



湘潭电化科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20233725D-04

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 12 月 2 日

发行人及评级结果	湘潭电化科技股份有限公司	AA/稳定
本次债项评级结果	AA	
发行要素	拟发行金额为不超过 4.87 亿元（含），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息。募集资金拟用于年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目及补充流动资金。	
评级观点	中诚信国际肯定了湘潭电化科技股份有限公司（以下简称“湘潭电化”或“公司”）作为电解二氧化锰行业龙头企业之一，锰系电池业务市场占有率处于行业领先地位、经营获现能力较好，债务规模持续下降，财务杠杆处于较好水平、银行可使用授信充足、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司原材料及主要产品价格波动较大、投资收益变化等对公司盈利稳定性的影响、主要产品所处行业供大于求，产品市场未来发展情况、本次可转债募投项目投产后收益率情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，湘潭电化科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司市场占有率大幅提升，产品品类丰富且实现量化生产，带动收入及盈利大幅增长、资产质量、偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：大规模扩张导致流动性恶化、财务杠杆大幅攀升、净利润出现连续大幅亏损、出现重大安全事故以及产品质量问题、新产品研发成果转化效果极不理想、股东发生重大不利变化或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	
正 面		
<p>■ 公司是电解二氧化锰行业龙头企业之一，锰系电池业务市场占有率处于行业领先地位</p> <p>■ 经营获现能力较好，债务规模持续下降，财务杠杆处于较好水平</p> <p>■ 银行可使用授信充足，公司作为A股上市公司，融资渠道畅通</p>		
关 注		
<p>■ 原材料及主要产品价格波动较大、投资收益变化等对公司盈利稳定性的影响</p> <p>■ 目前公司主要产品所处行业供大于求，需关注产品市场未来发展情况</p> <p>■ 本次可转债募投项目——年产3万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目投产后收益率情况</p>		

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

湘潭电化（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
资产总计（亿元）	44.83	51.34	50.17	48.40
所有者权益合计（亿元）	20.50	24.27	28.38	29.78
负债合计（亿元）	24.33	27.07	21.79	18.62
总债务（亿元）	17.57	18.35	15.85	13.88
营业总收入（亿元）	18.72	21.00	21.63	13.83
净利润（亿元）	2.55	4.03	3.40	2.42
EBIT（亿元）	2.88	4.97	4.17	--
EBITDA（亿元）	4.45	6.70	6.15	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.12	2.41	4.25	2.36
营业毛利率(%)	19.69	26.48	21.56	31.08
总资产收益率(%)	7.05	10.33	8.22	--
EBIT 利润率(%)	15.38	23.66	19.29	--
资产负债率(%)	54.28	52.73	43.44	38.48
总资本化比率(%)	46.15	43.06	35.84	31.79
总债务/EBITDA(X)	3.95	2.74	2.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.20	9.91	11.99	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.21	0.24	--

注：1、中诚信国际根据湘潭电化提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年前三季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际分析时，将其他流动负债中的票据调整至短期债务，将长期应付款中的股东借款调整至长期债务。

同行业比较（2023 年数据）

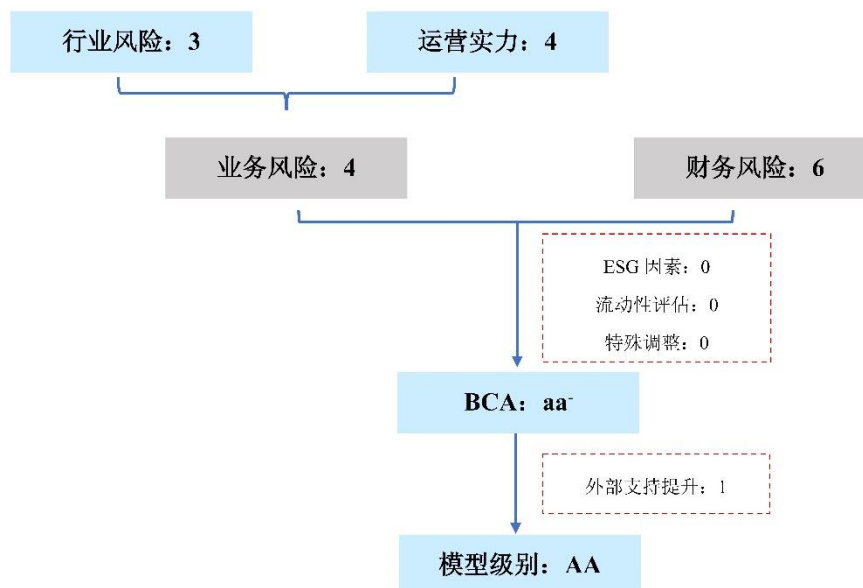
公司名称	主要产品	主要产品最新年产能	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
利民股份	农药	杀菌剂：81,100 吨/年 杀虫剂：4,600 吨/年 除草剂：7,000 吨/年 兽药：1,060 吨/年	68.15	28.15	42.24	0.64	58.69	4.71
五矿新能	三元正极材料	正极材料：129,450 吨/年	141.57	75.50	107.29	-1.24	46.67	1.06
湘潭电化	锰系电池材料	电解二氧化锰：12.2 万吨 尖晶石型锰酸锂：2 万吨	50.17	28.38	21.63	3.40	43.44	4.25

中诚信国际认为，湘潭电化与可比企业上游原材料均主要依赖于外采，相较于利民股份，湘潭电化与五矿新能所处正极材料行业具备更高的技术与市场壁垒，产品竞争力较强，但湘潭电化规模优势相较于五矿新能仍有较大差距。财务方面，湘潭电化营收规模低于可比企业，但净利润好于利民股份及五矿新能，相对较低的资金需求亦令其财务杠杆低于可比企业。

