

温州宏丰电工合金股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【792】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

温州宏丰电工合金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	BBB+	A
评级展望	稳定	稳定
宏丰转债	BBB+	A

评级观点

本次评级下调主要是基于：温州宏丰电工合金股份有限公司（以下简称“温州宏丰”或“公司”，股票代码：300283.SZ）锂电铜箔业务仍处于试产、扩产阶段，成本费用较高、亏损加大，拖累利润与现金流，2024 年及 2025 年一季度公司净利润亏损、经营活动现金流继续净流出，新增产能能否实现预期收益存在较大不确定性；公司总债务规模继续增长，财务杠杆攀升至高位，面临较大的短期债务压力和资金压力，且“宏丰转债”转股率低，临近回售期，或面临回售压力。但中证鹏元也关注到，公司核心产品电接触及功能复合材料产品品类丰富，客户优质且合作稳定，2024 年相关产品收入及毛利润同比增长。

评级日期

2025 年 06 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	34.17	31.86	28.55	24.66
归母所有者权益	8.54	8.57	9.53	9.45
总债务	19.50	17.54	14.05	11.41
营业收入	7.57	31.35	29.00	21.34
净利润	-0.20	-1.07	0.11	0.29
经营活动现金流净额	-0.66	-0.52	-0.28	-1.28
净债务/EBITDA	--	11.85	10.36	6.03
EBITDA 利息保障倍数	--	1.60	1.72	2.77
总债务/总资本	68.43%	65.80%	57.31%	53.54%
FFO/净债务	--	1.39%	0.40%	8.05%
EBITDA 利润率	--	4.79%	4.43%	7.85%
总资产回报率	--	-0.71%	3.43%	3.81%
速动比率	0.41	0.46	0.58	0.62
现金短期债务比	0.14	0.09	0.22	0.32
销售毛利率	8.55%	8.63%	7.98%	11.03%
资产负债率	73.67%	71.39%	63.32%	59.84%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司核心业务电接触及功能复合材料与优质客户合作稳定，2024 年经营相对平稳。公司电接触及功能复合材料产品品种齐全、产量较大、产品覆盖范围广，具有一定技术优势，为正泰电器（601877.SH）、德力西电气、天正电气（605066.SH）、森萨塔、施耐德等国内外知名低压电器生产厂商认定的材料供应商。2024 年电接触及功能复合材料收入、毛利润分别为 23.77 亿元、2.97 亿元，分别同比增长 17.04%、35.03%。

关注

- 公司锂电铜箔业务仍处于试产、扩产阶段，成本费用较高、业务亏损加大，拖累利润与现金流。锂电铜箔行业竞争加剧、加工费大幅下降，2024 年龙头企业净利润均由盈转亏。公司锂电铜箔业务处于试产、扩产阶段，虽然陆续通过下游厂商客户认证，但客户仍以经销商为主，业务竞争力与龙头上市企业差距较大。锂电铜箔业务 2024 年归母净利润亏损 1.15 亿元，亏损同比加大。受锂电铜箔业务拖累，2024 年、2025 年一季度，公司净利润持续亏损，经营活动现金流已连续 3 年净流出。
- 公司新增产能能否实现预期收益存在不确定性。公司锂电铜箔业务产能利用率较低，硬质合金业务产能利用率尚可，但业务竞争力与行业龙头企业仍具有较大差距，2024 年继续亏损，2025 年随着温州海经区生产基地量产、浙江嘉兴海盐生产基地投产，锂电铜箔、硬质合金产能将继续增加，此外，将新增半导体引线框架产能，新增产能能否被市场消化且实现预期收益存在不确定性。
- 公司财务杠杆继续攀升至高位，面临较大的短期债务压力和资金压力。公司总债务规模继续增长，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率继续攀升至 73.67%，短期债务占总债务比重为 48.45%，流动性比率指标处于较低水平；此外，非标融资占比较小但增长较快。随着白银等原材料价格上涨、锂电铜箔扩产、引线框架试产，公司营运资金投入将加大，温州海经区生产基地、浙江嘉兴海盐生产基地尚需支付一定尾款，公司财务杠杆水平或将继续提高，资金及短期债务压力将进一步加大。
- “宏丰转债”转股率低，可能面临回售压力。截至 2025 年 5 月末，“宏丰转债”余额为 3.2018 亿元，历经多次转股价下调但转股率仍较低。“宏丰转债”将于 2026 年 3 月进入回售期，若临近回售期转股率仍然保持很低水平，公司或将面临回售压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司电接触及功能复合材料业务与下游客户合作稳定，业务持续性较好，经营风险相对稳定。

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

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	3/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7

业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果	3/9
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				bbb+
外部特殊支持				0
主体信用等级				BBB+

注：（1）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
宏丰转债	3.21	3.2018	2025-2-13	2028-3-15

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于年产1,000吨高端精密硬质合金棒型材智能制造项目、高性能有色金属膏状钎焊材料产业化项目、温度传感器用复合材料及元件产业化项目、碳化硅单晶研发项目以及补充流动资金。截至2024年12月31日，“宏丰转债”募集资金专项账户余额为152.41万元（含利息收入），使用闲置募集资金暂时补充流动资金金额共计5,700.00万元，上述款项尚未归还至募集资金专用账户。

2025年4月公司发布公告，本期债券募投项目“碳化硅单晶研发项目”、“光储一体化能源利用项目”¹结项并将节余募集资金共计990.73万元以及累计利息收入等用于永久补充流动资金。

二、 发行主体概况

“宏丰转债”2022年9月进入转股期，初始转股价格为6.92元/股，最新转股价格5.35元/股²。“宏丰转债”2024年转股合计增加股本14.81万元。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至2025年3月底，公司控股股东、实际控制人仍为陈晓和林萍夫妻，持股比例继续小幅提高至43.09%（截至2025年5月28日质押股份占其所持股份比例为29.03%）。2024年5月，监事胡春琦退休离任，新聘耿淑娟为监事；2025年5月，公司独立董事蒋蔚、张震宇任期届满离任，新聘王宗正、朱俊为独立董事。2024年公司注销1家子公司，为与美国客户开展合作，在马来西亚新设1家子公司。

