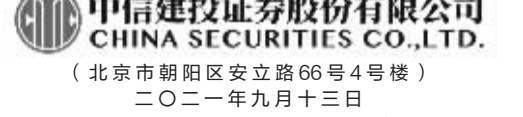


# 贵州振华新材料股份有限公司首次公开发行股票科创板上市公告书

(贵州省贵阳市白云区高跨路1号)

## 保荐机构(主承销商)



(北京市朝阳区安立路66号)(二〇二一年九月十三日)

2020年末对力能能源的应收账款单项全额计提了坏账准备。

公司应收账款金额及占当期营业收入的比例较高,部分账龄应收账款的坏账准备计提比例低于同行业公司可比公司,应收账款逾期金额较大,若未来应收账款金额进一步增长、上述个别客户因经营状况恶化等自身因素继续延迟付款或不付款,则公司面临应收账款账龄延长、回款率下降、坏账准备上升、需对部分客户应收账款单项计提坏账准备、逾期应收账款无法收回产生坏账损失的风险,从而对公司的盈利能力带来一定不利影响。

(七)公司2018-2020年现金流量持续为负的风险  
2018年、2019年、2020年、2021年1-3月,公司经营活动现金流量净额分别为-22,515.36万元、-1,906.71万元、-19,094.04万元、4,319.24万元。基于行业特征、主要客户付款惯例方式,公司以银行承兑汇票作为经营活动主要资金收付方式,销售产品时主要以银行承兑汇票为收款方式,采购原材料时主要以银行承兑汇票支付货款,相应导致公司2018年至2019年经营活动现金流量净额为负数。2020年,受公司提前储备低价原材料及氢能科技2020年第四季度实现收入部分货款尚未收回等因素影响,公司当年经营活动现金流量净额为负数。

此外,作为非上市公司为满足营运资金及产能建设需要,公司银行借款金额较大。截至2021年3月末,公司未受限货币资金、可支配银行票据、未受限应收账款等流动资产合计127,855.49万元,短期借款、应付票据(剔除为开具据质押的货币资金、应收票据)、应付账款、一年内到期的非流动负债、一年内需支付的借款利息等流动负债合计195,561.32万元,上述流动资产低于流动负债,主要系公司2020年采取错峰采购方式在市场价格低点采购三元前驱体等主要产品原料为后续订单恢复做储备所致,公司2021年3月末存货账面价值达104,827.49万元。

公司2018-2020年现金流量持续为负,若未来公司收到的票据背书或兑付出现困难,因下游市场需求大幅下滑或公司产品不能持续满足客户要求,导致公司存货无法顺利销售变现,且银行调整对公司的授信额度,则公司存在可能无法偿付到期债务的流动性风险。

(八)公司2021年业绩增长持续性的风险  
2021年1-3月,公司实现营业收入98,663.86万元,同比增长53.40%,对应营业收入毛利率15.23%,实现净利润7,689.23万元,扭亏为盈。受下游新能源汽车动力电池市场需求增长、公司高镍8系NCM三元材料销售收入增长、前期推迟订单恢复执行等因素影响,公司2021年第一季度营业收入有所增长。受毛利率较高的低镍8系NCM三元材料销售占比提升,在原材料市场价格上行区间内提前备货使得产品在原材料端的毛利较高等因素影响,公司2021年1-3月主营业务毛利率处于较高水平。

若未来下游新能源汽车动力电池市场需求出现大幅波动,或者公司高镍8系三元材料在产品性能、价格等方面未持续获得客户认可可致收入增速放缓或下滑,或者原材料市场价格大幅下滑或出现震荡波动趋势导致实际成本中的原材料均价波动趋势与销售定价产生大幅度背离,出现原材料单位成本降幅大幅低于单位售价降幅的情形,则公司在营业收入无法持续增长、2021年一季度较高的毛利率难以持续的风险,进而对公司的盈利能力产生不利影响。

(九)市场竞争地位下降的风险  
全球三元正极材料市场竞争格局来看,根据高工锂电(GGI)调研数据,2019年住友金属、LGC、优美科位于全球出货量前1-3名,中国企业容百科技、长远锂电、振华新材位于第4-6名。从国内三元正极材料市场竞争格局来看,根据高工锂电(GGI)数据,2017年、2018年、2019年,我国前十大三元正极材料生产商出货量占比分别为75.80%、74.51%、71.80%,其中发行人市场份额分别为8.10%、9.87%、9.90%,位列第五名、第四名、第三名。具体如下:

