

广州天赐高新材料股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【290】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

广州天赐高新材料股份有限公司相关债券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
天赐转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：广州天赐高新材料股份有限公司（以下简称“天赐材料”或“公司”，股票代码：002709.SZ）稳居电解液行业龙头地位，受益于下游锂电行业需求的持续增长，公司锂离子电池材料产品产销量不断攀升，且公司持续加强产业链一体化布局和业务协同，增强市场竞争力。但中证鹏元也关注到，电解液及正极材料行业仍面临供需格局失衡的市场格局，产品盈利空间进一步压缩，公司盈利水平持续承压，2024 年营业收入和净利润均明显下滑；此外，公司在产能利用率偏低的情况下继续扩张产能，存在一定资金压力，总债务规模上升，需持续关注市场竞争加剧及产能消化等风险。

评级日期

2025 年 06 月 23 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	242.62	239.53	239.77	255.31
归母所有者权益	131.54	131.04	133.55	125.46
总债务	70.39	66.45	60.69	51.03
营业收入	34.89	125.18	154.05	223.17
净利润	1.47	4.78	18.42	58.44
经营活动现金流净额	-1.22	8.82	22.74	41.64
净债务/EBITDA	--	1.29	0.41	-0.36
EBITDA 利息保障倍数	--	9.01	17.08	97.04
总债务/总资本	34.49%	33.27%	30.89%	28.44%
FFO/净债务	--	48.61%	125.37%	-198.23%
EBITDA 利润率	--	15.52%	21.56%	32.93%
总资产回报率	--	3.61%	10.18%	35.24%
速动比率	1.64	1.61	1.47	1.50
现金短期债务比	1.86	2.06	2.75	7.22
销售毛利率	19.21%	18.89%	25.92%	37.97%
资产负债率	44.89%	44.37%	43.36%	49.72%

注：2022 年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负数所致。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，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

- 在下游需求增长的驱动下，公司锂离子电池材料产销量继续增长，市场需求仍有增长空间。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 2024 年锂离子电池材料销量同比增长 29.83%，其中电解液销量同比增长约 26%，正极材料出货量增长 109%；未来随着锂电产业的持续发展，全球动力电池及储能电池出货量等有望继续保持增长，锂离子电池材料需求量仍有一定增长空间。
- 公司凭借完善的产业链一体化及横向协同的业务布局构建了一定的成本优势，电解液市占率仍稳居行业第一，持续强化市场竞争力。公司持续优化从基础化学材料到核心产品的全链条布局，通过自产主要产品的核心关键原材料，并构建循环产业链体系，持续提升成本竞争优势，在锂离子电池行业高度竞争周期中稳居电解液市占率第一。此外，公司日化材料中甲牛系列表活产品批量供应跨国大客户，为公司盈利做出贡献。

关注

- 由于原材料及产品价格持续下降，公司业绩大幅下滑，面临较大的经营压力，需持续关注主要原材料价格波动和行业供需格局的变动情况。2024 年受核心原材料碳酸锂价格持续下降影响，以及锂电池行业产能释放较快加剧市场竞争，公司电解液产品价格持续下滑，产品盈利空间进一步压缩，公司主要原材料六氟磷酸锂具有周期性强的特征，未来需持续关注原材料价格波动及电解液、正极材料行业供需格局变化对公司盈利造成的影响。
- 应收款项占总资产比重较高，占用较多营运资金，同时原材料及产品价格持续降低，需关注信用减值和存货跌价风险。2024 年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）合计占总资产比重为 23.07%，对营运资金形成较大占用，且存在客户经营不善货款难以收回的情况，2024 年公司计提信用减值损失 1.23 亿元。2024 年公司主要原材料碳酸锂及锂离子电池材料产品价格大幅下滑，且存在设备长期闲置情况，2024 年公司已计提资产减值准备 1.84 亿元，预计短期内原材料及公司产品价格仍会低位运行。
- 产能利用率不高但仍有一定在建产能，在建项目推动债务规模增长，需持续关注公司产能消化情况及项目建设产生的资金压力。截至 2024 年末，公司已形成 124.16 万吨锂离子电池材料设计年产能，同比增长 37.10%，但近年电解液和正极材料行业市场竞争激烈，公司产能利用率不高，且目前仍有一定在建产能，需关注项目投产后产能消化情况，此外项目建设仍需投入一定资金，公司外部融资力度加大，总债务规模持续增长。
- 收入对第一大客户依赖度仍较高。2024 年公司对第一大客户宁德时代的销售收入占比降至 39.96%，但仍处于较高水平，若其未来经营状况发生变化、需求下降或合作意向变更将对公司盈利稳定性产生较大不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来一段时间内仍将维持电解液行业龙头企业地位，市占率仍能维持较高水平，业务市场竞争力维持较强。