注：“利民股份”为“利民控股集团股份有限公司”简称；“五矿新能”为“五矿新能源材料(湖南)股份有限公司”简称。

● 评级模型

湘潭电化科技股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

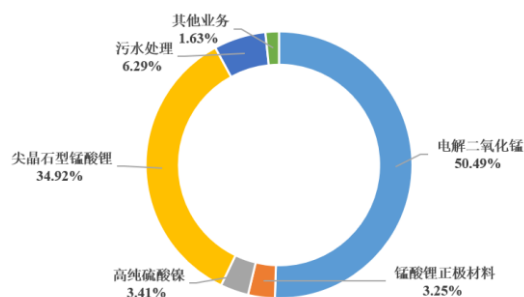
外部支持: 公司作为湘潭市国资委下属锰系电池材料的经营主体和运营平台，系控股股东湘潭电化集团有限公司（以下简称“电化集团”）的主要资产，是间接控股股东湘潭振湘国有资产经营投资有限公司（以下简称“振湘国投”）和湘潭产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投集团”）收入及利润的主要来源，支持意愿强，同时股东在协调金融机构资源等方面可为公司提供资信支撑，外部支持提升1个子级。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

发行人概况

湘潭电化是由电化集团、长沙矿冶研究院、长沙市兆鑫贸易有限公司、湖南省华隆进出口光明有限公司、湘潭市光华日用化工厂于 2000 年 9 月 30 日联合设立的股份有限公司。2007 年 4 月 3 日，公司在深圳证券交易所成功上市（股票简称：湘潭电化；股票代码：002125.SZ）。目前，公司主营业务为电池材料的生产、销售以及污水处理业务，2023 年实现营业总收入 21.63 亿元，近三年的复合增长率为 7.52%。

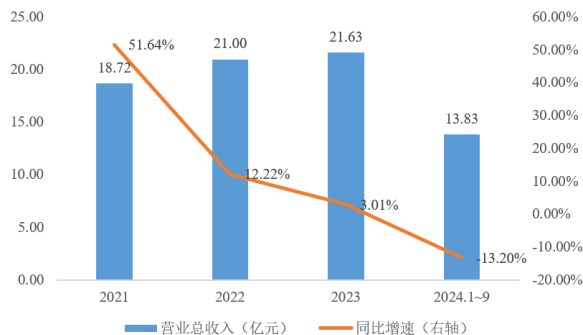
图 1：2023 年收入构成情况



注：因四舍五入，上图合计比例不等于 100%。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：经过多次定向增发，截至 2024 年 9 月末，公司实收资本为 6.29 亿元，电化集团直接持有公司 29.54% 股份，为公司控股股东；振湘国投直接持有公司 12.69% 股份，同时持有电化集团 100% 的股份，为公司间接控股股东；产投集团持有振湘国投 100% 股份，从而合计控制公司 42.23% 股份；湘潭市人民政府国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。截至 2024 年 10 月 10 日，振湘国投及电化集团分别质押公司股份比例 3.47% 及 12.56%，占其所持股份比例为 27.38% 及 42.54%，主要用于融资，质押比例尚可。

表 1：截至 2024 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 9 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
靖西湘潭电化科技有限公司	靖西电化	100.00%	12.82	8.39	7.16	1.17
广西立劲新材料有限公司	广西立劲	83.44%	7.63	2.34	7.56	-0.70
湘潭市污水处理有限责任公司	湘潭污水	100.00%	6.28	2.75	1.37	0.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

公司本次拟发行可转换公司债券金额不超过 4.87 亿元（含），本次债券的存续期限为自发行之日起 6 年，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止；每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息；本次债券募集资金将主要用于“年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目”建设和补充流动资金。

含权发行条款：1、赎回条款：在本次可转债转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格

赎回全部或部分未转股的可转债：在本次可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本次可转债。2、回售条款：在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70.00%时，本次可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司；在本次发行的可转债存续期内，若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会、深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。3、在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

本次可转债发行完成后，公司债务规模将大幅提升，并推升其杠杆水平，但随着长期债务规模的增加，公司债务结构将持续改善，且本次可转债的成功发行将使得其短期内的资本支出压力得到一定缓解；后续，随着可转债的陆续转股，其杠杆水平将逐步降低。综合来看，本次可转债发行完成后对公司债务本息的偿付能力不会产生较大不利影响。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年三季度中国经济增速边际放缓，最终消费的增长贡献率边际走低是主因。随着一揽子增量政策出台，各部门资产负债表修复的节奏有望加快，加之四季度可以落地使用的财政支出空间仍大，全年经济增长“保五”虽有压力但仍有增量支撑。

详见《2024 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11529?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年原油价格震荡下滑，化工产品盈利空间持续收缩。未来上游能源价格中高位仍有支撑，需关注下游需求改善以及化工中间品盈利恢复情况。

2023 年以来，我国化工行业下游需求企稳回升，但外需走弱令出口呈负增长态势。供给端来看，化工行业固定资产投资完成额持续上涨，但增速有所放缓。而在下游需求企稳回升的拉动下，化工产品产量增速普遍大幅回升。主要原材料价格震荡下跌，同时终端需求不足令化工行业 PPI 整体有所下降。未来一段时间，我国经济将进一步企稳回升，但有效需求的改善仍存在较大压力；行业内资本支出和生产经营情况仍依赖供需形势修复情况。此外，主要原材料价格或维持在中高位，对化工产品价格形成支撑，但相对宽松的供给形势，令化工行业 PPI 整体承压。

详见《中国化工行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10941?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，湘潭电化作为电解二氧化锰行业龙头企业之一，市场占有率处于行业领先地位，具备一定一体化产业链优势；同时污水处理业务可对公司利润形成一定补充。公司主要原材料单价较高且价格波动剧

烈，产品价格受其传导影响较为敏感，使得近年来公司盈利能力波动较大，未来需关注原材料和产品价格波动等对公司盈利稳定性的影响。

公司为锰系电池正极材料龙头企业之一，市场占有率处于行业领先地位，产能规模位居行业前列，同时具备一定一体化产业链优势。近年来下游需求下行令产能利用率整体有所下降，公司主要原材料单价较高且价格波动剧烈，产品价格受其传导影响较为敏感，使得近年来公司盈利能力波动较大，未来需关注原材料和产品价格波动等对公司盈利稳定性的影响。