排名	企业	2019年	2018年	2017年
1	容百科技	31.41%	长阳锂电	30.34%
2	新能源	30.10%	容百科技	10.28%
3	振华新材	9.90%	当升科技	9.94%
4	厦新锂电	9.22%	当升科技	9.97%
5	巴斯夫	9.11%	杉杉能源	7.55%
6	当升科技	—	厦新锂电	7.46%
7	杉杉能源	—	厦新锂电	7.46%
8	天力锂电	—	杉杉能源	6.26%
9	科达股份	—	科达股份	4.29%
10	桑顿锂电	—	天力锂电	4.29%
合计	—	71.80%	—	74.51%

数据来源:高工锂电(GGI)数据,2020年我国三元正极材料出货量为23.6万吨。鉴于市场未公开披露2020年各三元正极材料企业出货量及市场份额的准确数据,按照发行人2020年三元正极材料销量/国内三元正极材料出货量测算,发行人2020年市场份额为3.45%。根据上述我国三元正极材料出货量进行测算,同行业公司2020年销量及市场占比如下:

企业	容百科技	长阳锂电	厦新锂电	杉杉能源	振华新材
销量(万吨)	38,296.08	16,219.0	15,872.50	—	8,340.7
市场份额	11.51%	6.97%	6.72%	—	3.45%

数据来源:高工锂电(GGI)数据,2020年我国三元正极材料出货量为23.6万吨。鉴于市场未公开披露2020年各三元正极材料企业出货量及市场份额的准确数据,按照发行人2020年三元正极材料销量/国内三元正极材料出货量测算,发行人2020年市场份额为3.45%。根据上述我国三元正极材料出货量进行测算,同行业公司2020年销量及市场占比如下:

排名	企业	2021年1-3月	市场份额
1	巴斯夫	—	13.00%
2	容百科技	—	12.00%
3	长阳锂电	—	12.00%
4	振华新材	—	10.00%
5	当升科技	—	9.00%
6	南德锂电	—	8.00%
7	厦新锂电	—	5.00%
8	杉杉能源	—	5.00%
9	贝特瑞	—	5.00%
10	广东邦普	—	5.00%
合计	—	—	82.00%

数据来源:鑫鑫资讯  
在国内外竞争对手中,国内主要竞争对手住友金属、LGC、优美科为跨国企业,普遍资金实力雄厚,进入行业时间较早,在品牌、资金、市场渠道及产品规格等方面具有优势。国内已上市竞争对手容百科技、当升科技通过上市募集资金,迅速做大资产规模,厦新锂电、长远锂电获股东增资额度较大。公司目前产品以服务于国内新能源汽车领域动力电池市场为主,若公司产品扩建进度未匹配行业及下游动力电池行业产能扩张速度,或者产品储备未跟上同行业产品布局导致失去竞争力,或者现有主要服务市场出现萎缩且未及时进行开拓新的市场,则公司未来面临市场竞争加剧导致市场地位下降的风险,进而对公司经营产生不利影响。

## 第二节 股票上市情况

### 一、股票发行上市审核情况

(一)中国证监会同意注册的决定及其主要内容  
本公司首次公开发行股票(以下简称“本次发行”)已经中国证券监督管理委员会“证监许可[2021]2593号”文同意注册,同意公司首次公开发行股票A股的注册申请。具体内容如下:  
1、“同意你公司首次公开发行股票注册申请。  
2、你公司本次发行股票应严格按照报送上海证券交易所的招股说明书和发行承销方案实施。  
3.本批复自同意注册之日起12个月内有效。  
4.自同意注册之日起至本次股票发行结束前,你公司如发生重大事项,应及时报告上海证券交易所并按有关规定处理。”  
(二)上海证券交易所同意股票上市的决定及其主要内容  
本公司A股股票科创板上市已经上海证券交易所“自律监管决定书[2021]385号”批准。公司A股股本为44,293,481.00股(每股面值1.00元),其中7,350,860.5万股于2021年9月14日起上市交易,证券简称为“振华新材”,证券代码为“688707”。

### 二、股票上市相关信息

(一)上市地点及上市板块:上海证券交易所科创板  
(二)上市时间:2021年9月14日  
(三)股票简称:振华新材;股票扩位简称:振华新材料  
(四)股票代码:688707  
(五)本次公开发行的总股本:442,934,810股  
(六)本次公开发行的股票数量:110,733,703股,全部为公开发行的新股  
(七)本次上市的非流通限制及限售安排的股票数量:73,508,605股  
(八)本次上市的非流通限制及限售安排的股票数量:369,426,205股  
(九)战略投资者在首次发行中获得配售的股票数量:33,220,110股  
(十)发行前股东所持股份的流通限制及期限:

序号	股东名称(全称)	持股(股)	持股比例(%)	限售期
1	振华新材(SB)	126,380,000	27.94	自上市之日起锁定36个月
2	中电投资(SB)	29,796,412	6.67	自上市之日起锁定36个月
3	鑫天瑞德	29,120,000	7.96	自上市之日起锁定12个月
4	国盛证券	23,796,400	7.16	自上市之日起锁定12个月
5	德汇集团	10,000,000	3.01	自上市之日起锁定12个月
6	鑫天瑞德	10,000,000	3.01	自上市之日起锁定12个月

公司应收账款逾期金额较大,后期回款占比下降的风险。  
报告期内,公司各期末应收账款余额分别为54,608.99万元、45,184.10万元、55,515.55万元、77,458.95万元,占当期营业收入比例分别为20.57%、18.61%、53.56%、78.51%,公司应收账款金额及占当期营业收入比例较高。随着下游需求恢复,公司2020年四季度对氢能科技实现收入11,591.40万元,截至2020年末相关应收款尚未收回,导致公司2020年末应收账款余额同比有所增加。公司2020年部分订单受新冠疫情疫情影响执行有所推迟,当年营业收入同比有所下降,上述因素使得公司2020年末应收账款余额占比有所上升。随着下游市场需求恢复,公司高镍8系三元材料大批量供货及前期推迟订单恢复执行,公司2021年一季度对宁德时代销售收入增长较快,而截至3月末其部分货款尚未收回,导致公司2021年3月末应收账款余额有所增长,期末应收账款余额占比相应增加。

报告期内,公司应收账款坏账准备计提比例按账龄分别为4%(1年及1年以下)、10%(1-2年)、30%(2-3年)、50%(3-4年)、60%(4-5年)、100%(5年以上)。与同行业可比公司相比,公司1年以内应收账款坏账计提比例高于长远锂电、当升科技,略低于容百科技,厦新锂电,1-2年、2-3年、3-4年应收账款坏账计提比例与同行业可比公司基本接近,4-5年应收账款坏账计提比例低于同行业可比公司,5年以上应收账款坏账计提比例与同行业可比公司保持一致。公司报告期内账龄在4-5年的应收账款金额分别为0万元、0万元、190.00万元、183.03万元,金额较小。

在公司应收账款余额结构中,除单独计提坏账准备的应收账款外,1年以内应收账款余额占比分别为97.88%、70.40%、70.34%、79.60%。截至2021年5月5日,公司各期末应收账款余额的期后回款金额分别为43,402.71万元、25,829.03万元、34,129.27万元、41,897.57万元,期后回款比例分别为83.51%、61.83%、61.48%、54.09%。此外,截至2021年3月末,公司应收账款逾期金额占比为21,507.67万元,占期末应收账款整体余额的比例为27.7%,金额及占比处于较高水平,主要逾期应收账款客户的具体明细情况如下:

序号	关联方名称(全称)	账龄(年)	应收账款余额(万元)	占比(%)
1	振华新材(SB)	1-2年	126,380,000	27.94
2	中电投资(SB)	1-2年	29,796,412	6.67
3	鑫天瑞德	1-2年	29,120,000	7.96
4	国盛证券	1-2年	23,796,400	7.16
5	德汇集团	1-2年	10,000,000	3.01
6	鑫天瑞德	1-2年	10,000,000	3.01

单位:万元  
公司应收账款逾期金额较大,因三元前驱体依赖外购使得与可比公司相比产品毛利率较低的风险。  
2018年、2019年、2020年、2021年1-3月,公司主营业务毛利率分别为9.64%、10.58%、5.86%、15.23%,波动较大。公司产品根据行业惯例采用“主要原料成本+加工价格”的成本加成模式定价,其中“加工价格”基本保持稳定,“主要原料成本”主要参照销售时点上一月原材料市场价格经双方协商确定。鉴于公司实际成本中原材料采购时间受安全库存量、集中采购规模效益等因素影响,早于产品定价点,从而使得成本中原材料采购均价与销售定价点的原材料市场价格匹配存在滞后性。受报告期内主要原材料市场价格波动较大影响,因产品单位成本与销售定价中的“主要原料成本”匹配存在滞后性,导致公司主营业务毛利率存在较大波动。同时,受新冠疫情爆发带来下游需求冲击导致公司报告期内产品产销量波动较大影响,公司单位产品分摊的固定成本有所波动,也是影响公司主营业务毛利率波动较大的原因之一。具体而言,受2020年国内新冠疫情爆发带来下游需求冲击使得主要产品三元材料产销量大幅下滑影响,单位产品分摊的原材料、制造费用等固定成本增加及原材料市场价格下行背景下单位产品成本降幅小于单位材料价格降幅,使得公司2020年主营业务毛利率下降较快。受毛利率相对较高的高镍8系三元材料销售占比提升、原材料市场价格上行背景下提前备货使得产品单位材料成本增幅小于单位产品价格增幅影响,公司2021年1-3月主营业务毛利率上升较快。

此外,由于公司聚焦于三元正极材料的研发及生产,生产所用主要原材料三元前驱体均来源于外购,尚未布局上游三元前驱体生产业务,使得公司未赚取“硫酸镍、硫酸钴等原材料生产为三元前驱体”部分的毛利,对应使得公司三元正极材料毛利率较同行业可比公司平均低5至百分之十。未布局三元前驱体业务使得公司NCM三元正极材料单位成本相对较高,受三元前驱体等原材料公开市场价格波动、产销量波动的影响更大。

在此背景下,若原材料市场价格一定时期内大幅度下滑或出现震荡波动趋势,导致实际成本中的原材料均价波动趋势与销售定价主要参考的上一月原材料市场价格产生大幅度背离,出现原材料单位成本降幅大幅低于单位售价降幅的情形,或者因下游需求冲击导致产销量大幅度下滑,或者公司未布局三元前驱体使得三元前驱体继续依赖外购,则公司2021年一季度较高的毛利率将不再持续,存在毛利率大幅波动、因三元前驱体依赖外购使得与可比公司相比产品毛利率较低的风险。

(四)新能源汽车行业政策对公司业务影响较大的风险  
公司核心产品NCM三元正极材料目前主要应用于国内新能源汽车动力电池市场,受国内新能源汽车市场相关政策变动影响较大。我国前期对新能源汽车行业的支持主要通过财政补贴和政府购买的形式,为加速新能源汽车向安全性、高性能里程、高智能化水平发展并促进市场化转型,近几年来财政补贴呈退坡趋势同时不断提高可享受补贴车型的技术参数标准。2019年3月,财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,明确2019年补贴新政在2018年的基础上进一步加大退坡力度,自2019年6月25日起乘用车、客车及专用车型平均退坡幅度超过50%。新能源汽车产业相关政策的变化,尤其是新能源汽车补贴政策标准的退坡,对新能源汽车市场产生较大影响。受此影响,我国新能源汽车2019年下半年产销量同比呈下滑31.03%,叠加新冠病毒疫情影响,我国新能源汽车2020年上半年销量同比下滑36.2%。

在此背景下,新能源汽车产业上下游企业均面临较大的需求下降及降成本压力。产业政策变化因素可能对公司业务及正极材料行业的需求产生冲击,从而对公司的盈利水平产生不利影响,公司存在新能源汽车行业政策对公司业务影响较大的风险。

(五)技术更新迭代的风险  
锂电池正极材料存在多种技术路线,目前市场上形成规模化应用的锂电池正极材料包括钴酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂、三元正极材料(包括NCM和NCA)。随着新能源汽车产销量的扩大,对续航里程、能量密度等方面需求的提升,三元正极材料近年来获得快速发展。从目前的市场格局来看,自2018年以来,三元正极材料已成为市场份额最大的动力电池正极材料,是国内动力电池的主流正极材料之一。根据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会数据,2017年、2018年、2019年,国内新能源汽车市场中,三元正极材料动力电池装机量占比分别为40.76%、52.91%、65.11%、62.72%,磷酸铁锂动力电池装机量占比分别为49.56%、39.02%、33.44%、36.65%。

报告期内,公司锂电池正极材料以三元正极材料为主,三元正极材料收入占公司主营业务收入的比例分别为95.44%、97.29%、85.53%、92.62%。2019年下半年以来,随着电池封装技术突破,宁德时代CTP技术以及比亚迪刀片电池技术的相继推出,使得市场进一步关注三元正极材料与磷酸铁锂正极材料技术路线的差异。同时,自2020年以来,在各系列三元正极材料产品结构中,中镍5系产品市场份额呈下降趋势,高镍8系产品市场份额呈上升趋势。若未来新能源汽车动力电池的主流技术路线更新迭代,三元正极材料动力电池装机量占比持续下降,不再成为动力电池主流正极材料之一,则三元正极材料的市场前景或将面临替代风险;同时,若各系列三元正极材料市场结构进一步发生变化,公司未能及时、有效地开发与推出新的产品,将对公司的竞争优势与盈利能力产生不利影响。

