

跟踪评级公告

联合[2017]702 号

宁波杉杉股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

宁波杉杉股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

宁波杉杉股份有限公司发行的“13 杉杉债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六月十六 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

宁波杉杉股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果
13 杉杉债	7.5 亿元	5 年	AA	AA

上次评级时间：2016 年 5 月 18 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	108.66	145.86	154.10
所有者权益（亿元）	52.28	86.44	89.61
长期债务（亿元）	15.73	9.71	10.65
全部债务（亿元）	36.40	33.93	38.36
营业收入（亿元）	49.28	54.75	15.38
净利润（亿元）	7.10	3.98	1.04
EBITDA（亿元）	10.72	7.86	--
经营性净现金流（亿元）	-1.31	-5.78	-3.37
营业利润率（%）	20.50	24.32	26.54
净资产收益率（%）	14.74	5.74	--
资产负债率（%）	51.89	40.74	41.85
全部债务资本化比率（%）	41.05	28.19	29.98
流动比率（倍）	1.43	1.79	1.71
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.57	5.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.43	1.05	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；2、长期债务中已调入融资租赁款；3、公司 2017 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，宁波杉杉股份有限公司（以下简称“公司”或“杉杉股份”）作为国内大型的锂电池材料供应商，依托锂离子电池材料产业优势基础，公司积极向下游新能源汽车及光伏电站产业链延伸，主营业务收入规模快速增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到随着国内动力电池产能的逐步释放，未来动力电池行业可能会出现产能过剩，行业竞争将加剧，锂电池材料行业毛利率水平下滑的态势或将延续；公司盈利对投资收益有一定依赖；以上不利因素对公司信用水平带来不利影响。

2016 年 12 月，公司并购宁波尤利卡太阳能科技发展有限公司（以下简称“宁波尤利卡”），营业规模进一步扩大，业务线条得到丰富，未来公司整体竞争力有望继续增强。

综上，联合评级维持杉杉股份的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“13 杉杉债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司作为国内大型的锂电池材料供应商，积极推进新产品开发和研制，2016 年多款新产品投入市场，未来将为公司带来较好的收益。

2. 公司依托锂离子电池材料产业优势基础，积极向下游新能源汽车产业链进行延伸，2016 年 12 月公司完成收购宁波尤利卡，业务线条不断丰富，主营业务收入快速增长。

3. 对宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）和浙江稠州商业银行股份有限公司（以下简称“稠州银行”）的股权

投资在 2016 年继续给公司带来了丰厚的投资回报。

关注

1. 2016 年，全球锂电池新增投资的大多集中在中国，公司面临行业产能过剩导致竞争态势进一步加剧的风险。

2. 2016 年，锂电池业务面临上游原材料价格上涨压力及下游新能源产业政策的不明朗，公司存在成本管控风险及毛利率下滑风险。

3. 2016 年，国家和地方政府对新能源汽车车辆补贴、税收、车辆通行等方面的政策进行调整，给公司业务发展带来较大影响。公司在新能源汽车领域的发展及未来投资回报具有一定不确定性。

4. 公司盈利来源中投资收益占比较大；考虑到公司可供出售金融资产的公允价值存在较大的波动性，公司未来盈利能力存在一定不确定性。

5. 公司短期债务规模较大，债务结构有待改善，存在一定的短期偿付压力。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

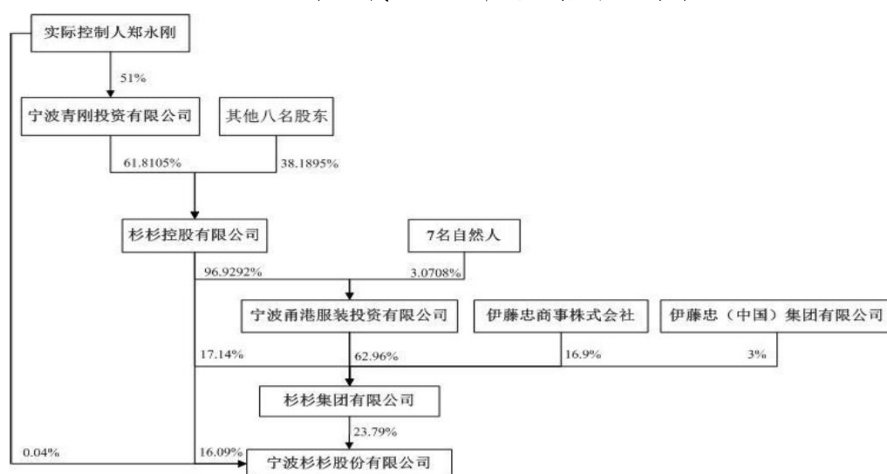
一、主体概况

宁波杉杉股份有限公司（以下简称“公司”或“杉杉股份”）的前身是鄞县纺织服装厂，成立于 1980 年，1985 年更名为宁波甬港服装总厂，1992 年经宁波市经济体制改革办公室批准（甬体改[1992]27 号），组建设立宁波杉杉股份有限公司。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）[1995]208 号文批准，公司于 1996 年 1 月在上海证券交易所上市（股票简称：杉杉股份，股票代码：600884.SH）。

2016 年 2 月，公司实施完毕非公开发行股票事宜，实施完成后，公司总股本由 41,085.82 万股变更为 56,138.25 万股，其中，杉杉控股有限公司（以下简称“杉杉控股”）直接持有公司股票 9,031.45 万股，占比 16.09%；郑永刚先生直接持有本公司股票 22.60 万股，占比下降为 0.04%，杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）直接持有公司股票 13,353.70 万股，占比下降为 23.79%。

2016 年 6 月，公司以资本公积（股本溢价）向全体股东每 10 股转增 8 股，以盈余公积向全体股东每 10 股转增 2 股；截至 2016 年底，公司总股本 112,276.50 万股，杉杉集团持有公司股份 26,707.40 万股，占比 23.79%，为公司控股股东。郑永刚先生直接持有公司股份 45.19 万股，占比 0.04%，并通过宁波青刚投资有限公司、杉杉控股和宁波甬港服装投资有限公司间接控制公司，公司实际控制人为郑永刚先生。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2016 年，公司经营范围与组织结构无变化；截至 2016 年底，公司合并范围内员工合计 3,679 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 145.86 亿元，负债合计 59.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 86.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 81.42 亿元。2016 年，公司实现营业收入 54.75 亿元，净利润（含少数股东损益）3.98 亿元，其中归属于母公司净利润 3.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 154.10 亿元，负债合计 64.49 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 89.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 84.35 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.38 亿元，净利润（含少数股东损益）1.04 亿元，其中归属于母公司净

利润 0.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.65 亿元。

公司注册地址：宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号（杉杉大厦）801 室；公司法定代表人：庄巍。

