

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

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4409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：

二〇二五年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

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

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

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

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

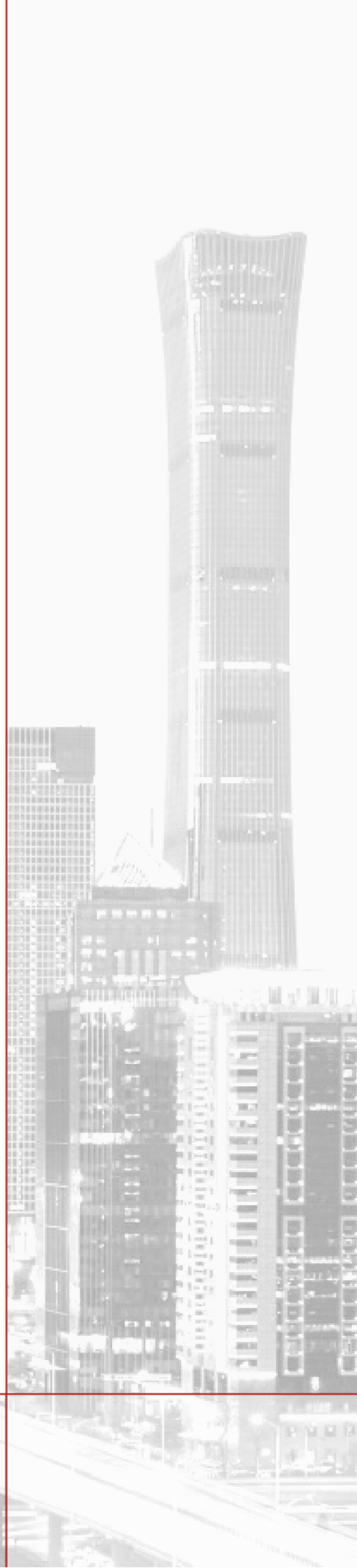
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广东华锋新能源科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东华锋新能源科技股份有限公司	A-/稳定	A-/稳定	2025/06/26
华锋转债	A-/稳定	A-/稳定	

评级观点

跟踪期内，广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）仍从事电极箔与新能源汽车电控及驱动系统业务，在技术资源与客户资源方面仍具有一定优势。经营方面，2024 年，受益于电子元器件行业需求复苏及新能源汽车动力系统下游客户订单增加，公司主要产品产销量及营业收入同比均有所增长，但新能源汽车动力系统业务对下游单一客户的依赖程度仍高，议价能力弱，回款周期长。财务方面，2024 年，公司处置子公司联营企业股权、收回土地收储款项回笼较大规模资金，为流动性形成有效补充；应收账款与存货随着新能源板块业务的拓展而快速增长，对营运资金形成占用且仍存在减值风险；公司商誉账面价值较大且仍存在减值风险；受益于处置资产及政府土地收储形成的较大规模资产处置收益及投资收益，公司 2024 年利润实现扭亏，但非经常性损益项目可持续性弱，期间费用对公司利润侵蚀仍严重，收入实现质量差；存在一定的短期债务偿付压力。综合公司经营及财务表现，公司整体偿债能力较强。公司经营活动现金流入和 EBITDA 对“华锋转债”的保障能力尚可，“华锋转债”违约概率较低。“华锋转债”采用土地、房产、机器设备及存款单等资产抵质押和股东股份质押相结合的方式提供担保，上述担保措施对“华锋转债”的本息偿付仍有一定积极影响。

个体调整：压力测试与预测-1。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司新能源汽车动力系统产能可能进一步释放，产销量有望增长，收入增长的同时应收账款或将进一步增加；公司电极箔业务运营有望保持稳定。公司评级展望为稳定。

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

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处行业竞争持续加剧，利润空间持续压缩，公司营业总收入及利润总额大幅下降，偿债能力显著下滑；公司大客户流失，收入大幅下降；公司应收款回款周期显著拉长，导致资金周转压力显著增加，流动性压力加大；实际控制人或重要股东、高级管理人员发生严重信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱；公司短期偿债压力大幅增加；其他导致公司信用水平显著下降的不利因素。

优势

- **公司在技术资源与客户资源方面具有一定优势。**截至 2025 年 3 月底，公司电极箔业务有 50 余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。
- **资产抵质押和股东股份质押担保对债券本息偿付有一定积极影响。**公司及其子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备、存款单为“华锋转债”提供不超过 2.70 亿元（含）的资产抵质押担保，公司实际控制人谭帼英及股东林程以其持有公司的股份为“华锋转债”不超过 0.82 亿元（含）的部分提供股份质押担保。

关注

- **新能源汽车动力系统业务对单一客户依赖程度高，公司对产品定价权弱势。**2024 年，北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”）前五大客户销售额占其当年销售总额的 68.70%，年度销售额中福田汽车体系内企业占比约 79%，理工华创对单一客户依赖程度高；此外叠加行业竞争激烈，理工华创对下游客户议价能力弱。

- **流动资产中应收账款与存货占比高，对营运资金形成占用；商誉规模较大，仍存在减值风险。**截至 2024 年底，公司存货和应收账款分别较上年底增长 38.90%和 58.16%，二者合计占流动资产的比重为 58.92%，对营运资金形成占用；公司商誉 2.46 亿元，占总资产的比重为 11.91%，若未来理工华创经营仍不达预期，公司仍存在商誉减值风险。
- **公司收入实现质量差，期间费用侵蚀严重。**2024 年和 2025 年一季度，公司经营活动现金流净额分别为 0.26 亿元和-0.06 亿元，现金收入比分别为 38.25%和 44.23%，理工华创下游客户对公司占款严重，公司收入实现质量差；2024 年，公司期间费用 1.71 亿元，同期利润总额 0.97 亿元，期间费用对利润侵蚀严重。
- **存在一定的短期债务偿付压力。**2024 年末公司非受限现金类资产 1.60 亿元，为“华锋转债”余额的 1.13 倍，考虑到公司尚需一定规模资金维持日常经营周转，公司存在一定的短期债务偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a
个体调整因素：压力测试与预测				-1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

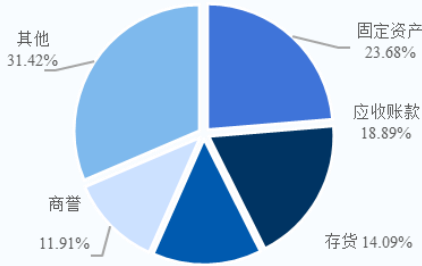
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.40	3.54	3.63
资产总额（亿元）	17.20	20.63	21.02
所有者权益（亿元）	8.72	10.05	10.04
短期债务（亿元）	1.90	3.57	3.64
长期债务（亿元）	3.17	1.34	1.33
全部债务（亿元）	5.08	4.91	4.97
营业总收入（亿元）	7.19	10.31	2.84
利润总额（亿元）	-3.29	0.97	-0.03
EBITDA（亿元）	-2.41	1.93	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.26	-0.06
营业利润率（%）	13.44	16.40	11.64
净资产收益率（%）	-37.03	8.34	--
资产负债率（%）	49.28	51.26	52.24
全部债务资本化比率（%）	36.80	32.80	33.09
流动比率（%）	159.16	132.04	131.72
经营现金流动负债比（%）	0.03	3.03	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.99	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.76	6.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.11	2.54	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	10.71	10.69	--
所有者权益（亿元）	8.01	8.52	--
全部债务（亿元）	2.62	1.84	--
营业总收入（亿元）	0.51	0.03	--
利润总额（亿元）	-4.32	0.03	--
资产负债率（%）	25.24	20.30	--
全部债务资本化比率（%）	24.66	17.73	--
流动比率（%）	244.73	91.84	--
经营现金流动负债比（%）	166.93	49.95	--

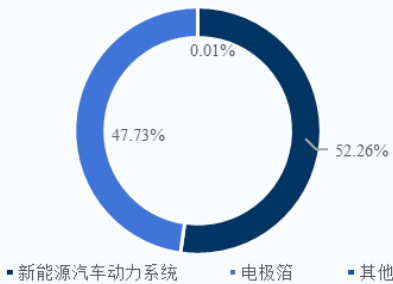
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；本报告中 2023 年财务数据为当年审计报告期末数；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部 2025 年一季度报表未披露；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

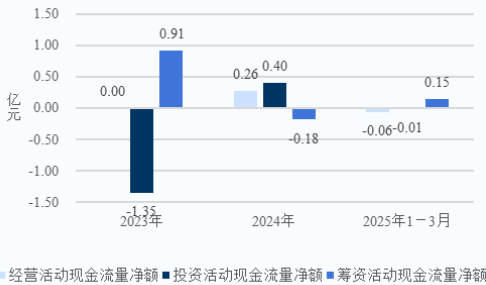
2024 年底公司资产构成



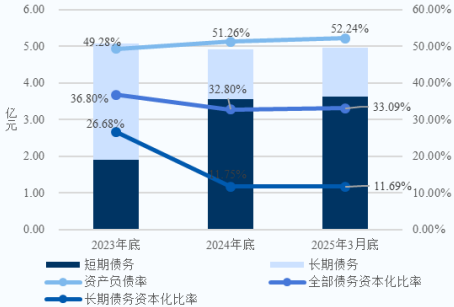
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限	特殊条款
华锋转债	3.52 亿元	1.42 亿元	2019/12/04	6 年	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券余额截至 2025 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
华锋转债	A-/稳定	A-/稳定	2024/06/25	蒲雅修 刘柏源 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
华锋转债	A/稳定	A/稳定	2021/06/25	孙长征 朱文君	一般工商企业信用评级方法 V3.00201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.00201907	阅读全文
华锋转债	A+/稳定	A+/稳定	2018/12/18	孙长征 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@lhratings.com

项目组成员：张琳 zhanglin@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。截至 2025 年 3 月末，公司总股本 1.96 亿元，谭帼英女士持有公司总股本的 21.81%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2025 年 3 月末，谭帼英已质押公司股份 6986087 股，占其所持公司股份的 16.32%，占公司总股本的 3.56%。

公司主要从事新能源汽车电控及驱动系统的研发、生产、销售以及技术服务，电极箔的研发、生产、销售。

截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 15 家；公司组织结构较上年未发生重大变化。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 20.63 亿元，所有者权益 10.05 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 10.31 亿元，利润总额 0.97 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 21.02 元，所有者权益 10.04 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.84 亿元，利润总额-0.03 亿元。

公司注册地址：广东省肇庆市端州区立信路 6 号新港湾置业广场 1 栋 101 号商铺；法定代表人：谭帼英。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“华锋转债”募集资金净额为3.32亿元，截至2024年末，上述募集资金已全部使用完毕。2024年，“华锋转债”在付息日正常付息。2024年及2025年一季度，“华锋转债”转股数分别为6081267股和4357股。截至2025年3月31日，“华锋转债”剩余1417605张，债券余额合计141760500元。截至本报告出具日，“华锋转债”转股价格为8.70元/股。“华锋转债”将于2025年12月到期。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
华锋转债	3.52	1.42	2019/12/04	6 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

募投项目方面，跟踪期内，公司持续开展募投项目新能源商用车电控及驱动系统研发及产业化建设项目（一期）项目（以下简称“募投项目”）建设，已于 2024 年 3 月完成建设项目竣工验收、搬迁及正式投入使用的工作。2024 年，公司以存款单置换“华锋转债”部分抵押资产，详见后文（六、跟踪期主要变化（三）重大事项）。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

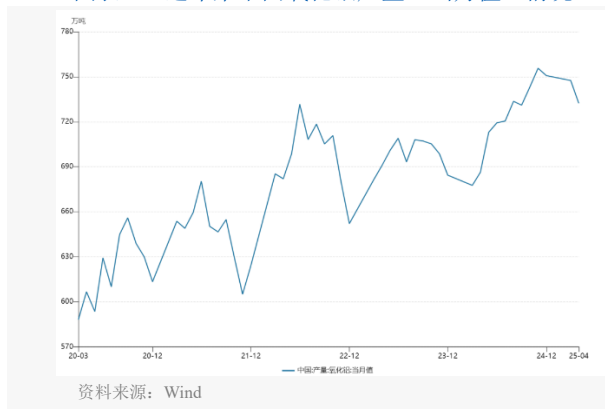
1 电子铝箔

电子铝箔作为铝电解电容器生产的关键原料，终端应用领域较为广泛；2024 年，氧化铝行业景气度上升，同时受益于消费电子领域复苏，新能源汽车市场规模进一步增长，带动电子铝箔行业景气度整体有所回升。

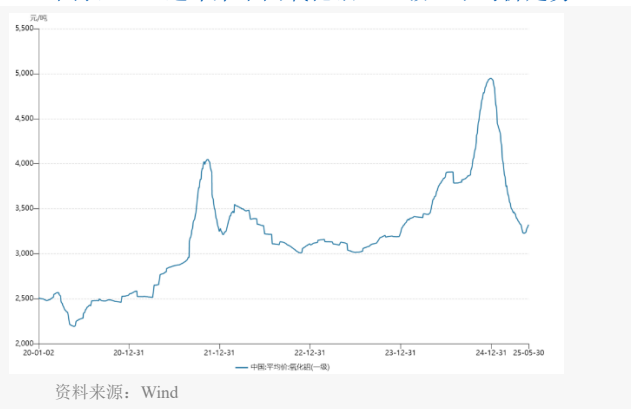
电子铝箔产业链涵盖上游资源及冶炼（高纯铝的生产）、中游电子铝箔加工、下游电极箔及铝电解电容器制造。电极箔主要应用于铝电解电容器的生产且占其成本比重较高，铝电解电容器行业增速决定了电子铝箔产业链的需求空间。铝电解电容器的终端应用涉及消费电子、工业电子、汽车电子等领域，应用领域较为广泛，与宏观经济及新能源产业发展等关联度高。从全球范围看，电极箔生产的高端技术方面日美欧企业仍然具有较大优势，特别是高档化成铝箔（如汽车安全系统用电容器等）和腐蚀箔方面，因此我国仍需大量进口高端电极箔。

长期看，受益于下游使用场景的增加，氧化铝行业景气度整体处于上升态势，氧化铝产量呈增长态势。2024 年，全球氧化铝产量合计 1.47 亿吨，同比增长 2.61%；其中 2024 年中国氧化铝产量达到 8552.23 万吨，同比增长 3.74%。价格方面，2024 年氧化铝价格快速攀升至历史高位后于 2025 年初回落，前期上涨得益于下游需求的快速释放，后期回落主要系行业产能快速释放所致。

图表 2 • 近年来中国氧化铝产量（当月值）情况



图表 3 • 近年来中国氧化铝（一级）平均价走势



从下游需求来看，消费电子领域，2024 年全球智能手机市场出货量约 12.23 亿台，同比增长 7.1%；其中中国智能手机市场出货量约 2.85 亿台，同比增长 4.0%，市场需求好转。2024 年全球 PC 市场出货量约 2.45 亿台，同比增长 1.3%，增速有所恢复，但整体出货量连续两年低于 2.50 亿台。新能源行业领域，根据中汽协数据，2024 年，我国新能源汽车全年销量达 1286.6 万辆，同比增长 35.5%，渗透率提升至 40.9%；未来随着新能源汽车朝着智能化方向进一步发展，电子铝箔在新能源产业中的收入规模也将持续扩大。

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

2 新能源汽车及汽车零部件

中国新能源汽车行业正处于快速增长阶段，未来数年新能源车渗透率有望继续提高。中国汽车供应商行业起步相对较晚，近年来呈现“需求激增”与“国产替代”双重特征。

新能源汽车动力系统作为整车的“心脏”，承担着将电能转化为机械能的核心功能，其性能直接影响车辆的驱动能力、安全性和舒适性，是新能源汽车中价值量最高的核心部件之一，涵盖电驱动系统（电机、电机控制器、减速器）和电源系统（车载充电机、DC-DC 转换器、高压配电单元）模块。

受益于下游新能源车销量的持续高速增长，我国新能源汽车动力系统细分领域近年来景气度持续高企。2023 年及 2024 年上半年，我国新能源乘用车电机搭载量分别达 833 万台和 472.46 万台，同比增幅均维持在 40%以上；2024 年，我国三合一电驱系统装机量为 775.8 万台，同比增长 42.22%，增幅较大。技术方面，电机的峰值功率密度已由 2022 年的 4.2kW/kg 提升至当前的 6.5kW/kg 水平，持续功率密度已由 2022 年的 2.8kW/kg 提升至当前的 4.0kW/kg 水平；电控系统的碳化硅（SiC）器件全面替代 IGBT；系统

集成化程度持续提升，多合一系统占比逐步扩大，有望在未来逐步替代三合一系统。从当前全球竞争格局看，基础汽车零部件已实现了进口替代，但在高端汽配件方面，国际汽车供应商仍有一定的主导优势。

下游看，2024 年，我国新能源汽车产销首次突破千万辆大关，全年销量达 1286.6 万辆，同比增长 35.5%，渗透率提升至 40.9%。其中，新能源乘用车销量 1090 万辆，渗透率 47.6%，新能源商用车销量 59.6 万辆，同比增长 54%，渗透率达 13.6%，为增速最快的细分领域。具体车型方面，新能源重卡销量 8.2 万辆，同比增长 140%，渗透率 13.6%；新能源物流车销量 45.7 万辆，同比增长 65.2%，轻卡和 VAN 车型增长均超 100%。受益于政策驱动，物流、快递领域优先使用新能源车辆，推动商用车电动化进程加速。未来看，我国新能源汽车行业正在从“电动化”向“智能化”跃迁，政策与市场双轮驱动下，新能源商用车在重卡、物流等场景的渗透率快速提升。

上游看，汽车车身、外覆盖件和主要零部件所使用金属材料主要为铝合金及钢材等，钢、铝价格是影响汽车生产成本的重要因素。钢材价格自 2021 年中旬创阶段新高后，持续回落至当前的较低水平，主要系下游房地产及基建行业景气度下行影响；铝价自 2022 年初冲高后急速回落，并于 2022 年下半年开始逐步缓慢上涨，主要受益于下游需求的持续放量。在汽车产品“电动化、智能化”发展的趋势下，单台汽车所需芯片数量大幅增长，车载芯片属于新能源汽车上游供应链中技术壁垒最高、国产化需求最迫切的领域，呈现“需求激增”与“国产替代”双重特征。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司低压化成箔产品保持了国内技术领先优势，获得多家国内外知名企业认证并与之建立合作关系。

公司是国内具备大规模自主生产低压腐蚀箔能力，并能够对自产腐蚀箔进行大规模化成加工的企业之一，此外公司部分产品性能已达到国际领先水平。2024 年公司低压腐蚀箔产能 1150 万平方米/年，低压化成箔产能 1350 万平方米/年，产能无变化。截至 2025 年 3 月末，公司电极箔业务有 50 多项技术专利获得授权，且部分非专利技术在国内同行业中处于领先地位。经过多年发展，公司相继通过了日本尼吉康、日本贵弥功（NCC）、日本 Rubycon、韩国三和、韩国三莹、艾华集团、江海股份、东莞智宝（台系）、深圳丰宾（台系）、台湾金山、东莞冠坤（台系）等知名铝电解电容器生产企业（以上企业名称均为简称）的产品技术与品质认证，并成为其中部分客户的优质供应商。公司研发团队经验丰富，研发领域涵盖电子材料、电化学、化学分析、机械设计、自动化控制、环境工程等。产品结构方面，公司拥有 7 大系列、多种型号的高中低不同档次的产品，产品基本涵盖了低压全系列及部分中高压系列产品。其中，公司研发的 LH 系列产品（50WV~140WV，属于低压化成箔里的高电压段产品），采用低压交流腐蚀技术，克服了直流腐蚀所固有的脆性和机械强度下降的难题，并保证了较高的比容，其性能参数已接近日本同类规格产品。

理工华创在新能源汽车电控及驱动系统领域有一定技术积累，但行业竞争激烈，公司对下游客户议价能力弱，回款周期长。

公司新能源汽车电控及驱动系统业务经营主体主要为子公司北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”）。理工华创属国内新能源商用车行业，是国家工信部授予的首批国家级专精特新“小巨人”企业，专注于新能源汽车电控及驱动系统关键技术与产业化。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，其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 2025 年 4 月底，理工华创获得电动汽车领域有效授权专利及软件著作权共计 161 项，相关技术成果完成国家专利密集型产品备案，核心技术荣获北京市政府颁发的科学技术一等奖 2 项、二等奖 2 项，中国汽车工程学会颁发的中国汽车工业科学技术进步奖一等奖 1 项。

但新能源汽车供应商行业整体面临竞争激烈局面，新能源汽车动力系统厂商通过产品降价，获取下游优质客户订单，使得上述业务盈利空间小；2024 年，新能源汽车动力系统业务毛利率为 17.37%。此外，理工华创业务订单获取对北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）等大客户依赖性高，议价能力弱，下游客户对公司的资金占款严重。

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（统一社会信用代码：914412006178489259），截至 2025 年 6 月 16 日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

（二）管理水平

2024 年，公司董事会、监事会和管理层未发生重大变化；公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

（三）重大事项

2024 年，公司处置子公司联营企业股权回笼较大规模资金，对流动性形成有效补充。

2024 年 3 月、2024 年 12 月公司分两次处置深圳清研电子科技有限公司（以下简称“清研电子”）股权，处置价款共计 5345.02 万元（扣除相关费用后为公司贡献净利润 4543.27 万元）。公司第一次处置深圳清研电子科技有限公司 1.235% 股权，于 2024 年 3 月与深圳市力合创业投资有限公司签订股权转让协议、收取全额股权转让款 481 万元并于当月完成工商变更手续。公司第二次处置清研电子 12.284% 股权，于 2024 年 12 月一同与深圳市力合创业投资有限公司、安徽深能力合创业投资基金合伙企业（有限合伙）、广州力合科城创业投资合伙企业（有限合伙）、广东清大创业投资有限公司 4 方受让人签订股权转让协议；并于 2024 年 12 月 31 日收取深圳市力合创业投资有限公司、安徽深能力合创业投资基金合伙企业（有限合伙）、广州力合科城创业投资合伙企业（有限合伙）3 方受让人股权转让款 4504.02 万元，并于 2025 年 1 月 8 日收取广东清大创业投资有限公司 360 万元；至此，公司已收到全部股权转让款。本次股权转让完成后，高要华锋不再持有清研电子的股权。清研电子已于 2025 年 1 月 7 日办理了本次股权转让事项的工商变更登记手续。

2024 年，公司完成以存款单置换“华锋转债”部分抵押资产事项；2025 年 6 月，端州区地块第二笔收储款到位，进一步补充流动性；需关注剩余土地收储补偿款的回款进度。

公司及下属子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备等作为抵押物，为“华锋转债”提供不超过 2.70 亿元（含 2.70 亿元）的部分提供资产抵押担保，根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的“国融兴华评报字（2018）第 620037 号”《资产评估报告》，截至 2018 年 9 月 30 日，资产抵押所涉及的房屋建筑物、机器设备及土地使用权的评估值为 2.77 亿元。“华锋转债”抵押资产之一为位于肇庆市端州区规划 111 区端州一路东侧、蓝塘一路南侧的土地（以下简称“端州区地块”），土地总面积 12859.8 平方米，建筑物总面积 5741.12 平方米，规划用途为工业用地的国有土地。

根据公司于 2024 年 8 月 8 日发布的《广东华锋新能源科技股份有限公司关于拟置换公司“华锋转债”部分抵押资产的公告》和 2024 年 10 月 10 日发布的《广东华锋新能源科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之存款单质押合同》，公告称，肇庆市端州区土地储备中心（以下简称“端州储备中心”）拟对上述端州区地块进行收储。由于端州区地块处于“华锋转债”抵押担保状态，公司采用其持有的 3124.05 万元的存款单的存款本金和利息，置换为“华锋转债”提供资产抵押担保的端州区地块。截至 2024 年 12 月，上述置换已完成。

端州储备中心对公司端州区地块收储的预计补偿金额合计 4986.36 万元，公司已于 2024 年内收到第一笔款项 1496 万元，于 2025 年 6 月 4 日收到第二笔款项 1496 万元，剩余 1994.36 万元端州储备中心尚未支付，已超出约定支付期限，需持续关注剩余补偿款后续回款情况。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，受益于下游客户需求的增长，公司营业总收入同比大幅增长；受低压化成箔售价提高、原材料成本下降以及产能利用率提高摊薄单位成本影响，公司电极箔毛利率增幅较大；新能源汽车动力系统毛利率较上年变动不大。

跟踪期内，公司仍主要从事新能源汽车电控及驱动系统的研发、生产、销售以及技术服务，电极箔的研发、生产、销售，主营业务未发生重大变化。2024 年，公司新能源汽车动力系统收入同比大幅增长，主要系福田汽车对公司的订单量大幅增长所致；电极箔业务收入同比增长主要系电子元器件行业需求回暖所致。同期，公司新能源汽车动力系统毛利率变动不大，电极箔业务受益于低压化成箔售价提高、原材料成本下降以及产能利用率提高摊薄单位成本，毛利率同比增幅较大。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 35.46%，毛利率同比下降 3.39 个百分点，主要系新能源汽车动力系统产品售价下降以及电极箔销售毛利率下降所致。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
新能源汽车动力系统	3.42	47.53%	17.07%	5.39	52.26%	17.37%
电极箔	3.77	52.44%	11.94%	4.92	47.73%	16.43%
其他	0.0021	0.03%	--	0.0004	0.01%	--
合计	7.19	100.00%	14.04%	10.31	100.00%	16.92%