(六)公司应收账款较高,坏账准备计提比例低于同行业公司可比公司,逾期金额较大以及部分客户应收账款账龄延长,后期回款占比下降的风险。  
报告期内,公司各期末应收账款余额分别为54,608.99万元、45,184.10万元、55,515.55万元、77,458.95万元,占当期营业收入比例分别为20.57%、18.61%、53.56%、78.51%,公司应收账款金额及占当期营业收入比例较高。随着下游需求恢复,公司2020年四季度对氢能科技实现收入11,591.40万元,截至2020年末相关应收款尚未收回,导致公司2020年末应收账款余额同比有所增加。公司2020年部分订单受新冠疫情疫情影响执行有所推迟,当年营业收入同比有所下降,上述因素使得公司2020年末应收账款余额占比有所上升。随着下游市场需求恢复,公司高镍8系三元材料大批量供货及前期推迟订单恢复执行,公司2021年一季度对宁德时代销售收入增长较快,而截至3月末其部分货款尚未收回,导致公司2021年3月末应收账款余额有所增长,期末应收账款余额占比相应增加。

报告期内,公司应收账款坏账准备计提比例按账龄分别为4%(1年及1年以下)、10%(1-2年)、30%(2-3年)、50%(3-4年)、60%(4-5年)、100%(5年以上)。与同行业可比公司相比,公司1年以内应收账款坏账计提比例高于长远锂电、当升科技,略低于容百科技,厦新锂电,1-2年、2-3年、3-4年应收账款坏账计提比例与同行业可比公司基本接近,4-5年应收账款坏账计提比例低于同行业可比公司,5年以上应收账款坏账计提比例与同行业可比公司保持一致。公司报告期内账龄在4-5年的应收账款金额分别为0万元、0万元、190.00万元、183.03万元,金额较小。

在公司应收账款余额结构中,除单独计提坏账准备的应收账款外,1年以内应收账款余额占比分别为97.88%、70.40%、70.34%、79.60%。截至2021年5月5日,公司各期末应收账款余额的期后回款金额分别为43,402.71万元、25,829.03万元、34,129.27万元、41,897.57万元,期后回款比例分别为83.51%、61.83%、61.48%、54.09%。此外,截至2021年3月末,公司应收账款逾期金额占比为21,507.67万元,占期末应收账款整体余额的比例为27.7%,金额及占比处于较高水平,主要逾期应收账款客户的具体明细情况如下:

62.7%、21.55%,三元高镍产品收入占比较低,距离同行业公司百科技等竞争对手的差距较大。

根据鑫鑫资讯数据,2019年、2020年,在国内市场中,中镍5系三元材料产量占比分别为62.4%、53%,呈下降趋势;中高镍6系三元材料产量占比分别为19%、20%,略有上升;高镍8系三元材料产量占比分别为10.8%、22%,呈上升趋势。在行业内中镍5系三元材料产量占比下滑的背景下,若公司高镍8系、中高镍6系三元材料因产品性能、价格、工艺稳定性等方面市场拓展不及预期,中镍5系三元材料销售收入占比仍持续保持较高水平,则公司将面临产品单一、三元高镍产品收入占比较低的风险,将直接影响公司生产经营,从而给公司的持续盈利能力产生不利影响。

(三)产品毛利率波动较大,因三元前驱体依赖外购使得与可比公司相比产品毛利率较低的风险  
2018年、2019年、2020年、2021年1-3月,公司主营业务毛利率分别为9.64%、10.58%、5.86%、15.23%,波动较大。公司产品根据行业惯例采用“主要原料成本+加工价格”的成本加成模式定价,其中“加工价格”基本保持稳定,“主要原料成本”主要参照销售时点上一月原材料市场价格经双方协商确定。鉴于公司实际成本中原材料采购时间受安全库存量、集中采购规模效益等因素影响,早于产品定价点,从而使得成本中原材料采购均价与销售定价点的原材料市场价格匹配存在滞后性。受报告期内主要原材料市场价格波动较大影响,因产品单位成本与销售定价中的“主要原料成本”匹配存在滞后性,导致公司主营业务毛利率存在较大波动。同时,受新冠疫情爆发带来下游需求冲击导致公司报告期内产品产销量波动较大影响,公司单位产品分摊的固定成本有所波动,也是影响公司主营业务毛利率波动较大的原因之一。具体而言,受2020年国内新冠疫情爆发带来下游需求冲击使得主要产品三元材料产销量大幅下滑影响,单位产品分摊的原材料、制造费用等固定成本增加及原材料市场价格下行背景下单位产品成本降幅小于单位材料价格降幅,使得公司2020年主营业务毛利率下降较快。受毛利率相对较高的高镍8系三元材料销售占比提升、原材料市场价格上行背景下提前备货使得产品单位材料成本增幅小于单位产品价格增幅影响,公司2021年1-3月主营业务毛利率上升较快。