二、债券概况

经中国证监会许可[2013]1203 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元）的公司债券，于 2014 年 3 月 11 日结束发行认购，实际发行规模为 7.50 亿元，发行利率为 7.50%，期限为 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），按年付息，付息期为 2014 年 3 月 7 日至 2019 年 3 月 7 日，到期一次还本；并于 2014 年 3 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称为“13 杉杉债”，债券代码为“122285.SH”。

“13 杉杉债”已进入回售期，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“13 杉杉债”债券回售申报的统计，2017 年 3 月 7 日为本次回售申报的资金发放日，此次回售有效申报数量为 0 手，回售金额为 0 元。同时公司决定不上调“13 杉杉债”票面利率，即维持 7.50%。

该债券实际募集资金净额 74,334.50 万元，用于补充流动资金和偿还银行借款，截至本报告出具日，募集资金已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。公司已于 2017 年 3 月 7 日支付 2016 年 3 月 7 日至 2017 年 3 月 6 日期间利息。

三、行业分析

2016 年，我国的经济结构调整与转型升级正在不断深入，与锂电池相关的汽车、通讯、电动自行车、智能手机、新能源应用和信息产品等消费增长较快，带动锂电池材料市场快速增长，锂电池材料行业景气度较好。2016 年国内动力电池产量同比增长超过 60%，受此带动，2016 年全国锂电池正极材料产量 16.16 万吨，同比增长 43%，锂电负极材料产量 12.25 万吨，同比增长 68.27%。具体来看，2016 年，磷酸铁锂产量 5.7 万吨，同比增长 75%，主要系动力电池及储能锂电池带动。三元材料产量 5.43 万吨，同比增长 49%，主要受新能源乘用车、锂电自行车、中低端数码锂电池等市场带动。钴酸锂出货量同比增长 9.4%，出货量 3.49 万吨。

上游原材料供应方面，锂电池原材料主要由正极材料、负极材料、电解液、隔膜四大部分组成，2016 年，原材料价格受锂电池下游需求增长而持续大幅增长。根据中国储能网统计，原料碳酸锂价格已经从 2015 年初的 4 万元/吨上涨到了 2016 年 4 月的 16 万元/吨，累计涨幅已经超过了 300%，进入 2016 年下半年碳酸锂价格保持稳定且在 2017 年初出现小幅下降。电解液核心原材料六氟磷酸锂是电解液成本占比最大的部分，约占电解液总成本的 50%左右；六氟磷酸锂价格从 2015 年中期的 8.5 万元/吨增长至 2016 年年初的 26 万元/吨，增幅约两倍，至 2016 年下半年，受供需极端不平衡影响，六氟磷酸锂价格持续大幅上涨，甚至一度维持在 40 万元/吨的高位；除了供需紧张的原因，上游原材料碳酸锂价格的快速上涨也对六氟磷酸锂的价格产生了传导作用，从六氟磷酸锂的成本构成来看，碳酸锂约占 30%~40%。由于原材料的价格的大幅上升从对锂电池制造行业产生了较大冲击，多家电芯制造企业同时上调了锂电电芯价格。

下游需求方面，2016 年消费类电子产品仍然是锂电池的最大需求端，但增速已逐渐趋缓。3C 电池已逐渐进入成熟期，主要是由于智能手机、平板电脑等智能设备的替代已逐渐完成，新

兴的数码产品，如智能穿戴设备等还没有出现大规模的普及，消费类电子产品市场已基本饱和，锂离子电池需求增长的主要动力来自于产品单位用电量的增加，该领域的市场增长空间有限。受益于新能源汽车产业的快速发展，以电动汽车为代表的电动交通用锂离子电池呈现快速增长趋势。2016 年我国新能源汽车产业取得了跨越式发展，预计未来几年国内的电动汽车销量仍将大规模增长。根据真锂研究的预测，至 2020 年，全球锂电子电池市场需求将达到 20,036 万 KWH，年复合增长率将达到 20%。

从行业内竞争来看，近年来大量资本涌入该产业，竞争日趋激烈。一方面，从全球锂离子电池供给格局来看，中日韩仍旧占据全球锂离子电池市场的主要份额，2016 年全球产量继续向中日韩集中。竞争格局主要呈现为：锂离子电池材料高端产品领域主要为国内少数企业与国外产品之间的竞争，而技术含量低的产品领域的竞争则集中在国内较多企业之间，产能过剩带来激烈的竞争，在一定程度上压缩了利润空间。

另一方面，受下游锂电池应用产品（新能源汽车等）需求增加的影响，大量企业进入锂电池制造行业。受新能源汽车爆发增长的影响，国内动力电池企业为抢占市场份额快速扩充产能；据中国化学与物理电源行业协会统计，2016 年底中国动力电池产能为 101.3GWh，“十三五”期间增量合计将达到 233.4GWh。随着动力电池企业产能的逐步释放，未来动力电池行业可能会出现产能过剩，行业竞争将加剧。

从政策支持来看，2016 年 2 月 24 日，国务院确定了进一步支持新能源汽车产业的措施，包括加快实现动力电池革命性突破、加快充电基础设施建设、扩大城市公交、出租车、环卫、物流等领域新能源汽车应用比例、提升新能源汽车整车品质、完善财政补贴等扶持政策。但 2016 年陆续出现新能源汽车企业“骗补”现象，国家处罚了一批企业，调整了新能源汽车企业补贴政策，补贴程度出现下滑，但整体政策支持方向还是积极的。政策的支持、动力电池技术和成本的进步必将推动新能源汽车加快替代传统汽车的速度，未来锂电池产业也会由消费类锂电池逐渐转向动力电池方向发展。技术革新、激烈竞争、原料价格的剧烈波动是锂电材料业务未来发展面临的主要挑战因素。

从行业发展来看，储能锂电池发展潜力巨大，主要围绕在电网储能（电力辅助服务、可再生能源并网、削峰填谷等）、基站备用电源、家庭光储系统、电动汽车光储式充电站等领域。据锂电大数据统计数据显示，2016 年中国储能锂离子电池装机份额占 52%，其次是铅蓄电池和液流电池。由于技术、政策等原因仍然处于市场导入阶段，储能锂电池相比动力电池市场启动有一定的滞后，但空间巨大，据中关村储能产业技术联盟发布的《储能产业研究白皮书 2016》预测，到 2020 年，理想情景下我国储能的总装机规模将达 24.2GW，常规情景下总装机规模将达 14.5GW（两种情景均不含抽水蓄能）。未来随着技术成熟和政策开放，储能市场也将成为拉动锂电池消费的另一极。

总体看，新能源汽车产业的快速发展，带动电动交通用锂离子电池快速发展，储能电池发展潜力巨大；随着动力电池企业产能的逐步释放，未来动力电池行业可能会出现产能过剩，行业竞争将加剧，锂电池材料行业也将整合加速。

四、管理分析

2017 年 5 月，公司董事、副总经理兼财务总监翁惠萍先生因个人原因，辞去公司董事、副总经理兼财务总监职务；公司聘任杨峰先生为公司财务总监。公司 2017 年 5 月 12 日召开的 2016 年年度股东大会审议通过了关于公司董事会、监事会换届选举的相关议案，董事任伟泉先

生、独立董事陈全世先生、监事华丽女士已换届离任；新任董事杨峰先生、独立董事仇斌先生、监事金姬女士。同日，九届董事会第一次会议新增杨峰先生为公司副总经理。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变动，经营团队及核心技术团队较为稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司主营业务收入主要来源于锂电池材料、服装、能源管理三大业务，主营业务收入占当期营业收入的比重为 99.34%，占比突出。2016 年，在锂电池正极材料业务销售业绩大幅提升的带动下，公司实现营业收入 54.75 亿元，同比增长 11.09%；净利润 3.98 亿元，同比下降 43.99%，主要系 2015 年公司出售宁波银行部分股权获得投资收益（含税）6.10 亿元，对公司营业利润贡献较大，但出售股权获得的投资收益不可持续，2016 年投资收益下降，导致净利润下降幅度较大。

从收入结构上看，公司锂电池材料业务受益于下游新能源行业良好发展，整体稳健增长，实现收入 40.96 亿元，同比增长 20.53%；服装业务实现收入 5.24 亿元，同比增长 8.72%，主要系线上销售增加所致；公司新能源汽车业务实现收入 0.95 亿元，同比下降 48.01%，主要由于 2016 年国家对于新能源行业进行整顿，公司为了控制风险，主动减少出货量导致收入下降。2016 年公司收购宁波尤利卡，新增能源管理业务，实现收入 6.10 亿元。公司主营业务其他板块主要为融资租赁业务和商业保理业务等，占比较小，对公司收入影响不大。

从毛利率变化情况来看，2016 年，公司锂电池材料业务毛利率 23.01%，同比提高 6.23 个百分点，主要系锂电池市场价格 2016 年整体提升以及公司自动化水平提高，成本管控效果增强所致；服装业务毛利率 44.91%，较上年变化较小；新能源车业务毛利率 9.18%，同比下降 9.98 个百分点，主要系行业政策波动以及公司产业试点布局，前期资产投入大；能源管理毛利率为 15.71%；受上述因素综合影响，公司主营业务综合毛利率为 24.79%，同比提高 3.96 个百分点。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元，%，个百分点）

项目	2015 年			2016 年			收入变动情况	毛利率变动情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
锂电池材料	339,821.39	68.84	16.79	409,594.66	75.31	23.01	20.53	6.23
服装	48,173.76	9.76	45.78	52,373.82	9.63	44.91	8.72	-0.87
新能源车	18,180.10	3.68	19.16	9,452.31	1.74	9.18	-48.01	-9.98
能源管理	61,932.84	12.55	15.45	60,984.04	11.21	15.71	-1.53	0.26
其他（含投资、类金融）	25,512.34	5.17	41.84	11,449.92	2.11	--	-55.12	--
合计	493,620.43	100.00	20.83	543,854.74	100.00	24.79	10.18	3.96

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.38 亿元，同比增长 36.87%；净利润 1.04 亿元，同比增长 89.80%，主要系营业收入规模的扩大以及毛利率的提升所致。

总体来看，在锂电池材料业绩大幅增长的带动下，公司营业收入规模继续扩大；公司主营业务综合毛利率有所提高，获利能力提高。

2. 锂电池业务

公司作为目前我国最大的锂离子电池材料综合供应商之一，已形成相对成熟完整的产品体系，产品覆盖锂离子电池正极材料、负极材料及电解液产品。

技术研发

研发方面，截至 2016 年底，锂电池材料方面，公司拥有 4 项中国 863 科技成果及百余项授权专利，行业技术优势显著，产品性能不断提升。2016 年，湖南杉杉能源科技股份有限公司（以下简称“杉杉能源”）荣获国家认定企业技术中心；同时在新品研发上取得较大成果，开发了多款全球领先的正极材料，包括高电压钴酸锂 LC95A、xEV 用三元 T31R 和高镍三元材料 T61R 等，应用于高端 3C 产品和电动汽车。同时，公司参与了 YS/T 1125-2016（镍钴铝酸锂）、YS/T 677-2016（锰酸锂）行业标准的制定。负极材料方面，公司硅基负极项目以及与华为合作的快充项目取得突破性成果，新产品销售占比进一步提高，如应用于电动汽车 EMG 系列、应用于混动和启停电源的 CP 系列等，并参与制定了一项国家标准（碳素材料取样方法）和一项行业标准（锂电池用软碳行业标准）。

总体看，公司锂电池材料业务技术优势明显，2016 年在正极材料和负极材料上均取得一定技术突破。

原材料采购

从锂电池材料总成本构成来看，以原材料成本和制造费用为主；2016 年公司锂电池材料业务原材料成本合计 24.47 亿元，同比增长 7.84%，占锂电池材料总成本 77.59%；制造费用总额 6.52 亿元，占锂电池材料总成本的 20.66%，占比情况较上年变化不大。

锂电池材料业务主要原材料为碳酸锂、六氟磷酸锂、四氧化三钴、三元前驱体、石油焦等，从主要原材料价格变化来看，2016 年，正极的原材料碳酸锂和电解液的原材料六氟磷酸锂均出现较大幅度的上涨，使得锂电池业务原材料成本相应增长，同比上升 7.84%。此外，原材料钴和镍的价格虽然在低位徘徊，但从历史价格走势来看，这两种原材料的价格波动较大，增加了公司采购成本环节控制难度。

从供应商集中度来看，2016 年，公司前 5 名原材料供应商的采购金额合计 10.83 亿元，占当期采购总额的比重为 16.59%，从最大供应商的采购金额占比为 4.11%，采购集中度一般。

表2 2016年公司锂电池材料业务前五大供应商（单位：万元，%）

供应商名称	2016年	占比
第一名	26,836.14	4.11
第二名	21,503.81	3.29
第三名	21,037.61	3.22
第四名	20,682.23	3.17
第五名	18,275.38	2.80
合计	108,335.17	16.59

资料来源：公司年报

总体看，2016 年，公司锂电池业务原材料成本上涨幅度较大，公司原材料供应商集中度一般。

生产销售

从产能来看，公司 2016 年锂电池材料正极、负极及电解液产品产能均有所提高，分别增长 17.86%、75.00%和 25.00%，其中负极材料产能增速较快，主要系公司看好负极材料市场，2016

年年产 1 万吨生料项目的陆续投产，负极材料产能得到释放所致。从产量来看，锂电池正极材料产量有所减少，同比下降 16.45%，主要系上游原材料价格上涨幅度较大，公司主动调整产量所致。负极及电解液产品产量同比分别增长 45.47%和 21.27%。从产能利用率来看，2016 年，正极材料产能利用率为 50.82%，同比下降了 20.86 个百分点；负极材料产能利用率高，但 2016 年因新增产能较大而有所下降；电解液产能利用率为 45.58%，较上年略微下降，主要系市场竞争激烈，行业产能过剩导致，电解液产能利用率维持在较低水平。

从销量来看，2016 年，正极材料销量为 1.80 万吨，同比下降 5.87%，主要系上游原材料价格上涨、产业政策不明朗、补贴延迟下发等原因，导致下游客户基本持观望状态，为防控风险，公司调整了部分客户的发货量所致。负极材料销量为 2.26 万吨，同比大幅增长 42.73%，主要系公司通过石墨化技术的升级换代和负极材料的一体化生产，降低了成本，提高了产品的竞争力所致。电解液销量为 0.72 吨，同比增长 27.15%，主要系 2016 年公司高电压钴酸锂电解液、动力三元电解液和钴酸锂高倍率电解液陆续批量投入市场所致。从产销率来看，正极材料和电解液同比小幅增长，负极材料同比略微下降，公司锂电业务整体产销率保持在较高水平。

表 3 2015~2016 年公司锂电电子电池材料产品生产与销售情况（单位：吨，%）

项目	2015年					2016年				
	产能	产量	销量	产能利用率	产销率	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
正极	28,000.00	20,070.00	19,081.00	71.68	95.07	33,000.00	16,769.00	17,960.00	50.82	107.10
负极	16,000.00	16,168.00	15,837.00	101.05	97.95	28,000.00	23,519.00	22,604.00	84.00	96.11
电解液	12,000.00	5,638.00	5,695.00	46.98	101.01	15,000.00	6,837.00	7,241.00	45.58	105.91
合计	56,000.00	41,876.00	40,613.00	--	--	76,000.00	47,125.00	47,805.00	--	--

资料来源：公司年报

从客户集中度来看，2016 年，公司锂电池业务前 5 名客户销售额合计 14.47 亿元，占当期销售总额的比重为 35.26%，最大客户销售占比为 16.62%，公司销售集中度一般。

表 4 2016 年公司锂电池材料业务前五大客户（单位：万元，%）

客户名称	2016 年	占比
第一名	68,203.33	16.62
第二名	21,653.25	5.28
第三名	21,527.49	5.25
第四名	18,885.23	4.60
第五名	14,422.53	3.51
合计	144,691.83	35.26

资料来源：公司年报

总体看，在锂电池行业良好景气度的带动下，公司锂电池材料业绩保持较快增长，但正极材料 2016 年产能利用率下降明显，存在一定的经营风险。

3. 其他非锂电池业务

（1）服装品牌业务

公司以控股子公司杉杉品牌运营股份有限公司（以下简称“杉杉品牌公司”）为运营平台开展服装品牌运营业务。2016 年，公司杉杉品牌服装业务与其他品牌服装业务进行整合，重整后

的服装业务主要包括杉杉服装品牌及其他品牌（LUBIAM 和 MARCO AZZALI），由杉杉品牌公司统一经营并以其为拟上市主体在香港联交所分拆上市，目前杉杉品牌公司尚处于香港证监会及香港联交所上市审核反馈阶段，相关工作正在推进中。

2016 年，服装业务实现主营业务收入 5.24 亿元，同比增长 8.72%，归属于上市公司股东的净利润 0.36 亿元，同比下降 25.39%，主要系店铺开支及租金增加所致。2016 年，公司服装产品生产量 427.00 万件，同比增长 57.90%，销售量 310 万件，同比上升 16.50%，主要系发展 SHANSHAN 品牌业务及支持电子商务平台销售所致；受 2016 年全国布局及大规模扩张门店影响，公司服装业务存货量有所增加。

总体看，2016 年，公司服装业务处于整合期，收入规模有所扩大，线上销售有所提升，但总体存货量有所增加。

（2）新能源汽车

2016 年，公司对新能源汽车业务进行了重点布局与落实，逐步开展电池系统集成与动力总成开发、整车设计与研发、新能源汽车充电桩建设运营及新能源汽车租赁服务，拟通过对下游新能源汽车运营的布局，带动上游电池系统集成、动力总成业务与整车协同发展。2016 年，公司逐步落实了动力电池 PACK 业务、新能源汽车运营业务。2016 年 9 月，宁波专用车研发及生产基地改造完成，同期青杉汽车新能源客车研发及生产基地建设完成，公司已经形成新能源专用车及客车独立设计研发、测试验证能力；截至 2016 年底，新能源车辆运营及充电站建设推广已在上海、深圳、广州等全国 19 个重点城市投入 1,585 辆新能源运营车辆并布局 4,629 个充电桩。

2016 年，新能源汽车业务实现主营业务收入 0.95 亿元，同比下降 48.01%，主要系行业政策波动及产业试点布局影响所致。2016 年，公司新能源汽车销量 78 辆，同比下降 61.00%，主要是受补贴政策波动影响，为控制风险，公司主动减少出货量所致。

在技术方面，2016 年，公司开发出多款新能源商用车及乘用车系统。搭载公司开发的电池系统的华晨 H230、沈阳金杯 1030B、福气新龙马厢式运输车等车型已上工信部公告，其中福气新龙马厢式运输车进入工信部 2016 年第五批推荐目录。截至 2016 年底，公司共获得新能源汽车相关产业软件著作权 21 项，其中电池系统集成板块 4 项，充电桩及新能源车运营板块 17 项。截至 2016 年底，新能源汽车相关产业公司共申请专利 60 项，已授权 23 项。其中，电池系统集成板块申请专利 47 项，已授权 14 项；整车设计与研发板块申请专利 6 项，已授权 6 项；充电桩及新能源车运营板块申请专利 7 项，已授权 3 项。

总体看，2016 年，公司新能源汽车技术开发和业务布局取得了一定的进展，但受新能源汽车政策波动等因素影响，收入下降幅度较大。

（3）能源管理业务

2016 年，公司能源管理服务业务实现主营业务收入 6.10 亿元，主要为 2016 年收购宁波尤利卡，导致合并报表范围新增所致。

2016 年，公司开始涉足光伏电站事业，总计开发项目 18 个，总装机容量 62.10MW（以发改委备案成功为准），其中 2016 年度并网项目容量为 11.24MW，项目分布在浙江省内各区域，其中浙江恒威汽车部件有限公司项目于 2016 年 6 月并网成功，并网容量为 2.07MW；浙江日普电子科技有限公司项目于 2016 年 12 月并网成功，并网容量为 9.17MW。目前，完成备案项目全面进入施工建设阶段，计划 2017 年 6 月 30 日全部实现并网。公司在电站投资行业属新入企业，预估未来三年内实现总装机容量 210MW。

在技术方面，2016 年，公司通过导入多晶制绒添加剂改善多晶绒面，提高了多晶电池片外

观颜色的一致性；在镀膜工序实现 PECVD 多层膜工艺，提升多晶硅和单晶硅电池片的钝化效果并降低表面的光反射率，通过三步高方阻扩散工艺的导入提升电池光谱响应，无网节印刷技术、四主栅和五主栅电池工艺的降低了电池片的串联电阻提高了电池片的填充因子，降低了电池片到组件的封装损失。公司采用黑硅技术叠加氧化铝背钝化技术，多晶电池片研发最高转换效率达到了 20%；单晶电池金刚线硅片叠加氧化铝背钝化技术研发最高转换效率达到了 21%。组件方面，公司通过匹配高透玻璃、白色 EVA 与高反射背板、低阻抗相关元件材料，通过优化组件的敷设工艺，采用半片工艺以及叠片工艺降低了组件的串联损失，进一步降低了电池片的封装损失，采用背钝化的研发单晶组件最高功率达到 305 瓦（60 片电池封装）。

总体看，2016 年，公司收购宁波尤利卡，新增能源管理业务，光伏电站并网规模逐步扩大，在建项目有序发展，技术上亦取得一定突破。

（4）投资业务

公司投资业务包括金融股权投资及类金融业务，以及以子公司上海杉杉创晖创业投资管理有限公司为平台开展的 PE 基金业务。

公司层面的直接投资业务主要为金融股权及类金融股权投资，重在为公司注入优质的金融及类金融资产，以取得稳定的投资回报。目前主要投资对象为宁波银行和稠州银行。截至 2016 年底，公司持有其他公司股权情况，如下表：

表 5 截至 2016 年底公司持有的其他上市、非上市公司股权情况（单位：万元，%）

公司简称	最初投资成本	持股比例	期末账面价值	2016 年损益	报告期所有者权益变动	会计核算科目
宁波银行	13,178.33	3.91	254,018.88	9,908.43	19,215.35	可供出售金融资产
HRR	1,647.36	--	695.27	--	163.67	可供出售金融资产
RODINIA LITHIUM INC	915.50	--	11.77	--	-0.12	可供出售金融资产
	582.07		15.10	-0.15	--	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产
稠州银行	68,277.79	8.07	112,032.47	11,106.17	7,869.07	长期股权投资
合计	84,601.05	--	366,773.49	21,014.45	27,247.97	--

资料来源：公司年报

注：2017 年 2 月 1 日 HRR 分拆出一家 ARDEA RESOURCES LTD 公司，拆分后，公司持有 HRR 12,046,940 股（与拆分之前保持不变），持有 ARDEA RESOURCES LTD 公司 1,204,694 股。

2016 年，公司收到宁波银行现金分红 0.70 亿元，同时通过对所持宁波银行股票进行减持，获得投资收益（含税）0.54 亿元；截至 2016 年底，公司仍持有宁波银行 1.53 亿股，占宁波银行总股本的 3.91%。此外，公司持有稠州银行 2.47 亿股，占稠州银行总股本的 8.07%，2016 年收到现金分红 0.32 亿元；稠州银行长期股权投资收益（按权益法核算）为 1.11 亿元。

公司类金融业务主要为融资租赁业务和商业保理业务，主要由子公司富银融资租赁（深圳）股份有限公司（以下“富银融资租赁”）完成。2016 年，类金融业务生息资产净额 8.54 亿元，新投放生息资产 6.78 亿元；实现归属于上市公司股东的净利润 0.13 亿元。

总体上看，公司持有优良的金融资产，未来该板块有望继续为公司贡献良好的投资收益。

4. 经营效率

2016 年，公司存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率分别为 3.59 次、2.76 次，和 0.43 次，较上年均略有下降，但变化不大。与同行业上市公司相比（见下表），除存货周转率为行业

上市公司中游水平外，其余两项指标均略低，处于行业中下游水平。

表6 2016年锂电池材料行业上市公司相关指标比较 (单位:次)

股票代码	证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
000049.SZ	德赛电池	2.04	4.31	9.50
002056.SZ	横店东磁	0.86	7.36	7.76
300073.SZ	当升科技	0.68	3.20	4.97
000839.SZ	中信国安	0.30	5.11	2.71
000009.SZ	中国宝安	0.32	5.28	0.64
600884.SH	杉杉股份	0.43	2.76	3.59

资料来源: wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看, 公司经营效率一般。

5. 经营关注

(1) 行业竞争加剧, 产能过剩风险

2016年, 公司正极材料产能利用率下降幅度较大, 处于较低水平; 公司面临行业产能过剩、竞争态势进一步加剧等经营风险。

(2) 技术替代风险

锂电池虽然目前是二次电池中应用领域最为广泛的种类, 但若其他类型电池如燃料电池、锂硫电池、铝电池、超级电容电池取得了革命性发展, 则可能在将来取代锂电池成为二次电池主流, 从而使得锂电池行业不断缩小甚至被淘汰, 公司经营面临一定的技术替代风险。

(3) 新能源政策波动风险

新能源汽车的发展受国家和地方政策影响大, 2016年, 国家和地方政府关于新能源汽车车辆补贴、税收、车辆通行等方面的政策进行调整, 给公司业务带来较大影响。公司在新能源汽车领域的发展及未来投资回报具有一定不确定性。

(4) 原材料价格上涨风险

2016年, 公司主要原材料包括碳酸锂、四氧化三钴、六氟磷酸锂等价格涨幅较大, 原材料成本占公司生产成本较重, 对公司的生产经营产生一定不利影响。

6. 未来发展

公司未来将以新能源业务作为企业发展重点, 立足于锂电池材料, 把握上下游市场发展脉搏, 整合产业链上下游优势, 形成产业协同效应。

公司锂电池材料业务将坚持以技术创新为导向, 以管理精细为抓手, 以成本管控为手段, 保持企业技术和规模的领先优势。横向上, 寻求国内外优秀同行企业合作, 在资源、技术、渠道上进行优势互补, 形成良性的合作竞争关系; 纵向上, 公司将通过产业并购等方式进入上游资源领域, 争取资源端主动权, 提升竞争力。

公司通过与主流电芯厂的合作以及自身动力系统产能规模的建设, 形成战略协同, 打造绿色出行服务与智慧能源管理两大平台。基于绿色出行平台, 将与新能源车企合作, 带动公司的动力电池系统业务; 基于智慧能源管理平台, 通过利用储能电池开展削峰填谷、电力调频等业务一方面带动公司的储能系统业务, 同时解决绿色出行平台租赁车辆电池回收利用问题, 真正实现绿色

