

广东华锋新能源科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4795号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

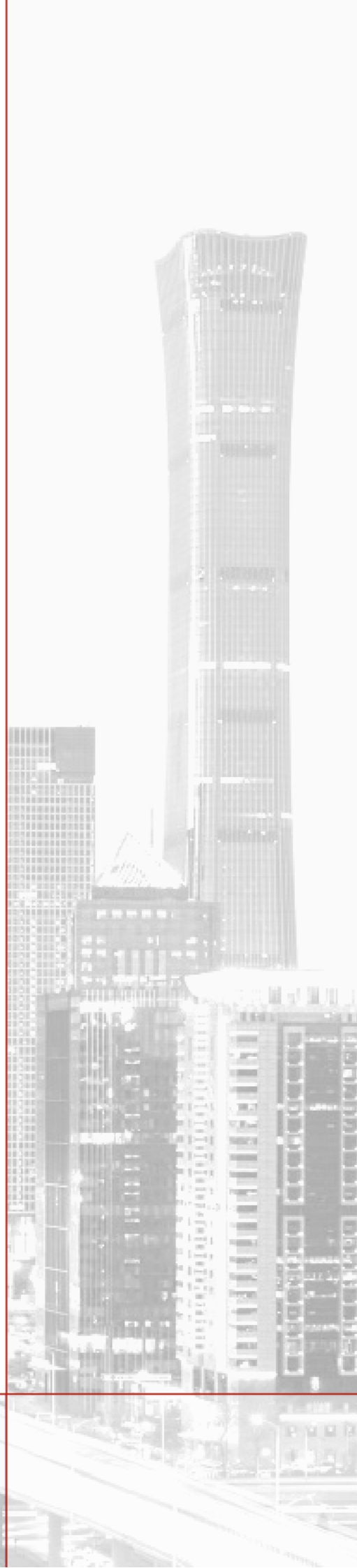
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广东华锋新能源科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东华锋新能源科技股份有限公司	A/稳定	A 稳定	2024/06/25
华锋转债	A/稳定	A/稳定	

评级观点

跟踪期内，广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍从事电极箔与新能源汽车电控及驱动系统业务，在技术资源与客户资源方面仍具有优势。2023 年，公司营业总收入小幅增长，电极箔和新能源汽车电控及驱动系统业务产销量均同比增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司电极箔行业竞争加剧公司利润空间进一步被挤压，新能源汽车电控及驱动系统业务对单一客户依赖程度高且新客户开发不达预期，流动资产中应收账款与存货所占比较高对营运资金形成占用，非流动资产中商誉规模较大且存在减值风险，综合毛利率下降且利润总额大额亏损，费用对利润侵蚀显著，收入实现质量有待提升，经营活动现金流净额大幅减少，公司货币资金规模较小，存在一定债务保障压力等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对“华锋转债”的保障能力尚可。“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股东股份质押相结合的方式提供担保，跟踪期内，上述担保措施对“华锋转债”的本息偿付仍有积极影响。

个体调整：压力测试与预测-1。

外部支持调整：无。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司新能源汽车电控及驱动系统业务技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处行业竞争持续加剧，利润空间持续压缩，公司营业总收入及利润总额大幅下降，偿债能力显著下滑；实际控制人或重要股东、高级管理人员发生严重信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- 公司保持了在技术资源与客户资源方面的优势。**截至 2024 年 4 月底，公司电极箔业务有 55 项技术专利获得授权；公司已成为日本尼吉康、贵弥功（NCC）等知名铝电解电容器生产企业的供应商。新能源领域，公司与福田汽车长期合作，与一汽解放、上海万象、厦门金旅、广西申龙等众多主流商用车企业签订了战略合作框架协议，产品涵盖整车控制器、高压集成控制器、电驱动总成及高压线束，车型覆盖客车、卡车、工程机械、专用车等。
- 资产抵押和股东股份质押对债券本息偿付有积极影响。**公司及其子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备为“华锋转债”提供资产抵押担保，覆盖倍数为 1.42 倍。公司控股股东、实际控制人谭帼英及股东林程以其各自持有公司的股份为“华锋转债”不超过 0.82 亿元（含）的部分提供股份质押担保，其中谭帼英质押股份数为 6986087 股，林程质押股份为 776232 股。以 2024 年 5 月 31 日前连续 30 个交易日收盘价格均值（8.56 元/股）计算，质押股票市值为所担保金额的 0.81 倍。

关注

- 公司电极箔业务及新能源汽车动力系统，均面临市场竞争加剧，产品利润空间被挤压的不利情况；公司利润持续亏损。**2023 年公司电极箔业务毛利率 11.94%，同比下降 5.13 个百分点；新能源汽车动力系统毛利率 17.07%，同比下降 4.67 个百分点。2023 年公司利润总额-3.29 亿元，大额亏损。
- 新能源汽车电控及驱动系统业务对单一客户依赖程度高，公司对产品定价权弱势。**2023 年，公司新能源汽车电控及驱动系统业务向福田系公司的销售金额占年度销售总额的比重超 80%。

- **流动资产中应收账款与存货所占比重高对营运资金形成占用；商誉占比较高，需关注减值风险。**截至 2023 年底，公司存货 2.09 亿元，占资产总额的比重为 12.17%，应收账款 2.46 亿元，占资产总额的比重为 14.32%；公司商誉 2.46 亿元，占资产总额的比重为 14.28%，占所有者权益的比重为 28.11%，若未来北京理工华创电动车技术有限公司经营仍不达预期，公司仍存在商誉减值风险。
- **公司经营活动现金流净额大幅减少，现金收入比低。**2023 年，公司经营活动现金流净额为 12.60 万元，同比下降 98.41%；现金收入比为 44.86%，收入实现质量有待提高。
- **公司货币资金规模较小，存在一定债务保障压力。**截至 2024 年 3 月底，公司货币资金 1.05 亿元；截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.29 亿元。公司货币资金对全部债务覆盖程度较低，存在一定债务保障压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素：压力测试与预测				-1
个体信用等级				a⁻
外部支持调整因素：				--
评级结果				A⁻