此外,由于公司聚焦于三元正极材料的研发及生产,生产所用主要原材料三元前驱体均来源于外购,尚未布局上游三元前驱体生产业务,使得公司未赚取“硫酸镍、硫酸钴等原材料生产为三元前驱体”部分的毛利,对应使得公司三元正极材料毛利率较同行业可比公司平均低5至百分之十。未布局三元前驱体业务使得公司NCM三元正极材料单位成本相对较高,受三元前驱体等原材料公开市场价格波动、产销量波动的影响更大。

在此背景下,若原材料市场价格一定时期内大幅度下滑或出现震荡波动趋势,导致实际成本中的原材料均价波动趋势与销售定价主要参考的上一月原材料市场价格产生大幅度背离,出现原材料单位成本降幅大幅低于单位售价降幅的情形,或者因下游需求冲击导致产销量大幅度下滑,或者公司未布局三元前驱体使得三元前驱体继续依赖外购,则公司2021年一季度较高的毛利率将不再持续,存在毛利率大幅波动、因三元前驱体依赖外购使得与可比公司相比产品毛利率较低的风险。

(四)新能源汽车行业政策对公司业务影响较大的风险  
公司核心产品NCM三元正极材料目前主要应用于国内新能源汽车动力电池市场,受国内新能源汽车市场相关政策变动影响较大。我国前期对新能源汽车行业的支持主要通过财政补贴和政府购买的形式,为加速新能源汽车向安全性、高性能里程、高智能化水平发展并促进市场化转型,近几年来财政补贴呈退坡趋势同时不断提高可享受补贴车型的技术参数标准。2019年3月,财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,明确2019年补贴新政在2018年的基础上进一步加大退坡力度,自2019年6月25日起乘用车、客车及专用车型平均退坡幅度超过50%。新能源汽车产业相关政策的变化,尤其是新能源汽车补贴政策标准的退坡,对新能源汽车市场产生较大影响。受此影响,我国新能源汽车2019年下半年产销量同比呈下滑31.03%,叠加新冠病毒疫情影响,我国新能源汽车2020年上半年销量同比下滑36.2%。

在此背景下,新能源汽车产业上下游企业均面临较大的需求下降及降成本压力。产业政策变化因素可能对公司业务及正极材料行业的需求产生冲击,从而对公司的盈利水平产生不利影响,公司存在新能源汽车行业政策对公司业务影响较大的风险。

(五)技术更新迭代的风险  
锂电池正极材料存在多种技术路线,目前市场上形成规模化应用的锂电池正极材料包括钴酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂、三元正极材料(包括NCM和NCA)。随着新能源汽车产销量的扩大,对续航里程、能量密度等方面需求的提升,三元正极材料近年来获得快速发展。从目前的市场格局来看,自2018年以来,三元正极材料已成为市场份额最大的动力电池正极材料,是国内动力电池的主流正极材料之一。根据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会数据,2017年、2018年、2019年,国内新能源汽车市场中,三元正极材料动力电池装机量占比分别为40.76%、52.91%、65.11%、62.72%,磷酸铁锂动力电池装机量占比分别为49.56%、39.02%、33.44%、36.65%。

报告期内,公司锂电池正极材料以三元正极材料为主,三元正极材料收入占公司主营业务收入的比例分别为95.44%、97.29%、85.53%、92.62%。2019年下半年以来,随着电池封装技术突破,宁德时代CTP技术以及比亚迪刀片电池技术的相继推出,使得市场进一步关注三元正极材料与磷酸铁锂正极材料技术路线的差异。同时,自2020年以来,在各系列三元正极材料产品结构中,中镍5系产品市场份额呈下降趋势,高镍8系产品市场份额呈上升趋势。若未来新能源汽车动力电池的主流技术路线更新迭代,三元正极材料动力电池装机量占比持续下降,不再成为动力电池主流正极材料之一,则三元正极材料的市场前景或将面临替代风险;同时,若各系列三元正极材料市场结构进一步发生变化,公司未能及时、有效地开发与推出新的产品,将对公司的竞争优势与盈利能力产生不利影响。

