



五矿新能源材料(湖南)股份有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0531 号

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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 16 日

本次跟踪发行人及评级结果	五矿新能源材料(湖南)股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“锂科转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于五矿新能源材料(湖南)股份有限公司（以下简称“五矿新能”或“公司”）保持一定的行业地位且产能规模不断扩大，债务结构合理、财务杠杆处于较低水平以及融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到产品价格下降及减值计提使得公司盈利指标减弱、较大规模的应收类款项和存货对资金形成一定占用等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，五矿新能源材料(湖南)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：公司资本实力显著增强，三元及磷酸铁锂等正极材料产品出货量与利润空间大幅提升，收入及盈利显著增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司上游原材料供应商和三元及磷酸铁锂等正极材料产品下游核心客户流失，产品销量、收入及盈利水平持续大幅下滑、财务杠杆大幅攀升、现金流显著恶化、在建及拟建项目投产后效益严重不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在三元正极材料领域保持一定行业地位，产能规模不断扩大 ■ 债务结构合理，财务杠杆处于较低水平 ■ 融资渠道通畅 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 受产品销售价格下降及因供应商诉讼纠纷公司计提减值影响，公司盈利指标减弱 ■ 较大规模的应收类款项和存货对资金形成一定占用 		

项目负责人：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

五矿新能（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	176.57	141.57	128.50	130.97
所有者权益合计（亿元）	81.21	75.50	70.43	69.79
负债合计（亿元）	95.36	66.06	58.07	61.18
总债务（亿元）	63.27	52.04	41.55	45.79
营业总收入（亿元）	179.75	107.29	55.39	14.08
净利润（亿元）	14.89	-1.24	-5.08	-0.64
EBIT（亿元）	16.61	-1.47	-3.09	--
EBITDA（亿元）	18.42	1.16	0.51	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.03	1.06	2.62	-2.51
营业毛利率（%）	14.19	4.41	2.95	2.71
总资产收益率（%）	12.28	-0.93	-2.28	--
EBIT 利润率（%）	9.24	-1.37	-5.57	--
资产负债率（%）	54.01	46.67	45.19	46.71
总资本化比率（%）	43.79	40.80	37.11	39.62
总债务/EBITDA（X）	3.43	44.70	81.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	74.18	1.07	0.35	--
FFO/总债务（X）	0.28	0.06	0.04	--

注：1、中诚信国际根据五矿新能提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，其中带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比；特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他非流动负债中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	主营业务	主要产能	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	农药和兽药	杀菌剂 95,100 吨/年 杀虫剂 4,600 吨/年 除草剂 9,000 吨/年 兽药 1,560 吨/年	66.60	26.96	42.37	0.93	59.53	3.74
五矿新能	正极材料	正极材料 179,985.00 吨/年	128.50	70.43	55.39	-5.08	45.19	2.62

中诚信国际认为，五矿新能与可比企业均具备一定规模优势和细分行业竞争实力，主要原材料均需通过外采满足生产所需。但利民股份细分市场地位和多元化程度更高，公司所处正极材料行业具备更高的技术水平，市场竞争更为激烈，令盈利和获现能力波动更大，此外，公司资产与权益规模相对较大，资本结构更优且资本实力更强。