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

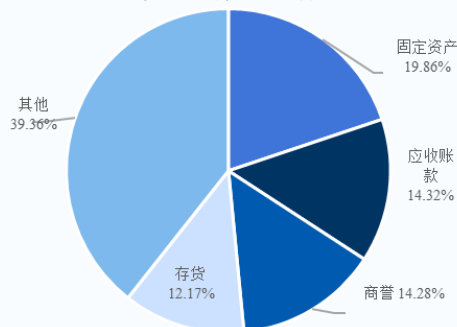
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	2.55	2.40	2.00	
资产总额（亿元）	19.40	17.20	17.74	
所有者权益（亿元）	11.93	8.72	8.75	
短期债务（亿元）	1.80	1.90	2.30	
长期债务（亿元）	2.15	3.17	3.21	
全部债务（亿元）	3.95	5.08	5.51	
营业总收入（亿元）	6.58	7.19	2.10	
利润总额（亿元）	-0.11	-3.29	0.04	
EBITDA（亿元）	0.82	-2.41	--	
经营性净现金流（亿元）	0.08	0.00	-0.01	
营业利润率（%）	18.61	13.44	16.50	
净资产收益率（%）	-0.70	-37.03	--	
资产负债率（%）	38.50	49.28	50.69	
全部债务资本化比率（%）	24.87	36.80	38.62	
流动比率（%）	161.66	159.16	157.59	
经营现金流动负债比（%）	1.60	0.03	--	
现金短期债务比（倍）	1.42	1.26	0.87	
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	-9.76	--	
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	-2.11	--	

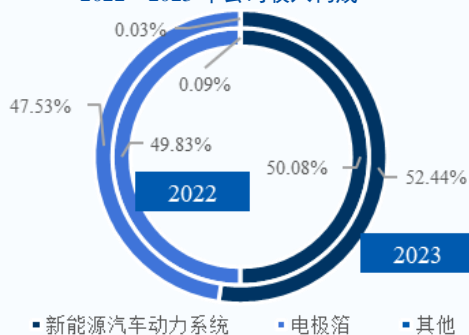
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	16.34	10.71	--	
所有者权益（亿元）	12.25	8.01	--	
全部债务（亿元）	2.42	2.62	--	
营业总收入（亿元）	2.81	0.51	--	
利润总额（亿元）	-0.21	-4.32	--	
资产负债率（%）	25.02	25.24	--	
全部债务资本化比率（%）	16.47	24.66	--	
流动比率（%）	228.40	244.73	--	
经营现金流动负债比（%）	26.21	166.93	--	

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部 2024 年一季度报表未披露
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

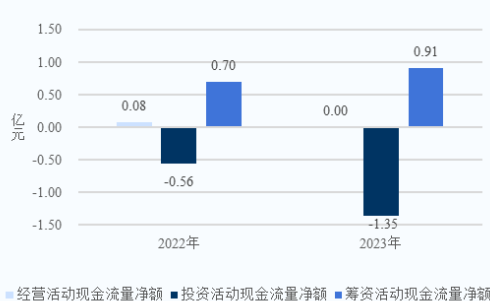
2023 年底公司资产构成



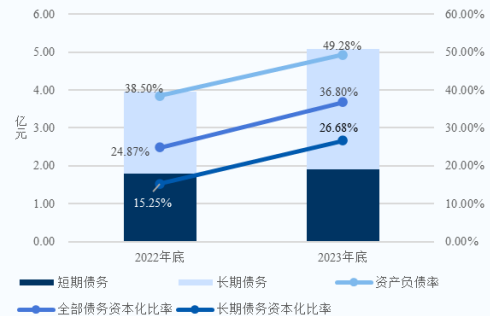
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
华锋转债	3.52 亿元	1.95 亿元	2025/12/04	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券余额系截至 2024 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
华锋转债	A/稳定	A/稳定	2023/06/21	孙长征 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
华锋转债	A/稳定	A/稳定	2021/06/25	孙长征 朱文君	一般工商企业信用评级方法 V3.00201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.00201907	阅读全文
华锋转债	A+/稳定	A+/稳定	2018/12/18	孙长征 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：刘柏源 liuby@lhratings.com 丁媛香 dingyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为肇庆华锋电子铝箔有限公司。2008年3月，公司整体变更为股份有限公司，并将名称变更为“肇庆华锋电子铝箔股份有限公司”。2016年7月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“华锋股份”，股票代码为“002806.SZ”，上市后总股本为0.80亿股。2018年10月，公司名称变更为现名称。公司股票上市后，经过多次转增、增发、回购及可转债转股，截至2024年3月末，公司总股本1.90亿元，谭帼英女士持有公司总股本的22.51%，为公司控股股东与实际控制人。截至2024年3月末，谭帼英已质押公司股份6986087股，占其所持公司股份的16.32%。

公司主要从事新能源汽车电控及驱动系统的研发、生产、销售以及技术服务，电极箔的研发、生产、销售。跟踪期内，公司主营业务及组织结构未发生重大变化。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2023年底，公司合并范围内子公司共15家；公司组织结构较上年未发生重大变化。

截至2023年底，公司合并资产总额17.20亿元，所有者权益8.72亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2023年，公司实现营业总收入7.19亿元，利润总额-3.29亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额17.74亿元，所有者权益8.75亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入2.10亿元，利润总额0.04亿元。

公司注册地址：广东省肇庆市端州区端州工业城；法定代表人：谭帼英。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；截至报告出具日，“华锋转债”转股价格为9.13元/股。“华锋转债”募集资金净额为3.32亿元。截至2023年末，公司累计直接投入承诺投资项目运用的募集资金3.18亿元，加上累计利息收入扣除手续费净额，剩余募集资金余额0.19亿元尚未使用。公司已在付息日正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
华锋转债	3.52	1.95	2019/12/04	6年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

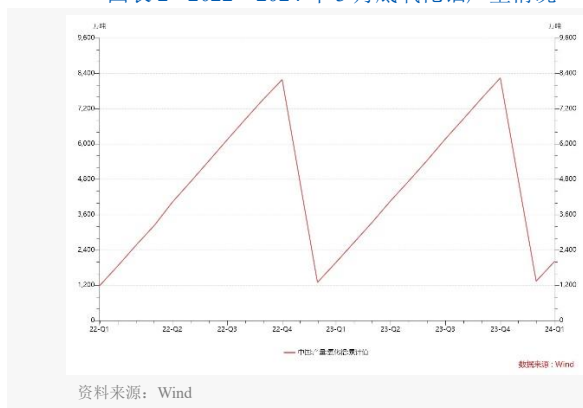
1 电子铝箔

电子铝箔作为铝电解电容器生产的关键原料，终端应用领域较为广泛；2023 年以来，消费电子领域智能手机、PC 等终端产品需求低迷持续抑制铝电解电容器用电子材料销量，但以新能源汽车为代表的新能源行业高速扩张，未来或将成为拉动电子铝箔等相关产品需求增长的重要因素。

电子铝箔产业链涵盖上游资源及冶炼（高纯铝的生产）、中游电子铝箔加工、下游电极箔及铝电解电容器制造。电极箔主要应用于铝电解电容器的生产且占其成本比重较高，铝电解电容器行业增速决定了电子铝箔产业链的需求空间。铝电解电容器的终端应用涉及消费电子、工业电子、汽车电子等领域，应用领域较为广泛，与宏观经济及新能源产业发展等关联度高。