同业比较（单位：亿元）

指标	天赐材料（002709.SZ）	新宙邦（300037.SZ）	瑞泰新材（301238.SZ）
总资产	239.53	176.23	100.14
营业收入	125.18	78.47	21.02
营业收入增速	-18.74%	4.85%	-43.47%
净利润	4.78	9.52	1.12
净利润增速	-74.03%	-5.80%	-78.16%
销售毛利率	18.89%	26.49%	19.90%

资产负债率	44.37%	41.99%	25.72%
-------	--------	--------	--------

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	8/9
	行业&经营风险状况	杠杆状况	8/9
	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	8/9
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：（1）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
天赐转债	34.1050	34.1008	2024-06-06	2027-09-22

一、 债券募集资金使用情况

“天赐转债”募集资金计划用于建设年产15.2万吨锂电新材料项目、年产2万吨双氟磺酰亚胺锂项目、年产6.2万吨电解质基础材料项目、年产4.1万吨锂离子电池材料项目（一期）、年产6万吨日化基础材料项目（一期）及补充流动资金。根据公司2024年3月26日发布的相关公告，公司拟对年产4.1万吨锂离子电池材料项目（一期）的工艺进行创新升级，该项目需重新办理建设、环保、安全等方面的备案以及审批手续，拟将该项目的完工时间延长至2025年末。截至2024年末，年产4.1万吨锂离子电池材料项目（一期）已进入工厂详设阶段，同时进行设备选型采购，除此项目外，其余募投项目均已完工并投入使用。

根据公司于2025年4月15日发布的《广州天赐高新材料股份有限公司2024年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2024年末，扣除暂时补充流动资金2.00亿元，天赐转债募集资金专项账户余额为5.92亿元（包含净利息收入251.42万元）。

二、 发行主体概况

2024年及2025年一季度，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，控股股东和实际控制人仍为徐金富先生，截至2025年3月末，徐金富先生直接持股比例达36.50%。随着公司回购不满足股权激励解锁条件的限制性股票及可转债转股，截至2025年3月末，公司注册资本和股本均减少至19.14亿元。截至2025年3月末，公司前十大股东中仅徐金林先生持有的770万股处于质押状态，占其持有股份的31.22%。

跟踪期内公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事精细化工新材料的研发、生产和销售，主要产品包括锂离子电池材料、日化材料及特种化学品。

表1 主要子公司 2024 年末/2024 年主要财务指标（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
九江天赐高新材料有限公司	4.55	100.00%	化工	125.31	85.55	108.04	1.13

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧

性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。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，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。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。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，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，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

（一）锂离子电池材料行业

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，且保持低位运行；预计未来电解液市场规模有望保持增长态势，供需格局有望改善，行业内企业盈利能力或将提升

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。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。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，未来六氟磷酸锂的供需关系或迎来相对偏紧的局面，预计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 年国内电解液出货量增长情况

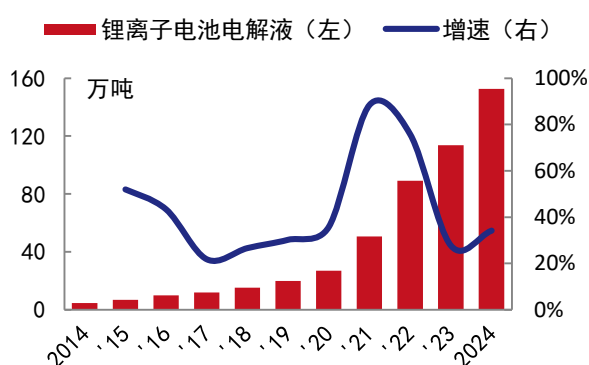
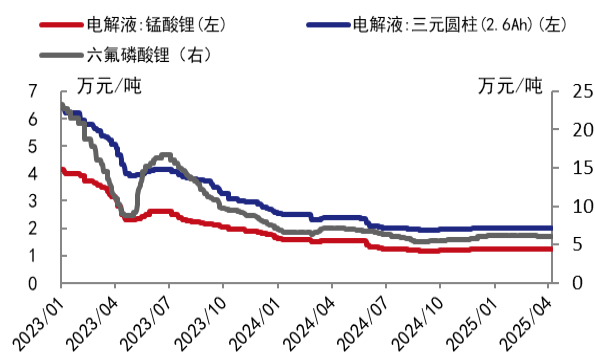


图2 2024 年以来电解液及六氟磷酸锂价格低位运行



资料来源：EVTank，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

国内正极材料出货量仍持续增长，磷酸铁锂占比持续上升，但行业竞争仍激烈，产品价格震荡下行；磷酸铁作为磷酸铁锂重要的前驱体材料，面临更为激烈的行业竞争，2024年磷酸铁价格维持低位运行

受益于下游需求增长，磷酸铁锂领跑正极材料市场。受益于动力及储能市场需求的增长、技术的创新与突破，2024年中国正极材料市场出货量为335万吨，同比增长35%。磷酸铁锂材料具有安全性高、成本低、使用寿命高等优势，随着碳酸锂价格的下降，市场份额持续上升。2024年中国磷酸铁锂正极材料出货量246万吨，同比增长49%，占正极材料总出货量比例近74%；三元正极材料出货量65万吨，同比仅小幅增长，占正极材料总出货量比例约19%。

