，需持续关注其价格波动风险。2024年公司主要产品销售量有所增长，原材料采购增加，受主要原材料价格下降等因素的影响，2024年公司原材料成本同比小幅增长。

表2 公司营业成本主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		同比增减
	金额	占比	金额	占比	
原材料成本	48.17	83.51%	44.94	84.51%	7.18%
人工成本	2.00	3.46%	2.49	4.68%	-19.72%
能源成本	1.63	2.83%	1.15	2.16%	42.01%
合计	51.80	89.80%	48.58	91.35%	6.63%

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

供应商方面，公司继续与部分核心原材料大型供应商保持良好的合作关系，2024年加大了对石磊氟材料的原材料采购，前五大供应商略有变动，前五大供应商采购金额合计占年度采购总额的比重较上年下降8.65个百分点至30.28%。

2024年公司核心产品销量保持增长，电解液市场份额稳居行业第三，维持行业品牌认知度和客户粘性，电池化学品单吨毛利下降导致公司经营业绩继续承压

受主要产品电池化学品单吨毛利下降等因素的影响，公司经营业绩继续承压。细分产品来看，伴随产能扩张及释放、下游需求增长等，2024年公司电池化学品销量大幅增加，根据EVTank统计结果，公司电解液出货量仍居行业第三；但平均售价受上游核心原材料六氟磷酸锂价格下跌、市场竞争加剧及下游客户降本压力较大等因素影响而明显下降，导致公司2024年电池化学品单吨毛利同比下降53.82%。有机氟化学品方面，受益于下游医药健康等领域需求增加、国际主流氟化工企业逐步退出市场以及公司在建

产能陆续投产等，2024年公司有机氟化学品销量保持增长；此外，公司积极把握未来数据中心冷却、半导体头部企业推出新设备等市场机遇，预计公司有机氟化学品有望迎来新一轮增长。电容化学品方面，受益于下游工业自动化、新能源以及储能等新兴行业的需求增长，2024年公司电容化学品产销量实现增长。

表3 公司近年来主要产品销售情况（单位：吨、万元/吨）

产品	指标名称	2024 年	2023 年
电池化学品	销量	352,315	211,179
	产销率	98.72%	96.32%
	平均售价	1.45	2.39

注：1）上表中各产品产销率不含中间自用品；2）平均售价=产品营业收入/产品销量。

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

2024年公司下游客户仍主要为大型动力电池厂商，与主要客户保持紧密的合作关系，并在海外进行了布局。SNE Research的数据显示，2024年全球动力电池装机量继续提升，市场集中度高，当年公司对前两名客户销售额占比为22.78%。2024年5月，公司控股子公司Capchem Poland Sp. z o.o.（以下简称“波兰新宙邦”）与欧洲某著名电池制造商签订了《ELECTROLYTE SUPPLY AGREEMENT》，约定自2024年至2035年期间由波兰新宙邦向客户供应锂离子电池电解液产品，预计将累计增加公司2024年至2035年收入约6.76亿美元。此外，2025年2月公司在韩国、马来西亚分别设立子公司，以便就近及时服务客户。2024年以来新能源行业增速放缓，电池化学品竞争激烈，对公司形成一定的竞争压力，若未来公司主要客户流失且新客户开拓受阻，将对公司经营业绩造成不利影响。

公司继续推进产能全球化布局，新增投运产能及产量规模均较大，部分产品产能利用率小幅下降；主要在建、拟建产能规模较大，面临一定资金需求，且需持续关注产能消化情况

近年公司产能持续扩张，但总体产能利用率仍有提升空间。2024年公司新增重庆生产基地，截至2024年末在全球范围内已有10个生产基地（国内9个、欧洲1个）实现交付保障，形成全球化交付能力，有助于进一步提升客户黏性。公司2024年末已投产年产能合计61.09万吨，同比增长58.37%，增速较上年增加46.99个百分点。产能利用率方面，受行业竞争激烈、产品供需矛盾及国际贸易摩擦加剧等因素影响，公司总体产能利用率略显不足。分产品来看，2024年公司电池化学品、有机氟化学品产能利用率分别稳定在约84%和约78%；受在建项目不断投产及新增产能释放爬坡等因素综合影响，2024年公司电容化学品、半导体化学品产能利用率均有所下降。