注：“利民股份”为“利民控股集团股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

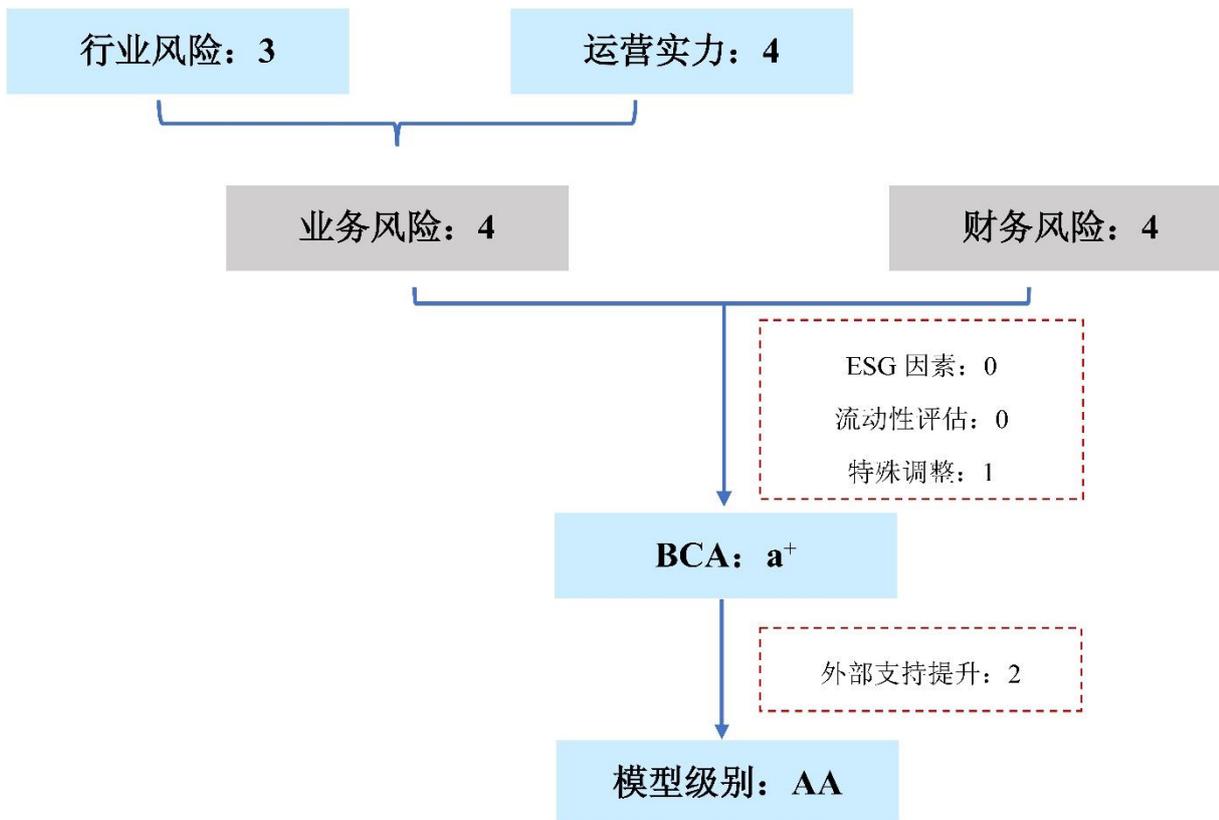
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
锂科转债	AA	AA	2024/8/16 至本报告出具日	32.50/32.50	2022/10/11~2028/10/10	回售，赎回

注：债券余额为截至 2025 年 3 月末。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
五矿新能	AA/稳定	AA/稳定	2024/8/16 至本报告出具日

● 评级模型

五矿新能源材料(湖南)股份有限公司评级模型打分(C030000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 公司混合型债务占总体债务规模比例较高,且权益性质比较突出,尚未临近可转债到期日,实际信用风险低于显示出的风险水平,对公司信用等级有提升作用。

外部支持: 公司实际控制人中国五矿集团有限公司(以下简称“中国五矿”)为国务院国资委直属大型中央企业,经营地位突出,公司作为中国五矿旗下新能源材料板块的支柱企业,在原材料供应、资金等方面可获得其较大支持,同时借助中国五矿强大的背景和资源,公司可发挥与中国五矿各业务板块间的协同效应,并有助于其在行业内并购整合的顺利开展,跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，原油等原材料价格中枢下移，且宽松的供给使得化工产品利差持续收缩。未来下游需求改善程度与幅度具有不确定性，供给压力仍存，且上游能源价格对化工品价格支撑力度不足，化工行业财务风险整体将有所加大。