公司作为锰系电池正极材料龙头企业之一，主营产品为电解二氧化锰、锰酸锂等电池材料¹，截至 2024 年 9 月末合计拥有电解二氧化锰/锰酸锂正极材料产能 12.2 万吨/年，尖晶石型锰酸锂产能 2 万吨/年，产能规模位居行业前列。电解二氧化锰供给相对宽松，行业竞争较为激烈；锰酸锂行业市场容量相对较小，近年来下游需求持续偏弱，但电解二氧化锰和锰酸锂行业集中度相对较高，头部企业竞争力较强，近年来公司锰系电池业务市场占有率处于行业领先地位²，锰酸锂正极材料可用于生产尖晶石型锰酸锂，具备一定一体化产业链优势。目前，公司已掌握利用现有生产线实现不同产品品种之间相互转换的生产技术，可以更好地适应市场的需求变化，调节产品结构。

公司电解二氧化锰、尖晶石型锰酸锂产品主要采用“自主研发、生产和直接销售”的业务模式。2022 年受下游需求不足³及公司生产线轮换停产检修影响，产能利用率明显下降；2023 年以来，产能利用率虽有所回升，但受下游需求持续低迷影响，仍处于较低水平；尖晶石型锰酸锂处于产能爬坡期，产能利用率较低但逐年提升。近年来主要产品产销率维持在较高水平；2022 年，原材料价格上涨推动公司主要产品销售价格大幅上升，但 2023 年以来，新能源汽车迎来“降价潮”叠加上游原材料价格持续下滑令公司主要产品销售价格整体下降，其中，碳酸锂价格波动令尖晶石型锰酸锂销售价格大幅下行。从下游客户来看，公司与全球各大容量型、小动力型电池商建立了长期稳定的战略合作关系，近年来电池业务前五大下游客户占比约为 40%，客户集中度尚可，但粘性和稳定性较高。结算方面，主要以银行承兑方式结算，一般会给予客户 45~90 天账期。

表 2：公司主要电池材料产品产销情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~9
电解二氧化锰/锰酸锂正极材料	产能（万吨/年）	12.20	12.20	12.20
	产量（万吨）	11.48	7.65	7.69
	销量（万吨）	10.62	7.19	7.91
	销售均价（元/吨）	9,875	15,341	14,702
高纯硫酸镍	产能（万吨/年）	1.00	1.00	1.00
	产量（万吨）	0.14	0.16	0.02
	销量（万吨）	0.14	0.13	0.05
	销售均价（元/吨）	121,068	183,903	154,516
尖晶石型锰酸锂	产能（万吨/年）	2.00	2.00	2.00
	产量（万吨）	0.21	0.46	1.30
	销量（万吨）	0.13	0.43	1.37

¹ 电池业务主要运营主体为本部、靖西电化及广西立劲，其中本部鹤岭生产基地和靖西电化负责传统电解二氧化锰业务，锰酸锂业务由广西立劲负责运营，可生产容量型锰酸锂和动力型锰酸锂两大系列。公司生产的电解二氧化锰用于一次电池（含锌锰电池和一次锂锰电池）的正极材料和二次电池正极材料的前驱体，生产的锰酸锂用于二次电池的正极材料。

² 根据公司提供数据，2023 年公司电解二氧化锰市场占有率保持在 25%以上，锰酸锂产品的市场占有率提升至约 15%。

³ 公司电池业务产品电解二氧化锰主要用于传统家用电器、物联网、智能安防、智能家居、GPS 追踪器、RFID 标签、医疗设备等领域的电池产品；锰酸锂正极材料及尖晶石型锰酸锂主要用于小动力二次电池。

	销售均价（元/吨）	44,529	107,157	55,209	31,897
--	-----------	--------	---------	--------	--------

注：1、电解二氧化锰主要用于一次电池，锰酸锂正极材料用于生产尖晶石型锰酸锂，尖晶石型锰酸锂主要用于二次电池；2、公司作为宁德时代供应商，为宁德时代子公司湖南邦普提供高纯硫酸镍电解液。宁德时代委托公司加工生产高纯硫酸镍，只支付加工费，因此上表中高纯硫酸镍产销量不包含宁德时代委托公司加工的部分。受下游需求下降影响，公司高纯硫酸镍销量亦有所下降。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司电池材料业务采购的主要原材料包括碳酸锂、镍粉/镍豆、硫酸等大宗原料及化学制品，原材料自供比例较低。近年来公司电池业务前五名供应商采购额占采购总额的比重约 40%，集中度尚可，随排产变化，湘潭电化原料采购量亦有所波动。采购价格方面，2022 年由于新能源汽车需求旺盛，镍粉/镍豆、碳酸锂等主要原材料采购均价明显提升；2023 年以来，受下游需求下行等影响，主要原材料采购均价均持续下降。结算方面，公司主要通过票据支付货款，账期一般为 60 天。**中诚信国际关注到**，以碳酸锂为主的原料采购单价较高，且近年来采购价格受市场和行业供需关系等因素影响波动幅度较大，对下游产品的价格传导亦较为明显，未来需持续关注原材料价格波动对产品价格和公司盈利能力的影响。

表 3：近年来公司采购情况（万吨、万元）

原料	项目	2021	2022	2023	2024.1~9
镍粉/镍豆	采购量	0.14	0.16	--	--
	采购金额	16,075.79	29,165.23	--	--
碳酸锂	采购量	0.06	0.09	0.28	0.24
	采购金额	6,534.07	40,094.27	50,697.82	18,546.59
主材氧化锰粉	采购量	3.34	3.33	2.48	2.33
	采购金额	1,743.15	1,696.16	1,253.87	1,142.03
硫酸	采购量	15.98	10.74	9.48	7.55
	采购金额	10,375.05	6,171.57	2,241.51	2,425.87
主材氧化锰矿石	采购量	10.44	8.40	10.78	11.32
	采购金额	4,285.09	3,279.07	3,874.10	4,069.90
辅材氧化锰	采购量	7.15	5.30	3.22	1.76
	采购金额	1,150.48	866.20	514.57	276.95
碳酸锰	采购量	22.14	23.20	17.35	11.42
	采购金额	6,937.43	7,190.26	4,763.01	2,942.23

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司污水处理业务运行效率较高，可为公司盈利形成一定补充。

公司污水处理业务的主要运营主体为湘潭污水、湘潭鹤岭污水处理有限公司（以下简称“鹤岭污水”），与政府签订特许经营合同后开展相关业务⁴。其中湘潭污水是湘潭市目前处理能力最强、服务人口最多的污水处理厂，同时还受托运营九华污水处理厂⁵。湘潭污水采用“政府特许、政府采购、企业经营”的经营模式，近年来河西污水处理厂及鹤岭污水处理厂运行效率较高，可为公司盈利形成一定补充。

表 4：公司近年来污水处理情况

⁴ 湘潭污水与湘潭市水务局签订了《特许经营合同》，有效期为 2014 年 1 月 1 日至 2043 年 12 月 31 日，主要负责湘潭河西主城区、九华区南部等区域的城市污水集中处理业务；鹤岭污水与湘潭市住房和城乡建设局签订了《特许经营合同》、《污泥处置特许经营合同》，有效期分别为 2016 年 7 月 18 日至 2046 年 7 月 17 日、2019 年 4 月 1 日至 2049 年 3 月 31 日，主要负责鹤岭镇工业园、鹤岭镇和九华示范区西北区域局部地区的污水集中处理以及湘潭市城市两区（岳塘区、雨湖区）污水处理厂污泥处置业务。

⁵ 湘潭经济技术开发区管理委员会（以下简称“湘潭经开区管委会”）临时接管由湘潭国中污水处理有限公司特许经营的九华污水处理厂项目，为确保九华污水处理厂项目在临时接管期内正常运营，湘潭污水与湘潭经开区管委会采用委托运营的方式将九华污水处理厂项目委托湘潭污水运营管理，包括但不限于对污水处理设施设备检测检修，对污水处理效果进行检验等，公司收取委托运营费；委托运营时间从 2018 年 1 月 1 日起至 2018 年 6 月 30 日止。其后，双方陆续签订临时委托运营协议，将委托运营时间延期至 2023 年 12 月 31 日。目前，公司仍然继续受托管理九华污水处理厂，新的委托运营协议正在签署过程中。

项目	2021	2022	2023	2024.1~9
河西污水处理厂	期末处理能力（万吨/年）	7,300	9,125	9,125
	当期处理量（万吨）	8,947	8,180	8,301
	处理单价（元/吨）	1.25	1.25	1.25
鹤岭污水处理厂	期末处理能力（万吨/年）	365	365	365
	当期处理量（万吨）	357	338	408
	处理单价（元/吨）	3.48	3.48	3.48

注：河西污水处理厂及鹤岭污水处理厂期末处理能力均按照一年 365 天进行计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司研发投入力度不断提升，在提升技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品，研发实力尚可。

公司为国家高新技术企业，是经湖南省科学技术厅认定的“湖南省锰系储能材料工程技术中心”、“湖南省先进电池材料及电池产业技术创新战略联盟理事单位”，核心技术主要包括电解二氧化锰生产工艺、锰酸锂自动化生产线和中试平台、前驱体+锰酸锂产业链方面的研发与制造能力。近年来，公司研发投入力度持续加大，在提升技术水平的同时不断改进原有产品及开发新产品；截至 2023 年末，湘潭电化拥有锰系电池材料发明专利 13 项、实用新型专利 41 项。综合来看，公司研发实力尚可。

表 5：公司近年来研发投入情况

	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	0.69	0.86	0.98
研发投入占营业收入比例(%)	3.67	4.11	4.53
研发人员数量（人）	214	231	228
研发人员数量占比(%)	20.06	21.98	22.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来投资压力不大，需对下游市场需求、原材料价格波动对预期收益完成情况的影响及可转债的发行进度保持关注。

截至 2024 年 9 月末，公司主要在建工程计划总投资 9.86 亿元，未来尚需投资 4.74 亿元。公司主要投资项目为年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目，建设期两年，该项目为本次可转债募投项目，投资资金基本由可转债募集资金覆盖，公司未来投资压力不大；同时，爱屯锰矿投产后，将为靖西电化产品生产提供原料保障，有利于公司进一步巩固产业链优势，提升公司抗风险能力和市场竞争力，对公司可持续发展具有积极影响。但需要关注的是，2023 年，公司尖晶石型锰酸锂业务受原材料及产品价格波动较大影响出现亏损，未来需对下游市场需求、原材料价格波动对预期收益完成情况的影响及可转债的发行进度保持关注。

表 6：截至 2024 年 9 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	资金来源	2024 年 9 月末已投入
靖西市爱屯锰矿项目	0.80	自有或自筹资金	0.45
年产 3 万吨尖晶石型锰酸锂电池材料项目	4.85	自有或自筹资金	1.41
2 万吨尖晶石型锰酸锂电池正极材料项目	2.17	自有或自筹资金	1.89
1 万吨动力电池用尖晶石型锰酸锂电池项目	2.04	自有或自筹资金	1.37
合计	9.86	--	5.12

注：1、目前评估靖西市爱屯锰矿的锰矿石控制+推断资源量为 207.63 万吨，矿石质量较好；2、由于项目的持续转固，上述项目已投资合计数大于账面在建工程金额，其中 2 万吨尖晶石型锰酸锂电池正极材料项目及 1 万吨动力电池用尖晶石型锰酸锂电池项目基本建设完成，剩余部分尾工改造项目尚未转固。

资料来源：公司提供

财务风险

公司收入规模逐年增长，盈利能力受锰酸锂业务影响波动较大，利润积累令权益规模持续上升，债务规模和期限结构逐年优化，财务杠杆处于较低水平，各项偿债指标均有所增强。但投资收益占利润总额比重较高，2023 年主要产品价格下滑，需关注盈利能力稳定性、可转债项目建设和债券发行对偿债指标的影响。

盈利能力

公司收入规模逐年增长，盈利能力受尖晶石型锰酸锂业务影响波动较大，投资收益占利润总额比重较高，需关注公司盈利能力稳定性。

近年来，公司业务稳步发展，营业总收入逐年增长，主要产品价格变动令营业毛利率波动较大。具体来看，受行业减产保价等因素影响，2022 年电解二氧化锰价格大幅上涨令公司电解二氧化锰收入持续增加；同时广西立劲加大市场投入使得尖晶石型锰酸锂收入大幅上升，上述因素共同带动 2022 年营业总收入呈增长态势，营业毛利率快速上升。2023 年，电解二氧化锰板块稳步发展、尖晶石型锰酸锂产能释放等令公司收入同比增长，但在碳酸锂价格断崖式下跌的背景下，锰酸锂产品的销售价格和成本均大幅下跌，销售价格与成本倒挂，公司尖晶石型锰酸锂产品出现亏损，使得 2023 年营业毛利率下降明显。2024 年前三季度，高纯硫酸镍和锰酸锂板块收入同比下降使得公司营业总收入同比降低；受益于原材料采购价格下降，叠加下游市场需求回升，公司尖晶石型锰酸锂毛利润扭亏为盈，带动当期营业毛利率大幅回升。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务类型	2021		2022		2023		2024.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电池材料业务	12.81	14.74	18.07	25.17	19.92	19.82	12.71	30.49
其中：电解二氧化锰	8.90	15.89	10.11	33.79	10.92	36.08	9.57	40.07
锰酸锂正极材料	1.58	21.24	0.93	45.35	0.70	46.24	0.07	30.71
高纯硫酸镍	1.68	1.14	2.47	0.78	0.74	21.76	-	-
尖晶石型锰酸锂	0.56	19.03	4.57	15.20	7.56	-6.33	3.07	0.71
污水处理业务	1.29	55.06	1.21	38.49	1.36	37.87	0.96	39.77
其他业务	4.61	23.52	1.72	31.82	0.35	56.88	0.16	25.26
营业总收入/营业毛利率	18.72	19.69	21.00	26.48	21.63	21.56	13.83	31.08

注：公司其他业务收入主要为锰矿石销售、电力转供收入、材料让售、废料收入以及机电工程项目收入等。

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率整体保持较好水平。受益于主要产品价格上涨、产能释放等，2022 年公司经营性业务利润明显提升；但受尖晶石型锰酸锂产品价格倒挂等影响，2023 年经营性业务利润同比下滑。同时，以对联营企业湖南裕能新能源电池材料股份有限公司（以下简称“湖南裕能⁶”，股票代码 301358）确认的投资收益对利润形成较好补充。综合上述因素，2022 年公司利润总额和净利润大幅增长，相关盈利指标上升，但 2023 年

⁶ 2023 年 2 月 9 日，湖南裕能首次非公开发行 A 股股票在深圳证券交易所创业板上市，注册资本 7.57 亿元，无实际控制人，第一大股东电化集团持股比例为 10.11%。湖南裕能主要从事锂离子电池正极材料磷酸铁锂的研发、生产和销售，已连续四年保持磷酸铁锂材料行业市场占有率全国第一。2021~2023 年湖南裕能实现磷酸铁锂销量分别为 12.13 万吨、32.39 万吨和 50.68 万吨，其中 2022 年和 2023 年销量增长率分别为 166.95% 和 56.49%。2022 年湖南裕能实现营业收入 427.90 亿元，同比增长 505.44%，实现净利润 30.06 亿元，同比增长 153.88%；2023 年受燃油汽车降价、碳酸锂价格大幅波动等冲击，湖南裕能营业收入同比下降 3.35%至 413.58 亿元，净利润同比减少 47.41%至 15.81 亿元；2024 年前三季度，湖南裕能实现营业总收入 158.79 亿元，同比下降 53.74%，实现净利润 4.89 亿元，同比减少 68.29%。2022 年~2023 年，公司收到湖南裕能分红 0.19 亿元、0.20 亿元。

盈利能力弱化，2024 年以来相关盈利指标有所好转。中诚信国际关注到，公司锰酸锂的主要原材料碳酸锂需外购取得，且近年来其价格波动剧烈，由于当前国际环境复杂严峻，地缘政治冲突加剧，受国际政治经济形势、市场供求、市场预期等多重因素影响，原燃料供给和价格存在诸多不确定因素，对公司盈利空间形成较大冲击，同时投资收益占利润总额比重较高，未来需持续关注公司自身造血能力稳定性和盈利能力恢复情况。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~9
管理费用	0.91	1.57	1.02	0.95
财务费用	0.72	0.48	0.47	0.24
期间费用合计	2.06	2.77	2.26	1.76
期间费用率(%)	11.00	13.17	10.42	12.71
经营性业务利润	1.49	2.75	2.34	2.46
信用减值损失	0.31	0.79	-0.36	-0.06
投资收益	1.04	2.52	1.04	0.31
资产处置收益	1.87 ⁷	-	0.19	-
营业外损益	-1.17 ⁸	-0.07	0.01	-0.003
利润总额	2.91	4.28	3.86	2.76
净利润	2.55	4.03	3.40	2.42
EBITDA	4.45	6.70	6.15	--
总资产收益率(%)	7.05	10.33	8.22	--

注：1、2022 年管理费用同比增长较快，主要系当年湘潭鹤岭生产基地和广西靖西生产基地的电解二氧化锰生产线进行轮换停产检修，新增停工损失 5,048.84 万元所致；2、2022 年，公司对应收其他搬迁补偿款计提 10%坏账损失，同时出售通达水务股权款 7,000 万元预计难以收回，公司按 50%比例计提坏账损失 0.35 亿元，令当期信用减值损失增加；2023 年，公司坏账转回主要系收回了湘潭经济技术开发区管理委员会、湘潭九华资产管理与经营有限公司和湘潭市岳塘区优化人居环境事务中心的部分账款，上述三项单项计提坏账损失合计转回 3,937.64 万元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来利润积累令公司所有者权益逐年上升，债务规模持续减少，债务期限结构持续优化，财务杠杆处于较好水平。

近年来公司资产规模有所波动，非流动资产占比保持在 60%以上。2022 年，随着在建项目的推进及转固以及确认湖南裕能投资收益等，以固定资产、长期股权投资和无形资产为主的非流动资产规模同比增长；同时票据结算规模上升令应收款项融资大幅上升，叠加处置参股公司股权而形成的股权出让款令年末其他应收款同比增加⁹，上述因素共同带动 2022 年末总资产规模同比增长。2023 年以来，公司加大应收账款和票据的清收力度，叠加锰酸锂的单位成本下跌令存货账面价值规模下降，同时收回厂区搬迁补偿款和股权处置款令其他应收款有所减少¹⁰，2023 年末总

⁷ 根据《湖南省重金属污染综合防治“十二五”规划》及《湘潭市国民经济和社会发展第十二个五年规划》的要求，经湘潭市政府的统一安排部署，公司本部所处的湘潭市竹埠港地区将整体实施“退二进三”，即退出第二产业，引入第三产业。因此，电化集团及下属公司（包含公司及子公司中兴热电、湘进电化）位于竹埠港地区内的生产厂区均需整体停产搬迁。2021 年 6 月 24 日，公司与湘潭市岳塘区优化人居环境事务中心（原湘潭市岳塘区土地和房屋征收事务所）就竹埠港地区生产厂区搬迁事项签署了《湘潭电化征收补偿款支付协议书》，当年公司根据尚未收到的协议约定的征收补偿款扣除其他非流动资产及固定资产清理金额，确认搬迁补偿收益 1.87 亿元。

⁸ 根据《湘潭市人民政府关于永久关停湘潭电化科技股份有限公司湘潭锰矿的通知》（湘潭函〔2021〕39 号），公司已于 2021 年永久关停湘潭锰矿，关停后公司对湘潭锰矿进行清产核资，对相关资产进行处置和核销，2021 年公司确认非流动资产损毁报废损失 1.16 亿元。

⁹ 2022 年，全资子公司湘潭污水与湘潭九华资产管理与经营有限公司签订《关于湘潭通达水务有限公司的股权回购协议》，由湘潭九华资产管理与经营有限公司回购湘潭污水持有湘潭通达水务有限公司的全部 33.33%的股权，对应价款 0.70 亿元。

¹⁰ 2021 年末其他应收款主要为厂区搬迁补偿款 23,762.83 万元，搬迁补偿款按合同约定 5 年内偿还，2021 年公司按 5%的比例单项计提其他应收款坏账损失 0.12 亿元，2022 年按 10%计提 0.24 亿元，2023 年收回了 8,781.64 万元，剩余 1.50 亿元按 10%单项计提坏账损失 0.15 亿元。2024 年 3 月，公司与湖南湘潭岳塘经济开发区管理委员会（以下简称“岳塘经开区”）签署协议，同意岳塘经开区以辖区内的竹埠港新区创新发展服务

资产规模同比下降。2024 年以来，公司进一步加强票据和搬迁补偿款催收力度，流动资产规模减少令 9 月末总资产规模有所下降。此外，2024 年 9 月末应收账款规模有所上升，其中账龄在一年以内的占比约为 87.65%，前五大欠款方占比约为 56.67%，欠款方较为集中但与主要客户匹配，且经营状况正常，资信情况良好¹¹。公司总负债以应付账款和总债务为主，近年来呈波动下降态势。近年来公司在建项目资金来源主要系权益融资资金，债务结构以保证借款¹²为主，短期债务占比逐年下降，期限结构持续改善。近年来，公司利润不断累积，所有者权益逐年增长，财务杠杆持续下降且处于行业较低水平。

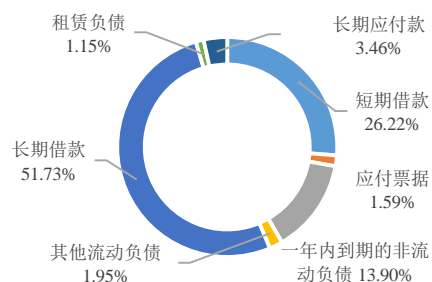
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.9
货币资金	2.29	2.85	4.81	3.28
应收账款	4.34	4.12	3.53	4.23
应收款项融资	0.78	2.55	1.83	0.92
存货	5.72	6.46	3.75	3.66
其他应收款	2.28	2.60	1.81	0.50
流动资产合计	16.35	19.91	16.90	13.80
长期股权投资	2.99	4.84	7.16	7.29
固定资产	17.57	21.05	20.81	20.88
在建工程	3.71	1.05	1.04	1.94
无形资产	2.19	2.68	2.72	3.16
非流动资产合计	28.48	31.43	33.27	34.60
资产总额	44.83	51.34	50.17	48.40
应付账款	5.07	6.12	3.62	3.11
短期债务	12.82	8.68	7.53	6.06
总债务	17.57	18.35	15.85	13.88
短期债务/总债务(%)	72.98	47.32	47.50	43.67
负债总额	24.33	27.07	21.79	18.62
所有者权益总额	20.50	24.27	28.38	29.78
资产负债率(%)	54.28	52.73	43.44	38.48
总资本化比率(%)	46.15	43.06	35.84	31.79

注：1、2021~2023 年公司现金分红分别为 0.31 亿元、0.79 亿元和 1.06 亿元，控股股东对公司尚无分红要求。

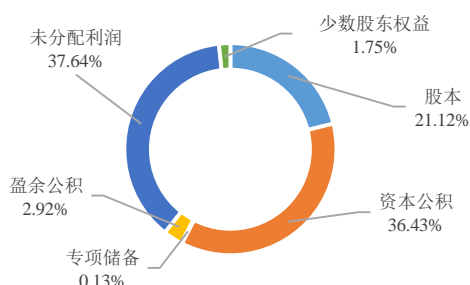
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中心房地一体资产用于抵偿湘潭市岳塘区优化人居环境事务中心应付的剩余 1.50 亿元征拆款。此外，2023 年公司收到参股公司股权处置款 2,800 万元。

¹¹ 2021~2024 年 9 月末，公司应收账款计提的坏账准备金额分别为 0.57 亿元、0.89 亿元、0.79 亿元和 0.82 亿元。

¹² 系电化集团公司及湘潭振湘国有资产经营投资有限公司为本公司保证担保。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力逐年提升，各项偿债指标均有所增强，需关注债券发行对偿债指标的影响。

