



2023年四川福蓉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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

2023年四川福蓉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2024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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
福蓉转债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到四川福蓉科技股份有限公司（以下简称“公司”或“福蓉科技”，股票代码：603327.SH）股东背景较强，主要客户为三星、苹果等全球知名品牌，拥有较强客户资源优势，但铝制结构件的行业地位面临未来被取代的风险，2023年消费电子市场需求疲软导致公司业绩下滑，也为未来新增产能消化带来不确定性，同时公司面临一定的原材料价格波动风险，面临较大的客户集中度风险，海外销售面临汇率波动和国际贸易摩擦风险，且新能源及汽车领域未来项目收益存在不确定性。

评级日期

2024年6月26日

联系方式

项目负责人：肖无心
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：王鹏
wangp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	33.72	33.14	24.34	17.97
归母所有者权益	20.57	19.94	18.73	16.47
总债务	8.24	8.18	2.24	0.30
营业收入	4.78	19.06	22.54	19.31
净利润	0.63	2.78	3.91	2.93
经营活动现金流净额	1.56	2.56	6.21	2.15
净债务/EBITDA	--	0.67	-0.37	-0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	18.25	67.86	210.11
总债务/总资本	28.59%	29.10%	10.69%	1.79%
FFO/净债务	--	104.78%	-216.70%	-172.88%
EBITDA 利润率	--	16.46%	21.81%	20.02%
总资产回报率	--	11.53%	22.31%	19.56%
速动比率	2.36	2.34	2.26	6.20
现金短期债务比	12.94	19.24	3.67	10.34
销售毛利率	15.30%	20.38%	22.80%	23.60%
资产负债率	38.99%	39.83%	23.04%	8.30%

注：2021-2022年公司净债务为负数，使得净债务/EBITDA、FFO/净债务为负数。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司股东背景较强。**截至 2024 年 3 月末，福建省南平铝业股份有限公司（以下简称“南平铝业”）持股 56.47%，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。控股股东南平铝业为中国建筑铝型材十强企业、福建省铝行业龙头企业、福建制造业企业 100 强。
- **公司仍拥有较强的客户资源优势。**公司是国内率先在手机、平板产品中研发使用航空级 7 系铝合金材料厂家，是目前国内少数具备研发和生产供应 7 系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，也是目前生产 7 系铝制结构件材料质量稳定的厂家之一。公司是韩国三星指定供应商，是美国苹果公司全球前 200 位供应商之一，谷歌、华为、联想、戴尔等知名品牌厂商或精加工企业是公司的稳定客户。铝制结构件材料供应商经过严格筛选进入品牌手机制造商供应链体系后，如果不出现重大纠纷不会被轻易更换，公司与客户合作关系较为稳定。

关注

- **未来消费电子产品铝制结构件面临着被其他材料结构件取代的风险。**正如铝制结构件取代塑料结构件一样，中长期来看，如果不锈钢等其他消费电子产品结构件材料等实现技术性突破，具备了可控成本的规模化生产能力，铝制结构件的地位可能被取代。
- **2023 年消费电子市场需求疲软导致公司业绩下滑，新增产能能否顺利消化存在较大不确定性。**2023 年消费电子结构件下游需求整体仍疲软且行业复苏情况不及预期，公司业绩下滑。随着子公司新建产能逐步投产，2023 年公司产能较上年有所提升，但受限於新建产能爬坡期、客户建立周期及市场行情波动，2023 年及 2024 年一季度公司产能利用率大幅下滑，同时受子公司新产线未形成规模效应，单位固定成本同比增加等因素影响，2024 年一季度毛利率明显下降。截至 2024 年 5 月末，本期债券募投项目均已投产，行情波动为未来产能消化带来不确定性。
- **公司仍面临一定的原材料价格波动风险。**公司原材料成本占比约 80%，主要为铝锭，近年铝价整体波动幅度较大。6 系合金及 7 系合金内销业务主要采用“基准铝价+加工费”的定价方式，单位毛利受铝价波动影响较小；7 系合金外销业务主要通过协商确定销售价格，铝锭价格上涨向下游客户传导存在一定时滞；总体来看，公司仍面临一定的原材料价格波动风险。
- **公司海外业务收入占比持续上升，面临汇率波动、国际贸易摩擦等风险。**2023 年公司海外销售收入进一步提升至接近 50%，近年美元对人民币波动幅度较大，公司面临较大汇率波动风险；近年来国际贸易摩擦不断，国际市场不稳定因素有所增加，公司面临外贸订单减少或流失的风险。
- **公司仍面临较大的客户集中度风险。**公司的客户集中度较高，大多为终端品牌商或代工厂商，2022-2023 年及 2024 年 1-3 月公司对前五大客户的销售收入总和占销售总额的比例分别为 76.02%、67.31% 和 66.81%。
- **公司进军新能源及汽车业务领域，项目未来收益存在不确定性。**公司产品拟新增新能源和汽车铝型材及新能源电池箱体等精深加工产品，同时配套年产 3 万吨新能源铝型材及精深加工项目及年产 4 万吨铝型材及精深加工项目，新能源及汽车行业易受到国家政策、经济环境、市场需求等方面不确定因素的影响，项目未来收益存在不确定性。

未来展望

- 公司拥有较强客户资源优势，预计公司业务持续性较好，随着在建项目的投产，营业收入有望扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

同业比较（单位：亿元）

证券简称	英力股份	格林精密	和胜股份	福蓉科技
总资产	24.89	21.84	36.31	33.14
营业收入	14.84	11.24	29.05	19.06

净利润	-0.37	0.13	1.42	2.78
销售毛利率	11.49%	16.61%	16.57%	20.38%
资产负债率	54.83%	14.90%	52.67%	39.83%

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：同花顺 iFinD，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
技术硬件与半导体企业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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
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					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了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。

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
福蓉转债	6.40	6.38	2023-09-15	2029-07-18

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年7月发行6年期6.4亿元“2023年四川福蓉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“福蓉转债”或“本次债券”），募集资金原计划用于“年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目”和“年产10万吨再生铝及圆铸锭项目”。根据公司2024年1月4日发布的《四川福蓉科技股份有限公司关于变更部分募投项目及项目延期的公告》，鉴于消费电子行业复苏相对缓慢，新能源汽车产销量快速增长、轻量化渗透率提升，公司从自身战略规划出发，基于产能需求的轻重缓急，将募集资金用途调整为“年产4万吨消费电子和3万吨新能源铝型材及精深加工项目”和“年产10万吨再生铝及圆铸锭项目”。根据公司2024年5月1日发布的《四川福蓉科技股份有限公司关于募集资金专户销户完成的公告》，截至2024年5月1日“福蓉转债”募集资金已使用完毕，公司已将募集资金专用账户注销。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2023年5月，公司向全体股东每10股以资本公积金转增3股，总股本由2022年末的521,300,000股增加至2023年5月30日的677,690,000股，主要股东持股比例不变。“福蓉转债”自2024年1月24日起可转换为公司股份，截至2024年3月31日，累计转股金额303,000元，因转股形成的股份数量为24,710股，公司总股本增加至677,714,710股¹。

截至2024年3月末，南平铝业持股56.47%，仍为公司控股股东，福建冶控股权投资管理有限公司（以下简称“冶控投资”）持股11.17%，南平铝业和冶控投资均受福建省冶金（控股）有限责任公司直接控制，二者存在关联关系且为一致行动人，合计持股67.64%，公司实际控制人仍为福建省国有资产监督管理委员会，股权结构图见附录二。

2023年及2024年1-3月，公司合并范围无变化。公司仍主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。公司主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于三星、谷歌、华为、小米等多款品牌智能手机和苹果、三星等品牌的平板电脑、笔记本电脑。

此外，2023年12月，公司与南平铝业签署了《业务托管协议》，与南平铝业、冶控投资签署了《股

¹ 2024年一季度财务报表显示2024年3月末股本为677,714,466股，差异主要系由于3月29日当天转股的部分存在一定延迟。

权托管协议》，公司控股股东南平铝业、股东冶控投资将其新能源及汽车相关业务和股权委托给福蓉科技管理，公司将拓展新能源及汽车业务领域，新增新能源、汽车铝型材及其深加工件产品，用于新能源动力和储能电池箱体以及轻量化车身结构件、安全防护件、精密控制件等零部件。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

近年铝制结构件在消费电子产品中的应用快速发展起来，但需注意铝制结构件也面临着可能被不锈钢等其他材料结构件取代的风险

结构件是消费电子产品的重要基础构架，对安装在其中的各种功能性元器件提供固定、支撑、保护和装饰等作用，比如手机中框、背板等。结构件是定制商品，其设计和制造是消费电子产品生产制造的重要环节。消费电子产品更新换代较快，终端厂商往往需要针对新机型而开发新的结构件产品，因此结构件具有较强的定制属性。作为消费电子产品的重要组成部分，结构件的设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的重要环节。

近十年铝制结构件在消费电子产品中的应用快速发展起来。2008年之前，铝合金材料在笔记本电脑等设备中虽有小范围应用，但主要集中在小型零组件方面，如内部支撑、固定结构等。2008年，苹果公司正式推出了铝合金一体成型（Aluminum Unibody）机身设计的Macbook系列，推出了笔记本电脑产品的全新制造方法并推动了铝合金材料及CNC加工供应链的不断完善，引领了铝合金材料由小型零组件向结构性部件升级的风潮。2010年苹果公司采用铝合金一体成型设计的iPad系列平板电脑产品也取得了空前成功。2012年苹果公司推出其首款采用铝合金一体化成型设计的智能手机iPhone 5。相比于塑料结构件，铝制结构件具有散热效果佳、抗压抗弯能力强、抗刮抗划伤等优点，且外观更加时尚美观、机身更薄、质感更好。

伴随着5G发展，智能手机结构件已由全金属机身设计逐渐向金属中框结构演变。由于5G对数据传输、无线充电标准（Qi）技术对智能手机背板材料的电磁性质提出了更高的要求，5G网络下的智能手机很有可能采用玻璃、陶瓷等非金属背板。但是相较于金属材料，该类材料仍存在韧性不足、抗摔能力差等缺点，因此更需要采用高强度、高性能的中框结构件进行支撑，金属结构件仍将是智能手机结构件中最重要的重要组成部分。目前智能手机结构件已由全金属机身设计逐渐向金属中框结构演变，金属材料也由原6系中等强度铝合金向性能更加优秀的6013系高强度铝合金、7系航空级铝合金或不锈钢升级。2017年以来，各大主流厂商先后推出采用高强度铝合金中框+玻璃或陶瓷背板设计的高端旗舰型号手机。

值得注意的是，铝制结构件也面临着可能被不锈钢等其他材料结构件取代的风险。铝合金的密度约为不锈钢密度的三分之一，且更容易进行着色处理，因此更能适应智能手机轻薄化、个性化发展的要求。同时，不锈钢等其他材料在原材料价格、生产工艺复杂程度、加工成本控制、供应链规模等多方面处于相对劣势，目前业内仍以铝合金材料应用为主。虽然相应的高端机型主要采用了航空级铝合金中框设计，但也有旗舰机型如iPhone X采用了不锈钢中框设计。此外，非晶合金（液态金属）技术也在不断发展过程中，在消费电子产品领域已进行了SIM卡针、卡托、USB接口等方面的应用。如果不锈钢等其他消费电子产品结构件材料等实现技术性突破，具备了可控成本的规模化生产能力，铝制结构件将面临被取代的风险。

消费电子铝制结构件行业在市场进入、技术和规模方面有一定的进入壁垒，行业先进者取得了行业市场的主要份额

消费电子产品铝制结构件材料生产属于铝加工业的细分行业。相较于在交通运输业、机电设备制造业、耐用消费品业的使用量，工业铝型材在消费电子产品铝制结构件行业使用量较少。但是，消费电子产品铝制结构件产品具有相对较高的附加值，不仅吸引了部分原生产加工建筑铝型材、其他工业铝型材的企业转型，也吸引了部分行业新进入者。

铝制结构件行业存在着较高的壁垒，体现为市场进入壁垒、技术壁垒和规模壁垒等。市场进入壁垒方面，下游品牌厂商或其代工企业在选择供应商时考核非常严格，并且品牌厂商与供应商的合作模式使企业与客户相互依赖，除非供应商产生重大的产品质量问题或者交付周期问题，一般不会轻易更换。对于行业新进入者来说，获取大型客户或知名企业的特殊认证具有较高的难度。技术壁垒方面，平板电脑、笔记本电脑和智能手机等消费电子产品对铝制结构件材料高标准要求贯穿生产加工的各个环节，只有具备了长期的技术积累、持续的研发能力以及专业人员储备才能生产出符合客户要求的产品。规模壁垒方面，首先，消费电子产品铝制结构件生产商需要形成自身的规模优势，才能降低产品的成本，保证企业的利润空间和议价能力；其次，消费电子产品市场具有短时需求量大的特点，对供应商大规模、高质量、快速交付订单的能力要求很高，这就决定了平板电脑、笔记本电脑和智能手机等消费电子产品铝制结构件材料生产商必须具备足够大的产能和规模，以满足下游企业短时大批量的交货要求。新进入的企业缺乏规模化生产管理的经验，难以在短时间内形成成本、规模方面的优势。

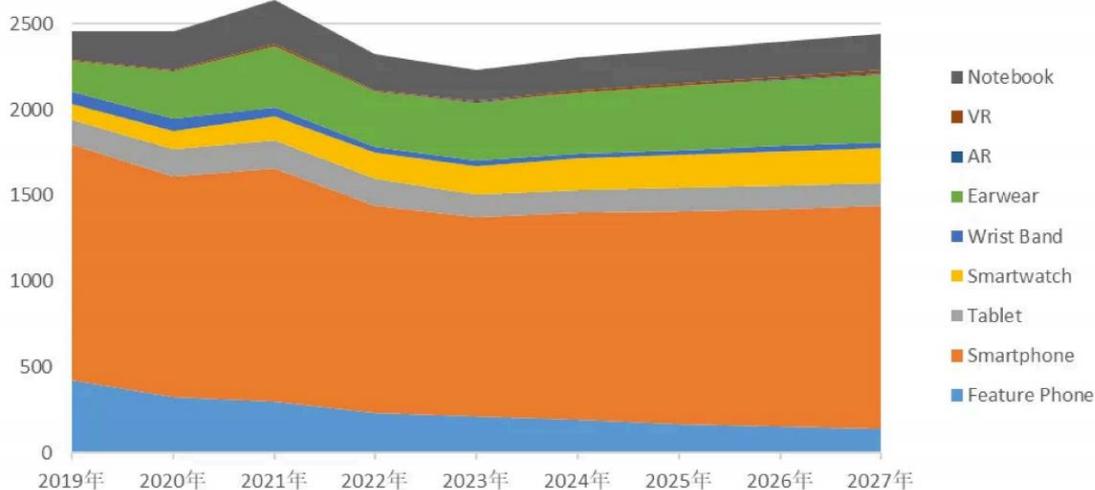
消费电子铝制结构件对于材料品质控制、加工精度、深加工能力等关键技术实力要求很高，使得行业内竞争呈现差异化的局面。一方面部分行业先进者及转型企业凭借前期积累的品牌口碑、客户资源、设备、技术、资金、成本控制等优势在行业竞争中占据较为有利地位，与客户建立了较为稳定的合作关系，也有部分企业存在直接介入客户产品研发定型阶段的先发优势，具有较强的市场谈判能力，取得了行业市场的主要份额；另一方面部分企业由于不具备上述优势而存在价格竞争的情形，导致其市场份额和利润水平相对较低。目前公司属于消费电子铝制结构件材料行业第一梯队企业，主要竞争对手包括英力股份、格林精密以及和胜股份等。

消费电子市场规模巨大、产业链细分领域众多，2023 年市场规模同比继续下降，2024 年以来受益于 AI 等创新技术驱动，终端出货量预计实现温和增长；目前消费电子产业链面临向东南亚转移的趋势，但目前进展较慢

2023 年主要消费电子终端产品出货量继续下滑，但受益于 AI 技术创新驱动，2024 年出货量预计温和增长。消费电子主要终端产品包括手机、个人电脑（以下简称“PC”）、可穿戴设备和 AR/VR 等创新设备，其中以手机、PC、平板电脑市场规模占比较大，被称为消费电子“三大件”。消费电子市场规模在 2021 年受居家办公、在线学习等需求拉动大幅提升后有所回落，2023 年市场规模合计 7,984 亿美元，

同比下降 5%，智能手机、笔电、平板电脑全球出货量同比分别下跌 3.5%、13% 和 21%，但分季度看 2023 年主要终端产品出货量均呈现逐季扭转低迷态势，其中手机出货量 2023Q3 出货量跌幅收窄至 1%，2023Q4 同比增长 8%，结束连续七个季度的下滑。消费电子行业增长动力主要来源于消费者的换机需求，而 AI 技术创新驱动新增终端设备逐步步入换机期，预计将有助于消费电子出货量增长。当前 AI 手机、AI PC 等 AI 终端正加速落地，据 Counterpoint 等中介机构预测，2024 年 AI 手机、AI P 渗透率预计将分别达到 11%、18%，随后将逐步放量，其中 AI 手机到 2025 年渗透率将达 40%。受益于技术创新等因素驱动，2024 年以来消费电子行业已呈现回暖态势，根据国金证券整理，消费电子行业 A 股上市公司 2024Q1 的营收同比增长 10.51%，净利润同比大幅增长 40.74%。

图 1 全球消费电子各产品出货量（百万台）

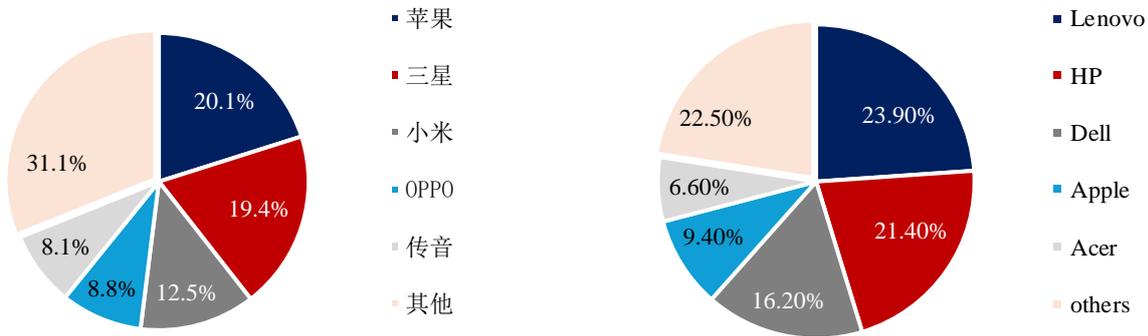


资料来源：华勤技术，中证鹏元整理

主要消费电子终端市场竞争格局稳定，2023 年华为是少数市占率获得提升的品牌，高端化方面中国品牌仍面临一定的困境。近年来，本土消费电子企业在技术、产品和服务方面已取得长足进步，例如在手机行业，华为、OPPO 等国产旗舰手机的影像功能已经达到业内顶尖，但本土品牌的高端市场占有率、ASP、销量和利润均与苹果、三星等国际平台存在差距。根据 IDC 统计的数据，2023 年中国手机品牌（以小米、传音、OPPO 和 VIVO 为龙头）份额达 55%，但中国品牌高端化突破仍较艰难，2023 年苹果、三星以 37% 的出货量占据 73% 的收入占比。在 PC 行业，联想、惠普、戴尔、苹果常年稳居前四，全球市场中，中国大陆品牌联想一家独大，2023 年出货量份额为 19%；而在中国市场，华为以 10% 的市场份额排名第三，在 TOP5 品牌中唯一实现正增长（同比增长 11%）。在平板市场，2023 年 TOP5 品牌出货量占比超过约 78%，其中苹果保持 40% 的市场份额，华为市占率提升至 6.1% 并排名第四，其余 TOP5 厂商（三星、联想、亚马逊）市占率小幅下滑；在国内市场，华为以 23% 的市占率排名第二，出货量在 TOP5 中同比增速最快（为 65%）。

图2 2023 年全球手机市占率情况

图3 2023 年笔电终端品牌 CR5 达 78%



资料来源：IDC，中证鹏元整理

资料来源：Canalys，中证鹏元整理

消费电子零部件细分领域众多，未来电池、CIS 等国产化率提升，射频/天线、结构件等创新产品持续渗透，以及需求回暖下面板、元器件价格持稳，将有助于提升行业盈利表现，但仍需关注下游需求复苏不确定。消费电子产业链包括上游芯片、光学、显示、结构及功能件、充电/连接、射频/天线、电池、PCB、声学/马达、被动元件等零部件，中游整机组装，下游品牌商以及相关设备厂商。2023 年以来包括电池、光学、结构及功能件、射频/天线等领域均受益于市场需求回暖、下游库存陆续出清而迎来一定需求增长，而被动元件等部分细分领域的库存调整仍在持续。受下游需求仍处于修复或弱复苏进程，2023 年多个零部件细分领域盈利有改善但压力犹存，其中光学领域受高端机型需求疲软、行业竞争等影响，产品售价及毛利率压力较大；结构及功能件领域整体产能仍供大于求，玻璃盖板安卓市场竞争激烈、价格毛利承压严重，需依靠强大制造能力获取利润；消费电子行业受原料降价而收入下滑，但部分厂商拓展动力、储能电池等带来亏损。未来产业链技术创新仍是提升行业盈利的关键，CIS 等高端光学产品国产替代提升、钛合金和微晶剥离等创新趋势在结构件领域的持续渗透、LPAMiD 等射频/天线新品应用领域扩大，以及消费电子行业的竞争格局持续优化，预计有助于提升盈利能力。

表1 消费电子主要零部件发展情况

零部件	2023 年行业发展情况	发展展望
CMOS 图像传感器 (CIS)	近年受“降规”、手机出货下滑影响，大部分 CIS 厂商利润承压、收入增速放缓，但在 2023Q3 开始去库存成效显著，出货呈现底部向上趋势	光学仍为安卓、苹果手机创新主体，国产厂商产品已用于主流品牌后置主摄，2024 年国产渗透率将提升
存储芯片	2H22 以来存储价格持续下滑，但至 2023Q3 价格触底回升，厂商通过供给压缩调整供需关系取得一定成效	AI PC 将拉动 DRAM 的需求增长，2024 年随着手机、PC 销量复苏及 AI PC 渗透，存储价格有望向上
OLED 面板	受需求波动影响，AMOLED 手机面板呈现上半年降价、下半年企稳，2023Q3 起面板厂稼动率提升，此外 2023 年国产品牌 AMOLED 手机采用国产面板的比例已超过 85%，同比增长 21ppt	消费电子需求改善预期下，OLED 面板景气度有望提升，手机 AMOLED 价格或持续反弹，且 OLED 在平板等中尺寸市场的渗透率有望提升
元器件	行业整体走出下行周期，但细分品类存在分化，MLCC、片式电感、电阻等主要应用于小尺寸场景产品，相关厂商 2023 年营收逐季改善，同时产能利用率回升使得盈利有所修复	国内外厂商均积极扩产，被动元器件供给将于 2024/25 见顶，部分品类或存在一定价格压力，MLCC、片式电感等随着终端回暖，逐步改善的景气有望延续
结构及功能件	目前行业整体产能仍供大于求，2023H2 伴随新品周期，需求有所回暖，厂商业绩迎来环比改善，且多数厂商积极切入汽车电子赛道并布局钛合金领域	苹果、荣耀等逐步引入钛合金材料；玻璃盖板领域，安卓市场竞争激烈，价格毛利承压严重，关注微晶玻璃创新趋势

射频/天线 2023Q4 起受终端补库存，行业景气回升，国内外厂商业绩普遍回暖，但国内龙头业绩有所分化，主要系客户结构原因

预计 2024H1 安卓产业链补库存进入尾声，未来行业成长仍需依赖新品进度，关注国内龙头 LPAMiD 新品进展

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

全球消费电子产业链存在向东南亚转移的趋势，2023 年继续以代工厂为主导并带动零部件产能转移，未来需关注国内部件零部厂商的境外经营风险。近年在低成本驱动下，叠加地缘政治因素，全球消费电子产业逐步向泛东南亚转移，目的地以印度、越南、泰国等东南亚国家为主，其中 2020 年以前转产项目集中在印度，2020 年以后更多新建工厂布局在越南、泰国等地。目前消费电子产业链中的组装厂、摄像头/指纹/显示屏模组厂、电池厂、精密结构件厂等重人力、基础型工厂在东南亚均有布局，产业链转移速度主要由终端品牌主导，至 2023 年多数领域尚未形成完整产业链，已转移产能以组装厂及低价值的包装材料、结构件等产业链环节为主。2023 年继续有较多厂商在越南进行产能投资，仍以组装厂为主。在东南亚新设产能的厂商除全球性代工厂外，部分国内零部件厂商也跟随终端品牌布局到东南亚等地投资扩产，需关注海外经营风险。

表2 2023 年主要消费电子产业链转移项目情况

领域	公司	开始建厂时间	投资金额（亿美元）	产品类型
组装厂	广达	2023 年 4 月	0.40	MacBook
	仁宝	2023 年 6 月	2.60	MacBook、IOT 组装
	富士康	2023 年 7 月	0.46	电信部件
	富士康	2023 年 7 月	2.00	电动汽车充电设备、电子元件
	立讯	2023 年 11 月	3.30	通讯设备、触控笔、对讲机等
音频	歌尔	2023 年 2 月	1.00	AirPods、Apple Vision Pro
显示模组	京东方	2023 年 1 月	4.00	中小尺寸面板显示、显示器
光学	舜宇光学	2023 年 9 月	1.50	摄像头模组

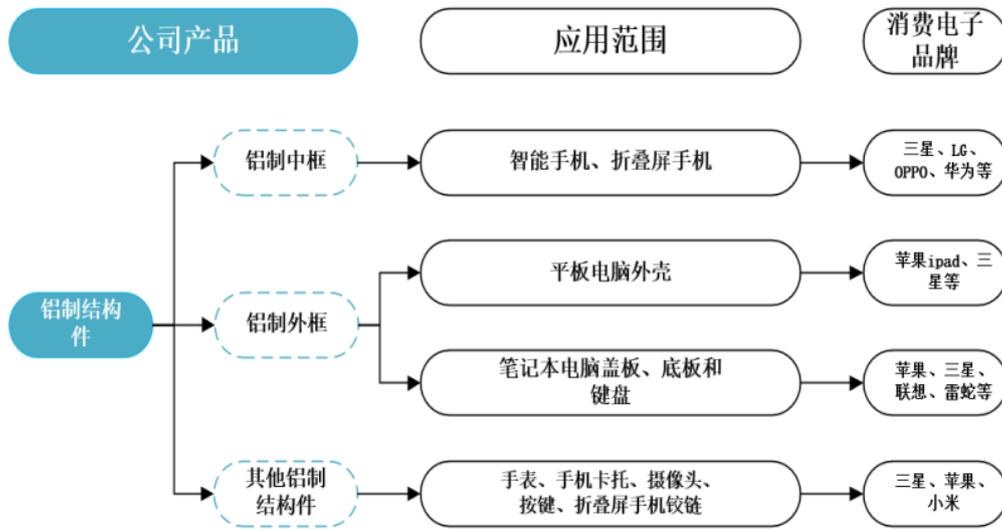
资料来源：华勤技术、公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍为消费电子结构件龙头企业之一，2023年消费电子市场需求疲软，公司销量同比下降，同时上游原材料价格下跌导致公司产品价格下降，量价齐跌导致公司营业收入同比减少，销售毛利率水平变化不大；新建产能于2023年下半年逐步投产，公司产能有所提升，但受限于新建产能爬坡期、客户建立周期及市场行情波动，产能利用率大幅下滑；公司进军新能源及汽车业务领域，产品结构趋于多元化，但项目未来收益存在不确定性

跟踪期内，公司仍主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售，主要产品及其用途、经营模式等未发生重大变化。

图 4 公司主要产品及用途示意图



资料来源：《福蓉科技向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》

2023年公司营业收入同比下降15.44%，主要系受终端需求不景气、消费电子行业周期性下滑等因素影响，2023年消费电子行业处于降幅收窄、缓慢复苏的阶段，复苏速度总体不及预期，导致销量减少，同期铝锭平均价格同比下降导致产品价格同步下降。近年毛利率呈下降趋势，2024年一季度大幅下降至15.30%，主要系受子公司新产线未形成规模效应，单位固定成本同比增加等因素影响。2024年1-3月公司营业收入同比增加14.60%，主要系消费电子行业缓慢复苏，销量有所上升及产品价格受铝锭价格影响上调所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022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	3.95	82.75%	18.04%	16.34	85.72%	23.42%	20.44	90.68%	24.93%
消费电子材	3.95	82.75%	18.04%	16.34	85.72%	23.42%	20.44	90.68%	24.93%
其他业务	0.82	17.28%	2.16%	2.72	14.28%	2.11%	2.10	9.32%	2.00%
合计	4.78	100.00%	15.30%	19.06	100.00%	20.38%	22.54	100.00%	22.80%

注：其他业务收入主要来源于废铝的销售。

资料来源：公司提供

公司具有一定技术优势，仍是国内少数具备研发和生产供应7系铝合金材的厂家，具有生产规模和快速响应优势

公司具有一定的技术优势。公司通过多年的持续研发和技术积累，在消费电子产品铝制结构件材料生产领域，形成并掌握了高品质圆铸锭的铸造技术、高品质铝合金的配比技术、高精度铝合金的挤压技术以及自动化生产关键技术等核心技术。公司是国内率先在手机、平板产品中研发使用航空级7系铝合金材料厂家，至今已成功开发并量产了多个7系铝制结构件材料；7系铝合金材料满足高端智能手机轻薄化、高硬度的要求，在主流品牌高端机型产品中的应用逐渐增多。经过多年的技术积累，公司成为目前

国内少数具备研发和生产供应7系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，也是目前生产7系铝制结构件材料质量稳定的厂家。2023年公司新增发明专利3个，成功研发多个高端铝合金材料并应用于三星新一代折叠手机、S24 AI 智能手机、S9 平板和苹果笔记本电脑、平板以及谷歌智能手机等产品并形成批量生产供货。

表4 公司研发情况（单位：亿元、人）

项目	2023年	2022年
研发投入合计	0.18	0.18
研发投入总额占营业收入比例	0.96%	0.80%
公司研发人员的数量	114	78
研发人员数量占公司总人数的比例	13.77%	10.08%

资料来源：公司提供

公司具有生产规模和快速响应优势。由于消费电子产品更新迭代快，特别是智能手机，高端品牌每年都要推出1-2款旗舰机型来参与市场竞争，同时消费电子产品结构件为定制型的非标准化产品，这对供应商响应品牌商需求的速度要求很高。通过多年的发展和经验积累，公司形成了全流程新产品开发运作模式，具备从客户端接受开发任务起一周左右时间完成交付合格样品的快速反应能力，以及短时间内实现批量化生产的能力。公司与知名铝锭、高品质圆铸锭供应商以及物流公司建立了良好的合作关系，为公司承接到大订单后实现及时量产、快速交货奠定了坚实的基础。因此，公司在生产能力、峰值供货能力、开发和供货周期等方面较有优势。

随着子公司新建产能逐步投产，2023年公司产能较上年有所提升，但受限于新建产能爬坡期、客户建立周期及市场行情波动，2023年及2024年一季度公司产能利用率大幅下滑。公司在建项目规模较大，未来产能将进一步提升，但考虑到消费电子行业复苏情况仍不乐观，公司新进入新能源及汽车铝型材领域，技术水平、行业竞争、客户建立等情况存在不确定性，需关注公司未来产能消化情况

公司的生产组织模式未发生变化，仍为“以销定产”模式。2023年公司产能较上年有所提升，主要系子公司新建产能于2023年下半年陆续投产所致。公司已建成产能分布在成都市下辖崇州市本部和福建省罗源县的两家子公司福建省福蓉源新材料高端制造有限公司（以下简称“高端制造公司”）和福建省福蓉源再生资源开发有限公司（以下简称“再生资源公司”）。其中，本部占地约500亩，全年产能为7.53万吨/年，较上年无变化；高端制造公司和再生资源公司分别建设“年产4万吨消费电子和3万吨新能源铝型材及精深加工项目”和“年产10万吨再生铝及圆铸锭项目”，即本期债券募投项目。其中，高端制造公司一期项目挤压生产线已于2023年9月开始逐步投产，公司生产能力得到进一步提高。

由于国内外主要品牌厂商每年相对稳定时点发布新品，消费电子产品铝制结构件行业受下游市场的波动呈现出一定的季节性波动，且旺季对供应商产能规模和峰值供货量要求非常高。公司此前存在旺季产能不足的问题，在产能无法满足订单需求时通过外协厂商适当开展委托加工业务以及租赁控股股东生产线进行生产。随着公司在建项目完工投产，预计旺季产能不足的问题将得到大幅缓解。

产能利用率方面，2023年及2024年一季度公司产能利用率大幅下降，一方面，新建项目投产后需要经历一段时间的产能爬坡期，另一方面，品牌厂商或其代工企业对供应商有严格的遴选体系，子公司建立客户关系需要一定时间，同时叠加消费电子市场终端需求不景气，导致公司产能利用率下降。产销情况方面，受益于“以销定产”的生产模式，2023年公司产销情况仍较好。售价方面，公司产品价格按照“基准铝价+加工费”的原则，以成本导向为主同时兼顾市场竞争程度等因素，与客户协商确定价格。受铝价波动影响，公司产品2023年价格有所下跌，2024年一季度有所上涨。

表5 公司产能、生产和销售情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
产能	32,435.00	84,965.00	75,300.00
产量	12,113.00	52,090.20	61,570.51
产能利用率	37.35%	61.31%	81.77%
销量	12,624.70	52,140.82	62,897.05
产销利用率	104.22%	100.10%	105.27%
6系合金单位售价	2.98	2.92	3.02
7系合金单位售价	3.63	3.51	3.71

注：1) 产能数据以估算的生产 50% 的 7 系铝合金和 50% 的 6 系铝合金产品实际挤压生产能力确定；

2) 此处产量数据与公司历年年报披露的数据不同，系统口径差异。此处产量为挤压生产线产量，年报披露产量数据为实际产品的产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司于2024年2月6日召开了第三届董事会第十次会议，审议通过了《关于全资子公司投资建设年产4万吨铝型材及精深加工项目的议案》，同意在高端制造公司现有厂区内建设年产4万吨铝型材及精深加工项目，主要用于生产台式电脑支架和钛铝复合边框等新型消费电子产品铝制结构件材料（10,000吨）、新能源电池托盘及车身铝型材（16,000吨）、新能源电池托盘（28万套，折合铝型材14,000吨），所需资金为公司自有资金及自筹资金。

截至2024年3月末，公司主要在建项目为高端制造二期4万吨型材及精深项目和本期债券募投项目，总投资17.88亿元，累计已投资12.51亿元。截至2024年5月末，本期债券募投项目均已完工结项并投入生产，本期债券募投项目设计年产能7万吨（4万吨消费电子和3万吨新能源铝型材），假设达到满产状态，公司年产能将从2022年的75,300.00吨提升至145,300.00吨，增长92.96%，但考虑到消费电子行业复苏情况仍不乐观，公司新进入新能源及汽车铝型材领域，技术水平、行业竞争、客户建立等情况存在不确定性，需关注公司未来产能消化情况。

表6 截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资
年产 4 万吨消费电子和 3 万吨新能源铝型材及精深加工项目	88,115.00	86,108.67
高端制造二期 4 万吨型材及精深项目	63,206.00	1,874.77
年产 10 万吨再生铝及圆铸锭项目	27,502.00	37,149.32

合计	178,823.00	125,132.76
----	------------	------------

注：此处募投项目年产4万吨消费电子和3万吨新能源铝型材及精深加工项目、年产10万吨再生铝及圆铸锭项目总投资与募投项目可行性研究报告中不同，系此处总投资仅为建设投资，不含铺底流动资金和建设期利息。

资料来源：公司提供

公司主要客户为全球知名企业，合作关系较为稳定，具有较强的客户优势，但公司仍存在较大的客户集中度风险；2023年公司应收款项有所下降，但规模仍较大，占用公司资金；公司海外销售规模和占比进一步提升，面临一定的汇率波动、国际贸易摩擦等风险

公司的销售模式包括直销和经销模式。直销模式下，公司与直销客户（消费电子品牌商和代工厂）签订买断式购销合同。经销模式下，公司通过经销商将公司产品销售给最终用户，并由经销商提供技术服务。公司以直销为主，2023年直销收入占主营业务收入比例高达98.17%。

表7 公司主营业务收入销售模式情况（单位：亿元）

业务模式	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直销	16.04	98.17%	20.15	98.59%
经销	0.30	1.83%	0.29	1.41%
合计	16.34	100.00%	20.44	100.00%

资料来源：公司提供

分地区来看，2023年国内终端需求不景气，内销收入大幅下降，由于三星、苹果等出口终端品牌需求量相对稳定，且出口结算汇率平均值有所增长，综合影响下2023年公司海外销售收入有所提升，销售占比提升至接近50%。出口产品主要以美元进行计价和结算，2022-2023年公司汇兑损益分别为1,293.45万元和362.02万元。考虑到近年美元对人民币波动幅度明显加大，公司面临一定的汇率波动风险。并且近年来国际贸易摩擦不断升级，国际市场不稳定因素有所增加，公司面临外贸订单减少或流失的风险。

表8 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）

分地区	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	1.99	50.39%	8.66	53.00%	13.79	67.46%
外销	1.96	49.61%	7.68	47.00%	6.65	32.54%
合计	3.95	100.00%	16.34	100.00%	20.44	100.00%

资料来源：公司提供

结算方面，公司给予客户一定信用期，一般在60-120天之间，使得公司形成了较大规模的应付款项，占用公司资金。2023年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为4.00亿元，占当年末总资产的12.07%，占当年营业收入的20.99%，绝对规模和相对比例同比均有所下降。2022-2023年公司应收账款周转率分别为4.37和4.40，变动较小。

公司仍具有较强的客户优势。公司是韩国三星指定供应商，是美国苹果公司全球前200位供应商之一，谷歌、华为、联想、戴尔等知名品牌厂商/精加工企业为公司的稳定客户。铝制结构件材料供应商

经过严格筛选进入品牌手机制造商供应链体系后，如果不出现重大纠纷不会被轻易更换，因此公司与客户合作关系较为稳定。

公司仍存在较大的客户集中度风险。近年公司客户集中度较高，2023年公司前五大客户销售额12.82亿元，占年度销售总额的67.31%。如果主要客户出于分散供应商供货集中度等原因而减少对公司的产品订单，或由于手机行业的波动造成主要客户自身经营波动，而公司又不能及时反应，采取积极有效的应对措施，则有可能造成公司经营业绩出现波动或者下滑。

表9 公司前五大客户销售收入情况（单位：亿元）

年度	客户	销售内容	销售金额	占销售总额比例
2024年 1-3月	第一名	消费电子材	0.97	20.38%
	第二名	消费电子材	0.65	13.60%
	第三名	消费电子材	0.59	12.31%
	第四名	消费电子材	0.54	11.29%
	第五名	消费电子材	0.44	9.24%
		合计		3.19
2023年	第一名	消费电子材	5.08	26.64%
	第二名	消费电子材	2.59	13.60%
	第三名	消费电子材	2.40	12.63%
	第四名	消费电子材	1.71	8.99%
	第五名	消费电子材	1.04	5.46%
		合计		12.82
2022年	第一名	消费电子材	5.11	22.67%
	第二名	消费电子材	4.25	18.86%
	第三名	消费电子材	3.87	17.19%
	第四名	消费电子材	2.27	10.07%
	第五名	消费电子材	1.63	7.22%
		合计		17.13

资料来源：公司提供

原材料占生产成本比例很高，6系合金及7系合金内销业务主要采用“基准铝价+加工费”的定价方式，单位毛利受铝价波动影响较小；7系合金外销业务主要通过协商确定销售价格，铝锭价格上涨向下游客户传导存在一定时滞，且毛利受汇率波动影响较大；总体来看，公司仍面临一定的原材料价格波动风险

原料采购方面，公司原材料主要为铝锭、圆铸锭等，主要采取“以销定产、以产定购”的采购方式，由公司采购部统一进行采购。对大宗商品原材料，公司实行战略供应商采购制度，与一些规模比较大、实力比较强的供应商签订框架协议，建立长期稳定的合作关系。公司铝锭采购的主要定价方式为长江有色金属现货铝锭价格，部分供应商采用广东南储华南报价A00铝的均价。

2023年直接材料占主营业务成本的比例为81.13%，较上年略有下降，原材料占成本比例仍很高。

表10 公司主营业务成本构成（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	10.15	81.13%	12.78	83.31%
直接人工	0.67	5.33%	0.67	4.38%
制造费用	1.69	13.54%	1.89	12.31%
合计	12.51	100.00%	15.34	100.00%

资料来源：公司提供

从采购价格来看，2023年公司铝锭采购均价为1.67万元/吨，同比下降6.65%，2024年一季度升至1.70万元/吨，总体仍处于铝价历史高位。公司具备一定向下游转嫁原材料成本压力的能力。公司6系合金主要采用“基准铝价+加工费”的定价方式，在加工费相对稳定的情况下单位毛利未发生较大变化，产品销售价格受原材料铝锭价格的波动而波动。公司7系合金存在内销业务和外销业务，定价方式有所不同。7系合金内销业务采用“基准铝价+加工费”的定价方式，加工费相对稳定；7系合金外销业务综合考虑铝价行情、竞争程度等因素，协商确定销售价格，铝锭价格上涨向下游客户传导存在一定时滞，且毛利受到美元兑人民币汇率波动影响较大。总体来看，公司面临一定的原材料价格波动风险。

从采购量来看，由于公司自产圆铸锭可满足生产需求，2022年以来公司未对外采购圆铸锭；2023年公司采购铝锭数量略微增长，受铝锭均价下跌影响，采购金额小幅下降。

表11 公司主要原材料铝锭采购情况（单位：万吨、万元、万元/吨）

原材料价格	期间	采购数量	采购金额	采购均价
铝锭	2024年 1-3月	1.25	21,328.72	1.70
	2023年	6.38	106,577.07	1.67
	2022年	6.29	112,476.00	1.79

资料来源：公司提供

供应商方面，公司供应商集中度仍较高。2023年公司前五名集团供应商采购额16.68亿元，占年度采购总额74.60%，较上年略微提升；且其中向公司第一大供应商（云南铝业股份有限公司）采购额占年度采购总额比例为39.33%，亦较上年的33.24%有所提升。2024年一季度公司前五大供应商集中度进一步上升至76.67%。

表12 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）

年度	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
2024年 1-3月	第一名	铝锭	1.69	40.07%
	第二名	加工制品	0.58	13.81%
	第三名	铝锭	0.44	10.55%
	第四名	废铝	0.34	7.98%
	第五名	工程	0.18	4.26%

		合计	3.23	76.67%
2023年	第一名	铝锭	8.80	39.33%
	第二名	工程	3.54	15.83%
	第三名	废铝	1.30	5.84%
	第四名	加工制品	1.18	5.29%
	第五名	铝锭	1.86	8.32%
		合计	16.68	74.60%
2022年	第一名	铝锭	6.37	33.24%
	第二名	工程	2.25	11.74%
	第三名	铝锭	2.19	11.43%
	第四名	铝锭	1.80	9.41%
	第五名	废铝	0.98	5.13%
		合计	13.59	70.95%

资料来源：公司提供

2023年公司进军新能源及汽车业务领域，拓展铝材在新能源、汽车、储能等行业中的应用，以实现产品结构多元化，提高公司盈利能力和抗风险能力，但项目未来收益存在不确定性

考虑到2023年下半年以来消费电子行业复苏情况不及预期，为丰富公司产品结构和应用领域，提升公司的抗风险能力和盈利能力，公司将铝制结构件材料的应用领域，在现有消费电子产品应用领域的基础上拓展至新能源及汽车业务，公司产品将新增新能源和汽车铝型材及新能源电池箱体等精深加工产品。

鉴于公司控股东南平铝业及其子公司福建省闽铝轻量化汽车制造有限公司（以下简称“闽铝轻量化”）已涉及新能源及汽车铝型材相关业务，为避免公司进入新能源及汽车业务领域可能带来的潜在同业竞争，公司于2023年10月27日召开第三届董事会第八次会议、第三届监事会第八次会议，于2023年11月17日召开2023年第二次临时股东大会，审议通过了《关于受托管理控股股东所涉及的新能源及汽车相关业务和股权暨关联交易的议案》，同意公司控股东南平铝业、股东冶控投资将其新能源及汽车相关业务和股权，以托管方式委托给公司管理。2023年12月1日，公司与南平铝业签署了《业务托管协议》，将南平铝业特材事业部的新能源及汽车铝制结构件材料相关业务托管给公司；与南平铝业、冶控投资签署了《股权托管协议》，将南平铝业所持闽铝轻量化46.10%的股权、冶控投资所持闽铝轻量化4%的股权（合计50.10%的股权）托管给公司。²

此外，本期债券募投项目之一年产3万吨新能源铝型材及精深加工项目及高端制造公司在建的年产4万吨铝型材及精深加工项目，均系用于新能源铝型材加工。其中，年产3万吨新能源铝型材项目已于2024年5月正式投产。

² 根据《业务托管协议》，业务托管期间特材事业部托管业务的业务收益权归南平铝业享有；根据《股权托管协议》，股权托管期间标的公司受托股权的收益权归南平铝业、冶控投资享有。

考虑到新能源及汽车行业易受到国家政策、经济环境、市场需求等方面不确定因素的影响，同时项目建设期间亦可能受到建设技术、施工进度等诸多因素影响，项目未来实现的收益存在不确定性，存在不达预期的风险。

六、财务分析

财务分析基础说明

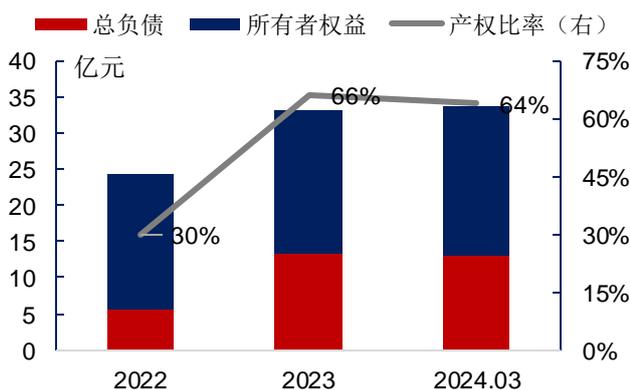
以下分析基于公司提供的经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月公司合并范围无变化。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模保持增长，以原材料储备、销售形成的未收现销售款、厂房设备为主，资产流动性尚可；可转债发行和银行借款新增导致公司总负债大幅增长、产权比例进一步上升

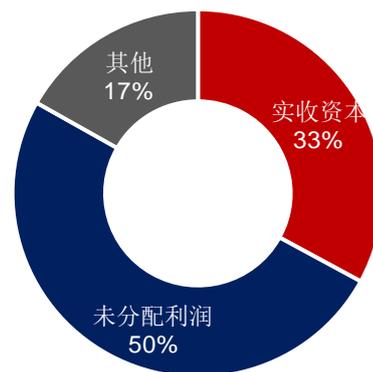
随着项目建设持续投入，2023年公司对外融资规模保持增长，2023年末总负债为13.20亿元，同比增长135.33%，主要系应付账款、银行借款和债券融资增加所致；同期自身利润积累带动所有者权益小幅增长，综合影响下公司产权比率从2022年末的30%大幅上升至2023年末的66%，净资产对负债的保障程度大幅减弱。截至2024年3月末，公司所有者权益仍主要为实收资本和未分配利润。

图5 公司资本结构



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图6 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模同比增长36.14%，维持较高增速。公司通过研发投入、新建厂房、购置生产设备实现研发、生产、销售，并逐步扩大再生产，这一过程形成的资产以货币资金、应收账款、存货、固定资产、在建工程 and 无形资产为主，2023年末上述资产合计占总资产的比例为95.78%。

公司货币资金主要为银行存款，2023年末有533.32万元因政府补助专项资金和信用证保证金而使用受限。2023年末公司应收账款账面价值3.89亿元，占总资产的11.73%，金额和占比均进一步下降，已计提坏账准备0.27亿元。应收对象前五名为立铠精密科技（盐城）有限公司、深圳市比亚迪供应链管理有 限公司、Samsung Electronics H.K Co.,Ltd、鸿富锦精密电子（成都）有限公司和鸿准精密模具（昆山）有限公司，账龄均在一年内。截至2023年末，公司应收常州诚镓精密制造有限公司1,388.69万元，该公司已被申请破产，预计无法全部收回，公司对其按照50%比例计提坏账准备。2022年公司信用减值损失为0.03亿元，2023年公司信用减值损失转回0.05亿元，坏账情况相对可控。2023年末存货主要为原材料2.77亿元和发出商品0.79亿元，原材料主要为高性能铝锭。

2023年末固定资产同比大幅增加，主要系子公司高端制造公司和再生资源公司的在建工程部分转入固定资产所致。截至2023年末，公司固定资产包括房屋及建筑物4.80亿元和机器设备5.59亿元，其中高端制造公司挤压一车间和再生资源公司熔铸一车间等新建房产暂未办妥产权证书，账面价值合计2.93亿元。随着项目投入，在建工程规模持续增长，2023年末在建工程同比增加25.19%。公司无形资产仍主要为土地使用权，摊销导致账面价值略有减少。

总体来看，2023年公司资产继续扩张，但总体规模仍较小，以原材料储备、销售形成的未收现销售款、厂房设备为主，原材料备货和未收现销售款一定程度上占用公司资金。整体来看，公司资产流动性尚可。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.05	12.00%	6.51	19.64%	4.66	19.13%
应收账款	3.26	9.68%	3.89	11.73%	4.77	19.60%
存货	3.84	11.38%	3.94	11.88%	2.52	10.35%
流动资产合计	15.59	46.23%	15.42	46.53%	12.47	51.23%
固定资产	11.06	32.81%	10.48	31.61%	4.92	20.21%
在建工程	4.26	12.63%	4.49	13.55%	3.59	14.73%
无形资产	2.44	7.24%	2.44	7.37%	2.49	10.24%
非流动资产合计	18.13	53.77%	17.72	53.47%	11.87	48.77%
资产总计	33.72	100.00%	33.14	100.00%	24.34	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

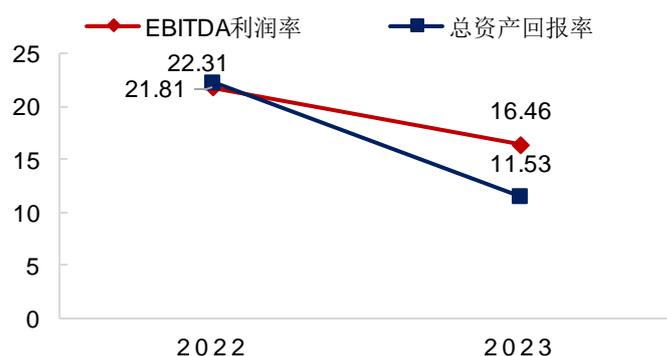
盈利能力

2023年下游消费电子市场整体需求不足，公司产品量价齐跌，营业收入有所下降，同期公司继续获得较大规模的政府补助，提升了公司利润水平；公司新建产能处于爬坡期、在建产能建设有序推进，但产能能否消化视下游需求复苏情况存在较大的不确定性

2023年下游消费市场整体仍然疲软，公司产品销量和售价均有所下降，导致当年营业收入同比下降15.44%。虽然公司主要终端客户三星、苹果等高端品牌韧性较强，带动公司海外销售收入有所增长，但内销收入大幅下降；产品价格下降主要系原材料铝价采购价格下跌所致。2023年销售毛利率为20.38%，较上年略有下降，整体变化不大。未来随着公司在建项目逐步投产、新建产能逐步达产，公司产量和收入有望增长，但产能能否消化视下游需求复苏情况存在较大的不确定性，且铝锭等原材料价格的波动可能继续影响公司盈利能力。

期间费用方面，2023年期间费用率4.04%（不含研发费用），较上年有所上升，但仍处于较低水平。此外，公司坏账风险相对可控，2023年转回信用减值损失0.05亿元。2023年公司收到政府补助0.38亿元（计入营业外收入），主要为产业扶持财政奖励资金³。综合影响下，2023年公司实现归属于上市公司股东的净利润2.78亿元，同比下降28.83%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.45亿元，同比下降27.08%。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司总债务规模大幅增加，但短期债务占比较小，现金类资产足以覆盖短期债务，经营现金流持续净流入，整体杠杆水平快速上升但仍处于较低水平，考虑到公司存在一定备用流动性支持，公司实际债务负担仍可控

因本期债券募集资金到位及新增银行借款，公司总债务规模大幅增加，2024年3月末总债务为8.24亿元，其中短期债务0.57亿元，同期货币资金为4.05亿元，现金类资产足以覆盖短期债务。银行借款主要系子公司高端制造公司向中国农业银行股份有限公司福州分行的保证借款，截至2023年末，借款余额

³ 据罗源县人民政府、福州台商投资区管理委员会、公司三方签订的《投资协议书》及《投资协议书之补充协议》，子公司福建省福蓉源新材料高端制造有限公司收到一次性产业扶持财政奖励资金 2,100.00 万元，子公司福建省福蓉源再生资源开发有限公司收到一次性产业扶持财政奖励资金 1,500.00 万元。

2.37亿元。

公司经营性负债主要是应付账款，2023年末应付账款规模有所增长，主要系随着罗源县基地项目建设，应付工程设备款增加。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.26	4.64%
应付账款	3.56	27.08%	3.84	29.12%	2.15	38.24%
其他应付款	0.42	3.20%	0.43	3.26%	0.46	8.26%
一年内到期的非流动负债	0.57	4.35%	0.34	2.59%	1.00	17.86%
流动负债合计	4.99	37.94%	4.91	37.18%	4.41	78.57%
长期借款	1.81	13.80%	2.04	15.46%	0.98	17.48%
应付债券	5.85	44.51%	5.80	43.95%	0.00	0.00%
非流动负债合计	8.16	62.06%	8.29	62.82%	1.20	21.43%
负债合计	13.15	100.00%	13.20	100.00%	5.61	100.00%
总债务	8.24	62.66%	8.18	62.00%	2.24	39.98%
其中：短期债务	0.57	6.92%	0.34	4.16%	1.26	56.25%
长期债务	7.67	93.08%	7.84	95.84%	0.98	43.75%

注：短期债务和长期债务的比例指其在总债务中的占比。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司杠杆水平快速上升，2024年3月末资产负债率为38.99%，总债务/总资本亦上升至28.59%。总债务的提升导致2023年公司净债务由负转正，同期利润总额下降及利息支出升高，导致EBITDA保障倍数大幅下降，但仍处于较高水平。现金流方面，2023年公司经营活动现金流仍为净流入，但较上年大幅下降，主要系当期营业收入减少所致。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

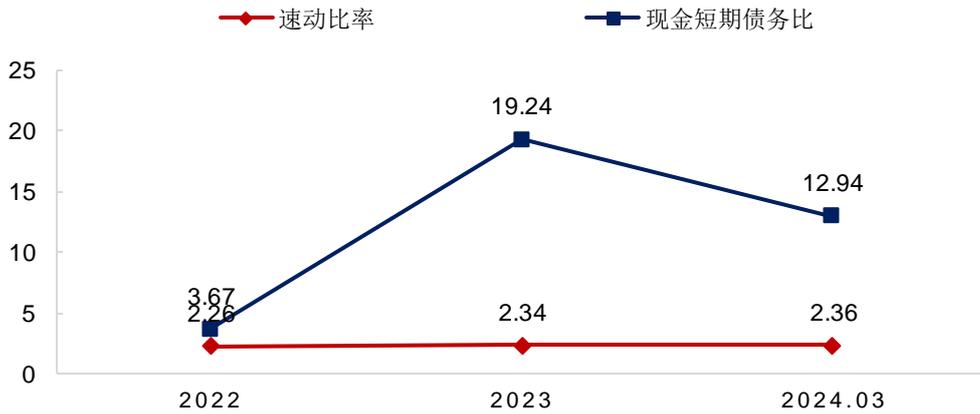
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	1.56	2.56	6.21
FFO（亿元）	0.36	2.19	3.99
资产负债率	38.99%	39.83%	23.04%
净债务/EBITDA	--	0.67	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	18.25	67.86
总债务/总资本	28.59%	29.10%	10.69%
FFO/净债务	--	104.78%	-216.70%
经营活动现金流净额/净债务	161.08%	122.37%	-337.17%
自由现金流/净债务	53.11%	-112.94%	-101.76%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，公司总债务规模扩大，但增量部分主要集中于非流动负债，2023年流动负债较上年变

化不大，速动比率表现仍较好，且较上年小幅提升；2023年末短期债务规模仅0.34亿元，同期现金类资产有所增长，使得现金短期债务比大幅上升。截至2024年3月末，公司银行授信额度合计40.00亿元，尚未使用额度32.53亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，公司生产过程中会产生废水、废气、废渣和噪声，可能面临一定的环境风险，2023 年公司投入环保资金 2,975.18 万元。根据公开查询信息及公司出具的说明，过去一年公司不存在因环保相关事件而受到监管部门处罚的情形。

社会因素

社会方面，根据公司出具的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。截至 2024 年 6 月 6 日，公司现任

董事会成员 8 名，其中独立董事 3 名。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。2023 年公司一名监事退休，总体人事变动较小。公司董事长和总经理未变动。公司董事长和总经理从业多年，拥有丰富的行业经验。2024 年 5 月 25 日，公司披露《四川福蓉科技股份有限公司关于董事辞职的公告》，董事周宾因工作变动原因，向公司董事会提出辞去其所担任的公司第三届董事会董事职务，辞职自送达董事会时生效，根据《公司法》《公司章程》等有关规定，周宾的辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常运作及公司相关工作的正常进行。2024 年 6 月 6 日，公司召开第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于提名公司第三届董事会董事候选人的议案》，同意提名李杨先生为公司第三届董事会非独立董事候选人，并提交公司股东大会选举，公司将于 2024 年 6 月 27 日召开 2024 年第三次临时股东大会对上述事项进行审议。

表16 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
范建敏	监事	离任	退休
林亨祥	监事	聘任	监事会成员人数低于法定最低人数

资料来源：公司 2023 年年度报告

2024 年 4 月 19 日，中国证券监督管理委员会四川监管局（以下简称“四川证监局”）对公司出具《关于对四川福蓉科技股份有限公司及黄卫采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕22 号）（以下简称“警示函”），认定公司于 2024 年 2 月 29 日在上海证券交易所上证“e 互动”平台回复投资者提问过程中存在回复内容不严谨、不准确的情形⁴，四川证监局对公司及董事会秘书黄卫采取出具警示函的行政监管措施。2024 年 4 月 24 日，上海证券交易所对公司出具《关于对四川福蓉科技股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》，就上述事件对公司及董事会秘书黄卫予以监管警示。

根据公司 2024 年 4 月 25 日披露的《四川福蓉科技股份有限公司关于公司及相关人员收到四川证监局警示函的公告》，公司将进一步提高规范运作意识、规范信息披露行为、加强答复投资者提问的内部管理，并严格遵守《公司法》《证券法》《上市公司信息披露管理办法》等法律、法规及规范性文件的规定和要求，加强监督和管理，完善信息披露相关制度，强化信息披露管理，防止类似情况的再次发生。

（二）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（2024 年 4 月 3 日），公司本部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；公司公开发行的可转债尚未到付息日，无到期

⁴ 公司股票交易于 2024 年 2 月 29 日、2024 年 3 月 1 日、2024 年 3 月 4 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，自 2024 年 3 月 15 日至 2024 年 3 月 19 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。针对上述情况公司已进行自查，并发函向控股股东及间接控股股东查证，确认不存在应披露而未披露的重大信息，并于 2024 年 3 月 5 日及 3 月 20 日公布《股票交易异常波动公告》。根据公司 2024 年 6 月 19 日公布的《关于实施 2023 年年度权益分派调整“福蓉转债”转股价格的公告》，“福蓉转债”转股价格由 12.25 元/股调整为 10.86 元/股。

未偿付或逾期偿付情况。从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月6日），子公司高端制造公司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

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月19日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司仍主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。受终端需求不景气、消费电子行业周期性下滑等因素影响，2023年消费电子行业处于降幅收窄、缓慢复苏的阶段，复苏速度总体不及预期，导致公司业绩下滑。虽然公司受行业下游需求下滑影响较大，面临一定的原材料价格波动风险，较大的客户集中度风险，且新增产能未来能否顺利消化存在较大的不确定性，但公司股东背景较强，在7系铝合金材料方面拥有技术优势，是国内少数具备研发和生产供应7系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，下游主要客户为三星、苹果等全球知名品牌厂商。总体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“福蓉转债”信用等级为AA。

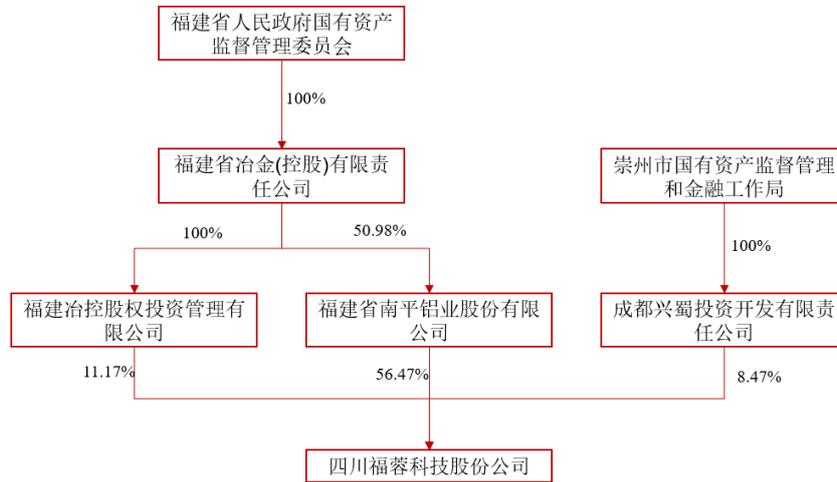
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.05	6.51	4.66	1.31
应收账款	3.26	3.89	4.77	5.55
存货	3.84	3.94	2.52	3.21
流动资产合计	15.59	15.42	12.47	11.65
固定资产	11.06	10.48	4.92	5.10
在建工程	4.26	4.49	3.59	0.59
无形资产	2.44	2.44	2.49	0.48
非流动资产合计	18.13	17.72	11.87	6.31
资产总计	33.72	33.14	24.34	17.97
短期借款	0.00	0.00	0.26	0.15
应付账款	3.56	3.84	2.15	0.51
其他应付款	0.42	0.43	0.46	0.30
一年内到期的非流动负债	0.57	0.34	1.00	0.10
流动负债合计	4.99	4.91	4.41	1.36
长期借款	1.81	2.04	0.98	0.05
应付债券	5.85	5.80	0.00	0.00
非流动负债合计	8.16	8.29	1.20	0.13
负债合计	13.15	13.20	5.61	1.49
所有者权益	20.57	19.94	18.73	16.47
营业收入	4.78	19.06	22.54	19.31
营业利润	0.52	2.88	3.94	3.41
净利润	0.63	2.78	3.91	2.93
经营活动产生的现金流量净额	1.56	2.56	6.21	2.15
投资活动产生的现金流量净额	-4.04	-4.88	-3.37	-0.81
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	4.28	0.19	-2.24
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	0.46	3.14	4.91	3.86
FFO（亿元）	0.36	2.19	3.99	3.15
净债务（亿元）	0.97	2.09	-1.84	-1.82
销售毛利率	15.30%	20.38%	22.80%	23.60%
EBITDA 利润率	--	16.46%	21.81%	20.02%
总资产回报率	--	11.53%	22.31%	19.56%
资产负债率	38.99%	39.83%	23.04%	8.30%
净债务/EBITDA	--	0.67	-0.37	-0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	18.25	67.86	210.11
总债务/总资本	28.59%	29.10%	10.69%	1.79%

FFO/净债务	--	104.78%	-216.70%	-172.88%
经营活动现金流/净债务	161.08%	122.37%	-337.17%	-118.21%
自由现金流/净债务	53.11%	-112.94%	-101.76%	-93.84%
速动比率	2.36	2.34	2.26	6.20
现金短期债务比	12.94	19.24	3.67	10.34

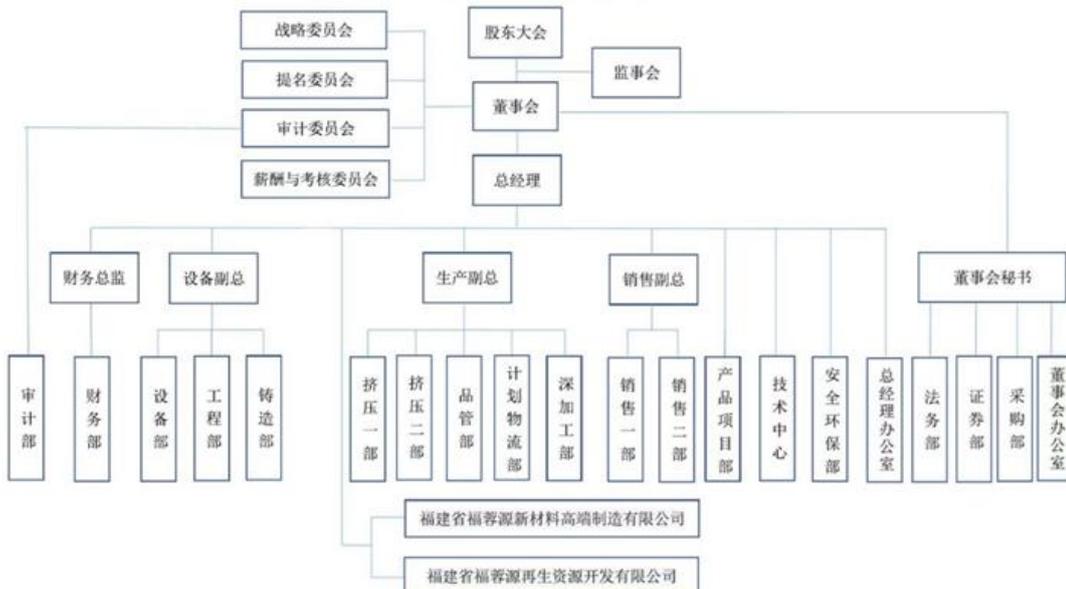
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福建省福蓉源新材料高端制造有限公司	6.40	100%	消费电子铝材生产和销售
福建省福蓉源再生资源开发有限公司	3.10	100%	再生铝及圆铸锭生产和销售

资料来源：公司提供

附录五 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+租赁负债+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

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。