表4 公司近年来产能相关指标情况（单位：吨）

产品	指标名称	2024 年	2023 年	同比增速
电池化学品	年产能	455,443	269,691	68.88%
	产量	378,752	219,242	72.76%
	产能利用率	83.16%	81.29%	--
有机氟化学品	年产能	16,468	6,162	167.25%

电容化学品	产量	12,827	4,790	167.79%
	产能利用率	77.89%	77.74%	--
	年产能	43,322	38,372	12.90%
	产量	25,051	24,450	2.46%
	产能利用率	57.83%	63.72%	--
	年产能	95,700	71,533	33.78%
半导体化学品	产量	45,318	39,763	13.97%
	产能利用率	47.35%	55.59%	--

注：2024年有机氟化学品产量含内部自用中间品。
资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

公司在建产能规模较大，面临一定资金支出及新增产能消化压力。截至2024年末，公司主要在建产能合计28.24万吨/年，包括电池化学品21.22万吨/年、有机氟化学品0.72万吨/年、电容化学品1.20万吨/年及半导体化学品5.10万吨/年，项目建设资金由公司自筹，在市场竞争加剧等背景下，公司面临一定资金及新增产能消化压力。

公司继续推进产能全球化布局，其中以境外子公司美国新宙邦为项目实施主体，在美国俄亥俄州建设电池化学品生产基地，总投资额不超过1.2亿美元，项目分2期建设，一期建设周期为3年。此外，为满足北美地区客户对于碳酸酯溶剂及锂离子电池电解液的需求，公司拟以全资子公司美国新宙邦或其他新设控股公司为实施主体，在美国路易斯安那州建设电池化学品项目，计划总投资约3.5亿美元，建设内容为年产20万吨碳酸酯溶剂及10万吨锂离子电池电解液。基于东南亚市场需求，公司意向在马来西亚吉打州投资电子化学品项目，进一步完善区域布局。

表5 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

类型	项目名称	计划总投资	拟投入募集资金	累计已投资	主要建设内容
宙邦转债	瀚康电子材料“年产 59,600 吨锂电添加剂项目”	12.05	5.00	7.52	锂电添加剂
	天津新宙邦半导体化学品及锂电池材料项目	7.97	3.80	7.27	半导体化学品和锂电池材料
	三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”	5.25	4.60	4.80	高端氟精细化学品
	荆门新宙邦“年产 28.3 万吨锂电池材料项目”	3.50	2.60	0.16	锂电池材料
定增	海德福高性能氟材料项目（一期）	11.21	5.00	10.49	有机氟化学品
	荆门锂电池材料及半导体化学品项目（一期）	1.60	1.00	1.58	锂离子电池电解液
其他	宜昌新宙邦电子化学品项目	不超过 20.00	0.00	0.22	分两期建设，规划面积约 630 亩，主要建设内容为电容化学品、半导体化学品及电池化学品
	惠州宙邦四期电子化学品项目	不超过 12.00	0.00	1.15	电池及半导体等电子化学品生产、研发和中试基地

南通新宙邦科技有限公司半导体新材料及电池化学品项目	不超过 8.00	0.00	1.56	建设年产 12.5 万吨半导体新材料和 20.5 万吨电池化学品
重庆新宙邦锂电池材料及半导体化学品项目	约 7.84	0.00	2.40	年产 20 万吨锂离子电池电解液及材料、年产 8 万吨半导体化学品，以及配套的公用工程和辅助设施。项目分两期进行，其中一期总投资 4.36 亿元，拟建设年产 10 万吨锂离子电池电解液及材料
惠州市宙邦化工有限公司 3.5 期溶剂扩产项目	2.43	0.00	2.32	建设年产 15 万吨碳酸酯溶剂及联产乙二醇
美国新宙邦电池化学品项目	不超过 1.2 亿美元	0.00	0.46	锂离子电池电解液等电池化学品
海斯福年产 3 万吨高端氟精细化学品项目	不超过 12.00	0.00	0.0007	年产 3 万吨高端氟精细化学品
海德福年产 5,000 吨高性能氟材料项目（1.5 期）项目	不超过 2.5	0.00	0.19	5,000 吨高性能氟材料生产线及配套设施
三明海斯福氟新材料研究中心建设项目	不超过 1.5	0.00	0.02	氟新材料研究中心
合计	--	22.00	40.14	--