表1 2024 年公司合并报表范围变化情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变动原因
宏丰特种材料（马来西亚）有限公司	100.00%	51 万林吉特	电器组件生产销售	新设
温州宏丰金属基功能复合材料有限公司	80.00%	1 亿元	--	解散清算

资料来源：公司提供，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

¹ 2023 年 3 月 23 日，公司结合当前市场环境及公司整体经营发展布局等客观情况，将“高性能有色金属膏状钎焊材料产业化项目”剩余未投入的募集资金 2,982.43 万元（含累计利息），变更用于“光储一体化能源利用项目”。

² “宏丰转债”转股价 2022 年 6 月 29 日由 6.92 元/股调整为 6.88 元/股（权益分配），2022 年 11 月 4 日调整为 5.39 元/股（向下修正），2023 年 6 月 28 日调整为 5.37 元/股（权益分配），2024 年 6 月 18 日调整为 5.35 元/股（权益分配）。

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，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，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。

行业环境

2024年国内低压电器市场规模同比小幅增长、低压电器龙头企业业绩有所分化，白银价格快速攀升、铜价高位震荡，加大了电接触材料企业营运资金压力

电接触材料行业与宏观经济依存度较高，属于典型的资金、技术密集型行业，我国电接触材料企业以中小企业居多，生产规模、工艺水平、产品质量与全球龙头企业仍有一定差距。全球电接触材料龙头企业主要有 DODUCO 公司（德国大都克）、TANAKA（日本田中）等。国内电接触材料规模排名靠前的企业主要有温州宏丰、中希集团有限公司、福达合金材料股份有限公司等。

电接触材料行业下游客户主要为低压电器企业，低压电器行业内广泛存在供应商资质认定制度，电接触材料生产企业进入其供应商体系后将形成稳定的供求关系。目前国内电接触材料企业客户主要为国内低压电器生产厂商，而国外电接触材料企业客户主要为国外大型电器企业。低压电器行业是一个充分竞争、市场化程度较高的行业，大部分国内高端产品市场仍由外企占领。2024年低压电器市场规模约860亿元，同比增长2%，行业内部分化明显，房地产下行拖累传统需求，新能源、数据中心、特高压电网等新兴领域成为增长引擎，国内龙头企业正泰电器、天正电气营收同比略增，良信股份收入同比下降。

表2 国内低压电器市场的竞争格局

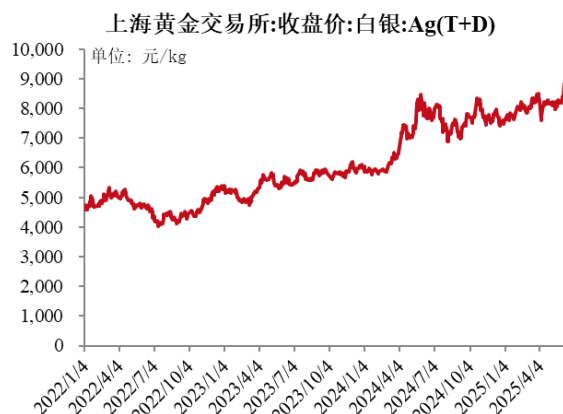
市场定位	竞争者类型	主要公司
高端市场	市场技术引领者	法国施耐德电气、瑞士 ABB、德国西门子
中高端市场	市场技术跟进者	人民电器、常熟开关、良信股份、正泰电器等

	市场渠道分销者	正泰电器、德力西电气
低端市场		中小型企业

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

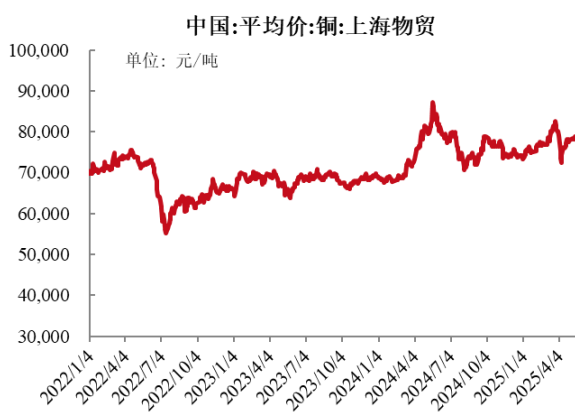
电接触材料生产原材料主要为银、铜等，以银为主，行业普遍实行“原材料价格+加工费”模式向客户进行产品报价。若主要原材料价格平稳波动，对电接触材料生产企业经营影响相对较小；若主要原材料价格持续大幅、单边上涨，电接触材料生产企业短期内毛利润将有所改善，但原材料采购资金需求量将增长，将加大电接触材料生产企业运营成本；若主要原材料价格持续大幅、单边下跌，电接触材料生产企业资金压力将有所缓解，但可能会对电接触材料生产企业盈利产生不利影响。

图1 近年白银价格走势



资料来源：上海金交所，中证鹏元整理

图2 近年铜价格走势



资料来源：WIND，中证鹏元整理

我国硬质合金行业集中度较高，龙头企业具有全产业链优势；2024年钨行业供需呈现“资源品偏紧”与“需求弱复苏”并存的格局，预计2025年原材料钨价格继续高位运行，硬质合金销量继续增长

我国是全球硬质合金最大生产国，但产品仍以中低档为主，部分高端硬质合金产品仍主要依赖进口，行业地域分布明显（集中在湖南等钨矿集中分布地区）、集中度较高。全球龙头企业主要有瑞典山特维克集团（Sandvik）、美国肯纳金属公司（Kennametal）等。国内龙头企业以中钨高新（硬质合金产量全球第一）为代表。钨是国家实行保护性开采的特定矿种，中钨高新、厦门钨业、章源钨业等龙头企业拥有钨矿，具有全产业链优势。2024年钨行业供需呈现“资源品偏紧”与“需求弱复苏”并存的格局，钨原料供应偏紧、价格高位运行，根据安泰科数据，2024年国内硬质合金销量4.14万吨，同比增长3.10%。国内新能源、新基建势头良好，预计2025年钨原材料价格继续高位震荡，硬质合金销量仍呈增长趋势。

表3 国内硬质合金主要上市公司硬质合金业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

公司名称	2024 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
中钨高新	33.56	18.63%	34.31	14.11%
厦门钨业	2023-2024 年硬质合金收入在 25-30 亿元之间，毛利率在 20%-25%之间，2024 年收入增长，毛利率下降			
章源钨业	9.24	19.13%	8.34	14.30%

欧科亿	5.01	15.42%	4.45	14.93%
翔鹭钨业	2.59	5.73%	2.14	15.70%

注：1、中钨高新、章源钨业硬质合金业务毛利率同比提高，主要系高附加值产品占比提高所致；
 2、厦门钨业营业收入增长、毛利率下降主要系行业竞争加剧、公司以价换量所致；
 3、欧科亿没有钨矿，硬质合金业务毛利率同比略有提高主要系产品提价、产品结构优化所致；
 4、翔鹭钨业硬质合金业务毛利率同比大幅下降，主要原材料钨价格同比大幅增长所致。
 资料来源：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、欧科亿、翔鹭钨业 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

2024年锂电铜箔产能继续扩张，供需失衡、竞争加剧、加工费大幅下降，龙头企业净利润由盈转亏；预计2025年低端产能加速出清、加工费小幅回暖，行业集中度将继续提高，龙头企业业绩或好转

锂电铜箔在锂电池电芯材料中的成本占比达到5%-8%，业务定价方式为“铜价+加工费”，目前6 μ m锂电铜箔已经为主流，4.5 μ m锂电铜箔规模生产进程在加快。下游锂电池头部企业筛选供应商要求严格，且一旦确定了合格供应商后不再随意更换。锂电池行业市场集中度较高，中国、日本和韩国是锂电池的主要生产国，中国在全球占据主导地位。目前中国锂电产业进入供需结构性失衡阶段，低端产能加速出清。供给端方面，2024年国内锂电池产能利用率分化，低端产能利用率较低，头部企业宁德时代、比亚迪等产能利用率较高；需求端方面，2024年全球锂电池出货量达1501.9GWh，同比增长26%，其中储能电池（356GWh，+61.5%）和轻型动力电池（43GWh，+21.5%）成为增长主力。

我国为全球锂电铜箔最大生产国，近年来锂电铜箔产能扩张较快、竞争持续加剧，行业供求关系阶段性、结构性失衡。2024年国内铜箔总产能约为200-210万吨/年，其中约70%为锂电铜箔，约30%为电子电路铜箔。德福科技等头部企业产能利用率尚可，中低端企业产能利用率偏低。2024年锂电铜箔加工费跌至成本线，龙头企业净利润均由盈转亏；2025年一季度随着锂电铜箔加工费小幅回暖，德福科技、嘉元科技、铜冠铜箔等龙头企业净利润由亏转盈，诺德股份、中一科技净利润继续亏损、亏损同比缩窄。

表4 锂电铜箔龙头企业 2024 年净利润均亏损，2025 年一季度业绩同比有所好转（单位：亿元）

公司名称		指标	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
德福科技	营业收入		25.01	78.05	65.31
	毛利率		6.47%	2.14%	7.56%
	净利润		0.31	-3.37	1.13
嘉元科技	营业收入		19.81	65.22	49.69
	毛利率		4.65%	2.01%	5.83%
	净利润		0.23	-2.46	0.17
铜冠铜箔	营业收入		13.95	47.19	37.85
	毛利率		2.72%	-0.57%	2.34%
	净利润		0.05	-1.56	0.17
诺德股份	营业收入		14.09	52.77	45.72
	毛利率		9.93%	6.31%	10.40%
	净利润		-0.43	-3.69	0.49
中一科技	营业收入		12.49	47.86	34.15

毛利率	4.70%	3.01%	6.13%
净利润	-0.03	-0.84	0.53

资料来源：WIND，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司主营业务未发生变化，2024年公司电接触及功能复合材料³收入、毛利润占比分别为75.83%、110.02%，仍为营业收入、毛利润主要来源。其他业务仍以白银贸易业务为主，白银贸易收入波动较大，但无需垫资、整体经营风险仍较小。

2024年公司营业收入同比增长8.09%，毛利率水平同比小幅提高。其中，电接触及功能复合材料营业收入及毛利率同比上涨，主要系原材料白银价格持续单边上涨、产品结构优化以及公司降本增效所致。硬质合金营业收入同比增长主要系销量增长所致，毛利率同比小幅下降主要系原材料价格上涨、产品结构变动所致。锂电铜箔收入同比增长主要系产能释放、销量提升及铜价增长所致，毛利率亏损加大主要系产能扩张阶段产能利用率较低、调试及研发等成本费用较高所致。

2025年一季度，白银价格继续上涨、电接触材料及功能复合材料收入同比增长，白银贸易收入同比大幅增长，同时锂电铜箔、硬质合金收入亦同比增长，共同带动公司营业收入同比增长39.87%。

表5 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
主营业务	6.62	87.52%	9.42%	28.54	91.05%	9.47%	23.05	79.47%	9.84%
其中：一体化电接触组件	2.53	33.40%	10.28%	10.26	32.74%	12.39%	8.72	30.07%	10.10%
颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件	1.92	25.36%	7.84%	8.27	26.39%	9.90%	6.82	23.53%	8.05%
层状复合电接触功能复合材料及元件	1.19	15.79%	18.67%	5.24	16.70%	16.89%	4.76	16.43%	16.22%
硬质合金	0.61	8.05%	2.60%	3.19	10.16%	5.44%	2.01	6.94%	5.71%
锂电铜箔	0.37	4.93%	-6.76%	1.59	5.06%	-28.14%	0.72	2.50%	-6.89%
其他业务	0.94	12.48%	2.44%	2.80	8.95%	0.07%	5.96	20.53%	0.79%
合计	7.57	100.00%	8.55%	31.35	100.00%	8.63%	29.00	100.00%	7.98%

注：公司其他业务收入涵盖贸易收入、材料及废料销售收入、租金收入、加工收入、模具收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司电接触及功能复合材料客户集中度仍较高、销量同比下降，但与客户合作仍较稳定、加工费相对平稳；硬质合金、锂电铜箔销量同比增长，其中锂电铜箔业务仍处于试产、扩产阶段，成本费用较高、业务亏损加大，硬质合金业务同比有所减亏

³ 电接触及功能复合材料业务包括一体化电接触组件、颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件、层状复合电接触功能复合材料及元件等业务。

在电接触材料领域，公司产品品种齐全、产量较大，产品覆盖范围广，同时能为客户提供专业化产品与服务，可以满足客户的一站式采购需求。2024年，公司进一步加大极薄锂电铜箔、半导体引线框架的研发投入，继续对现有电接触材料及功能复合材料进行改进与创新，研发人员、研发投入规模同比增长。2024年电接触及功能复合材料板盈利同比增长，硬质合金业务有所减亏；锂电铜箔业务处于试产、扩产阶段，成本费用仍较高，业务亏损同比加大。

表6 公司研发投入情况

项目	2024年	2023年
研发人数（人）	296	223
研发人数占比	17.39%	14.00%
研发投入（万元）	9,051.45	8,472.35
研发投入占营业收入比例	2.89%	2.92%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

表7 2024 年公司分业务板块收入及利润情况（单位：万元）

项目	收入	收入同比	归母净利润	归母净利润同比
电接触及功能复合材料	237,693.36	17.04%	5,284.67	125.88%
硬质合金	31,862.76	58.24%	-336.30	67.44%
锂电铜箔	15,862.50	119.17%	-11,450.65	-149.73%

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司销售模式、销售人员数量、营销体系、产品定价模式及信用账期均无重大变动。销售模式仍以直销为主。客户与公司一般签订框架协议，客户一般先按月提供月需求、再按周下订单，产品定价采用“原材料价格+加工费”模式。电接触及功能复合材料、硬质合金加工费无重大变动，锂电铜箔加工费2023年底以来大幅下降，2024年三季度开始有所回暖。

表8 公司主营业务情况

业务分类	原材料价格定价基准	主要客户	账期
电接触及功能复合材料	“交货前一周白银均价”、“订单当日白银价格”、“订单前一段时间白银均价”等多种模式	正泰电器、德力西电气、施耐德、森萨塔、伊顿等	30-90 天左右
硬质合金	下单当天原材料价格	合金工具公司	
锂电铜箔	下单当天原材料价格	经销商、电池厂商等	经销商：主要为款到发货； 电子厂商：一个月左右

注：锂电铜箔业务客户主要为经销商

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司电接触及功能复合材料业务与主要客户合作整体仍较为稳定，客户集中度仍较高，若核心客户流失或生产经营发生波动，可能给公司经营带来一定风险。受白银、铜等原材料价格上涨影响，2024年公司主要客户销售金额同比增长。公司锂电铜箔业务已与珠海格力电工有限公司、浙江南都电源动力股份有限公司（及其下属全资子公司）、浙江超威创元实业有限公司、江西九鼎动力新能源科技股份有限公司、浙江天能储能科技发展有限公司等厂商认证，但截至报告披露日收入规模仍较小。

表9 公司主营业务主要客户销售情况（单位：万元）

公司名称	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	销售金额	占主营业务收入比重	销售金额	占主营业务收入比重	销售金额	占主营业务收入比重
第一名	21,247.02	32.09%	94,189.26	33.00%	85,675.21	37.18%
第二名	5,467.42	8.26%	29,687.40	10.40%	23,198.35	10.07%
第三名	4,528.80	6.84%	15,617.97	5.47%	10,450.66	4.53%
第四名	2,917.68	4.41%	10,854.73	3.80%	7,857.00	3.41%
第五名	2,749.88	4.15%	9,970.70	3.49%	5,769.64	2.50%
合计	36,910.80	55.74%	160,320.06	56.17%	132,950.86	57.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域来看，公司2024年海外销售金额2.42亿元，同比增长35.80%，主要来自电接触及功能复合材料和硬质合金产品贡献。分品种看，电接触及功能复合材料、锂电铜箔销售区域主要集中在国内；硬质合金国外销售收入2024年占比小幅下降至21.98%。公司外销业务通常采用美元、欧元、人民币等进行结算，需关注汇率波动风险。

表10 公司主要产品销售区域情况（单位：万元）

公司名称	销售区域	2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比
电接触及功能复合材料	国内	220,498.85	92.77%	190,424.73	93.77%
	国外	17,194.50	7.23%	12,654.81	6.23%
	小计	237,693.36	100.00%	203,079.54	100.00%
硬质合金	国内	24,858.25	78.02%	14,970.37	74.35%
	国外	7,004.51	21.98%	5,164.98	25.65%
	小计	31,862.76	100.00%	20,135.34	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以销定产，产销率保持较高水平，产品销售均价受原材料价格、产品结构影响较大。2024年一体化电接触组件、颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件销量小幅下降，销售均价同比增长主要系原材料白银、铜价格增长所致；层状复合电接触功能复合材料及元件放弃低附加值、加工费较低的产品，故销量同比大幅下降，销售均价大幅增长。硬质合金销量、锂电铜箔销量同比大幅增长；硬质合金主要原材料碳化钨、合金棒料价格同比上涨，但受产品结构变动影响，硬质合金销售均价同比下降1.78%。锂电铜箔销售均价同比增长主要系原材料铜价格上涨所致。

表11 公司主要产品产销率情况

产品名称	项目	2024 年	2023 年	同比
一体化电接触组件	销售均价(万元/吨)	35.01	27.37	27.91%
	销量(吨)	2,931.10	3,186.17	-8.01%
	产销率	106.27%	100.53%	--
颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件	销售均价(万元/吨)	485.93	382.71	26.97%
	销量(吨)	170.21	178.32	-4.55%

层状复合电接触功能复合材料及元件	产销率	102.06%	102.08%	--
	销售均价(万元/吨)	19.46	11.21	73.60%
	销量(吨)	2,690.24	4,249.07	-36.69%
硬质合金	产销率	111.66%	100.26%	--
	销售均价(万元/吨)	28.21	28.72	-1.78%
	销量(吨)	1,129.35	701.09	61.08%
极薄锂电铜箔	产销率	97.33%	104.65%	--
	销售均价(万元/吨)	7.30	6.58	10.94%
	销量(吨)	2,172.69	1,099.13	97.67%
	产销率	101.13%	97.44%	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司电接触及功能复合材料产能无变化、产能利用率同比下降，硬质合金产能同比小幅增加、产能利用率尚可，锂电铜箔产能大幅增长、产能利用率仍较低；主要项目建设趋于尾声，尚需支付一定规模尾款，仍面临一定资金压力，且新增产能能否有效消化并达到预期收益存在不确定性

跟踪期内，温州海经区生产基地、浙江嘉兴海盐生产基地建设基本完成，其中温州海经区生产基地于2024年底试生产，浙江嘉兴海盐生产基地仍处于调试阶段，预计2025年下半年投产。2024年12月末至2025年2月，公司温州滨海硬质合金生产基地、江西上饶锂电铜箔生产基地的生产设备逐步搬迁至温州海经区生产基地。截至目前，公司生产基地共3处，具体如下表所示。

表12截至目前公司主要的生产基地情况

名称	主要生产产品
温州瓯江口生产基地	电接触及功能复合材料
温州海经区生产基地	极薄锂电铜箔、硬质合金
浙江嘉兴海盐生产基地	半导体引线框架

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司生产模式、备货周期无重大变动，生产模式仍为以销定产，对于非标产品，公司根据客户订单采购原材料、组织生产；对于大客户常规产品，公司根据销售计划进行生产、进行适当备货，常规产品备货周期一个月左右，公司主要产品生产周期在7-20天左右。2024年公司电接触及功能复合材料产能同比无变动、产能利用率同比小幅下降；硬质合金产能继续增长、产能利用率同比提高；锂电铜箔业务仍处于试产、扩产阶段，已投产项目产能利用率仍较低。截至2025年3月底，公司主要项目建设趋于尾声，待支付工程款和设备款较大部分仍需自筹，公司面临一定的资金压力。

公司已有锂电铜箔业务产能利用率较低，硬质合金现有产能利用率尚可但业务持续亏损；半导体引线框架业务为新业务板块，业务拓展、供应商认证存在较大不确定性。2025年随着温州海经区生产基地量产、浙江嘉兴海盐生产基地投产，公司锂电铜箔、硬质合金产能将继续增加，且将新增半导体引线框架产能，新增产能能否有效消化并达到预期收益存在不确定性。

表13公司主要产品产能利用率情况

产品名称	项目	2024 年	2023 年	同比
一体化电接触组件	产能（吨）	3,950.00	3,950.00	0.00%
	产量（吨）	2,758.15	3,169.28	-12.97%
	产能利用率	69.83%	80.23%	--
颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件	产能（吨）	337.00	337.00	0.00%
	产量（吨）	166.77	174.68	-4.53%
	产能利用率	49.49%	51.83%	--
层状复合电接触功能复合材料及元件	产能（吨）	4,580.00	4,580.00	0.00%
	产量（吨）	2,409.23	4,237.89	-43.15%
	产能利用率	52.60%	92.53%	--
硬质合金	产能（吨）	1,450.00	1,350.00	7.41%
	产量（吨）	1,160.38	669.95	73.20%
	产能利用率	80.03%	49.63%	--
极薄锂电铜箔	产能（吨）	5,000.00	3,750.00	113.33%
	产量（吨）	2,148.51	1,128.02	90.47%
	产能利用率	42.97%	37.60%	--

注：1、颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件，用于一体化电接触组件生产的产量未纳入统计；
 2、浙江温州海经区锂电铜箔生产基地于 2024 年下半年试生产，公司将部分工序纳入 2024 年产能核算。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司供应商集中度较高，主要原材料银、铜、碳化钨价格上涨，公司营运资金压力加大

跟踪期内，公司采购模式、主要供应商及结算账期无重大变动。公司主要根据生产订单及生产计划进行原材料采购。公司营业成本中原材料占比在80%以上，对于白银等通用原材料，公司采取了小批量、多批次采购等办法；其他大部分原材料，公司主要根据产品规格进行定制采购。核心供应商给予公司一定期间的信用账期，部分供应商与公司是现款结算。2024年公司供应商集中度仍较高，前五大供应商采购占比58.85%，同比略有下降。公司原材料采购价格基本与市场价格相符。公司主要原材料白银、铜、碳化钨等价格均呈上涨趋势，营运资金压力加大。

表14 公司主要原材料采购情况

产品类型	主要原材料	项目	2024 年	2023 年	同比
电接触及功能复合材料	银	采购总额（万元）	182,916.76	175,524.79	4.21%
		采购均价（元/千克）	6,488.08	4,950.14	31.07%
		采购金额占公司原材料采购总额比重	71.20%	72.99%	
	铜	采购总额（万元）	17,546.08	19,631.60	-10.62%
		采购均价（元/吨）	67,085.50	61,266.21	9.50%
		采购金额占公司原材料采购总额比重	6.83%	8.16%	
硬质合金	钴	采购总额（万元）	581.33	788.50	-26.27%
		采购均价（元/千克）	207.62	292.04	-28.91%
		采购金额占公司原材料采购总额比重	0.23%	0.33%	
	碳化钨	采购总额（万元）	6,118.10	6,119.77	-0.03%

		采购均价（元/千克）	258.37	236.88	9.07%
		采购金额占公司原材料采购总额比重	2.38%	2.54%	
		采购总额（万元）	14,415.75	14,272.93	1.00%
极薄锂电铜箔	铜	采购均价（元/千克）	66,433.38	61,058.21	8.80%
		采购金额占公司原材料采购总额比重	5.61%	5.94%	

注：电接触及功能复合材料采购的铜主要为紫铜、黄铜等铜制半成品等；极薄锂电铜箔采购的铜主要为电解铜丝。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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立信会计师事务所（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年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2024 年受锂电铜箔、硬质合金业务拖累，公司经营活动现金流继续净流出，净利润由盈转亏、净资产同比下降，财务杠杆继续攀升至高位，流动性比率指标继续下降、表现欠佳，面临较大的短期偿债压力；公司存货占比较大、周转天数较长，仍面临一定跌价风险

资本实力与资产质量

2024年公司锂电铜箔、硬质合金业务继续亏损，盈余积累同比下降；同期，公司通过外部融资继续推进温州海经区生产基地、浙江嘉兴海盐生产基地建设。2024年末，公司总资产、总负债继续增长，净资产同比下降，产权比率上升至较高水平。

图3 公司资本结构

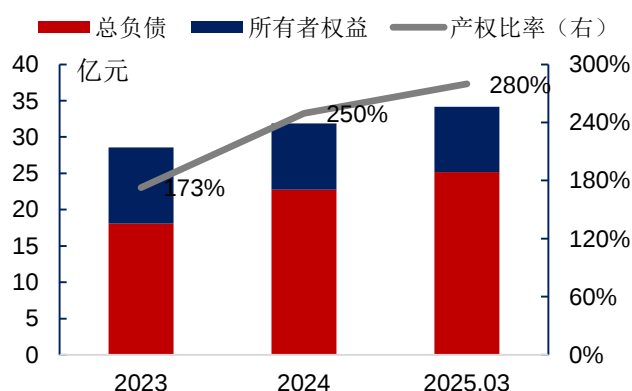
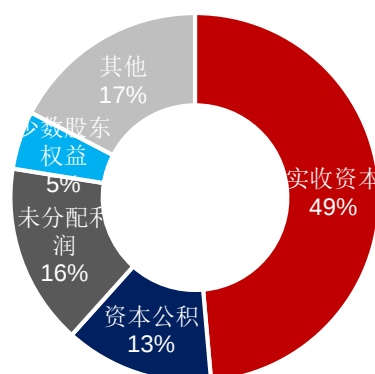


图4 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



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

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司为金属材料加工制造企业，存货、固定资产等为最核心资产。公司产品品类较多，对于常规产品进行适当备货，且电接触及功能复合材料部分产品成材率较低，故存货周转天数较高、规模相对较大。2024年公司存货周转天数为99.16天，同比有所下降。受锂电铜箔业务影响，2024年公司计提的存货减

值准备为4,862.47万元，同比继续小幅增加。公司锂电铜箔业务产能利用率仍较低，白银、铜等原材料价格仍处于高位，需持续关注存货跌价风险。使用权资产同比大幅下降主要系江西生产基地搬迁不再续租所致。在建工程主要系温州海经区生产基地、浙江嘉兴海盐生产基地。

应收账款主要系应收正泰电器、德力西电气等低压电器企业的货款，账龄主要集中在1年以内，需关注回收风险。公司给予客户账期一般在1-3个月左右，2024年公司主营业务应收账款周转天数⁴为47.87天，同比略有下降，整体相对稳定且仍处于较为合理水平。

2024年底公司受限资产账面价值合计5.49亿元，同比有所增长；其中，受限货币资金0.54万元，系信用证保证金、在途货币资金等；受限固定资产3.62亿元、无形资产1.57亿元、在建工程0.30亿元用于借款抵押。

表15 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	1.14	3.32%	0.38	1.20%	1.37	4.80%
应收账款	3.65	10.69%	3.96	12.42%	3.63	12.72%
存货	9.05	26.49%	8.13	25.51%	7.65	26.80%
流动资产合计	15.09	44.15%	13.61	42.72%	13.82	48.41%
固定资产	9.26	27.10%	8.88	27.89%	8.24	28.86%
在建工程	6.29	18.41%	5.97	18.75%	2.43	8.51%
使用权资产	0.02	0.05%	0.02	0.06%	0.40	1.39%
其他非流动资产	0.43	1.25%	0.28	0.86%	0.66	2.33%
非流动资产合计	19.08	55.85%	18.25	57.28%	14.73	51.59%
资产总计	34.17	100.00%	31.86	100.00%	28.55	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

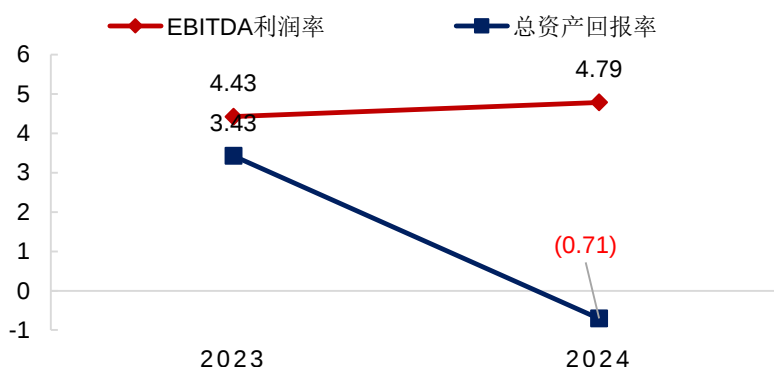
受锂电铜箔产能扩张影响，公司增加管理和研发人员储备、加大研发投入、新增借款，2024年期间费用快速增长至3.29亿元，对利润形成较大侵蚀。此外，锂电铜箔行业竞争加剧、加工费大幅下降，公司锂电铜箔业务产能利用率较低、单位生产成本较高，继续计提较大规模存货跌价损失准备。2024年公司净利润由盈转亏，为-1.07亿元，扣非净利润亏损规模同比扩大，总资产回报率同比大幅下降。公司EBITDA利润率同比略有增长，主要系电接触及功能复合材料毛利率同比提高且收入占比提高，拉动公司毛利率小幅提高所致。

2025年一季度，公司营业收入同比增长39.87%；净利润亏损0.20亿元，亏损规模同比扩大，主要系

⁴主营业务应收账款周转天数=（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值）*180/当期主营业务收入。

江西铜箔生产基地、温州滨海硬质合金生产基地搬迁，以及锂电铜箔、硬质合金业务继续亏损所致。公司锂电铜箔、硬质合金业务产能仍处于爬坡阶段，半导体引线框架业务仍处于前期阶段，锂电铜箔、硬质合金、半导体引线框架业务未来能否减亏存在不确定性，或继续拖累公司盈利能力。

图5 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

公司融资以银行项目贷、银行流贷以及可转债为主，辅以融资租赁借款、白银租赁融资、股东借款以及引进战略投资者等⁵。跟踪期内，公司推进项目建设，银行项目贷、融资租赁借款同比大幅增长，股东借款（计入其他应付款）下降。2025年3月末，公司债务期限结构仍欠佳，面临较大的债务集中兑付压力，需持续关注债务滚续情况。“宏丰转债”将于2026年3月进入回售期，当前转股比例很低，可能面临回售压力。

租赁负债同比下降主要系江西锂电铜箔生产基地搬迁、不再续租所致。应付账款主要系应付供应商原材料采购款、设备工程款，跟踪期内继续增长。

表16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
短期借款	4.97	19.74%	2.45	10.79%	4.54	25.10%
交易性金融负债	0.22	0.89%	0.20	0.87%	0.00	0.00%
应付账款	4.34	17.25%	3.94	17.34%	3.04	16.83%
其他应付款	0.06	0.23%	0.09	0.39%	0.19	1.07%

⁵ 2024年11月，浙江宏丰半导体新材料有限公司通过增资扩股方式引入战略投资者海盐易创科创股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“易创科创”，实控人为海盐县财政局），易创科创以现金方式对宏丰半导体增资1,000万元，上述事项已于2024年12月变更工商登记，计入长期应付款—子公司少数股东回购义务。2025年1月，浙江宏丰铜箔有限公司（以下简称“宏丰铜箔”）通过增资扩股方式引入战略投资者温州国投股权投资基金有限公司（以下简称“温州国投”）。温州国投以现金方式增资2,000万元，目前已完成相应增资及工商变更手续。

一年内到期的非流动负债	4.25	16.90%	4.57	20.08%	2.41	13.36%
流动负债合计	14.56	57.81%	11.96	52.58%	10.72	59.30%
长期借款	6.75	26.81%	7.02	30.85%	4.05	22.41%
应付债券	2.54	10.07%	2.50	10.97%	2.25	12.47%
租赁负债	0.01	0.03%	0.01	0.04%	0.36	2.02%
长期应付款	0.76	3.02%	0.80	3.50%	0.33	1.84%
非流动负债合计	10.62	42.19%	10.78	47.42%	7.36	40.70%
负债合计	25.18	100.00%	22.74	100.00%	18.08	100.00%
总债务	19.50	77.46%	17.54	77.11%	14.05	77.74%
其中：短期债务	9.45	48.45%	7.22	41.17%	7.05	50.17%
长期债务	10.05	51.55%	10.32	58.83%	7.00	49.83%

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年公司业务整体回款尚可，收现比为96.54%，同比略有下降。公司电接触及功能复合材料业务毛利润同比增长，带动FFO小幅回升，但受硬质合金、锂电铜箔业务影响，公司经营活动现金流、自由现金流仍呈净流出。公司财务杠杆水平继续攀升，流动性指标继续呈下降趋势，整体偿债压力同比加大，面临较大的短期偿债压力。需关注，随着白银等原材料价格上涨、锂电铜箔业务扩产、引线框架业务试产，公司营运资金投入将加大，温州海经区生产基地、嘉兴海盐生产基地尚需支付一定尾款，公司财务杠杆水平未来或继续提高，资金及短期债务压力将进一步加大。

截至 2025 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信额度 1.92 亿元；固定资产中的房屋及建筑物、无形资产中的土地基本已用于借款抵押，剩余可供借款抵押的资产规模较小；实际控制人持有的尚未质押的股份市值为 7.70 亿元（接近三个月收盘价平均值测算）⁶，可为公司融资提供一定支持。

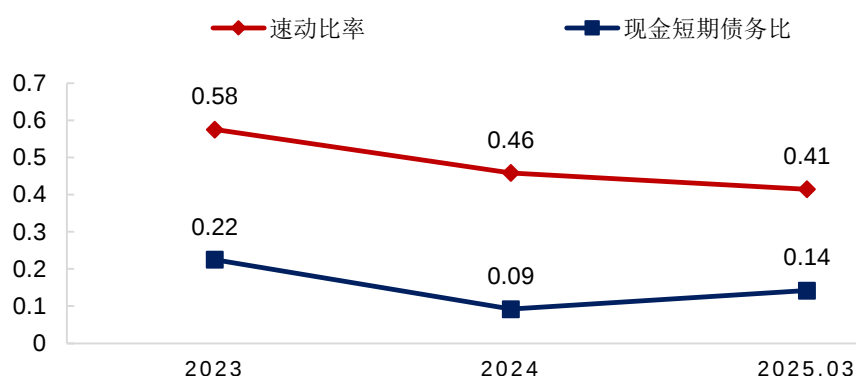
表17公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.66	-0.52	-0.28
FFO（亿元）	--	0.25	0.05
资产负债率	73.67%	71.39%	63.32%
净债务/EBITDA	--	11.85	10.36
EBITDA 利息保障倍数	--	1.60	1.72
总债务/总资本	68.43%	65.80%	57.31%
FFO/净债务	--	1.39%	0.40%
经营活动现金流净额/净债务	-3.61%	-2.93%	-2.08%
自由现金流/净债务	-6.13%	-18.38%	-29.29%

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

⁶ 公司实控人尚未质押的股份为 13,375.00 万股，近三个月收盘价平均值按 2025 年 3 月 1 日至 2025 年 5 月 30 日收盘价平均值 5.76 元/股测算。

图6 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

受锂电铜箔业务影响，2024年公司员工数量继续快速增长，人员管理水平将面临一定挑战

公司多数董事及高管在公司共事多年，行业经验较为丰富，管理团队较为稳定。需关注，随着公司铜箔业务的扩张，公司员工数量快速增长，2024年底公司在职员工合计1,702人，较2023年底增加109人，人员管理水平将面临一定的挑战。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（本部、宏丰铜箔、特种材料：2025年5月19日，宏丰合金：2025年5月22日）⁷，公司本部、宏丰铜箔、特种材料、宏丰合金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；公司公开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查询显示（查询日2025年6月13日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

⁷ 特种材料全称“温州宏丰特种材料有限公司”，宏丰合金全称“浙江宏丰合金材料有限公司”。

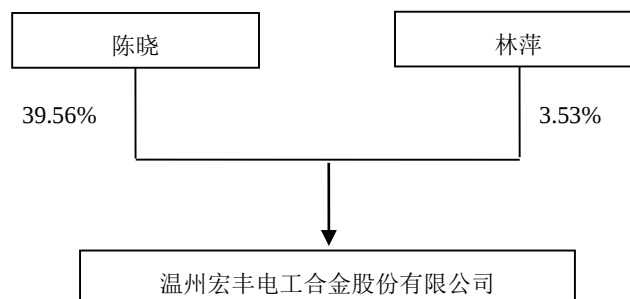
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.14	0.38	1.37	1.61
应收账款	3.65	3.96	3.63	3.11
存货	9.05	8.13	7.65	7.48
流动资产合计	15.09	13.61	13.82	13.05
固定资产	9.26	8.88	8.24	6.78
在建工程	6.29	5.97	2.43	1.10
非流动资产合计	19.08	18.25	14.73	11.61
资产总计	34.17	31.86	28.55	24.66
短期借款	4.97	2.45	4.54	4.95
应付账款	4.34	3.94	3.04	2.00
一年内到期的非流动负债	4.25	4.57	2.41	0.91
流动负债合计	14.56	11.96	10.72	8.94
长期借款	6.75	7.02	4.05	2.98
应付债券	2.54	2.50	2.25	2.03
长期应付款	0.76	0.80	0.33	0.00
非流动负债合计	10.62	10.78	7.36	5.81
负债合计	25.18	22.74	18.08	14.76
总债务	19.50	17.54	14.05	11.41
其中：短期债务	9.45	7.22	7.05	6.02
长期债务	10.05	10.32	7.00	5.39
所有者权益	9.00	9.11	10.47	9.90
营业收入	7.57	31.35	29.00	21.34
营业利润	-0.20	-1.07	0.19	0.26
净利润	-0.20	-1.07	0.11	0.29
经营活动产生的现金流量净额	-0.66	-0.52	-0.28	-1.28
投资活动产生的现金流量净额	-1.22	-2.74	-2.06	-2.16
筹资活动产生的现金流量净额	1.93	2.78	2.24	2.86
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.50	1.28	1.67
FFO（亿元）	--	0.25	0.05	0.81
净债务（亿元）	18.38	17.77	13.30	10.10
销售毛利率	8.55%	8.63%	7.98%	11.03%
EBITDA 利润率	--	4.79%	4.43%	7.85%
总资产回报率	--	-0.71%	3.43%	3.81%
资产负债率	73.67%	71.39%	63.32%	59.84%
净债务/EBITDA	--	11.85	10.36	6.03

EBITDA 利息保障倍数	--	1.60	1.72	2.77
总债务/总资本	68.43%	65.80%	57.31%	53.54%
FFO/净债务	--	1.39%	0.40%	8.05%
经营活动现金流净额/净债务	-3.61%	-2.93%	-2.08%	-12.70%
速动比率	0.41	0.46	0.58	0.62
现金短期债务比	0.14	0.09	0.22	0.32

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 2025 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接持股	间接持股	
温州宏丰合金有限公司	7,000.00	100.00%	--	硬质合金生产销售
温州宏丰特种材料有限公司	12,000.00	100.00%	--	电接触材料生产销售
温州宏丰智能科技有限公司	3,000.00	100.00%	--	电接触材料生产销售
温州宏丰电工材料（德国）有限责任公司	51 万欧元	100.00%	--	贸易
宏丰复合材料公司	51 万美元	100.00%	--	贸易
温州宏丰金属材料有限公司	300.00	100.00%	--	贸易
浙江宏丰金属基功能复合材料有限公司	1,000.00	100.00%	--	电接触材料生产销售
杭州宏丰电子材料有限公司	5,000.00	100.00%	--	贸易、新材料技术研发
浙江宏丰半导体新材料有限公司	8,533.33	70.66%	--	电子专用材料制造、研发、销售
浙江宏丰铜箔有限公司	9,441.90	78.82%	--	铜箔生产销售
江西宏丰铜箔有限公司	5,000.00	--	78.82%	铜箔生产销售
上海宏镓应用技术有限公司	300.00	100.00%	--	贸易、新材料技术研发
浙江宏丰合金材料有限公司	1,000.00	--	100.00%	硬质合金生产销售
宏丰特种材料（马来西亚）有限公司	51.万林吉特	100.00%	--	电器组件生产销售

注：注册资本、持股比例为最新公开查询数据。

资料来源：公司提供、公司公告、公开资料，中证鹏元整理

附录四 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

附录五 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