受益于公司核心业务经营业绩增长，经营获现能力稳步提升。随着募投项目的投入以及锰酸锂项目等建成投产及扩张，公司新增大量生产设备并进行技术等更新改造，大规模的投资建设使得2021~2022年投资活动现金持续呈净流出态势，2023年在建项目支出仍保持一定规模，但收到搬迁补偿款和股权出让款等令当年投资活动现金转为净流入。2022年以来经营获现可覆盖投资支出，筹资活动净现金流由正转负。受益于盈利及获现能力提升以及债务规模下降，公司各项偿债指标均有所增强，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出覆盖能力很高，但考虑到在建项目尚处于建设关键期，叠加公司正在筹划可转债发行或将推动债务规模增长，各项偿债指标或将有所弱化。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1~9/2024.9
经营活动产生的现金流量净额	1.12	2.41	4.25	2.36
投资活动产生的现金流量净额	-2.57	-1.84	0.93	-0.61
筹资活动产生的现金流量净额	1.82	-0.63	-2.54	-3.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.56	3.56	8.28	--
EBITDA 利息保障倍数	6.20	9.91	11.99	--
FFO/总债务	0.15	0.21	0.24	--
总债务/EBITDA	3.95	2.74	2.58	--
货币等价物/短期债务	0.16	0.24	0.65	0.51

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 9 月末，公司受限资产合计为 1.48 亿元，占当期末总资产的 3.06%，受限比例较低。受限资产主要包括用于开立银行承兑汇票提供的保证金以及冻结的银行存款 0.29 亿元、用于借款提供质押和抵押担保的固定资产 0.55 亿元、无形资产 0.06 和应收账款 0.58 亿元。

截至 2024 年 9 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 9 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设¹³

假设

——2024 年，公司主要原材料及产品价格波动下行，营业收入有所下降，但经营性盈利同比好转。

¹³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，公司投资规模整体有所收缩。

——2024 年，公司无股权融资计划，债务规模同比下降，债务结构有所改善。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	43.06	35.84	29.70~32.83
总债务/EBITDA(X)	2.74	2.58	2.07~2.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，目前公司资金平衡状况较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

公司经营获现保持净流入态势，合并口径货币等价物储备尚可，截至 2024 年 9 月末非受限货币资金为 3.07 亿元；同期末，公司共获得银行授信额度 46.10 亿元，其中尚未使用额度为 29.25 亿元，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于经营周转及购置土地、厂房、设备等经营性资产，未来一年资本支出压力可控。根据规划 2024 年公司正筹备可转债发行，配套债券募集资金对募投项目建设资金形成较好补充，但债券发行前仍需垫付一定资本支出，需关注未来项目建设资金平衡情况。总体而言，公司外部融资渠道畅通，银行授信亦为公司提供充足财务弹性，公司资金平衡状况尚可，在无大额并购及外部融资环境良好的情况下，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成覆盖。

表 12：截至 2024 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	一年以内	一年以上
银行借款	5.56	7.18
股东借款	-	0.48
其他（票据/租赁负债）	0.50	0.16
合计	6.06	7.82

注：2016 年，公司与控股股东电化集团签署专项借款协议，电化集团计划将 0.88 亿元分批次出借给公司，借款年利率为 1.2%，期限至 2029 年 12 月 29 日。截至 2024 年 9 月末，电化集团累计出借公司 4,795.00 万元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁴

中诚信国际认为，公司治理结构相对稳定，但需持续关注安环压力以及内控制度完善等情况。

环保方面，公司在生产过程中会产生一定污水和废气等有害废物。在双碳目标和环保要求日趋严格的背景下，化工行业整体面临一定转型升级压力，公司按照环保部门的要求规范治理及达标排放，但若上级政府部门或环保部门对环保监管要求升级，公司可能存在需要根据新要求改进工艺及设备设施的情况，可能对生产造成一定影响，近三年公司未受到环保处罚。社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性相对较高；近三年，公司无重大负面影响的产品质量问题，未发生市场监督管理部门处罚。安全生产方面，公司生产所用原材料属化学原料，其中部分

¹⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

品种属于危险化学品。为了确保安全生产，公司下设安监部进行安全生产管理工作，并制定了《安全管理制度》《消防安全制度》等制度。**中诚信国际关注到**，2021 年，靖西电化因对签约的外包单位的安全生产监管不到位等原因，导致内成品车间外搭建雨棚施工用的脚手架垮塌，致使一名员工坠落受伤，后经抢救无效死亡。靖西市应急管理局对靖西电化下发了（靖）应急罚[2021]事故 02 号《行政处罚决定书》，决定给予靖西电化人民币贰拾万元罚款的行政处罚。靖西电化按规定缴清罚款并及时整改，加强对外协单位的安全管理，杜绝此类安全事故再次发生。2023 年 9 月 5 日，靖西市应急管理局出具《证明》，认定该事故属于一般安全责任事故。2023 年 7 月，广西立劲锰酸锂车间在进行 5#窑炉倒钵卸料平台故障消除作业时发生一人死亡的机械伤害事故。靖西市应急管理局对广西立劲下发了（靖）应急罚[2023]工贸 04 号《行政处罚决定书》，决定给予广西立劲人民币伍拾壹万元罚款的行政处罚。广西立劲已经缴纳完毕上述罚款。2023 年 10 月 24 日，靖西市应急管理局出具说明文件，认定广西立劲上述事故属于一般安全生产责任事故。

表 13：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2021	2022	2023
安全生产投入	0.08	0.06	0.04
环境保护投入	1.19	1.27	1.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司治理方面，公司已形成以股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，董事会设董事 9 名，其中独立董事 3 名，董事长刘干江先生目前同时兼任间接股东湘潭产业投资发展集团有限公司董事长、控股股东电化集团董事长以及电化产投集团的董事长等；部分非独立董事在股东单位或联营公司兼任职务。内控方面，公司不断建立健全并严格执行各项内部控制制度，并设置了相关职能部门，具有健全的法人治理结构。其中资金管理方面，公司对部分下属子公司资金实行集中归集，但资金不归集至控股股东及以上层级。目前公司对下属子公司实行资金使用审批管理，需关注对重要子公司管控以及资金使用效率情况。战略方面，公司将继续实施以锰系等新能源电池材料产业和污水处理等环保类产业为核心的双主业发展战略，通过内生外延的方式扩大产业规模，加快培育战新产业，加大锰矿资源储备，同时持续研发创新和数智化转型，用技术引领产业发展。

外部支持

公司为控股股东主要资产，是间接控股股东收入及利润的主要来源，股东支持意愿强，能够为公司提供一定支撑。

公司作为湘潭市国资委下属锰系电池材料的经营主体和运营平台，系控股股东电化集团的主要资产，是间接控股股东振湘国投和产投集团收入及利润的主要来源，2023 年公司营业总收入分别占振湘国投和产投集团的 68%和 50%，净利润分别占比 79%和 98%，支持意愿强，同时股东在协调金融机构资源等方面能为公司提供资信支撑。