根据国际铝业协会数据显示，2023 年全球氧化铝产量累计达到 1.419 亿吨，较上年 1.422 亿吨减少 30 万吨。根据国家统计局数据显示，2023 年中国氧化铝产量达到 8244.12 万吨，同比增长 0.71%。整体看，行业产能较为稳定。价格方面，2023 年氧化铝价格整体呈现窄幅震荡的态势，但能源及铝土矿供给扰动、几内亚油库爆炸及国内矿山供应偏紧等因素推动氧化铝价格从年底开始上涨。根据安泰科数据，中国氧化铝平均现货价格在 2807.00 元/吨到 3013.00 元/吨之间震荡，年底开始上涨至 2024 年 2 月 3382.00 元/吨，此后小幅下降。

图表 2 • 2022—2024 年 3 月底氧化铝产量情况



图表 3 • 2023 年 4 月以来氧化铝平均现货价格指数



从下游需求来看，消费电子领域，根据 IDC 数据统计，2023 年中国智能手机市场出货量约 2.71 亿台，同比下降 5.0%；下半年随着经济环境的改善以及手机市场关注度的提升，市场需求有所好转，但尚未完全释放。根据 Canalis 和 IDC 数据统计，2023 年中国 PC 市场出货量为 4120.00 万台，同比下降 17.0%；平板电脑出货量为 2841.00 万台，同比下降 4.5%。整体看，2023 年中国消费电子领域终端产品需求仍较为低迷，进而对铝电解电容器的需求产生直接影响。新能源行业领域，根据中汽协数据，2023 年中国新能源汽车产销量分别为 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8%和 37.9%，市场占有率达 31.6%；新能源汽车出口 120.3 万辆，同比增长 77.2%。随着新能源汽车朝着智能化方向进一步发展，电子铝箔在新能源产业中的收入规模也将持续扩大。

未来，随着双碳战略的深入实施，新能源汽车、光伏和风电等行业高速扩张，5G 通讯、航空航天以及传统工控领域将稳步发展，电子铝箔在上述领域的需求量有望呈现增长态势。产品与竞争方面，随着电子产品的轻薄化、小型化以及智能化，高精度、高性能的电子铝箔需求量将进一步增加；随着市场竞争的加剧和产业结构的调整，电子铝箔行业的产业链整合将加速，企业需要加强产业链上下游的合作与协同，提高整体竞争力。

2 新能源汽车及汽车零部件

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

2023 年，中国汽车产销呈先抑后扬的态势。由于新能源汽车购置补贴终止和公共卫生事件对终端销售产生不利影响，2023 年 1—3 月，中国汽车产销量分别为 621.0 万辆和 607.6 万辆，同比分别下降 4.3%和 6.7%，汽车厂商间“价格战”明显加剧。自二季度起，随着上海等地大型车展活动的恢复、各企业新车型的持续发布，以及车企降价效应的显现，汽车消费重新回暖，根据中国汽车工业协会的数据，2023 年中国汽车产销量分别为 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比增长率分别为 11.6%和 12%。

从新能源汽车的发展情况看，继 2021 年和 2022 年大幅增长后，2023 年，中国新能源汽车完成销量 949.5 万辆，同比增长 37.9%，仍是拉动汽车（特别是乘用车）销量增长的重要因素。库存方面，2022 年 12 月，因新能源汽车购置补贴即将完全取消，部分购车人提前消

费，经销商库存系数降至 1.07，是近来的最低值。2023 年 1—2 月，新能源补贴的彻底退出叠加春节放假等因素，使得经销商库存系数明显提高，分别达到 1.80 和 1.93；此后，随着购置需求的逐渐恢复，库存系数波动下降，2023 年 11 月已降至 1.43，中间环节库存压力不大。

汽车车身、外覆盖件和主要零部件所使用金属材料主要为铝合金及钢材等，钢、铝价格是影响汽车生产成本的重要因素。2023 年以来，钢材价格短暂冲高回落并逐步趋稳，铝材价格横盘震荡后短暂冲高回落，铝价走势整体弱于钢价。以兰格综合钢价指数（以下简称“钢价指数”）和长江有色市场铝平均价格（以下简称“长江有色铝价”）为例，钢价指数在 2023 年 1 月初至 3 月中旬由 158.60 点上涨至 169.30 点，自 3 月下旬进入下行阶段，于 5 月下旬降至 144.10 点左右后呈横盘震荡态势。长江有色铝价在 2023 年 1 月初至 8 月中旬波动很小，2023 年 8 月下旬至 9 月下旬由 18520.00 元/吨上涨至 19820.00 元/吨（涨幅为 7.02%），此后进入下行阶段，至 2023 年 11 月底降至 18630.00 元/吨，较年内最高点下降约 6.00%。车载芯片方面，在汽车产品“电动化、智能化”发展的趋势下，单台汽车所需芯片数量大幅增长，一度造成车载芯片价格暴涨、交付期大幅延长的局面。2023 年，消费电子业对芯片的需求下降，芯片厂商对车载芯片的供应明显加强，汽车芯片供应紧张的局面总体上明显缓解。但汽车电子零部件所需芯片的种类繁多，不同类别芯片供需关系变化的差异较大，2023 年，需求与产能的错配使得车规级 MCU 以及 IGBT 芯片仍车处于紧缺状态。与消费电子等领域相比，汽车产业对芯片稳定性、安全性的要求很高，芯片认证周期更长，芯片厂商从产能建设到量产、供货，一般需 2~4 年的时间，客观上造成了近年来全球车规级芯片供不应求的局面。但在下游需求的拉动下，全球芯片供应商在扩大产能，根据国际半导体产业协会发布的《世界晶圆厂预测报告》，全球半导体行业 2021 至 2023 年间开始建设大规模芯片制造工厂约 80 余个，随着相关工厂逐步进入量产阶段，以及相关认证程序的逐步完成，未来车规芯片短缺的局面将进一步缓解。

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

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

近年来新能源汽车产业的快速发展在一定程度上为中国汽车零部件供应商带来了弯道超车的机遇，一批中国汽车零部件企业快速发展成长，在原料、研发、生产、装备、管理等方面全面积累经验，部分竞争力突出的中国汽车零部件企业已成功进入了竞争难度及门槛较高的中高端欧美系整车供应链。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司在技术与客户资源方面仍具有优势，履约情况良好。

截至 2024 年 3 月末，公司总股本 1.90 亿元，谭帼英女士持有公司总股本的 22.51%，为公司控股股东与实际控制人；谭帼英已质押公司股份 6986087 股，占其所持公司股份的 16.32%。

电极箔业务方面，公司是国内能够大规模自主生产低压腐蚀箔，并能够对自产腐蚀箔进行大规模化成加工的企业之一。截至 2024 年 3 月末，公司电极箔业务有 55 项技术专利获得授权。经过多年发展，公司已成为日本尼吉康、日本贵弥功（NCC）、日本 Rubycon、韩国三和、韩国三莹、东莞智宝（台系）、深圳丰宾（台系）、台湾金山、东莞冠坤（台系）以及艾华集团、江海股份等国内外知名铝电解电容器生产企业的供应商（以上企业名称均为简称）。产品结构方面，公司当前拥有 7 大系列、多种型号的高中低不同档次的产品，产品基本涵盖了低压全系列及部分中高压系列产品，可以满足不同层次客户对产品功能和价格的需求。

公司新能源汽车电控及驱动系统业务经营主体主要为子公司北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”）。理工华创依托北京理工大学电动车辆国家工程实验室的资源优势，与多家高等院校、科研机构保持长期稳定的合作关系。理工华创核心管理人员由全职博士、海归人才、行业专家组成，理论经验丰富。截至 2024 年 4 月底，理工华创获得电动汽车领域有效授权专利及软件著作权共计 152 项，相关技术成果完成国家专利密集型产品备案，核心技术荣获北京市政府颁发的科学技术一等奖 2 项、二等奖 2 项，中国汽车工程学会颁发的中国汽车工业科学技术进步奖一等奖 1 项。理工华创与北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）保持良好合作关系，与一汽解放、上海万象、厦门金旅、广西中龙等众多主流商用车企业签订了战略合作框架协议，产品涵盖整车控制器、高压集成控制器、电驱动总成及高压线束，车型覆盖客车、卡车、工程机械、专用车等。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：914412006178489259），截至 2024 年 5 月 13 日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情

况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

2023年，公司董事会、监事会完成换届选举；具体人员变动如下表。董事会完成变更后，林程仍为公司董事，同时兼任公司总经理；陈宇峰仍为公司董事，同时兼任公司副总经理；朱曙峰仍为公司监事。2023年，公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

图表 4 • 公司董监高变动情况

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

注：林程、陈宇峰仍为公司董事；朱曙峰仍为公司监事
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2023年，公司营业总收入同比小幅增长，但受行业竞争加剧，销售价格下降的影响，公司新能源汽车动力系统业务及电极箔业务毛利率均同比下降。

公司仍主要从事新能源汽车电控及驱动系统的研发、生产、销售以及技术服务，电极箔的研发、生产、销售。2023年及2024年一季度，公司主营业务未发生重大变化。2023年，公司主要产品销量均同比增加，营业总收入随之增加。毛利率方面，2023年，公司新能源汽车动力系统业务主要产品毛利率大幅下降，主要系市场竞争加剧，理工华创产品销售单价下降所致；电极箔业务受下游消费电子景气度低迷以及行业竞争加剧的影响，销售价格下降，毛利率随之下降。综上，2023年公司综合毛利率同比下降。

2024年1—3月，公司新能源业务及电极箔业务销售均同比增加，毛利率有所回升。受益于此，公司实现营业总收入2.10亿元，同比增长47.14%；营业利润率为16.50%，同比变化不大。2024年1—3月，实现利润总额0.04亿元，由亏损转为盈利。

图表 5 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2023年			2023年收入增速及毛利率变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入增速	毛利率变动
新能源汽车动力系统	3.29	50.08%	21.74%	3.42	47.53%	17.07%	3.76%	-4.67 个百分点
电极箔	3.28	49.83%	17.07%	3.77	52.44%	11.94%	15.02%	-5.13 个百分点
其他	0.01	0.09%	--	0.00	0.03%	--	--	--
合计	6.58	100.00%	19.40%	7.19	100.00%	14.04%	9.31%	-5.36 个百分点

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）电极箔业务

2023年，公司电极箔产品产能无变化，高压化成箔仍主要委托第三方加工；消费电子景气度下行使得电容器行业需求下降，公司低压化成箔产销量均同比下降，销售均价有所下降；公司加大高压化成箔的市场拓展，高压化成箔产销量均同比增加，但销售价格同比下降；采购方面，低压采购量同比减少，高压采购量同比增加，采购均价有所下降，盐酸采购均价大幅下降。

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

电极箔业务的主要原材料包括低压光箔、高压光箔、盐酸等。2023年，公司采购模式及结算方式较上年无变化，公司与供应商主要采用汇票方式结算，账期为60~90天。2023年，公司为清理库存，相应的低压光箔和盐酸采购量均同比下降；公司高压化成箔产品销量同比增加。采购价格方面，受市场行情影响，低压光箔、高压光箔及盐酸采购均价均有所下降。

2023年，公司电极箔业务向前五大供应商采购额占年度采购总额的比重接近60%，采购集中度较高。

2023年，公司电极箔业务继续采用“以销定产”的生产模式；公司电极箔业务销售模式及结算方式无变化，主要为直接销售，结算方式主要为电汇或银行承兑汇票，结算账期一般为60~120天。

公司低压腐蚀箔主要作为低压化成箔的中间产品内部使用，对外销售少，2023年，公司低压腐蚀箔的产能无变化，产量和产能利用率进一步下降；2023年，公司低压化成箔产能维持1350.00万平米/年，产能利用率随产量的下降有所下降；公司高压腐蚀箔生产规模较小，公司高压化成箔主要采取委托第三方加工的方式进行。

从销售来看，2023年，公司加大市场拓展力度，高、低压化成箔产品销量均同比增加；销售均价方面，行业下游需求减弱，市场竞争加剧，产品价格下降，在此背景下，2023年公司高、低压化成箔销售价格均同比下降。2023年，公司电极箔业务向前五大客户销售额占电极箔业务收入的44.74%，较2022年小幅提高，销售集中度一般。

图6·公司电极箔产品产销情况（万平方米、元/平方米）

项目	2022年	2023年	同比
产量	888.61	932.64	4.95%
销量	828.02	954.97	15.33%
产销率	93.18%	102.39%	9.21个百分点

注：上表的产量包含委托第三方加工的产量
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

（3）新能源汽车电控及驱动系统业务

2023年，理工华创主要客户新能源汽车的配套需求增加、自身产能扩大，电控及驱动系统产品产销量同比增长，但受市场竞争加剧的影响，理工华创下调销售价格；理工华创对单一客户依赖程度仍高。

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

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

从主要原材料采购来看，受下游需求增加以及公司业务品类拓展的影响，公司MCU、ECTA、加工件/铜排、电机及电机控制器采购量均同比大幅增加；熔断器受消化库存的影响采购量同比下降；其他主要原材料采购量变化不大。采购价格方面，受益于采购量增加以及原材料市场价格下降，除高/低压线、电机及电机控制器外，其他主要原材料采购均价均有不同幅度下降；电机及电机控制器采购型号变动，采购均价同比大幅增加；高/低压线采购价格变化不大。2023年，理工华创向前五大供应商采购额占年度采购总额的83.57%，采购集中度较高。

2023年，理工华创仍采用“以销定产”的生产方式，产销量相同。产能方面，北京生产基地方面，公司持续开展募投项目-新能源商用车电控及驱动系统研发及产业化建设项目（一期）项目建设，并于2024年3月完成了建设项目的竣工验收、搬迁及正式投入使用的工作。广东生产基地方面，公司在广东省肇庆市新区工厂完成了第二期新型控制器自动化生产线的建设，并已于2023年12月正式投产。截至2023年底，理工华创拥有电控及驱动系统产能2.5万件套。

受主要客户新能源汽车厂商配套需求增加以及自身产能扩大的影响，2023年公司产量、销量均同比增长；由于新能源市场竞争加剧，为保持市场占有率，应客户要求及市场竞争，理工华创采取降价销售策略，销售均价同比下降。

表6 理工华创产销情况

行业分类	项目	2022年	2023年	同比变动原因
新能源汽车动力系统	产能（件/年）	22000	25000	第二期新型控制器自动化生产线的建设，并已于2023年12月正式投产
	产量（件）	20853	24781	--

销量（件）	20853	24781	订单量增加
销售均价（元/件）	16058.4	13804.38	行业竞争加剧，为保持市场占有率，下调产品售价

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年，公司与北汽越野车建立了合作关系；在工程机械市场方面，与沃尔沃等建立合作关系；在专用车市场方面，进入烟台海德环卫车和海为高科机场设备市场；在农机市场方面，公司与中科原动力合作，共同研发和推广新能源农机产品。但公司对福田汽车体系内企业仍存在较高依赖。2023年，理工华创向前五大客户销售占其销售总额的73.57%，前五大客户均为福田汽车体系内企业，公司对福田汽车体系内企业的销售金额占新能源业务收入的比重超80%，理工华创对单一客户依赖程度高。

图表7·2023年理工华创前五大客户情况（万元）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	客户A	8752.42	25.60%
2	客户B	5216.63	15.26%
3	客户C	4923.29	14.40%
4	客户D	4081.34	11.94%
5	客户E	2178.90	6.37%
总计		25152.58	73.57%

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 经营效率

2023年，公司整体经营效率指标有所提升，但整体表现一般。

2023年，公司经营效率有所提升，但整体表现仍一般。

图表8·公司经营效率指标

指标	2022年	2023年
销售债权周转次数(次)	1.59	1.80
存货周转次数（次）	2.55	2.66
总资产周转次数（次）	0.34	0.39

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 未来发展

公司制定了具有自身经营特色的未来发展战略。

电极箔业务方面，公司计划集中产能做好优势产品，注重技术创新与管理创新，鼓励核心团队内部创业，培育新技术新产品。新能源汽车业务方面，公司将不断拓展新客户新领域，扩大产品市场占比；重点开展新型电控及驱动系统研发，完善商用车电控及驱动系统产品序列。产能建设方面，将继续完成一南一北两个产业基地的战略布局。南方基地以规模化生产和本地市场开拓为主，北方基地以前沿研发、中试、开拓性产品研发为主。

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

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。2023年，公司未发生重要会计政策和会计估计的变更。

2023年，公司合并范围内新增子公司2家，合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至2023年底，受计提商誉减值的影响，公司资产规模较上年底有所下降，资产结构较为均衡；流动资产中应收账款与存货占比较高，对营运资金形成占用；非流动资产中商誉规模较大，需关注可能存在的减值风险；所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性强；随着理工华创新增银行借款，公司负债规模及债务均有所上升，负债结构均较为均衡，债务指标有所上升，债务负担尚可。2023年，公司营业总收入同比上升，但利润总额仍亏损，且亏损规模扩大，盈利指标均同比下降，费用对整体利润侵蚀严重；经营活动现金维持净流入，但净流入规模大幅下降，经营获现能力仍有待提高。

资产方面，截至 2023 年底，受公司对理工华创计提 2.45 亿元商誉减值的影响，公司资产规模较上年底下降，资产构成仍以非流动资产为主。截至 2023 年底，公司货币资金主要以银行存款为主（0.60 亿元，占 93.60%），受限货币资金 0.04 亿元，主要为保证金，受限比例 6.38%；应收票据全部为银行承兑汇票；应收账款计提坏账准备 0.51 亿元，计提比例 2.01%，以 1 年以内为主（余额占 97.93%），期末余额前五名的应收账款和合同资产占比 41.06%，集中度较高；存货主要为原材料（占 40.10%）、库存商品（占 21.12%）和发出商品（占 19.07%）在产品，计提跌价准备 0.15 亿元；固定资产主要由房屋及建筑物（占 40.76%）和机器设备（占 56.84%）构成，累计计提折旧 3.33 亿元；固定资产成新率 52.42%，成新率一般；在建工程主要为广东华创建筑工程和理工华创基建设备工程；无形资产主要为土地使用权（0.83 亿元）和专利权（0.42 亿元）。截至 2023 年底，公司商誉全部为收购理工华创形成的商誉，商誉规模较大，未来仍存在较大计提减值的风险。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构变化不大。

图表 9 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年3月		2023年变化 (%)	变动原因
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		
流动资产	8.00	41.27	7.56	43.94	8.24	46.45	-5.59	--
货币资金	1.09	5.59	0.64	3.73	1.05	5.89	-40.82	在建项目持续投入
应收票据	0.92	4.74	1.09	6.33	0.95	5.37	18.45	经营规模扩大
应收账款	2.33	12.03	2.46	14.32	2.42	13.65	5.56	经营规模扩大
存货	2.55	13.14	2.09	12.17	2.51	14.16	-17.90	加强库存管理，发出商品及自制半成品减少
非流动资产	11.39	58.73	9.64	56.06	9.50	53.55	-15.36	--
固定资产（合计）	3.49	18.00	3.42	19.86	5.09	28.71	-2.16	--
在建工程（合计）	0.86	4.45	1.79	10.41	0.02	0.13	107.55	理工华创基建设备工程持续投入
无形资产	1.37	7.05	1.25	7.24	1.24	6.97	-8.93	--
商誉	4.90	25.25	2.46	14.28	2.46	13.85	-49.84	理工华创业绩未达预期，收购理工华创 100% 股权形成的商誉计提减值准备
资产总额	19.40	100.00	17.20	100.00	17.74	100.00	-11.33	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 8.72 亿元，较上年底下降 26.87%，主要系 2023 年公司利润亏损使得未分配利润为负所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.63%，少数股东权益占比为 0.37%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.88%、107.83%、-0.48%和-36.04%。所有者权益结构稳定性强。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益变化不大，所有者权益构成变化不大。

负债方面，截至 2023 年底，受理理工华创新增长长期借款的影响，公司非流动负债占比快速上升，负债结构较为均衡。截至 2023 年底，公司短期借款包括保证借款（0.90 亿元）和信用借款（0.65 亿元）；应付账款主要为应付货款（1.55 亿元）；其他流动负债主要为带追溯权汇票背书应付义务（0.77 亿元）；长期借款全部为理工华创的借款，借款期限为 2023 年 1 月至 2031 年 1 月；应付债券全部为“华锋转债”。

截至 2024 年 3 月底，公司负债变化不大，负债结构变化不大。

图表 10 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

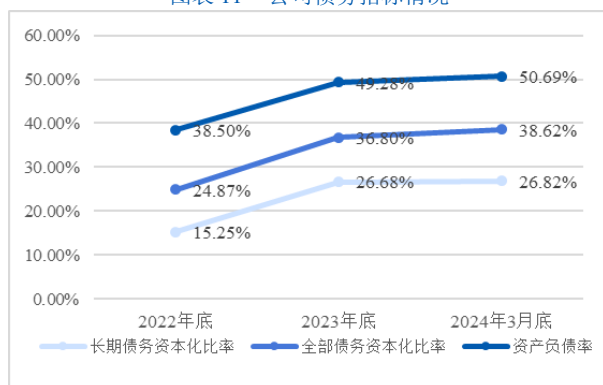
科目	2022年		2023年		2024年3月		2023年变化 (%)	变动原因
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		
流动负债	4.95	66.30	4.75	56.02	5.23	58.14	-4.11	
短期借款	1.60	21.41	1.55	18.29	1.87	20.79	-3.06	--
应付账款	1.98	26.45	1.74	20.55	1.96	21.75	-11.81	应付工程及设备款减少
其他流动负债	0.80	10.69	0.78	9.16	0.69	7.63	-2.80	
非流动负债	2.52	33.70	3.73	43.98	3.76	41.86	48.14	
长期借款	0.20	2.68	1.20	14.16	1.20	13.34	500.00	理工华创借款增加
应付债券	1.91	25.59	1.97	23.22	2.00	22.24	2.98	

递延收益	0.28	3.78	0.47	5.54	0.47	5.18	66.64
负债总额	7.47	100.00	8.48	100.00	8.99	100.00	13.49

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

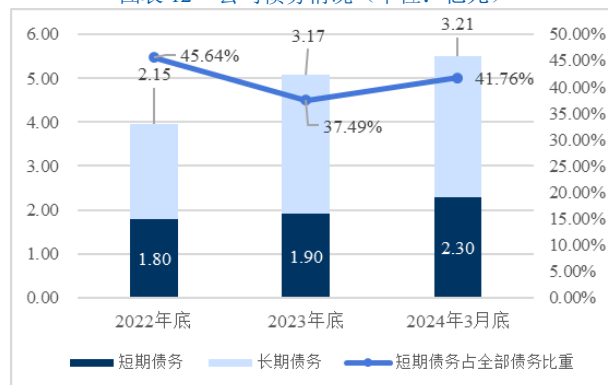
有息债务方面，截至 2023 年底，随着理工华创新增长长期借款，公司债务规模大幅增加，债务指标均有所上升，债务负担尚可。债务结构以长期债务为主。截至 2024 年 3 月底，公司债务变化不大。

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 12 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财报整理

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入及营业成本同比增加，利润总额亏损规模扩大，具体分析详见本报告“六、（三）经营方面”。费用方面，从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.28%、35.83%、35.73%和 13.16%；期间费用率为 24.75%，公司费用对整体利润侵蚀严重。非经常性损益占利润总额的比重不大，对公司利润影响较小。盈利指标方面，2023 年随着公司亏损规模的扩大，公司盈利指标均同比下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.10 亿元，同比增长 47.14%；营业成本 1.75 亿元，同比增长 45.70%；利润总额 0.04 亿元，同比增长 129.20%，主要系公司业务规模扩大以及出售参股企业股权确认投资收益综合所致。

图表 13 • 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月	2023年同比增长率 (%)	变动原因
营业总收入	6.58	7.19	2.10	9.31	经营规模扩大
营业成本	5.30	6.18	1.75	16.58	经营规模扩大但产品销售均价下降
费用总额	1.82	1.78	0.34	-2.34	--
其中：销售费用	0.28	0.27	0.07	-3.38	--
管理费用	0.64	0.64	0.15	-0.50	--
研发费用	0.68	0.64	0.06	-6.04	--
财务费用	0.22	0.23	0.06	4.91	--
投资收益	0.02	-0.03	0.03	-290.27	对长期股权投资中广东巨锋新能源有限公司确认投资损失 0.07 亿元
利润总额	-0.11	-3.29	0.04	亏损规模扩大	主营业务毛利率下降，对理工华创形成的商誉计提减值损失
营业利润率 (%)	18.61	13.44	16.50	-5.17	--
总资产收益率 (%)	1.08	-21.62	--	-22.70	--
净资产收益率 (%)	-0.70	-37.03	--	-36.33	--

资料来源：联合资信根据公司财报、提供资料整理

现金流方面，2023 年，公司营业收入有所增加但收入实现质量仍较弱，经营活动现金流量净额同比大幅下降；2023 年公司持续对募投项目进行投入，投资活动现金流净额仍为净流出状态，公司在建工程未来仍存在一定投资需求；筹资活动现金流量净额仍为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量和投资活动现金流量均为净流出，筹资活动现金流量小幅净流入。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月	2023年同比增长率	变动原因
经营活动现金流入小计	4.13	3.50	0.91	-15.32%	--
经营活动现金流出小计	4.05	3.50	0.92	-13.69%	--
经营活动现金流量净额	0.08	12.60 万元	-0.01	-98.41%	票据交易增加
投资活动现金流入小计	2.07	0.45	0.05	-78.52%	--
投资活动现金流出小计	2.63	1.80	0.07	-31.59%	--
投资活动现金流量净额	-0.56	-1.35	-0.02	142.63%	2022 年购买及赎回理财产品，2023 年理财产品规模小
筹资活动前现金流量净额	-0.48	-1.35	-0.03	182.50%	--
筹资活动现金流入小计	2.75	3.53	0.82	28.40%	--
筹资活动现金流出小计	2.06	2.62	0.52	27.52%	--
筹资活动现金流量净额	0.70	0.91	0.30	30.99%	--
现金收入比	58.55%	44.86%	41.20%	-13.69 百分点	--

资料来源：联合资信根据公司财报、提供资料整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司短期偿债能力指标尚可，EBITDA 为负不能覆盖债务，长期偿债能力较弱；间接融资渠道有待拓宽，具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	161.66	159.16	157.59
	速动比率 (%)	110.17	115.07	109.54
	经营现金/流动负债 (%)	1.60	0.03	-0.21
	经营现金/短期债务 (倍)	0.04	0.00	0.00
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.42	1.26	0.87
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	0.82	-2.41	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.83	-2.11	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.00	0.00
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.21	-9.76	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.31	0.01	-0.18

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2023 年底，公司流动比率及速动比率变化不大，流动资产对流动负债保障程度尚可；现金类资产对公司短期债务保障能力尚可。2023 年，受经营活动现金流量净额减少的影响，经营现金对流动负债和短期债务的保障能力均有所下降。整体看公司短期偿债能力尚可。

2023 年，公司 EBITDA 为负，无法覆盖公司的全部债务和利息支出。随着经营活动现金流量净额减少，公司长期偿债指标均有所弱化，但整体看公司长期偿债能力较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 3.95 亿元，尚未使用授信 0.42 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要从事部分电极箔业务，债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 10.71 亿元，较上年底下降 34.45%。其中，流动资产 1.80 亿元(占比 16.78%)，非流动资产 8.91 亿元(占比 83.22%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.10%）、应收款项融资（占 20.94%）、其他应收款（合计）（占 53.33%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.62%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.29 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 2.70 亿元，较上年底下降 33.89%。其中，流动负债 0.73 亿元（占比 27.16%），非流动负债 1.97 亿元（占比 72.84%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 88.52%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 99.97%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 25.24%，较 2022 年提高 0.21 个百分点。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 2.62 亿元。其中，短期债务占 24.91%、长期债务占 75.09%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 0.65 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 24.66%，公司本部债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 8.01 亿元，较上年底下降 34.64%。在所有者权益中，实收资本为 1.90 亿元（占 23.74%）、资本公积合计 9.32 亿元（占 116.37%）、未分配利润合计-3.80 亿元、盈余公积合计 0.21 亿元（占 2.57%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.51 亿元，利润总额为-4.32 亿元。同期，公司本部投资收益为-0.07 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.23 亿元，投资活动现金流净额-1.56 亿元，筹资活动现金流净额 0.09 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 62.28%；公司本部负债占合并口径的 31.89%；公司本部全部债务占合并口径的 51.62%；公司本部所有者权益占合并口径的 91.81%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 7.10%；公司本部利润总额占合并口径的 131.29%。

（五）ESG 方面

公司注重安全环保和员工激励，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环保方面，子公司肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司（以下简称“高要华锋”）属于环境保护部门公布的重点排污单位，高要华锋的建设项目均已取得环评批复并通过验收，已根据环境保护法律法规要求取得相应许可证，相关环保资质手续齐全。2023 年，高要华锋环境治理及保护相关的投入为 185.40 万元，依法缴纳环境保护税合计为 6.28 万元。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全。

公司治理方面，持续完善治理结构，规范公司运作，组织相关部门对公司的财务收支、经营活动的管理和效益情况进行跟踪和审查，对内部控制制度的执行情况进行监督，保证公司各项经济活动有效开展。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对“华锋转债”的保障能力尚可。“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股东股份质押相结合的方式提供担保，跟踪期内，上述担保措施对“华锋转债”的本息偿付仍有积极影响。

截至 2024 年 3 月底，公司存续期可转换公司债券“华锋转债”余额 1.95 亿元。截至 2023 年底，公司现金类资产为 2.40 亿元，为“华锋转债”余额（1.95 亿元）的 1.23 倍；2023 年公司经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为 3.50 亿元和 12.60 万元，为“华锋转债”余额（1.95 亿元）的 1.80 倍和 0.00 倍，EBITDA 为负，无法覆盖“华锋转债”。

公司及其子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备等作为抵押物，为“华锋转债”提供不超过 2.70 亿元（含 2.70 亿元）的部分提供资产抵押担保，根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的“国融兴华评报字（2018）第 620037 号”《资产评估报告》，截至 2018 年 9 月 30 日，资产抵押所涉及的房屋建筑物、机器设备及土地使用权的评估值为 2.77 亿元，为“华锋转债”余额的 1.42 倍。

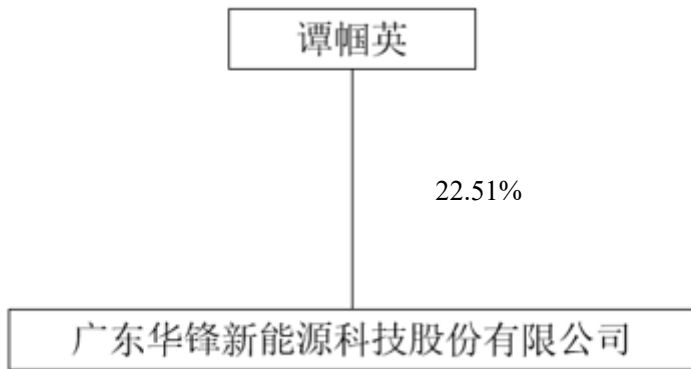
公司控股股东、实际控制人谭帼英及股东林程以其各自持有公司的股份按照 9:1 的比例为“华锋转债”不超过 0.82 亿元（含 0.82 亿元）的部分提供股份质押担保，所设定的初始担保比例为 130%，其中谭帼英质押股份数为 6986087 股，林程质押股份为 776232 股。以 2024 年 5 月 31 日前连续 30 个交易日收盘价格均值（8.56 元/股），上市质押股票市值为 6643.51 万元，为所担保金额的 0.81 倍。

考虑到“华锋转债”未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能性。

八、跟踪评级结论

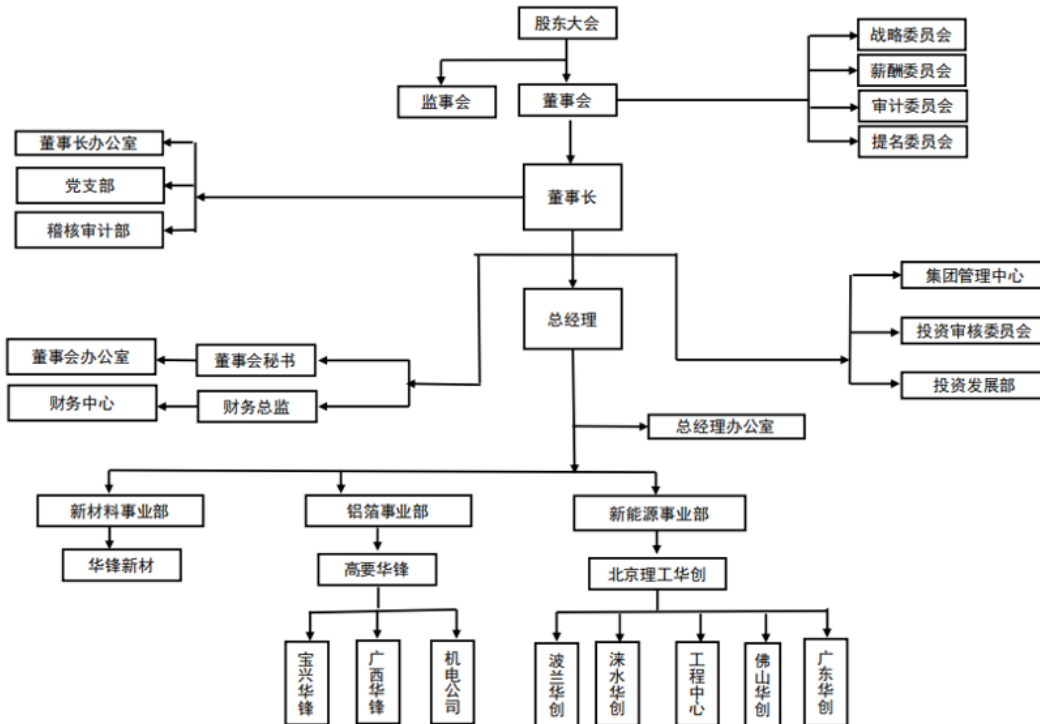
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 A⁻，下调“华锋转债”的信用等级为 A⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本 (元)	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
广西梧州华锋电子铝箔有限公司	16000000.00	广西梧州	广西梧州	生产、销售	100.00%	--	设立
肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司	168000000.00	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	100.00%	--	设立
无锡华锋时代科技有限公司	2000000.00	江苏无锡	江苏无锡	生产、销售	100.00%	--	设立
北京华锋新能源技术研究院有限公司	10000000.00	北京	北京	研发	100.00%	--	设立
宝兴县华锋储能材料有限公司	10000000.00	四川宝兴	四川宝兴	生产、销售	--	100.00%	设立
肇庆华锋机电装备有限公司	2500000.00	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	--	50.50%	设立
北京理工华创电动车技术有限公司	260000000.00	北京	北京	生产、销售	100.00%	--	购买
广东北理华创新能源汽车技术有限公司	100000000.00	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	--	100.00%	购买
华创电动车技术有限公司	1053000.00	波兰	波兰	销售	--	66.76%	购买
北京理工新能电动汽车工程研究中心有限公司	8000000.00	北京	北京	生产、销售	--	100.00%	购买
河北中恒鑫新能源科技有限公司	3000000.00	河北保定	河北保定	生产、销售	--	100.00%	设立
北理华创（佛山）新能源汽车科技有限公司	60000000.00	广东佛山	广东佛山	生产、销售	--	100.00%	设立
广州华创新能源产业投资发展有限公司	500000.00	广东广州	广东广州	销售	100.00%	--	设立
广东华锋新材料科技有限公司	20000000.00	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	55.00%	--	设立
广州锋埔材料科技有限公司	10000000.00	广东广州	广东广州	生产、销售	--	51.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.55	2.40	2.00
应收账款（亿元）	2.33	2.46	2.42
其他应收款（亿元）	0.04	0.03	0.04
存货（亿元）	2.55	2.09	2.51
长期股权投资（亿元）	0.29	0.24	0.22
固定资产（亿元）	3.49	3.42	5.09
在建工程（亿元）	0.86	1.79	0.02
资产总额（亿元）	19.40	17.20	17.74
实收资本（亿元）	1.89	1.90	1.90
少数股东权益（亿元）	0.03	0.03	0.03
所有者权益（亿元）	11.93	8.72	8.75
短期债务（亿元）	1.80	1.90	2.30
长期债务（亿元）	2.15	3.17	3.21
全部债务（亿元）	3.95	5.08	5.51
营业总收入（亿元）	6.58	7.19	2.10
营业成本（亿元）	5.30	6.18	1.75
其他收益（亿元）	0.49	0.08	0.01
利润总额（亿元）	-0.11	-3.29	0.04
EBITDA（亿元）	0.82	-2.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.85	3.23	0.87
经营活动现金流入小计（亿元）	4.13	3.50	0.91
经营活动现金流量净额（亿元）	0.08	0.00	-0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.56	-1.35	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.70	0.91	0.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.59	1.80	--
存货周转次数（次）	2.55	2.66	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.39	--
现金收入比（%）	58.55	44.86	41.20
营业利润率（%）	18.61	13.44	16.50
总资本收益率（%）	1.08	-21.62	--
净资产收益率（%）	-0.70	-37.03	--
长期债务资本化比率（%）	15.25	26.68	26.82
全部债务资本化比率（%）	24.87	36.80	38.62
资产负债率（%）	38.50	49.28	50.69
流动比率（%）	161.66	159.16	157.59
速动比率（%）	110.17	115.07	109.54
经营现金流动负债比（%）	1.60	0.03	--
现金短期债务比（倍）	1.42	1.26	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	-9.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	-2.11	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.87	0.37	--
应收账款（亿元）	0.90	0.01	--
其他应收款（亿元）	2.40	0.96	--
存货（亿元）	0.39	0.00	--
长期股权投资（亿元）	11.00	8.61	--
固定资产（亿元）	0.20	0.19	--
在建工程（亿元）	0.00	0.00	--
资产总额（亿元）	16.34	10.71	--
实收资本（亿元）	1.89	1.90	--
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	--
所有者权益（亿元）	12.25	8.01	--
短期债务（亿元）	0.50	0.65	--
长期债务（亿元）	1.91	1.97	--
全部债务（亿元）	2.42	2.62	--
营业总收入（亿元）	2.81	0.51	--
营业成本（亿元）	2.66	0.52	--
其他收益（亿元）	0.00	0.00	--
利润总额（亿元）	-0.21	-4.32	--
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.63	0.62	--
经营活动现金流入小计（亿元）	1.66	2.07	--
经营活动现金流量净额（亿元）	0.57	1.23	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.54	-1.56	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.05	0.09	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.55	0.51	--
存货周转次数（次）	9.52	2.66	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.04	--
现金收入比（%）	57.85	122.26	--
营业利润率（%）	5.08	-3.82	--
总资本收益率（%）	-0.07	-38.84	--
净资产收益率（%）	-1.71	-53.96	--
长期债务资本化比率（%）	13.51	19.73	--
全部债务资本化比率（%）	16.47	24.66	--
资产负债率（%）	25.02	25.24	--
流动比率（%）	228.40	244.73	--
速动比率（%）	210.45	244.44	--
经营现金流动负债比（%）	26.21	166.93	--
现金短期债务比（倍）	1.72	0.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：公司本部 2024 年一季报财务数据未公告
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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