出行，智慧能源。

公司根据工商企业用户的综合用电需求等实际情况，制定实施“储能节电”、“光伏发电”或“光储结合”的优化综合解决方案。2017年，公司将重点推进储能电池在削峰填谷领域的应用，并创新商业模式，设立储能基金，保证储能电站的投资和运营。

公司专注于FIRS及SHANSHAN品牌的发展。对于传统FIRS品牌，公司拟通过开设新门店扩大零售网络覆盖，及通过优化资讯科技系统提高销售渠道的效率，公司优化合作模式及产品供应、改进设计及改善对终端消费者的服务。对于SHANSHAN品牌，公司拟通过增加合作伙伴扩大销售渠道；与第三方合作伙伴及供应商形成联盟并甄选优质合作伙伴长期深入合作；开发供应链信息共享平台；加强产品物流管理及减少存货以提升效率。

总体看，公司未来发展战略符合当前经营布局，发展战略切实可行。

六、财务分析

公司2016年度合并财务报表已经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年，公司合并范围内减少7家子公司，增加40家子公司，其中非同一控制下合并3家，同一控制下合并1家，投资新设合并36家；上述公司规模均较小，对合并报表科目影响不大。

截至2016年底，公司合并资产总额145.86亿元，负债合计59.42亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计86.44亿元，其中归属于母公司所有者权益81.42亿元。2016年，公司实现营业收入54.75亿元，净利润（含少数股东损益）3.98亿元，其中归属于母公司净利润3.30亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.78亿元，现金及现金等价物净增加额16.30亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额154.10亿元，负债合计64.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计89.61亿元，其中归属于母公司所有者权益84.35亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入15.38亿元，净利润（含少数股东损益）1.04亿元，其中归属于母公司净利润0.83亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.37亿元，现金及现金等价物净增加额-7.65亿元。

1. 资产结构

截至2016年底，公司资产总额为145.86亿元，较年初增长34.24%，主要系流动资产的增加所致；其中流动资产占比49.01%，非流动资产占比50.99%，非流动资产占比较年初小幅下降。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计71.48亿元，较年初增长48.04%，主要系货币资金和存货的增加所致；公司流动资产主要以货币资金（占比34.13%）、应收账款（占比25.28%）、存货（占比16.89%）和一年内到期的非流动资产（占比5.17%）为主。

截至2016年底，公司货币资金24.39亿元，较年初增长119.69%，主要系2016年公司完成定增，收到募集资金所致；公司受限制的货币资金2.26亿元（占比9.29%），主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，公司货币资金受限规模一般。

截至2016年底，公司应收账款账面价值为18.07亿元，较年初增长6.25%，主要系公司锂电池材料业务销售规模持续扩大所致；其中，账龄为1年以内占比为96.89%，欠款金额在前五名的单位应收账款合计3.76亿元，占比为18.25%，集中度较低。截至2016年底，公司应收账款计提坏账准备合计2.52亿元，计提比例12.23%，计提较为充分。

截至2016年底，随着公司锂电池材料业务规模的扩大，公司存货账面价值为12.07亿元，

较年初增长 22.55%，主要系公司购买的锂电池业务原材料增加所致；公司存货以库存商品（占比 54.62%）、在产品（占比 20.54%）、原材料（占比 11.29%）和委托加工物资（占比 6.77%）为主。截至 2016 年底，公司按存货成本与可变现净值孰低的原则累计计提跌价准备金合计 0.42 亿元，占比 3.33%，公司计提存货减值准备比例一般。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产为 3.70 亿元，较年初增长 210.01%，主要系一年内到期的长期应收款增加所致。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 74.38 亿元，较年初增长 23.20%，主要系固定资产的增加所致；非流动负债主要以可供出售金融资产（占比 35.78%）、长期股权投资（占比 18.06%）、固定资产（占比 25.07%）、长期应收款（占比 5.83%）和无形资产（占比 5.33%）为主。

公司可供出售金融资产主要系无限售条件的可供出售股票，主要为公司持有以公允价值计量的宁波银行股票。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面金额合计 26.62 亿元，较年初增长 4.88%，主要系公司持有的宁波银行股票价格上涨所致。截至 2016 年底，公司持有宁波银行股票 1.53 亿股，市值 25.40 亿元。

公司长期股权投资以权益法计量，截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.43 亿元，较年初增长 11.62%，主要是对联营企业宁波空港物流发展有限公司增加投资所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 18.64 亿元，较年初增长 75.63%，主要系内蒙古新能源汽车工厂项目、宁波望春负极材料及新能源汽车基地基建项目以及湖南宁乡 1.5 万吨正极材料项目等重要在建工程转入固定资产所致。公司固定资产仍以房屋及建筑物（占比 49.58%）和机器设备（占比 39.95%）为主。公司固定资产成新率为 66.67%，其中机器设备的成新率为 55.09%，成新率一般。截至 2016 年底，公司用于债券抵押、融资性售后回租的固定资产（房屋建筑物）账面价值为 2.18 亿元，占固定资产账面价值的 11.69%，固定资产受限比例一般。

截至 2016 年底，公司长期应收款账面价值 4.34 亿元，较年初下降 18.52%，主要系部分转入一年内到期的长期应收款所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 3.96 亿元，较年初增长 60.38%，主要系公司为扩大产能，在湖南宁乡、宁夏石嘴山等地购置土地用于生产基地建设；以及 2016 年公司完成对杉杉新材料（衢州）有限公司的收购，土地使用权并入合并报表所致。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 8.17 亿元，包括货币资金（占比 27.72%）、应收票据（占比 8.13%）、应收融资租赁款（占比 27.11%）、固定资产（占比 26.68%）和无形资产（占比 10.36%），受限资产占总资产比重为 5.60%，占比较低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 154.10 亿元，较年初增长 5.65%；公司资产构成变化不大，其中流动资产占比 49.44%，非流动资产占比 50.56%。

总体看，2016 年，公司非流动资产较年初有所上升，资产结构有所变化，整体资产规模持续扩大。公司可供出售金融资产质地良好，受限资产占比较低，公司整体资产质量尚可。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 59.42 亿元，较年初增长 5.40%；其中流动负债占比 67.25%，非流动负债占比 32.75%，公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 39.96 亿元，较年初增长 18.51%，主要系应付账款的增

加所致；流动负债主要以短期借款（占比 25.29%）、应付票据（占比 15.56%）、应付账款（占比 23.29%）、其他应付款（占比 7.43%）以及一年内到期的非流动负债（占比 19.76%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款账面余额 10.11 亿元，较年初增长 5.64%，主要系信用和抵押借款增加所致。

截至 2016 年底，公司应付账款账面金额为 9.31 亿元，较年初增长 30.76%，主要系 2016 年公司减少银行承兑汇票结算以降融资成本，应付账款相应增长。

截至 2016 年底，公司应付票据账面金额为 6.22 亿元，较年初下降 43.98%，主要系公司为降低票据的使用成本，主动减少票据的出具所致；公司应付票据均为银行承兑汇票。