注：1）美国新宙邦电池化学品项目计划总投资为不超过 1.2 亿美元；2）上表中宜昌新宙邦电子化学品项目累计已投资数据较上次有所变动，主要系上次统计的土地款为宜昌全部土地款，而本次仅包含电池化学品这部分土地款项所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告。

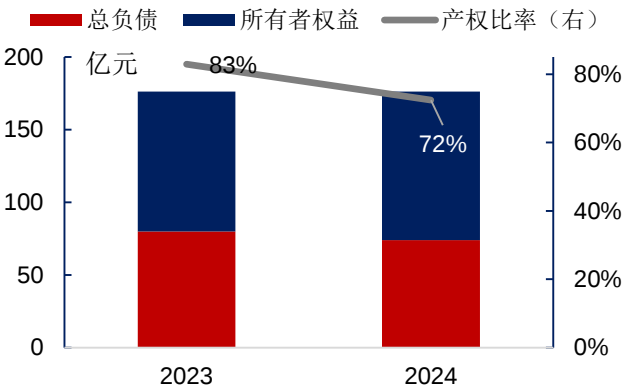
公司核心资产结构保持相对稳健，整体资产质量较好，但需关注产品销售回款延长对营运资金占用加大；2024 年公司盈利水平受主要产品电池化学品单吨毛利下降及部分产能处于爬坡期带来的运营成本增加等影响而继续收窄，需持续关注核心原材料价格波动及国际贸易摩擦等的影响；债务方面，公司短期债务规模仍较大，债务结构有待优化，依托存量备用银行授信等流动性缓冲机制，公司具有一定的主动负债管理空间

资本实力与资产质量

2024 年末公司资产总额略有下降，但其核心资产结构保持相对稳健，仍主要由现金类资产、应收款项及项目投资成本构成，应收款项对公司营运资金占用加大。公司积极在全球范围内进行产能布局，2024 年末公司固定资产及在建工程账面价值合计保持增长，占期末总资产的比重小幅提升至 29.48%。公司下游客户主要为大型动力电池厂商，部分客户实际结算账期有所延长，导致 2024 年末公司应收账款规模随业务拓展而继续增长，账龄基本在 1 年以内，对营运资金形成一定占用。此外，公司还保有大量的现

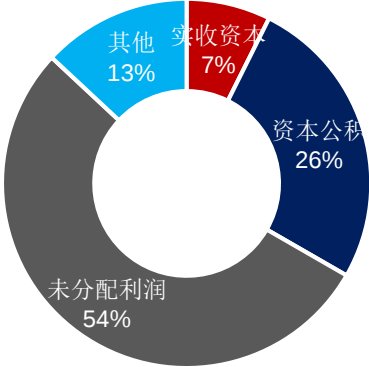
金类资产（含货币资金、存单等），能够为其应对行业波动提供安全边际。受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产账面价值合计4.45亿元，占期末总资产的比重较小。综合来看，公司整体资产质量较好。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2024 年末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.45	15.57%	38.46	21.82%
交易性金融资产	6.83	3.87%	9.91	5.62%
应收账款	24.57	13.94%	21.14	11.99%
应收款项融资	6.00	3.40%	10.63	6.03%
存货	9.97	5.66%	9.08	5.15%
流动资产合计	82.47	46.80%	95.14	53.98%
固定资产	40.05	22.72%	33.77	19.16%
在建工程	11.91	6.76%	12.41	7.04%
无形资产	8.23	4.67%	7.76	4.41%
商誉	4.19	2.38%	4.19	2.38%
其他非流动资产	19.91	11.30%	13.94	7.91%
非流动资产合计	93.76	53.20%	81.10	46.02%
资产总计	176.23	100.00%	176.24	100.00%

