



浙江海亮股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0583 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江海亮股份有限公司	AA/稳定
--------------	------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“海亮转债”	AA
-------------	--------	----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江海亮股份有限公司（以下简称“海亮股份”或“公司”）为铜管行业龙头企业、规模优势显著、拥有全球化的业务布局、成本和风险管控能力较强及融资渠道较为畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到国内行业竞争加剧使得部分产品加工费面临下行压力、经营获现水平波动较大、铜箔项目面临一定资本支出压力、总债务持续增长且短期债务占比高及存在对控股股东担保等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，浙江海亮股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强，在建项目投产且贡献稳定利润，盈利大幅增长且具有可持续性，经营活动净现金流持续增长等。

可能触发评级下调因素：行业竞争持续加剧，加工费超预期下行，盈利能力及获现水平持续大幅弱化；下游需求持续低迷，产能利用率持续处于低水平；激进投资致使债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化；对外担保发生大额代偿，小贷业务不良率攀升、回收风险加剧。

正面

- 公司为铜管行业龙头企业，规模优势显著，并拥有全球化的产业布局
- 受益于较强的装备及工艺研发能力以及完善的净库存管理体系，公司成本控制及风险控制能力较强
- 银行可使用授信较为充足，作为上市公司，融资渠道畅通

关注

- 跟踪期内行业竞争加剧致使国内部分产品加工费面临下行压力，2022年铜棒产销量有所下降
- 经营获现水平波动较大
- 铜箔项目总投资规模大，且未来仍面临较大资本支出压力，或将持续推升债务规模；此外，公司短期债务占比高
- 存在对控股股东的担保

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn
项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

海亮股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	261.20	320.99	334.86	373.68
所有者权益合计（亿元）	102.14	117.16	133.77	137.52
负债合计（亿元）	159.05	203.83	201.09	236.16
总债务（亿元）	107.34	140.08	155.60	194.48
营业总收入（亿元）	465.20	634.39	740.00	194.73
净利润（亿元）	7.00	11.31	12.25	3.41
EBIT（亿元）	10.95	16.86	18.67	--
EBITDA（亿元）	14.68	20.82	23.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.03	-25.80	8.70	-32.99
营业毛利率(%)	3.61	4.12	4.02	3.94
总资产收益率(%)	4.19	5.79	5.69	--
EBIT 利润率(%)	2.36	2.66	2.53	--
资产负债率(%)	60.89	63.50	60.05	63.20
总资本化比率(%)	51.24	54.45	53.77	58.58
总债务/EBITDA(X)	7.31	6.73	6.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.10	6.19	4.96	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.11	0.14	--

注：1、中诚信国际根据海亮股份提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、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 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	铜加工产品产量 (万吨)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动 净现金流 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
楚江新材	70.74	405.96	1.75	1.68	146.28	54.22
海亮股份	86.49	740.00	12.25	8.70	334.86	60.05

中诚信国际认为，海亮股份与可比企业的核心产品均排名各细分领域前列，但均面临原材料价格波动较大及行业竞争加剧致使加工费下行的问题。海亮股份资产及收入规模相对更大，利润水平相对更高，但与可比企业相比，其财务杠杆处于较高水平。

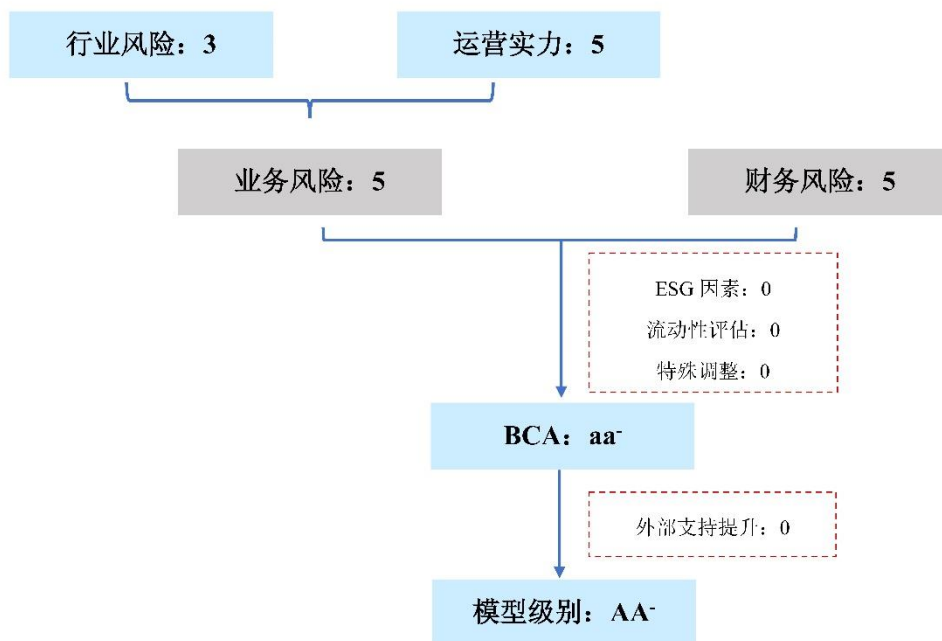
注：“楚江新材”（002171.SZ）为“安徽楚江科技新材料股份有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
海亮转债	AA	AA	2022/06/13	31.50	28.11	2019/11/21~2025/11/21	赎回、回售、转股价格向下修正

评级模型

浙江海亮股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2022_05

■ 业务风险:

海亮股份属于有色行业，因具有强周期属性，中国有色行业风险评估为中等；海亮股份是我国铜管行业龙头企业，拥有全球化的产业布局及较强的成本控制能力，但业务多样性有待提升；2022 年以来，国内铜加工行业竞争加剧使得部分产品加工费面临下行压力，不过海外产品加工费有所提升，需关注加工费变化情况及海外经营风险，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

海亮股份收入规模持续增长，利润总额小幅提升，但经营获现水平波动较大；铜箔项目的实施及营运资金需求增加带动其有息债务规模增长，财务杠杆波动上升，偿债指标有待优化；不过，公司可凭借多重外部融资渠道实现到期债务续接，财务风险评估为较低。

■ 模型级别:

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对海亮股份个体基础信用等级无影响，海亮股份具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

公司为控股股东及实际控制人的核心资产，因此实际控制人对公司的支持意愿强。但由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，因此对公司支持能力较为有限。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；根据公司年报，截至 2022 年末，各募投项目已累计使用募集资金 25.55 亿元，尚未使用的募集资金总额为 5.47 亿元，其中 5.13 亿元用于暂时补充流动资金，其余存放于募集资金专用账户。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，有色金属行业属于周期性行业，与全球宏观经济及流动性状况关系密切，整体波动较大，需持续关注产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

铜

2022 年以来铜价运行重心有所下移，但仍处于相对高位，铜精矿加工费持续回升。2022 年 LME 三月期铜年均价为 8,771 美元/吨，2023 年一季度 LME 三月期铜均价为 8,948 美元/吨。产业链中上游铜企盈利能力进一步提升，杠杆水平亦有所优化，但无资源的铜冶炼企业及行业竞争激烈的铜加工企业面临一定经营以及流动性压力，未来行业内企业财务表现或将有所分化，但整体信用基本面仍维持稳定。

详见《中国铜行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8482?type=1>

铜加工

铜加工行业属于铜产业链的中间环节，经多年发展，我国铜加工行业形成了由铜板带材、铜管材、铜线材、铜棒材和铜箔材为主要细分行业的产业格局，并成为全球最大的铜材生产国和消费国。2022 年，传统电网、空调家电、传统汽车、建筑及电子通讯等行业铜消费量同比均下降，但受益于新能源汽车和光伏发电等产业需求的增长，我国铜加工产业规模继续扩张。据中国有色金属加工工业协会统计，2022 年国内铜加工材综合产量为 2,025 万吨，同比增长 1.8%，增速同比下降 3.1 个百分点；其中，铜箔材产量同比增长 29.0% 至 80 万吨，但铜管材和铜棒材产量同比分别下降 0.9% 和 5.7% 至 212 万吨和 198 万吨。

我国铜加工行业已形成了较为完善的产业布局，但仍然存在发展结构不平衡、产能利用不充分、利润率低等问题。铜加工产品主要采取“原材料价格（铜价）+加工费”的定价形式，其中铜材的市场价格较为透明，因此铜加工企业的盈利水平主要取决于加工费用。我国铜加工产品主要为技术含量低、相似度高的初级铜加工产品，市场上同质化竞争激烈，削弱了厂商的盈利水平。近年来，随着竞争加剧及铜价高位运行背景下经营压力加大，落后产能及小企业不断退出，头部企业规模及成本优势进一步显现，行业集中度有所提升，但市场竞争无明显缓和。

中诚信国际认为，海亮股份作为铜管行业龙头企业，规模优势显著，并拥有全球化的产销布局及较强的成本控制能力，但目前产品结构仍相对单一，业务多样性有待提升；跟踪期内，国内市场竞争加剧使得铜管、铜棒加工费面临较大下行压力；同时，国内地产行业下行及欧洲能源成本上涨等使得铜棒产销量下降；不过，受益于全球化的布局及较好的市场拓展能力，跟踪期内市场结构有所优化；铜箔项目投资规模较大，需对项目资金匹配、建设进度及市场拓展等情况保持关注。

公司拥有全球化的产业布局，区域覆盖广泛；跟踪期内产品类型仍以铜管为主，铜箔项目的建成投产或将提升业务多元化程度。

截至 2023 年 3 月末，公司在全球设有 22 个生产基地，铜加工建成产能合计为 125.60 万吨/年。其中，海外铜加工产能占比为 36.86%，全球化的布局提升了公司的竞争实力。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司铜加工生产基地情况（万吨/年）

生产基地	国内		主要产品
	产能		
浙江	26.00		铜管、铜棒、管件
浙江	2.00		铜排
四川-成都	1.80		铜排

上海	11.00	铜管
安徽	10.00	紫铜管
广东-江门	12.00	紫铜管、铜棒
广东-中山	3.00	紫铜管
重庆	3.00	紫铜管
山东	8.00	紫铜管
甘肃兰州	2.50	铜箔
小计	79.30	—
海外		
生产基地	产能	主要产品
越南	7.10	铜管
泰国	5.00	紫铜管、管件
德国	14.50	紫铜管、铜棒
西班牙	0.20	紫铜管
法国	8.00	铜棒
意大利	10.50	铜棒
美国	1.00	铜管
小计	46.30	—

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司产品类型仍以铜管为主，2022 年其产量占比为 71.46%，收入占比为 83.74%，且下游客户主要集中在空调制冷行业。公司采用“以销定产”的生产模式；跟踪期内，受下游需求收缩影响，铜管、铜棒产量同比均有所下降，致使铜加工产品产量同比减少 7.13%，产能利用率为 71.89%¹。此外，随着甘肃海亮新能源材料有限公司（以下简称“海亮新材”）铜箔一期项目陆续投产，未来公司业务多元化程度有望提升。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司铜加工分产品产能及产量情况（万吨/年、万吨）

产品类型	最新产能	2020	2021	2022	2023.1-3
铜管	80.30	53.89	63.75	61.81	15.18
铜棒	39.00	25.32	26.55	21.46	3.88
铜排	3.80	2.69	2.83	3.05	0.66
铜箔	2.50	--	--	0.17	0.09
合计	125.60	81.90	93.13	86.49	19.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司铜管产销规模领先，2022 年市场占有率进一步提升，行业龙头地位进一步巩固；但跟踪期内，国内竞争加剧、加工费下行以及欧洲能源成本上涨等共同令总销量下降，不过市场结构有所优化。

公司通过全球化产销布局，不断创新销售模式，加快销售网点铺设，目前已与 132 个国家或地区的近万家客户建立业务关系，包括美的、格力、LG、富士通、三菱、日立等在内的全球空调制造企业均为公司客户；2022 年公司国内铜管行业市占率约 31.2%，同比进一步提升，行业龙头地位进一步巩固。销量方面，2022 年公司铜管和铜排销量同比略有增长，但铜棒销量降幅达 20%，致使铜加工产品合计销量同比下降 5.40%。2023 年一季度，受海外市场需求疲软及国内地产行业复苏不及预期影响，铜管及铜棒销量同比均小幅下降。销售价格方面，公司采用“原材料价格+加工费”的定价模式，2022 年以来，国内铜加工市场竞争较为激烈，部分产品加工费面临下行压力；海外市场加工费在成本上涨及产品供应紧张等背景下有所上调。此外，公司为大客户、主机

注1：产能利用率系按照产量与经折算的有效产能计算。

厂提供一定账期²。

表 3：近年来公司铜加工产品销售情况

产品	2020	2021	2022	2023.1~3	
铜管	销量（万吨）	55.35	61.74	61.96	14.84
	销售均价（万元/吨）	4.63	6.26	6.61	6.56
	加工费（元/吨）	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,500
铜棒	销量（万吨）	25.09	26.83	21.29	4.60
	销售均价（万元/吨）	2.02	2.64	2.81	2.57
	加工费（元/吨）	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100
铜排	销量（万吨）	2.70	2.80	3.09	0.65
	销售均价（万元/吨）	4.56	6.31	6.14	6.14
	加工费（元/吨）	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000
铜箔	销量（万吨）	--	--	0.10	0.06
	销售均价（万元/吨）	--	--	7.09	7.03
	加工费（元/吨）	--	--	25,000~50,000	15,000~48,000
铜加工产品销量合计（万吨）	83.14	91.37	86.44	20.15	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

境内业务方面，跟踪期内公司进一步优化客户结构，对于空调主机厂等大客户，采取现金流亏损订单不接少接的原则，控制低盈利产品发货量；同时，积极开发加工费及盈利相对较高的中小型客户业务；受益于上述因素，国内铜管业务在销量下降的情况下仍实现了较好盈利。铜棒方面，在房地产行业下行的背景下，国内铜棒产能严重过剩，激烈的竞争使得加工费不断下行，受上述因素影响，2022 年公司铜棒国内销量同比有所下降。

海外方面，近年来公司充分利用全球多品牌、多基地优势，大力拓展海外市场。跟踪期内，公司进一步优化市场结构，加大对日系客户的开发；通过基地增产³和基地间联动，实现北美市场和印度市场销量增长，全年境外市场（不含欧洲 HME 公司）销量 20.76 万吨，同比增加 18.05%。此外，欧洲 HME 公司⁴主要产品为铜棒，2022 年受俄乌冲突及能源成本上涨等因素影响，销量同比有所下降。加工费方面，由于供应链受阻、运输及能源成本上涨等，公司海外产品加工费有所上调。

整体来看，受益于全球化的产业布局以及较强的市场拓展能力，在国内铜加工市场竞争日趋激烈的背景下，公司业务具有较大调整空间，市场结构和客户结构均有所优化。考虑到欧美市场盈利空间相对更高，公司未来会进一步加大相关市场拓展力度。但中诚信国际认为，目前公司国内业务占比相对仍较高，而海外业务易受地缘政治等因素影响，需对国内市场竞争格局和加工费水平变化对公司盈利能力的影响及海外业务拓展和经营情况保持关注。

表 4：近年来公司铜加工产品国内外销量情况（万吨）

产品	2020	2021	2022	
铜管	总销量	55.35	61.74	61.96
	其中：国内销量	34.57	39.66	37.65

注2：结算方式包括即期付款、月结、使用 3~6 个月银行承兑汇票结算、赊销 180 天等。

注3：指国内的生产基地和东南亚生产基地增产。公司海外销售的产品中，约 30%系国内生产。

注4：2019 年 4 月，公司以对价 1.19 亿欧元收购 KME Germany GmbH & Co.KG（以下简称“KME”）旗下五家公司 100% 股权及其德国 Menden 工厂铜管业务及相关资产，形成商誉 0.62 亿元；新增 28 万吨/年铜棒和 5.2 万吨/年铜管产能。KME 是全球最大的铜及铜合金产品制造商之一，其客户主要集中在意大利、德国及法国等欧洲主要国家，在欧洲高档铜合金棒市场占有率约为 17%。在完成 KME 并购项目后，公司设立 HME Copper Germany GmbH，并将收购企业名称变更为 HME Brass France SAS、HME Brass Germany GmbH、HME Brass Italy SpA、Hailiang Metal Messing Beteiligungs GmbH 及 HME Iberubos S.A.U.，上述企业统称“欧洲 HME 公司”。

	海外销量	20.78	22.08	24.31
	总销量	25.09	26.83	21.29
铜棒	其中：国内销量	8.80	9.71	7.15
	海外销量	16.29	17.12	14.14
	总销量	2.70	2.80	3.09
铜排	其中：国内销量	2.52	2.63	2.83
	海外销量	0.18	0.17	0.26
	国内销量合计	45.89	52.00	47.63
	海外销量合计	37.25	39.37	38.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于领先于同行的规模优势、较强的装备及工艺研发能力以及完善的净库存管理体系，公司成本控制能力及风险控制能力较强；贸易业务有助于提升原材料采购议价能力；仍需对未来套期保值业务开展情况及其盈利情况保持关注。

生产方面，除总产能规模突出外，公司单一基地产能亦较大，形成了领先于同行的规模优势。同时，公司生产基地智能化水平较高，有效节约了人工成本。且受益于较优的精细化管理能力，产线运行较为高效，关键生产指标优于同行企业。此外，由于甘肃电费水平较低，海亮新材新建铜箔产线将具备一定电力成本优势。

技术创新方面，公司具备较强的装备及工艺研发能力，2021 年自主研发的第五代连铸连轧精密铜管生产线技术，单线产能最高可达 4.8 万吨/年，成材率由 91% 提升至 93%，单位产品综合能耗下降 300kwh，单吨综合成本可下降 700 元/吨，具备低碳、智能和高效的特点。跟踪期内，公司陆续对已建、在建、新建的铜管生产线以第五代连铸连轧精密铜管低碳智能高效生产线标准进行淘汰、改造和升级；整体改造计划预计将于 2024 年末结束，届时公司铜管产能将增至 131 万吨/年。

采购方面，公司原材料主要为电解铜，2022 年前五大供应商采购集中度为 30.74%。公司严格执行净库存管理制度以规避原材料价格波动风险，即对净库存进行 100% 套期保值，有效保障了“赚取加工费”的盈利模式，规避经营风险；但仍需对未来套期保值业务的开展情况及其对公司利润水平的影响保持关注。同时，公司依托制造平台优势，开展部分贸易业务⁵，采购规模扩大可提升采购议价能力，有助于降低国内外生产基地原材料采购成本；但贸易业务毛利率较低，对利润贡献有限。2022 年，公司贸易业务规模同比增长 58.82% 至 245.47 亿元。

环保和小额贷款业务规模较小，跟踪期内环保业务受市场格局变化影响，订单及收入规模有所下降；小贷业务整体变化不大。

公司环保业务经营主体为浙江海亮环境材料有限公司（以下简称“海亮环材”），主要产品为 SCR 脱硝催化剂，下游客户主要系电厂。2022 年，海亮环材 SCR 催化剂订单量同比减少 12.38%，收入同比下降 6.11% 至 1.92 亿元，主要系下游电厂由对外招标采购 SCR 催化剂转为配套建厂、内部自供所致，同时，电厂亦拓展 SCR 催化剂外销业务，进一步挤占了海亮环材等其他企业的市场份额。

注5：公司贸易业务经营主体为香港海亮铜贸易有限公司、香港金属材料有限公司、海亮（新加坡）有限公司、宁波海亮铜业有限公司、金华海亮金属材料有限公司、重庆海亮金属材料有限公司等。

公司小贷业务经营主体为浙江海博小额贷款股份有限公司（以下简称“海博小贷”）。2022 年，海博小贷实现收入 1.50 亿元，净利润 0.89 亿元；年末贷款余额为 10.58 亿元，其中保证贷款 2.32 亿元、抵押贷款 8.26 亿元；贷款不良率为 5.78%。虽然部分贷款业务已提供一定资产抵押，但依然面临一定坏账风险，需对此保持关注。

铜箔项目总投资规模大，面临较大资本支出压力，项目资金匹配、建设进度、产能爬坡、产品质量认证及市场拓展等情况有待关注。

公司在建拟建项目主要围绕国内外基地铜管等传统产品的产能扩建和技术改造，以及铜箔产能建设项目。

铜管等传统产品相关项目的建设方面，2018 年非公开发行股票募投项目及可转债募投项目由于第五代生产线技术的应用等因素部分延期，不过除美国铜管项目外，其余均将于 2023 年末完成投资和建设。此外，为进一步拓展北美市场，公司拟投资人民币 3.41 亿元在美国投资建设铜精密件和大口径铜水管生产线，主要生产常规类管件、铜环和铜水管等产品，可增强公司生产配套能力，并满足美国普通民众消费偏好。整体来看，上述项目待投资规模较小，且部分配套募集资金，资本支出压力尚可。

铜箔方面，海亮新材年产 15 万吨高性能铜箔材料项目⁶总投资规模较大。项目分三期建设，截至 2023 年 5 月末，一期 5 万吨高性能锂电铜箔已全部投产；目前正在推进二期项目建设，海亮新材已于 2023 年 6 月为二期项目取得 16.95 亿元中长期贷款额度⁷。截止 2023 年 3 月末，公司积极拓展国内外动力电池、储能、3C 等下游行业头部客户，目前蜂巢能源、远景动力、多氟多、兰钧、鹏辉安驰等客户已经通过审厂进入批量供货阶段；其他动力、储能电池头部企业预计将于 2023 年第二季度陆续供货。此外，2023 年 2 月，公司发布公告称，拟在印尼投资建设 10 万吨高性能电解铜箔项目，项目计划总投资 59 亿元，资金来源为自有或其他自筹资金；印尼铜箔工厂若建成投产，可在一定程度上规避国际贸易壁垒风险，并降低关税和运输成本。

中诚信国际认为，公司作为铜管行业头部企业，在生产经营管理、风险管理及全球化运营等方面具有一定经验优势；但近两年国内铜箔产能快速扩张，行业竞争日趋激烈，而公司铜箔市场尚处于开拓阶段；同时，海外项目可能面临政治、经济、文化、法律等风险；此外，铜箔项目整体投资规模较大，面临较大的资本支出压力；因此，需对公司铜箔项目资金匹配、建设进度、产能爬坡、产品质量、产品认证及市场拓展等相关情况保持关注。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	截至 2023 年 3 月末累计投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年	资金来源
安徽海亮年产 9 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目	5.00	3.09	1.91		非公开发行股票及自筹资金

注6：2021 年 11 月，公司发布公告称拟在甘肃兰州新区投资建设年产 15 万吨高性能铜箔材料项目，由新设全资子公司海亮新材建设运营。项目总投资预计为 89 亿元，其中固定资产投资 69 亿元，流动资金 20 亿元；资金来源为自有资金或自筹资金。项目分三期建设，每期新建 5 万吨产能。项目投产后，公司将形成锂电铜箔 12 万吨/年及标准铜箔 3 万吨/年的产能。选址方面，锂电铜箔生产线具有环境洁净要求高、生产流程短、单位能耗高等特点。投资协议约定电费价格，具有一定电力成本优势；同时兰州新区周边有电解铜资源丰富，且位于中欧班列途经地，原材料采购和物流成本较低；此外，周边已形成较为成熟的新能源材料产业链。

注7：银团由中国进出口银行浙江省分行、中国工商银行股份有限公司绍兴分行等 5 家银行组成；公司为海亮新材在银团贷款行办理的融资业务提供连带责任保证担保。

高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目	1.13	0.84	0.29	--	非公开发行股票及自筹资金
年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）	5.72	5.73	--	--	公开发行可转债
年产 7 万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目	3.28	1.34	1.94	--	公开发行可转债
美国新建年产 6 万吨铜管项目	11.50	8.50	2.00	1.00	公开发行可转债
泰国年产 3 万吨高效节能环保精密铜管智能制造项目	2.10	1.93	0.17	--	公开发行可转债
年产 15 万吨高性能铜箔材料项目	89.35	26.79	26.71	35.85	自有资金或其他自筹资金
年产 12 万吨精密无缝管智能化制造技术改造项目	1.02	0.65	0.38	--	自筹资金
精密铜管低碳智能制造技术改造项目	3.50	1.58	1.92	--	自筹资金
合计	122.61	50.45	35.31	36.85	

资料来源：公司提供

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

拟建项目名称	计划总投资	2023 年 4~12 月计划投资	资金来源
海亮美国铜精密件与大口径铜水管生产线项目	3.4083	3.4083	自有资金

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2022 年海亮股份收入规模进一步扩大，铜加工板块毛利率保持增长，利润总额小幅提升，经营现金流由负转正，但铜箔项目的实施推升年末债务规模；2023 年以来，铜价上行等使得两金占用增加，当期经营活动现金流呈大幅净流出态势，短期债务快速增长，杠杆水平有所波动。公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道实现到期债务续接，但整体债务压力犹存，需持续关注公司长期资金平衡情况。

跟踪期内，贸易业务规模扩大等带动营业总收入持续增加；铜加工板块毛利率保持增长，利润总额小幅提升。

2022 年，由于铜管产品平均加工费增加较多，铜加工板块收入有所增长，同时贸易业务规模有所扩大，共同带动营业总收入增长。毛利率方面，受益于国内铜管客户结构调整、海外产品加工费上调以及原材料均价小幅下降等，铜加工板块毛利率小幅提升；不过，其中铜棒产品毛利率大幅下降，主要系产量下降、国内竞争加剧及欧洲能源等成本增长所致；此外，由于毛利率较低的贸易业务收入占比上升，公司整体营业毛利率同比略有下降。期间费用同比基本持平，期间费用率略有下降且处于较低水平；其中管理费用占比较高，且由于实施员工持股计划等有所增长；受益于研发过程中成材率提高、回料减少，研发的费用化支出同比下降；此外，债务规模增长使得利息费用有所增加，不过汇兑收益对财务费用形成一定抵减，使其同比呈下降态势。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铜加工	319.40	4.86	474.55	5.05	489.19	5.60	113.56	6.17
其中：铜管	256.30	5.05	386.19	4.47	409.65	5.78	97.35	6.24
铜棒	50.77	4.53	70.70	9.12	59.79	5.60	11.80	7.47
铜排	12.33	2.16	17.66	1.49	19.01	1.71	4.01	1.41
铜箔	--	--	--	--	0.74	7.03	0.40	0.65
贸易	141.47	0.35	154.56	0.82	245.47	0.67	80.19	0.67

利息收入	1.10	--	1.29	--	1.35	--	0.30	--
其他	3.23	23.57	4.00	20.20	3.99	14.66	0.68	16.57
营业总收入/营业毛利率	465.20	3.61	634.39	4.12	740.00	4.02	194.73	3.94

注：其他板块主要为 SCR 催化剂和铝型材等业务；数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

经营性业务利润仍为公司利润主要来源，2022 年铜加工产品毛利润提升带动经营性业务利润进一步增加。同年，对联营企业海亮集团财务有限责任公司及宁夏银行股份有限公司确认的投资收益仍保持在一定规模⁸；但外汇合约浮亏⁹及承兑汇票贴现损失¹⁰对利润形成一定影响。此外，资产减值损失略有增加，主要为计提的存货跌价损失；同期，由于海博小贷收回部分坏账，冲回部分贷款减值损失，当年信用减值损失有所减少。整体来看，2022 年公司利润总额略有增长，总资产收益率同比基本持平。2023 年 1~3 月，贸易业务规模的进一步增长带动当期营业总收入同比继续增加；同期，由于人民币贬值使得美元计价的出口产品收入增加及海运成本下降等，铜加工业务毛利率有所增长，带动利润总额及净利润同比略有增加。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	1.14	1.22	1.97	0.47
管理费用	7.74	7.56	8.67	2.39
研发费用	2.13	3.13	1.88	0.44
财务费用	-0.59	3.57	2.95	0.88
期间费用合计	10.42	15.49	15.47	4.18
期间费用率(%)	2.24	2.45	2.09	2.15
经营性业务利润	7.66	12.47	16.01	3.96
资产减值损失	-	-0.01	-0.21	0.02
信用减值损失	-0.38	-0.40	-0.09	-0.14
公允价值变动收益	0.42	0.48	-1.57	-0.48
投资收益	1.16	1.81	0.87	0.44
利润总额	8.95	14.43	15.05	3.81
总资产收益率(%)	4.19	5.79	5.69	4.29

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

兰州铜箔项目的实施以及 2023 年以来铜价上行等持续推升公司总资产规模；为匹配项目建设及营运资金需求，跟踪期内公司持续加大融资力度，总债务持续增长，3 月末总资本化比率上升较多；且短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

兰州铜箔一期等项目的实施带动 2022 年末在建工程快速增长，总资产规模亦提升；但以存货、货币资金和应收账款为主的流动资产在总资产中占比仍相对较高。由于铜价运行重心整体下移，加之公司加强两金管控，2022 年末存货及应收账款均有所减少；其中应收账款账龄主要集中在一年以内，期末余额前五名合计占比为 21.20%，较为分散；同期末坏账准备余额为 1.12 亿元，由于预期信用损失率调升¹¹及账龄拉长有所增加，不过单项计提坏账的应收账款金额很低。此外，

注8：2022 年，权益法核算的长期股权投资收益为 1.18 亿元。

注9：2022 年，除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，处置外汇合约取得的投资收益为 1.15 亿元，外汇合约的公允价值变动损失为 1.57 亿元，合计数为亏损 0.42 亿元。

注10：2022 年，应收款项融资贴现损失为 1.34 亿元，计入投资收益。

注11：根据新金融工具准则，应收账款运用“迁移矩阵”模型计量预期信用损失。2022 年度，会计师事务所根据迁移率的前瞻性重新计算预期信用损失率。

2022 年末货币资金略有增长，但以各类保证金为主的受限货币资金占比达 51.33%，受限比例较高。2023 年一季度，由于铜价波动上行，叠加一季度销量较上季度有所增加，期末存货及应收账款大幅增长，带动总资产亦有所增加。

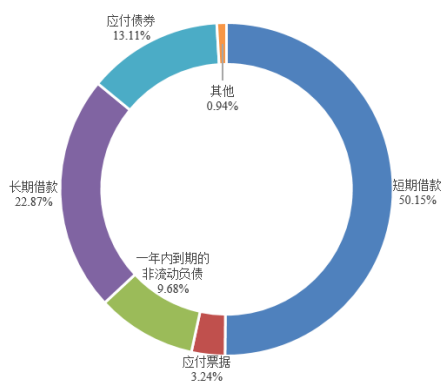
为匹配兰州铜箔项目实施，2022 年以来公司加大银行借款融资力度，使得年末长期债务增长较多；2023 年以来，铜价上行等使得流动资金需求增加，以短期借款为主的短期债务快速增长；上述因素使得 2022~2023 年 3 月末总债务规模持续扩大。截至 2023 年 3 月末，短期债务占总债务的比重为 63.70%，债务期限结构有待改善。此外，由于跟踪期内美元大幅加息，公司减少了美元信用证的开具，使得应付账款大幅下降。权益方面，受益于利润积累，2022~2023 年 3 月末所有者权益持续增长。财务杠杆水平有所波动，由于债务增速较快，3 月末总资本化比率上升较多。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	41.96	47.03	50.96	51.42
存货	50.79	77.80	68.58	75.13
应收账款	39.67	57.03	46.96	61.04
流动资产合计	166.64	211.03	193.19	229.21
固定资产	29.16	32.05	37.23	36.19
在建工程	13.24	17.12	39.61	44.03
非流动资产合计	94.55	109.96	141.66	144.47
资产总计	261.20	320.99	334.86	373.68
短期债务	61.94	94.05	93.54	123.88
长期债务	45.40	46.02	62.07	70.60
总债务	107.34	140.08	155.60	194.48
应付账款	32.09	44.33	24.87	24.03
负债合计	159.05	203.83	201.09	236.16
所有者权益合计	102.14	117.16	133.77	137.52
资产负债率(%)	60.89	63.50	60.05	63.20
总资本化比率(%)	51.24	54.45	53.77	58.58

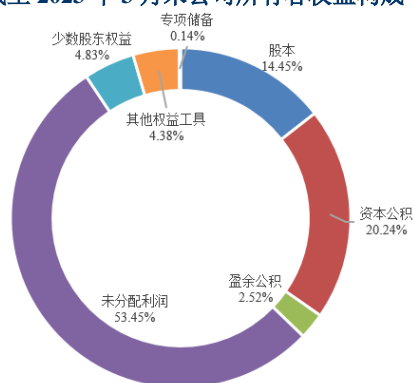
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动净现金流波动较大，各项偿债指标有待改善。

受益于原材料电解铜的价格运行重心有所下移及公司加强两金管控，2022 年经营活动净现金流同比由负转正；推进兰州铜箔项目的建设使得 2022 年投资活动现金净流出规模同比大幅增加；

同时，为匹配兰州铜箔项目所需建设资金，公司加大银行融资力度，当期筹资活动现金流继续呈净流入态势。2023 年一季度，由于铜价呈上升态势，两金占用增加，经营活动现金流转为大幅净流出态势；为匹配营运资金需求的增加，公司加大融资力度，当期筹资活动现金流呈大幅净流入态势。

虽然跟踪期内 EBITDA 同比有所增长，但由于利息费用及总债务增加较多，相关偿债指标均小幅弱化。2022 年经营活动净现金流由负转正，可对利息形成覆盖；同时，FFO 对于总债务的覆盖能力亦小幅提升。此外，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数变化不大。整体来看，公司各项偿债指标仍有待改善。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	7.03	-25.80	8.70	-32.99
投资活动净现金流	-7.19	-5.32	-23.09	-4.93
筹资活动净现金流	-2.20	30.91	12.94	43.68
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.44	-7.68	1.88	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.10	6.19	4.96	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.11	0.14	--
总债务/EBITDA(X)	7.31	6.73	6.76	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.41	0.27	0.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司控股股东海亮集团有限公司（以下简称“海亮集团”）所持公司股份中有 1.36 亿股处于质押状态，占其所持公司股份的 23.24%¹²，占公司总股本的 6.83%。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 22.29 亿元，占当期期末总资产的 5.97%，主要为以各类保证金为主的受限货币资金 20.75 亿元。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 14.94 亿元，全部为对海亮集团¹³的担保，公司实际控制人冯海良为上述担保提供反担保；需持续关注海亮集团的经营状况、债务压力及其对公司的影响以及公司面临的代偿风险；同期末公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁴

假设

注12：以 2023 年 3 月 31 日收盘价计算，公司总市值为 231.62 亿元。

注13：同期末海亮集团为公司提供的担保金额大于公司对其担保金额。根据双方签订的《互担保协议书》，公司为海亮集团提供的担保总额度不超过 25 亿元；海亮集团为公司提供的担保总额度不超过 200 亿元。海亮集团主要业务为铜加工、有色金属贸易和教育等。其中，铜加工业务对海亮集团利润贡献较大；贸易业务对收入贡献较大。财务方面，2022 年海亮集团营业总收入为 2,073.70 亿元，其中，铜加工收入 489.19 亿元；金属贸易收入 1,548.51 亿元；服务及其他收入 35.39 亿元；同期净利润为 16.52 亿元，经营活动净现金流为 4.38 亿元。截至 2022 年末，海亮集团总资产为 675.37 亿元；其中，其他应收款规模较大，按欠款方归集期末余额前五名合计金额为 34.32 亿元，合计占比为 55.50%，部分账龄较长，款项回收情况有待关注。截至 2022 年末，海亮集团资产负债率为 48.10%；短期债务 138.96 亿元（含短期借款、应付票据及一年内到期非流动负债），规模较大，面临一定短期债务压力。

注14：中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，海亮股份铜加工产品销量将有所增长，铜价预计将维持高位震荡态势，加工费均值同比变化不大。

——2023 年，铜箔项目的推进将带动海亮股份资本支出规模增长。

——2023 年，较大的资金需求将推升海亮股份总债务规模。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	54.45	53.77	54.42~56.42
总债务/EBITDA(%)	6.73	6.76	7.21~8.21

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，海亮股份备用流动性较为充足，且作为上市公司融资渠道较为畅通，未来一年流动性来源对流动性需求可以形成覆盖，但仍需关注公司长期资金平衡情况。

公司经营获现水平有所波动，合并口径现金及等价物储备尚可，2022 年末账面货币资金为 50.96 亿元，但其中受限占比为 51.33%，受限比例较高。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 259.29 亿元，其中尚未使用额度为 102.38 亿元，备用流动性较为充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于在建项目推进，2022 年资本性开支约 26 亿元，随兰州铜箔项目的实施有所增长，预计 2023 年将进一步增加。同时，2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出约 5 亿元。银行借款可续贷比例较高，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。但 2022 年以来公司为匹配项目及流动资金需求，新增长短期债务规模较大，而公司非受限货币资金保有量一般，经营活动净现金流稳定性一般，且对外部融资依赖度仍较高，目前可转债转股比例较低，整体债务压力犹存，需持续关注公司长期资金平衡情况。

表 12：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末，单位：亿元）

	一年以内到期	一年以上到期
银行借款	115.88	44.48
应付票据	6.30	--
应付债券	--	25.50
租赁负债	0.17	0.61
合计	122.35	70.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁵

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，跟踪期内完成董监高换届选举。目前公司 ESG 表现较好，

注15：中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司积极推进智能制造，提高生产效率的同时，降低了产品能耗；同时重视节能减排，在厂房屋顶安装大量光伏组件用于发电，以提高绿色能源使用比重。碳排放方面，公司已按照《其他有色金属冶炼和压延加工业企业温室气体行业指南》要求进行了温室气体核算，并应用了碳足迹评价结果对产品各环节碳排放进行改善。2022 年，公司国内外分别对环境保护基础设施及环保管理累计投资共计 1,499.55 万元和 1,524.15 万元，涉及清洁生产审核、环保设施运行、安全环保培训等方面。整体来看，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；2022 年未发生重伤以上工伤事故。同时，公司在社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规的要求，不断完善法人治理结构，建立健全规范的公司治理结构和议事规则。资金管理方面，公司部分货币资金归集至关联方海亮集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）¹⁶，其中外币资金不归集；截至 2022 年末，在财务公司的存款余额为 19.46 亿元；同期末贷款余额及票据贴现未到期余额均为 0 元。跟踪期内，公司完成董监高换届选举，其中，公司原董事长、总经理朱张泉因个人原因离任，被选举为监事会主席；曹建国被选举为董事长；实际控制人之子冯櫓铭被聘任为总经理并被选举为董事。此外，公司原董事、董事会秘书钱自强因任期满离任；邵国勇被选举、聘任为公司董事、董事会秘书。战略规划方面，未来公司将持续推进技术改造及研发以压降成本；拓展欧美市场，提高全球市场份额；同时，锂电铜箔将作为公司重点发展的产品。

外部支持

公司为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，其对公司支持能力相对有限。

公司实际控制人为自然人冯海良，除公司外，其控股企业包括宁波哲韬投资控股有限公司、浙江贝泽集团有限公司、明康汇生态农业集团有限公司、海亮教育管理集团有限公司等；公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力整体相对有限¹⁷。

同行业比较

中诚信国际选取了楚江新材作为海亮股份的可比公司，两家企业在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，行业地位方面，海亮股份为铜管行业龙头，楚江新材铜合金板带材产量稳居国内第一，二

注16：截至 2023 年 3 月末，海亮集团持有其 60% 股份，海亮股份、海亮环材分别持有其 26.68% 和 13.32% 股份。

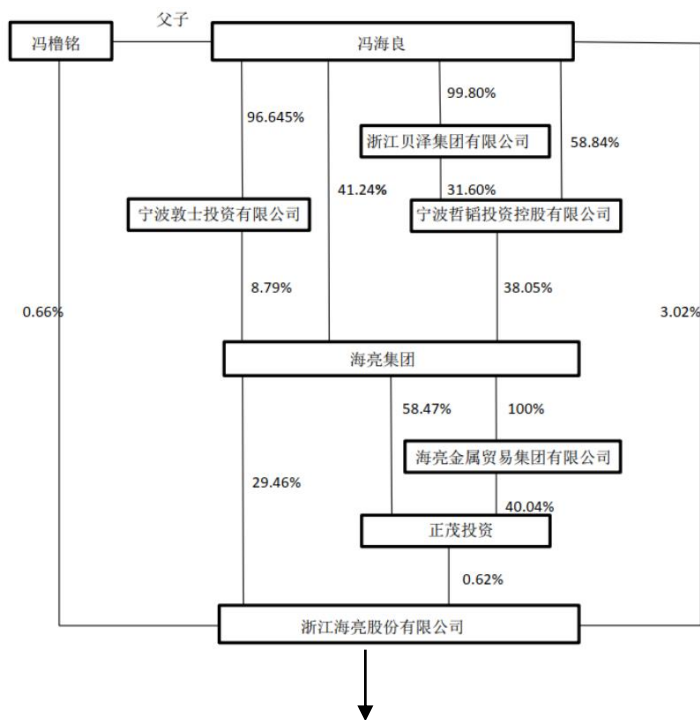
注17：截至 2022 年末，海亮集团为公司担保总额为 147 亿元人民币（或等值外币）；2023 年，海亮集团计划为公司担保金额为不超过 200 亿元人民币（或等值外币）。

者具有相近的行业地位，但均面临行业竞争加剧致使加工费下行的压力。业务多样性方面，目前海亮股份产品仍以铜管为主，不过其拥有全球化的产业布局，区域覆盖范围优于可比企业；楚江新材除铜基材料产品外，亦拓展碳纤维复合材料业务，产品类型更为丰富。成本控制方面，受益于较强的装备及工艺研发能力以及完善的净库存管理体系，海亮股份成本及风险管控能力较好，但作为无资源的加工企业，相较于上游企业仍面临较大成本控制压力。财务方面，海亮股份资产及收入规模相对更大，利润水平相对更高，但与可比企业相比，其财务杠杆处于较高水平。

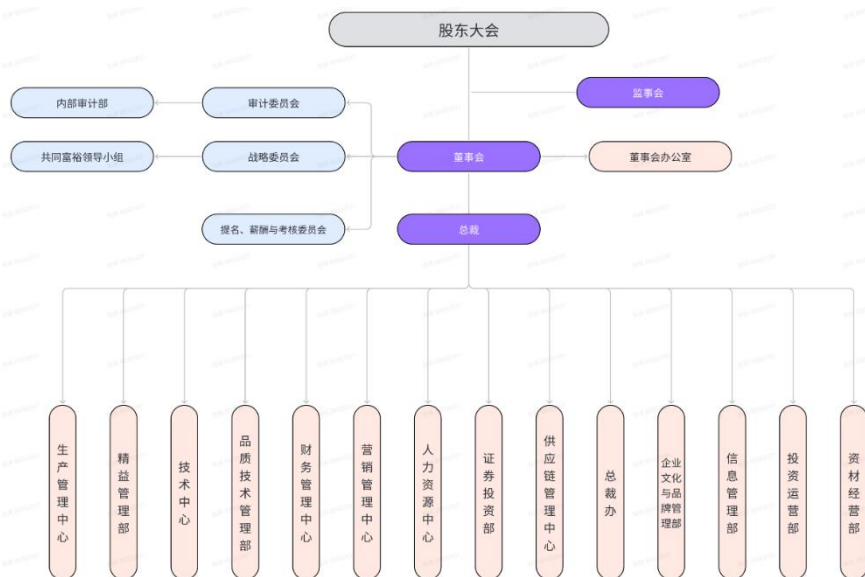
评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江海亮股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“海亮转债”的信用等级为 **AA**。

附一：浙江海亮股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



重要子公司名称	简称	直接持股比例	间接持股比例
上海海亮铜业有限公司	上海海亮	85.45%	14.55%
香港海亮铜贸易有限公司	香港海亮	100.00%	--
海亮（越南）铜业有限公司	越南海亮	100.00%	--
浙江科宇金属材料有限公司	科宇公司	100.00%	--
广东海亮铜业有限公司	广东海亮	100.00%	--
海亮（安徽）铜业有限公司	安徽海亮	100.00%	--
山东海亮奥博特铜业有限公司	山东海亮	70.00%	--
甘肃海亮新能源材料有限公司	甘肃海亮	100.00%	--
浙江海博小额贷款股份有限公司	海博小贷	--	62.45%
浙江海亮环境材料有限公司	海亮环材	100.00%	--



资料来源：公司提供

附二：浙江海亮股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	419,645.39	470,256.16	509,596.52	514,173.02
应收账款	396,704.28	570,299.62	469,606.97	610,419.49
其他应收款	43,111.41	26,499.98	20,213.55	46,361.52
存货	507,860.06	777,978.15	685,823.12	751,305.60
长期投资	252,869.89	275,403.93	286,195.91	291,213.11
固定资产	291,649.75	320,513.23	372,319.39	361,879.43
在建工程	132,396.71	171,154.83	396,121.74	440,306.48
无形资产	65,705.19	74,730.98	89,451.73	89,010.40
总资产	2,611,960.36	3,209,872.60	3,348,579.99	3,736,768.43
其他应付款	24,695.44	29,063.62	36,144.93	26,320.65
短期债务	619,418.61	940,525.18	935,377.81	1,238,783.47
长期债务	453,993.61	460,240.62	620,662.34	706,014.54
总债务	1,073,412.23	1,400,765.80	1,556,040.14	1,944,798.01
净债务	818,036.99	1,151,106.44	1,308,016.56	1,430,624.99
总负债	1,590,528.09	2,038,250.38	2,010,891.70	2,361,571.68
所有者权益合计	1,021,432.27	1,171,622.22	1,337,688.29	1,375,196.75
利息支出	28,771.65	33,614.34	46,409.13	--
营业总收入	4,652,009.28	6,343,861.25	7,400,043.97	1,947,250.06
经营性业务利润	76,586.61	124,653.88	160,097.59	39,568.69
投资收益	11,562.36	18,082.76	8,663.69	4,420.75
净利润	70,002.48	113,143.06	122,492.01	34,114.14
EBIT	109,484.46	168,641.40	186,665.66	--
EBITDA	146,759.98	208,209.83	230,144.82	--
经营活动产生现金净流量	70,305.55	-258,029.55	87,025.13	-329,898.53
投资活动产生现金净流量	-71,882.78	-53,233.30	-230,928.27	-49,253.59
筹资活动产生现金净流量	-22,044.80	309,140.09	129,422.57	436,803.58
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	3.61	4.12	4.02	3.94
期间费用率(%)	2.24	2.45	2.09	2.15
EBIT 利润率(%)	2.36	2.66	2.53	--
总资产收益率(%)	4.19	5.79	5.69	--
流动比率(X)	1.52	1.37	1.44	1.43
速动比率(X)	1.06	0.87	0.93	0.96
存货周转率(X)	8.81	9.44	9.69	10.40*
应收账款周转率(X)	11.70	13.09	14.21	14.40*
资产负债率(%)	60.89	63.50	60.05	63.20
总资本化比率(%)	51.24	54.45	53.77	58.58
短期债务/总债务(%)	57.71	67.14	60.11	63.70
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	-0.20	0.03	-0.68*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.09	-0.30	0.06	-1.07*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.44	-7.68	1.88	--
总债务/EBITDA(X)	7.31	6.73	6.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.22	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.10	6.19	4.96	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.81	5.02	4.02	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.11	0.14	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款+应收款项融资调整项)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平均天/营业成本+合同资产平均净额×同资产天/营业收入-应付账款平均净额×付账款天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn