

江苏丽岛新材料股份有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【347】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

江苏丽岛新材料股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
丽岛转债	A+	A+

评级日期

2025 年 06 月 20 日

联系方式

项目负责人：肖无心
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：蒲德慧
pudh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

本次等级的评定是考虑到：铝加工属资本密集型行业，规模效应明显，江苏丽岛新材料股份有限公司（以下简称“丽岛新材”或“公司”，股票代码：603937.SH）在彩涂铝材行业深耕多年，具有一定的产能优势，其产品应用领域多样，且公司已与下游多个领域的知名企业建立合作关系，有利于公司业务稳定发展；目前公司杠杆水平仍较低，短期偿债压力小，且融资渠道通畅，备用流动性充裕。同时中证鹏元也关注到，跟踪期内，受行业竞争加剧、下游部分行业需求偏弱、新建产能尚处于爬坡阶段等影响，公司盈利能力进一步下滑，出现上市以来首次亏损；新建产线面临客户拓展和产能消化压力，业绩承压；此外，原材料采购、产品生产及销售环节对公司资金占用加大，2024 年经营性现金流净流出规模较大，公司面临一定营运资金支出压力，且较大规模的存货和应收账款可能面临减值风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	25.74	25.27	26.16	18.77
归母所有者权益	15.75	15.88	16.42	15.71
总债务	5.62	4.93	5.31	1.58
营业收入	4.11	15.79	14.07	16.03
净利润	-0.12	-0.34	0.67	0.88
经营活动现金流净额	0.00	-1.96	-0.23	1.45
净债务/EBITDA	--	2.47	-0.41	-2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	6.74	51.94	161.35
总债务/总资本	26.28%	23.69%	24.43%	9.15%
FFO/净债务	--	15.62%	-158.05%	-33.43%
EBITDA 利润率	--	5.02%	7.51%	9.55%
总资产回报率	--	-0.64%	3.77%	6.16%
速动比率	1.25	1.38	1.61	2.66
现金短期债务比	--	1.49	2.20	3.31
销售毛利率	3.25%	6.48%	11.24%	12.07%
资产负债率	38.81%	37.17%	37.22%	16.29%

注：2022-2023 年公司净债务指标均为负值。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

正面

- 公司在彩涂铝材行业具有一定的产能优势，已与下游多个领域的知名企业建立合作关系，有利于业务稳定发展。公司在彩涂铝材行业深耕多年，在彩涂铝材小批量定制化生产、涂料配方多样性等方面具有较丰富的生产经验积累，作为资本密集型行业，其规模经济效应明显；公司产品应用于建筑装饰、食品包装等多元化领域，目前已与下游多个领域的知名企业形成良好合作关系，如建筑领域的亨特道格拉斯建筑、食品领域的和进食品制罐等。
- 公司杠杆水平仍较低，短期内偿债压力小；政府补贴和拆迁补偿到位后有助于提升公司资金实力。得益于多年利润积累以及 IPO 募集资金，截至 2024 年末公司杠杆水平仍较低，速动比率及现金短期债务比表现尚可；公司总债务由应付票据及本期债券构成，本期债券期限较长，短期内无还本压力，且备用流动性充裕，融资渠道通畅。子公司丽岛新能源（安徽）有限公司（以下简称“安徽丽岛”）获得的固定资产投资补助能一定程度弥补其经营亏损，此外，公司本部预计可获得的 3.97 亿元（已获得 1.19 亿元）厂房拆迁补偿款，随着资金逐步到位，有助于提升公司资金实力。

关注

- 公司出现上市以来首次亏损，业绩承压。受行业竞争加剧、下游部分行业需求偏弱等影响，公司主要产品加工费进一步下滑，盈利空间进一步被压缩；2024 年 8 月投产的“年产 8.6 万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”尚处于产能爬坡期，产品单位成本较高，处于亏损状态，对公司整体业绩形成拖累，2024 年公司扣非归母净利润-0.40 亿元。此外，2024 年公司外销收入占比约 13%，2024 年 12 月起，国家取消了铝材的出口退税，政策调整对公司的出口业务和盈利能力亦构成潜在风险。
- 新增产能面临客户拓展和产能消化风险。2024 年公司在常州和肇庆两个生产基地进行了新旧产线切换，产能和技术均有所提升，同时安徽生产基地投产，当期产品产销量总体有所增长，但产能利用率有待提升，常州和肇庆两地的产能利用率不足 70%，2024 年 8 月投产的安徽生产基地产能利用率约 30%；此外，公司电池铝箔产品质量、良率较低，尚待进一步提升。
- 原材料采购、产品生产及销售环节对公司资金占用加大，面临一定营运资金支出压力。受下游建筑装饰行业需求整体偏弱、行业竞争激烈、公司议价能力相对偏弱等因素影响，跟踪期内，公司应收账款、预付账款、存货规模均持续上升，截至 2025 年 3 月末上述资产合计 8.58 亿元、占总资产比重约 33%；2024 年公司经营性现金流净流出 1.96 亿元。此外，存货以价格易波动的铝卷为主，应收款项中包含较多中小型公共建筑装饰企业，存在一定减值风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在彩涂铝材行业具备较丰富的生产经验积累，产品应用领域多样且与优质客户合作关系良好，预计在未来的一段时间内经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	南山铝业	万顺新材	常铝股份	丽岛新材
总资产	702.64	102.81	85.36	25.27
净资产	562.24	52.45	37.05	15.88
营业收入	334.77	65.79	78.47	15.79
净利润	59.56	-1.98	0.72	-0.34
销售毛利率	27.18%	5.21%	12.63%	6.48%
资产负债率	19.98%	48.99%	56.59%	37.17%
净营业周期	91.11	120.17	165.11	106.63

注：上表数据为 2024 年末/2024 年度。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
丽岛转债	3.00	3.00	2024-5-21	2029-11-15

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目（二期）”，截至2025年5月末丽岛转债募集资金专项账户已销户。

二、 发行主体概况

跟踪期内，部分丽岛转债陆续转为公司A股普通股，导致公司实收资本略有增长，截至2025年3月31日，累计已有1.10万元丽岛转债转为公司A股普通股，累计转股股数为848股，公司实收资本增加至208,880,848.00元；期间公司名称、控股股东及实际控制人、注册资本均未发生变更。截至2025年5月末，公司控股股东仍为蔡征国，实际控制人仍为蔡征国、蔡红夫妇，两人分别直接持有公司56.84%、6.22%的股份，两人所持股份均不存在质押、标记或冻结情况。

2025年5月9日，公司召开了2024年年度股东大会，审议通过了《关于提请股东大会授权董事会以简易程序向特定对象发行股票的议案》，同意授权董事会决定公司向特定对象发行融资总额不超过3亿元且不超过最近一年末净资产20%的股票，授权期限为自公司2024年年度股东大会审议通过之日起至公司2025年年度股东大会召开之日止。公司拟将募集资金用于公司主营业务相关项目及补充流动资金。若公司定向发行股票成功，将一定程度降低公司财务杠杆水平、缓解营运资金压力，但需关注该事件对公司股权稳定性的影响。

跟踪期内，魏佳眉女士因个人原因申请辞去公司独立董事职务，同时辞去薪酬与考核委员会主任委员、审计委员会委员、提名委员会委员职务，2025年5月9日，公司2024年度股东大会选举黄阳为公司第五届董事会独立董事。2025年5月15日，金娜艳女士因个人原因申请辞去公司财务总监职务，辞任后不再担任公司任何职务，公司董事会将按照法定程序尽快完成新任财务总监的聘任工作。

公司主营业务仍为铝材产品的研发、生产和销售，主要产品包括建筑工业彩涂铝、精整切割铝材、食品包装铝材及来料加工、压延铝材，产品主要应用于建筑装饰、食品包装等领域；2024年8月，公司在安徽省五河县投资建设的“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”正式投产，公司新增电池箔（光箔）生产线，业务将拓展至新能源领域。

截至2024年末，公司纳入合并范围子公司仍为2家，分别为负责食品包装铝材业务的肇庆丽岛新材料科技有限公司（以下简称“肇庆丽岛”），以及负责压延铝材业务的子公司安徽丽岛。

表1 2024 年末/年度公司一级子公司财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
肇庆丽岛	2.76	2.41	4.51	0.33
安徽丽岛	12.27	1.13	5.17	-0.78

资料来源：公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

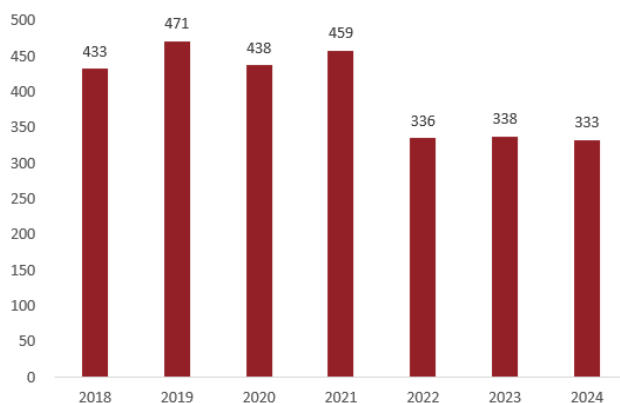
（一）彩涂铝行业

跟踪期内，彩涂铝下游的建筑行业基本面整体偏弱，但食品包装铝材市场不断扩容，叠加国家限塑令等环保管控力度持续加强、“双碳”战略的实施，能一定程度支撑彩涂铝的需求；2024年行业竞争加剧，铝材加工费进一步下降，行业利润进一步被压缩

彩涂铝材具有质轻易于拆卸维护、可塑性强、耐候性强等比较优势，广泛应用于建筑、食品等行业，此外在集装箱、冷藏箱、罐车内壁等交通运输领域的渗透率亦在不断提升。彩涂铝材在建筑行业主要用于机场、火车站、文化体育场馆、酒店及商业楼宇等大型公共或商业建筑的屋面系统、天花吊顶系统、幕墙系统等，2024年建筑业总产值增长乏力，行业基本面整体偏弱，主要建筑装饰行业上市公司新签公装订单金额持续低迷；长期来看，随着稳增长政策持续加码，财政支出有望继续推动基建投资结构调整，

支持“两新”、“两重”等重点领域加大投资建设力度，且随着城市化进程的推进和公共建筑数量的增加，公共建筑装修市场规模将持续扩大，有望带动彩涂铝材需求。

图1 2024年主要建筑装饰行业上市公司新签公装订单金额合计数（单位：亿元）



注：纳入统计的公司包括金螳螂、亚厦股份、广田集团、宝鹰股份、东易日盛、柯利达。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

彩涂铝材在食品包装领域主要应用于两片罐、三片罐等金属包装产品，中国包装联合会的报告资料显示，2019年以来包装行业发展稳中有进、韧性增长，经济规模基本稳定，2024年金属包装行业（上市企业）营业收入达455.33亿元、增长18.94%。近年随着消费者对食品保鲜、阻隔性能及便捷性的要求提升，铝材在饮料、罐头、即食食品等领域的渗透率进一步提高，此外，铝材罐盖拉环料在功能性饮品（如能量饮料）、预制食品（如即食罐头）及高端化妆品包装中的应用亦显著增加，市场容量不断扩大。叠加国家限塑令等环保管控力度的持续加强和“双碳”战略的实施，加速了铝材替代进程，铝罐盖和拉环因可回收性（回收率超90%）成为首选包装材料，预计能对食品用彩涂铝材需求形成一定支撑。

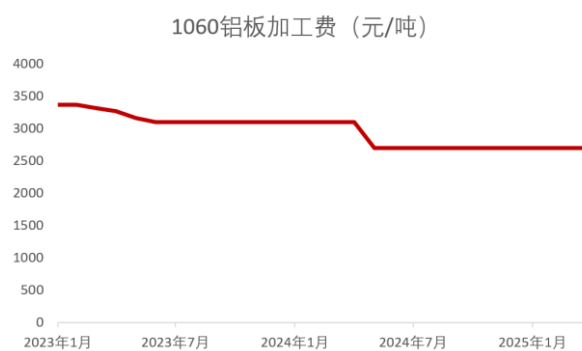
目前彩涂铝材等铝加工企业的上下游均普遍采用“铝基准价+加工费”的定价模式，盈利主要来源于收取加工费，而加工费主要由产品工艺、产品规格、技术质量要求等决定，但受下游需求增长放缓、行业竞争加剧等影响，加工费整体呈现下降趋势，行业盈利能力进一步弱化；此外，若铝锭价格短期内出现剧烈波动，铝加工企业无法在接到销售订单后的较短时间内采购原料，或库存原料较大、存货周转效率较慢，铝加工厂（尤其是产品附加值不高、加工费较低的铝加工厂）将面临较大的铝锭价格波动风险，2024年铝锭价格波动上升，震幅较上年有所加大。

图2 2024 年中国铝锭价格波动上升



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图3 2024 年铝加工费进一步下降



资料来源: 百川盈孚, 中证鹏元整理

(二) 电池铝箔行业

新能源汽车市场爆发式增长驱动电池铝箔需求持续攀升，但近年行业快速扩产，面临供需结构性矛盾，行业竞争加剧导致加工费进一步下滑；未来提高生产效率及压延良率的企业更具成本优势

电池铝箔主要用作锂电池正极集流体，可降低电池内阻、提高电池充放电效率和使用寿命，对电池性能有重要影响。下游应用主要包括新能源汽车、3C电子和储能行业等领域。在政策和市场的双重作用下，近年我国新能源汽车持续爆发式增长，2024年我国新能源汽车销量为1,287万辆、较上年增长35%，电池铝箔市场规模随之快速增长。目前国内已有超过16家铝箔企业布局电池箔业务，其中大半为知名龙头企业，2024年中国电池铝箔合计产量超48万吨，预计2025年电池铝箔产销量将超过55万吨。

产能布局方面，据上海有色网信息科技股份有限公司调研统计，2023年至2025年国内约有13个新增的电池箔板带新扩建项目，设计产能合计约200万吨，远超目前行业销量。新能源汽车动力电池是电池铝箔最大下游，目前新能源汽车渗透率已接近50%，预计未来新能源汽车增速将持续放缓，在此背景下，电池铝箔行业面临产能快速扩张与终端需求增速放缓所形成的结构性矛盾。

电池级别的铝箔对于材料的针孔、切边、毛刺、凸度率、抗拉和延伸强度均有严格的要求，行业特征包括资金壁垒较高、客户认证及同步研发壁垒较高、技术壁垒较高。目前铝箔主要采用压延工艺，生产过程涉及多个轧制工艺和热处理工序，每个环节都影响制约着下一个步骤的良品率，随着电池能量密度越来越高，对于铝箔厚度也要求进一步减薄，而随着铝箔从15 μ m减薄到10 μ m以下，针孔数量迅速增加，成为铝箔不良的核心原因，目前国内电池箔坯料生产铝箔良品率约60%，部分头部企业的良品率能达到70%以上，较低良品率导致废品成本在电池箔各项生产成本中占比高达40%，因此对于铝箔生产企业而言，提高生产效率及压延良率是成本竞争的关键。电池铝箔行业的利润与加工费息息相关，近年随着行业竞争加剧，加工费持续下降，截至2024年末，电池铝箔12 μ m/13 μ m/15 μ m加工费分别约为1.65/1.55/1.47万元/吨。

四、 经营与竞争

2024年8月子公司安徽丽岛“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”正式投产，公司压延铝材的生产、销售量开始陆续释放，带动营业收入同比增长12.21%，但该产线尚处于产能爬坡期，单位成本较高，处于亏损状态，拉低了公司销售毛利率。

跟踪期内，建筑工业彩涂铝、食品包装铝材仍是公司最主要的收入来源。2024年受下游建筑行业需求偏弱、行业竞争加剧影响，建筑工业彩涂铝收入和毛利率均有所下降；在市场与政策推动下，食品包装铝材市场不断扩容，但行业竞争加剧，加工费持续下降，公司食品包装铝材市场呈现出产量增长与利润承压并存的状态。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑工业彩涂铝	1.47	35.81%	9.24%	6.93	43.88%	10.96%	7.88	56.01%	12.75%
食品包装铝材	1.26	30.58%	11.64%	4.74	30.00%	11.75%	3.71	26.35%	12.61%
压延铝材	0.78	19.06%	-22.12%	2.48	15.71%	-14.17%	0.12	0.86%	-39.15%
精整切割铝材	0.24	5.76%	2.75%	1.13	7.14%	1.44%	1.82	12.95%	4.44%
来料加工	0.05	1.25%	14.70%	0.20	1.24%	6.34%	0.38	2.71%	20.48%
其他业务	0.31	7.53%	3.35%	0.32	2.04%	9.59%	0.16	1.12%	-1.20%
合计	4.11	100.00%	3.25%	15.79	100.00%	6.48%	14.07	100.00%	11.24%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司在采购时议价能力仍相对偏弱，采购付款账期仍快于销售回款；在下游需求偏弱、行业竞争激烈等因素作用下，公司主要产品加工费呈下降态势，利润空间进一步被压缩；2024年公司常州和肇庆新旧产线切换、安徽项目投产，实现扩产升级，产销量总体有所增长，但产能利用率整体不高，面临新建产能消化压力；目前公司电池铝箔产品已通过部分客户认证，但产品质量、良率尚待进一步提升

采购方面，公司原材料仍以铝带材、涂料为主，公司对供应商的采购议价能力整体偏弱，因此公司需要通过集中采购、预付货款或款到发货的形式与主要供应商开展合作，以锁定较低的铝锭价，跟踪期内公司采购付款账期仍快于销售回款。2024年安徽丽岛引入斯可威供应链管理有限公司（以下简称“斯可威公司”）作为新增合格供应商，当期供应商集中度大幅提升，前五大供应商采购金额达9.37亿元、占比66.95%，除了斯可威公司以外，其余主要供应商均为公司长期合作的大型铝轧制企业，中证鹏元关注到，2024年全年公司对河南中孚高精铝材有限公司（以下简称“中孚铝材”）的采购款仅0.41亿元，远小于年末公司对其的预付款（0.71亿元），需关注中孚铝材对公司供货进度。

表3 近年公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）

年度	供应商名称	采购金额	采购占比
2024 年	供应商 1	4.00	28.58%
	供应商 2	3.96	28.31%

2023 年	供应商 3	0.53	3.77%
	供应商 4	0.47	3.35%
	供应商 5	0.41	2.94%
	合计	9.37	66.95%
	供应商 1	2.88	22.4%
	供应商 2	1.28	9.91%
	供应商 3	0.92	7.16%
	供应商 4	0.66	5.10%
	供应商 5	0.64	5.00%
	合计	6.38	49.57%

资料来源：公司提供

公司营业成本中直接材料占比约90%，为了能够及时满足下游客户订单需求，公司在采购环节常备1-2个月左右的铝材原材料库存，截至2024年末公司存货中原材料2.70亿元，规模较大，若铝材价格短期内出现大幅下降，将对公司盈利状况产生一定冲击。

生产方面，随着常州和肇庆的新厂投产，公司关停了常州老厂和肇庆老产线，实现新旧产线切换，生产能力和技术均有所提升，2024年整体产销亦有所提升，但产能利用率均跌至70%以下。2024年8月子公司安徽丽岛年产8.6万吨（包含4万吨电池铝箔、4.6万吨铝带材）新能源电池集流体材料等新型铝材项目正式投产，目前公司电池铝箔已取得部分客户认证，但尚未批量供货，现有铝箔产能主要生产药品及食品包装用铝箔，因上述生产线于2024年8月全面投产，当年实际生产时间较短，叠加产能爬坡期的调试与磨合，整体产能利用率处于较低水平（约30%）。中证鹏元注意到，目前国内电池铝箔加工费持续下降，未来项目盈利压力较大；此外，公司一直从事的是传统铝材的生产销售，电池铝箔为公司首次涉及高端电池级铝箔，在该领域的技术储备有限，目前公司电池铝箔产品质量、良率较低，尚待进一步提升。

表4 公司生产基地及产能分布情况（单位：万吨/年）

经营主体	生产基地	主营产品	设计产能	2023 年度 投产产能	2024 年度 投产产能	2024 年 产能利用率
公司本部	常州老厂	建筑工业彩涂铝、 精整切割、	4.0	4.0	-	-
	常州新厂	食品包装铝材	6.0	1.0	6.0	65.83%
肇庆丽岛	肇庆老厂	食品包装铝材	2.4	2.4	-	-
	肇庆新厂		3.0	-	3.0	69.67%
安徽丽岛	安徽五河	压延铝材等	8.6	-	8.6	30.35%

资料来源：公司提供

销售方面，2024年建筑装饰行业整体需求偏弱，当期建筑工业彩涂铝销量有所下降；在政策和市场共同作用下，近年食品包装铝材市场不断扩容，公司食品包装铝材销量亦呈增长趋势；压延铝材为公司2024年新增产品，丰富了公司收入来源。公司销售模式仍以直销为主，2024年公司建筑工业彩涂铝、食品包装铝材产销率维持在98%以上，但压延铝材产销率约93.74%，因此积压了一定规模库存。公司产品

主要为内销，2024年外销收入占比约13.13%，外销产品主要为建筑铝材，销售区域主要为澳大利亚，该部分业务面临国际贸易摩擦风险；此外，2024年11月15日，财政部、税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，取消铝材、铜材等产品出口退税，政策调整对公司的出口业务和盈利能力亦构成潜在风险。

公司产品价格主要按照“铝锭价格+加工费”来确定，加工费取决于产品附加值的高低，2024年铝锭价格波动上升，但公司产品价格较上年基本持平，主要系受行业竞争加剧影响，加工费整体呈下降态势，公司产品利润空间不断被压缩，当期建筑工业彩涂铝、食品包装铝材毛利率分别下降约1个百分点。

销售账期方面，公司根据客户的资信水平给予不同的信用政策，对于长期合作客户给予较为宽松的信用政策，一般客户采取款到发货的信用政策；外销部分主要采用美元结算，付款方式主要为即期电汇或信用证，客户先预付部分货款，剩余款项在货物发运取得承运单位提单并交给客户后付款。2024年公司应收账款周转天数为43天，较上年略有下降。近年公司应收账款规模持续增长，需关注回款风险，截至2024年末公司应收账款账面价值为2.07亿元，应收款项中包含较多中小型公共建筑装饰企业，在建设行业整体需求偏弱背景下，面临一定坏账风险。

表5 公司主要产品销售情况（单位：万吨，万元/吨）

年度	建筑工业彩涂铝		食品包装铝材		压延铝材	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
2024 年	2.65	2.61	1.89	2.51	2.39	2.10
2023 年	2.99	2.63	1.49	2.49	--	--

注：1）压延铝材销量未进行内部抵消；2）2023 年安徽丽岛未正式投产，故未统计压延铝材的产销量及均价。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要应用于建筑装饰和食品包装等领域，客户集中度较低，2024年前五名客户销售额占比为19.08%。目前公司电池铝箔产品已取得欧盟高关注物质、化学成分专项认证、卤素认证、IATF 16949（汽车供应链准入）认证等技术认证，同时也已取得部分客户认证，将逐步向下游客户进行批量供货，有望推升销售收入。

表6 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	金额	销售占比	销售内容
2024 年	客户 1	9,337	5.91%	食品包装铝材
	客户 2	6,332	4.01%	建筑工业彩涂铝
	客户 3	5,147	3.26%	食品包装铝材
	客户 4	5,043	3.19%	食品包装铝材
	客户 5	4,265	2.70%	食品包装铝材
	合计	30,123	19.08%	
2023 年	客户 1	7,465	5.30%	建筑工业彩涂铝
	客户 2	7,236	5.14%	建筑工业彩涂铝
	客户 3	7,057	5.01%	食品包装铝材

客户 4	4,492	3.19%	精整切割
客户 5	4,349	3.09%	建筑工业彩涂铝
合计	30,598	21.74%	-

资料来源：公司提供

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内，受经营亏损等影响，公司资产规模略有减少，其中现金类资产下降明显，原材料采购、产品生产及销售环节均对资金形成较大占用，资产流动性减弱；此外，新建产线转固规模较大，面临客户拓展和产能消化挑战，折旧摊销对利润形成较大侵蚀；但目前公司杠杆水平仍较低，短期内无还本压力，且备用流动性充裕，融资渠道通畅

资本实力与资产质量

跟踪期内，受累于经营亏损，公司净资产规模持续小幅下降，期间应付票据及应付账款随日常经营节奏呈现浮动，带动负债规模小幅波动，截至2025年3月末，公司产权比率上升至63%，净资产对负债保障程度仍较好。截至2025年3月末，公司所有者权益仍主要由未分配利润及IPO形成的股本溢价构成。

图4 公司资本结构

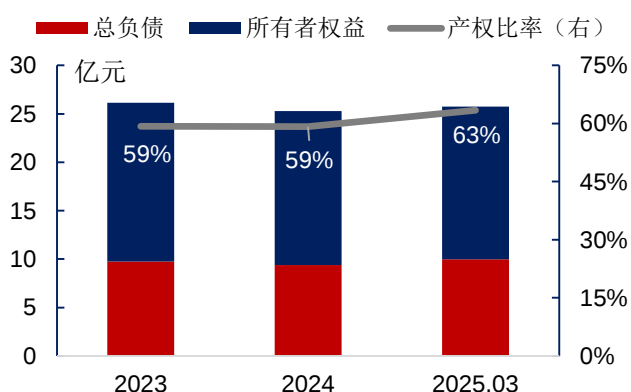
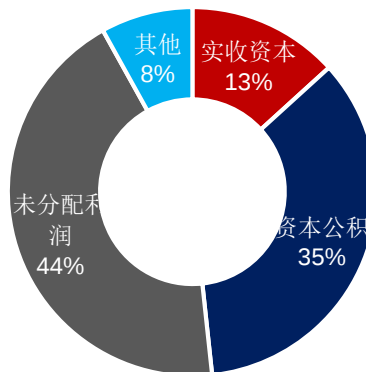


图5 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年受经营亏损等影响，公司资产规模略有减少，其中现金类资产下降较多，固定资产、上下游占款（预付账款、应收账款）占总资产比重增加，资产流动性减弱。

跟踪期，受经营亏损、上下游及库存占款等影响，公司现金类资产规模大幅下降，截至2025年3月末，公司现金类资产规模3.11亿元、占比12.08%，其中使用权受到限制的现金类资产0.15亿元，受限比例较小。

受下游建筑装饰行业需求整体偏弱、行业竞争激烈、公司议价能力相对偏弱等因素影响，跟踪期内，公司应收账款、预付账款、存货规模均持续上升，原材料采购、产品生产及销售环节对公司资金占用持续增加，截至2025年3月末上述资产合计8.58亿元、占比约33.33%。截至2024年末，公司账龄超过1年的应收账款占比约17%，其中对中国建筑第八工程局有限公司的应收款（约0.33亿元）账龄已超过3年，公司已全部计提坏账准备，2024年公司应收账款计提坏账准备0.28亿元，对利润形成一定侵蚀。公司预付款项主要预付对象为中孚铝材。截至2024年末，公司存货中包含原材料2.70亿元、在产品0.78亿元、库存商品1.12亿元，其中在产品和库存商品较上年末均明显增长，主要系安徽丽岛“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”投产，产品种类增多，且新产品生产周期更长，此外2024年公司压延铝材产销率亦有一定提升空间。2024年公司计提存货跌价损失0.14亿元，主要安徽生产基地尚处于产能爬坡阶段，单位成本较高所致。

固定资产主要是公司厂房及生产设备，2024年子公司安徽丽岛“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”及其他零星项目完工转固，当期固定资产大幅增长。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.32	5.11%	1.37	5.42%	2.00	7.64%
交易性金融资产	0.27	1.05%	0.36	1.43%	2.27	8.68%
应收账款	2.34	9.08%	2.07	8.19%	1.74	6.65%
应收款项融资	1.11	4.32%	1.48	5.87%	1.26	4.82%
预付款项	1.03	4.02%	0.81	3.21%	0.65	2.50%
存货	5.21	20.22%	4.78	18.92%	3.91	14.93%
流动资产合计	12.90	50.11%	12.41	49.11%	14.10	53.89%
固定资产	11.63	45.17%	11.67	46.20%	5.12	19.59%
在建工程	0.04	0.15%	0.17	0.67%	5.79	22.14%
非流动资产合计	12.84	49.89%	12.86	50.89%	12.06	46.11%
资产总计	25.74	100.00%	25.27	100.00%	26.16	100.00%

资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

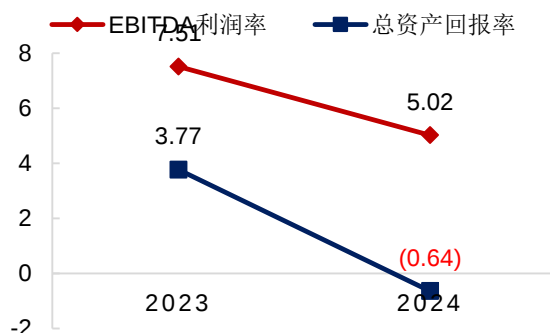
盈利能力

2024年受行业竞争加剧、下游部分行业需求偏弱影响，加工费进一步下滑，公司主要产品盈利空间进一步被压缩；并且子公司安徽丽岛“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”尚处于产能爬坡阶段，产品产销规模相对较小，单位成本较高，处于亏损状态。此外，随着公司经营扩展，期间费用率同比上升，上下游占款增加，当期应收账款计提坏账准备0.27亿元。上述因素共同作用下，2024年公司出现上市以来首次亏损，扣非归母净利润-0.40亿元，EBITDA利润率和总资产回报率均进一步下降。

当前建筑装饰等彩涂铝下游应用领域需求仍偏弱，行业竞争激烈，预计公司将维持相对较低的加工

费水平以拓展订单。安徽丽岛“年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目”总投资规模较大，预计2025年公司固定资产折旧摊销将进一步增长，且电池铝箔行业竞争激烈，客户拓展和产能消化均面临挑战。目前公司电池铝箔产品已完成主流技术认证及部分客户认证，随着批量供货推进，产能利用率有望提升，推升公司销售收入的同时降低单位生产成本，能一定程度缓解公司业绩增长的压力。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司应付票据及应付账款随日常经营节奏呈现浮动，带动负债规模小幅波动。截至2024年末，公司负债中包含本期债券2.63亿元、日常经营形成的应付票据2.30亿元、已收到的拆迁补偿款（其他应付款）1.19亿元、收到的固定资产投资相关的政府补助款（递延收益-非流动负债）1.12亿元。

根据公司与常州市钟楼区住建局签署的《房屋征收补偿协议书》，常州市钟楼区住建局拟征收拆迁公司坐落于龙城大道1959号的房屋及地上附属物（以下简称“常州老厂”），公司将获得常州老厂征收补偿款为3.97亿元，截至2024年末公司已收到拆迁款1.19亿元；根据安徽丽岛与其所在地政府签订的投资合同，为了鼓励安徽丽岛加快项目的投资建设，近年安徽五河经济开发区管理委员会持续给予安徽丽岛固定资产投资补助扶持，2024年公司获得固定资产投资补贴0.39亿元。随着政府补贴和拆迁补偿逐步到位，有助于提升公司资金实力。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	2.95	29.57%	2.30	24.45%	2.78	28.59%
应付账款	1.71	17.13%	1.69	17.98%	1.81	18.63%
其他应付款	1.19	11.95%	1.20	12.82%	1.20	12.37%
流动负债合计	6.15	61.53%	5.55	59.06%	6.33	64.97%
应付债券	2.66	26.64%	2.63	28.02%	2.52	25.91%

递延收益-非流动负债	1.10	10.97%	1.12	11.94%	0.77	7.89%
非流动负债合计	3.84	38.47%	3.85	40.94%	3.41	35.03%
负债合计	9.99	100.00%	9.39	100.00%	9.74	100.00%
总债务	5.62	56.22%	4.93	52.48%	5.31	54.50%
其中：短期债务	2.95	52.60%	2.30	46.60%	2.78	52.47%
长期债务	2.66	47.40%	2.63	53.40%	2.52	47.53%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司总债务规模小幅波动，但整体规模较小，资产负债率仍处于较低水平；2024年公司主要产品盈利能力进一步下降，EBITDA有所下滑，但仍能很好覆盖当期利息支出；受累于经营亏损，叠加原材料采购、产品生产及销售等环节对资金占用增加，跟踪期内公司现金流表现不佳，2024年经营性现金流净流出大幅增加，盈余现金大幅下滑，净债务回正。整体而言，因本期债券期限较长，短期内还本付息压力较小；但公司业绩承压，上下游及库存对资金占用较大，公司面临一定营运资金支出压力。

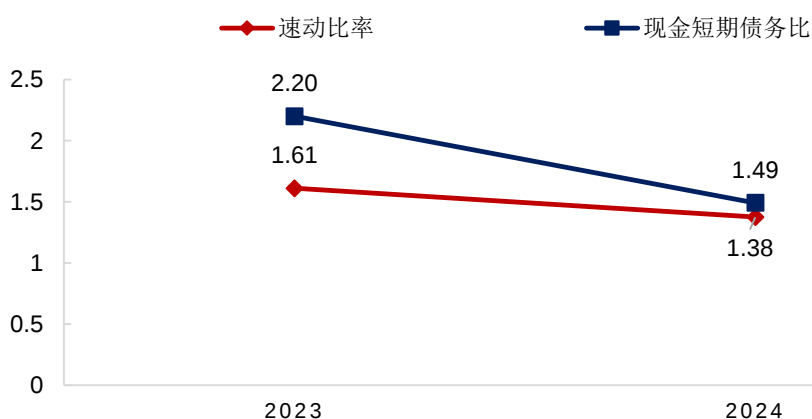
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.00	-1.96	-0.23
FFO（亿元）	--	0.31	0.68
资产负债率	38.81%	37.17%	37.22%
净债务/EBITDA	--	2.47	-0.41
EBITDA 利息保障倍数	--	6.74	51.94
总债务/总资本	26.28%	23.69%	24.43%
FFO/净债务	--	15.62%	-158.05%
经营活动现金流净额/净债务	--	-99.88%	52.73%
自由现金流/净债务	--	-124.60%	607.40%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动比率表现尚可，2024年末速动比率和现金短期债务比虽有所下降，但仍大于1，但公司应收账款规模较大且持续增长，需关注回款不及时对流动性造成的不利影响。作为上市公司，公司融资渠道通畅；截至2024年末公司共获得各银行授信26.30亿元，未使用授信额度23.95亿元，备用流动性较充足。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

2024年10月8日，公司因违反大气污染防治管理制度收到常州市生态环境局两份行政处罚决定书（常环钟行罚[2024]21号、22号），合计罚款7.60万元。公司已第一时间完成整改并通过主管部门验收，预计不会对公司造成进一步影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2025年5月23日）、肇庆丽岛（报告查询日为2025年6月19日）、安徽丽岛（报告查询日为2025年5月23日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

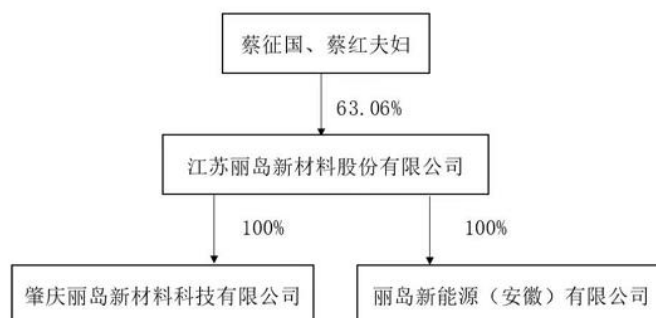
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.32	1.37	2.00	2.54
存货	5.21	4.78	3.91	3.70
流动资产合计	12.90	12.41	14.10	11.69
固定资产	11.63	11.67	5.12	2.34
非流动资产合计	12.84	12.86	12.06	7.08
资产总计	25.74	25.27	26.16	18.77
应付票据	2.95	2.30	2.78	1.23
应付账款	1.71	1.69	1.81	0.88
其他应付款	1.19	1.20	1.20	0.01
流动负债合计	6.15	5.55	6.33	3.01
应付债券	2.66	2.63	2.52	0.00
递延收益-非流动负债	1.10	1.12	0.77	0.05
非流动负债合计	3.84	3.85	3.41	0.05
负债合计	9.99	9.39	9.74	3.06
总债务	5.62	4.93	5.31	1.58
其中：短期债务	2.95	2.30	2.78	1.58
长期债务	2.66	2.63	2.52	0.00
所有者权益	15.75	15.88	16.42	15.71
营业收入	4.11	15.79	14.07	16.03
营业利润	-0.11	-0.28	0.83	1.15
净利润	-0.12	-0.34	0.67	0.88
经营活动产生的现金流量净额	0.00	-1.96	-0.23	1.45
投资活动产生的现金流量净额	0.00	1.88	-2.49	-3.14
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.21	2.32	-0.22
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.79	1.06	1.53
FFO（亿元）	--	0.31	0.68	1.08
净债务（亿元）	--	1.96	-0.43	-3.22
销售毛利率	3.25%	6.48%	11.24%	12.07%
EBITDA 利润率	--	5.02%	7.51%	9.55%
总资产回报率	--	-0.64%	3.77%	6.16%
资产负债率	38.81%	37.17%	37.22%	16.29%
净债务/EBITDA	--	2.47	-0.41	-2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	6.74	51.94	161.35
总债务/总资本	26.28%	23.69%	24.43%	9.15%
FFO/净债务	--	15.62%	-158.05%	-33.43%
经营活动现金流净额/净债务	--	-99.88%	52.73%	-44.98%
速动比率	1.25	1.38	1.61	2.66
现金短期债务比	--	1.49	2.20	3.31

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号