(六)公司应收账款较高,坏账准备计提比例低于同行业公司可比公司,逾期金额较大以及部分客户应收账款账龄延长,后期回款占比下降的风险。  
报告期内,公司各期末应收账款余额分别为54,608.99万元、45,184.10万元、55,515.55万元、77,458.95万元,占当期营业收入比例分别为20.57%、18.61%、53.56%、78.51%,公司应收账款金额及占当期营业收入比例较高。随着下游需求恢复,公司2020年四季度对氢能科技实现收入11,591.40万元,截至2020年末相关应收款尚未收回,导致公司2020年末应收账款余额同比有所增加。公司2020年部分订单受新冠疫情疫情影响执行有所推迟,当年营业收入同比有所下降,上述因素使得公司2020年末应收账款余额占比有所上升。随着下游市场需求恢复,公司高镍8系三元材料大批量供货及前期推迟订单恢复执行,公司2021年一季度对宁德时代销售收入增长较快,而截至3月末其部分货款尚未收回,导致公司2021年3月末应收账款余额有所增长,期末应收账款余额占比相应增加。

报告期内,公司应收账款坏账准备计提比例按账龄分别为4%(1年及1年以下)、10%(1-2年)、30%(2-3年)、50%(3-4年)、60%(4-5年)、100%(5年以上)。与同行业可比公司相比,公司1年以内应收账款坏账计提比例高于长远锂电、当升科技,略低于容百科技,厦新锂电,1-2年、2-3年、3-4年应收账款坏账计提比例与同行业可比公司基本接近,4-5年应收账款坏账计提比例低于同行业可比公司,5年以上应收账款坏账计提比例与同行业可比公司保持一致。公司报告期内账龄在4-5年的应收账款金额分别为0万元、0万元、190.00万元、183.03万元,金额较小。

在公司应收账款余额结构中,除单独计提坏账准备的应收账款外,1年以内应收账款余额占比分别为97.88%、70.40%、70.34%、79.60%。截至2021年5月5日,公司各期末应收账款余额的期后回款金额分别为43,402.71万元、25,829.03万元、34,129.27万元、41,897.57万元,期后回款比例分别为83.51%、61.83%、61.48%、54.09%。此外,截至2021年3月末,公司应收账款逾期金额占比为21,507.67万元,占期末应收账款整体余额的比例为27.7%,金额及占比处于较高水平,主要逾期应收账款客户的具体明细情况如下:

序号	关联方名称(全称)	账龄(年)	应收账款余额(万元)	占比(%)
1	振华新材(SB)	1-2年	126,380,000	27.94
2	中电投资(SB)	1-2年	29,796,412	6.67
3	鑫天瑞德	1-2年	29,120,000	7.96
4	国盛证券	1-2年	23,796,400	7.16
5	德汇集团	1-2年	10,000,000	3.01
6	鑫天瑞德	1-2年	10,000,000	3.01

单位:万元  
公司应收账款逾期金额较大,因三元前驱体依赖外购使得与可比公司相比产品毛利率较低的风险。  
2018年、2019年、2020年、2021年1-3月,公司主营业务毛利率分别为9.64%、10.58%、5.86%、15.23%,波动较大。公司产品根据行业惯例采用“主要原料成本+加工价格”的成本加成模式定价,其中“加工价格”基本保持稳定,“主要原料成本”主要参照销售时点上一月原材料市场价格经双方协商确定。鉴于公司实际成本中原材料采购时间受安全库存量、集中采购规模效益等因素影响,早于产品定价点,从而使得成本中原材料采购均价与销售定价点的原材料市场价格匹配存在滞后性。受报告期内主要原材料市场价格波动较大影响,因产品单位成本与销售定价中的“主要原料成本”匹配存在滞后性,导致公司主营业务毛利率存在较大波动。同时,受新冠疫情爆发带来下游需求冲击导致公司报告期内产品产销量波动较大影响,公司单位产品分摊的固定成本有所波动,也是影响公司主营业务毛利率波动较大的原因之一。具体而言,受2020年国内新冠疫情爆发带来下游需求冲击使得主要产品三元材料产销量大幅下滑影响,单位产品分摊的原材料、制造费用等固定成本增加及原材料市场价格下行背景下单位产品成本降幅小于单位材料价格降幅,使得公司2020年主营业务毛利率下降较快。受毛利率相对较高的高镍8系三元材料销售占比提升、原材料市场价格上行背景下提前备货使得产品单位材料成本增幅小于单位产品价格增幅影响,公司2021年1-3月主营业务毛利率上升较快。

此外,由于公司聚焦于三元正极材料的研发及生产,生产所用主要原材料三元前驱体均来源于外购,尚未布局上游三元前驱体生产业务,使得公司未赚取“硫酸镍、硫酸钴等原材料生产为三元前驱体”部分的毛利,对应使得公司三元正极材料毛利率较同行业可比公司平均低5至百分之十。未布局三元前驱体业务使得公司NCM三元正极材料单位成本相对较高,受三元前驱体等原材料公开市场价格波动、产销量波动的影响更大。

