

# 信用评级公告

联合〔2022〕4860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，确定维持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，维持“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：

二〇二二年六月二十四日

# 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 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东华锋新能源科技股份有限公司	A	稳定	A	稳定
华锋转债	A	稳定	A	稳定

### 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
华锋转债	3.52 亿元	2.03 亿元	2025/12/04

注: 1. 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; 2. 债券余额为截至 2022 年 3 月末数据

评级时间: 2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果		A
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	4	
		资本结构	3		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

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

### 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”)继续从事电极箔与新能源汽车动力系统业务。2021 年, 受下游需求旺盛影响, 公司营业总收入大幅增长, 实现扭亏为盈; 受“华锋转债”转股等因素影响, 公司债务负担下降。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司新能源汽车动力系统业务对单一客户依赖程度高、收入实现质量下降、非经常性损益对利润贡献大、资产质量一般等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来, 公司计划加大研发投入, 并将新能源汽车动力系统业务拓展到商用车全系与乘用车领域。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A, 维持“华锋转债”的信用等级为 A, 评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司保持了在技术资源与客户资源方面的优势。截至 2022 年 4 月末, 公司电极箔业务有 54 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。
2. 公司营业总收入大幅增长, 实现扭亏为盈。受中国市场的电极箔供不应求, 新能源汽车行业运行情况好转、下游对公司产品需求提升等因素影响, 2021 年, 公司实现营业总收入 6.88 亿元, 同比增长 56.29%; 实现利润总额 0.70 亿元, 扭亏为盈。
3. 债务负担较轻且有所下降。截至 2021 年末, 主要受偿付短期借款和“华锋转债”转股影响, 公司全部债务较上年末下降 38.09% 至 2.77 亿元; 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下降至 35.25%、18.27% 和 12.96%, 债务负担较轻。

### 关注

1. 新能源汽车动力系统业务对单一客户依赖程度高。2021 年, 公司新能源汽车动力系统业务向前五大客户销售占比为 88.47%, 其中北汽福田汽车股份有限公司

分析师：孙长征 崔濛骁

邮箱：lianhe@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）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

占79.06%。

2. **收入实现质量较差。**2021年，公司现金收入比为41.69%，同比下降37.57个百分点，主要系公司客户使用银行承兑汇票支付货款的比例增加所致。
3. **非经常性损益对利润贡献大。**2021年，公司实现其他收益0.25亿元，占营业利润比重为35.71%，主要为政府补助；实现公允价值变动收益0.38亿元，占营业利润比重为53.95%，系理工华创原股东对公司的业绩承诺补偿收益。非经常性损益可持续性较弱。
4. **资产质量一般。**截至2021年末，公司货币资金较上年末大幅下降，主要系经营性现金回流减少，部分募集资金暂时用于补充流动资金所致；公司应收票据、应收账款和存货较上年末大幅增长，对营运资金占用增加；公司商誉规模较大且仍存在减值风险。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	3.29	3.02	3.25	3.29
资产总额（亿元）	20.77	17.70	19.14	19.34
所有者权益（亿元）	13.73	10.57	12.39	12.47
短期债务（亿元）	1.77	1.68	0.93	1.22
长期债务（亿元）	2.64	2.79	1.84	1.88
全部债务（亿元）	4.41	4.47	2.77	3.11
营业总收入（亿元）	7.06	4.40	6.88	1.55
利润总额（亿元）	0.46	-3.19	0.70	0.10
EBITDA（亿元）	1.08	-2.43	1.55	--
经营性净现金流（亿元）	0.21	1.49	0.29	0.14
营业利润率（%）	23.15	4.55	20.93	25.27
净资产收益率（%）	2.75	-28.83	5.13	--
资产负债率（%）	33.87	40.28	35.25	35.50
全部债务资本化比率（%）	24.31	29.74	18.27	19.94
流动比率（%）	221.97	212.25	196.52	194.06
经营现金流动负债比（%）	5.11	42.16	6.75	--
现金短期债务比（倍）	1.86	1.80	3.51	2.69
EBITDA利息倍数（倍）	6.81	-8.95	5.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.08	-1.84	1.79	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	16.82	17.22	17.57	--
所有者权益（亿元）	12.08	11.50	12.83	--
全部债务（亿元）	4.16	3.72	2.29	--
营业总收入（亿元）	2.92	3.14	4.26	--
利润总额（亿元）	0.04	-0.47	0.14	--
资产负债率（%）	28.19	33.22	26.99	--
全部债务资本化比率（%）	25.64	24.47	15.14	--

流动比率 (%)	313.36	229.91	235.65	--
经营现金流动负债比 (%)	-6.48	-16.23	10.57	--

1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2022 年一季度财务数据未披露；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. 本报告 2019 - 2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：公司财务报告

### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
华锋转债	A	A	稳定	2021/6/25	孙长征 朱文君	<a href="#">一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
华锋转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2018/12/18	孙长征 罗昕	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：2020 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 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 2022 年跟踪评级报告

### 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”或“华锋股份”）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

公司成立于 2004 年 5 月，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更为现名。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。后经过多次转增、增发、回购及转债转股，截至 2022 年 3 月末，公司总股本 1.92 亿元，谭帼英女士持有公司总股本的 23.29%，为公司第一大股东与实际控制人。截至 2022 年 3 月末，谭帼英已质押公司股份的 3.64%，占其所持公司股份的 15.65%。

公司主要从事低压电极箔与新能源汽车动力系统的研发、生产和销售。跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年末，公司合并范围内的子公司为 14 家；在职员工合计 720 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 19.14 亿元，所有者权益 12.39 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 6.88 亿元，利润总额 0.70 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 19.34 亿元，所有者权益 12.47 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.55 亿元，利润总额 0.10 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：林程。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

截至 2021 年末，扣除发行费用后，公司累计投入承诺项目的募集资金 0.42 亿元，暂时补充流动资金 1.78 亿元，购买理财产品 0.60 亿元，剩余募集资金 0.55 亿元。公司已在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
华锋转债	3.52 亿元	2.03 亿元	2019/12/04	6 年

资料来源：Wind

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 电极箔

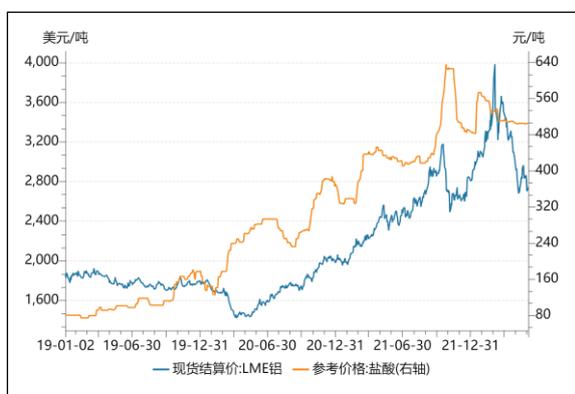
电极箔主要用于制造电容器，上游主要为有色金属，下游属于电子元器件制造行业。电极箔行业受电子信息制造业景气度影响大，存在一定技术壁垒。中国电极箔行业低端产品产能过剩，高端产品供不应求。

电极箔是铝电解电容器的关键原材料，终端需求来自消费电子产品、汽车电子产品、家用电器等电子信息制造业，受电子信息制造业景气度影响大。中国电子信息制造业自2020年下半年起维持较高景气度，2022年以来景气度有所回落。据工信部统计，2021年，中国规模以上电子信息制造业增加值同比增长15.7%，增速较同期规模以上工业增加值增速高6.1个百分点；2020—2021年两年平均增长11.6%，比

同期工业增加值两年平均增速高 5.5%。根据前瞻产业研究院测算，2020 年中国电极箔市场规模约为 133 亿元。

电极箔主要原材料为低压光箔、高压光箔和盐酸，原材料价格受金属铝价格影响大。铝价在 2020 年和 2021 年总体呈上涨趋势，进入 2022 年后明显回落。盐酸价格自 2019 年以来持续上涨，进入 2022 年后呈高位盘整态势，尚不存在明显回落迹象。原材料涨价使得行业内企业面临一定成本管理压力。

图 1 2019 年以来 LME 铝与盐酸价格趋势



资料来源：Wind

电极箔行业存在一定技术壁垒。电极箔生产过程融合了机械、电子、化学、金属材料等多种学科和技术，不同终端应用领域对于铝电解电容器及电极箔的性能需求各不相同，对关键工序腐蚀和化成工艺要求较高。

全球电极箔的生产主要集中在日本和中国。目前，中国各企业中高压电极箔技术与日本差距较小，但低压腐蚀技术与日本差距仍较大。技术壁垒阻止了低端厂商向高端厂商的升级，因而低端电极箔市场竞争激烈；高端电极箔市场因存在腐蚀与化成技术壁垒、供应商认证壁垒和规模效应等非技术壁垒，市场供不应求。日本头部电极箔制造商主要有蓄电器工业株式会社（JCC）、贵弥功株式会社（NVV）；中国电极箔制造企业包括东阳光（600673）、新疆众和（600888）、江海股份（002484）、华锋股份（002806）和海星股份（603115）等。

短期内，受疫情、国际贸易摩擦、局部战争

等不确定因素影响，电子信息制造业景气度有所下行。根据国家统计局发布的3月份规模以上工业生产数据，2022年1—3月，微型计算机设备、移动通信手持机和集成电路累计生产分别同比减少2.5%、0.8%和4.2%。但从长期来看，新能源汽车、物联网等行业将为电子元器件需求增长带来更大空间。未来，研发能力较强、技术水平较高和具备成本优势的电极箔生产企业将拥有更强的竞争优势及抗风险能力。

## 2. 新能源汽车

**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。**

中国是世界最大的汽车市场。2018 年之前，中国新能源车产品较单一，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019 年，中国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时，我国政府推出“双积分”政策，通过建立积分交易机制，从供给侧强力推动汽车产品新能源化。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020 年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。根据中国汽车工业协会数据，2021 年，新能源汽车产销量分别为 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比均增长 1.6 倍。分析机构 IDC 认为，受政策推动，中国新能源汽车市场将在未来 5 年迎来强劲增长，2020—2025 年年均复合增长率将达到 36.1%。

与燃油车相比，电动车没有发动机、变速箱等高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2021 年，随着新能源车渗透率的大幅提高，“新造车企业”的行业地位明显提高，全年销量达 94.7 万辆，市场占有率达 3.6%，较上年提高 2.4 个百分点。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟，市场化程度高、产能充足。钢材价格 2020

年下半年以来持续上涨，2022 年以来有回落趋势；天然橡胶价格 2020 年以来快速增长，2021 年以来有所回落并在较高位波动。新能源汽车的重要上游还包括动力电池与芯片产业。2021 年，中国动力电池产销量大幅增长，全年动力电池装车量达 154.5GWh，同比增长 142.9%。2021 年以来，受疫情等因素影响，包括芯片在内的多种电子元器件出现短缺，芯片现货价格大幅上涨，交付周期普遍被拉长。

图 2 2019 年以来螺纹钢与天然橡胶价格趋势



资料来源：Wind

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快速提高。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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司总股本 1.92 亿元，谭帼英女士持有公司总股本的 23.29%，为公司第一大股东与实际控制人。截至 2022 年 3 月末，谭帼英已质押公司股份的 3.64%，占其所持公司股份的 15.65%。

### 2. 规模及竞争力

**2021 年，公司继续保持了在技术资源与客户资源方面的优势。**

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 2022 年 4 月末，公司电极箔业务有 54 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、艾华集团、东莞冠坤、东莞智宝、江海股份、万裕三信、深圳丰宾（凯普松集团）、常州华威、风华高科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）。

公司新能源汽车动力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 2022 年 4 月末，理工华创获得电动汽车领域授权专利及软件著作权共计 148 项，荣获北京市政府颁发的科学技术一等奖一次、二等奖两次。2021 年，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，与其他 6 家主流客车企业建立了合作关系，并开始与一汽解放青岛汽车有限公司（以下简称“一汽解放”）合作，进入货车业务领域。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914412006178489259），截至 2022 年 5 月 30 日，公司无未结清或已结清的不良/关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021 年以来，公司部分高级管理人员因个人原因正常变动，管理制度未发生重大变动，管

理运作正常。

表3 2021年以来公司高管变动情况

姓名	担任的职务	变动类型	原因
谭帼英	董事	离任	个人原因
卢峰	董事	被选举	--
谢秀丽	职工监事	离任	个人原因
刘兰芹	职工监事	被选举	--
黄向东	独立董事	离任	个人原因
李胜宇	董事	离任	个人原因
谭帼英	董事	被选举	--
罗玉涛	独立董事	聘任	--

资料来源：公司年报及公司公告

## 八、重大事项

理工华创未实现业绩累计承诺，公司董事会已通过相关业绩补偿议案，业绩补偿义务人共需补偿公司5346.43万元。

2018年，华锋股份向林程等30名理工华创原股东（以下称“业绩补偿义务人”）共发行3915.57万股购买理工华创100%股权。2018年9月，公司完成上述重大资产重组，并与业绩补偿义务人签订业绩补偿相关协议。后出于疫情影响业绩等多种因素考虑，公司将2020年度业绩承诺顺延至2021年履行。截至2021年末，业绩补偿期限已满，理工华创未完成承诺业绩。根据相关协议，业绩补偿义务人按照交易前持有理工华创的股权比例分摊应补偿金额，共需补偿公司5346.43万元。2022年5月，公司董事会已通过《关于重大资产重组业绩补偿义务人业绩补偿方案的议案》；2022年6月，公司股东大会已审议并通过该议案。

表4 理工华创业绩承诺完成情况（单位：万元、%）

项目	实现净利润	承诺净利润	完成度
2017年	2077.62	2050.00	101.35
2018年	4196.65	4000.00	104.92
2019年	4307.00	5200.00	82.83
2021年	2122.30	6800.00	31.21
累计	12703.57	18050.00	70.38

资料来源：公司公告

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，得益于下游需求旺盛，公司电极箔与动力系统业务收入均大幅增长，毛利率均明显提高，并实现扭亏为盈。

2021年，公司仍从事电极箔业务与新能源汽车动力系统业务（以下简称“动力系统业务”），营业总收入大幅增长。2021年，中国市场电极箔供不应求，公司电极箔售价上升，电极箔业务收入大幅增长。2021年，受新能源汽车行业好转、下游需求提升影响，公司动力系统业务收入大幅增长，并新增了重要客户。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比大幅上升；得益于电极箔产品售价上升，电极箔业务毛利率同比大幅上升；受动力系统产销量增长影响，公司动力系统业务毛利率大幅上升。

2022年1-3月，公司实现营业总收入1.55亿元，同比增长56.62%，主要系电极箔产品需求依然旺盛，理工华创订单同比大幅增加所致；2022年1-3月，公司实现利润总额0.10亿元，同比扭亏为盈。

表5 2020-2021年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			收入同比变化(%)	毛利率同比变化(%)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
电极箔	3.70	83.99	7.21	5.08	73.80	18.81	37.32	11.60
新能源汽车动力系统	0.67	15.21	-8.49	1.76	25.58	28.22	162.89	36.71
其他	0.03	0.80	--	0.04	0.62	--	21.88	--
合计	4.40	100.00	5.33	6.88	100.00	21.55	56.29	16.22

资料来源：公司年报，联合资信整理

## 2. 电极箔业务

2021年，受下游需求旺盛、电极箔供不应求影响，公司电极箔产销量大幅增长，销售均价有所上升。

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。2021年，因低压光箔、高压光箔等原材料供不应求，公司为锁定货源，与供应商的结算方式由承兑汇票为主转为现金结算为主。2021年，受产品产量增长影响，公司主要原材料采购量均有所增长；受金属铝等大宗商品涨价影响，公司原材料采购均价有所上升。2021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36.67%，较2020年有所下降，采购集中度尚可。

表6 电极箔原材料采购情况（单位：吨、元/kg、%）

产品	项目	2020年	2021年	2021年 同比变化 (%)
低压光箔	采购量	2826.88	3491.5	23.51
	采购均价	33.17	36.66	10.52
高压光箔	采购量	460.87	601.28	30.47
	采购均价	37.88	41.01	8.26
盐酸	采购量	53332.11	59219.12	11.04
	采购均价	463.55	608.96	31.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，公司电极箔业务继续采用“以销定产”的生产模式。2021年，公司低压化成箔产能维持1350.00万平米/年，产能利用率随产量有所上升；公司高压腐蚀箔生产规模较小，高压产品化成阶段主要为委托第三方加工。2021年，中国新能源及消费电子市场持续增长，带动铝电容器用材料需求增长，电极箔供不应求。受上述因素影响，公司电极箔产销量同比有所增长，销售均价有所上升，产销率有所下降但保持在高水平。2021年，公司电极箔业务向前五大客户销售

占电极箔业务收入的24.63%，较2020年有所下降，销售集中度尚可。

表7 公司电极箔产销情况

（万平方米、元/平米、%、百分点）

项目	2020年	2021年	同比变化
产量	1080.09	1362.08	26.11
销量	1175.52	1352.09	15.02
产销率	108.84	99.27	-9.57
销售均价	31.46	37.56	19.39

资料来源：公司提供，联合资信整理

未来，若新能源、消费电子等行业景气度下降，电极箔供给紧张情况缓和，公司电极箔业务盈利水平可能下降。

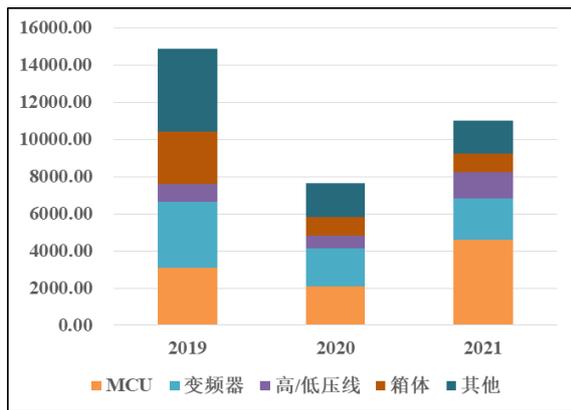
## 3. 动力系统业务

2021年，理工华创产能有所上升，采购成本有所上涨；动力系统产品产销量均大幅增长，产品售价有所上升。理工华创仍存在对单一客户依赖程度高的问题。

公司新能源汽车动力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，物流车收入增速较快。

动力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。2021年，受疫情等因素影响，电子元器件、模块类产品（变频器、电源硬件）和接插件等原材料供应紧张；受大宗原材料持续涨价影响，控制器、线束、箱体等原材料价格有所上涨。理工华创采取的应对措施包括提前采购、在采购地建立驻点等。2021年，理工华创整体采购成本上涨不大，采购金额随产量大幅增长。2021年，理工华创向前五大供应商采购额占年度采购总额的50.87%，较2020年有所上升，采购集中度较高。

图3 动力系统原材料采购情况（单位：万元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，理工华创仍采用“以销定产”的生产方式，产品产销量相等。2020年，理工华创下游客车制造商受疫情影响产销量下降，理工华创订单减少。2021年，中国新能源汽车需求整体回升，理工华创产能有所上升并开发了一汽解放等货车领域新客户，动力系统产销量均大幅增长，销售均价有所上升。2021年，理工华创向前五大客户销售占理工华创销售总额的88.47%，对福田汽车（占79.06%）的依赖程度仍高。

表8 理工华创产销情况（件、元/件、%、百分点）

项目	2020年	2021年	同比变化
产能	10000	12000	20.00
产销量	4700	11455	143.72
产能利用率	47.00	95.46	48.46
销售均价	14247.43	15368.04	7.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 在建项目

截至2021年末，公司在建项目规模不大，

拟建项目主要为“华锋转债”募投项目。公司未来筹资压力不大。

广东华创建筑工程为“华锋转债”募投项目的一部分，包括一栋厂房和一栋办公楼，用于承接部分北京地区生产任务，资金来源为可转债募集资金。目前楼体建筑已封顶，预计2022年下半年投入生产。

表9 截至2021年末公司重要在建项目情况

项目名称	预算（万元）	工程进度（%）	尚需投资（万元）
广东华创建筑工程	3000.00	96.29%	122.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司在建项目未来所需投入资金规模不大，但拟建项目未来投资规模较大。拟建项目主要为“华锋转债”募投项目，包括新能源汽车动力系统平台智能制造研发及产业化建设项目（一期）和新能源汽车智能控制系统仿真分析中心建设项目。募集资金承诺投资3.33亿元，截至2021年末已投入0.42亿元。考虑到上述项目资金来源为“华锋转债”募集资金，公司未来融资压力不大。