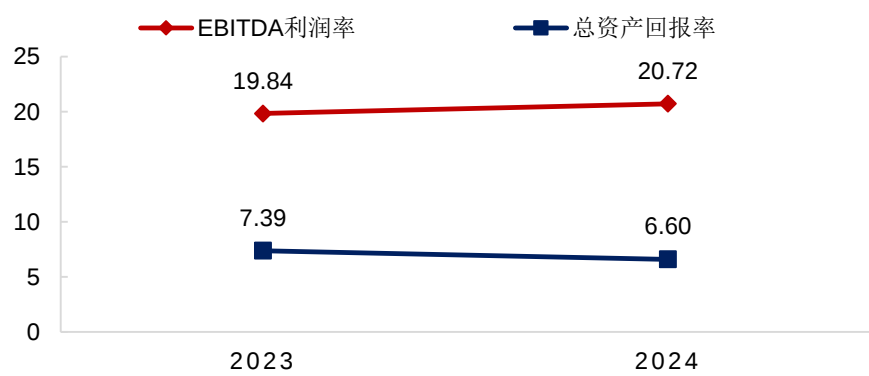
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

因主要产品电池化学品单吨毛利下降以及部分产能处于爬坡期带来的运营成本增加等，2024年公司营业收入增长及利润均有所承压，需持续关注核心原材料价格波动及国际贸易摩擦等对公司业绩的影响。2024年公司主要产品电池化学品销量大幅增加，但产品单吨毛利受市场竞争加剧、下游客户降本压力较大等影响而继续下行，且新投产项目处于产能爬坡期以及国际贸易摩擦加剧、交易性金融资产公允价值损失等，导致公司2024年营业收入增长乏力，净利润小幅下降。2024年末公司总资产规模相对稳定，股

权激励费用减少等导致期间费用规模有所下降，以及部分在建产能完工转固而计提大额折旧等，使得2024年EBITDA利润率略有提升，总资产回报率略有下降。2024年以来六氟磷酸锂价格整体继续下降，且维持低位空间运行，预计2025年呈现缓慢复苏，但上行幅度有限，叠加电解液市场竞争激烈、下游客户降本压力较大等，公司电解液价格或难有明显改善，考虑到六氟磷酸锂价格具有强周期性特征，需持续关注核心原材料价格波动等对公司业绩的影响。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务规模有所减少，短期债务规模仍较大，债务结构仍待调整。公司负债仍以刚性债务为主，伴随期初汇票到期解付等，2024年末公司总债务规模同比有所下降，叠加应付工程设备款减少，使得期末总负债小幅下降。从债务结构来看，2024年末公司总债务主要由应付票据、债券及银行借款构成，其中应付债券及银行借款合计占期末总债务的比重超过60%，期末长期借款年利率为0.85%至2.70%（2023年末为0.95%至2.70%）。伴随经营活动对资金需求较大，2024年末公司银行借款同比继续增长，增量仍主要源自短期借款，年末短期借款规模占银行融资规模的比重增至49.39%。截至2024年末，公司在建及拟建产能项目规模仍较大，存在一定融资需求，或推升公司债务规模。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.54	10.19%	4.73	5.92%
应付票据	15.06	20.35%	24.95	31.22%
应付账款	14.15	19.13%	10.54	13.19%
其他应付款	3.24	4.37%	5.83	7.29%
一年内到期的非流动负债	2.07	2.79%	3.10	3.88%
流动负债合计	46.30	62.57%	53.49	66.93%
长期借款	5.95	8.04%	5.23	6.55%