行业竞争加剧，磷酸铁锂行业价格震荡，多家企业布局海外市场。因磷酸铁锂技术相对成熟，产线建设及产品验证周期较短，下游电池企业、上游矿产企业及化工企业纷纷跨界涌入，磷酸铁锂行业竞争激烈。2024年磷酸铁锂总体开工率为61%，对比2023年小幅下降，但企业间分化较大，部分高性能、高性价比产能利用率维持在90%以上，部分价格不具备竞争力、产品同质化高、无客户资源的产能空置，更有跨界、小规模企业已经退出停产。而对比来看，海外市场则存在较大的产能缺口，随着海外市场对磷酸铁锂接受度的不断提升，磷酸铁锂材料出口同比快速增长；根据海关总署数据，2024年磷酸铁锂正极材料出口3,285.21吨，同比增长182.61%。国内高度竞争的格局叠加2024年原材

料碳酸锂价格的持续下跌，2024 年磷酸铁锂价格震荡下行，年度跌幅约 25%。考虑到行业内 2024 年除头部企业外均出现亏损，且目前部分企业已叫停计划新增项目，预计磷酸铁锂行业供需格局或将有所改善，行业利润有望回升。

图3 2024 年磷酸铁锂正极材料格局

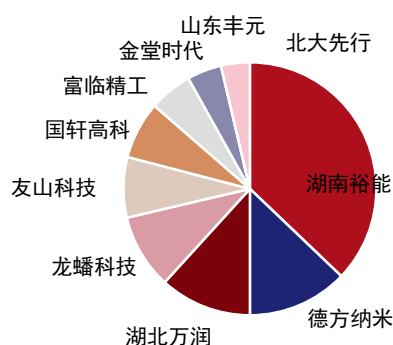
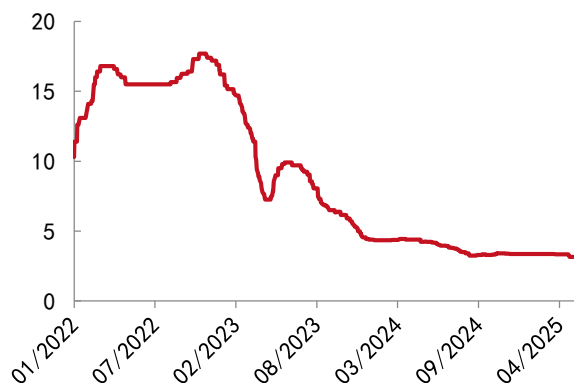


图4 正极材料价格变动情况（万元/吨）



资料来源：GGII，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2024年国内磷酸铁新增产能投放节奏放缓，行业仍保持高度竞争。据SMM调研，2024年国内磷酸铁产量188.6万吨，同比增长63%，增速高于国内磷酸铁锂出货量49%的增速。产能方面，2024年国内磷酸铁行业产能达455.8万吨，全年新增产能投放明显放缓，2024年国内磷酸铁行业开工率仅为58.84%，同比增长8.96%，行业整体开工率仍较低。磷酸铁行业竞争更为激烈，前两大厂商湖南裕能、湖北万润市占率分别约为36%、12%，排在其后的企业市场份额差距不大，其中天赐材料市占率约5%。价格方面，2024年初磷酸铁价格延续上年下滑趋势，最低跌至1.0万元/吨，年末受原材料成本上涨和需求回暖推动，价格回升至1.1万元/吨，全年均价约1.05万元/吨，较2023年均价下降27.6%。

图5 2024 年磷酸铁产能、产量继续增长

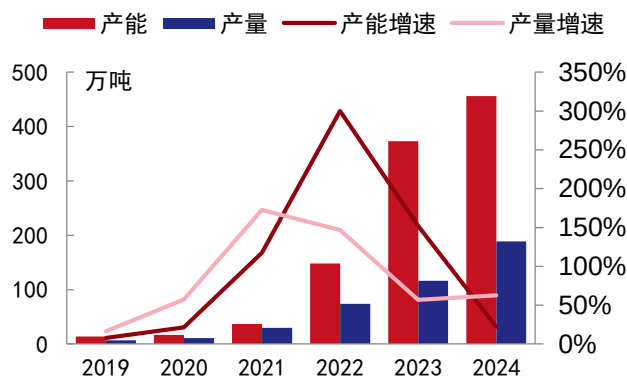
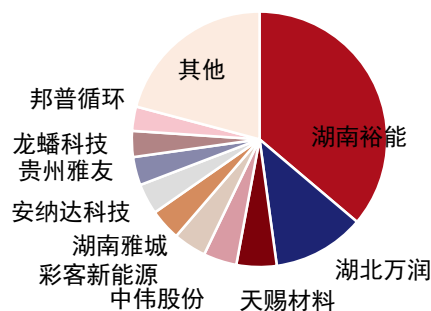