截至 2016 年底，公司其他应付款 2.97 亿元，较年初下降 12.01%，主要系应付股权转让款减少所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 7.90 亿元，主要为“10 杉杉债”重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 19.46 亿元，较年初下降 14.11%，主要系应付债券的减少所致；非流动负债主要由应付债券（占比 38.38%）、递延所得税负债（占比 30.98%）、长期借款（占比 10.08%）、长期应付款（占比 7.63%）和递延收益（占比 11.27%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券账面余额为 7.47 亿元，较年初下降 44.01%，主要系“10 杉杉债”重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司应付债券全部为“13 杉杉债”，将于 2019 年 3 月到期。

公司递延所得税负债主要来源于可供出售金融资产公允价值变动，截至 2016 年底，期末余额为 6.03 亿元，较年初增长 5.33%，主要系宁波银行公允价值变动所致。

截至 2016 年底，公司长期借款余额 1.96 亿元，较年初下降 1.89%，变化幅度不大；全部为富银融资租赁以部分应收融资租赁款债权质押给工商银行宁波东门支行获取的长期借款。

截至 2016 年底，公司长期应付款余额 1.48 亿元，较年初增长 277.05%，主要系富银融资租赁收取的期限逾一年的客户保证金重分类至此科目所致。

截至 2016 年底，公司递延收益为 2.19 亿元，较年初增长 83.25%，主要系 2016 年公司收到产业扶持、政府补助、新能源车补贴等资金较多，确认递延收益所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 33.93 亿元，较年初下降 6.78%，公司全部债务中，短期债务占比 71.38%，长期债务占比 28.62%，债务结构以短期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.74%、28.19% 和 10.10%，分别较 2015 年减少了 11.15 个百分点、12.86 个百分点和 13.03 个百分点，债务负担较 2015 年底有所减轻，但债务结构有待优化。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 64.49 亿元，较年初增长 8.52%，主要系流动负债的增加所致；其中，流动负债占比 69.11%，非流动负债占比 30.89%，流动负债略有增加，但总体负债结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司负债仍以流动负债为主；公司整体债务负担有所减轻，但债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 86.44 亿元，较年初增长 65.34%，主要系 2016 年公司完成股票定增，增加股本 1.51 亿元，同时以资本公积和盈余公积转增股本所致；其中归属母公司所有者权益 81.42 亿元（占比 94.20%）。截至 2016 年底，归属母公司所有者权益中，以实收资本

(占比13.79%)、资本公积(占比36.04%)、其他综合收益(占比21.98%)和未分配利润(占比26.51%)为主;其他综合收益和未分配利润占比较大,权益稳定性一般。

截至2017年3月底,公司所有者权益合计89.61亿元,较年初增长3.67%,其中归属于母公司的所有者权益为84.35亿元,所有者权益结构较年初变化不大。

总体看,2016年,公司完成定向增发,资本实力得到进一步提升;但所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比仍较大,权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2016年,在锂电池材料业务销售业绩大幅提升的带动下,公司实现营业收入54.75亿元,同比增长11.09%;公司营业成本41.09亿元,同比增长5.34%;2016年公司实现营业利润4.42亿元,同比下降45.62%;公司实现净利润3.98亿元,同比下降43.99%,其中,归属于母公司的净利润为3.30亿元,同比下降52.24%,主要由于2015年公司出售宁波银行部分股权获得投资收益(含税)6.10亿元带动2015年营业利润及净利润规模大幅增长,2016年公司投资收益减少,导致营业利润及净利润同比下降。

2016年,公司期间费用10.49亿元,同比增长19.32%,主要系管理费用的增加所致;其中,销售费用、管理费用和财务费用分别占比29.16%、61.59%和9.25%,以管理费用为主。2016年,公司销售费用3.06亿元,同比增长13.96%,主要系职工薪酬的增加所致;公司管理费用6.46亿元,同比增长33.05%,主要系2016年公司锂电池材料业务及新能源车业务研发支出增加所致;公司财务费用0.97亿元,同比下降22.47%,主要系利息收入增加所致。公司2016年费用收入比19.16%,同比增加1.32个百分点,费用控制能力有所下降,公司费用控制能力有待提高。但公司管理费用中研发支出增加有助于公司相关业务的开展。

2016年,公司资产减值损失0.51亿元,同比下降32.29%,主要系2015年公司整顿、清理应收账款,计提的资产减值损失金额较大,2016年按正常经营情况计提所致。公司2016年资产减值损失占当期净利润比重为12.80%,占比较大,对公司净利润规模有一定影响。

2016年,公司投资收益合计2.11亿元,同比下降72.17%,主要系2015年公司抛售宁波银行股票获得的投资收益6.10亿元,使得2015年投资收益大幅增长所致。公司投资收益主要包括权益法核算下长期股权投资收益1.17亿元和收到宁波银行分红款0.70亿元等。

2016年,公司实现营业外收入0.41亿元,同比下降11.93%,主要系政府补助减少所致;公司营业外收入以政府补助为主。

盈利指标来看,2016年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.18%、4.86%和5.74%,分别较上年下降5.31个百分点、4.82个百分点和9.01个百分点,盈利水平下降幅度较大,主要系2015年抛售宁波银行股票活动投资收益6.10亿元,2016年净利润水平回归正常水平所致;公司整体盈利能力有待提升。

2017年1~3月,公司实现营业收入15.38亿元,同比增长36.87%,公司各板块业务销售收入均有所增加;净利润1.04亿元,同比增长89.80%,其中归属于母公司所有者的净利润为0.83亿元,主要系公司营业规模不断扩大以及毛利率有所提升所致。

总体看,2016年,公司投资收益对公司的利润贡献大,考虑到公司投资收益存在较大的不稳定性及不可持续性,公司主营业务获利能力尚需提高。

4. 现金流

2016年,随着锂电池材料的业务销售规模的扩大,公司经营活动产生的现金流入64.45亿

元, 同比增长 28.78%; 公司经营活动产生的现金流出 70.23 亿元, 同比增长 36.74%, 主要系锂电池原材料采购价格的上涨以及锂电池原材料采购量的增加所致; 综合以上因素, 经营活动产生的现金净流出 5.78 亿元, 净流出规模增加 4.47 亿元。2016 年公司现金收入比为 109.87%, 较年初提高 15.76 个百分点, 公司收入实现水平尚可。

2016 年, 公司投资活动现金流入 3.56 亿元, 同比下降 63.32%, 主要系 2015 年公司出售宁波银行股票, 收回的现金增加所致; 公司投资活动现金流出 18.12 亿元, 同比增长 138.65%, 主要系 2016 年公司新能源车业务及锂电池材料业务购建固定资产支付的金额大幅增加所致。综合以上因素, 2016 年公司投资活动现金净流出 14.55 亿元, 投资活动现金净流量由正转负。

2016 年, 公司筹资活动现金流入 67.28 亿元, 同比增长 225.89%, 主要系公司定向增发股票收到募集资金 34.28 亿元所致; 公司筹资活动现金流出 30.72 亿元, 同比增长 28.06%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致; 综合以上因素, 公司筹资活动现金净流入 36.56 亿元, 由负转正。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额-3.37 亿元, 投资活动现金流量净额-3.23 亿元, 筹资活动现金流量净额-1.04 亿元。

总体看, 2016 年公司经营性现金流入规模增长较大, 收入实现质量保持在较高水平; 为扩大锂电池及新能源汽车业务规模, 公司投资活动现金流出规模较大; 2016 年公司定向增发股票, 筹资活动现金净流入大幅增加。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 截至2016年底, 公司流动比率和速动比率分别为1.79倍和1.49倍, 均较上年有一定程度提升。截至2016年底, 公司现金短期债务比为1.30倍, 2015年底为0.75倍, 提升较大; 公司经营现金流动负债比率为-14.46%, 持续为负; 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看, 2016 年, 公司 EBITDA 为 7.86 亿元, 同比下降 26.67%, 主要系利润总额减少所致; 其中利润总额占比 60.47%、折旧占比 19.04%、计入财务费用的利息支出占比 18.21%, 摊销占比 2.28%。2016 年, 公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.23 倍和 5.39 倍, 较上年有所下降, EBITDA 对利息覆盖程度较好; 公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底, 公司获得金融机构授信额度合计 65.57 亿元, 已使用的授信额度 26.16 亿元, 尚未使用额度 39.41 亿元。公司间接融资渠道顺畅。

截至 2016 年底, 公司对外担保 (合并范围外) 余额 2.73 亿元。

截至 2016 年底, 公司子公司重大诉讼及仲裁涉案金额合计 1.14 亿元, 均作为原告方, 具体情况如下:

表7 截至2016年底公司重大诉讼及仲裁情况(单位: 万元)

原告	被告	诉讼(仲裁)基本情况	诉讼类型	诉讼(仲裁)涉及金额	进展情况
宁波杉杉创业投资有限公司	林水英、林凡、林开党、林强、莆田华林	详见公司于 2013 年 10 月 26 日在指定报刊媒体及上交所网站披露的临 2013-037 公告	仲裁	3,848.39	执行阶段

湖南杉杉能源科技股份有限公司、湖南杉杉新能源有限公司	成都天齐锂业有限公司	详见公司于 2016 年 6 月 23 日在指定报刊媒体及上交所网站披露的临 2016-040 公告	诉讼	7,596.98	一审判决
合计			--	11,445.37	--

资料来源：公司提供

莆田市中级人民法院于 2016 年 3 月 18 日决定启动拍卖被执行人林强、林凡名下房地产的前置程序，摇号选择评估机构，后于 2016 年 4 月 5 日摇号确认由福州建融房地产评估有限公司对拟拍卖房地产进行评估。2016 年 6 月 20 日，被执行人林强名下 2 套房产及 2 个车位被挂在司法拍卖平台（包括淘宝司法拍卖）进行公开拍卖，未成交。2016 年 10 月 19 日，被执行人林强名下挂拍的 1 处房产及 2 个车位挂网络竞拍。2016 年 11 月 14 日，公司收到莆田市中级人民法院扣划执行款 261.5 万元。2016 年 12 月 5 日，莆田市中级人民法院对莆田华林名下 3 辆奔驰轿车及林凡名下位于莆田市涵江区国欢镇黄霞村的房产选定评估机构，待评估机构出具评估报告后会进行挂网拍卖。目前公司正在积极推进上述案件后续事项。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1033021200009620W），截至 2017 年 4 月 5 日，公司无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

总体看，公司短期偿债能力有所提升；公司利润总额有所减少，长期偿债能力有所下降；公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 27.33 亿元，为“13 杉杉债”债券本金（7.50 亿元）的 3.64 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产 89.61 亿元，为“13 杉杉债”债券本金（7.50 亿元）的 11.95 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13 杉杉债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.86 亿元，为“13 杉杉债”债券本金（7.50 亿元）的 1.05 倍，公司 EBITDA 对“13 杉杉债”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 64.45 亿元，为“13 杉杉债”债券本金（7.50 亿元）的 8.59 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司货币资金充足，持有的股权类资产和金融资产变现能力较强，锂电池材料业绩增长可期，公司对“13 杉杉债”的偿还能力较强。

八、综合评价

2016 年，公司作为国内大型的锂电池材料供应商，依托锂离子电池材料产业优势基础，积极向下游新能源汽车以及光伏电站产业链进行延伸，主营业务快速增长，此外公司出售宁波银行部分股权，投资收益增厚 2016 年业绩。同时，联合评级也关注到随着国内动力电池产能的逐步释放，未来动力电池行业可能会出现产能过剩，行业竞争将加剧，锂电池材料毛利率水平下滑的态势或将延续；公司盈利对投资收益有一定依赖，以上不利因素对公司信用状况产生不利影响。

2016 年 12 月，公司并购宁波尤利卡，营业规模进一步扩大，业务线条得到丰富，未来公司

整体竞争力有望继续增强。

综上，联合评级维持杉杉股份的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“13 杉杉债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 宁波杉杉股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	108.66	145.86	154.10
所有者权益（亿元）	52.28	86.44	89.61
长期债务（亿元）	15.73	9.71	10.65
全部债务（亿元）	36.40	33.93	38.36
营业收入（亿元）	49.28	54.75	15.38
净利润（亿元）	7.10	3.98	1.04
EBITDA（亿元）	10.72	7.86	--
经营性净现金流（亿元）	-1.31	-5.78	-3.37
应收账款周转次数(次)	2.90	2.76	--
存货周转次数（次）	4.13	3.59	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.43	--
现金收入比率（%）	94.10	109.87	76.29
总资本收益率（%）	10.48	5.18	--
总资产报酬率（%）	9.68	4.86	--
净资产收益率（%）	14.74	5.74	--
营业利润率（%）	20.50	24.32	26.54
费用收入比（%）	17.84	19.16	19.97
资产负债率（%）	51.89	40.74	41.85
全部债务资本化比率（%）	41.05	28.19	29.98
长期债务资本化比率（%）	23.13	10.10	10.62
EBITDA 利息倍数（倍）	7.57	5.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.23	--
流动比率（倍）	1.43	1.79	1.71
速动比率（倍）	1.14	1.49	1.39
现金短期债务比（倍）	0.75	1.30	0.99
经营现金流动负债比率（%）	-3.90	-14.46	-7.56
BITDA/待偿本金合计（倍）	1.43	1.05	--

注：1、公司 2017 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；2、长期债务中已调入融资租赁款；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。