2024 年以来，国内经济总体平稳、稳中有进，海外需求恢复增长，我国化工下游行业需求差异化复苏。供给端来看，化工行业整体固定资产投资完成额和产品产量保持增长，与需求端的渐进式增长存在结构上差异。主要原材料价格持续震荡下跌，除石油和天然气开采业外，大部分化工子行业 PPI 出现不同程度的下降，但降幅同比缩窄。未来一段时间，国内积极有为的宏观政策和海外补库周期开启有助于拉动化工品需求增长，但下游需求改善程度与幅度具有不确定性；化工新材料仍为行业转型升级的重点方向，若下游需求增长不及预期，通用化工材料供需矛盾或将更加凸显。此外，原油等原材料价格上升动力不足，若终端需求增长不及预期，宽松的供给形势将令各子行业 PPI 整体承压，财务指标整体将有所弱化。

详见《中国化工行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11684?type=1>

中诚信国际认为，2024 年全球汽车销量呈增长态势，但汽车产量有所下滑，2025 年全球汽车产销量在贸易环境不确定性较高的情况下或呈停滞态势。同时，随着汽车行业向电动化和智能化方向转型，新能源汽车增势明显，成为汽车行业重要的发展动力，传统车企面临挑战。

详见《中国汽车行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11686?type=1>

中诚信国际认为，2024 年以来，公司保持一定行业地位，多元化程度有所提升；公司正极材料产销量增长，但受上游原材料价格下降及市场竞争加剧等因素影响，主要产品销售价格下降，压缩公司盈利空间；公司技术研发实力较强，资本支出压力尚可；未来需对行业供需变化情况、原材料价格波动以及上下游稳定性等情况保持关注。

2024 年公司产权结构无变化，两会一层人员有所变动，战略方向明确且符合行业发展进程。

¹ 2024 年 4 月独立董事邓超因个人原因辞任，并改选饶育蕾为独立董事，并兼任公司第二届董事会薪酬与考核委员会召集人、审计委员会委员；2024 年 8 月，公司公告称董事会非独立董事冯戟先生，副总经理、核心技术人员周友元先生辞去上述职务，副总经理、财务负责人、总法律顾问刘海松先生辞去财务负责人职务，董事会聘任张瑾瑾女士为公司副总经理、李卫文先生为公司财务负责人；2024 年 10 月监事吴世忠辞去第二届监事会监事及监事会主席职务，2024 年 12 月监事高云川辞去监事职务。

截至 2024 年末，公司控股股东和实际控制人无变化，中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）直接持有公司 17.16% 股权，并通过长沙矿冶研究院有限责任公司间接持有公司 17.16% 股权，为公司控股股东；中国五矿为公司实际控制人，持股比例无变化，所持股权无质押。未来公司将在现有正极材料业务的基础上，加强前沿产品布局，构建原料保障、材料生产、循环利用产业链，完善产业布局；同时加强国际市场的拓展，持续推进产融结合，贯彻成本领先、技术领先战略。跟踪期内，公司董事会、监事会及高级管理人员有所调整，此外目前公司换届工作正在筹备中。

公司在三元正极材料领域保持一定行业地位，2024 年以来公司正极材料产销量增长，但产能利用率仍处于较低水平，且市场竞争加剧使得销售均价进一步下降，盈利空间承压；下游客户稳定且优质，但公司议价能力偏弱，未来需对新增产能释放、市场供需形势变化等保持关注。

三元正极材料市场新增产能释放有限²，但磷酸铁锂正极材料以成本优势持续挤压三元材料市场空间，在整车、动力电池继续降本背景下，尾部企业将迎来出清、兼并购；磷酸铁锂产能快速扩张，凭借生产成本低、使用寿命长的优势，在中低端电动汽车和储能领域占据主导地位，但目前供需错位仍较严重³，且头部企业进入时间早、产品型号丰富、质量和性能优越，与下游客户合作较为稳固，公司作为新进入者，利润空间或将不断被挤压。跟踪期内，公司持续推进三元正极材料产能建设，稳居国内三元正极材料出货量前列，具备一定规模优势。同时新增磷酸铁锂产能持续释放，有助于正极材料产品品类进一步多元化。

2024 年以来，公司多款产品在行业主流客户中完成量产导入，在新能源汽车及储能市场需求带动下，正极材料产销量有所增长，但因锂电池行业市场竞争加剧，新增产能未能完全释放，公司正极材料产能利用率仍处于较低水平，叠加上游原材料价格大幅下降和市场竞争因素影响，正极材料销售价格进一步下降，公司盈利空间承压。公司下游客户优质且合作关系稳定，对大客户依赖度仍较高，受制于下游客户行业集中度不断攀升影响，公司整体议价能力偏弱，且较大规模的应收类款项对资金形成一定占用。此外，目前国际贸易政策变化频繁，海外国家贸易壁垒对下游需求形成影响。**中诚信国际将持续关注新增产能释放、市场供需形势以及原材料价格变化等对公司正极材料产销影响。**

表 1：公司主要产品产销情况（吨/年、吨）

		2022	2023	2024
正极材料	产能	69,049.65	129,450.00	179,985.00
	产量	60,764.72	60,999.57	75,144.12
	销量	66,121.86	62,265.92	70,992.43
三元前驱体	产能	30,000.00	30,000.00	30,000.00
	产量	29,340.14	16,922.95	19,731.88

注：1、三元前驱体全部用于自产正极材料及研发工作；2、正极材料包含三元材料、钴酸锂、球镍、磷酸铁锂。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年以来，公司主要原材料采购价格有所下降，上游供应商集中度高，结算模式和账期保持

² 根据百川盈孚数据统计，截至 2024 年末，三元材料产能为 170.06 万吨/年，同比增长 9.15%。2024 年产量和表观消费量分别为 68.59 万吨和 67.52 万吨。

³ 根据百川盈孚统计，截至 2024 年末，全国在产磷酸铁锂产能为 563 万吨/年，同比增长 9.70%。2024 年磷酸铁锂产量和表观消费量分别为 256.89 万吨和 256.57 万吨。

稳定。

公司生产所需原材料品类稳定，2024 年以来，随着产销量的增长，硫酸镍等原材料采购量有所增长，但下游市场需求偏弱等因素令各主要原材料采购均价呈下行态势。2024 年前五大供应商集中度为 56.95%，集中度较高⁴。公司采购结算模式和账期保持稳定。未来，需对原材料价格波动、供应商合作稳定性等情况保持关注。

表 2：公司主要原材料采购情况（万吨、万元/吨）

类别	2022		2023		2024	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
硫酸镍	4.42	3.51	2.80	2.71	3.91	2.46
三元前驱体	3.12	9.10	3.10	7.10	2.12	5.88
硫酸钴	0.85	7.10	0.76	3.17	0.85	2.73
碳酸锂	2.20	38.18	1.57	17.90	2.02	6.88
硫酸锰	1.46	0.60	0.61	0.41	0.72	0.44
氢氧化锂（粗）	0.34	39.60	0.73	21.90	0.43	7.52

注：三元前驱体作为三元正极材料的上游产品，一方面该产品现有产能暂无法满足三元正极材料日常生产所需；另一方面自产成本和市场价格存在一定错配，故存在部分外购情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司保持较大的研发投入力度，跟踪期内取得一定研发成果，技术研发实力较强。

2024 年，公司仍保持了较大的研发投入力度，因原材料价格下降，研发投入金额有所减少。跟踪期内，公司在高电压三元、超高镍三元、高功率三元、磷酸锰/铁锂、钠电材料、固态电池材料的开发以及废旧动力电池回收领域的研究均取得较大进展，2024 年公司新获 18 项发明专利和 3 项实用新型专利，截至 2024 年末公司累计获得 118 项有效发明专利和 44 项实用新型专利。公司研发团队规模相对稳定，部分核心技术人员有所变化⁵，目前对公司的核心竞争力和持续经营能力尚未产生实质性影响。中诚信国际将持续关注公司研发成果转换、正极材料技术迭代等因素对预期盈利的影响以及研发人员稳定性情况。

表 3：公司近年来研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	6.61	3.77	2.33
研发投入占营业收入比例（%）	3.67	3.51	4.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目已基本完工，未来资本支出压力可控。

目前公司在建的车用锂电池正极材料扩产一期及二期项目、年产 6 万吨磷酸铁锂项目已基本完工，部分设备待安装调试，资本支出主要为项目尾工建设。截至 2024 年末项目建设计划投资为 46.74 亿元，已投资 38.32 亿元，未来投资支出压力可控。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年主要产品销售价格下降令营业总收入及营业毛利率下降，加之计提减值对利润产生侵蚀，公司亏损幅度扩大，需关注未来盈利改善情况；受公司净偿还债务影响，公司资产规模有所下降，较

⁴ 因三元前驱体存在一定定制化属性，部分下游客户对三元前驱体的采购有特定要求，为满足客户需求，公司对单一供应商采购占比相对较高。

⁵ 2024 年 8 月，周友元不再担任核心技术人员；2024 年 10 月公司核心技术人员黄承焕因个人原因离任；2024 年 11 月，新增认定朱健先生、周春仙女士为公司核心技术人员。

大规模的应收类款项及存货对资金形成一定占用；公司财务杠杆随着总债务规模下降，且债务结构优化；偿债指标弱化但短期偿债压力可控，整体偿债能力仍保持在较好水平。

盈利能力

公司收入仍主要来源于三元正极材料，2024 年受行业竞争加剧及上游原材料价格下降影响，公司主要产品销售价格下滑，营业总收入及营业毛利率进一步下降，经营性业务利润亏损扩大。因原料及主要产品价格下降，公司对存货计提跌价损失，同时因与供应商的诉讼⁶计提坏账准备导致信用减值损失规模较大，对利润形成进一步侵蚀；2025 年一季度下游市场需求增长，主要产品销量均有增长，令当期营业总收入同比上升 29.46%，但营业毛利率进一步下滑，公司仍处于亏损状态。中诚信国际将持续关注未来公司盈利改善情况。

资产质量

2024 年以来，公司总资产规模有所下降，仍以流动资产为主。具体来看，为保障新产品研发及后续量产，公司进行了战略备货，存货规模同比大幅增长，货币资金规模相应下降，截至 2024 年末受限比例低。产品价格的下降令公司应收账款同比下降，但整体规模仍相对较大，对资金形成一定占用，应收对象集中度较高，账龄仍以 6 个月以内为主，中诚信国际将对公司应收账款收回周期与上游采购周期匹配性保持关注。非流动资产方面，在建项目的结转使得固定资产规模上升，在建工程相应下降。此外，公司新增对金川集团镍钴股份有限公司（以下简称“金川镍钴公司”）的投资，2024 年末其他权益工具规模增至 5.01 亿元。随着投资支出压力下降以及到期债务陆续偿还，公司总债务规模有所下降，债务结构持续优化。此外，2024 年公司亏损使得未分配利润规模下降，所有者权益规模随之下降。资本结构方面，公司财务杠杆有所下降。

现金流及偿债情况

2024 年，受收到政府补助款影响，公司经营活动净现金流有所增长。同时，在建项目建设及支付对金川镍钴公司的股权投资款令投资活动现金净流出规模扩大；公司净偿还债务使得筹资活动现金流保持净流出。偿债指标方面，受公司盈利能力下降影响，公司偿债指标亦有所弱化，但债务结构的优化使得短期偿债压力可控。同时，截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 129.00 亿元，其中尚未使用额度为 115.40 亿元，备用流动性充足，整体偿债能力保持在较好水平。资金管理方面，中国五矿设有专门资金归集账户，公司及子公司根据中国五矿核定的银行账户存款最高限额进行管控，原则上逐日将超出最高限额的现金向财务公司账户或集团公司指定的资金平台进行归集。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	179.75	107.29	55.39	14.08
营业毛利率	14.19	4.41	2.95	2.71
经营性业务利润	17.64	-0.28	-2.17	-0.63