#### 5. 同业对比

2021年，公司整体经营效率有所提高。与同行业上市公司相比，公司盈利能力指标表现一般，经营效率指标表现较弱。

2021年，公司销售债权周转次数为1.93次，存货周转次数为4.24次，总资产周转次数为0.37次，同比均有所上升，公司整体经营效率有所提高。与其他同行业上市公司相比，公司毛利率尚可，总资产收益率与净资产收益率较低，经营效率指标表现较弱。

表10 2021年部分电极箔制造上市公司财务指标

证券简称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	销售毛利率（%）	ROA（%）	ROE（%）	总资产周转率（次）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）
东阳光	127.98	5.51	21.51	6.04	11.17	0.51	6.82	6.29
新疆众和	82.26	8.59	13.34	8.10	14.66	0.64	4.99	24.23
海星股份	16.45	2.22	27.56	12.59	13.78	0.83	9.52	5.00
华锋股份	6.88	0.64	21.55	5.09	5.48	0.37	4.24	2.69

注：数据均采用Wind计算值

资料来源：Wind

## 6. 未来发展

公司未来计划专注于电极箔和新能源电控及驱动系统两大主业，持续加大创新投入与市场开发力度。

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，公司计划依托技术资源与客户资源优势，持续加大研发投入和市场开拓力度。公司与阿波罗智能技术（北京）有限公司签订合作协议，在自动驾驶电动车专用底盘的研发等方面实现突破。

同时，公司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。通过对自身硬件实力的建设和发展，争取将相关产品由现在的客车系列拓展到商用车全系列及乘用车领域。

另外，公司拟与广州巨湾技研有限公司合资成立新公司，从事极速充电电池和新一代突破性储能器及其系统的研发和经营，与公司已有的电控及驱动系统一起集成为先进完整的汽车动力平台产品，将有利于公司完善新能源汽车技术研发及业务发展布局。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 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，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 14 家，较 2020 年末新增 1 家。新增子公司对合并报表收入规模影响不大，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 19.14 亿元，所有者权益 12.39 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6.88 亿元，利润总额 0.70 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 19.34 亿元，所有者权益 12.47 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.55 亿元，利润总额 0.10 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2021 年末，公司资产规模有所增长，货币资金大幅下降，应收票据、应收账款与存货占比上升，商誉规模较大，未来仍存在减值风险。公司整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系流动资产增加所致。

表 11 2019 - 2021 年公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>8.92</b>	<b>42.96</b>	<b>7.49</b>	<b>42.32</b>	<b>8.41</b>	<b>43.95</b>	<b>12.26</b>
货币资金	1.93	9.31	2.14	12.08	0.82	4.29	-61.62
交易性金融资产	0.82	3.93	0.62	3.48	0.70	3.63	12.69
应收票据	0.06	0.29	0.05	0.30	1.28	6.71	2291.54
应收账款	4.12	19.84	2.34	13.22	2.78	14.51	18.67
存货	1.16	5.56	0.93	5.28	1.61	8.43	72.77
<b>非流动资产</b>	<b>11.85</b>	<b>57.04</b>	<b>10.21</b>	<b>57.68</b>	<b>10.73</b>	<b>56.05</b>	<b>5.06</b>
固定资产	2.98	14.37	3.47	19.58	3.21	16.78	-7.38
无形资产	1.20	5.79	1.14	6.43	1.49	7.76	30.37

商誉	6.85	32.98	4.90	27.67	4.90	25.59	0.00
<b>资产总额</b>	<b>20.77</b>	<b>100.00</b>	<b>17.70</b>	<b>100.00</b>	<b>19.14</b>	<b>100.00</b>	<b>8.11</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年末有所增长，主要系应收账款、应收票据和存货增长所致。

截至2021年末，公司货币资金较上年末大幅下降，主要系公司经营性现金回流减少、部分募集资金用于补充流动资金所致；货币资金中受限资金46.07万元，主要为因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项，受限比例很低。

截至2021年末，公司交易性金融资产较上年末略有增长。

截至2021年末，公司应收票据较上年末增加1.23亿元，主要系销售规模扩大，未到期应收票据增加所致；应收票据中，银行承兑汇票占91.05%。

截至2021年末，公司应收账款较上年末大幅增长；应收账款期限以一年以内为主，共计计提坏账准备0.11亿元，计提比例较低。应收账款前五名的欠款方合计欠款占应收账款期末余额的35.52%，欠款集中度一般。

截至2021年末，公司存货较上年末大幅增长，主要系公司为下一年度销售而增加了原材料与产品的储备。存货主要由原材料（占45.25%）、库存商品（占17.36%）和发出商品（占11.35%）构成，累计计提跌价准备0.07亿元，计提比例很低。

### (2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末变化不大。其中，固定资产有所下降，主要系正常折旧所致；无形资产大幅增长，主要系土地使用权增加所致；商誉规模较大，全部为并购理工华创形成，已累计计提减值1.95亿元。未来，若

理工华创盈利不达预期，公司商誉仍存在减值风险。

截至2021年末，公司受限资产合计543.13万元，包括货币资金46.07万元和固定资产497.06万元，占总资产比重很低。

截至2022年3月末，公司合并资产总额19.34亿元，较上年末增长1.04%。资产规模与结构较上年末变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**截至2021年末，受转债转股等因素影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性强。**

截至2021年末，公司所有者权益12.39亿元，较上年末增长17.22%，归属于母公司所有者权益占比为99.69%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.52%、77.91%和1.64%。2021年，“华锋转债”转股1548.14万股，对应增加股本溢价1.31亿元，公司实收资本和资本公积有所上升；公司所有者权益结构稳定性强。

截至2022年3月末，公司所有者权益12.47亿元，较上年末增长0.64%。所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

### (2) 负债

**截至2021年末，公司负债规模较上年末有所下降。受“华锋转债”转股及偿还短期借款影响，公司债务负担较轻且有所下降。**

截至2021年末，公司负债总额有所下降，主要系非流动负债下降所致。

表 12 2019 - 2021 年公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	4.02	57.14	3.53	49.50	4.28	63.44	21.25

短期借款	1.43	20.37	1.52	21.32	0.85	12.60	-44.08
应付账款	1.63	23.16	1.34	18.80	1.60	23.76	19.53
其他流动负债	0.00	0.00	0.05	0.69	1.25	18.53	2427.28
<b>非流动负债</b>	<b>3.02</b>	<b>42.86</b>	<b>3.60</b>	<b>50.50</b>	<b>2.47</b>	<b>36.56</b>	<b>-31.52</b>
应付债券	2.64	37.51	2.79	39.16	1.79	26.51	-35.95
递延收益	0.26	3.65	0.69	9.68	0.52	7.69	-24.86
<b>负债总额</b>	<b>7.03</b>	<b>100.00</b>	<b>7.13</b>	<b>100.00</b>	<b>6.75</b>	<b>100.00</b>	<b>-5.40</b>

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年末，公司流动负债较上年末有所增长。其中，短期借款较上年末大幅下降，主要系公司使用部分募集资金补充流动资金，同时归还了部分银行借款所致；应付账款有所上升，主要系经营规模扩大所致；其他流动负债大幅增长，主要系背书转让未到期的承兑汇票增加所致。

截至2021年末，公司非流动负债较上年末大幅下降，主要系“华锋转债”转股，应付债券下降所致。

截至2022年3月末，公司负债总额6.87亿元，较上年末增长1.78%，负债规模与结构较上年末变化不大。

图4 公司债务指标变化



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面，截至2021年末，公司全部债务2.77亿元，较上年末下降38.09%，主要系短期借款减少、“华锋转债”转股所致。其中，短期债务占33.41%，长期债务占66.59%。从债务指标来看，截至2021年末，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较上年末下降5.03个百分点、11.47个百分点和7.94个百分点。公司债务负担较轻。

截至2022年3月末，公司全部债务3.11亿元，较上年末增长12.14%；短期债务占39.35%，长期债务占60.65%，债务结构变化不大。截至2022年3月末，公司长期债务均为“华锋转债”，集中偿付压力不大。

#### 4. 盈利能力

2021年，受下游需求增加等因素影响，公司营业总收入大幅增长，实现扭亏为盈；公司期间费用对公司利润侵蚀仍较严重，非经常性损益对利润贡献大且可持续性较弱。

2021年，公司营业总收入同比大幅增长，利润总额扭亏为盈，具体情况见本报告“九、经营分析”章节。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为1.46亿元，同比增长5.92%。公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为13.51%、33.03%、36.74%和16.72%。2021年，公司期间费用率为21.24%，同比下降10.10个百分点，对整体利润侵蚀仍较严重。

2021年，公司实现投资收益0.06亿元，对营业利润影响不大；实现其他收益0.25亿元，占营业利润比重为35.71%，主要为政府补助；实现公允价值变动收益0.38亿元，占营业利润比重为53.95%，系理工华创原股东对公司的业绩承诺补偿收益。非经常性损益对营业利润贡献大且可持续性较弱。

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	同比变化 (%/百分点)
营业总收入 (亿元)	4.40	6.88	56.29
利润总额 (亿元)	-3.19	0.70	--
营业利润率 (%)	4.55	20.93	16.38
总资本收益率 (%)	-18.45	5.97	24.43
净资产收益率 (%)	-28.83	5.13	33.96

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021 年，公司各项盈利指标同比有所上升。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长，利润总额同比扭亏为盈，详见本报告“九、经营分析”章节。

#### 5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入大幅减少，投资活动与筹资活动现金均持续呈净流出状态。公司收入实现质量较差。

从经营活动来看，2021 年，公司经营现金流入量大幅减少，主要系公司客户使用银行承兑汇票支付货款的比例增加及收到其他经营活动现金减少；经营活动现金流出量同比变化不大；经营活动现金净流入同比大幅减少。2021 年，公司现金收入比大幅下降，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金净流出规模有所下降。

2021 年，公司筹资前现金由净流入转为净流出，考虑到公司拟建项目资金来源主要为“华锋转债”募集资金，公司融资压力不大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金净流出大幅增加，主要系偿还短期借款所致。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2020 年	2021 年	同比变化
经营活动现金流入量	4.21	2.98	-29.15
经营活动现金流出量	2.72	2.69	-1.00
经营活动现金净额	1.49	0.29	-80.59

投资活动现金流入量	3.33	2.75	-17.38
投资活动现金流出量	4.37	3.54	-18.87
投资活动现金净额	-1.03	-0.79	--
筹资活动前现金流净额	0.45	-0.50	-210.34
筹资活动现金流入量	1.85	1.20	-35.42
筹资活动现金流出量	1.89	1.96	4.12
筹资活动现金净额	-0.03	-0.77	2245.10
现金流净额	0.42	-1.27	-401.11
现金收入比（%）	79.26	41.69	-37.57

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.14 亿元，投资活动现金净流入 0.21 亿元，筹资活动现金净流入 0.29 亿元，现金及现金等价物净增加 0.64 亿元。

#### 6. 偿债指标

2021 年，受经营活动现金净流入大幅下降影响，公司经营现金对债务覆盖程度变弱；受业绩扭亏为盈影响，公司部分长期偿债能力指标变强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	212.25	196.52
	速动比率（%）	185.79	158.81
	经营现金/流动负债（%）	42.16	6.75
	经营现金/短期债务（倍）	0.88	0.31
	现金类资产/短期债务（倍）	1.80	3.51
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	-2.43	1.55
	全部债务/EBITDA（倍）	-1.84	1.79
	经营现金/全部债务（倍）	0.33	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	-8.95	5.73
	经营现金/利息支出（倍）	5.49	1.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动比率与速动比率均有所下降；受经营性净现金流下降等因素影响，公司经营现金/流动负债和现金短期债务比均有所下降；受短期借款减少影响，公司现金类

资产/短期债务有所上升。

2021年，公司EBITDA同比由负转正，主要由折旧（占28.06%）和利润总额（占45.12%）构成。受扭转亏损、“华锋转债”转股及经营现金大幅下降影响，2021年，公司EBITDA对债务与利息的覆盖程度变强，经营现金对债务的覆盖程度变弱。

截至2022年3月末，公司共获银行授信额度2.35亿元，已使用1.15亿元，间接融资渠道有待拓展。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年末，公司无重大诉讼、仲裁；无对外担保事项。

## 7. 母公司财务分析

**母公司主要从事部分电极箔业务，债务负担轻。**

截至2021年末，母公司资产总额17.57亿元，较上年末增长2.03%。其中，流动资产占39.60%，非流动资产占60.40%。截至2021年末，母公司货币资金为0.55亿元。

截至2021年末，母公司所有者权益为12.83亿元，较上年末增长11.55%。在归属母公司所有者权益中，实收资本占14.95%、资本公积占74.67%、未分配利润占5.64%、盈余公积占1.61%，归属母公司所有者权益稳定性强。

截至2021年末，母公司负债总额4.74亿元，较上年末下降17.12%。其中，流动负债占62.26%，非流动负债占37.74%。截至2021年末，母公司全部债务2.29亿元。其中，短期债务占21.85%、长期债务占78.15%。截至2021年末，母公司全部债务资本化比率15.14%，债务负担轻。

2021年，母公司营业总收入为4.26亿元，利润总额为0.14亿元。同期，母公司投资收益为0.02亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.31亿元，投资活动现金流净额为0.34亿元，筹资活动现金流净额为-0.46亿元。

表 16 2021 年合并报表与母公司财务数据比较

(单位: 亿元)

科目	合并报表	母公司
资产	19.14	17.57
所有者权益	12.39	12.83
全部债务	2.77	2.29
营业总收入	6.88	4.26
利润总额	0.70	0.14
经营性净现金流	0.29	0.31

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十一、债券偿还能力分析

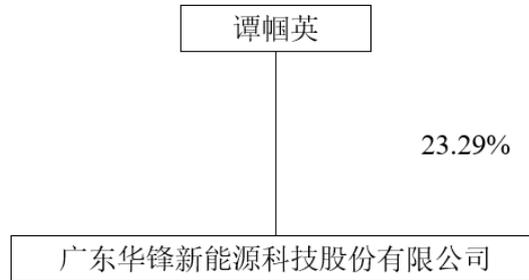
截至2022年3月末，“华锋转债”余额为2.03亿元，将于2025年到期。2021年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为“华锋转债”余额的1.47倍、0.14倍与0.76倍，对“华锋转债”覆盖程度一般。

“华锋转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

## 十二、结论

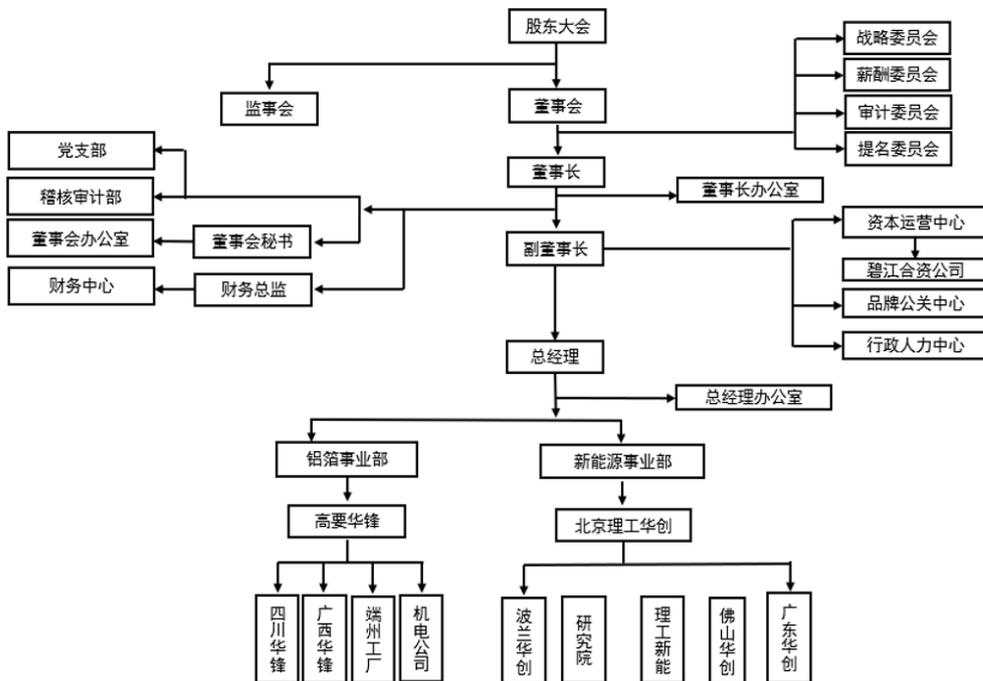
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A，维持“华锋转债”的信用等级为A，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	北京理工华创电动车技术有限公司	生产、销售新能源汽车动力系统	10000.00	100.00	100.00	购买
2	肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司	生产、销售电极箔	10937.00	100.00	100.00	设立
3	广西梧州华锋电子铝箔有限公司	生产、销售电极箔	1600.00	100.00	100.00	设立
4	宝兴县华锋储能材料有限公司	生产、销售电极箔	1000.00	100.00	100.00	设立

注：包括主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况

资料来源：公司年报

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	3.29	3.02	3.25	3.29
资产总额 (亿元)	20.77	17.70	19.14	19.34
所有者权益 (亿元)	13.73	10.57	12.39	12.47
短期债务 (亿元)	1.77	1.68	0.93	1.22
长期债务 (亿元)	2.64	2.79	1.84	1.88
全部债务 (亿元)	4.41	4.47	2.77	3.11
营业总收入 (亿元)	7.06	4.40	6.88	1.55
利润总额 (亿元)	0.46	-3.19	0.70	0.10
EBITDA (亿元)	1.08	-2.43	1.55	--
经营性净现金流 (亿元)	0.21	1.49	0.29	0.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.66	1.21	1.93	--
存货周转次数 (次)	4.61	3.99	4.24	--
总资产周转次数 (次)	0.37	0.23	0.37	--
现金收入比 (%)	54.49	79.26	41.69	77.85
营业利润率 (%)	23.15	4.55	20.93	25.27
总资本收益率 (%)	2.95	-18.45	5.97	--
净资产收益率 (%)	2.75	-28.83	5.13	--
长期债务资本化比率 (%)	16.12	20.89	12.96	13.12
全部债务资本化比率 (%)	24.31	29.74	18.27	19.94
资产负债率 (%)	33.87	40.28	35.25	35.50
流动比率 (%)	221.97	212.25	196.52	194.06
速动比率 (%)	193.24	185.79	158.81	151.19
经营现金流流动负债比 (%)	5.11	42.16	6.75	--
现金短期债务比 (倍)	1.86	1.80	3.51	2.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.81	-8.95	5.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.08	-1.84	1.79	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司年报，联合资信整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.48	0.40	1.66	--
资产总额 (亿元)	16.82	17.22	17.57	--
所有者权益 (亿元)	12.08	11.50	12.83	--
短期债务 (亿元)	1.52	0.93	0.50	--
长期债务 (亿元)	2.64	2.79	1.79	--
全部债务 (亿元)	4.16	3.72	2.29	--
营业总收入 (亿元)	2.92	3.14	4.26	--
利润总额 (亿元)	0.04	-0.47	0.14	--
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.14	-0.47	0.31	--
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.21	2.27	2.37	--
存货周转次数 (次)	6.93	9.62	19.47	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.18	0.25	--
现金收入比 (%)	57.49	31.33	64.32	--
营业利润率 (%)	3.95	-3.20	1.55	--
总资本收益率 (%)	0.86	-1.39	2.51	--
净资产收益率 (%)	0.30	-4.05	1.09	--
长期债务资本化比率 (%)	17.93	19.54	12.24	--
全部债务资本化比率 (%)	25.64	24.47	15.14	--
资产负债率 (%)	28.19	33.22	26.99	--
流动比率 (%)	313.36	229.91	235.65	--
速动比率 (%)	293.76	220.98	229.92	--
经营现金流流动负债比 (%)	-6.48	-16.23	10.57	--
现金短期债务比 (倍)	1.62	0.43	3.31	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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