同行业比较

中诚信国际选取了五矿新能和利民股份作为湘潭电化的可比公司，其中五矿新能主要产品为三元正极材料，业务领域与公司均为电池材料行业；利民股份主营农药产品生产及销售业务，与湘潭

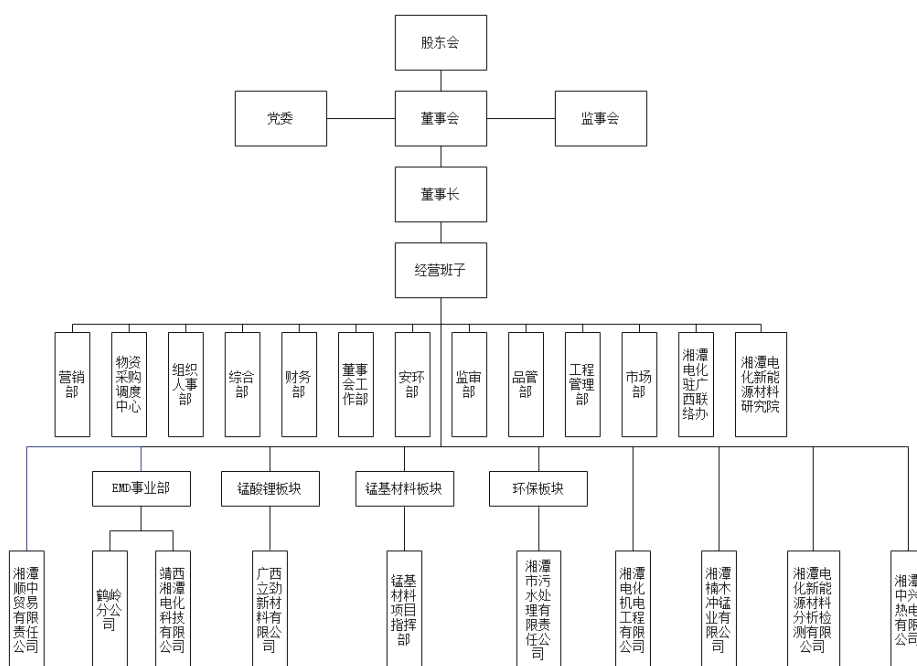
电化所处细分行业虽有所不同，但核心产品均排名各细分领域前列，且在整体规模上具备一定可比性。

湘潭电化与可比企业上游原材料均主要依赖于外采，相较于利民股份，湘潭电化与五矿新能所处正极材料行业具备更高的技术与市场壁垒，产品竞争力较强，但湘潭电化主营产品较多用于一次电池，销售单价远低于五矿新能的车用锂电池，规模优势相较于五矿新能仍有较大差距。财务方面，湘潭电化营收规模低于可比企业，但净利润好于利民股份和五矿新能，相对较低的资金需求亦令其财务杠杆低于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定湘潭电化科技股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“湘潭电化科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。

附一：湘潭电化科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：湘潭电化科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	22,916.82	28,473.59	48,060.06	32,805.64
应收账款	43,405.71	41,201.68	35,262.61	42,326.93
其他应收款	22,828.41	26,032.68	18,067.01	4,996.88
存货	57,232.76	64,585.56	37,545.34	36,565.12
长期投资	32,132.80	50,591.09	75,352.08	76,655.14
固定资产	175,713.96	210,512.89	208,059.01	208,755.76
在建工程	37,063.15	10,503.95	10,365.19	19,374.73
无形资产	21,885.03	26,756.66	27,217.51	31,618.98
资产总计	448,295.29	513,444.77	501,724.60	483,979.98
其他应付款	6,034.81	5,204.81	8,519.28	2,392.60
短期债务	128,210.91	86,843.56	75,292.52	60,605.42
长期债务	47,467.94	96,694.14	83,212.35	78,172.65
总债务	175,678.85	183,537.70	158,504.87	138,778.07
净债务	156,039.84	163,138.11	111,349.67	108,834.61
负债合计	243,323.78	270,733.30	217,943.95	186,215.58
所有者权益合计	204,971.51	242,711.47	283,780.65	297,764.40
利息支出	7,173.06	6,757.81	5,133.08	--
营业总收入	187,153.42	210,030.29	216,346.30	138,342.30
经营性业务利润	14,921.62	27,476.99	23,420.37	24,597.75
投资收益	10,421.43	25,170.56	10,359.69	3,080.93
净利润	25,453.34	40,340.31	34,025.37	24,165.98
EBIT	28,785.78	49,683.14	41,729.70	--
EBITDA	44,490.22	66,986.44	61,540.44	--
经营活动产生的现金流量净额	11,221.50	24,071.31	42,480.57	23,613.14
投资活动产生的现金流量净额	-25,711.04	-18,388.59	9,340.93	-6,111.67
筹资活动产生的现金流量净额	18,161.73	-6,291.98	-25,365.60	-34,923.52
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业毛利率(%)	19.69	26.48	21.56	31.08
期间费用率(%)	11.00	13.17	10.42	12.71
EBIT 利润率(%)	15.38	23.66	19.29	--
总资产收益率(%)	7.05	10.33	8.22	--
流动比率(X)	0.85	1.18	1.31	1.34
速动比率(X)	0.55	0.79	1.02	0.99
存货周转率(X)	2.72	2.54	3.32	3.43*
应收账款周转率(X)	5.25	4.96	5.66	4.75*
资产负债率(%)	54.28	52.73	43.44	38.48
总资本化比率(%)	46.15	43.06	35.84	31.79
短期债务/总债务(%)	72.98	47.32	47.50	43.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.02	0.09	0.24	0.23
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.03	0.20	0.50	0.52
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.56	3.56	8.28	--
总债务/EBITDA(X)	3.95	2.74	2.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.77	0.82	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.20	9.91	11.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.01	7.35	8.13	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.21	0.24	--

注：1、2024 年三季度报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
经营效率	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
盈利能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
现金流	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn