



浙江海亮股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 2080 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 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

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。

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”）跟踪期内保持了铜加工行业龙头地位，产能进一步提升，规模优势显著；成本控制及风险管控能力较强，以及银行授信较为充足，融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时中诚信国际也关注到下游制造业降本将压缩公司盈利空间、经营获现能力偏弱、资本开支规模较大、对外担保、“海亮转债”转股数量较低等因素可能对公司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

- 跟踪期内保持了铜加工行业龙头地位，产能进一步提升，规模优势显著
- 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

- 下游制造业降本将压缩公司盈利空间；原材料价格上涨，生产经营各环节所需流动性有所增加，且经营获现能力偏弱
- 资本开支规模较大
- 存在对控股股东的担保
- “海亮转债”将于2025年11月到期，目前转股数量较少

项目负责人：霍 飞 fhuo@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

王 歙 shwang@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	320.99	334.86	404.05	439.05
所有者权益合计（亿元）	117.16	133.77	168.39	170.27
负债合计（亿元）	203.83	201.09	235.66	268.78
总债务（亿元）	140.08	155.60	195.01	223.13
营业总收入（亿元）	634.39	740.00	757.49	218.52
净利润（亿元）	11.31	12.25	11.62	2.92
EBIT（亿元）	16.86	18.67	19.25	--
EBITDA（亿元）	20.82	23.01	24.82	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-25.80	8.70	-7.76	-22.47
营业毛利率(%)	4.12	4.02	3.91	4.23
总资产收益率(%)	5.25	5.69	5.21	--
EBIT 利润率(%)	2.66	2.53	2.55	--
资产负债率(%)	63.50	60.05	58.33	61.22
总资本化比率(%)	54.45	53.77	53.66	56.72
总债务/EBITDA(X)	6.73	6.76	7.86	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.19	4.96	3.58	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.14	0.09	--

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 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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	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	463.11	5.94	1.78	167.28	58.06
海亮股份	757.49	11.62	-7.76	404.05	58.33

中诚信国际认为，海亮股份与可比企业均为铜加工材细分领域头部企业，业务模式相似。海亮股份在营业收入规模更高的情况下，具有更高规模的边际利润，但在货值上升周期中流动性占用对经营活动现金流影响亦更为明显。

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。

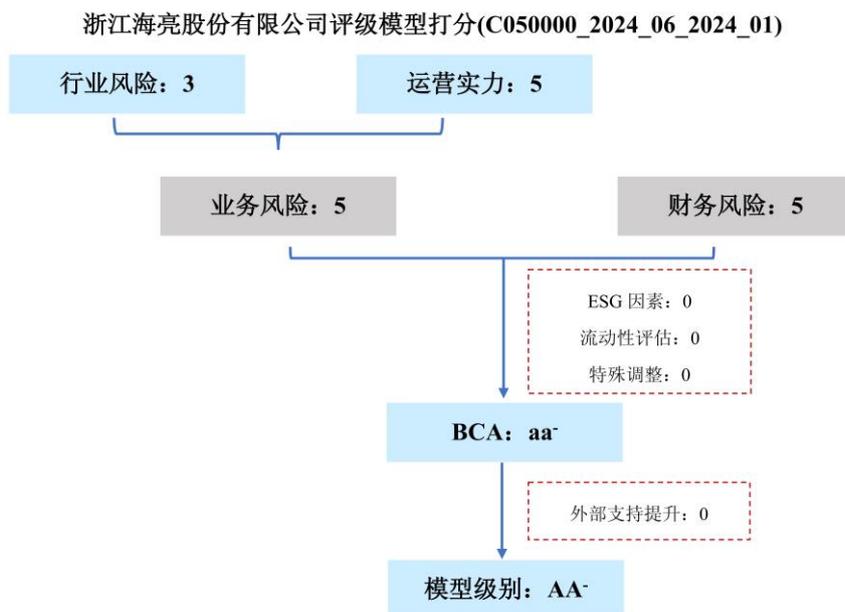
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
海亮转债	AA	AA	2023/06/19 至本报告出具日	31.50/27.02	2019/11/21~2025/11/21	赎回、回售

注：债项余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
海亮股份	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/19 至本报告出具日

● 评级模型



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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。

方法论: 中诚信国际有色金属行业评级方法与模型 C050000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年以来受经济实际运行情况与经济预期反复的影响，铜价整体呈弱势窄幅振荡走势。中国宏观经济风险较为可控，经济增长有一定的下行压力，但用铜对应的行业仍保持一定的增长，用铜需求较为稳健。海外主要经济体运行情况、利率政策及产生的预期对于铜价走势影响有待持续关注。铜加工材消费保持着总量增长的趋势，但盈利空间和获现能力承压。

铜加工材为将以铜为主的有色金属进行加工处理，因其具备优秀的导电性、导热性和耐腐蚀性等特点，广泛应用于电子、家用电器、电力设备、通信、汽车等领域。根据中国有色金属工业协会统计，国内铜加工材主要产品包括板材、带材、排材、管材、棒材、箔材、线材等七类。

铜加工材上游为铜矿山及电解铜冶炼产业，2023 年 SHFE 铜与 LME 总体走势基本相同，总体呈振荡趋势，但振幅较 2022 年有所收窄，走势整体偏弱，无较为明显的单调趋势。中国宏观经济风险较为可控，经济增长有一定的下行压力，但用铜对应的行业仍保持一定的增长，用铜需求较为稳健。同时，部分行业以及未来潜在的政策托底使得下行风险有限。海外央行的下一步利率政策、经济运行情况及未来所产生的宏观经济风险对铜行业需求产生的影响及对交易市场行为产生的影响仍有待观察。2024 年铜价边际变化影响将主要来源于中国铜需求，海外宏观经济情况和预期的变化情况，铜矿供给的扰动以及市场交易行为等。

详见《中国铜行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10958?type=1>

铜加工材需求受下游多行业需求共振的影响，经济总量的提升及部分行业如新能源产业的扩张式发展使得铜加工材消费保持增长。2023 年我国实现铜加工材综合产量 2,085 万吨，同比增长 3%。其中铜管材 224 万吨，同比增长 5.7%；铜棒材 201 万吨，同比增长 1.5%；铜箔材 89 万吨，同比增长 11.3%。下游持续的降本需求与高价格原材料成本向下传递可能存在的受阻，将使得铜加工材企业的盈利空间被压缩，获现水平面临一定压力。

中诚信国际认为，跟踪期内海亮股份在国内铜加工行业保持龙头地位，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，但产品结构仍较为集中，业务多样性有待提升；国内竞争加剧使得 2023 年公司总销量小幅下降，且铜箔加工费面临一定的下行压力，海外市场拓展和经营情况有待关注；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。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分人员发生变动，取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，公司战略方向为全球化与智能化并进下的产品迭代升级。

截至 2024 年 3 月末，海亮集团有限公司（以下简称“海亮集团”）直接持有公司 29.24% 股权¹，是公司的控股股东。冯海良先生实际控制海亮集团 84.13% 股权，并直接持有公司 2.99% 股份，是公司的实际控制人。跟踪期内，公司产权结构未发生显著变化。

2023 年以来，公司部分董监高人员发生较大变更²，系公司根据战略部署进行的优化调整，未对公司治理结构、日常经营活动及控股权产生实质影响，治理结构较为稳定³。

2023 年以来公司未发生对合并范围⁴及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司已成为全球规模最大的铜管棒制造企业，未来公司仍将通过自建与并购等方式，实现全球生产基地的布局与扩张。在产品序列方面，公司将对传统产品进行产品创新及迭代，把锂电铜箔作为公司重点发展的产品，加大研发投入，持续增强技术、成本优势。此外，公司还将数智化作为未来建设的重点，与国内头部 AI 厂商共建智能工厂体系，通过智能化管理提升库存周转率，降低能耗，减少人工投入。

公司产品应用领域和生产基地区域覆盖广泛，产品类型仍以铜管为主；部分新建项目投产带动总产能提升，产能利用率保持在较好水平。

公司主要从事铜管、铜棒、铜箔、铜管接件、导体材料、铝型材等产品的研发、生产制造和销售，产品主要应用于空调和冰箱等热交换装备，还可用于传统及新能源汽车、建筑水管、海水淡化、舰船制造、核电设施、装备制造、电子通讯、交通运输、五金机械、电力等行业，应用领域较为广泛。

公司原材料主要为电解铜、锌及废铜等，通过严格执行净库存管理制度以规避原材料价格波动风险，对净库存进行 100% 套期保值，有效降低了原材料价格波动风险。同时，公司依托制造平台优势，开展部分贸易业务，有利于公司以采购商及供应商的双重角色参与有色金属原材料的流通，与其他市场参与者进行深度互动，但近年来公司贸易业务增长较快，仍需关注其可能面临的资金占用及回款情况。

截至 2024 年 3 月末，公司在全球设有 22 个生产基地。产能方面，随着甘肃海亮新能源材料有限公司（以下简称“海亮新材”）铜箔一期项目建成投产，2024 年 3 月末铜加工建成总产能上升至 128.30 万吨/年，其中，海外铜加工产能占比 36.09%，全球化竞争优势较强。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司铜加工生产基地情况（万吨/年）

区域	生产基地	产能	主要产品
国内	浙江	26.00	铜管、铜棒、管件

¹ 通过其持有权益 98.51% 以上的间接路径持有公司 0.62% 股份。质押股份 1.36 亿股，占其所持公司股份的 23.29%，占占公司总股本的 6.81%。

² 2023 年 2 月，公司原董事长、总经理朱张泉因个人原因离任，辞职后任公司监事会主席；曹建国被选举为董事长；原监事会主席钱自强因个人原因离任，辞职后仍在公司任职；原董事金刚因个人原因离任；实际控制人之子冯榕铭被聘任为总裁并被选举为董事；吴长明被聘任为公司副总裁。8 月，原董事会秘书邵国勇因工作调整离任，辞职后仍为公司董事；程疆被聘任为公司董事会秘书；原财务总监陈东因工作调整离任，辞职后仍为公司董事，内审总监；朱晓宇被聘任为公司财务总监；原副总裁孙洪钧因个人原因离任。

³ 根据《公司法》《公司章程》，公司董事会由 9 名成员构成，其中独立董事 3 名；监事会由 3 名成员构成，其中监事会主席 1 名，上述人员设置均符合法律法规和《公司章程》的要求。

⁴ 2023 年，公司合并范围新增浙江海亮精密科技有限公司、PT HAILIANG NOVA MATERIAL INDONESIA（印尼海亮新材料有限公司）、杭州重吉进出口有限公司、明昇（中山）企业管理有限公司、兰州昭亮清洁能源有限公司、甘肃海亮环保科技有限公司六家公司；注销减少诸暨市光平商贸有限公司，不再纳入公司合并报表范围。

浙江	2.00	铜排	
四川-成都	2.00	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	5.00	铜箔	
小计	82.00	--	
国际	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，2023 年其产量占比 74.23%，收入占比 84.58%，产品结构集中度有所提升。具体来看，下游新能源企业需求旺盛，铜箔产能释放使其产量增加较多；铜管和铜排产量亦同比增长；但国内外市场竞争加剧，铜棒产量下降使得铜加工产品总产量同比略有下降；主要产品产能利用率保持在 80%以上，整体产能利用情况较好。

表 2：截至 2024 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	2021	2022	2023	2024.1~3
铜管	80.30	63.75	61.81	63.15	16.97
铜棒	39.00	26.55	21.46	17.37	5.28
铜排	4.00	2.83	3.05	3.42	0.73
铜箔	5.00	--	0.17	1.13	0.70
合计	128.30	93.13	86.49	85.07	23.68

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司在国内铜加工行业保持龙头地位，但竞争加剧使得 2023 年总销量小幅下降，且铜箔加工费面临一定的下行压力；海外市场拓展和经营情况有待关注。

公司目前已与 132 个国家或地区的近万家客户建立了长期稳定的业务关系，包括美的、格力、LG、富士通、三菱、日立等；2023 年公司国内铜管行业市占率领先，行业龙头地位巩固。

销量方面，2023 年公司铜管、铜排和铜箔销量同比均有所增长，但铜棒受市场环境变化等因素影响销量降幅较大，致使铜加工产品合计销量同比小幅下降。2024 年一季度，公司加大市场营销和供货力度，各类型铜加工产品销量同比均有所增加，合计销量同比增长 14.29%。销售价格方面，公司采用“原材料价格+加工费”的定价模式。2023 年以来，受下游锂电池需求增速放缓，锂电铜箔供过于求影响，铜箔加工费持续下滑，其他类型产品加工费相对稳定，仍需关注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。

表 3：近年来公司铜加工产品销售情况

产品	2021	2022	2023	2024.1~3	
铜管	销量（万吨）	61.74	61.96	63.25	16.54
	销售均价（万元/吨）	6.26	6.61	6.50	6.63

	加工费（元/吨）	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,500	2,500~33,500
铜棒	销量（万吨）	26.83	21.29	17.55	5.27
	销售均价（万元/吨）	2.64	2.81	2.75	2.67
	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）	2.80	3.09	3.38	0.72
	销售均价（万元/吨）	6.31	6.14	5.79	5.67
	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	1.10	0.50
	销售均价（万元/吨）	--	7.09	6.67	7.04
	加工费（元/吨）	--	25,000~50,000	15,000~48,000	12,000~35,000
铜加工产品销量合计（万吨）		91.37	86.44	85.28	23.03

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从国内外销售情况来看，公司在维持大客户供货比例的情况下，进一步细分市场，加大中小客户拓展力度，2023 年国内总销量同比增长；但受需求等因素影响，海外总销量同比下降。

表 4：近年来公司铜加工产品国内外销量情况（万吨）

产品		2021	2022	2023	2024.1~3
铜管	总销量	61.74	61.96	63.25	16.54
	其中：国内销量	39.66	37.65	40.30	10.24
	海外销量	22.08	24.31	22.95	6.30
铜棒	总销量	26.83	21.29	17.54	5.27
	其中：国内销量	9.71	7.15	5.54	1.69
	海外销量	17.12	14.14	12.00	3.58
铜排	总销量	2.80	3.09	3.38	0.73
	其中：国内销量	2.63	2.83	3.06	0.64
	海外销量	0.17	0.26	0.32	0.09
国内销量合计		52.00	47.63	48.90	12.57
海外销量合计		39.37	38.71	35.27	9.97

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内环保业务受客户采购模式变化影响，收入及利润小幅下降；小贷业务受贷款余额增加影响收入及利润有所上升。

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。2023 年电厂脱硝业务采购模式发生变化，原有的供应商招标份额有所减少。海亮环材实现营业收入 1.87 亿元，净利润 1.18 亿元，同比均小幅下降。

公司小贷业务经营主体为海亮环材下属的新三板挂牌企业浙江海博小额贷款股份有限公司（以下简称“海博小贷”）。2023 年末海博小贷贷款余额为 11.94 亿元，其中抵押贷款 10.00 亿元，贷款余额较上周期末有所增加；当期实现收入 1.74 亿元，净利润 1.10 亿元，同比均有所上升。

在建铜箔项目总投资规模较大，项目资金筹措、建设进度和市场供需变化等有待持续关注。

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。由于建设完毕已达到预定可使用状态，公司于 2024 年 4 月 20 日结项募投项目“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”、“年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）”和“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”，并将上述项目节余募集资金永久补充流动资金，用于公司日常经营及业务发展等。公司现阶段主要在建项

目为甘肃海亮新能源材料有限公司的年产“15 万吨高性能铜箔材料项目”，印尼海亮新材料有限公司的“年产 10 万吨高性能电解铜箔项目”，2023 年甘肃项目增资扩股引入战略投资者⁵，印尼项目完成土地购买。主要拟建项目为海亮（摩洛哥）新材料科技工业园⁶，该项目若建成投产，有助于开拓国际市场，实施差异化竞争，一定程度规避国内激烈竞争带来的市场风险。**中诚信国际认为**，铜箔项目整体投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2024 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 2024.3 累计投资	2024.4-12 计划投资	2025	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	3.51	--	--	非公开发行股票及自筹资金
高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目	1.13	0.87	--	--	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	3.16	--	--	公开发行可转债
美国新建年产 6 万吨铜管项目	11.50	10.32	0.71	0.47	公开发行可转债
年产 15 万吨高性能铜箔材料项目	89.35	37.06	5.10	46.84	银行借款、股权投资、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	1.53	--	--	自有资金或其他自筹资金
精密铜管低碳智能制造技术改造项目	3.50	1.84	--	--	自有资金或其他自筹资金
年产 10 万吨高性能电解铜箔项目	59.00	12.48	8.00	38.52	自有资金或其他自筹资金
合计	179.51	76.50	13.81	85.83	--

注：1、“年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）”累计投入金额大于计划总投资金额，为账户孳息投入项目；2、部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况

拟建项目名称	计划总投资	2024.4-12 计划投资	资金来源
海亮（摩洛哥）新材料科技工业园	2.88 亿美元	1.78 亿人民币	自筹资金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年海亮股份主营业务经营较为稳健，但利润规模小幅下降；总资产规模持续增长，铜价上行等使得两金占用增加，经营获现呈净流出态势；铜箔项目的实施推升债务规模，但受益于子公司引入战投带来的少数股东权益增加以及利润积累，当年末财务杠杆水平下降。公司整体债务压力犹存，需持续关注公司长期资金平衡情况。

盈利能力

2023 年铜加工收入基本持平，但收入结构有所分化；铜棒受国内外市场竞争加剧，销量及收入继续下降；铜箔产线建成投产释放销量形成部分收入，但其市场供需失衡带来加工溢价下降使得该板块毛利率同比有所降低；贸易业务成交规模上升，其收入规模有所增加，毛利率亦同比提升。上述因素共同使得 2023 年公司营业总收入同比增长，营业毛利率同比下降，毛利润基本持平。

⁵ 甘肃海亮新能源材料有限公司共获得增资 33 亿元，其中战略投资者深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）出资 15 亿元，持股 35.05%；工融金投（北京）新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资 3 亿元，持股 7%。公司增资 11 亿元，共出资 20.8 亿元，持股 48.60%；海亮集团出资 4 亿元，持股 9.35%。

⁶ 该项目计划新建年产 5 万吨无锻轧铜及铜合金材生产线、年产 3.5 万吨铜管生产线、年产 4 万吨精密黄铜棒生产线、年产 1.5 亿只精密铜合金管件、年产 2.5 万吨锂电铜箔等新能源材料生产线，项目总投资 2.88 亿美元，其中固定资产投资 2.73 亿美元，铺底流动资金 0.15 亿美元；资金来源为自筹资金。

2023 年公司员工持股计划确认的费用减少使得管理费用同比下降，期间费用总体有所减少。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⁷，但外汇合约损失⁸及承兑汇票贴现损失⁹对利润形成一定影响，2023 年公司净利润同比小幅减少。2024 年 1~3 月，铜加工产品销量增加使得销售收入同比有所上升，但主要受利息支出增加影响，当期净利润同比有所减少。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
铜加工	474.55	5.05	489.19	5.60	487.12	5.41	131.34	6.44
其中：铜管	386.19	4.47	409.65	5.78	412.02	6.09	109.65	6.99
铜棒	70.70	9.12	59.79	5.60	48.18	5.54	14.05	7.98
铜排	17.66	1.49	19.01	1.71	19.57	1.84	4.08	1.98
铜箔	--	--	0.74	7.03	7.35	-24.17	3.56	-11.64
贸易	154.56	0.82	245.47	0.67	265.18	1.04	86.04	0.77
利息收入	1.29	--	1.35	--	1.60	--	0.35	--
其他	4.00	20.20	3.99	14.66	3.59	13.39	0.79	12.49
营业总收入/营业毛利率	634.39	4.12	740.00	4.02	757.49	3.91	218.52	4.23

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；营业毛利率为剔除利息收入后的的主营业务毛利率。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末，公司资产规模同比增长，流动资产占比保持在 58%左右，结构变化不大。其中，子公司收到少数股东增资及公司对外筹资规模增加使得货币资金同比增长；铜箔业务销售量和库存量增加，加之原材料价格上涨，使得当年末应收账款和存货均同比增长。截止 2023 年末，应收账款账龄主要集中在一年以内，余额前五名合计占比 19.42%，单项计提坏账的应收账款金额很低。铜箔项目及空调制冷管建设项目转固带动期末固定资产大幅增加，持续投入使得在建工程保持在一定规模。2023 年以来，受美元融资成本上升，公司减少美元信用证的融资方式，但原材料价格上涨、铜箔业务开展带来的流动性需求的增加以及甘肃铜箔项目银团贷款的落地，公司长短期借款规模大幅增加。权益方面，受益于海亮新材引入战投带来的少数股东权益增加以及利润积累，2023 年末所有者权益同比增长，财务杠杆水平略有下降。2024 年一季度，随着新经营周期业务的开展和在建项目的投入，期末总资产规模持续增加。

现金流及偿债情况

2023 年受主要原材料电解铜价格上涨，以及公司减少美元信用证和银行承兑汇票结算方式等因素影响，公司经营活动净现金流由正转负；推进甘肃铜箔项目建设使得当年投资活动现金净流出保持在较大规模；同时，该项目匹配银行贷款增加，叠加吸收其他股东新增投资，以及流动资金贷款增加，共同使得当年筹资活动现金呈大幅净流入态势。2024 年一季度，由于生产需要，两金占用增加，经营活动现金流持续净流出；为匹配营运资金需求的增加，当期筹资活动现金流仍呈净流入态势。随着债务规模的的增长，且仍有较大规模资本开支，项目对应的回收周期较长，长

⁷ 2023 年，权益法核算的长期股权投资收益为 1.17 亿元。

⁸ 2023 年，处置外汇合约的投资损失为 3.09 亿元，外汇合约的公允价值变动收益为 0.30 亿元，合计数为亏损 2.79 亿元。

⁹ 2023 年，应收款项融资贴现损失为 0.93 亿元，计入投资收益。

期偿债安全边际有所弱化；但公司营业收入规模较大，经营周转顺畅，短期流动性较好。整体来看，公司各项偿债指标仍有待改善。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 270.51 亿元，其中尚未使用额度 91.66 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，根据公司与关联方海亮集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）签订的金融服务框架协议，公司在董事会、股东大会批准额度内，将部分货币资金归集至财务公司，其中外币资金不归集。

表 8：近年来公司财务状况相关指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3
期间费用合计	15.49	15.47	14.77	6.36
期间费用率	2.45	2.09	1.95	2.91
经营性业务利润	12.47	16.01	16.54	3.51
投资收益	1.81	0.87	-2.84	-0.27
利润总额	14.43	15.05	13.74	3.30
总资产收益率	5.25	5.69	5.21	3.07
货币资金	47.03	50.96	77.21	67.55
存货	77.80	68.58	70.87	84.39
应收账款	57.03	46.96	54.06	65.62
固定资产	32.05	37.23	74.08	72.43
在建工程	17.12	39.61	31.07	38.98
流动资产占比	65.74	57.69	57.73	58.81
资产总计	320.99	334.86	404.05	439.05
应付账款	44.33	24.87	20.65	25.04
短期借款	59.01	54.01	82.27	113.41
长期借款	18.43	35.95	56.85	52.01
负债合计	203.83	201.09	235.66	268.78
总债务	140.08	155.60	195.01	223.13
短期债务/总债务	67.14	60.11	57.70	65.07
未分配利润	59.56	70.17	79.70	82.86
少数股东权益	6.57	6.57	27.61	27.38
所有者权益合计	117.16	133.77	168.39	170.27
资产负债率	63.50	60.05	58.33	61.22
总资本化比率	54.45	53.77	53.66	56.72
经营活动净现金流	-25.80	8.70	-7.76	-22.47
投资活动净现金流	-5.32	-23.09	-24.56	-11.59
筹资活动净现金流	30.91	12.94	57.42	23.55
非受限货币资金/短期债务	0.27	0.26	0.45	0.27
总债务/EBITDA	6.73	6.76	7.86	--
EBITDA 利息保障倍数	6.19	4.96	3.58	--
FFO/总债务	0.11	0.14	0.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 29.81 亿元，占当期末总资产的 6.79%，整体受限程度可控；其中，以各类保证金为主的受限货币资金为 27.88 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 18.10 亿元，全部为对海亮集团¹⁰的担保，公司实际控

¹⁰ 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，2023 年海亮集团营业总收入为 1,788.42 亿元，其中，铜加工收入 487.12 亿元；金属贸易收入 1,265.49 亿元；服务及其他收入 35.82 亿元；同期净利润为 11.48 亿元，经营活动净现金流为-3.09 亿元。截至 2023 年末，海亮集团总资产为 731.66 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 44.10 亿元，合计占比为 63.93%，部分账龄较长，款项回收情况有待关注。截至 2023 年末，海亮集团资产负债率为 49.54%；短期债务 163.81 亿元（含短期借款、应付票据及一年内到期非流动负

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，2021~2024 年 5 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¹¹

假设

——2024 年，海亮股份铜加工产品销量将有所增长，铜价同比有所上升，加工费均值同比变化不大。

——2024 年，铜箔项目的推进将带动海亮股份资本支出规模保持在一定水平。

——2024 年，公司有较大的资金需求。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	53.77	53.66	55.00~57.00
总债务/EBITDA(%)	6.76	7.86	8.00~8.50

资料来源：中诚信国际基于实际与假设情形整理

调整项

ESG¹²表现方面，海亮股份注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任，2023 年公司国内基地对环境保护基础设施及环保管理累计投资共计 5,032.76 万元；治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，海亮股份合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信额度较为充足，且为 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，2023 年资本性开支约 22 亿元，随着甘肃、印尼、摩洛哥项目的推进，预计 2024 年将进一步增加。同时，2023 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 6.72 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 2023 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，公司流动性对且对外部融资依赖度仍较高。

跟踪债券信用分析

“海亮转债”募集资金总额为 31.50 亿元，扣除发行费用后，其中 27.25 亿元用于生产线改扩建等项目建设，剩余 4.25 亿元用于补流还贷。根据公司年报，截至 2023 年末，各募投项目已累计

债），规模较大，面临一定短期债务压力。

¹¹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹² 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。

使用募集资金 28.05 亿元，用于暂时补充流动资金 2.29 亿元，尚未使用的募集资金总额为 0.50 亿元，募集资金实际用途与约定用途一致。

“海亮转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款和回售条款。

“海亮转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司在国内铜加工行业保持龙头地位，规模优势显著，主营业务经营情况较为稳定，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。受利润分配影响，2023 年 7 月 5 日起公司将“海亮转债”转股价格由原 9.62 元/股调整为 9.54 元/股。2024 年 6 月 18 日，“海亮转债”触发下修条款¹³，但公司未进行调整，当天结束，“海亮转债”未转余额 27.02 亿元。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款¹⁴。公司董事长、总裁、董事的增持计划或将对股价形成一定支持，但由于“海亮转债”将于 2025 年 11 月面临兑付，转债存续窗口持续缩小，截至目前已转股数量很低，若转股进展持续受到市场低迷的影响，兑付风险将有所上升，中诚信国际将对公司股价变动情况、转股价格情况、“海亮转债”兑付资金准备情况等保持关注。

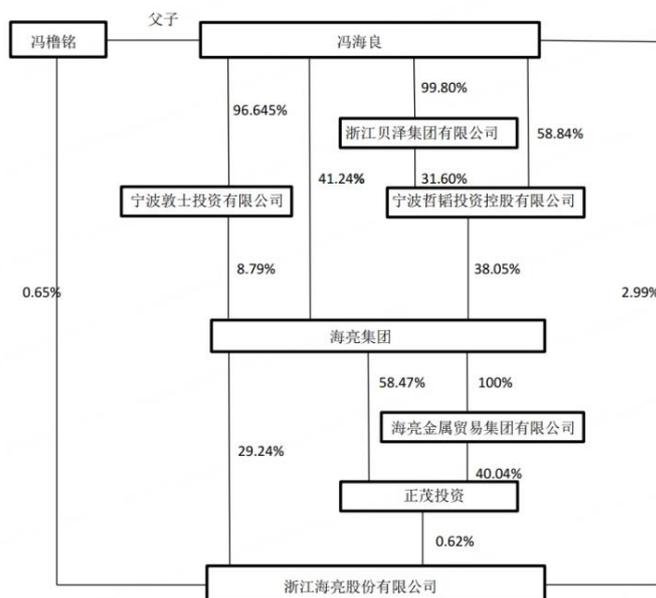
评级结论

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**。

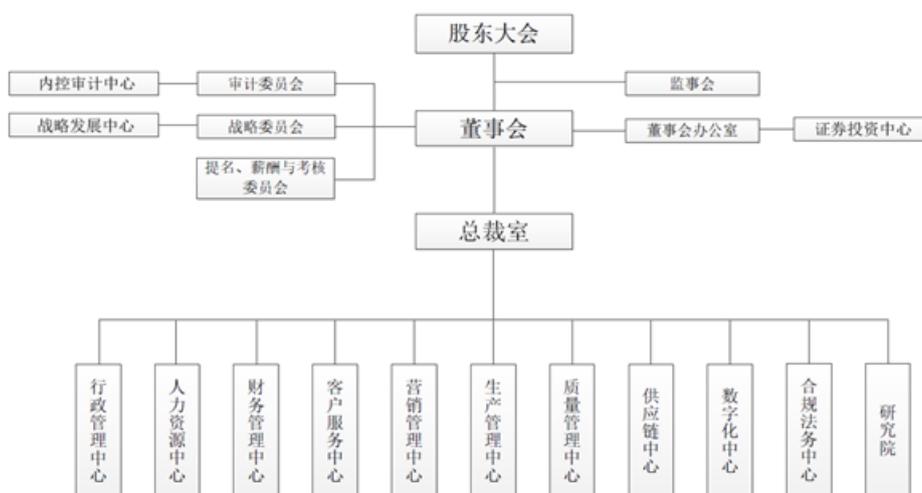
¹³ 当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

¹⁴ 当公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或“海亮转债”未转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

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 2024 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	48.60%	--
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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	470,256.16	509,596.52	772,149.27	675,450.03
应收账款	570,299.62	469,606.97	540,582.97	656,198.66
其他应收款	26,499.98	20,213.55	16,009.38	34,713.69
存货	777,978.15	685,823.12	708,709.15	843,933.52
长期投资	275,403.93	286,195.91	297,357.55	300,371.31
固定资产	320,513.23	372,319.39	740,783.46	724,253.28
在建工程	171,154.83	396,121.74	310,697.80	389,836.26
无形资产	74,730.98	89,451.73	89,577.02	87,826.33
资产总计	3,209,872.60	3,348,579.99	4,040,509.96	4,390,531.09
其他应付款	29,063.62	36,144.93	29,126.90	23,401.16
短期债务	940,525.18	935,377.81	1,125,253.77	1,451,783.06
长期债务	460,240.62	620,662.34	824,801.77	779,478.68
总债务	1,400,765.80	1,556,040.14	1,950,055.54	2,231,261.74
净债务	1,151,106.44	1,309,345.61	1,439,720.67	1,555,811.71
负债合计	2,038,250.38	2,010,891.70	2,356,638.82	2,687,798.06
所有者权益合计	1,171,622.22	1,337,688.29	1,683,871.14	1,702,733.03
利息支出	33,614.34	46,409.13	69,296.37	--
营业总收入	6,343,861.25	7,400,043.97	7,574,877.60	2,185,236.61
经营性业务利润	124,653.88	160,097.59	165,357.18	35,100.34
投资收益	18,082.76	8,663.69	-28,422.86	-2,709.78
净利润	113,143.06	122,492.01	116,180.85	29,232.95
EBIT	168,641.40	186,665.66	192,462.96	--
EBITDA	208,209.83	230,144.82	248,179.72	--
经营活动产生的现金流量净额	-258,029.55	87,025.13	-77,634.49	-224,693.13
投资活动产生的现金流量净额	-53,233.30	-230,928.27	-245,566.79	-115,861.41
筹资活动产生的现金流量净额	309,140.09	129,422.57	574,206.97	235,482.10
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	4.12	4.02	3.91	4.23
期间费用率(%)	2.45	2.09	1.95	2.91
EBIT 利润率(%)	2.66	2.53	2.55	--
总资产收益率(%)	5.25	5.69	5.21	--
流动比率(X)	1.37	1.44	1.58	1.39
速动比率(X)	0.87	0.93	1.10	0.94
存货周转率(X)	7.80	9.69	10.42	10.77*
应收账款周转率(X)	11.10	14.21	14.97	14.58*
资产负债率(%)	63.50	60.05	58.33	61.22
总资本化比率(%)	54.45	53.77	53.66	56.72
短期债务/总债务(%)	67.14	60.11	57.70	65.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.20	0.03	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.30	0.06	-0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-7.68	1.88	-1.12	--
总债务/EBITDA(X)	6.73	6.76	7.86	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.25	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.19	4.96	3.58	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.02	4.02	2.78	--
FFO/总债务(X)	0.11	0.14	0.09	--

注：1、2024 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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	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
现金流	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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