部分订单执行不足5% 龙蟠科技履约风险几何？

中经记者 李哲 吴可仲 北京报道

近年来，龙蟠科技（603906.SH、02465.HK）与合作方签订了一系列磷酸铁锂正极材料长协订单，其执行进展情况受到监管部门的关注。

11月4日，龙蟠科技披露《关于日常经营重大合同相关事项的监管工作函的回复公告》（公告编号2026—170），就相关长协订单的进展及产能供给状况作出回应。公告显示，有三份订单的执行进度不足5%。

龙蟠科技方面表示，部分客户供货进展不及预期，主要受客户产能释放进度等阶段性因素影响，导致部分销售合同履行进展情况较时间进度有所滞后。

三份订单执行不足5%

上述三家公司产能进度匹配后，龙蟠科技能否如期实现产能供给，是监管部门关注的问题之一。

在上述公告中，龙蟠科技披露了七份长协订单的执行情况。其中，龙蟠科技对LG Energy Solution, Ltd.（以下简称“LGES”）、Blue Oval BatteryPark, Michigan（以下简称“Blue Oval”）、宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代海外”）和浙江吉曜通行能源科技有限公司（以下简称“吉曜通行”）四家公司的供货进度分别为85.21%、57.31%、35.07%和53.74%，均符合预期。

而与Eve Energy Malaysia Sdn. Bhd.（以下简称“亿纬马来西亚”）、楚能新能源股份有限公司全资子公司武汉楚能、孝感楚能及宜昌楚能（合称“楚能新能源”）和Sunwoda Automotive Energy Technology（Thailand）Co.,Ltd.（以下简称“欣旺达泰国”）之间的订单履行进展并不顺畅，执行进度分别为0.01%、3.85%和4.87%。

对此，龙蟠科技方面表示，部分客户供货进展不及预期，主要受客户产能释放进度等阶段性因素影响，导致部分销售合同履行进展情况较时间进度有所滞后。

公告显示，龙蟠科技与亿纬马来西亚、楚能新能源和欣旺达泰国之间签订的订单期间均集中在2026年至2030年，涉及的磷酸铁锂正极材料订单规模分别为15.2万吨、130万吨和10.68万吨。

上述三家公司产能进度匹配后，龙蟠科技能否如期实现产能供给，是监管部门关注的问题之一。

据龙蟠科技方面披露，2026年1—9月，其共有有效产能24.53万吨，磷酸铁锂总产量为27.18万吨，产能利用率为110.8%。产能利用率超100%的原因是其对现有产线的技改升级，以及不同产品因工艺存在差异，导致实际产量超过设计产能。

值得注意的是，上述产能未包含龙蟠科技拟出售的印度尼西亚二期工厂。

龙蟠科技方面向《中国经营报》记者表示，为满足向北美供货的法律法规要求，相关主体须符合美方对被禁止外国实体（PFE）的持股限制，单个中国公司持股需低于25%。因此龙蟠科技计划将印度尼西亚二期工厂持股比例降至约24%，后续该工厂将不再纳入公司合并报表范围，在统计产能之时并未将其统计在内。

据了解，上述印度尼西亚二期工厂的磷酸铁锂正极材料产能为年产9万吨。除印度尼西亚二期工厂外，龙蟠科技在建产能还包括江苏金坛项目（12万吨产能）、2025年向特定对象发行股票募投项目（19.5万吨产能）、印度尼西亚三期（12万吨产能）。

照此估算，龙蟠科技方面表示，考虑到部分产线已投料试产，预计2026年全年有效产能约36.5万吨（含部分印度尼西亚二期工厂交割前产能），2027年将提升至71.25万吨。如后续产能需求较大，公司还可进一步投入建设江苏金坛项目二期12万吨产能。



“CIBF2026深圳电池展”龙蟠科技展台 公司官微/图

谈及为何集中签订大规模长单协议，龙蟠科技相关人士表示，从公告数量看，公司是正极材料行业签署长协较多的上市公司之一。公司采取这样的方式，主要基于差异化产品和客户关系。“我们对客户的服务比较到位，能够为客户提供差异化产品，得到了客户认可，客户希望能和公司共同成长，因此给了我们较多的订单。”

海外产能缺口超6万吨

今年前三季度，碳酸锂价格出现较大波动，对产业链中下游公司的利润带来一定程度的影响。

订单周期长、数量大，背后的不可控风险也随之增加。特别是随着地缘政治风险加剧，龙蟠科技海外长协订单的不确定性面临挑战。

从整体订单供给情况看，龙蟠科技的产能供给尚能够满足订单需求，但其海外产能存在缺口。

龙蟠科技在公告中披露，2026年境外长协需求合计10.07万吨，境外预计有效产能仅为4万吨，缺口超过6万吨；境外已建成3万吨、在建12万吨（不含印度尼西亚二期），印度尼西亚三期预计2027年7月达产。

面对产能缺口，龙蟠科技方面在公告中表示，境外受复杂的外部环境（包括当地基础设施配套、属地化运营条件、海外贸易政策等）及新产线设备磨合、调试爬坡等阶段性因素影响，2026年或存在一定缺口，短期内可能面临部分客户需求与供给衔接压力。公司将通过统筹境内外产能资源、实施柔性调配、加快推进境外产能建设、加强客户沟通等方式化解履约风险。

谈及如何平衡海外产能风险，龙蟠科技相关人士表示，公司在与LG、福特等海外头部客户合作过程中，逐渐了解所在地法规。此外，龙蟠科技还通过引入当地资本降低海外建厂风险。例如，海外控股平台母公司锂源亚太（新加坡）的外部股东包括印度尼西亚国家主权财富基金以及韩国财务投资人，合计持股44%。

该人士表示，龙蟠科技国际化过程中还涉及研发、ESG（环境、社会和公司治理）以及合规等方面，要同时满足中国出口政策、客户所在地与生产所在地的政策。

记者注意到，今年前三季度，碳酸锂价格出现较大波动，对产业链中下游公司的利润带来一定程度的影响。

财报显示，龙蟠科技在前三季度实现营收122.75亿元，同比增长110.72%；归母净利润5.06亿元，同比扭亏。但前三季度毛利率18.13%，第三季度为15.4%，环比下降4.92个百分点；归母净利润环比下降58.47%；经营活动现金流净额为-22.81亿元。

对于经营现金流的变动，龙蟠科技方面在财报中解释称，因磷酸铁锂业务产销量持续扩张，为保障生产及订单交付的连续性，公司加大碳酸锂等核心原材料备货规模，导致存货资金占用相应增加。

财报显示，截至9月末，龙蟠科技存货为55.29亿元，较2025年年底的15.97亿元增长246%。

对此，龙蟠科技相关人士坦言，锂电产业链中游受碳酸锂价格波动影响很大，只能尽可能降低风险，完全规避比较困难。去年第四季度到今年，公司部分利润来自碳酸锂价格上涨带来的库存收益，第三季度碳酸锂价格回落又使净利润环比前两季度明显下降。

龙蟠科技方面表示，短期来看，公司通过拓展采购来源、灵活采购、期现结合等方式平衡价格波动影响。长期来看，公司打通“锂矿—冶炼—正极—回收”锂资源垂直一体化产业链。

从已披露年报数据来看，龙蟠科技位于江西宜春的4万吨冶炼厂产能在去年碳酸锂价格低谷行情下仍盈利。2026年4月，龙蟠科技在澳大利亚取得5个锂矿勘探许可。并且，龙蟠科技还在山东探索布局电池回收与再利用业务，年处理能力为2.5万吨废锂离子电池。

中化国际资产重组：拟21亿元收购南通星辰

中经记者 陈家运 吴可仲 北京报道

中化国际（600500.SH）重大资产重组进入关键节点。

11月11日，中化国际公告披露，其拟作价21.10亿元、收购中国蓝星（集团）股份有限公司（以下简称“蓝星集团”）旗下南通星辰合成材料有限公司（以下简称“南通星辰”）100%股权，该交易在通过上交所重组委审核后，进入证监会注册阶段。

中研普华研究员洪前进在接受《中国经营报》记者采访时表示，南通星辰的产能、产品与中化国际现有业务高度契合。标的拥有15万吨/年双酚A、16万吨/年环氧树脂产能，可在原料采购、技术研发、市场拓展等方面与中化国际形成协同。同时，南通星辰已打通工程塑料全产业链，本次收购将填补中化国际在高端材料领域的产能空白，加速关键材料国产化替代。

业绩持续承压

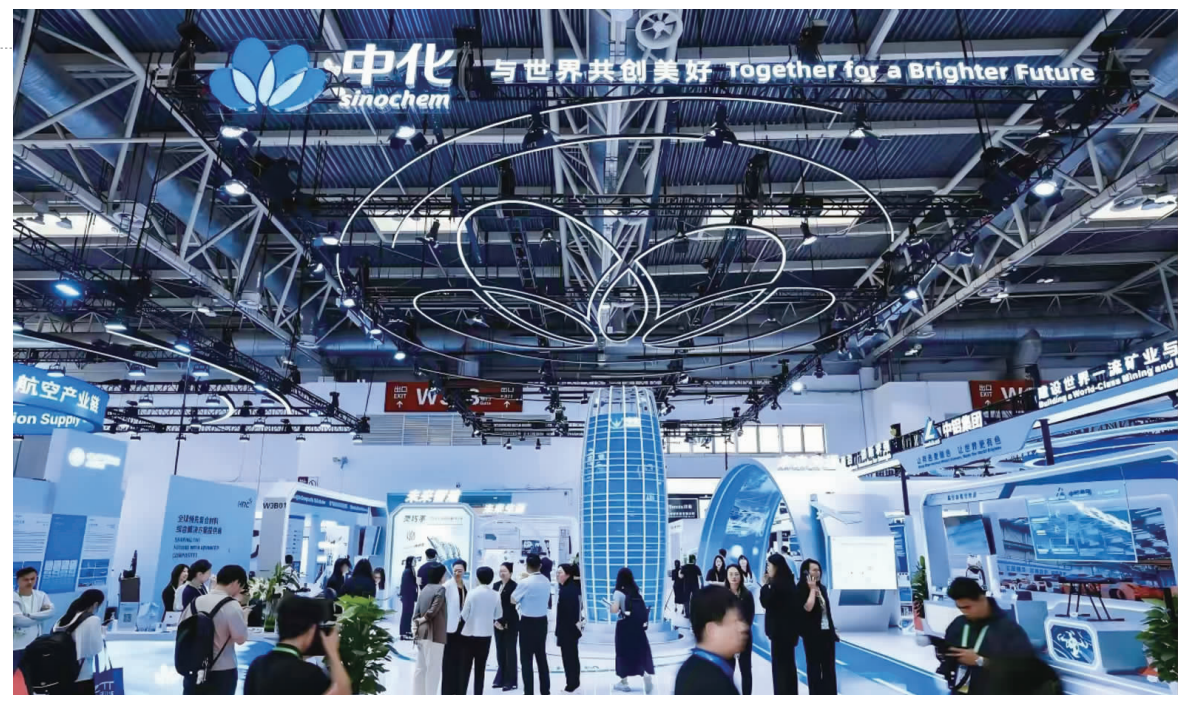
本次重大资产重组筹划始于今年6月10日，中化国际彼时首度披露发行股份购买资产暨关联交易草案。

根据上述方案，中化国际拟以3.51元/股的价格，向蓝星集团发行约6.01亿股，收购南通星辰100%股权，交易总对价21.10亿元。交易完成后，蓝星集团将持有中化国际14.35%股份，股份锁定期为三年。本次交易不会改变上市公司实际控制人，待证监会注册完成后即可落地。

此次并购的推进节点，正值中化国际持续减亏、经营触底修复的关键阶段。

回溯中化国际近年经营数据，2022年，该公司实现归母净利润13.11亿元。2023年，其全年归母净利润亏损18.48亿元，同比由盈转亏。对于业绩下滑，公司彼时归因于全球经济复苏乏力、国内化工行业供需失衡，防老剂、环氧树脂、双酚A等核心产品价格大幅下跌且长期低位运行，拖累整体盈利。

2024年，中化国际亏损态势进一步扩大。年报数据显示，中化国际全年营业收入529.25亿元，同比小幅下滑；归母净利润亏损28.37亿元，扣非归母净利润亏损37.16亿元。业绩承压一方面源于主营化工产品价格持续低迷，另一方面来自资产减值影响：受市场竞争加剧、海外出口受限影响，公司锂电池等非主营业务资产组计提长期资产减值16.06亿元，成为当年最大利润减项。



第四届中国国际供应链促进博览会中化国际展台 公司官微/图

2025年，中化国际迎来减亏拐点。公司全年实现营业收入473.40亿元，同比下滑10.54%；归母净利润亏损22.23亿元，同比减亏6.14亿元；扣非归母净利润亏损21.14亿元，同比减亏16.02亿元。

2026年前三季度，中化国际实现营业收入349.84亿元，同比微降2.05%；归母净利润亏损5.37亿元，较上年同期13.31亿元的亏损额收窄。

隆众资讯环氧树脂分析师白玉向记者分析，2026年国内化工市场整体受国际原油价格高位运行支撑，环氧树脂行业依托原料双酚A（BPA）、环氧氯丙烷（ECH）的成本托底，全年均价同比有所提升，行业整体利润实现增长。但行业走势分化，上半年企业普遍盈利，下半年多数时间陷入亏损。当前通用树脂与电子、风电高端牌号盈利水平趋同，行业每吨毛利亏损约300元，成本高位、终端需求疲软、供需结构失衡，仍是行业利润修复的难点。

洪前进表示，在化工新材料行业周期磨底、上市公司持续减亏的行业背景下，本次并购是中化国际落实国企新材料转型战略、聚焦高附加值赛道的关键布局。标的资产注入后，将优化上市公司盈利结构，加速企业扭亏为盈，同时为国有化工企业向高端新材料转型升级提供实践样本。

承诺三年利润不低于10.99亿元

公开资料显示，南通星辰业务覆盖双酚A、环氧树脂、PPE（聚苯醚）、PBT（聚对苯二甲酸丁二醇酯）及改性工程塑料的研发、生产与销售。其中，其核心产品PPE为工业和信息化部认证制造业单项冠军产品，应用于高端覆铜板、新能源、汽车轻量化等领域，长期存在进口依赖。产能层面，公司拥有15万吨/年双酚A、16万吨/年环氧树脂、5万吨/年PPE、7.2万吨/年PBT及配套改性装置，是国内为数不多实现从关键中间体到改性成品一体化生产的工程塑料企业。

相较于中化国际近年的业绩波动，南通星辰盈利保持增长。

财务数据显示，2024年南通星辰实现营收44.07亿元，归母净利润3873.35万元；2025年营收增至47.57亿元，归母净利润2.56亿元；2026年上半年，公司实现营收27.69亿元，归母净利润2.34亿元。

同时，交易对手出具业绩承诺，南通星辰在2026年—2028年合并净利润累计不低于10.99亿元，年均净利润近3.67亿元。

洪前进分析称，本次并购的协同价值体现在两个维度。其一，环氧产业链产能整合增效。注入南通星辰后，将扩充中化国际环氧产业链规模，实现产品牌号、客户资源的互补，提升公司在涂料、高端电子树脂市场的议价能力，降低外部原料采购依赖。其二，高端工程塑料赛道扩容。南通星辰的PPE、PBT产品，可与中化国际现有ABS、PA产品形成高性能材料矩阵，助力公司面向汽车、电子电气、新能源等下游客户，提供一体化改性材料解决方案，推动公司向综合材料服务商转型。

此外，本次并购对国内高端材料自主可控具备重要战略价值。

洪前进指出，国内包括电子级PPE在内的高端工程塑料长期依赖海外进口，核心供给高度集中于国外厂商，易受地缘政治、跨境物流波动影响，产业链供应链安全隐患突出。本次收购将加速国内PPE产能释放与技术迭代，倒逼高端新材料国产替代提速，为AI服务器、新能源汽车、5G通信等产业筑牢关键材料保障基础。

“中化国际过往主营碳三、橡胶助剂、ABS、PA等基础材料，大宗化工品占比偏高，高端电子材料、特种工程塑料是短板。”一位券商化工行业分析师向记者表示，依靠原有装置降本增效、减产控亏的自救模式，业绩修复速度有限，而通过并购优质标的是公司补齐高端材料短板、切入高景气赛道的路径。PPE材料适配电子覆铜板、新能源储能、低空经济等领域，将为公司打开全新增长空间。

对于交易相关细节，记者联系中化国际方面采访，截至发稿，未获回复。