

跟踪评级公告

联合〔2020〕1939号

广东华锋新能源科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东华锋新能源科技股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

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+，评级展望为“稳定”

广东华锋新能源科技股份有限公司公开发行的可转换公司债券“华锋转债”信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东华锋新能源科技股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+

评级展望：稳定

上次评级结果：A+

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
华锋转债	3.52 亿元	6 年	A+	A+	2018 年 12 月 18 日

担保方式：土地、房产、机器设备等资产抵押和股份质押相结合的方式提供担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	6.25	17.82	20.77	19.48
所有者权益（亿元）	3.73	12.66	13.73	13.54
长期债务（亿元）	0.00	0.07	2.64	2.70
全部债务（亿元）	1.22	2.28	4.41	3.80
营业收入（亿元）	4.39	6.50	7.06	0.63
净利润（亿元）	0.28	0.79	0.38	-0.19
EBITDA（亿元）	0.59	1.31	1.08	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	0.78	0.21	-0.15
营业利润率（%）	16.99	25.48	23.15	16.34
净资产收益率（%）	7.80	9.65	2.86	-1.43
资产负债率（%）	40.24	28.96	33.87	30.48
全部债务资本化比（%）	24.68	15.24	24.31	21.93
流动比率（倍）	1.44	1.33	2.22	2.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.48	0.57	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.69	16.10	6.81	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.17	0.37	0.31	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；如无特殊说明，均指人民币；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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”或“华锋股份”）完成对北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”）的收购，其新能源汽车动力系统业务经营情况良好，产销量逐年增长，产能利用率保持在很高水平；此外，受中美贸易摩擦和市场需求波动影响，公司传统电极箔业务产销量和产能利用率均呈波动下降态势。近年来，公司资产和收入规模逐年增长，经营活动现金流持续净流入，整体债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到新冠肺炎疫情影响、新能源汽车行业政策变动、整体资产质量一般以及整体盈利能力有待提高等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着新能源汽车不断推广及相关政策支持，公司新能源业务有望取得进一步发展，整体经营规模有望进一步扩大。

“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股份质押相结合的方式提供担保，同时，公司控股股东、实际控制人谭帼英和公司股东林程将其合法拥有的部分公司股票作为本次可转换公司债券质押担保的质押物。跟踪期内，上述担保措施对本次可转换公司债券的信用水平仍有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”；同时维持“华锋转债”的债项信用等级为 A+。

优势

1. 公司新能源汽车动力系统业务经营情况良好。2018—2019 年，公司新能源汽车动力系统业务有较快发展，产销量逐年增长，产能利用率保持在很高水平。

2. 资产和收入规模逐年增长，经营活动现金流持续净流入，债务负担较轻。2017—2019

年，公司资产和收入规模逐年增长，分别年均复合增长 82.30%和 26.76%；经营活动现金流量金额分别为 0.46 亿元、0.78 亿元和 0.21 亿元；全部债务资本化比率分别为 24.68%、15.24%和 24.31%。

关注

1. **新冠肺炎疫情的不利影响。**受新冠肺炎疫情疫情影响，公司进口自西方国家的电子元器件和芯片类原材料受到不同程度的影响，可能直接影响到产品的价格及交付。此外，电器产品的需求将受到较大的影响，进而对公司电极箔的经营情况产生不利影响。

2. **新能源汽车行业政策变动影响。**从 2018 年起，新能源汽车地方购置补贴资金逐渐转为支持充电基础设施建设和运营、新能源汽车使用和运营等环节，对因产品质量引起安全事故的车型，视事故性质、严重程度等给予处罚，在新能源汽车行业快速发展背景下，公司或将面临更严格要求和挑战。

3. **整体资产质量一般。**截至 2019 年底，公司应收账款和存货占流动资产比重分别为 46.18%和 12.95%，对营运资金形成较大占用；收购理工华创形成商誉 6.85 亿元，占非流动资产比重为 57.83%。未来如理工华创经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

4. **整体盈利能力有待提高。**2017—2019 年，公司营业利润率分别为 16.99%、25.48%和 23.15%；费用收入比分别为 11.31%、13.48%和 19.09%，期间费用对公司利润侵蚀明显；净资产收益率分别为 7.80%、9.65%和 2.86%。

分析师

杨 野 登记编号（R0040219090001）

宁立杰 登记编号（R0040218030002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”或“华锋股份”）前身为成立于 1995 年 8 月的肇庆华锋电子铝箔有限公司（以下简称“华锋有限”），2008 年 1 月，华锋有限取得中华人民共和国商务部出具的批准号为“商外资资审字（2008）0042 号”的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》。2008 年 3 月，华锋有限整体变更设立为股份有限公司并改为现名，注册资本 6,000.00 万元，股东分别为联星集团有限公司（UNITED STARS GROUP LIMITED）（以下简称“联星集团”）、广东省科技创业投资公司、肇庆市汇海技术咨询有限公司和肇庆市端州区城北经济建设开发公司，持股比例分别为 60.05%、28.75%、6.00%和 5.20%。

2010 年 12 月，联星集团将其所持公司 3,423 万股股份转让给自然人谭帼英，将其所持公司 180 万股股份转让给自然人陈丽君。2016 年 7 月，公司在深圳证券交易所上市，股票简称：“华锋股份”，股票代码：“002806.SZ”。截至 2020 年 3 月底，公司股本为 1.76 亿元，公司控股股东和实际控制人均为谭帼英女士，持股比例为 31.5%。其中，已质押股份占其持有公司股份的 12.58%。

表 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	谭帼英	31.50
2	广东省科技创业投资有限公司	12.86
3	林程	8.55
4	北京理工资产经营有限公司	4.96
5	肇庆市端州区城北经济建设开发公司	2.71
6	肇庆市汇海技术咨询有限公司	2.07
7	北京基石仲盈创业投资中心(有限合伙)	1.56
8	周辉	1.08
9	孙逢春	0.96
10	杨烨	0.56
11	其他社会公众股	33.19
合计	--	100.00

资料来源：公司提供

2018 年 9 月，公司合并了北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”），加大新能源汽车业务的研发投入和市场销售，新能源汽车业务已成为公司主营业务，经营范围发生了重大变化，组织架构有所调整（见附件 1）。截至 2019 年底，合并范围内子公司共计 13 家，拥有在职员工 662 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 20.77 亿元，负债合计 7.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 13.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 7.06 亿元，净利润（含少数股东权益）0.38 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.81 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 19.48 亿元，负债合计 5.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 13.50 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.63 亿元，净利润（含少数股东权益）-0.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.61 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。

二、债券发行及债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会核准，公司于 2019 年 12 月 10 日向社会公开发行“2019 年广东华锋新能源科技股份有限公司可转换公司债券”，发行面值 100 元，总额 3.52 亿元，并于 2020 年 1 月 6 日起在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“华锋转债”，债券代码“128082.SZ”。“华锋转债”发行的票面利率为：第一年 0.6%，第二年 0.8%，第三年 1.4%，第四年 1.9%，第五年 2.3%，第六年 2.8%，发行期限为 6 年期，即自 2019 年 12 月 4 日至 2025 年 12 月 3 日，每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金及最后一年利息。目前尚未到付息日。“华锋转债”自 2020 年 6 月 10 日起可转换为公司股份。

截至 2020 年 3 月底，“华锋转债”已使用募集资金 2.78 亿元，其中用于暂时补充流动资金 2.38 亿元，用于银行保本理财 0.40 亿元。

三、行业分析

1. 新能源汽车行业

2019 年，我国新能源汽车行业受补贴政策退坡影响，销量有所下降，但政策支持下仍有较大发展空间。

在新能源补贴政策逐步退坡，双积分政策接棒实施后，传统车企需降低油耗或拓展新能源车型以面对市场竞争，与传统燃油车相比，中国新能源汽车市场在快速增长，2018 年我国新能源汽车累计销售 125.62 万辆，较上年增长 61.74%，其中纯电动汽车销量为 98.37 万辆，较上年增长 50.83%，插电混动车型销量为 27.09 万辆，较上年增长 117.98%。2019 年，因补贴退坡影响（2019 年 6 月 25 日，新能源车补贴正式下调 50%），新能源汽车销量下降 4%，但 2019 年新能源汽车渗透率仅为 4.68%，未来仍有很大成长空间；2020 年，新基建加快建设，城际轨道交通、新能源汽车充电桩属于新基建建设重要范畴，新能源汽车电控及驱动技术在行业中有很大发展空间。

从行业上下游来看，上游采购原材料主要包括接触器、熔断器、光电插件、充电插座，高压电缆等，其价格波动会直接影响到新能源汽车企业的生产成本。高压电缆线 2015—2017 年期间，因供应商成本控制及采购量增大因素，呈现逐年降低趋势，但因 2017 年下半年开始，其原材料铜的价格大幅度上涨，最高达到 40% 的涨幅，而铜导体占电缆线总成本的 50% 以上，故 2018 年电缆线价格出现了上涨。2019 年度铜价总体处于下降通道，电缆线价格较上年下降。同时，新能源汽车电控和驱动系统业务受下游新能源汽车行业发展影响较大，2019 年新能源汽车销量达 120.6 万台，较上年下降 4%；新能源客车市场方面，2019 年共销售 6 米以上新能源客车 76,278 辆，较上年下降 16.76%。2019 年新能源汽车存量渗透率不足 2%，但从渗透率变化趋势看，新能源汽车销量单月渗透率持续提升，2019 年 12 月达 8.46%。

行业政策方面，汽车产业政策变动直接影响着新能源业务的发展。2017 年 9 月“双积分”政策开始实施；自 2018 年 7 月 1 日起，将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%；小排量购置税重回 10%。长期以来，国家制定了一系列政策来支持新能源汽车产业相关企业的发展，并向新能源汽车购买者给予一定的财政补贴以刺激相关消费，但为实现新能源汽车的长期可持续发展，我国政府对新能源汽车采取了退坡式的补贴机制，为平缓补贴退坡力度和节奏，新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，原则上 2020—2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20% 和 30%，原则上每年补贴规模上限约 200 万辆；2021 年 1 月 1 日至 2022 年

12月31日，继续对购置的新能源汽车免征车辆购置税。

2. 电极箔行业

2019年，受中美贸易摩擦影响，我国电极箔销量有所下降，随着铝电解电容器生产基地向我国转移和环保整治的深化落实，电极箔依然有一定增长空间。

电极箔包括腐蚀箔和化成箔，是生产铝电解电容器的关键性基础材料，用于承载电荷，通常占到铝电解电容器生产成本的30%~60%（随电容器大小不同而有差异）。由于电极箔基本上都用于生产铝电解电容器，因此其发展高度依赖于铝电解电容器行业的发展。电极箔的性能决定铝电解电容器的容量、漏电流、损耗、寿命、可靠性、体积大小等关键技术指标，亦是铝电解电容器中技术含量和附加值最高的部分，高质量的电极箔是制造出高性能的铝电解电容器的决定性因素。对于电极箔生产而言，腐蚀和化成技术是电极箔制造的核心技术。化成箔作为铝电解电容器的关键基础原材料，是整个铝电解电容器组成部分中技术含量和附加值最高的部分，化成箔的质量直接影响其下游产品铝电解电容器的质量，进而影响终端产品的质量。近年来随着铝电解电容器生产基地向我国加速转移且产量快速增长，我国的电子铝箔加工业和化成箔行业得到了快速发展，随着国家供给侧改革的推进与环保整治的深化落实，行业生态得到了整合，资源向运作规范的优质企业集中，使质量优良的电极箔需求有较大增长。

从行业上下游来看，电极箔上游为电解铝行业，近年来电解铝行业整体呈产能过剩、价格波动较大、盈利能力不佳态势。规模方面，中国是世界第一大电解铝生产国和消费国，近年来，我国原铝产量呈波动增长状态。2017—2019年，我国电解铝产量分别为3,329万吨、3,580万吨和3,504万吨。电极箔下游为铝电解电容器行业。铝电解电容器是电子整机的关键电子元件，具有体积小，电容量大及成本低特性，其产量占全部电容器产量的45%。铝电解电容器被广泛地应用于家用电器、计算机、通信、工业控制、电动汽车、电力机车及军事和航空设备中。据华经产业研究院统计，预计2019年至2021年，全球铝电解电容器行业的市场规模仍将保持增长趋势，其中2019年全球铝电解电容器市场规模约为62.10亿美元，2021年将达63.30亿美元。受中美贸易摩擦影响，终端客户减少了对铝电解电容器的采购，我国电极箔行业受到影响，但全球铝电解电容器需求量近年来以平均10%以上的速度稳步增长。

行业竞争方面，腐蚀和化成技术要求较高，目前国际市场高端铝电解电容器电极箔技术集中在日本、韩国，而普通品部分主要生产厂已向中国大陆、中国台湾转移。一般用途的低、中、高压的国产电极箔已能满足国内需求，且性价比较高，产品主要销往国内或自用；但高比容、高档次的国产电极箔在技术上仍存在不足，无法满足需求。中国电极箔（含上游产品电子光箔）生产企业主要有广东东阳光科技控股股份有限公司、新疆众和股份有限公司、南通江海电容器股份有限公司、南通海星电子股份有限公司、南通南辉电子材料有限公司等企业。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员有所变动，但公司管理制度连续，管理运作正常。

2019年7月，公司董事会任命林程为副董事长；2019年12月，公司原董事卢峰因个人原因辞职；2020年1月，公司原总经理罗一帆因工作调动离任，林程接任公司总经理。

林程先生，中国国籍，无境外永久居留权，1968年出生，博士研究生学历，曾任武汉9502客车厂助理工程师，北京理工华创电动车技术有限公司董事长、北京理工新能源电动汽车工程研究中心有限公司董事长及总经理、北京理工华创新能源科技有限公司董事长、广东北理华创新新能源汽车技术有

限公司执行董事；现任公司副董事长、总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，利润规模和综合毛利率波动提高。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司收入较上年同期大幅减少，净利润出现亏损。

公司主营业务为新能源汽车电控及驱动系统以及电极箔的研发、生产、销售以及技术服务。2018 年 9 月公司完成理工华创 100% 股权的收购，理工华创的新能源汽车动力系统平台业务纳入公司经营体系中，公司加大新能源汽车业务发展，为新能源汽车整车厂商提供成熟可靠的电控及驱动系统解决方案和技术支持服务。2017—2019 年，公司营业收入分别为 4.39 亿元、6.50 亿元和 7.06 亿元，年均复合增长 26.76%；净利润分别为 0.28 亿元、0.79 亿元和 0.38 亿元，年均复合增长 15.45%。其中，2019 年公司实现净利润较上年下降 52.31%，主要系综合毛利率下降，期间费用大幅增长所致。

分业务板块来看，电极箔业务和新能源汽车动力系统业务为公司收入的主要来源，2017—2019 年，公司电极箔业务收入分别为 4.00 亿元、4.22 亿元和 3.36 亿元，占公司收入比重分别为 91.07%、64.99%和 47.51%，电极箔业务收入占比呈下降趋势，2019 年电极箔业务收入较上年下降 20.54%，主要系中美贸易摩擦导致电极箔销量下降，且终端需求减少电极箔产品平均单价下降所致。2019 年新能源汽车动力系统实现收入 2.61 亿元，较上年增长 76.01%，收入占比上升至 36.91%，主要系公司积极开拓市场，连续推出多款新产品所致。2019 年净水剂业务实现收入 1.03 亿元，较上年增长 30.75%，主要系销量增长所致。

表 2 2017—2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电极箔	40,024.05	91.07	18.19	42,233.72	64.99	21.79	33,559.36	47.51	13.89
新能源汽车动力系统	--	--	--	14,808.59	22.78	43.97	26,064.55	36.91	32.82
净水剂	3,924.36	8.93	13.38	7,884.27	12.13	16.14	10,308.84	14.60	27.82
机电装备	--	--	--	20.90	0.03	--	--	--	--
其他	--	--	--	46.34	0.07	--	689.40	0.98	--
合计	43,948.41	100.00	17.76	64,993.81	100.00	26.18	70,622.14	100.00	23.75

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率来看，2019 年公司电极箔板块毛利率较上年下降 7.90 个百分点，主要系产品销售单价下降，同时原材料电子光箔价格上涨所致；新能源汽车动力系统板块毛利率较上年下降 11.15 个百分点，主要系新能源汽车补贴政策影响所致；净水剂板块毛利率持较上年上升 11.68 个百分点，主要系原材料价格下降所致。2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 17.76%、26.18%和 23.75%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，复工复产时间推迟导致公司产销量大幅下降，公司实现营业收入 0.63 亿元，较上年同期大幅下降 40.21%；实现净利润-0.19 亿元。

2. 采购

近年来，铝箔业务整体采购量有所下降，采购均价变化不大；新能源业务各类原材料的采购量均有所增长，但采购价格均有所下降；公司采购集中度逐年下降，但仍处于较高水平。

公司铝箔业务采购的原材料主要包括低压光箔、高压光箔、盐酸和己二酸铵。从铝箔业务原材料采购量来看，由于销量下降，2019年除己二酸铵外，其他各原材料的采购量均有所下降；从采购价格来看，2019年低压光箔采购均价为33.27元/公斤，较上年增长3.19%；高压光箔价格较上年上涨5.01%，主要系受到上游原材料光箔的涨价影响所致；盐酸采购均价较上年下降2.46%，变化不大；乙二酸铵采购均价较上年下降15.93%。

新能源业务主要采购原材料主要为：MCU、熔断器和ECTA等。2019年，随着销量增长，新能源业务原材料采购量均有所提高，MCU、熔断器和ECTA采购量分别为8,798.00件、110,834.97件和89,603.00件；采购均价有所下降，分别为3,538.05元/件、24.82元/件和91.95元/件。

表3 2017-2019年公司原材料采购情况

业务	名称	项目	2017年	2018年	2019年
铝箔业务	低压光箔	采购量（吨）	2,827.65	3,410.25	2,680.76
		采购均价（元/公斤）	29.06	32.24	33.27
	高压光箔	采购量（吨）	536.14	828.18	356.47
		采购均价（元/公斤）	41.88	36.30	38.12
	盐酸	采购量（吨）	42,393.54	60,107.42	50,954.43
		采购均价（元/公斤）	290.60	250.47	244.30
	己二酸铵	采购量（吨）	422.84	386.94	434.00
		采购均价（元/公斤）	11.97	12.43	10.45
新能源业务	MCU	采购量（件）	--	1,784.00	8,798.00
		采购均价（元/件）	--	4,300.00	3,538.05
	熔断器	采购量（件）	--	67,687.00	110,834.97
		采购均价（元/件）	--	49.23	24.82
	ECTA	采购量（件）	--	81,616.00	89,603.00
		采购均价（元/件）	--	99.07	91.95

资料来源：公司提供

在结算方面，公司与供应商主要采用汇票方式结算，账期为60~90天。在供应商集中度方面，2017-2019年，公司向前五名供应商采购额分别为1.38亿元、1.91亿元和1.62亿元，均系非关联方采购，占年度采购总额的比重分别为54.95%、52.18%和32.67%，公司采购集中度逐年下降，但仍处于较高水平。

3. 生产

近年来，受中美贸易摩擦及下游需求波动影响，公司铝箔业务产量和产能利用率均呈波动下降态势；公司新能源业务产量有所增长，产能利用率保持在很高水平。

生产方面，公司产品的生产组织方式未发生重大变化。

产能方面，2017-2019年，公司低压化成箔的产能未发生变化，为1,350.00万平米/年；低压腐蚀箔作为低压化成箔的原料之一，随着近年来低压化成箔销售规模扩大，低压腐蚀箔产能有所增长，2019年达到1,050.00万平米/年。2018-2019年新能源汽车动力系统产能未发生变化，均为10,000台/套。产量方面，受中美贸易摩擦和下游需求波动影响，2019年低压化成箔和低压腐蚀箔产量较上年均有所下降；而新能源业务经过两年快速发展，新能源汽车动力系统产量增长迅速，由2018年的10,700台/套增加至2019年13,262台/套。产能利用率方面，2017-2019年，低压化成箔和低压腐蚀箔产能利用率波动下降，2019年产能利用率分别为69.00%和90.00%；新能源汽车动力系统业务发展较快，订单不断增长，2019年产能利用率为132.00%，保持在很高水平。

表 4 2017—2019 年公司产品生产情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
低压化成箔	产能（万平米/年）	1,350.00	1,350.00	1,350.00
	产量（万平米/年）	957.00	1,070.00	937.00
	产能利用率（%）	71.00	79.00	69.00
低压腐蚀箔	产能（万平米/年）	980.00	1,050.00	1,050.00
	产量（万平米/年）	953.00	1,150.00	941.00
	产能利用率（%）	97.00	110.00	90.00
新能源汽车动力系统	产能（台/套）	--	10,000.00	10,000.00
	产量（台/套）	--	10,700.00	13,262.00
	产能利用率（%）	--	107.00	132.00

注：2018 年 9 月公司完成理工华创 100%股权的收购，新能源汽车动力系统平台业务纳入公司经营体系中
资料来源：公司提供

4. 销售

近年来，受中美贸易摩擦和市场需求波动影响，电极箔销量呈波动下降趋势，销售价格比较稳定，客户集中度较高；新能源汽车动力系统产品销量逐年增长，但销售价格持续下降，客户集中度很高。

（1）铝箔业务

公司全部产品均采用以自有品牌向下游客户直接销售的模式。

2017—2019 年，电极箔的销量波动下降，分别为 1,201.18 万平米、1,211.37 万平米和 984.62 万平米；电极箔的销售均价变动不大，分别为 33.32 元/平方米、34.86 元/平方米和 34.08 元/平方米。

表 5 2017—2019 年公司电极箔产品销售情况（单位：万平米、元/平方米）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
电极箔	销量	1,201.18	1,211.37	984.62
	销量均价	33.32	34.86	34.08

资料来源：公司提供

结算方面，公司给下游客户的信用期一般为 60~120 天，支付方式多为电汇或银行承兑汇票。从销售集中度来看，2017—2019 年，公司铝箔业务前五名客户销售额分别为 1.07 亿元、1.51 亿元和 1.37 亿元，占铝箔业务收入比重分别为 26.26%、35.67%和 40.25%，客户集中度逐年上升。

（2）新能源业务

公司新能源汽车动力系统的销售模式以直接销售为主。

从销量来看，2018 年 9 月收购理工华创后新能源汽车动力系统产品销量继续增长，2018 年和 2019 年销量分别是 5,510.00 套和 13,162.00 套；2018 年订单中高端产品占比大，2019 年受行业竞争和市场供求影响，新能源汽车动力系统产品销售均价下降，2018 和 2019 年销售均价分别为 26,875.84 元/套和 19,802.88 元/套。

表 6 2017—2019 年公司新能源汽车动力系统产品销售情况（单位：套、元/套）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
销量	--	5,510.00	13,162.00
销量均价	--	26,875.84	19,802.88

注：2018 年 9 月公司完成理工华创 100%股权的收购，新能源汽车动力系统平台业务纳入公司经营体系，2018 年新能源汽车动力系统产品销售情况即 2018 年第四季度经营情况。

资料来源：公司提供

结算方面，公司新能源业务与下游客户结算主要采用银行承兑汇票结算方式，给下游客户的信用期一般为90天~120天。从销售集中度来看，2018—2019年，新能源汽车动力系统的前五大客户的销售额占该板块营业收入比重分别为84.34%和78.83%，客户集中度很高。

5. 在建项目

截至2019年底，公司在建项目多数处于收尾阶段，公司后续资金支出压力较小。

截至2019年底，公司重大在建项目计划总投资为4.96亿元，已投资3.51亿元，尚需投资1.45亿元，多数项目均处收尾阶段，公司后续资金支出压力较小。

表7 截至2019年底公司重大在建工程情况（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	截至2019年底已投资额	未来投资计划			预计完工时间	工程进度
			2020年	2021年	2022年		
高要华锋厂房设备工程	28,000.00	26,468.40	1,531.60	--	--	2020年	94.53
广东华创建筑工程	11,420.00	28.74	4,539.26	6,852.00	--	2021年	0.20
宝兴华锋设备安装工程	6,000.00	4,899.00	300	--	--	2020年	81.65
广西华锋厂房设备工程	2,000.00	1,777.80	222.20	--	--	2020年	88.89
广东碧江厂房及设备工程	2,000.00	1,734.60	265.40	--	--	2020年	86.73
华锋股份设备安装工程	150.00	129.50	20.50	--	--	2020年	86.33
合计	49,570.00	35,038.04	6,878.96	6,852.00	--	--	--

资料来源：公司提供

6. 经营关注

（1）新冠肺炎疫情的不利影响

公司新能源汽车业务主要的上游基础零部件供应链企业集中于珠三角地区，疫情爆发后，该地区已于2020年2月底开始陆续复产复工，目前已恢复正常水平，对公司产品的交付供货没有影响。然而，自2020年3月开始，疫情全球蔓延，已影响到国内汽车行业的供应链稳定性。公司的新能源汽车电控及驱动系统产品中，进口自西方国家的电子元器件和芯片类原材料受到不同程度的影响；电极箔方面，受疫情全球蔓延影响，电器产品的需求必将受到较大的影响，最终会影响公司电极箔的销售数量、销售单价及生产成本。

（2）主要原材料价格波动风险

新能源汽车电控及驱动系统主要产品的直接材料成本占生产成本的比重较高，原材料价格的变动将直接影响产品成本的变动，若未来原材料价格出现较大波动，公司的经营业绩将受到一定程度的影响。

（3）下游行业需求周期性波动风险

电极箔属于电子专用材料，处于电子工业的前端。消费类电子是电子工业下游产业链的重要构成，传统的消费类电子产品由于较易受全球及国内的宏观经济周期、居民收入水平、消费者消费偏好等因素的影响，呈现一定的周期性。

（4）应收账款对资金占用较大

公司对下游客户的账期较长，应收账款规模较大，对营运资金造成较大占用，随着公司业务规

模的不断扩大，若未来不能如期收回或主要债务人的财务状况发生恶化，导致应收账款发生损失，将对公司的正常生产经营造成不利影响。

7. 未来发展

公司发展战略将聚焦新能源电控及驱动系统和电极箔两大主业，有一定可实施性。

公司新能源汽车业务在报告期内实现了逆势增长，对公司利润的贡献率大幅提升。新能源汽车业务符合国家产业发展方向，是国家重点支持和鼓励发展的高新技术领域，公司已居于新能源商用车电控及驱动系统的主流供应商地位。按照可转债项目规划，公司将完成一南一北两个产业基地的战略布局，在3~5年内，由现在的客车系列拓展到商用车全系列及乘用车系列，积极拓展新能源汽车电控及驱动系统市场渠道，提高新产品销售比例。

电极箔业务方面，电极箔属“电子信息产品专用材料行业”中的“电子元件材料制造行业”之“电容器用铝箔材料”。铝电解电容器用电极箔行业是电子基础产业之一，属于国家重点发展和扶持的产业。公司将更加注重技术创新与管理创新，鼓励核心团队内部创业，培育具有突破性的新技术新产品，为电极箔业务发展注入新的动力。

另外，超级电容用材料是公司一直密切关注的领域，经过几年的合作研发，目前已具备产业化的基础，未来公司将着重推动该技术的产业化落地及向锂离子电池领域的应用拓展研究，争取尽早为公司贡献利润，并实现公司电极箔业务与新能源汽车业务的业务协同。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年度财务报表均由广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司 2020 年第一季度财务数据未经审计。公司财务数据按照财政部最新颁布的会计准则及其他相关规定进行编制。

从合并范围上看，2017 年，公司新设子公司 2 家；2018 年，公司完成对理工华创的收购并将其纳入合并范围，合并总资产和净资产大幅增长，且主营业务范围发生变化；2019 年，公司新设子公司河北中恒鑫新能源科技有限公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司共 13 家，财务数据可比性一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 20.77 亿元，负债合计 7.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 13.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 7.06 亿元，净利润（含少数股东权益）0.38 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.81 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 19.48 亿元，负债合计 5.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 13.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 13.50 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.63 亿元，净利润（含少数股东权益）-0.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.61 亿元。

2. 资产质量

2017—2019 年，由于合并理工华创，公司资产规模逐年大幅增长，非流动资产占比较高；流动资产中应收账款和存货占比较大，对资金形成较大占用；非流动资产中商誉占比高，且存在一定减值风险；公司整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 82.30%；主要系公司合并理工华创所致。截至 2019 年底，公司合并资产总额为 20.77 亿元，较年初增长 16.58%。其中，流动资产占 42.96%，非流动资产占 57.04%。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 66.48%。截至 2019 年底，公司流动资产为 8.92 亿元，较年初增长 44.36%，主要系货币资金、交易性金融资产和应收账款增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 21.67%）、交易性金融资产（占 9.15%）、应收账款（占 46.18%）和存货（占 12.95%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金逐年快速增长，年均复合增长 156.71%。截至 2019 年底，公司货币资金为 1.93 亿元，较年初增长 119.16%，主要系“华锋转债”募集资金到账所致；受限货币资金为 0.26 亿元，受限比例为 13.47%，主要为票据及借款保证金，受限占比一般。

2017—2019 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 72.26%。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 4.12 亿元，较年初增长 26.04%，主要系公司合并理工华创所致。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 96.80%，1 年以上的 3.20%，应收账款账龄较短；从应收账款余额集中度来看，公司应收账款前五大欠款方合计金额为 2.64 亿元，占比为 62.69%，集中度较高。截至 2019 年底，公司应收账款合计计提坏账准备 0.09 亿元，计提比例为 2.15%。

2017—2019 年，公司存货波动增长，年均复合增长 45.27%。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 1.16 亿元，较年初下降 2.21%；公司存货主要包括原材料（占 34.88%）、在产品（占 13.16%）和库存商品（占 50.35%），累计计提跌价准备 0.01 亿元。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产逐年快速增长，年均复合增长 97.73%，主要系合并理工华创导致商誉增长所致。截至 2019 年底，公司非流动资产为 11.85 亿元，较年初增长 1.82%，主要由固定资产（占 25.20%）、无形资产（占 10.16%）和商誉（占 57.83%）构成。

2017—2019 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 16.43%。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 2.98 亿元，较年初增长 3.79%，固定资产累计计提折旧 2.10 亿元，成新率为 60.06%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司无商誉。截至 2018 年底，公司新增商誉 6.85 亿元，主要系公司收购理工华创所致。截至 2019 年底，公司商誉为 6.85 亿元，较年初无变动。未来如理工华创经营业绩未达预期，公司商誉面临一定减值风险。

2017—2019 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 124.34%。截至 2018 年底，公司无形资产为 1.30 亿元，较年初增长 441.67%，主要系合并理工华创所致。截至 2019 年底，公司无形资产为 1.20 亿元，较年初下降 7.51%，主要系土地使用权和专利权摊销所致；无形资产累计摊销 0.23 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 0.40 亿元。受限资产占总资产比重为 1.95%，受限比例很低。

表8 截至2019年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2,612.27	票据及借款保证金
固定资产、机器设备	1,431.26	抵押借款
合计	4,043.53	

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额为 19.48 亿元，较年初下降 6.22%，其中，流动资产占 38.98%，非流动资产占 61.02%。非流动资产占比有所上升，公司资产以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，负债结构相对均衡；债务规模增长较快，但整体债务负担较轻，且债务结构合理。

2017—2019 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 67.25%。截至 2019 年底，公司负债总额为 7.03 亿元，较年初增长 36.36%，主要系公司发行“华锋转债”所致。其中，流动负债占 57.14%，非流动负债占 42.86%，公司负债结构相对均衡。

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 34.06%。截至 2019 年底，公司流动负债为 4.02 亿元，较年初下降 13.41%；主要由短期借款（占 35.65%）和应付账款（占 40.54%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 9.83%。截至 2019 年底，公司短期借款为 1.43 亿元，较年初下降 19.33%，主要系公司偿还到期借款所致，其中保证借款占 72.78%、质押借款占 27.22%。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 36.16%。截至 2018 年底，公司应付账款为 1.91 亿元，较年初增长 117.39%，主要系理工华创纳入合并范围所致。截至 2019 年底，公司应付账款为 1.63 亿元，较年初下降 14.72%，主要系公司归还部分供应商账款所致。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 229.18%。截至 2019 年底，公司非流动负债为 3.02 亿元，较年初增长 483.93%，主要系公司发行“华锋转债”所致，公司非流动负债主要由应付债券（占 87.51%）和递延收益（占 8.52%）构成。

2017—2018 年，公司无应付债券。截至 2019 年底，公司应付债券为 2.64 亿元，主要为发行的“华锋转债”。

2017—2019 年，公司递延收益波动下降，年均复合下降 3.91%。截至 2019 年底，公司递延收益为 0.26 亿元，较年初下降 21.51%，主要系拆迁补偿及研发项目补助下降所致。

2017—2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 89.83%。截至 2019 年底，公司全部债务为 4.41 亿元，较年初增长 109.45%，主要系公司发行可转债所致。其中，短期债务为 1.77 亿元（占 40.17%），长期债务为 2.64 亿元（占 59.83%）。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 40.24%、28.96%和 33.87%，呈波动下降趋势；全部债务资本化比率分别为 24.68%、15.24%和 24.31%，呈波动下降趋势；长期债务资本化比率分别为 0.00%、0.53%和 16.12%，呈逐年上升趋势。公司债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 5.94 亿元，较年初下降 15.60%。其中，流动负债占 48.22%，非流动负债占 51.78%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 3.80 亿元，较年初下降 13.79%。其中，短期债务为 1.11 亿元（占 29.08%），较年初下降 37.58%，主要系公司归还部分银行贷款所致；长期债务为 2.70 亿元（占 70.92%），较年初增长 2.19%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.48%、21.93%和 16.61%，较年初分别下降 3.39 个百分点、下降 2.38 个百分点和上升 0.49 个百分点。

(2) 所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益逐年快速增长，权益结构稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 91.78%。截至 2019 年底，公司所有

者权益合计 13.73 亿元，较年初增长 8.52%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.73%，少数股东权益占比为 0.27%。归属于母公司的所有者权益为 13.70 亿元，主要由股本（占 12.87%）、资本公积（占 60.86%）和未分配利润（占 20.17%）构成。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 13.54 亿元，较年初下降 1.42%，规模与结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2017—2019 年，由于合并理工华创，公司收入规模逐年增长，净利润波动下降；期间费用对利润侵蚀明显，公司整体盈利能力有待提高。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，分别为 4.39 亿元、6.50 亿元和 7.06 亿元，年均复合增长 26.76%；公司净利润分别为 0.28 亿元、0.79 亿元和 0.38 亿元，波动增长，年均复合增长 15.45%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 64.68%。2019 年，公司期间费用总额为 1.35 亿元，较上年增长 53.94%，主要系销售费用和研发费用增加所致；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 31.13%、33.50%、23.71%和 11.66%。2019 年，公司销售费用为 0.42 亿元，较上年增长 90.56%，主要系理工华创从 2018 年 9 月开始并入公司，2019 年并入全年费用，以及净水剂销售规模扩大，销售费用增加所致；管理费用为 0.45 亿元，较上年下降 3.20%；研发费用为 0.32 亿元，较上年增长 202.57%，主要系新能源汽车业务与电极箔的研发投入增加所致；财务费用为 0.16 亿元，较上年增长 88.57%，主要系融资规模扩大，利息支出增长所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 11.31%、13.48%和 19.09%，呈逐年上升趋势，期间费用对公司利润侵蚀明显。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 16.99%、25.48%和 23.15%，呈波动上升趋势；公司总资产收益率分别为 7.33%、8.77%和 3.24%，呈波动下降趋势；公司总资产报酬率分别为 6.23%、8.34%和 3.20%，呈波动下降趋势；公司净资产收益率分别为 7.80%、9.65%和 2.86%，亦呈波动下降趋势。2019 年，公司盈利能力大幅弱化，整体盈利能力有待提高。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 0.63 亿元，较上年同期下降 40.21%，利润总额亏损 0.20 亿元。

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金呈持续净流入状态，但收入实现质量较差；投资活动现金流呈持续净流出状态，考虑到在建项目后续资金支出压力较小，公司外部融资压力一般。

从经营活动来看，2017—2019 年，随着业务规模扩大，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为 2.79 亿元、3.81 亿元和 3.97 亿元，年均复合增长 19.30%；公司经营活动现金流出量持续增长，分别为 2.33 亿元、3.04 亿元和 3.76 亿元，年均复合增长 27.17%。综上，2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额波动下降，分别为 0.46 亿元、0.78 亿元和 0.21 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 62.58%、55.83%和 54.49%，呈持续下降趋势，公司收入实现质量较差。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量分别为 0.02 亿元、0.06 亿元和 18.02 万元，年均复合下降 67.99%，公司投资活动现金流入量全部为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金；公司投资活动现金流出量分别为 1.11 亿元、0.86 亿元和 1.68 亿元，年均复合增长 22.93%，公司投资活动现金流出量主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资理财资金支出。综上，2017—2019 年，投资活动现金流量净额分别为-1.09 亿元、-0.80 亿元和-1.68 亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动来看, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入量分别为 1.34 亿元、2.24 亿元和 5.59 亿元, 年均复合增长 104.09%, 其中 2019 年较上年增长 149.32%, 主要系公司增加银行借款及发行可转债所致; 公司筹资活动现金流出量分别为 0.72 亿元、1.64 亿元和 3.32 亿元, 年均复合增长 114.27%, 其中 2019 年较上年增长 102.73%, 主要系偿还银行借款所致。2017—2019 年, 筹资活动现金流量净额分别为 0.62 亿元、0.61 亿元和 2.27 亿元。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流出 0.15 亿元; 投资活动现金净流入 0.35 亿元; 筹资活动现金净流出 0.81 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率分别为 1.44 倍、1.33 倍和 2.22 倍, 速动比率分别为 1.19 倍、1.08 倍和 1.93 倍, 流动资产对流动负债的保障程度较高; 现金短期债务比分别为 0.82 倍、0.72 倍和 1.86 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 0.59 亿元、1.31 亿元和 1.08 亿元; 2019 年, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 30.06%)、摊销 (占 12.89%)、计入财务费用的利息支出 (占 14.68%) 和利润总额 (占 42.36%) 构成。2017—2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 12.69 倍、16.10 倍和 6.81 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度高; EBITDA 全部债务比分别为 0.48 倍、0.57 倍和 0.25 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2020 年 3 月底, 公司获得银行授信总额合计 2.30 亿元, 其中未使用额度 1.60 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。同时, 公司作为上市公司, 直接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 3 月底, 公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月底, 公司无重大诉讼仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告 (信用代码: 914412006178489259), 截至 2020 年 4 月 28 日, 公司无已结清和未结清的关注及不良类贷款。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底, 公司本部资产规模较上年底有所增长, 主要系货币资金增长所致; 由于可转债发行成功, 负债规模大幅增长, 流动负债和非流动负债相对均衡, 债务负担较轻; 所有者权益结构稳定性较好。2019 年, 公司本部收入贡献较小, 利润主要来自投资收益; 经营活动现金流呈净流出状态。

截至 2019 年底, 公司本部资产总额为 16.82 亿元, 较年初增长 24.08%, 主要系货币资金增长所致。其中, 流动资产为 6.57 亿元 (占比 39.08%), 非流动资产为 10.24 亿元 (占比 60.92%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 25.45%)、应收账款 (占 16.62%)、其他应收款 (占 35.70%)、存货 (占 6.25%) 构成, 非流动资产主要由长期股权投资 (占 96.06%) 构成。

截至 2019 年底, 公司本部负债总额为 4.74 亿元, 较年初增长 113.53%, 主要系应付债券增加所致。其中, 流动负债为 2.10 亿元 (占比 44.24%), 非流动负债为 2.64 亿元 (占比 55.76%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 57.83%)、应付票据 (占 14.8%)、应付账款 (占 19.89%) 及其他应付款 (占 5.03%) 构成, 非流动负债主要由应付债券 (占 99.82%) 构成。公司本部 2019 年资产负债率为 28.19%, 较上年上升 11.81 个百分点。

截至 2019 年底, 公司本部所有者权益为 12.08 亿元, 较年初增长 6.56%, 其中, 股本为 1.76 亿元 (占 14.60%)、资本公积合计 8.29 亿元 (占 68.64%)、未分配利润合计 1.19 亿元 (占 9.85%)、

盈余公积合计 2.68 亿元（占 8.55%），所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司本部营业收入为 2.92 亿元，净利润为 0.04 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.14 亿元；投资活动现金流量净额为-0.97 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.01 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 1.64 亿元，为“华锋转债”发行额度（3.52 亿元）的 0.46 倍，公司现金类资产对“华锋转债”的覆盖程度一般；公司净资产为 13.54 亿元，为“华锋转债”发行额度（3.52 亿元）的 3.84 倍，公司净资产对“华锋转债”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.08 亿元，为“华锋转债”待偿本金（3.52 亿元）的 0.31 倍，公司 EBITDA 对“华锋转债”待偿本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 3.97 亿元，为“华锋转债”发行额度待偿本金（3.52 亿元）的 1.13 倍，公司经营活动产生的现金流入对“华锋转债”的覆盖程度一般。

综上，考虑到公司已成为新能源商用车电控及驱动系统的主流供应商，公司电极箔业务在技术工艺水平、客户资源、产业链布局等具有优势，公司对“华锋转债”的偿还能力依然较强。

八、债权保护条款分析

公司及其子公司以自有的部分土地、房产、机器设备等资产作为抵押物，为“华锋转债”不超过 27,000.00 万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截至 2018 年 9 月 30 日的《资产评估报告》，拟抵押资产的评估值为 27,745.78 万元，截至 2020 年 3 月底未发生变化，为所担保债券本金的 1.03 倍。

公司控股股东、实际控制人谭帼英和股东林程以各自合法拥有的部分公司股票，按照 9:1 的比例，为本次债券不超过 0.82 亿元的部分提供质押担保，所设定初始担保比例为 130%，其中，谭帼英将持有的公司市值为人民币 9,640.80 万元的股份为本次债券发行提供担保，林程将持有的公司市值为人民币 1,071.20 万元的股份为本次债券发行提供担保。在办理初始股票质押手续时，质押股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的公司市值为 1.07 亿元的股份，即：谭帼英初始质押股份数：9,640.80 万元÷办理质押登记的前一交易日华锋股份收盘价，林程初始质押股份数：1,071.20 万元÷办理质押登记的前一交易日华锋股份收盘价。谭帼英质押股份数为 698.61 万股，林程质押股份数为 77.62 万股，以 2020 年 6 月 10 日为基准往前连续 30 个交易日质押股票市值为 8,985.12 万元，为质押担保的 1.10 倍，对“华锋转债”待偿本金的覆盖能力较强。

截至 2020 年 3 月底，谭帼英女士共持有本公司 55,517,700 股股份，全部为首发前限售股，占本公司总股本的 31.5%。谭帼英女士所持有公司股票累计质押股份数为 698.61 万股，占其所持本公司股份总数的 12.58%，质权人为中信建投证券股份有限公司。

“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股份质押相结合的方式提供担保，如公司无法偿还可转换公司债券的本金、利息及其他相关债务，在资产抵押及股份质押的担保范围内，优先执行抵押资产偿还相关债务；行使抵押权后尚有债务未偿还的，再执行质押股权以偿还剩余未偿还债务。

以上担保措施对“华锋转债”的信用水平有一定积极影响。

九、综合评价

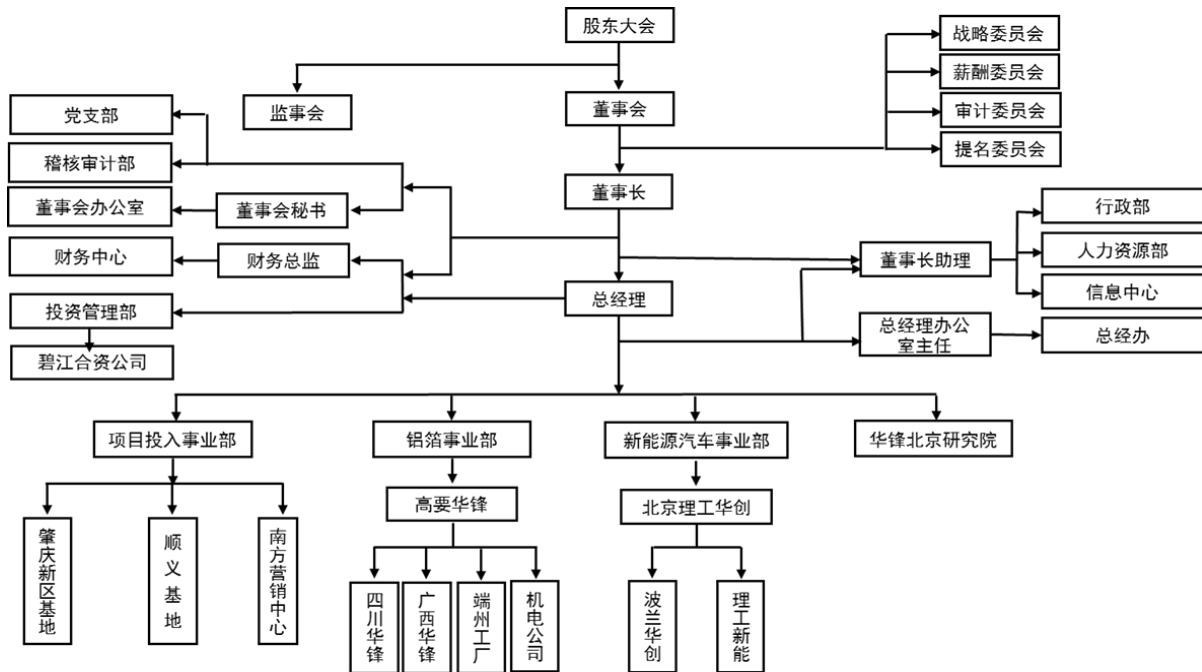
跟踪期内，华锋股份完成对理工华创的收购，其新能源汽车动力系统业务经营情况良好，产销量逐年增长，产能利用率保持在很高水平；此外，受中美贸易摩擦和市场需求波动影响，公司传统电极箔业务产销量和产能利用率均呈波动下降态势。近年来，公司资产和收入规模逐年增长，经营活动现金流持续净流入，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到新冠肺炎疫情影响、新能源汽车行业政策变动、整体资产质量一般以及整体盈利能力有待提高等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着新能源汽车不断推广及相关政策支持，公司新能源业务有望取得进一步发展，整体经营规模有望进一步扩大。

“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股份质押相结合的方式提供担保，同时，公司控股股东、实际控制人谭帼英和公司股东林程将其合法拥有的部分公司股票作为本次可转换公司债券质押担保的质押物。跟踪期内，上述担保措施对本次可转换公司债券的信用水平仍有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”；同时维持“华锋转债”的债项信用等级为 A+。

附件 1 广东华锋新能源科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 广东华锋新能源科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	6.25	17.82	20.77	19.48
所有者权益 (亿元)	3.73	12.66	13.73	13.54
短期债务 (亿元)	1.22	2.21	1.77	1.11
长期债务 (亿元)	0.00	0.07	2.64	2.70
全部债务 (亿元)	1.22	2.28	4.41	3.80
营业收入 (亿元)	4.39	6.50	7.06	0.63
净利润 (亿元)	0.28	0.79	0.38	-0.19
EBITDA (亿元)	0.59	1.31	1.08	--
经营性净现金流 (亿元)	0.46	0.78	0.21	-0.15
应收账款周转次数 (次)	2.99	2.75	1.87	--
存货周转次数 (次)	5.97	5.55	4.59	--
总资产周转次数 (次)	0.76	0.54	0.37	0.03
现金收入比率 (%)	62.58	55.83	54.49	64.08
总资本收益率 (%)	7.33	8.77	3.24	--
总资产报酬率 (%)	6.23	8.34	3.20	--
净资产收益率 (%)	7.80	9.65	2.86	-1.43
营业利润率 (%)	16.99	25.48	23.15	16.34
费用收入比 (%)	11.31	13.48	19.09	52.66
资产负债率 (%)	40.24	28.96	33.87	30.48
全部债务资本化比率 (%)	24.68	15.24	24.31	21.93
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.53	16.12	16.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.69	16.10	6.81	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.48	0.57	0.25	--
流动比率 (倍)	1.44	1.33	2.22	2.65
速动比率 (倍)	1.19	1.08	1.93	2.18
现金短期债务比 (倍)	0.82	0.67	1.59	1.48
经营现金流动负债比率 (%)	20.62	16.71	5.11	-5.29
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.17	0.37	0.31	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；如无特殊说明，均指人民币；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用+研发费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据+应收款项融资

长期债务=长期借款+应付债券

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负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。