



内部编号: 2024060086

浙江华正新材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 熊桦  xh@shxsj.com
王婷亚  wty@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100052】

评级对象：浙江华正新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券

华正转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2024年6月13日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2023年5月12日

首次评级：AA/稳定/AA/2021年4月16日



跟踪评级观点

主要优势：

- 主导产品市场空间较大。华正新材覆铜板等主导产品下游应用领域广泛，随着我国电子信息制造业的不断发展，叠加国产化替代需求，市场空间依然较大，尤其是在高等级覆铜板等领域。
- 经营规模继续扩大，产能释放情况良好。华正新材覆铜板业务已具有一定的市场竞争力，在内资企业中行业排名靠前。跟踪期内“年产2400万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目”（一期）按计划实现投产，公司产能进一步扩大，且在保持较高稼动率运行策略下，产能总体释放情况良好，覆铜板产销量保持增长。
- 担保增信。控股股东华立集团股份有限公司（简称“华立集团”）为华正转债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，增强了债券偿付保障。

主要风险：

- 业绩压力。受下游PCB及终端需求不振、市场竞争加剧及公司自身竞争策略等因素综合影响，2023年华正新材覆铜板产品的销售价格大幅下降，毛利率明显收窄，当期发生亏损。随着公司市场拓展及产品结构调整，2024年一季度公司毛利率有所回升，同比实现减亏。仍需关注公司后续盈利变化情况。
- 债务规模继续扩大，财务杠杆升至较高水平。跟踪期内，随着华正新材继续推进产能建设以及新产能投产运营资金需求扩大，公司继续通过债务融资满足资金需求，导致债务规模进一步扩大，加之亏损影响，公司负债经营程度升至较高水平。同时，公司存量在建及拟建项目后续仍有进一步投入需求，需关注后续产能建设节奏以及对财务杠杆的影响。
- 技术研发及产品升级压力较大。随着华正新材持续优化产品结构，加强高等级覆铜板产品、国产替代产品等新产品的技术研发及推广，公司持续面临较大的技术研发投入和产品升级压力，以及新产品市场推广压力。
- 原材料价格波动风险。原材料在华正新材主业成本中占比较大，且价格易存在波动，公司相应面临一定原材料价格波动风险。

跟踪评级结论

通过对华正新材及其发行的华正转债主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级AA⁺，评级展望稳定，并维持华正转债AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计华正新材信用质量在未来12个月持稳。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 主导产品市场需求持续低迷，价格难以提振，并导致公司亏损进一步扩大；
- ② 公司权益资本继续削弱；债务规模及财务杠杆进一步大幅攀升；
- ③ 公司重要客户的支付能力显著恶化并给公司造成大额信用减值损失。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司主业竞争力、经营业绩和现金流状况显著提升；
- ② 公司权益资本实力显著增强，债务规模得以压降且财务杠杆降至合理水平。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	2.24	3.34	3.09	3.34
刚性债务（亿元）	13.62	14.55	15.86	15.30
所有者权益（亿元）	13.02	13.66	13.68	13.56
经营性现金净流量（亿元）	4.60	2.88	-0.80	-0.28
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	50.98	56.40	57.92	61.28
总负债（亿元）	34.27	39.43	42.26	45.33
刚性债务（亿元）	25.49	28.98	32.52	34.13
所有者权益（亿元）	16.71	16.97	15.66	15.95
营业收入（亿元）	36.20	32.86	33.62	8.55
净利润（亿元）	2.40	0.41	-1.20	-0.01
经营性现金净流量（亿元）	2.75	3.88	2.44	-0.67
EBITDA（亿元）	3.89	1.70	0.70	—
资产负债率[%]	67.22	69.91	72.96	73.97
权益资本与刚性债务比率[%]	65.54	58.56	48.17	46.74
流动比率[%]	95.65	99.78	95.51	91.78
现金比率[%]	16.72	20.00	18.07	18.89
利息保障倍数[倍]	6.77	0.71	-1.46	—
净资产收益率[%]	15.32	2.41	-7.38	—
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	11.94	13.86	8.71	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-24.16	-4.79	-4.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.68	2.25	0.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.06	0.02	—
担保方数据：				
	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年 第一季度/末
所有者权益（亿元）	79.09	91.09	73.75	75.45
权益资本与刚性债务比率[%]	96.44	92.27	80.21	84.89
担保比率[%]	0.06	—	—	—

注：根据发行人华正新材经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据、担保方华立集团经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	4	
	初始信用等级		a ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
个体信用等级		a ⁺	
外部支持	支持因素	↑ 1	

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型： 工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2022.12）

评级要素	结果
主体信用级别	AA ⁻

支持因素：（↑1）

该公司控股股东华立集团的综合实力较强，信用质量较好（AA⁻/稳定[新世纪评级/2023年11月]）。华立集团在融资等方面能对公司提供一定支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（电子信息制造行业）FM-GS006（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26743&mid=4&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023年技术硬件与设备行业信用回顾和2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29739&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江华正新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“华正转债”或“可转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江华正新材料股份有限公司（简称“华正新材”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务数据、未经审计的 2024 年一季度财务数据及相关经营数据，对华正新材的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会证监许可[2021]2508 号文核准，该公司于 2022 年 1 月 24 日公开发行 5.70 亿元可转换公司债券，期限为 6 年；票面利率设定为：第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。公司本次可转债转股期自 2022 年 7 月 28 日起，截至 2024 年 3 月末累计 6.40 万元“华正转债”已转股，尚未转股金额为 56,993.60 万元。本次可转债初始转股价格为 39.09 元/股，最新转股价格为 38.51 元/股。

该公司本次可转债募集资金扣除发行费用后用于“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目”及补充流动资金，已按照相关规定支取使用完毕（其中以募集资金 4 亿元置换预先已投入募投项目的自筹资金），相关募集资金专户已注销。2023 年，募投项目珠海华正¹“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目”（一期）按计划实现投产，项目产能释放情况良好。但跟踪期受投产初期，加之下游需求及产品价格不振等影响，项目盈利能力尚存在不足。2023 年珠海华正实现营业收入 9.21 亿元，净利润-0.29 亿元。

图表 1. 公司可转债募集资金用途概况

项目名称	计划总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目	20.49	4.00
补充流动资金	--	1.70
合计	20.49	5.70

资料来源：华正新材

截至本评级报告日，该公司无其它存续期债券。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2023 年修订）的披露规定编制财务报表。公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。公司跟踪期合并范围无重大变动。

2. 业务

该公司主要从事覆铜板及粘结片、复合材料和膜材料等的研发、生产和销售，产品下游应用领域较广。公司主业较为突出，并已在覆铜板领域形成一定的市场竞争力。随着珠海生产基地新建产能逐步投产，公司跟踪期内覆铜板业务产能进一步扩大，且产能总体释放情况良好，覆铜板产品产销量持续增长。但同时，近两年终端需求不

¹ 为公司全资子公司珠海华正新材料有限公司。珠海华正成立于 2020 年，于 2022 年 12 月 22 日被认定为高新技术企业，证书编号：GR202244014948，资格有效期 3 年。

振，市场竞争加剧，覆铜板产品市场价格持续下跌。在此影响下，公司跟踪期内虽收入仍实现增长，但利润大幅弱化并发生亏损，短期盈利承压。后续来看，公司盈利水平改善有赖于市场需求的进一步复苏及产品价格的回升，同时也需关注原材料价格波动带来的成本控制压力。此外，为提升市场竞争力，公司每年在技术研发及新产品储备方面投入较多资源，需关注新产品研发进展及商业化推广成效。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

受国内外经济环境变化以及消费者信心不足等影响，2022 年第四季度以来，我国技术硬件与设备行业整体增速处于较低水平，部分指标出现下滑。技术硬件与设备行业具有资本和技术壁垒高的基本特征，且呈现全球化市场竞争格局，主要产品的厂商参与全球竞争且已在各自领域形成了相对稳定的竞争格局。我国企业在通信系统设备、手机、服务器、电脑、显示器等主要产品组装制造领域均已具备一定的竞争力与排名，且拥有产业链完整度高，国内市场容量大等优势。但中短期内仍面临着核心设备与关键元器件，尤其是高性能芯片机器制造设备受制于人等问题。政策方面，我国持续出台多项政策支持电子信息制造业的发展，而作为电子信息制造业的重要子行业，技术硬件与设备行业同样面临较好的政策环境。

展望 2024 年，随着国内经济转型升级与优化提升，我国技术硬件与设备行业增速有望逐渐恢复，但全球经济景气度持续下行背景下，行业复苏仍面临较大的难度。具体到各细分行业及产品或出现不同分化。预计在数字经济建设推动下，AI、工业互联网、算力技术等将迅速发展，与此紧密相关的通信系统设备、服务器等仍具有较好的需求空间；手机及笔记本电脑尽管已出现复苏迹象，但消费者信心的提振尚需时日，消费电子产品复苏轨迹及进度仍有待观察；考虑到通信、服务器等行业需求空间较大，手机等终端产品亦有回暖迹象，预计未来上游的电子设备、仪器和元件行业景气度将逐渐回升；而办公电子设备等成熟产品更多受宏观经济波动影响，未来增长压力仍较大。此外，我国技术硬件与设备行业仍存在核心设备与关键元器件，尤其是高性能产品进口依赖度高的情况，在当前国际贸易摩擦加剧、地缘政治越发复杂的背景下，预计短期内行业仍将面临很大的供应保障风险。后续需重点关注企业层面的研发投入可能面临的美国等国家和地区的限制政策调整更新带来的产出风险。

详见：《2023 年技术硬件与设备行业信用回顾与 2024 年展望》

技术硬件与设备行业细分领域较多，该公司核心主业为从事覆铜板的设计研发、生产及销售。覆铜板主要用于制作印制电路板（简称“PCB”），起互连导通、绝缘和支撑作用。而 PCB 作为重要的电子部件，是电子元器件的支撑体和相互连接的载体，被广泛应用于消费电子、计算机、通讯、汽车电子、航空航天、工业控制等终端领域。覆铜板行业发展态势受 PCB 及下游终端市场供需影响较大。

自 2022 年以来，全球政治经济不确定性因素增加，受地缘政治、通胀等因素影响，消费电子行业需求不振、库存过剩，全球 PCB 产业景气度下降。根据 Prismark 统计数据，2022 年全球 PCB 市场仅有 1.0% 的微幅增长，较 2021 年 24.1% 的增幅明显放缓。2023 年全球 PCB 市场总体延续 2022 年趋势，呈现出终端需求疲弱，持续去库存的行业状态。根据 Prismark 预测数据，2023 年全球 PCB 市场产值约为 695 亿美元，同比下降约 15.0%。后续来看，随着行业前期库存的不断出清，以及 AI、汽车电子等终端需求的支撑，PCB 行业有望在 2024 年实现触底回升。根据 Prismark 预测数据，2024 年全球 PCB 市场产值将实现 5% 的增长。

从市场格局来看，随着电子信息制造业向亚太尤其是中国大陆地区转移，我国已成为全球最大的 PCB 制造国和消费国，在全球 PCB 产值中占比超过 50%，覆铜板的全球产值占比则超过 70%。经过多年发展，我国已形成完整的电子电气产品制造产业链体系，产业配套日趋完善，相对成本优势突出，但在高端产品领域仍亟待进一步突破，国产替代化空间较大。从竞争格局来看，我国覆铜板制造企业以台商投资企业为主，但近年来内资覆铜板企业发展较快。目前除公司外，主要内资覆铜板上市公司还包括广东生益科技股份有限公司、南亚新材料科技股份有限公司、金安国纪集团股份有限公司等，在行业内排名靠前。

(2) 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计		36.20	32.86	33.62	8.55	7.58
其中：覆铜板	金额	26.93	24.92	26.30	6.87	5.91
	占比	74.40	75.84	78.24	80.43	77.96
导热材料	金额	2.21	1.90	2.28	0.52	0.45
	占比	6.11	5.79	6.78	6.05	5.99
功能性复合材料	金额	1.71	1.93	1.26	0.29	0.30
	占比	4.74	5.87	3.74	3.34	4.02
交通物流复合材料	金额	3.33	3.40	2.64	0.56	0.66
	占比	9.20	10.34	7.85	6.58	8.75
其他	金额	2.01	0.71	1.14	0.31	0.25
	占比	5.55	2.16	3.40	3.60	3.28
主导产品或服务		2021 年度	2022 年度	2023 年度		
综合毛利率		16.51	12.98	8.89		
其中：覆铜板		15.60	10.13	6.04		
导热材料		16.00	15.38	17.75		
功能性复合材料		25.22	29.93	27.45		
交通物流复合材料		15.50	15.22	14.01		

资料来源：华正新材

2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司分别实现营业收入 36.20 亿元、32.86 亿元、33.62 亿元和 8.55 亿元。2023 年以来公司覆铜板业务受下游 PCB 及终端需求疲软影响，产品市场竞争激烈，价格整体下行。当年随着“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目（一期）”完成投产，公司产能进一步扩大，同时公司以保持较高稼动率运行，提升市场占有率为经营重点，当期销量实现较好增长，带动营业收入较 2022 年增加 2.31%。但在覆铜板产品销售价格下跌等影响下，公司 2023 年毛利率继续大幅收窄至 8.89%。2024 年一季度，公司覆铜板主业继续保持较好产销增长，当期营业收入同比增加 12.79%，同时在产品销售结构调整等影响下，当期毛利率较 2023 年有所回升，为 10.09%。

从产品收入构成来看，跟踪期内覆铜板仍为该公司核心收入来源，2023 年和 2024 年一季度收入占比分别为 78.24% 和 80.43%，收入规模的增长导致占比有所提升。同时，跟踪期内导热材料、功能性复合材料和交通物流复合材料的收入各有波动，但在营业收入中所占比重仍不高。

① 经营状况

该公司是我国覆铜板行业较具竞争力的内资企业之一，主业以覆铜板为核心，同时还从事复合材料（功能性复合材料和交通物流用复合材料）、膜材料等产品的设计研发、生产及销售。公司产品广泛应用于 5G 通讯、服务器、数据中心、半导体封装、新能源汽车、智慧家电、医疗设备、轨道交通、绿色物流等领域。

作为核心产品，该公司不断推进覆铜板产品的技术开发与迭代，近年来产品在实现“三高（高频、高速、高导热）”特性的同时进一步推进“三低（Low Dk、Low Df、Low CTE）”技术指标的纵深发展。公司覆铜板产品系列已初步实现由普通板延伸到高等级覆铜板，终端应用领域广泛（见图表 3），具备一定的市场竞争力。公司复合材料产品主要为定制化产品，其中功能性复合材料产品是以玻璃纤维布为增强材料，浸渍或涂布树脂，并经过高温压制而成的一种板状材料，广泛应用于消费电子、电工电气、工业装备等领域；交通物流用复合材料产品是以聚丙烯为树脂，经过工艺成型制成蜂窝芯，并与玻纤等表面蒙皮材料经过高温压制而成的一种板状材料，具备绝缘、轻质、高强的特点，广泛应用于新能源汽车、厢式货车、冷链物流等领域。此外，公司 2022 年组建了膜材料事业部，整合了导热材料、半导体封装材料、铝塑膜²等产品线，其中导热材料主要为高导热散热材料，已具备一定生产能力；其他产品线主要处于产品开发、客户验证、试生产等不同阶段，跟踪期内对收入贡献尚不显著。

图表 3. 公司跟踪期覆铜板产品主要分类情况

产品类型	终端应用
普通 FR-4 板	计算机及外围设备、通讯设备、汽车电子、消费电子、仪器仪表等
HDI/高密度互连板	计算机、消费电子、服务器、自动驾驶等
高导热金属基板	照明、LED 显示、汽车电子、电源、功率模块、IGBT 模块等
高频覆铜板	基站天线、功放、汽车毫米波雷达等
高速覆铜板	服务器、存储器、交换机、基站、路由器、汽车电子、汽车毫米波雷达、高性能计算机等

资料来源：华正新材

生产方面，该公司主要围绕国内 PCB 产业两大集群所在的华东和华南地区进行业务布局。华东区域，公司覆铜板业务已在杭州未来科技城和青山湖科技城拥有生产基地，产品线从普通板至高等级覆铜板均有涉及。同时，为提升对华南区域客户的批量交付能力及服务水平，公司近年来在位于珠海的富山工业园区推进建设“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目”。该项目规划总投资 20.49 亿元，截至 2024 年 3 月末已完成投资 13.79 亿元。其中项目一期已于 2023 年实现正式投产，二、三期主要为设备投入，将视市场需求及一期项目产能释放情况推进，截至 2024 年 3 月末二期已有小批量投入生产。公司近年来覆铜板产品设计产能持续提升，且新增产能全部为高等级覆铜板产能，跟踪期内公司总体产能释放情况良好。

图表 4. 公司覆铜板（含半固化片及导热材料）业务产能利用率情况

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
设计产能（万平米）	2,271.45	3,203.06	3,903.60	1,131.57	898.06
实际产量（万平米） ³	2,695.68	3,273.84	4,046.10	1,094.53	832.76
产能利用率（%）	118.68	102.21	103.65	96.73	92.73

资料来源：华正新材

此外，在建拟建产能项目方面，该公司于 2022 年启动“年产 600 万平方米轻质高强环保复合材料、年产 5000 套复合材料车厢青山湖智能化制造基地项目”，项目规划总投资 4.10 亿元，截至 2024 年 3 月末已投入资金 1.06 亿元，主要用于承接复合材料部分现有产能后续搬迁需求，目前投入主要为土地款，项目后续建设节奏将视具体搬迁需求而定。此外，2024 年 3 月，公司公告计划在泰国投资新建覆铜板生产基地，计划项目投资总额不超过 6,000 万美元（实际投资金额以中国及泰国当地主管部门批准金额为准）。公司在泰国投资新建生产基地，旨在

² 公司于 2021 年启动“年产 3600 万平方米铝塑膜临安青山湖基地项目”，规划新增数码电池铝塑膜及动力电池铝塑膜产能各 1800 万平方米/年。项目规划总投资 4.38 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 3.00 亿元。该项目已基本完工投产，少部分设备尚处于调试中。跟踪期内用于高端 3C 领域的黑色哑光铝塑膜实现批量销售，应用于储能、动力领域的高耐久性高冲深铝塑膜产品处于推广阶段，同时在汽车动力电池领域持续开展产品验证。该项目产能释放依赖于产品的认证推广成效。

³ 不含外协、外购。

开拓海外市场，建立产品海外供应能力，以更好地满足国际客户的订单需求，以及应对宏观环境波动、产业政策调整以及国际贸易格局变化可能对公司造成的影响。公司将根据市场需求和业务进展等具体情况分阶段实施建设泰国生产基地。总体来看，公司项目后续仍存在进一步投入需求，需关注后续产能建设节奏及投融资压力。

销售方面，该公司产品销售以直销为主，代销、经销为辅。公司不断深化以产品线为主，市场、技术、销售、交付全面服务客户的营销体系，通过深入终端客户，挖掘终端客户的需求和技术趋势，以终端认证带动产品的销售。覆铜板产品方面，公司已与 PCB 行业前 100 强企业中 50% 以上的客户建立了业务关系；复合材料领域，公司目前已成为德邦、顺丰、中国邮政等大型物流企业的供应商。公司产品以内销为主，同时通过在韩国等地设立的境外子公司或营销网络，开拓海外市场。2023 年公司主营业务收入中境外销售收入为 6.17 亿元。公司通过远期结售汇、灵活制定海外产品价格策略等方式降低汇率波动影响。公司以销售产品等级、合作稳定性、客户规模等多维要素将客户进行等级分类。结算方式上，公司根据客户等级给予不同的账期和现金结算比率，一般客户账期为月结 90 天左右，海外客户以信用证结算为主，大部分为 LC90 天。

2023 年以来，覆铜板行业仍处于下行调整过程中，市场竞争激烈，产品价格下跌，公司适时调整经营及价格竞争策略，加大市场开拓力度，仍实现了销量的增长；复合材料产品的定制化程度较高，跟踪期受下游需求影响，销量存在一定下滑。总体来看，跟踪期公司核心产品的产销率仍保持在良好水平。从客户集中度来看，2023 年公司前五大客户合计销售占比为 24.71%，客户集中度不高。

图表 5. 公司主要产品产销情况

产品	项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
覆铜板（含半固化片及导热材料）	产量（万平米）	2,816.14	3,290.86	4,046.63	1,094.53	838.29
	销量（万平米）	2,846.61	3,217.61	4,024.30	1,091.89	830.41
	产销率（%）	101.08	97.77	99.45	99.76	99.06
功能性复合材料	产量（吨）	2,369.48	1,500.46	1,335.46	374.14	366.33
	销量（吨）	2,352.37	1,494.63	1,438.07	322.89	359.96
	产销率（%）	99.28	99.61	107.68	86.30	98.26
交通物流用复合材料	产量（万平米）	270.94	237.23	198.97	38.02	54.55
	销量（万平米）	262.20	235.49	203.96	39.54	55.17
	产销率（%）	96.77	99.27	102.51	104.01	101.14

资料来源：华正新材

② 竞争地位

从市场竞争力来看，该公司经过 20 多年发展，已成为国内外产品类别较齐全的覆铜板厂商之一，在覆铜板细分市场具有一定的市场竞争力。根据 PrismaMark2023 年的统计数据，公司在 2022 年全球覆铜板行业的市场份额占比约为 2%，在内资企业中排名前五。产品方面，公司多年来以覆铜板为核心产业，实现了产品持续迭代。覆铜板产品以外，公司还布局了复合材料、铝塑膜、半导体封装材料等产品领域，产品系列不断丰富。公司产品下游应用领域广泛，涵盖 5G 通讯、服务器、数据中心、半导体封装、新能源汽车、智慧家电、医疗设备、轨道交通、绿色物流等。

技术研发方面，该公司及多家下属企业被认定为高新技术企业⁴，研发中心已获得国家企业技术中心认证，公司先后入选“工信部产业基础再造和制造业高质量发展专项”、“省‘尖兵’‘领雁’研发攻关计划项目”、“高端装备、新材料、绿色能源领域杭州市重大科技创新项目”。公司牵头、参与国家及行业标准化工作，已参与了 23 项标准的制定。2023 年公司新申请专利 47 项，新申请版权 5 项，年末公司共持有专利 276 项、版权 41 项。公司重视研发能力和研发成果的转化，每年投入较多资源跟踪市场，开发客户所需产品及进行后续产品储备，持续存在较大技术研发投入需求。2023 年末公司研发人员数量 390 人，当年研发投入总额 1.96 亿元，占营业收入的比重为 5.82%。跟踪期内，覆铜板方面，公司根据市场需求，加强高频高速产品在服务器、数据中心、交换机、

⁴ 其中该公司于 2009 年 10 月被认定为高新技术企业。2021 年 12 月公司再次通过高新技术企业认定，证书编号：GR202133007956，有效期 3 年。

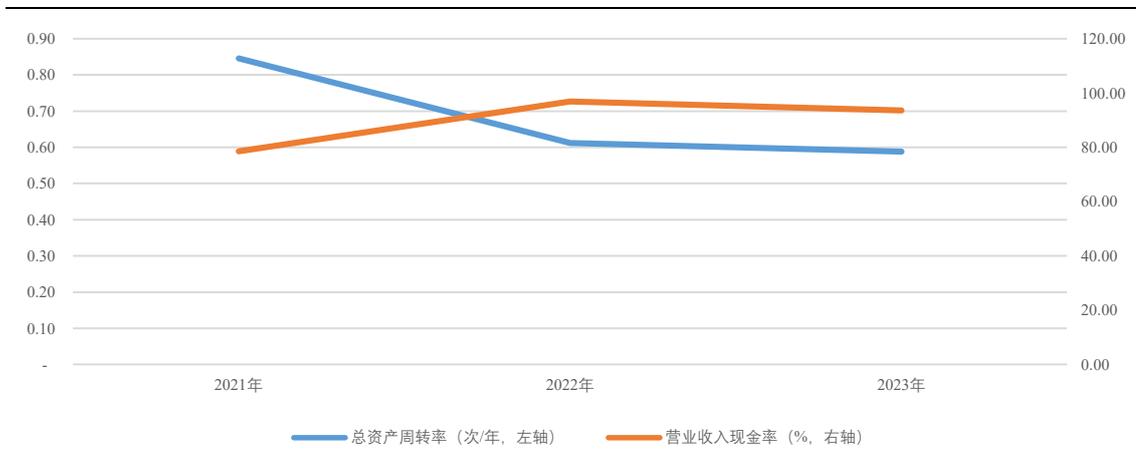
光模块、高频段通信等领域的应用研发，多款材料通过下游认证并入库，Low CTE 高速材料和更高导热高频功放材料在终端开展验证；半导体封装材料方面，继续加强产业链上下游合作，推进新产品研发及终端验证，其中公司与深圳先进电子材料国际创新研究院合作开发的 CBF 积层绝缘膜⁵属于国内亟需进口替代的材料，跟踪期内已在算力芯片、ECP 封装等应用场景形成系列产品，并在国内多家头部企业开展验证工作。

原材料保障及成本控制方面，该公司生产所需主要原材料包括覆铜板三大主材铜箔、玻纤布和树脂，以及铝板、复合纱等，生产成本中直接材料占比 80%以上。在常规原材料方面，公司采购部门结合原材料需求计划、预测计划与市场供需情况，在充分询价、议价、比价的基础上，结合库存情况进行波段采购；在特种原材料方面，采购部门按开发需求介入各开发项目，提供供应链方案。在高速高频覆铜板、半导体封装材料、铝塑膜等战略产品方面，公司通过与上下游的战略合作与联合开发，实现相关产品关键原材料的国产替代和多元化选择。从供应商集中度来看，2023 年前五大供应商合计采购额 10.97 亿元，占年度采购总额的 40.13%。公司与供应商主要采用票据与银行转账相结合的结算方式，结算账期一般为 60-90 天。公司主要原材料价格受宏观经济、供需状况、大宗期货价格等因素影响，波动性较大，公司持续面临一定成本控制压力。2023 年以来电子材料行业整体景气度不高，原材料价格总体下行。2023 年，除复合纱外，公司铜箔、玻纤布、树脂、铝板的采购价格普遍下滑，且玻纤布和树脂降幅均在 20%以上。2024 年 3 月以来，铜价呈现大幅上涨，预计将推高公司后续铜箔采购价格。公司产品销售价格会受原材料价格传导影响，但具有一定滞后性。

经营规模方面，该公司近年来覆铜板产能及产销量不断增长，带动经营规模扩大。但同时下游需求疲软使得覆铜板市场竞争加剧，产品价格下跌，公司盈利空间受到挤压，且跟踪期出现亏损。受此影响，2021-2023 年，公司 EBITDA 分别为 3.89 亿元、1.70 亿元和 0.70 元，利润总额下滑导致 EBITDA 减少。2021-2023 年和 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 16.71 亿元、16.97 亿元、15.66 亿元和 15.95 亿元，跟踪期亏损导致权益规模有所削弱。

③ 经营效率

图表 6. 反映公司经营效率要素的主要指标值



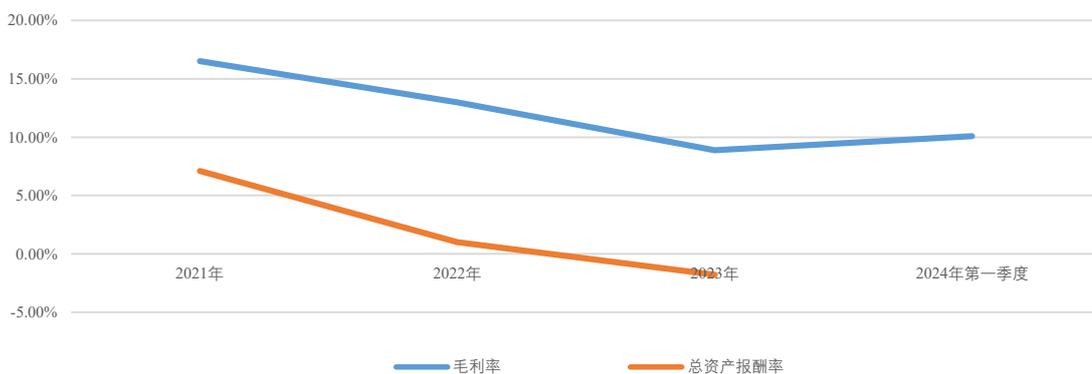
资料来源：根据华正新材所提供数据整理、绘制。

该公司 2021-2023 年总资产周转率分别为 0.85 次/年、0.61 次/年和 0.59 次/年，跟踪期产能扩张带动资产规模增长，但产品价格下跌制约了营业收入的增速，导致总资产周转率有所下滑。2021-2023 年和 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 78.47%、96.86%、93.54%和 89.85%，波动较大主要受票据结算比例影响，公司部分票据会被用于背书或贴现，故营业收入现金率指标会受其一定影响。

⁵ 应用于先进封装领域，诸如 FC-BGA 高密度封装基板、芯片再布线介质层、芯片塑封、芯片粘结、芯片凸点底部填充等重要应用场景的关键封装材料。

④ 盈利能力

图表 7. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据华正新材所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年该公司营业收入分别为 36.20 亿元、32.86 亿元和 33.62 亿元；同期毛利率分别为 16.51%、12.98% 和 8.89%，2023 年公司毛利率同比减少 4.09 个百分点，主要是公司产品市场终端需求疲软，竞争加剧，产品价格下降幅度较大，同时原材料价格虽有下降但降低幅度小于产品价格下降幅度所致。公司 2023 年毛利为 2.99 亿元，同比减少 29.93%。同期，公司期间费用分别为 3.86 亿元、4.22 亿元和 4.59 亿元，期间费用率分别为 10.65%、12.85% 和 13.67%，跟踪期内受新产能投产及加强市场开拓力度等影响，公司 2023 年期间费用继续增长。此外，其他收益继续为公司利润提供一定补充，2021-2023 年分别为 0.27 亿元、0.37 亿元和 0.47 亿元，跟踪期主要为各类政府补助等。

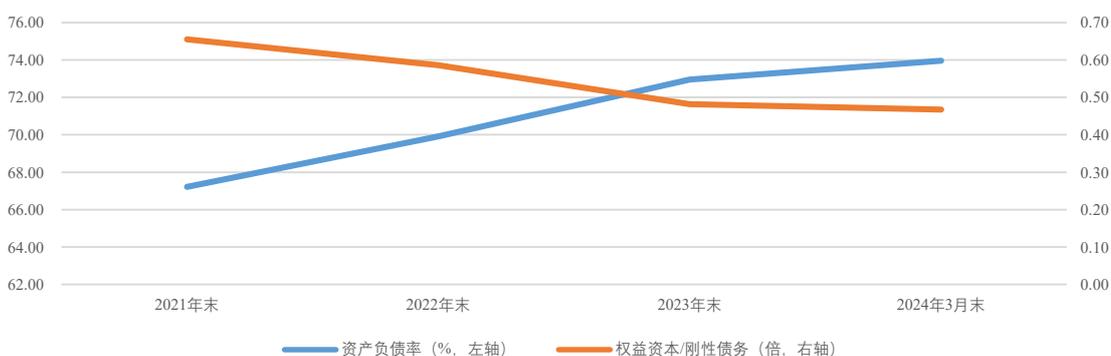
2021-2023 年该公司利润总额分别为 2.61 亿元、0.10 亿元和 -1.57 亿元，总资产报酬率分别为 7.09%、1.00% 和 -1.79%；同期净利润分别为 2.40 亿元、0.41 亿元和 -1.20 亿元。2024 年第一季度，公司营业收入同比增长 12.79% 至 8.55 亿元，毛利率回升至 10.09%，当期净利润为 -0.01 亿元，同比有所减亏。跟踪期受行业大环境影响，公司主业盈利能力及稳定性欠佳，公司盈利改善有赖于下游 PCB 及终端市场的持续回暖。

3. 财务

跟踪期内，随着在建项目的持续投入及产销规模扩大，该公司资金需求增加，银行借款增长导致刚性债务规模进一步扩大，加之经营发生亏损削弱权益规模，公司负债经营程度升至偏高水平，且即期偿债压力较大。但公司经营环节仍能实现一定现金净流入，且外部融资渠道尚畅通，能为债务偿付提供基本保障。后续需继续关注在建拟建产能项目推进节奏及资金平衡情况。

(1) 财务杠杆

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据华正新材所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 34.27 亿元、39.43 亿元、42.26 亿元和 45.33 亿元。2023 年以来，随着扩产项目建设持续投入以及产销规模扩大，公司资金需求继续增加，公司债务规模进一步扩大。同时叠加亏损影响权益规模，公司跟踪期内财务杠杆水平上升至较高水平，同期末公司资产负债率分别为 67.22%、69.91%、72.96%和 73.97%。公司后续财务杠杆水平控制情况取决于业绩改善预期、可转债转股进展、在拟建项目投资节奏等。

2021-2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司权益资本/刚性债务分别为 0.66 倍、0.59 倍、0.48 倍和 0.47 倍，跟踪期受债务规模扩大及权益规模减少影响，权益资本对刚性债务的覆盖倍数有所下滑。

① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	27.15	27.53	27.12	28.60
	53.26%	48.81%	46.81%	46.66%
其中：货币资金（亿元）	4.48	5.49	5.12	5.89
应收账款（亿元）	13.62	13.53	13.69	13.42
应收款项融资（亿元）	3.37	3.54	2.75	3.57
存货（亿元）	4.07	4.42	4.52	4.45
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	23.83	28.87	30.81	32.68
	46.74%	51.19%	53.19%	53.34%
其中：固定资产（亿元）	11.65	19.31	24.26	26.56
在建工程（亿元）	7.22	5.56	2.64	1.70
无形资产（亿元）	2.06	2.65	2.41	2.75
其他非流动资产（亿元）	2.23	0.27	0.26	0.42
期末全部受限资产账面金额（亿元）	9.28	7.27	13.17	13.37
受限资产账面余额/总资产（%）	18.20	12.89	22.74	21.82

注：根据华正新材所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末和 2024 年 3 月末该公司资产总额分别为 50.98 亿元、56.40 亿元、57.92 亿元和 61.28 亿元，随着项目投入推进及业务运营规模扩大，跟踪期内资产规模继续保持增长。

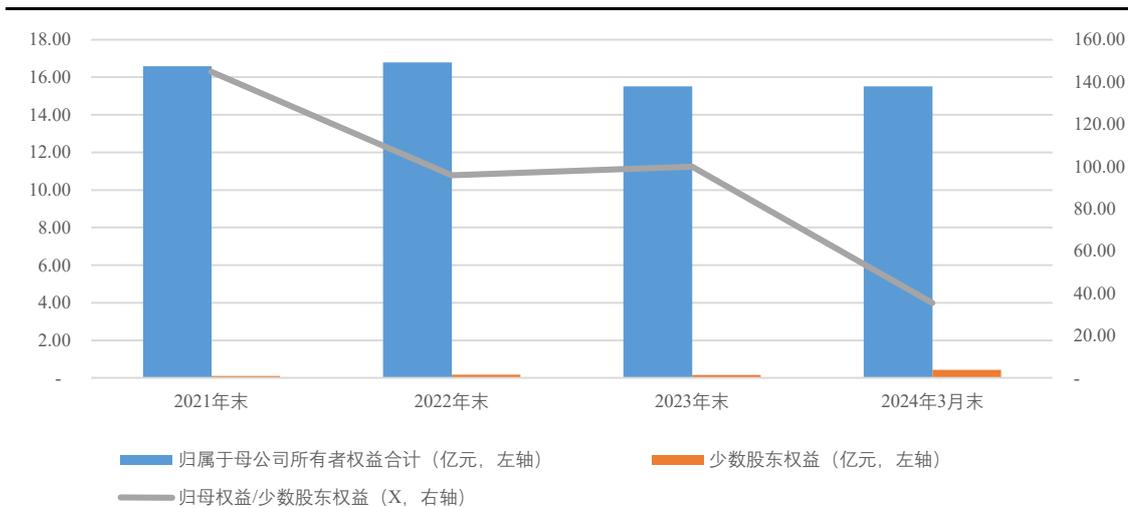
该公司 2023 年末流动资产为 27.12 亿元，较上年末略减 1.50%，仍主要由货币资金、应收账款及应收款项融资、存货等构成。公司年末货币资金 5.12 亿元，其中受限货币资金为 1.88 亿元，受限比例较高，主要是银行承兑汇票保证金等。应收账款和应收款项融资年末余额变动不大，公司在收到客户开具的银行承兑汇票后，会根据资金状况、贴现成本选择背书转让或贴现；应收账款期限方面，2023 年末公司账龄 1 年以内的应收账款占比为 98.08%，截至年末累计计提的坏账准备为 0.22 亿元。公司年末存货 4.52 亿元，其中原材料、在产品以及库存商品分别为 1.96 亿元、0.70 亿元和 1.60 亿元，累计计提存货跌价 0.08 亿元。2024 年 3 月末，公司流动资产较上年末增长 5.46%，总体构成变动不大。

非流动资产方面，2023 年末该公司非流动资产为 30.81 亿元，较上年末增长 6.70%，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，年末分别为 24.26 亿元、2.64 亿元、2.41 亿元和 0.26 亿元。其中，年末固定资产和在建工程因“年产 3600 万平方米铝塑膜临安青山湖基地项目”、“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地”等项目的推进及转固而相应出现增减。公司无形资产主要为土地使用权，年末土地使用权账面价值为 1.86 亿元；其他非流动资产主要为预付的项目设备购置款，年末预付长期资产购置款为 0.25 亿元。2024 年 3 月末，公司非流动资产较上年末增加 6.09%，构成变化不大。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计为 13.17 亿元，占年末资产的比重为 22.74%。除受限货币资金外，还主要包括 9.38 亿元固定资产、1.59 亿元无形资产，主要用于抵押融资；以及已背书未到期应收票据 0.31 亿元。2024 年 3 月末，公司受限资产小幅增至 13.37 亿元。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据华正新材所提供的数据整理、绘制。

权益方面，2021-2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 16.71 亿元、16.97 亿元、15.66 亿元和 15.95 亿元；同期末，归属于母公司所有者权益分别为 16.59 亿元、16.79 亿元、15.51 亿元和 15.52 亿元。跟踪期内，公司盈利不佳，净利润亏损导致未分配利润减少，所有者权益规模相应有所下滑。截至 2024 年 3 月末，公司未分配利润为 4.99 亿元，占期末权益比重为 31.30%。利润分配方面，鉴于 2023 年度公司归属于上市公司股东净利润为负，公司 2023 年度拟不进行利润分配，也不进行公积金转增股本和其他方式的分配。

③ 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务 (亿元)

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	25.49	28.98	32.52	34.13
其中：短期刚性债务	20.49	18.63	20.22	21.94
中长期刚性债务	5.01	10.34	12.30	12.19
应付账款	6.71	7.74	6.72	8.06
其他应付款	0.29	0.33	0.33	0.27
递延收益	0.64	1.01	1.47	1.83
综合融资成本 (年化, %)	4.13	3.52	2.62	2.54

资料来源：华正新材

债务期限结构来看，2021-2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 20.73%、42.93%、48.84%和 45.48%，跟踪期债务总体仍较集中于短期，存在较大即期偿付压力。公司跟踪期内负债仍主要包括刚性债务、应付账款、其他应付款和递延收益等。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务分别为 32.52 亿元和 34.13 亿元，分别占负债总额比重的 76.95%和 75.31%，刚性债务持续增长主要是项目融资增加以及产销规模扩大流动资金需求有所增加所致。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司应付账款分别为 6.72 亿元和 8.06 亿元，随着业务规模变动而波动。同期末，公司其他应付款分别为 0.33 亿元和 0.27 亿元，递延收益分别为 1.47 亿元和 1.83 亿元，主要为押金保证金、内外销运费佣金、限制性股票回购义务和政府相关补助等。

融资成本方面，2021-2023 年和 2024 年一季度，该公司综合融资成本分别为 4.13%、3.52%、2.62%和 2.54%，跟踪期内融资成本继续有所降低。

图表 12. 公司 2024 年 3 月末存续刚性债务期限结构（亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	21.94	0.50	5.05	6.16	0.48	34.13
母公司口径	9.06	0.20	0.50	5.52	-	15.30

资料来源：华正新材

注：合计数因四舍五入存在尾差

跟踪期内，该公司刚性债务以短期刚性债务为主，其主要由短期借款和应付票据构成，2023 年末分别为 9.20 亿元和 10.63 亿元，占比分别为 45.49%和 52.61%。同期末短期借款主要包括保证借款 1.31 亿元、信用借款 3.50 亿元、信用证贴现 3.20 亿元等；应付票据全部为银行承兑汇票。2023 年末，公司中长期刚性债务为长期借款和应付债券，期末分别为 6.81 亿元和 5.49 亿元，主要用于在建项目投资。公司年末长期借款方式主要为保证+抵押借款，年末余额为 6.07 亿元。公司保证借款担保方均为公司并表范围内的企业。2024 年 3 月末，随着短期借款增加，公司短期刚性债务增至 21.94 亿元，中长期刚性债务略减至 12.19 亿元。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 13. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.75	3.88	2.44	-0.67	-1.01
其中：业务现金收支净额（亿元）	2.78	3.80	2.42	-0.77	-0.66
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-9.31	-5.64	-4.12	-1.04	-1.16
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	11.28	5.55	3.96	1.03	1.20
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	6.61	3.08	1.21	2.53	2.65
其中：现金利息支出（亿元）	0.46	0.62	0.54	0.19	0.16

资料来源：华正新材

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年该公司经营性现金流量净额分别为 2.75 亿元、3.88 亿元和 2.44 亿元，主业现金回笼能够为债务偿付提供一定支撑。公司 2023 年经营环节现金流量净额同比减少 37.11%，主要系当期主业利润空间收窄以及上年增值税留抵退税较多所致。2024 年第一季度，公司经营性现金流量净额为-0.67 亿元。

近年来，为扩大市场份额，该公司维持了较大的产能扩张力度，导致其投资性现金流持续呈现净流出状态，2021-2023 年和 2024 年第一季度投资性现金流量净额分别为-9.31 亿元、-5.64 亿元、-4.12 亿元和-1.04 亿元。但同时，随着前期在建项目逐步完工或度过投资高峰期，公司固定资产投资支出规模逐年有所减少。公司后续项目建设投入将视市场行情等情况稳步推进，预计短期内资本性投资规模可控。

2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司筹资性现金流量净额分别为 6.61 亿元、3.08 亿元、1.21 亿元和 2.53 亿元。随着项目推进及业务规模扩大带来的资金需求增加，公司筹资性现金流持续呈现净流入状态。

② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	3.89	1.70	0.70
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.68	2.25	0.99
EBITDA/刚性债务（倍）	0.20	0.06	0.02

资料来源：根据华正新材所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和固定资产折旧，2021-2023 年 EBITDA 分别为 3.89 亿元、1.70 亿元和 0.70

亿元，2023 年由于利润亏损，EBITDA 同比减少 59.20%。受此影响，公司当年 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数降至 0.02 倍，对全部利息支出的覆盖倍数降至 0.99 倍，保障程度均出现明显弱化。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率 (%)	95.65	99.78	95.51	91.78
速动比率 (%)	80.75	83.41	79.27	77.02
现金比率 (%)	16.72	20.00	18.07	18.89

资料来源：根据华正新材所提供数据整理、计算。

2021-2023 年和 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 95.65%、99.78%、95.51%和 91.78%；现金比率分别为 16.72%、20.00%、18.07%和 18.89%。公司生产经营设施投入大，财务杠杆水平较高且债务融资中短期债务占比比较高，导致资产流动性总体仍偏弱。

授信方面，截至 2024 年 3 月末，该公司合并范围获得的银行综合授信总额为 69.12 亿元，尚余 36.48 亿元额度未使用。

(2) ESG 因素

截至 2024 年 3 月末，该公司控股股东仍为华立集团股份有限公司（简称“华立集团”），其持股比例为 40.07%，其持有的公司股份均未质押/冻结。跟踪期内，公司控股股东上层股权结构发生一定变动，系实际控制人汪力成先生向其子汪思洋先生转让部分华立集团控股股东浙江立成实业有限公司的股权，属于实际控制人家族内部资产安排。公司期末实际控制人仍为自然人汪力成，未发生变化。

2023 年该公司董事会及监事会完成换届选举，其中新选举独立董事 3 名，4 名非独立董事未发生变化。跟踪期内其他高管人员无重大变化。

管理方面，该公司不断加强制度建设，完善内控管理，跟踪期内持续更新完善了《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《独立董事工作制度》等多项制度。

2023 年 11 月 14 日，该公司收到中国证券监督管理委员会浙江监管局出具的《关于对浙江华正新材料股份有限公司及相关人员采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书[2023]181 号）；2023 年 12 月 1 日，公司收到上海证券交易所出具的《关于对浙江华正新材料股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函[2023]0252 号）。主要涉及公司在上海证券交易所投资者关系互动平台回复关于 5.5G 相关产品和技术提问，未能客观、完整地介绍和反映公司产品业务占比以及对业绩的影响等实际情况。公司及相关人员已对涉及的问题进行了梳理和分析，结合公司实际情况制定并落实了相应的整改措施。

社会责任方面，该公司在不断发展的同时，也致力于承担更多的社会责任，推动慈善公益，跟踪期向绿色共享基金会、余杭区慈善总会、余杭博爱互助专项捐款等捐款共计 57.45 万元。公司将绿色低碳作为企业长期战略的重要支点，公司依托自身技术优势，在电子材料、复合材料等领域开发绿色产品，为产业链下游企业提供更加环保的产品。同时公司积极进行节能降碳技术改造，减少能源资源浪费，助力绿色低碳制造。公司通过在下属工厂增加太阳能光伏发电，2023 年共计节省电费 180.28 万元。

(3) 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司无重大诉讼或对外担保事项。

(4) 其他因素

该公司控股股东华立集团系投资控股型企业，公司与其及其所投资的其他企业存在少量的关联交易情况。2023年公司向关联方采购商品/接受劳务产生的关联交易金额共计0.07亿元。

根据该公司提供的《企业信用报告》(2024年4月25日)，公司跟踪期内无不良或关注类信贷记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

5. 外部支持

该公司控股股东华立集团的综合实力较强，信用质量较好。华立集团在融资等方面能对公司提供一定支持，其为公司本次债券提供全额不可撤销连带责任保证担保。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了广东生益科技股份有限公司、南亚新材料科技股份有限公司、金安国纪集团股份有限公司等公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以覆铜板制造为主业或为核心主业之一，具有较高的可比性。

2023年以来电子信息制造行业面临着产业链上下游相对高企的库存待进一步消化，以及终端需求不振的局面，加之行业前期扩充产能的释放，行业竞争激烈、产品价格下跌。在此行业背景下，覆铜板行业内企业盈利能力普遍存在弱化，样本企业中公司与南亚新材、金安国纪均发生了亏损。债务方面，相较可比企业，公司整体债务负担偏重，且亏损因素导致EBITDA对债务规模以及对利息支出的保障程度相对较低。

担保人信用质量跟踪分析

控股股东华立集团为该公司本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

华立集团为民营企业，受汪力成先生实际控制，其已形成了包含医药制造、新材料和仪表等业务的多元化业务格局。除公司外，华立集团医药制造板块还拥有上市公司健民药业集团股份有限公司(600976.SH，简称“健民集团”)。

2022年，华立集团出售了昆药集团大部分股权，对华立集团整体收入和利润产生了一定影响，但同时产生了较多投资收益。昆药集团出表后，华立集团医药业务经营主体健民集团业务仍保持稳定增长，核心产品在细分领域拥有较好的竞争力；华立集团仪表业务持续稳定增长，在所属领域具有一定的市场地位；新材料业务因行业需求下降、市场竞争加剧和产品价格下降等，收入和毛利率均有所下滑，但整体竞争力仍较强。华立集团收入和毛利率保持相对稳定，主业盈利情况良好，投资收益及营业外收入继续为利润提供重要补充。

华立集团出售昆药集团股权后偿还了部分有息债务，资产规模及债务规模均有所下降，整体资产负债率保持相对稳定。华立集团债务期限结构偏短期，但现金类资产充裕，经营创现能力较强，且拥有一定规模的上市公司股权，融资渠道通畅，能够为债务偿付提供较好保障。需关注大额应收账款和其他应收款的回收风险。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定华立集团主体信用等级为AA+级，评级展望为稳定。详见《华立集团股份有限公司信用评级报告》[新世纪企评(2023)020613]。

债项信用跟踪分析

该公司于2022年1月发行的“华正转债”为可转换公司债券，期限为6年，设置了转股价格向下修正条款、赎回条款及回售条款。其中赎回条款：转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：(1)在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(含130%)；(2)当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。回售条款：①在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的

可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。②若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。跟踪期未触发赎回条款或回售条款。

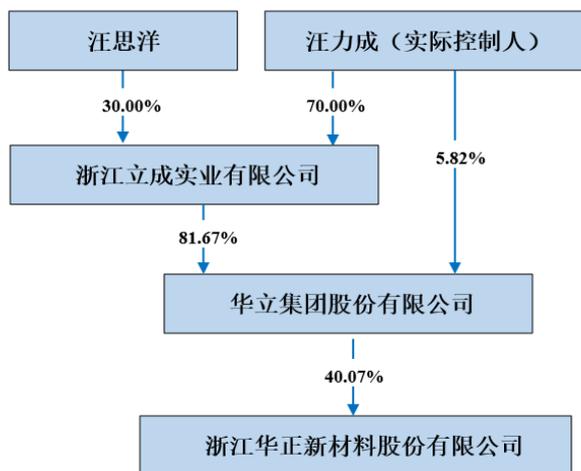
同时，跟踪期内华立集团所提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可继续有效提高本次债券本息偿付的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定华正新材主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，华正转债信用等级为 AA⁺。

附录一：

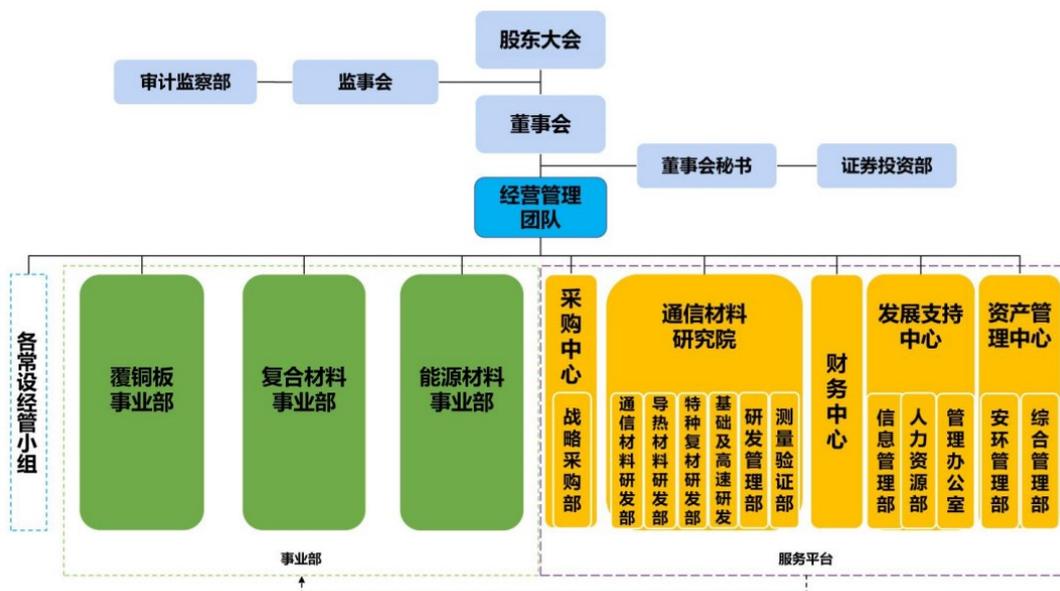
公司与实际控制人关系图



注：根据华正新材提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据华正新材提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例	主营业务	2023年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	EBITDA（亿元）	
浙江华正新材料股份有限公司（本部）	华正新材	本部	--	覆铜板材料、功能性复合材料、交通物流用复合材料和锂电池软包用铝塑复合材料等产品的设计、研发、生产及销售	15.86	13.68	26.08	0.11	-0.80	0.53	-
杭州联生绝缘材料有限公司	联生绝缘	全资子公司	100%	覆铜板和绝缘材料在内的复合材料的生产及销售。	1.11	1.75	3.01	0.16	-0.10	0.28	-
杭州华聚复合材料有限公司	华聚材料	全资子公司	100%	蜂窝复合材料研发、设计、生产、销售。	0.13	1.20	2.09	-0.01	0.85	0.10	-
杭州华正新材料有限公司	杭州华正	全资子公司	100%	覆铜板生产、销售。	8.81	7.23	12.32	0.10	0.05	0.75	-
珠海华正新材料有限公司	珠海华正	全资子公司	100%	覆铜板等新材料研发、生产、销售	4.41	5.69	9.21	-0.29	2.52	0.02	-

注：根据华正新材 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：覆铜板 归属行业：电子信息制造行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据					2023 年末财务数据/指标				
		研发支出 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	营业收入现金率 （%）	净资产 （亿元）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA （亿元）	EBITDA/全部利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
广东生益科技股份有限公司	AA+/稳定	8.41	165.86	11.49	80.65	157.00	37.09	3.16	22.68	13.95	0.45
金安国纪集团股份有限公司	-	1.61	35.71	-0.76	100.88	35.53	42.25	2.44	0.89	27.70	0.06
南亚新材料科技股份有限公司	-	1.83	29.83	-1.29	50.54	24.47	45.55	3.26	-0.28	-2.03	-0.04
华正新材	AA+/稳定	1.96	33.62	-1.20	93.54	15.66	72.96	0.48	0.70	0.99	0.02

注：除华正新材外其他企业均为上市公司或公开市场发债企业但并非本评级机构现有客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	50.98	56.40	57.92	61.28
货币资金 [亿元]	4.48	5.49	5.12	5.89
刚性债务[亿元]	25.49	28.98	32.52	34.13
所有者权益 [亿元]	16.71	16.97	15.66	15.95
营业收入[亿元]	36.20	32.86	33.62	8.55
净利润 [亿元]	2.40	0.41	-1.20	-0.01
EBITDA[亿元]	3.89	1.70	0.70	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.75	3.88	2.44	-0.67
投资性现金净流入量[亿元]	-9.31	-5.64	-4.12	-1.04
资产负债率[%]	67.22	69.91	72.96	73.97
权益资本与刚性债务比率[%]	65.54	58.56	48.17	46.74
流动比率[%]	95.65	99.78	95.51	91.78
现金比率[%]	16.72	20.00	18.07	18.89
利息保障倍数[倍]	6.77	0.71	-1.46	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	154.62	204.97	201.00	—
毛利率[%]	16.51	12.98	8.89	10.09
营业利润率[%]	7.26	0.24	-4.70	-0.82
总资产报酬率[%]	7.09	1.00	-1.79	—
净资产收益率[%]	15.32	2.41	-7.38	—
净资产收益率*[%]	15.30	2.16	-7.46	—
营业收入现金率[%]	78.47	96.86	93.54	89.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.94	13.86	8.71	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-24.16	-4.79	-4.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.68	2.25	0.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.06	0.02	—

注：表中数据依据华正新材经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/ [(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保人主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年/末	2021年/末	2022年/末	2023年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	221.93	255.53	215.29	209.93
货币资金 [亿元]	33.55	37.04	53.47	37.65
刚性债务[亿元]	82.01	98.72	91.94	88.89
所有者权益 [亿元]	79.09	91.09	73.75	75.45
营业收入[亿元]	277.58	317.17	315.67	53.47
净利润 [亿元]	8.53	11.82	16.05	2.01
EBITDA[亿元]	16.92	22.55	29.24	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.40	11.63	14.43	-6.28
投资性现金净流入量[亿元]	-10.51	-9.80	1.14	-5.26
资产负债率[%]	64.36	64.35	65.75	64.06
权益资本与刚性债务比率[%]	96.44	92.27	80.21	84.89
流动比率[%]	119.31	122.34	135.86	147.03
现金比率[%]	48.27	46.67	73.12	74.66
利息保障倍数[倍]	4.27	5.46	6.53	—
担保比率[%]	0.06	—	—	—
营业周期[天]	89.09	90.50	78.71	—
毛利率[%]	21.46	20.83	21.04	15.84
营业利润率[%]	3.72	4.55	6.52	3.27
总资产报酬率[%]	6.23	7.41	10.11	—
净资产收益率[%]	11.43	13.89	19.48	—
净资产收益率*[%]	10.18	13.92	24.87	—
营业收入现金率[%]	102.13	102.02	101.07	96.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.93	10.09	13.10	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.40	1.19	10.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.52	6.95	8.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.25	0.31	—

注：表中数据依据华立集团经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

$$\text{资产负债率}(\%) = \text{期末负债合计} / \text{期末资产总计} \times 100\%$$

$$\text{权益资本与刚性债务比率}(\%) = \text{期末所有者权益合计} / \text{期末刚性债务余额} \times 100\%$$

$$\text{流动比率}(\%) = \text{期末流动资产合计} / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$$

$$\text{现金比率}(\%) = (\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$$

$$\text{利息保障倍数}(\text{倍}) = (\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$$

$$\text{担保比率}(\%) = \text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$$

$$\text{营业周期}(\text{天}) = 365 / \{ \text{报告期营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \} + 365 / \{ \text{报告期营业成本} / [(\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额}) / 2] \}$$

$$\text{毛利率}(\%) = 1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$$

$$\text{营业利润率}(\%) = \text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$$

$$\text{总资产报酬率}(\%) = (\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}(\%) = \text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}^*(\%) = \text{报告期归属于母公司所有者的净利润} / [(\text{期初归属母公司所有者权益合计} + \text{期末归属母公司所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$$

$$\text{营业收入现金率}(\%) = \text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$$

$$\text{经营性现金净流入量与流动负债比率}(\%) = \text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$$

$$\text{非筹资性现金净流入量与负债总额比率}(\%) = (\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初负债合计} + \text{期末负债合计}) / 2] \times 100\%$$

$$\text{EBITDA/利息支出}(\text{倍}) = \text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$$

$$\text{EBITDA/刚性债务}(\text{倍}) = \text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$$

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

发行人历史评级

附录八：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2021年4月16日	AA+/稳定	陈思阳、李一	新世纪评级方法总论(2012) 电子信息技术制造行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(电子信息技术制造)MX-GS006	报告链接
	前次评级	2023年5月12日	AA+/稳定	熊桦、翁斯晶	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(电子信息技术制造行业)FM-GS006(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月13日	AA+/稳定	熊桦、王婷亚	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(电子信息技术制造行业)FM-GS006(2022.12)	-
债项评级 (华工转债)	历史首次评级	2021年4月16日	AA+	陈思阳、李一	新世纪评级行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(电子信息技术制造)MX-GS006	报告链接
	前次评级	2023年5月12日	AA+	熊桦、翁斯晶	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(电子信息技术制造行业)FM-GS006(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月13日	AA+	熊桦、王婷亚	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(电子信息技术制造行业)FM-GS006(2022.12)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。