应付债券	17.96	24.28%	17.46	21.85%
非流动负债合计	27.70	37.43%	26.43	33.07%
负债合计	74.01	100.00%	79.92	100.00%
总债务	48.70	65.81%	55.63	69.61%
其中：短期债务	24.68	50.68%	32.79	58.93%
长期债务	24.02	49.32%	22.85	41.07%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年公司经营活动现金流净额大幅减少，但仍表现为净流入，整体杠杆水平表现较好。受银行承兑票据贴现减少及应收账款账期延长等因素影响，2024年公司经营活动现金净流入规模大幅减少，考虑到公司积极在全球范围内进行产能布局，需要持续投入项目建设资金，2024年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金仍较多，使得自由现金流/净债务表现为正数。因资本化研发投入增加、股权激励费用及研发耗用物料消耗减少，2024年公司研发费用较上年有所减少，叠加新增投运基地项目带来大额折旧等，2024年FFO同比小幅提升。伴随汇票到期大额兑付、应付工程设备款减少以及经营业绩积累等，2024年末公司资产负债率及总债务/总资本同比均小幅下降；2024年末公司现金类资产规模仍较大，导致净债务持续为负。

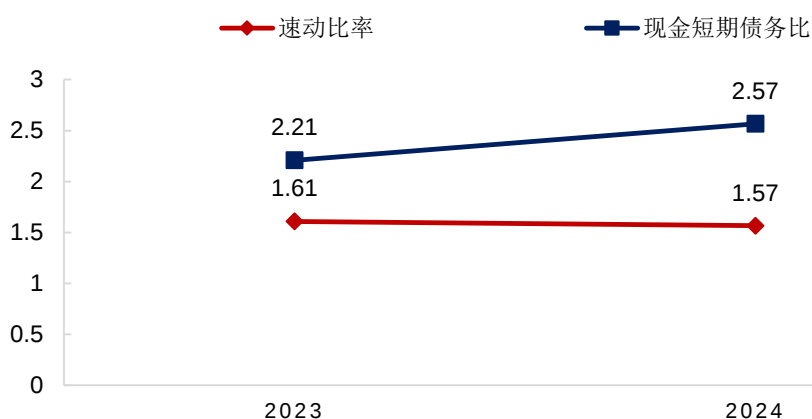
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	8.18	34.48
FFO（亿元）	12.02	10.81
资产负债率	41.99%	45.35%
净债务/EBITDA	-0.78	-1.01
EBITDA 利息保障倍数	15.51	15.68
总债务/总资本	32.27%	36.61%
FFO/净债务	-94.27%	-71.75%
经营活动现金流净额/净债务	-64.19%	-228.97%
自由现金流/净债务	28.47%	-110.10%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司备用流动性尚可，必要时能提供一定的流动性支持。2024年公司增加银行短期融资规模，期末短期债务同比大幅增长，现金短期债务比进一步提升，且速动比率略有下降，整体表现均较好。作为上市公司，公司资本市场融资渠道通畅，且2024年末未使用银行授信金额合计为40.46亿元，能够获得一定的流动性支持。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部及子公司三明海斯福查询日均为2025年4月15日），公司本部及子公司三明海斯福均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；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年4月21日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

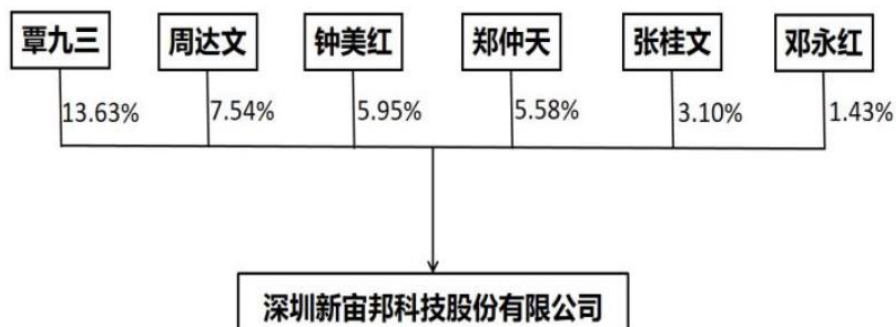
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	27.45	38.46	32.18
应收账款	24.57	21.14	16.29
流动资产合计	82.47	95.14	97.63
固定资产	40.05	33.77	17.06
其他非流动资产	19.91	13.94	4.42
非流动资产合计	93.76	81.10	56.32
资产总计	176.23	176.24	153.95
短期借款	7.54	4.73	1.13
应付票据	15.06	24.95	17.55
应付账款	14.15	10.54	9.71
一年内到期的非流动负债	2.07	3.10	3.13
流动负债合计	46.30	53.49	39.97
长期借款	5.95	5.23	6.51
应付债券	17.96	17.46	16.95
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	27.70	26.43	26.53
负债合计	74.01	79.92	66.50
总债务	48.70	55.63	45.49
其中：短期债务	24.68	32.79	21.82
长期债务	24.02	22.85	23.67
所有者权益	102.23	96.32	87.46
营业收入	78.47	74.84	96.61
营业利润	11.02	11.94	20.63
净利润	9.52	10.11	18.23
经营活动产生的现金流量净额	8.18	34.48	18.10
投资活动产生的现金流量净额	-7.20	-37.79	-22.05
筹资活动产生的现金流量净额	-2.97	0.62	21.47
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	16.26	14.85	22.39
FFO（亿元）	12.02	10.81	15.80
净债务（亿元）	-12.75	-15.06	-22.57
销售毛利率	26.49%	28.94%	32.04%
EBITDA 利润率	20.72%	19.84%	23.17%
总资产回报率	6.60%	7.39%	15.80%
资产负债率	41.99%	45.35%	43.19%
净债务/EBITDA	-0.78	-1.01	-1.01

EBITDA 利息保障倍数	15.51	15.68	42.78
总债务/总资本	32.27%	36.61%	34.22%
FFO/净债务	-94.27%	-71.75%	-70.00%
经营活动现金流净额/净债务	-64.19%	-228.97%	-80.19%
速动比率	1.57	1.61	2.22
现金短期债务比	2.57	2.21	3.22

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	
			直接	间接
惠州市宙邦化工有限公司	惠州	制造业	100.00%	--
新宙邦（香港）有限公司	香港	制造业	100.00%	--
荆门新宙邦新材料有限公司	荆门	制造业	70.00%	--
江苏瀚康新材料有限公司	淮安	制造业	100.00%	--
江苏瀚康电子材料有限公司*	淮安	制造业	--	90.28%
Capchem Poland Sp.z o.o.	波兰	制造业	72.00%	18.00%
福建海德福新材料有限公司	邵武	制造业	87.20%	--
湖南福邦新材料有限公司	衡阳	制造业	51.19%	--
Capchem Technology USA Inc	美国	制造业	80.00%	20.00%
天津新宙邦电子材料有限公司	天津	制造业	100.00%	--
Capchem Europe B.V.	荷兰	制造业	100.00%	--
深圳新宙邦供应链管理有限公司	深圳	贸易	100.00%	--
南通新宙邦科技有限公司	南通	制造业	100.00%	--
重庆新宙邦新材料有限公司	重庆	制造业	100.00%	--
宜昌新宙邦科技有限公司	宜都	制造业	100.00%	--
宜昌新宙邦电子材料有限公司	宜都	制造业	--	100.00%
宜昌新宙邦电容新材料有限公司	宜都	制造业	--	100.00%
江苏希尔斯电子材料有限公司*	淮安	制造业	54.05%	--
Capchem Singapore Pte.Ltd.	新加坡	贸易	100.00%	--
南通新宙邦电子材料有限公司	南通	制造业	100.00%	--
南通托普电子材料有限公司	南通	制造业	60.00%	--
三明市海斯福化工有限责任公司	三明	制造业	96.805%	--
诺莱特电池材料（苏州）有限公司	苏州	制造业	100.00%	--
海斯福化工（上海）有限公司	上海	贸易	100.00%	--
海斯福（深圳）科技有限公司	深圳	贸易	--	82.28%
福建永瑞新材料有限公司	邵武	制造业	100.00%	--

注：1）2024 年末公司对江苏瀚康电子材料有限公司实缴比例为 93.48%；2）2024 年末公司对江苏希尔斯电子材料有限公司实缴比例为 55.56%。

资料来源：公司 2024 年审计报告

附录四 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+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

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号