

信用评级公告

联合〔2023〕4723号

联合资信评估股份有限公司通过对广东华锋新能源科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东华锋新能源科技股份有限公司主体长期信用等级为 A，“华锋转债”信用等级为 A，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
评级总监：

二〇二三年六月二十一日

广东华锋新能源科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东华锋新能源科技股份有限公司	A	稳定	A	稳定
华锋转债	A	稳定	A	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
华锋转债	3.52 亿元	2.02 亿元	2025/12/04

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.债券余额为截至 2023 年 3 月末数据；3.截至 2023 年 3 月末，“华锋转债”转股价格为 9.13 元/股，“华锋转债”采用资产抵押和股东质押方式提供担保

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）继续从事电极箔与新能源汽车电动及驱动系统业务，保持了在技术资源与客户资源方面的优势。2022 年，受新能源汽车高景气度的影响，公司新能源汽车电动及驱动系统业务产能扩张，产销量同比增长，该业务收入同比大幅增长；受下游消费电子需求不足影响，公司电极箔收入同比下降，公司营业总收入略有下降，公司利润由盈利转为亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司新能源汽车电动及驱动系统业务对单一客户依赖程度高、现金收入比低、经营活动现金流净额大幅减少、应收账款和存货对营运资金形成占用、商誉存在减值风险、其他收益对利润影响大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“华锋转债”的保障能力较强，考虑到“华锋转债”未来转股因素，公司对“华锋转债”的保障能力或将增强。“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股东股份质押相结合的方式提供担保，跟踪期内，上述担保措施对“华锋转债”的本息偿付仍有积极影响。

未来，公司计划加大研发投入，并将新能源汽车电动及驱动系统业务拓展到商用车全系与乘用车领域，若顺利进行，将对公司的收入形成有力补充。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A，维持“华锋转债”的信用等级为 A，评级展望为稳定。

优势

1. 公司保持了在技术资源与客户资源方面的优势。

截至 2023 年 4 月末，公司电极箔业务有 54 项技术专利获得授权；公司已成为日本尼吉康、贵弥功（NCC）等知名铝电解电容器生产企业的供应商。新能源领域，公司与福田汽车长期合作，并在 2022 年内实现了江苏天一、湖北东瀚等民航机场专用车领域产品批量应用，并拓展了广西柳工、三一重工、杭叉集团等工程机械领域的产品应用。

2. 公司新能源汽车电动及驱动系统业务发展快，收入、产能及产销量均大幅增长。

受新能源汽车市场需求持续增长的影响，2022 年，公司新能源汽车电动及驱动系统业

分析师：孙长征 丁媛香
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

务产能规模同比增长 83.33%至 2.2 万件，产销量同比增长 82.04%；该业务收入为 3.29 亿元，同比增长 87.15%。

3. **资产抵押和股东股份质押对债券本息偿付有积极影响。**公司及其子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备为“华锋转债”提供资产抵押担保，覆盖倍数为 1.38 倍。公司控股股东、实际控制人谭帼英及股东林程以其各自持有公司的股份为“华锋转债”不超过 0.82 亿元（含）的部分提供股份质押担保，其中谭帼英质押股份数为 6986087 股，林程质押股份为 776232 股。以 2023 年 3 月 31 日前连续 30 个交易日收盘价格均值（12.6217 元/股）计算，质押股票市值为所担保金额的 1.19 倍。

关注

1. **下游消费电子需求低迷，公司电极箔收入下降，公司利润总额转为亏损，盈利能力下降。**2022 年，公司营业总收入同比下降 4.39%，受下游需求不景气影响，电极箔产品产销量均同比下降，电极箔业务收入同比下降 35.44%。2022 年，公司实现利润总额为-0.11 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 4.90 个百分点和 5.83 个百分点。

2. **新能源汽车电动及驱动系统业务对单一客户依赖程度高，且产品利润空间被压缩。**2022 年，公司新能源汽车电动及驱动系统业务向福田系公司的销售金额占年度销售总额的比例为 82.99%；公司新能源汽车电动及驱动系统业务毛利率为 21.74%，同比下降 6.48 个百分点。

3. **公司经营活动现金流净额大幅减少，现金收入比低。**2022 年，公司经营活动现金流净额为 0.08 亿元，同比下降 72.57%；现金收入比为 58.55%，有待提高。

4. **公司应收账款和存货对营运资金形成占用，商誉可能存在减值风险；其他收益对利润影响大。**截至 2022 年末，公司应收账款和存货占流动资产的比例为 61.01%；商誉为 4.90 亿元，占非流动资产的比例为 43.00%，需关注可能存在的减值风险；2022 年，公司其他收益 0.49 亿元，主要为政府补助，对营业利润影响大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.02	3.25	2.55	2.84
资产总额（亿元）	17.70	19.14	19.40	19.99
所有者权益（亿元）	10.57	12.39	11.93	11.81
短期债务（亿元）	1.68	0.93	1.80	1.92
长期债务（亿元）	2.79	1.84	2.15	2.83
全部债务（亿元）	4.47	2.77	3.95	4.75
营业总收入（亿元）	4.40	6.88	6.58	1.43
利润总额（亿元）	-3.19	0.70	-0.11	-0.14
EBITDA（亿元）	-2.43	1.55	0.82	--
经营性净现金流（亿元）	1.49	0.29	0.08	0.12
营业利润率（%）	4.55	20.93	18.61	15.32
净资产收益率（%）	-28.83	5.13	-0.70	--
资产负债率（%）	40.28	35.25	38.50	40.94
全部债务资本化比率（%）	29.74	18.27	24.87	28.67
流动比率（%）	212.25	196.52	161.66	169.68
经营现金流动负债比（%）	42.16	6.75	1.60	--
现金短期债务比（倍）	1.80	3.51	1.42	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	-8.95	5.73	3.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	-1.84	1.79	4.83	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	17.22	17.57	16.34	/
所有者权益（亿元）	11.50	12.83	12.25	/
全部债务（亿元）	3.72	2.29	2.42	/
营业总收入（亿元）	3.14	4.26	2.81	/
利润总额（亿元）	-0.47	0.14	-0.21	/
资产负债率（%）	33.22	26.99	25.02	/
全部债务资本化比率（%）	24.47	15.14	16.47	/
流动比率（%）	229.91	235.65	228.40	/
经营现金流动负债比（%）	-16.23	10.57	26.21	/

1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2023 年一季度财务数据未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2020 - 2022 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
华锋转债	A	A	稳定	2022/6/24	孙长征、崔濛晓	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
华锋转债	A	A	稳定	2021/6/25	孙长征、朱文君	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
华锋转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2018/12/18	孙长征、罗昕	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东华锋新能源科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”或“华锋股份”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2004 年 5 月，前身为肇庆华锋电子铝箔有限公司。2008 年 3 月，公司整体变更为股份有限公司，并将名称变更为“肇庆华锋电子铝箔股份有限公司”。2016 年 7 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“华锋股份”，股票代码为“002806.SZ”，上市后总股本为 0.80 亿股。2018 年 10 月，公司名称变更为现名称。公司股票上市后，经过多次转增、增发、回购及可转债转股，截至 2023 年 3 月末，公司总股本 1.89 亿元，谭帼英女士持有公司总股本的 22.60%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2023 年 3 月末，谭帼英已质押公司股份的 3.69%，占其所持公司股份的 16.32%。

公司主要从事新能源汽车电控及驱动系统的研发、生产、销售以及技术服务，电极箔的研发、生产、销售。跟踪期内，公司主营业务及组织结构未发生重大变化。截至 2022 年末，公司合并范围内的子公司为 13 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 19.40 亿元，所有者权益 11.93 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2022 年，公司实现营业收入总收入 6.58 亿元，利润总额-0.11 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 19.99 亿元，所有者权益 11.81 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 1.43 亿元，利润总额-0.14 亿元。

公司注册地址：广东省肇庆市端州区端州工业城；法定代表人：林程。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，转股价格为 9.13 元/股，债券余额为 20160.12 万元。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
华锋转债	3.52 亿元	2.02 亿元	2019/12/04	6 年

资料来源：Wind

“华锋转债”募集资金净额为 3.32 亿元。截至 2022 年末，公司累计直接投入承诺投资项目运用的募集资金 2.49 亿元，暂时补充流动资金 0.74 亿元，加上累计利息收入扣除手续费净额，剩余募集资金余额 0.14 亿元尚未使用。公司已在付息日正常付息。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，

社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 电极箔

电极箔主要用于制造电容器，上游主要为有色金属，下游属于电子元器件制造行业。电极箔行业存在一定技术壁垒，中国电极箔行业低端产品产能过剩，高端产品供不应求。2022 年及 2023 年一季度，微型计算机设备、移动通信手持机和集成电路累计生产量均同比下降，对电极箔产业存在一定的不利影响。

电极箔是铝电解电容器的关键原材料，终端需求来自消费电子产品、汽车电子产品、家用电器等电子信息制造业，受电子信息制造业景气度影响大。根据国家统计局发布数据，2022 年，微型计算机设备、移动通信手持机和集成电路累计生产分别同比减少 8.3%、6.2% 和 9.8%；2023 年 1—3 月，微型计算机设备、移动通信手持机和集成电路累计生产分别同比减少 22.5%、7.0% 和 14.8%。

电极箔主要原材料为低压光箔、高压光箔和盐酸，原材料价格受金属铝价格影响大。铝价在 2020 年和 2021 年总体呈上涨趋势，进入 2022 年后明显回落。盐酸价格自 2019 年以来持续上涨，进入 2022 年后呈高位盘整态势，2022 年二季度开始，盐酸价格下行。

图 1 2019 年以来 LME 铝与盐酸价格趋势



资料来源：Wind

电极箔行业存在一定技术壁垒。电极箔生产过程融合了机械、电子、化学、金属材料等多种学科和技术，不同终端应用领域对于铝电解电容器及电极箔的性能需求各不相同，对关键工序腐蚀和化成工艺要求较高。

全球电极箔的生产主要集中在日本和中国。目前，中国各企业中高压电极箔技术与日本差距较小，但低压腐蚀技术与日本差距仍较大。技术壁垒阻止了低端厂商向高端厂商的升级，因而低端电极箔市场竞争激烈；高端电极箔市场因存在腐蚀与化成技术壁垒、供应商认证壁垒和规模效应等非技术壁垒，市场供不应求。日本头部电极箔制造商主要有蓄电器工业株式会社（JCC）、贵弥功株式会社（NVV）；中国电极箔制造企业包括东阳光（600673）、新疆众和（600888）、江海股份（002484）、华锋股份（002806）和海星股份（603115）等。

短期内，受外部环境、国际贸易摩擦、局部战争等不确定因素影响，电子信息制造业景气度有所下行。但从长期来看，新能源汽车、物联网等行业将为电子元器件需求增长带来更大空间。未来，研发能力较强、技术水平较高和具备成本优势的电极箔生产企业将拥有更强的竞争优势及抗风险能力。

2. 新能源汽车及汽车零部件

中国新能源汽车行业正处于快速增长阶段，未来数年新能源车渗透率有望快速提高。中国汽车零部件行业起步相对较晚，但新能源汽车产业的发展为汽车零部件供应商带来弯道超车的机遇。

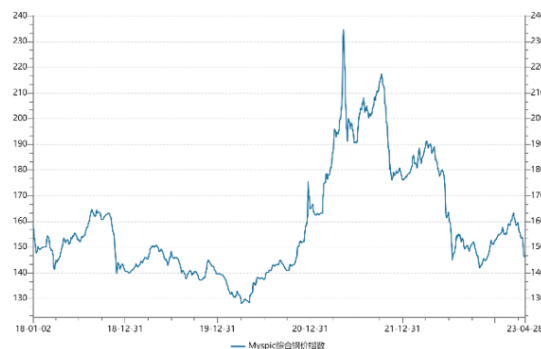
中国是世界最大的汽车生产和消费国。2022年，在产业链受到多轮社会面不利因素冲击、宏观经济增速下降的情况下，购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销售2686.40万辆，同比增长2.10%，延续了上年的增长态势。

与燃油车相比，电动车没有发动机、变速箱等方面的高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2018年之前，中国新能源车产品较单一，成本居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019年，中国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，中国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2019年至2020年，中国新能源汽车销售的驱动力迅速切换，2021年，中国新能源车销量同比增长157.50%至352.10万辆，占汽车总销量的比例由2020年的5.40%提高至13.40%。2022年，中国新能源车销量同比增长93.40%至668.70万辆，占汽车总销量的比例由2021年的13.40%提高至24.89%。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟，市场化程度高、产能充足。钢材价格在2020年下半年及2021年持续上涨，2022年整体呈现“冲高回落后波动调整”的态势；天然橡胶价格于2020年快速上涨，2021年以来有所

回落并在较高位波动；2022年，天然橡胶价格自高位波动下降。新能源汽车的重要上游还包括动力电池与芯片产业，2021年和2022年，中国动力电池产销大幅增长，动力电池装车量分别达154.5GWh和294.6GWh，同比分别增长142.9%和90.7%。2021年，受经济环境等因素影响，包括芯片在内的多种电子元器件出现短缺，芯片现货价格大幅上涨，交付周期普遍被拉长；2022年，随着新增产能的进一步释放以及消费电子终端需求的疲软，芯片短缺的情况有所改善，芯片短缺的种类减少。

图2 近年来中国钢材综合价格指数



资料来源：Wind

经过多年的政策引导，中国新能源乘用车已进入爆发期，产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求，未来，新能源乘用车渗透率仍有望提高。中国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势，新能源汽车渗透率的提高将使本土汽车企业获益更大。

汽车零部件方面，全球汽车及汽车零部件产业已形成了整车厂—一级供应商—二级供应商—三级供应商的金字塔式供货结构，我国汽车零部件企业的发展起步相对较晚，因此，在关键汽车零部件方面，尤其是在配套中高端欧美系整车领域，国际知名一级汽车零部件供应商往往处于主导地位。

近年来新能源汽车产业的快速发展在一定程度上为中国汽车零部件供应商带来了弯道超车的机遇，一批中国汽车零部件企业快速发展成长，在原料、研发、生产、装备、管理等方面全面积累经验，部分竞争力突出的中国汽车零

部件企业已成功进入了竞争难度及门槛较高的中高端欧美系整车供应链。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司总股本 1.89 亿元，谭帼英女士持有公司总股本的 22.60%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2023 年 3 月末，谭帼英已质押公司股份的 3.69%，占其所持公司股份的 16.32%。

2. 规模及竞争力

2022 年，公司继续保持了在技术与客户资源方面的优势。

电极箔业务方面，公司是国内能够大规模自主生产低压腐蚀箔，并能够对自产腐蚀箔进行大规模化成加工的企业之一。截至 2023 年 4 月末，公司电极箔业务有 54 项技术专利获得授权。经过多年发展，公司已成为日本尼吉康、日本贵弥功（NCC）、日本 Rubycon、韩国三和、韩国三莹、艾华集团、东莞冠坤、东莞智宝、江海股份、万裕三信、深圳丰宾（凯普松集团）、常州华威、风华高科等国内外知名铝电解电容器生产企业的供应商（以上企业名称均为简称）。产品结构方面，公司当前拥有 7 大系列、多种型号的高中低不同档次的产品，产品基本涵盖了低压全系列及部分中高压系列产品，可以满足不同层次客户对产品功能和价格的需求。

公司新能源汽车电动及驱动系统业务经营主体主要为子公司北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”）。理工华创依托北京理工大学电动车辆国家工程实验室的资源优势，与多家高等院校、科研机构保持长期稳定的合作关系。理工华创核心管理人员由全职博士、海归人才、行业专家组成，理论经验丰富。截至 2023 年 4 月末，理工华创获得电动汽车领域有效授权专利及软件著作权共计 137 项，荣获北京市政府颁发的科学技术一等奖 1 项、二等奖 2 项。理工华创与北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）保持良好合作关

系，与一汽解放、上海万象、厦门金旅、广西申龙等众多主流商用车企业签订了战略合作框架协议，产品涵盖整车控制器、高压集成控制器、电驱动总成及高压线束，车型覆盖客车、卡车、工程机械、专用车等。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914412006178489259），截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部无未结清的不良/关注类信贷记录，存在 1 笔已结清的关注类借款，已于 2006 年还款。跟踪期内，公司无新增关注/不良类的借款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022 年以来，公司董事、监事进行了换届选举，董事监事和高级管理人员有较大的变动；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2022 年以来，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变动；2023 年 5 月，公司董事会、监事会完成换届选举；具体人员变动如下表。2022 年，公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

表 2 2022 年以来公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	变动类型	日期	原因
谭帼英	董事长	聘任	2023 年 5 月 23 日	换届选举
李胜宇	董事	聘任	2023 年 05 月 19 日	换届选举
周辉	董事	聘任	2023 年 05 月 19 日	换届选举
王大方	独立董事	聘任	2023 年 05 月 19 日	换届选举
梁雅丽	监事会主席、监事	聘任	2023 年 05 月 19 日、23 日	换届选举
林程	董事长	离任	2023 年 5 月 23 日	换届

陈宇峰	副董事长	离任	2023年5月23日	换届
封华	副董事长	离任	2023年05月19日	换届
朱曙峰 ¹	监事会主席	离任	2023年5月23日	换届
陈超菊	监事	离任	2023年05月19日	换届
黄向东	独立董事	离任	2022年05月19日	因个人原因辞职
李胜宇	董事	离任	2022年05月19日	因个人原因辞职
李胜宇	副总经理	聘任	2022年05月24日	董事会聘任
谭帼英	董事	聘任	2022年06月10日	董事会聘任
罗玉涛	独立董事	聘任	2022年06月10日	董事会聘任
戴斌	董事	离任	2022年07月06日	因病逝世

资料来源：公司年报及公司公告

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，消费类电子产品需求减少使得公司电极箔收入大幅下降，毛利率略有下降；电动及驱动系统业务受新能源汽车高景气度的影响，收入大幅增长，但毛利率下降；公司利润总额由盈转亏。

2022年，公司仍从事新能源汽车电控及驱动系统的研发、生产、销售以及技术服务，电极箔的研发、生产、销售。2022年，公司营业总收入同比下降4.39%；利润总额-0.11亿元，上年同期为0.70亿元，同比下降115.84%，主要系电极箔收入及毛利率下降，以及新能源汽车电控及驱动系统毛利率下降较多所致。

从收入构成来看，2022年，受消费类电子产品需求减少及销售单价下降的影响，公司电极箔收入同比大幅下降；新能源汽车电动及驱动系统业务受下游新能源汽车持续高速增长的拉动，该业务收入同比大幅增长。

毛利率方面，2022年，电极箔业务毛利率略有下降，主要受原材料价格上升以及产量不足影响所致；新能源汽车电动及驱动系统业务毛利率下降幅度较大，主要系电子元器件等原材料涨价等因素导致单位成本提高所致。

2023年1-3月，新能源汽车电动及驱动系统业务收入增长，但电极箔产品需求仍然较为低迷，公司实现营业总收入1.43亿元，同比下降7.67%；2023年1-3月，公司实现利润总额-0.14亿元，上年同期为0.10亿元。

表3 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2022年收入同比变化(%)	毛利率同比变化(%)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
电极箔	5.08	73.80	18.81	3.28	49.83	17.07	-35.44	-1.74
新能源汽车电动及驱动系统	1.76	25.58	28.22	3.29	50.08	21.74	87.15	-6.48
其他	0.04	0.62	--	0.01	0.09	--	-85.42	--
合计	6.88	100.00	21.55	6.58	100.00	19.40	-4.39	-2.15

注：尾差系计算单位不同及四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 电极箔业务

2022年，公司电极箔产品产能无变化；消费电子景气度下行使得电容器行业需求下降，公司主要产品产销量和产能利用率均有较大幅度的下降，低压化成箔销售均价基本稳定；采购方面，低压和高压光箔采购量均减少，采购均价有所提高，盐酸采购均价下降。

电极箔根据电容器工作电压可分为低压箔和高压箔，根据生产工序可分为腐蚀箔和化成箔。公司产品以低压腐蚀箔和低压化成箔为主，前者为后者的原材料。

电极箔业务的主要原材料包括低压光箔、高压光箔、盐酸等。2022年，公司采购模式及结算方式较上年无变化，公司与供应商主要采

¹ 朱曙峰仍为公司监事

用汇票方式结算，账期为 60~90 天。2022 年，公司电极箔产品的下游需求减少，相应的低压光箔、高压光箔和盐酸采购量均同比下降 30%~50%，采购均价受市场行情影响，低压光箔和高压光箔采购均价均有所提高，盐酸采购均价有所下降。

2022 年，公司电极箔业务向前五大供应商采购额占年度采购总额的 37.53%，较 2021 年小幅提高，采购集中度尚可。

表4 电极箔原材料采购情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2022 年 同比变化 (%)
低压光箔	采购均价(元/kg)	36.80	42.05	14.27
高压光箔	采购均价(元/kg)	40.42	46.02	13.85
盐酸	采购均价(元/kg)	0.61	0.51	-16.39

注：尾差系计算单位不同及四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司电极箔业务继续采用“以销定产”的生产模式；公司电极箔业务销售模式及结算方式无变化，主要为直接销售，结算方式主要为电汇或银行承兑汇票，结算账期一般为 60~120天。

公司低压腐蚀箔主要作为低压化成箔的中间产品内部使用，对外销售少，2022年，公司低压腐蚀箔的产能无变化，产量和产能利用率大幅下降；2022年，公司低压化成箔产能维持 1350.00万平米/年，产能利用率随产量的下降有所下降；公司高压腐蚀箔生产规模较小，高压产品化成阶段主要委托第三方加工。

从销售来看，2022年，消费电子市场需求下降传导至电容器行业，导致市场对电极箔的需求量下降，公司低压化成箔销量同比大幅下降，高压腐蚀箔销量同比大幅下降。受上述因素影响，公司电极箔产销量同比下降，销售均价有所下降。

2022年，公司电极箔业务向前五大客户销售额占电极箔业务收入的41.61%，较2021年有所提高，销售集中度一般。

表5 公司电极箔产品产销情况(万平方米、元/平方米、%、个百分点)

项目	2021 年	2022 年	同比
产量	1362.08	888.61	-34.76
销量	1352.09	828.02	-38.76
产销率	99.27	93.18	-6.09
销售均价	37.50	35.08	-6.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

未来，若电极箔下游消费电子等行业景气度持续下降，电极箔供需关系得不到改善，公司电极箔业务盈利水平仍有持续下降的风险。

3. 新能源汽车电动及驱动系统业务

2022 年，理工华创主要客户新能源汽车的配套需求增加、自身产能扩大，电动及驱动系统产品产销量大幅增长、售价有所提高；但理工华创采购成本总体有所上涨，盈利空间有所收窄；理工华创仍存在对单一客户依赖程度高的问题。

公司新能源汽车电动及驱动系统业务的经营主体为理工华创。理工华创客户早期以客车为主，2020 年起逐步发展物流车业务，物流车领域收入增速较快。

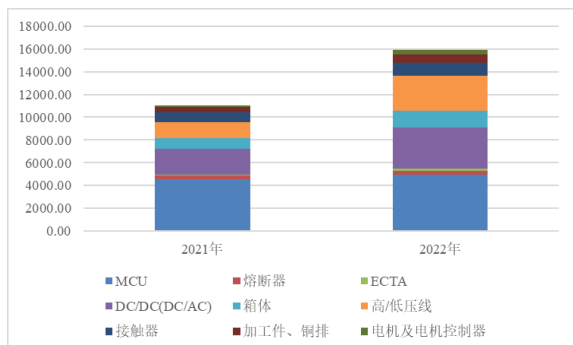
电动及驱动系统业务的原材料主要包括 MCU（微处理器）、变频器、熔断器、连接器等电子元器件，以及高/低压线、箱体等。

2022 年，公司新能源汽车电动及驱动系统业务成本同比增长 107.54%，高于收入增长幅度，单位成本提高，其中直接材料占比提高至 92.93%，较上年提高 4.10 个百分点。从主要原材料采购来看，受下游需求增长的影响，公司主要原材料的采购量均有不同幅度的增长；受中美贸易摩擦等因素的影响，电子元器件及金属材料供应资源依旧紧张，价格方面，MCU、ECTA、DC/AC、高/低压线采购均价略有下降；熔断器、接触器、电机及电机控制器采购均价有所上升，主要系材料价格上涨所致；加工件、铜排价格下降。为应对原材料供应紧张的局面，公司落实订单预测及滚动备货制度，提前开展战略备货工作，并加大对供应商交付的协调力度，利用分级预警机制，及时化解交付瓶颈问题，基

本完成全年物料交付保障工作。

2022年，理工华创向前五大供应商采购额占年度采购总额的49.92%，采购集中度较高。

图3 新能源汽车电动及驱动系统原材料采购情况（单位：万元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，理工华创仍采用“以销定产”的生产方式，产销量相同。产能方面，公司在广东省肇庆市新区完成了1.20万平方米厂房和办公楼建设，并已于2022年4月投产，同时正在布局建设新型控制器自动化生产线，预计2023年6月末投产；2022年，公司产能同比大幅增长。

受主要客户新能源汽车厂商配套需求增加以及自身产能扩大的影响，2022年公司产量、销量均同比大幅增长；2022年，公司产品销售价格略有提高。

表6 理工华创产销情况（件、元/件、%、百分点）

项目	2021年	2022年	同比变化
产能	12000	22000	83.33
产量	11455	20853	82.04
销量	11455	20853	82.04
销售均价	15368.04	16058.40	4.49

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司实现了江苏天一、湖北东瀚等民航机场专用车领域产品批量应用，并拓展了广西柳工、三一重工、杭叉集团等工程机械领域的产品应用，但对福田汽车体系内企业仍存在较高依赖。2022年，理工华创向前五大客户销售占其销售总额的75.73%，前五大客户均为福田汽车体系内企业，公司对福田汽车体系内

企业的销售金额占总收入的82.99%。

表7 2022年理工华创前五大客户情况（万元、%）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	客户A	8836.15	26.44
2	客户B	7341.31	21.97
3	客户C	5608.42	16.78
4	客户D	2183.41	6.53
5	客户E	1339.11	4.01
总计		25308.40	75.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 在建项目

截至2023年年3月末，公司在建项目规模不大，公司未来筹资压力尚可。

截至2023年3月末，公司在建项目主要为新能源商用车电控及驱动系统研发及产业化建设项目，为“华锋转债”募投项目，项目总投资2.10亿元，尚需投资1.16亿元，未来资金支出压力尚可，项目预计于2023年12月建成，但若未来产品需求及订单量不及预期，需关注产能消化风险。

表8 截至2023年3月末公司重要在建项目情况

项目名称	预算（万元）	截至2023年3月末已投入金额（万元）	尚需投资（万元）
新能源商用车电控及驱动系统研发及产业化建设项目	21000.00	9447.75	11552.25

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 经营效率

2022年，公司整体经营效率均有所下降；与同行业上市公司相比，公司经营效率指标表现较低。

2022年，公司销售债权周转次数由1.93次下降至1.59次，存货周转次数由4.24次下降至2.55次，总资产周转次数由0.37次下降至0.34次，公司整体经营效率有所下降。与其他同行业公司相比，公司经营效率指标表现较低。

表9 2022年部分电极箔制造上市公司财务指标

证券简称	总资产周转率（次）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）
东阳光	5.73	5.90	0.50

新疆众和	3.93	23.89	0.55
海星股份	7.32	5.07	0.74
华锋股份	2.42	2.57	0.34

资料来源：Wind

6. 未来发展

公司未来计划专注于电极箔和新能源电控及驱动系统两大主业，持续加大创新投入与市场发展力度。

电极箔业务方面，公司计划集中产能做好优势产品，注重技术创新与管理创新，鼓励核心团队内部创业，培育新技术新产品。

新能源汽车业务方面，公司将不断拓展新客户新领域，扩大产品市场占比；重点开展新型电动及驱动系统研发，完善商用车电控及驱动系统产品序列。产能建设方面，公司将继续完成一南一北两个产业基地的战略布局。南方基地以规模化生产和本地市场开拓为主，北方基地以前沿研发、中试、开拓性产品研发为主。

另外，公司将向规模化制造方向转型，重点开拓国内市场TOP5商用车客户资源，获取批量化市场订单，做好产能提升，扩大制造规模。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，大华会计

师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2023 年一季度财务报告未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家，较 2021 年末减少 1 家（清算注销）；公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 19.40 亿元，所有者权益 11.93 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.58 亿元，利润总额-0.11 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 19.99 亿元，所有者权益 11.81 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.43 亿元，利润总额-0.14 亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模较上年末略有增长；流动资产中应收账款与存货所占比重高，对营运资金形成占用；非流动资产中商誉规模较大，需关注可能存在的减值风险。

截至2022年末，公司合并资产总额19.40亿元，较上年末增长1.34%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

表 10 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	8.41	43.95	8.00	41.27	8.47	42.39
货币资金	0.82	9.76	1.09	13.56	1.29	15.25
应收票据	1.28	15.27	0.92	11.48	1.03	12.11
应收账款	2.78	33.02	2.33	29.16	2.32	27.42
存货	1.61	19.19	2.55	31.85	2.73	32.28
非流动资产	10.73	56.05	11.39	58.73	11.52	57.61
固定资产	3.21	29.93	3.49	30.65	3.47	30.10
无形资产	1.49	13.84	1.37	12.01	1.35	11.75
商誉	4.90	45.66	4.90	43.00	4.90	42.53
资产总额	19.14	100.00	19.40	100.00	19.99	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年末，公司流动资产较上年末下降4.83%。公司流动资产主要构成见上表。

截至2022年末，公司货币资金较上年末增长32.14%，主要系公司经营活动及筹资活动现金净流入所致。货币资金中有467.67万元受限资金，受限比例为4.31%，主要为应付票据保证金。

截至2022年末，公司应收票据较上年末下降28.48%，主要系公司通过折扣等方式缩减回款周期所致。

截至2022年末，公司应收账款账面价值较上年末下降15.95%，主要系公司通过折扣等方式缩减回款周期所致。应收账款账龄以6个月以内为主（占92.47%），累计计提坏账806.03万元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.92亿元，占比为37.93%，集中度一般。

截至2022年末，公司存货较上年末增长57.97%，主要系新能源汽车业务因订单增加而提前备货、因芯片短缺而未能完成部分产品生产，推迟交付等原因综合所致。存货主要由原材料（占36.95%）、库存商品（占19.82%）、发出商品（占20.81%）和自制半成品（占14.06%），累计计提跌价准备653.11万元，计提比例为2.50%。公司存货规模较大，需关注可能存在的存货跌价风险。

（2）非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较上年末增长6.18%，公司非流动资产主要构成见上表。

截至2022年末，公司固定资产较上年末增长8.72%，主要系在建项目部分转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占42.50%）和机器设备（占55.52%）构成，累计计提折旧2.94亿元；固定资产成新率53.83%，成新率较低。

截至2022年末，公司无形资产较上年末下降7.91%，主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（63.09%）和专利权（占36.79%）构成，累计摊销0.56亿元，未计提减值准备。

截至2022年末，公司商誉4.90亿元，较上年末变化不大。公司商誉规模较大，全部为并购理工华创形成，已累计计提减值1.95亿元。未来，若理工华创盈利不达预期，公司商誉仍存在减值风险。

截至2022年末，公司受限资产合计936.60万元，包括货币资金467.67万元和固定资产468.94万元，占总资产比重很低。

截至2023年3月末，公司合并资产总额19.99亿元，较上年末增长3.06%。其中，流动资产占42.39%，非流动资产占57.61%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年末，公司所有者权益有所下降，所有者权益结构稳定性强。

截至2022年末，公司所有者权益11.93亿元，较上年末下降3.76%，主要系理工华创原股东以持有的公司股权对公司进行补偿，注销部分股票所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.75%，少数股东权益占比为0.25%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.91%、78.05%和0.93%。所有者权益结构稳定性强。

截至2023年3月末，公司所有者权益11.81亿元，较上年末下降1.01%，较上年末变化不大。所有者权益结构稳定性强。

（2）负债

截至2022年末，公司负债规模较上年末有所增长，以流动负债为主；公司短期债务主要为短期借款，长期债务主要为应付债券；公司债务负担有所上升但仍较轻。

截至2022年末，公司负债总额7.47亿元，较上年末增长10.71%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占66.30%，非流动负债占33.70%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表 11 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	4.28	63.44	4.95	66.30	4.99	61.02
短期借款	0.85	19.86	1.60	32.29	1.80	36.03
应付账款	1.60	37.44	1.98	39.89	1.97	39.54
其他流动负债	1.25	29.21	0.80	16.12	0.76	15.17
非流动负债	2.47	36.56	2.52	33.70	3.19	38.98
应付债券	1.79	72.53	1.91	75.96	1.94	60.85
递延收益	0.52	21.03	0.28	11.21	0.28	8.71
负债总额	6.75	100.00	7.47	100.00	8.18	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司流动负债较上年末增长15.70%，主要系短期借款增加所致。

截至2022年末，公司短期借款较上年末增长88.12%，应付账款较上年末增长23.25%，主要系新能源业务订单增加，公司采购金额扩大、流动资金需求增加所致；公司其他流动负债较上年末下降36.13%，主要系背书转让未到期的承兑汇票减少所致。

截至2022年末，公司非流动负债较上年末增长2.05%。

截至2022年末，公司应付债券较上年末增长6.87%，应付债券为“华锋转债”；公司递延收益较上年末下降45.62%，主要系政府补助减少所致。

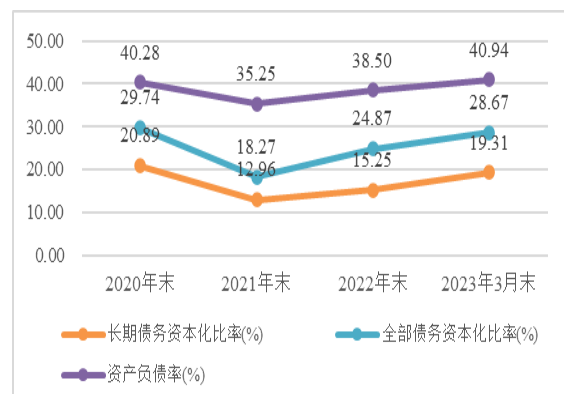
截至2023年3月末，公司负债总额8.18亿元，较上年末增长9.57%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占61.02%，非流动负债占38.98%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

截至2022年末，公司全部债务3.95亿元，较上年末增长42.49%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占45.64%，长期债务占54.36%，结构相对均衡，其中，短期债务1.80亿元，较上年末增长94.66%，主要系短期借款增加所致；长期债务2.15亿元，较上年末增长16.32%，主要系长期借款及应付债券增长所致。从债务指标来看，截至2022年末，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较上年末分别上升3.26个百分点、6.60个百分点和2.29个百分点。公司债务负担仍较轻。截至2022年末，公司长期债务由长期借款(0.20亿元)、应付债券(1.91亿元)和租赁负债(0.35亿元)构成，应付债券为“华锋转债”，因此公司长期债务偿付压力尚可。

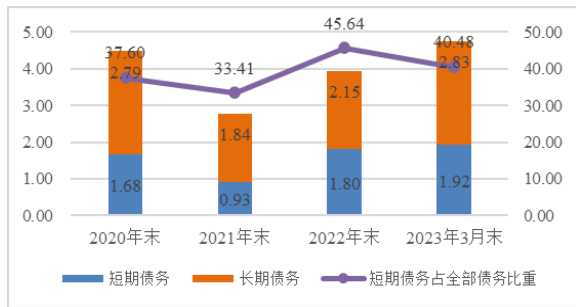
截至2023年3月末，公司全部债务4.75亿元，较上年末增长20.24%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占40.48%，长期债务占59.52%，结构相对均衡，其中，短期债务1.92亿元，较上年末增长6.65%；长期债务2.83亿元，较上年末增长31.65%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2023年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升2.43个百分点、3.81个百分点和4.06个百分点。

图 4 公司债务指标变化



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 5 公司债务结构情况 (亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比下降，利润总额转为亏损，盈利指标同比下降；公司期间费用对公司利润侵蚀加重，政府补助对营业利润影响大。

2022年，公司营业总收入同比下降，利润总额转为亏损，具体情况见本报告“八、经营分析”章节。

从期间费用来看，2022年，公司费用总额为1.82亿元，同比增长24.70%，销售费用、管理费用和研发费用均有所增长。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为15.44%、35.17%、37.14%和12.25%。其中，销售费用为0.28亿元，同比增长42.55%，主要系新能源汽车系统业务规模扩大所致；管理费用为0.64亿元，同比增长32.76%，主要系职工薪酬及折旧摊销增加所致；研发费用为0.68亿元，同比增长26.05%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为0.22亿元，同比下降8.58%。2022年，公司期间费用率为27.70%，同比上升6.46个百分点。公司费用对整体利润侵蚀程度高。

2022年，公司实现其他收益0.49亿元，对营业利润影响大，公司其他收益主要为政府补助；公司实现投资收益0.02亿元，对营业利润影响不大，投资收益主要为理财产品及结构性存款持有期间的投资收益。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	同比变化 (%/百分点)
营业总收入 (亿元)	6.88	6.58	-4.39

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

利润总额 (亿元)	0.70	-0.11	-115.84
营业利润率 (%)	20.93	18.61	-2.32
总资产收益率 (%)	5.97	1.08	-4.90
净资产收益率 (%)	5.13	-0.70	-5.83

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司各项盈利指标同比均有较大幅度的下降。

2023年1—3月，电极箔产品需求仍然较为低迷，公司实现营业总收入1.43亿元，同比下降7.67%；2023年1—3月，实现利润总额-0.14亿元，上年同期为0.10亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金净流入量大幅减少，投资活动继续呈净流出状态，公司存在对外融资需求；公司收入实现质量仍较差。

从经营活动来看，2022年，公司经营现金流量流入量同比增加，主要系公司加大货款催收力度等原因所致；经营活动现金流出量同比大幅增长，主要系公司购买原材料等支出增加所致；综上，经营活动现金净流入量同比大幅减少。2022年，公司现金收入比大幅提高，但收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入和流出规模均有所下降，主要系购买和赎回理财产品规模下降所致，投资活动净流出规模有所下降。

2022年，公司筹资前现金流仍为净流出，公司存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量增加，主要系公司借款增加所致，筹资活动现金流出量略有增加，变化不大；综上，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

表 13 公司现金流情况 (单位：亿元、%、百分点)

项目	2021年	2022年	同比变化
经营活动现金流入小计	2.98	4.13	38.66
经营活动现金流出小计	2.69	4.05	50.60

经营活动现金流量净额	0.29	0.08	-72.57
投资活动现金流入小计	2.75	2.07	-24.77
投资活动现金流出小计	3.54	2.63	-25.78
投资活动现金流量净额	-0.79	-0.56	--
筹资活动前现金流量净额	-0.50	-0.48	--
筹资活动现金流入小计	1.20	2.75	129.95
筹资活动现金流出小计	1.96	2.06	4.74
筹资活动现金流量净额	-0.77	0.70	--
现金收入比	41.69	58.55	16.86

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入0.12亿元，投资活动现金净流出0.75亿元，筹资活动现金净流入0.84亿元。

6. 偿债指标

2022年，公司EBITDA和经营现金流净额减少，导致主要偿债能力指标表现下降。公司间接融资渠道有待拓展，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	196.52	161.66
	速动比率（%）	158.81	110.17
	经营现金/流动负债（%）	6.75	1.60
	经营现金/短期债务（倍）	0.31	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	3.51	1.42
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.55	0.82
	全部债务/EBITDA（倍）	1.79	4.83
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	5.73	3.21
	经营现金/利息支出（倍）	1.07	0.31

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司流动比率与速动比率较上年末均有所下降；现金短期债务比降幅较大。2022年，公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务同比均由不同程度下降。整体看，公司短期偿债指标表现下降。

2022年，公司EBITDA为0.82亿元，同比下降47.22%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占60.47%）、摊销（占21.91%）、计入财务费用的利息支出（占31.16%）、构成。2022年，公

司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务下降，经营现金/利息支出大幅下降，经营现金对全部债务和利息支出的保障下降。整体看，公司长期债务偿债指标表现下降。

截至2023年3月末，公司共获银行授信额度4.30亿元，已使用2.65亿元，间接融资渠道有待拓展。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023年3月末，公司无重大诉讼、仲裁；无对外担保事项。

7. 母公司财务分析

母公司主要从事部分电极箔业务，债务负担较轻。

截至2022年末，母公司资产总额16.34亿元，较上年末下降6.98%。其中，流动资产4.97亿元（30.41%），非流动资产11.37亿元（占69.59%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.68%）、应收账款（占18.12%）和其他应收款（占48.34%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.71%）构成。截至2022年末，母公司货币资金为0.53亿元。

截至2022年末，母公司负债总额4.09亿元，较上年末下降13.76%。其中，流动负债2.18亿元（占53.21%），非流动负债1.91亿元（占46.79%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占22.98%）和其他应付款（占62.64%）、其他流动负债（占11.75%）构成；非流动负债主要由应付债券（占99.90%）构成。母公司2022年底资产负债率为25.02%，较2021年底下降1.97个百分点。

截至2022年末，母公司全部债务2.42亿元。其中，短期债务占20.81%、长期债务占79.19%。截至2022年末，母公司短期债务为0.50亿元。截至2022年末，母公司全部债务资本化比率16.47%，母公司债务负担较轻。

截至2022年末，母公司所有者权益为12.25亿元，较上年末下降4.47%，所有者权益稳定性强。在归属母公司所有者权益中，实收资本为1.89亿元（占15.45%）、资本公积合计9.23亿元

(占75.37%)、未分配利润合计0.52亿元(占4.22%)、盈余公积合计0.21亿元(占1.68%)。

2022年,母公司营业总收入为2.81亿元,利润总额为-0.21亿元。同期,母公司投资收益为-0.02亿元。

现金流方面,2022年,母公司经营活动现金流净额为0.57亿元,投资活动现金流净额-0.54亿元,筹资活动现金流净额-0.05亿元。

截至2022年末,母公司资产占合并口径的84.25%;母公司负债占合并口径的54.75%;母公司全部债务占合并口径的61.21%;母公司所有者权益占合并口径的102.73%。2022年,母公司营业总收入占合并口径的42.77%。

十、债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对“华锋转债”的保障能力较强,考虑到“华锋转债”未来转股因素,公司对“华锋转债”的保障能力或将增强。“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股东股份质押相结合的方式提供担保,上述担保措施对“华锋转债”的本息偿付仍有积极影响。

截至2023年3月末,“华锋转债”余额为2.02亿元,将于2025年到期。

截至2022年末,公司现金类资产为2.55亿元,为“华锋转债”余额(2.02亿元)的1.27倍;2022年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为4.13亿元、0.08亿元、0.82亿元,分别为“华锋转债”余额(2.02亿元)的2.05倍、0.04倍和0.41倍。

公司及其子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备等作为抵押物,为“华锋转债”提供不超过2.7亿元(含2.7亿元)的部分提供资产抵押担保,根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的“国融兴华评报字(2018)第620037号”《资产评估报告》,截至2018年9月30日,资产抵押所涉及的房屋建筑物、机器设备及土地使用权的评估值为2.77亿元,为“华锋转债”余额的1.38倍。

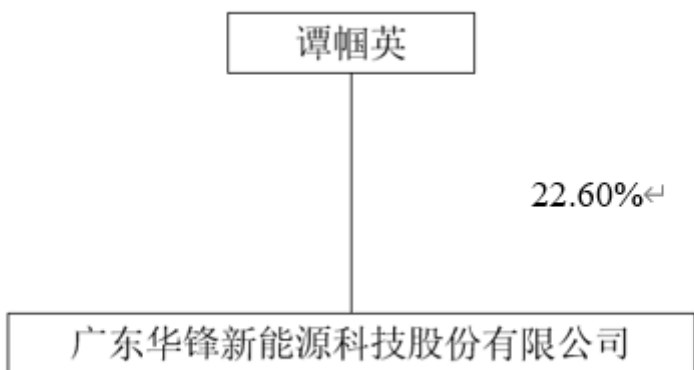
公司控股股东、实际控制人谭帼英及股东林程以其各自持有公司的股份按照9:1的比例为“华锋转债”不超过0.82亿元(含0.82亿元)的部分提供股份质押担保,所设定的初始担保比例为130%,其中谭帼英质押股份数为6986087股,林程质押股份为776232股。以2023年3月31日前连续30个交易日收盘价格均值(12.6217元/股),上市质押股票市值为9797.34万元,为所担保金额的1.19倍。

考虑到“华锋转债”未来转股因素,预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性。

十一、结论

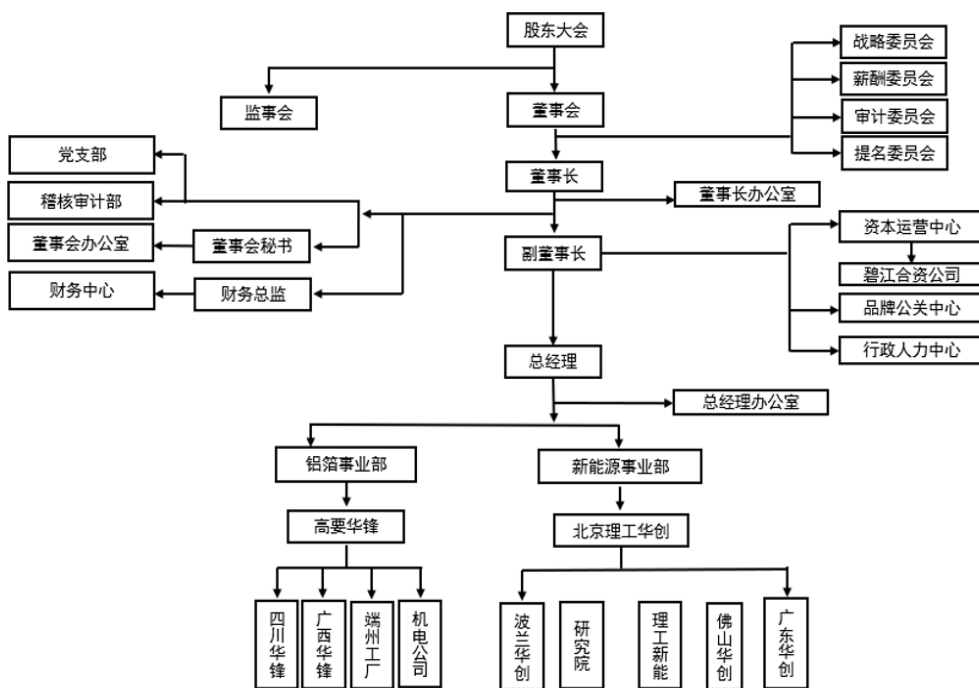
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A,维持“华锋转债”的信用等级为A,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司公告

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	北京理工华创电动车技术有限公司	生产、销售新能源汽车电动及驱动系统	20000.00	100.00	100.00	购买
2	肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司	生产、销售电极箔	10937.00	100.00	100.00	设立
3	广西梧州华锋电子铝箔有限公司	生产、销售电极箔	1600.00	100.00	100.00	设立
4	宝兴县华锋储能材料有限公司	生产、销售电极箔	1000.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.02	3.25	2.55	2.84
资产总额 (亿元)	17.70	19.14	19.40	19.99
所有者权益 (亿元)	10.57	12.39	11.93	11.81
短期债务 (亿元)	1.68	0.93	1.80	1.92
长期债务 (亿元)	2.79	1.84	2.15	2.83
全部债务 (亿元)	4.47	2.77	3.95	4.75
营业总收入 (亿元)	4.40	6.88	6.58	1.43
利润总额 (亿元)	-3.19	0.70	-0.11	-0.14
EBITDA (亿元)	-2.43	1.55	0.82	--
经营性净现金流 (亿元)	1.49	0.29	0.08	0.12
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.21	1.93	1.59	--
存货周转次数 (次)	3.99	4.24	2.55	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.37	0.34	--
现金收入比 (%)	79.26	41.69	58.55	107.54
营业利润率 (%)	4.55	20.93	18.61	15.32
总资本收益率 (%)	-18.45	5.97	1.08	--
净资产收益率 (%)	-28.83	5.13	-0.70	--
长期债务资本化比率 (%)	20.89	12.96	15.25	19.31
全部债务资本化比率 (%)	29.74	18.27	24.87	28.67
资产负债率 (%)	40.28	35.25	38.50	40.94
流动比率 (%)	212.25	196.52	161.66	169.68
速动比率 (%)	185.79	158.81	110.17	114.91
经营现金流动负债比 (%)	42.16	6.75	1.60	--
现金短期债务比 (倍)	1.80	3.51	1.42	1.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	-8.95	5.73	3.21	--
全部债务/EBITDA (倍)	-1.84	1.79	4.83	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	0.40	1.66	0.87
资产总额 (亿元)	17.22	17.57	16.34
所有者权益 (亿元)	11.50	12.83	12.25
短期债务 (亿元)	0.93	0.50	0.50
长期债务 (亿元)	2.79	1.79	1.91
全部债务 (亿元)	3.72	2.29	2.42
营业总收入 (亿元)	3.14	4.26	2.81
利润总额 (亿元)	-0.47	0.14	-0.21
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.47	0.31	0.57
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.27	2.37	1.55
存货周转次数 (次)	9.62	19.47	9.52
总资产周转次数 (次)	0.18	0.25	0.17
现金收入比 (%)	31.33	64.32	57.85
营业利润率 (%)	-3.20	1.55	5.08
总资本收益率 (%)	-1.39	2.51	-0.07
净资产收益率 (%)	-4.05	1.09	-1.71
长期债务资本化比率 (%)	19.54	12.24	13.51
全部债务资本化比率 (%)	24.47	15.14	16.47
资产负债率 (%)	33.22	26.99	25.02
流动比率 (%)	229.91	235.65	228.40
速动比率 (%)	220.98	229.92	210.45
经营现金流流动负债比 (%)	-16.23	10.57	26.21
现金短期债务比 (倍)	0.43	3.31	1.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 公司未披露本部 2023 年一季度财务报表

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持