图6 2024 年磷酸铁市场竞争格局



资料来源：SMM，中证鹏元整理

资料来源：SMM，中证鹏元整理

（二）日化材料行业

家居及个人护理市场下游需求稳健，且近年持续增长，随着国内消费水平的提升，预计日化材料仍有一定增长空间，但日化材料行业集中度较低，市场竞争激烈

日化材料主要应用于个人护理（如洗发水、护发素、沐浴露、洗手液、消毒杀菌产品、护肤品等）和家居护理（如日常家居、衣物的清洁及护理）领域。家居护理需求相对稳定，随着近年个人和家庭卫生意识的增强，消费习惯的改变、核心消费人群的增加、销售渠道的多元化，市场对个人护理产生的需求持续增长。

我国美护市场已从高增长景气赛道逐渐演变为成熟行业，未来核心是竞争格局优化。据Euromonitor数据，2023年我国美容及个护市场规模为5,480亿元，2022年-2023年增速有所下滑。整体来看，美护市场格局分化，行业集中度较低，市场竞争激烈，其上游个人护理品、化妆品材料供应商集中度也较为分散。但近年来，本土个人护理品、化妆品材料企业的研发水平不断提升，部分个人护理品、化妆品材料供应企业凭借良好的产品质量进入了跨国个人护理品、化妆品企业的采购体系。此外，随着消费者对国货品牌关注度提升，国内个护、化妆品市场份额有所提升，本土个人护理品、化妆品材料供应商与本土个人护理品、化妆品企业的合作更有优势，使得近年来国内个人护理品、化妆品材料行业保持了较快的增长速度。

四、 经营与竞争

公司主要产品仍为锂离子电池材料、日化材料及特种化学品，其中锂离子电池材料仍是公司收入的主要来源。2024年锂离子电池材料产量、销量持续增长，但受原材料价格波动及市场竞争加剧等影响，产品价格同比下滑明显，公司锂离子电池材料营业收入下滑明显，导致公司营业收入及销售毛利率均大幅下降。

表2 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
锂离子电池材料	109.74	87.67%	17.45%	141.04	91.56%	25.26%
日化材料及特种化学品	11.61	9.27%	30.04%	10.17	6.60%	35.84%
其他	3.84	3.06%	26.19%	2.83	1.84%	23.18%
合计	125.18	100.00%	18.89%	154.05	100.00%	25.92%

资料来源：公司提供

（一）锂离子电池材料业务

锂电下游需求持续增长，公司持续加强研发和产业一体化布局，2024年锂离子电池材料产能及产量持续增长；公司放缓境内项目投资建设，但在建项目仍面临一定的资金需求，且需关注在建产能消化及

预期收益实现情况

公司主要产品为锂离子电池材料、日化材料及特种化学品，目前主营业务销售模式仍主要为直销并提供产品技术服务及解决方案。2024年公司新增一个生产基地，位于眉山市彭山区城西工业园区，主要生产电解液产品。

表3 公司主要化工园区的产品种类情况

主要化工园区	经营主体	产品种类
湖口县金砂湾工业园	九江天赐、天赐新动力、九江天祺	日化材料、电池材料
宜春市经济技术开发区	宜春天赐	电池材料
衢州国家高新技术产业开发区	浙江天硕	电池材料
宜昌市枝江市姚家港化工园	宜昌天赐	电池材料
眉山市彭山区城西工业园区	四川天赐	电池材料

资料来源：公司 2024 年年度报告

公司锂离子电池材料产能及产量持续增长，但产能利用率仍不高。锂离子电池材料业务方面，公司主要销售产品为电解液和正极材料（磷酸铁锂、磷酸铁），生产的六氟磷酸锂及新型锂盐LiFSI以自用为主，少部分外售给头部客户。伴随着下游需求的持续增长及公司持续加强研发和产业一体化布局，2024年公司电解液及正极材料产能及产量继续增长。因电解液和正极材料整体呈现供大于求的格局，市场竞争激烈，使得公司相关产品的产能利用率仍处于较低水平。

表4 公司锂离子电池材料产品生产情况（单位：吨）

指标名称	2024 年	2023 年	同比增速
年设计产能	1,241,614	905,598	37.10%
产量	797,638	618,652	28.93%
产能利用率	39%-60%	39%-63%	-

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司境内项目投资步调放缓，持续推进海外项目建设。公司近年来产能持续扩张，扩产产品主要为电解液、磷酸铁正极材料及锂盐上游材料，截至2024年末，公司已形成124.16万吨锂离子电池材料和24.53万吨日化材料及特种化学品设计年产能；在建的锂离子电池材料产能规模约为100万吨（公司根据市场情况延期/暂缓部分项目，实际仅部分产能在建），日化材料及特种化学品无较大在建产能。整体来看，公司在国内的产能布局仍维持较缓节奏，但在建项目仍需投入一定规模资金，截至2024年末，公司重要项目计划总投资27.16亿元，尚需投入14.25亿元。在当前锂离子电池材料市场竞争激烈、产品技术持续迭代的环境下，公司在建项目投产后产能消化和实现预期收益方面存在较大的不确定性。此外，公司仍积极推进海外布局，持续推进德州天赐年产20万吨电解液项目和摩洛哥锂电池材料一体化项目的建设，需关注海外投资的政策风险，进而对公司项目建设进度及未来投资回报带来的影响。