⁶ 公司子公司湖南长远锂科新能源有限公司、金驰能源材料有限公司与志存锂业集团有限公司、江西金辉锂业有限公司、宜春天卓新材料有限公司（以下合称“志存集团”）签订《碳酸锂采购框架协议》，合同约定志存集团在 2024 年期间向公司子公司供应总量不低于 24,000 吨电池级碳酸锂产品。公司根据《碳酸锂采购框架协议》向志存集团支付预付款，2024 年 9 月起志存集团出现违约，交货数量远低于双方约定数量，经子公司催告后志存集团仍未履行交付义务，已构成根本违约，公司于 2025 年 1 月 7 日向湖南省长沙市中级人民法院提起诉讼，目前案件尚处于审理过程中。

资产减值损失	-0.89	-1.39	-1.16	-
信用减值损失	-0.08	-0.35	-1.18	-
利润总额	16.51	-2.00	-4.74	-0.63
总资产收益率(%)	12.28	-0.93	-2.28	--
货币资金	48.92	38.42	26.53	23.55
应收账款	38.62	28.72	19.18	17.08
存货	22.59	6.18	10.63	11.52
固定资产	27.84	43.80	44.58	42.36
总资产	176.57	141.57	128.50	130.97
总债务	63.27	52.04	41.55	45.79
短期债务/总债务(%)	43.90	41.08	23.38	29.72
总负债	95.36	66.06	58.07	61.18
所有者权益合计	81.21	75.50	70.43	69.79
总资本化比率(%)	43.79	40.80	37.11	39.62
经营活动产生的现金流量净额	3.03	1.06	2.62	-2.51
投资活动产生的现金流量净额	-4.68	-6.48	-8.50	-0.53
筹资活动产生的现金流量净额	36.81	-4.65	-5.71	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.20	0.98	1.80	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	74.18	1.07	0.35	--
FFO/总债务(X)	0.28	0.06	0.04	--
总债务/EBITDA(X)	3.43	44.70	81.42	--
货币等价物/短期债务(X)	2.14	1.96	3.10	1.97

注：公司资产减值损失和信用减值损失以负数列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 0.49 亿元，全部为因票据保证金构成的货币资金。

截至 2024 年末，公司无作为被告的影响正常经营的重大未决诉讼及仲裁事项和对外担保事项。

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，2022~2025 年 3 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。

假设与预测⁷

假设

- 2025 年，随着产销量扩大，公司营业总收入有所增长，且减值计提减少，实现减亏；
- 2025 年，公司资本支出规模较小；
- 2025 年，受未分配利润影响，公司所有者权益规模下降，财务杠杆小幅抬升。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	40.80	37.11	37.5~38.5

⁷ 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。

总债务/EBITDA (X)	44.70	81.42	20~30
----------------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，公司近三年未出现重大环保违规、重大安全生产事故，无重大负面影响的产品质量问题。治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 综合表现水平较高，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营活动净现金流波动较大，但货币等价物相对充足，备用流动性充裕；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在建项目投入和债务的还本付息，根据资金投入规划，未来一年其资金投入压力较小，资金平衡状况尚可，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司可转债占总体债务规模比例较高，且距离到期赎回时间较长，目前权益性质比较突出，刚性兑付压力暂时较小，实际信用风险低于显示出的风险水平。

外部支持

公司实际控制人中国五矿为国资委直属大型央企，实力雄厚；公司作为中国五矿旗下新能源材料板块的支柱企业，可获得其较大支持。

公司实际控制人中国五矿为国务院国资委直属大型中央企业，是以金属矿产为核心主业、由中央直接管理的国有重要骨干企业，国有资本投资公司试点企业，在 2024 年《财富》世界 500 强中位列第 69 名。中国五矿是全球金属矿业领域具有显著影响力的跨国巨头，旗下拥有巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿等世界级优质矿山，金属矿产资源总储量超亿吨，业务覆盖亚洲、非洲、南美等地，构建起支撑全球供应链的矿产资源保障体系。截至 2024 年末，中国五矿总资产 13,420.52 亿元，净资产 3,505.13 亿元；2024 年中国五矿实现营业总收入 8,332.39 亿元，净利润 174.37 亿元，综合实力雄厚。公司作为中国五矿旗下新能源材料板块的支柱企业，在原材料供应、资金等方面可获得其较大支持，同时借助中国五矿强大的背景和资源，公司可发挥与中国五矿各业务板块间的协同效应，并有助于其在行业内并购整合的顺利开展。

跟踪债券信用分析

“锂科转债”募集资金 32.50 亿元，主要用于项目建设和补充流动资金，截至 2025 年 3 月末，已使用 30.24 亿元，均已按用途使用。

“锂科转债”设置续期回售和赎回条款，截至 2024 年末，“锂科转债”转股数量为 12,623 股（合计 1.20 万元），占转股前公司已发行股份总额的 0.000654%。2023 年 6 月 15 日转股价格由 15.76 元/股调整为 15.53 元/股。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

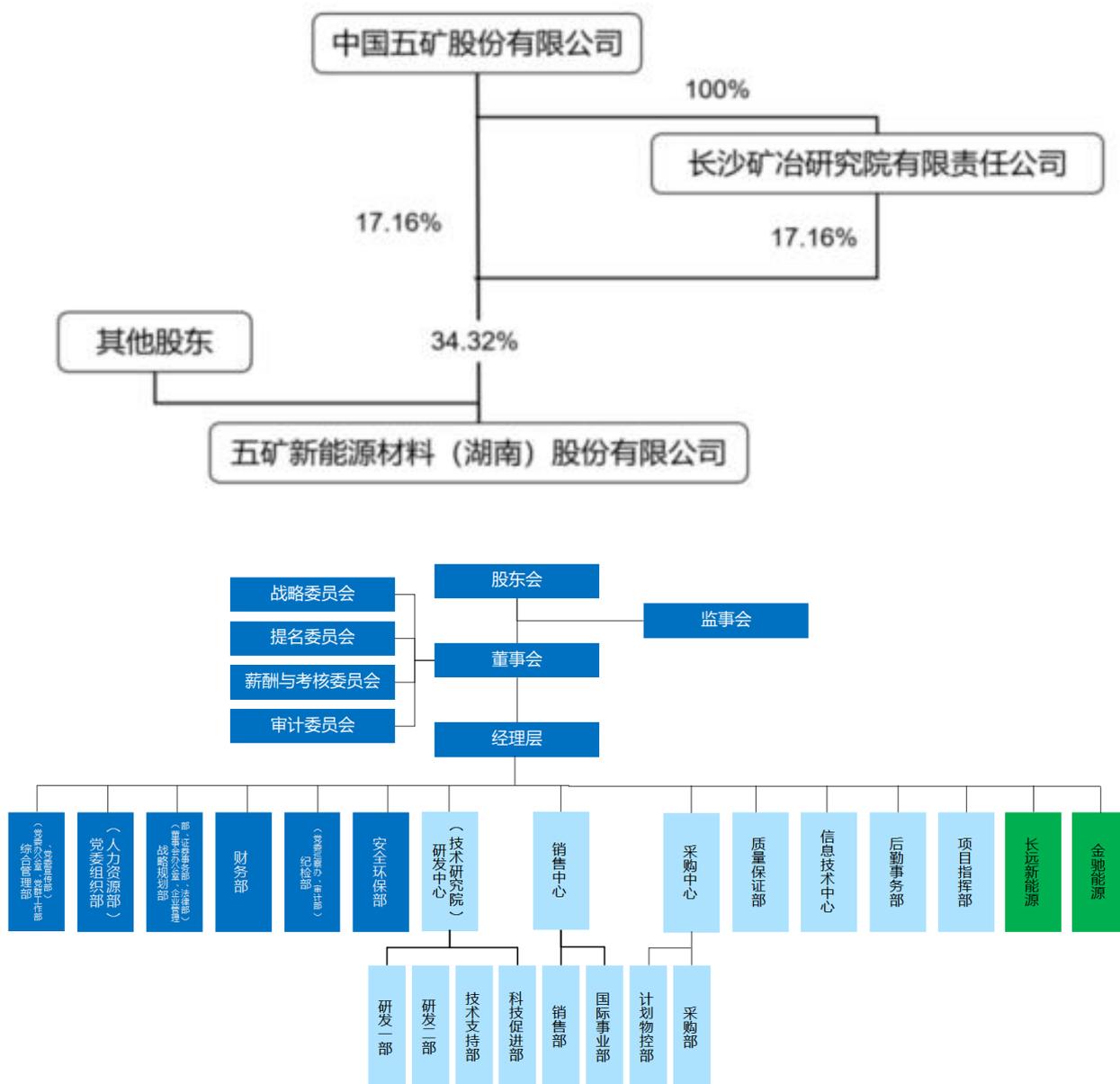
“锂科转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业头部地位，虽受原材料价格、市场竞争因素和计提减值影响，跟踪期内公司盈利指标下滑，但货币资金充裕，未来投资压力可控，公司流动性良好，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，跟踪债券信用风险低。