在此背景下,若原材料市场价格一定时期内大幅度下滑或出现震荡波动趋势,导致实际成本中的原材料均价波动趋势与销售定价主要参考的上一月原材料市场价格产生大幅度背离,出现原材料单位成本降幅大幅低于单位售价降幅的情形,或者因下游需求冲击导致产销量大幅度下滑,或者公司未布局三元前驱体使得三元前驱体继续依赖外购,则公司2021年一季度较高的毛利率将不再持续,存在毛利率大幅波动、因三元前驱体依赖外购使得与可比公司相比产品毛利率较低的风险。

(四)新能源汽车行业政策对公司业务影响较大的风险  
公司核心产品NCM三元正极材料目前主要应用于国内新能源汽车动力电池市场,受国内新能源汽车市场相关政策变动影响较大。我国前期对新能源汽车行业的支持主要通过财政补贴和政府购买的形式,为加速新能源汽车向安全性、高性能里程、高智能化水平发展并促进市场化转型,近几年来财政补贴呈退坡趋势同时不断提高可享受补贴车型的技术参数标准。2019年3月,财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,明确2019年补贴新政在2018年的基础上进一步加大退坡力度,自2019年6月25日起乘用车、客车及专用车型平均退坡幅度超过50%。新能源汽车产业相关政策的变化,尤其是新能源汽车补贴政策标准的退坡,对新能源汽车市场产生较大影响。受此影响,我国新能源汽车2019年下半年产销量同比呈下滑31.03%,叠加新冠病毒疫情影响,我国新能源汽车2020年上半年销量同比下滑36.2%。

在此背景下,新能源汽车产业上下游企业均面临较大的需求下降及降成本压力。产业政策变化因素可能对公司业务及正极材料行业的需求产生冲击,从而对公司的盈利水平产生不利影响,公司存在新能源汽车行业政策对公司业务影响较大的风险。

(五)技术更新迭代的风险  
锂电池正极材料存在多种技术路线,目前市场上形成规模化应用的锂电池正极材料包括钴酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂、三元正极材料(包括NCM和NCA)。随着新能源汽车产销量的扩大,对续航里程、能量密度等方面需求的提升,三元正极材料近年来获得快速发展。从目前的市场格局来看,自2018年以来,三元正极材料已成为市场份额最大的动力电池正极材料,是国内动力电池的主流正极材料之一。根据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会数据,2017年、2018年、2019年,国内新能源汽车市场中,三元正极材料动力电池装机量占比分别为40.76%、52.91%、65.11%、62.72%,磷酸铁锂动力电池装机量占比分别为49.56%、39.02%、33.44%、36.65%。

报告期内,公司锂电池正极材料以三元正极材料为主,三元正极材料收入占公司主营业务收入的比例分别为95.44%、97.29%、85.53%、92.62%。2019年下半年以来,随着电池封装技术突破,宁德时代CTP技术以及比亚迪刀片电池技术的相继推出,使得市场进一步关注三元正极材料与磷酸铁锂正极材料技术路线的差异。同时,自2020年以来,在各系列三元正极材料产品结构中,中镍5系产品市场份额呈下降趋势,高镍8系产品市场份额呈上升趋势。若未来新能源汽车动力电池的主流技术路线更新迭代,三元正极材料动力电池装机量占比持续下降,不再成为动力电池主流正极材料之一,则三元正极材料的市场前景或将面临替代风险;同时,若各系列三元正极材料市场结构进一步发生变化,公司未能及时、有效地开发与推出新的产品,将对公司的竞争优势与盈利能力产生不利影响。

(六)公司应收账款较高,坏账准备计提比例低于同行业公司可比公司,逾期金额较大以及部分客户应收账款账龄延长,后期回款占比下降的风险。  
报告期内,公司各期末应收账款余额分别为54,608.99万元、45,184.10万元、55,515.55万元、77,458.95万元,占当期营业收入比例分别为20.57%、18.61%、53.56%、78.51%,公司应收账款金额及占当期营业收入比例较高。随着下游需求恢复,公司2020年四季度对氢能科技实现收入11,591.40万元,截至2020年末相关应收款尚未收回,导致公司2020年末应收账款余额同比有所增加。公司2020年部分订单受新冠疫情疫情影响执行有所推迟,当年营业收入同比有所下降,上述因素使得公司2020年末应收账款余额占比有所上升。随着下游市场需求恢复,公司高镍8系三元材料大批量供货及前期推迟订单恢复执行,公司2021年一季度对宁德时代销售收入增长较快,而截至3月末其部分货款尚未收回,导致公司2021