表5 截至 2024 年末公司重要建设项目情况（单位：万元）

项目名称	规划产能	实施主体	项目预计总投资	已投资额
年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）*	2 万吨/年碳酸亚乙烯酯	浙江天赐	93,485.15	3,866.28
年产 30 万吨磷酸铁项目	30 万吨/年电池级磷酸铁	宜昌天赐	178,105.68	125,228.09
合计	-	-	271,590.83	129,094.37

注 1：年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）系本期债券募投项目，拟使用募集资金 8.34 亿元。

注 2：浙江天赐、宜昌天赐分别为“浙江天赐新材料有限公司”、“宜昌天赐新材料有限公司”的简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户主要为锂电池行业优质企业，2024年公司对第一大客户宁德时代的销售占比下降；产品销售回款周期拖长，对营运资金形成较大占用

2024年公司锂离子电池材料销量维持增长，但下游回款周期拖长。公司电解液产品及正极材料产销量仍维持在较高水平，2024年电解液销量超过50万吨，同比增长约26%，公司市场份额仍稳居行业第一；2024年公司全年磷酸铁销量超9.5万吨，同比增长109%，市场竞争力有所增强。2024年公司产品销售仍采用直销模式，且以国内市场为主，2024年国内市场销售收入占营业收入的比重为95.62%。部分核心客户结算方式从银行承兑汇票为主的支付模式转变为银行承兑汇票结合供应链金融支付的模式，此外公司核心客户账期有所拉长，2024年末公司应收款项账面价值（含应收账款和应收款项融资）达55.25亿元，占期末总资产的23.07%，应收账款周转天数增加27.45天。

公司客户群体优质，2024年对第一大客户的依赖度有所下降。公司凭借优质的电解液产品，与全球领先的动力电池厂商建立了长期稳定的合作关系，客户群体涵盖宁德时代、LG集团、国轩控股集团有限公司、中创新航科技集团股份有限公司等国内外知名企业。据SNE Research统计，2024年全球动力电池装机量集中度较高，前五大企业分别为宁德时代（37.9%）、比亚迪（17.2%）、LG新能源（10.8%）、中创新航（4.4%）和SK On（4.4%）。公司深度绑定宁德时代，客户结构总体稳定，但为降低对单一客户的依赖，2024年公司对第一大客户宁德时代销售收入占比降至39.96%，前五大客户销售额占比降至58.65%。作为宁德时代的核心电解液供应商，公司订单具有一定的持续性，且公司对宁德时代的供应量占宁德时代电解液采购量的一半以上，但需注意若行业政策或市场环境发生变化，导致宁德时代需求波动，或在竞争加剧的情况下公司主要客户流失且新客户开拓受阻，将对公司经营业绩产生重大不利影响。

表6 公司近年来锂离子电池材料销售情况（单位：吨）

指标名称	2024 年	2023 年	同比增速
产量	797,638	618,652	28.93%
销量	794,683	612,081	29.83%
产销率	99.63%	98.94%	-

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

2024年原材料碳酸锂价格仍持续下跌，供应商集中度略有下降，公司通过内生式构建及外延式投资布局电解液产业链上下游，持续加强成本优势

2024年锂离子电池材料的原材料价格呈下降趋势，需关注备货节奏对公司成本影响。2024年因主要原材料碳酸锂价格持续下降，公司直接材料的采购成本占同期营业成本的比重下降5.90个百分点至71.48%。2024年碳酸锂仍处于供需失衡、下游消耗库存的阶段，碳酸锂价格持续下降，2024年公司锂离子电池原材料采购价格整体呈下行趋势。供应商方面，公司与部分核心原材料的大型供应商合作较为稳定，2024年前五大供应商采购占比小幅降至33.75%。

近年公司通过内生式构建及外延式投资，布局产业链纵向延伸和横向业务协同。内生式构建方面，公司已实现电解质、添加剂、正极材料前驱体等核心关键原材料的自产，同时通过尾料排放的循环使用，构建循环产业链体系，获取持续成本竞争优势。外延式投资方面，公司通过并购具备核心客户或技术优势的公司，参股上游核心原材料供应商、搭建下游材料循环产业、横向协同产业链其他材料提供商，进入正极材料、电池用胶类产品等市场。2024年，公司通过回收废旧锂电池和极片回收碳酸锂约2,000吨，占公司全年碳酸锂使用量的10.29%，公司向碳酸锂供应商的采购额占比有所降低。此外，2024年公司系统性开展碳酸锂期货套期保值业务，套保方案在公允价值变动损益中反映的金额为6,925.83万元，有效平抑价格下行对公司盈利能力的冲击。

（二）日用材料及特种化学品业务

公司仍是国内日用化学品原材料的主要供应商之一，2024年产销量均有所增长，预计业务收入随新产品的批量供应有望持续增长

公司保持了国内液洗材料（日用化学品，如洗发露、洗面奶等）的领先地位。公司日化材料及特种化学品主要产品包括表面活性剂、硅油、水溶性聚合物、阳离子调理剂、有机硅及橡胶助剂材料等，产品品类多样，未发生较大变化。

业务发展方面，公司日化材料及特种化学品国内市场直接面对下游生产企业及贸易企业进行销售，国际市场寻求直接进入大型跨国公司的全球采购体系。2024年，随着清远天赐年产18.5万吨日用化工新材料项目的全部建成，公司日化材料及特种化学品产能有所增长。公司实施深度绑定国内外大客户的营销策略，主推产品甲牛系列表活产品进入MNC客户供应链体系，2024年日化材料业务收入同比增长9%。但因日化产品下游客户验证周期较长，2024年尚未全部放量，当期产能利用率较低，预计2025年批量供应后，公司日化材料业务收入有望增长。毛利率方面，因部分原材料价格上涨，而日化材料产品价格波动弹性较低，2024年日化材料及特种化学品毛利率下降5.80个百分点

表7 公司日化材料及特种化学品业务情况（单位：吨、亿元）

时间	年产能	产量	销量	产能利用率	产销率	营业收入	毛利率
2024 年	263,372	109,087	105,367	41.42%	96.59%	11.61	30.04%
2023 年	204,372	104,471	98,002	51.12%	93.81%	10.17	35.84%

注：产能数据与公司年报统计口径不同。
 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

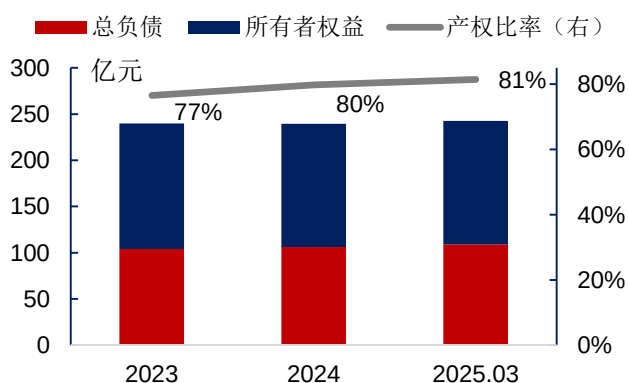
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

公司资产规模与核心资产构成相对稳定，但应收账款及应收款项融资对营运资金形成较大占用，且计提了大额资产减值；2024年公司盈利水平受市场激烈竞争而有所下降，需持续关注未来行业格局变动情况；债务方面，公司债务规模有所上升，以银行借款和应付债券为主，各项偿债指标均有所弱化，但短期债务压力仍可控

资本实力与资产质量

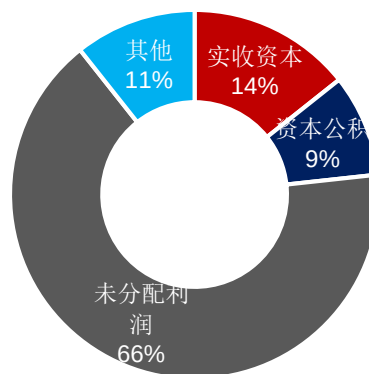
2024年末公司资产总额基本与上年持平，资产结构变动不大，仍由应收款项、工程设备投入、现金类资产构成，应收款项对营运资金形成较大占用。随着下游客户回款账期拖长，公司应收账款规模较大且有所增长，应收对象主要为锂电池制造商，对营运资金造成较大占用；截至2024年末，公司应收账款已计提坏账准备2.50亿元。应收款项融资为被背书转让的银行承兑汇票，2024年末应收款项融资规模下降至6.55亿元。因公司放缓项目投资步调，2024年末公司固定资产及在建工程账面价值计提折旧、减值后略有下降，占期末总资产的比重为40.48%。此外，公司还保有一定规模的现金流资产（含货币资金、大额存单），为公司运营提供保障。受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产账面价值合计10.67亿元，占期末总资产的比重不高，综合来看公司整体资产质量较好。

图7 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图8 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

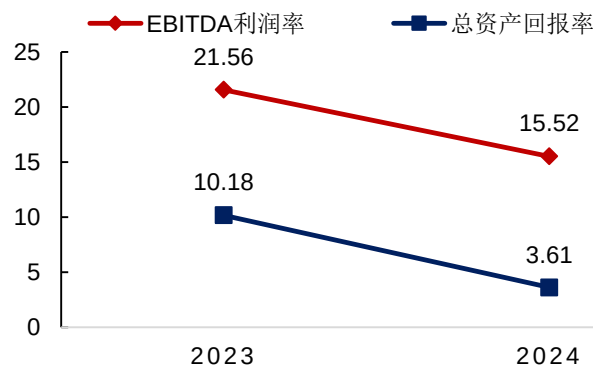
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.57	5.59%	16.20	6.76%	22.90	9.55%
应收账款	49.09	20.23%	48.70	20.33%	42.95	17.91%
应收款项融资	9.39	3.87%	6.55	2.74%	11.08	4.62%
存货	14.12	5.82%	13.64	5.69%	11.72	4.89%
流动资产合计	113.00	46.58%	108.01	45.09%	99.36	41.44%
固定资产	76.34	31.47%	77.54	32.37%	73.95	30.84%
在建工程	20.10	8.29%	19.44	8.11%	20.13	8.40%
其他非流动资产	8.77	3.62%	10.06	4.20%	21.79	9.09%
非流动资产合计	129.62	53.42%	131.52	54.91%	140.41	58.56%
资产总计	242.62	100.00%	239.53	100.00%	239.77	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于下游需求的增长及在建项目的投产，2024年公司锂离子电池材料产销量持续增长，但因价格持续下降，公司锂离子电池材料收入较2023年下降22.19%。毛利率方面，行业竞争激烈，2024年公司销售毛利率下降7.03个百分点。此外，由于碳酸锂及产品价格下跌，资源循环业务相关原材料和库存商品等计提存货跌价准备1.08亿元；固定资产中因存在设备长期未使用的情况而计提固定资产损失0.61亿元。综合来看，2024年末公司净利润同比下降74.03%，EBITDA利润率和总资产回报率均大幅下滑。2024年电解液及正极材料价格整体呈下滑趋势，且2025年以来仍维持低位运行，公司存在一定的业绩压力。

图9 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增长，以银行借款和应付债券为主。截至2024年末，公司总债务规模上升至66.45亿元，其中银行借款和应付债券的规模分别为29.74亿元和34.20亿元。公司在建项目的持续投入对资

金存在一定需求，且公司盈利能力持续下降，经营活动需要的短期周转资金增加，2024年末公司银行借款规模同比增加。截至2024年末，公司在建项目仍需投入一定资金，或推升公司债务规模。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.52	16.09%	15.20	14.30%	12.49	12.01%
应付账款	29.99	27.54%	31.44	29.58%	32.61	31.36%
一年内到期的非流动负债	6.05	5.55%	4.24	3.99%	4.33	4.16%
流动负债合计	60.11	55.20%	58.76	55.28%	59.44	57.17%
长期借款	11.38	10.45%	10.41	9.80%	8.94	8.60%
应付债券	34.39	31.58%	34.13	32.11%	33.02	31.76%
非流动负债合计	48.79	44.80%	47.53	44.72%	44.53	42.83%
负债合计	108.90	100.00%	106.29	100.00%	103.97	100.00%
总债务	70.39	64.64%	66.45	62.51%	60.69	58.37%
其中：短期债务	24.35	34.59%	21.63	32.55%	18.41	30.34%
长期债务	46.04	65.41%	44.82	67.45%	42.27	69.66%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受公司营业收入和盈利水平下降影响，2024年公司经营活动净流入额大幅下降，FFO亦表现相同趋势；2025年1-3月，受银行承兑汇票贴现减少，公司经营活动现金流表现为净流出。随着公司项目建设的持续投入和资金周转需求增加，公司外部融资规模持续上升，2024年末总债务/总资本、净债务/EBITDA均上升，FFO/净债务则持续下降。

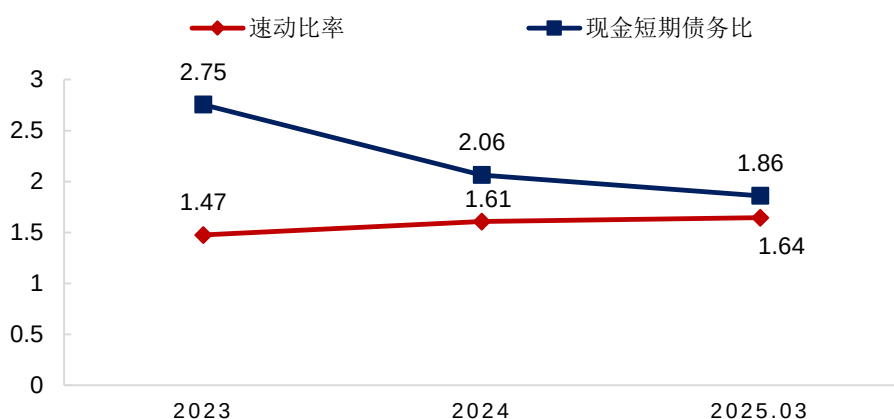
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.22	8.82	22.74
FFO（亿元）	--	12.18	17.06
资产负债率	44.89%	44.37%	43.36%
净债务/EBITDA	--	1.29	0.41
EBITDA 利息保障倍数	--	9.01	17.08
总债务/总资本	34.49%	33.27%	30.89%
FFO/净债务	--	48.61%	125.37%
经营活动现金流净额/净债务	-4.71%	35.19%	167.11%
自由活动现金流/净债务	-13.38%	4.39%	-60.86%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2024年以来现金短期债务比持续下滑，但仍在1以上，整体短期偿债压力不大。公司为上市公司，资本市场融资渠道通畅，且2025年3月末公司尚未使用的银行授信额度为24.45亿元，能够获得一定的流动性支持。

图10 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，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日至公司本部（报告查询日：2025年5月13日）、子公司九江天赐高新材料有限公司（报告查询日：2025年5月13日）、子公司江苏天赐高新材料有限公司（报告查询日：2025年5月16日）不存在未结清不良类信贷记录，公司本部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，截至查询日（2025年6月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年3月末，公司新增对联营企业九江杭氧天赐气体有限公司¹（以下简称“杭氧天赐”）的担保，担保余额为6,790万元，占当期末净资产的0.51%，对外担保规模不大。

¹杭氧天赐系公司全资子公司九江天赐与杭氧股份（002430.SZ）共同出资成立的公司，九江天赐持股 35%。

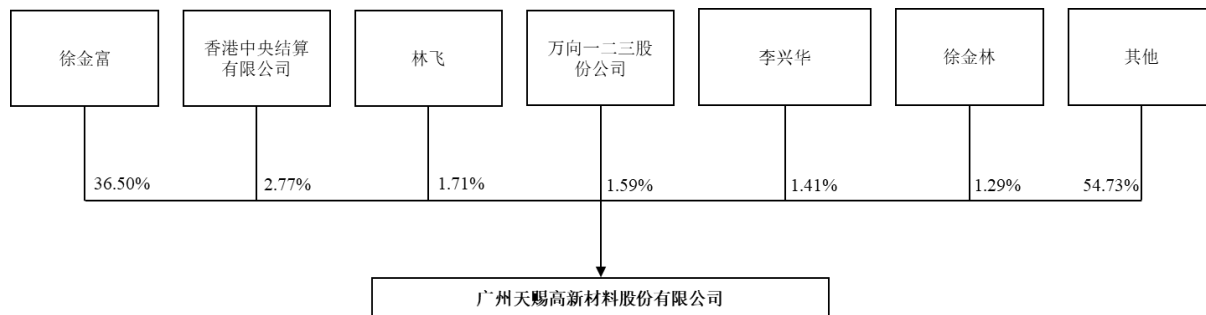
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	13.57	16.20	22.90	46.64
应收账款	49.09	48.70	42.95	46.34
流动资产合计	113.00	108.01	99.36	151.79
固定资产	76.34	77.54	73.95	43.81
非流动资产合计	129.62	131.52	140.41	103.52
资产总计	242.62	239.53	239.77	255.31
短期借款	17.52	15.20	12.49	7.98
应付账款	29.99	31.44	32.61	46.74
一年内到期的非流动负债	6.05	4.24	4.33	1.94
流动负债合计	60.11	58.76	59.44	85.28
长期借款	11.38	10.41	8.94	7.76
应付债券	34.39	34.13	33.02	31.89
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	48.79	47.53	44.53	41.65
负债合计	108.90	106.29	103.97	126.93
总债务	70.39	66.45	60.69	51.03
其中：短期债务	24.35	21.63	18.41	11.38
长期债务	46.04	44.82	42.27	39.65
所有者权益	133.72	133.25	135.80	128.38
营业收入	34.89	125.18	154.05	223.17
营业利润	1.85	6.65	23.43	68.72
净利润	1.47	4.78	18.42	58.44
经营活动产生的现金流量净额	-1.22	8.82	22.74	41.64
投资活动产生的现金流量净额	-4.33	-10.11	-38.93	-51.07
筹资活动产生的现金流量净额	2.94	-5.30	-7.87	34.51
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	19.42	33.21	73.49
FFO（亿元）	--	12.18	17.06	53.15
净债务（亿元）	26.01	25.05	13.61	-26.81
销售毛利率	19.21%	18.89%	25.92%	37.97%
EBITDA 利润率	--	15.52%	21.56%	32.93%
总资产回报率	--	3.61%	10.18%	35.24%
资产负债率	44.89%	44.37%	43.36%	49.72%
净债务/EBITDA	--	1.29	0.41	-0.36
EBITDA 利息保障倍数	--	9.01	17.08	97.04
总债务/总资本	34.49%	33.27%	30.89%	28.44%

FFO/净债务	--	48.61%	125.37%	-198.23%
经营活动现金流净额/净债务	-4.71%	35.19%	167.11%	-155.30%
速动比率	1.64	1.61	1.47	1.50
现金短期债务比	1.86	2.06	2.75	7.22

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司 2025 年一季度报告，中证鹏元整理

附录三 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

附录四 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