⁸ 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。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持五矿新能源材料(湖南)股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“锂科转债”的信用等级为 **AA**。

附一：五矿新能源材料(湖南)股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：五矿新能源材料(湖南)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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	489,221.00	384,236.04	265,297.63	235,545.76
应收账款	386,215.79	287,186.38	191,768.18	170,844.64
其他应收款	13.46	471.97	7,347.73	4,749.13
存货	225,927.48	61,845.20	106,338.64	115,245.57
长期投资	100.00	100.00	50,172.74	50,172.74
固定资产	278,445.11	438,022.00	445,779.73	423,622.29
在建工程	104,379.81	29,340.95	19,155.91	39,277.71
无形资产	36,378.40	35,431.37	34,425.94	34,142.55
资产总计	1,765,720.98	1,415,660.79	1,284,995.13	1,309,651.04
其他应付款	2,944.76	3,527.25	4,272.57	3,488.21
短期债务	277,755.03	213,784.35	97,135.29	136,097.98
长期债务	354,975.68	306,586.68	318,357.17	321,780.99
总债务	632,730.72	520,371.03	415,492.47	457,878.97
净债务	155,770.13	144,085.86	155,051.60	227,851.28
负债合计	953,595.23	660,645.43	580,736.75	611,779.71
所有者权益合计	812,125.75	755,015.36	704,258.38	697,871.33
利息支出	2,483.45	10,858.83	14,543.95	--
营业总收入	1,797,539.79	1,072,903.62	553,910.39	140,803.62
经营性业务利润	176,372.19	-2,788.92	-21,730.71	-6,304.84
投资收益	-1,901.21	-1,482.46	-282.45	-134.15
净利润	148,949.87	-12,446.80	-50,758.14	-6,387.05
EBIT	166,091.90	-14,739.02	-30,850.32	--
EBITDA	184,212.65	11,641.09	5,103.19	--
经营活动产生的现金流量净额	30,308.54	10,610.48	26,246.66	-25,095.93
投资活动产生的现金流量净额	-46,750.42	-64,828.30	-85,046.96	-5,318.07
筹资活动产生的现金流量净额	368,128.52	-46,507.73	-57,091.73	-
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率（%）	14.19	4.41	2.95	2.71
期间费用率（%）	4.37	5.11	8.40	8.06
EBIT 利润率（%）	9.24	-1.37	-5.57	--
总资产收益率（%）	12.28	-0.93	-2.28	--
流动比率（X）	2.28	2.69	3.24	2.94
速动比率(X)	1.89	2.51	2.76	2.47
存货周转率(X)	8.04	7.13	6.39	4.95*
应收账款周转率(X)	5.93	3.19	2.31	3.11*
资产负债率（%）	54.01	46.67	45.19	46.71
总资本化比率（%）	43.79	40.80	37.11	39.62
短期债务/总债务（%）	43.90	41.08	23.38	29.72
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	0.02	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.11	0.04	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	12.20	0.98	1.80	--
总债务/EBITDA（X）	3.43	44.70	81.42	--
EBITDA/短期债务（X）	0.66	0.05	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	74.18	1.07	0.35	--
EBIT 利息保障倍数（X）	66.88	-1.36	-2.12	--
FFO/总债务（X）	0.28	0.06	0.04	--

注：1、2025 年一季报未经审计；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
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
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-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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