注：2023 年数据未追溯调整；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

（2）电极箔业务

2024 年，公司低压电极箔产能无变化，高压化成箔仍主要委托第三方加工；受益于电子元器件行业景气度复苏，公司订单增加，主要产品产销量大幅增长，低压化成箔销售价格小幅增长；2024 年，电极箔主要原材料采购均价均有所下降。

电极箔根据电容器工作电压可分为低压箔和高压箔，根据生产工序可分为腐蚀箔和化成箔。公司产品以低压腐蚀箔和低压化成箔为主，低压腐蚀箔主要作为低压化成箔的中间产品内部使用，对外销售少。

2024 年，公司电极箔业务继续采用“以销定产”的生产模式。2024 年，公司低压腐蚀箔和低压化成箔产能较上年均未发生变化，分别为 1150.00 万平米/年和 1350.00 万平米/年，受益于电子元器件行业景气度复苏，公司订单增加，低压腐蚀箔和低压化成箔产量及产能利用率均显著提升。因高压腐蚀箔和化成箔委外加工成本低于自产，2024 年公司高压腐蚀箔和化成箔自产规模仍较小，主要采取委托第三方加工的方式进行。

公司电极箔业务销售模式及结算方式无变化，主要为直接销售，结算方式主要为电汇或银行承兑汇票，结算账期一般为 60~120 天。2024 年，公司高、低压化成箔产销量均同比增加，化成箔产品总销量同比增长 35.10%；销售均价方面，下游需求回暖致使产品价格上升，公司低压化成箔销售均价同比增长。2024 年，公司电极箔业务向前五大客户销售额占电极箔业务收入的 42%，占比较 2023 年变动不大，销售集中度一般。

图表 5 • 公司电极箔产品产销情况（万平方米、元/平方米）

项目	2023年	2024年	同比变动
产量	932.64	1279.07	37.15%
销量	954.97	1290.19	35.10%
产销率	102.39%	100.87%	下降 1.52 个百分点

注：上表的产量包含委托第三方加工的产量；上表均为化成箔
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

电极箔业务的主要原材料包括低压光箔、高压光箔、盐酸、电等。2024 年，公司采购模式及结算方式较上年无变化，公司与供应商主要采用汇票方式结算，账期为 60~90 天。2024 年，随着生产规模的加大，公司电极箔主要原材料采购量均同比增加，受市场行情影响低压光箔、高压光箔、盐酸和电四类主要原材料采购均价同比均有所下降。2024 年，公司电极箔业务向前五大供应商采购额占年度采购总额的比重为 66%，占比较 2023 年略有提高，采购集中度较高；前五大供应商中无公司关联方。

（3）新能源汽车电控及驱动系统业务

2024 年，随着北京及肇庆基地项目建成投入使用，理工华创新新能源汽车动力系统产能大幅提升；受益于福田汽车订单需求的增长，理工华创产销量大幅增长，但因回款周期长，经营规模的增长使得应收款及存货形成的资金占用亦有所加大。理工华创对单一客户依赖程度仍高，且受行业竞争加剧影响，2024 年理工华创下调产品售价，导致盈利空间收窄。

公司新能源汽车电控及驱动系统业务的经营主体为理工华创，产品主要应用于商用车领域。

电控及驱动系统业务的原材料主要包括 MCU（微处理器）、变频器、熔断器、连接器等电子元器件，以及高/低压线、箱体等。从主要原材料采购来看，受下游需求增加以及公司业务品类拓展的影响，公司主要原材料采购量均有不同幅度增长，由于公司自研 MCU 产品软件部分，对外采购量下降。采购价格方面，MCU 采购均价下降主要系公司突破 MCU 技术壁垒，对供应商议价能力提高，公司研发团队提供软件支持，公司对外采购的硬件部分价格较低等因素所致，插接器、箱体及接触器采购均价也有所下降，熔断器、变频器采购均价小幅增长。2024 年，理工华创向前五大供应商采购额占年度采购总额的 57%，同比有所下降，采购集中度较高。

2024 年，理工华创仍采用“以销定产”的生产方式。产能方面，北京生产基地方面，公司持续开展募投项目新能源商用车电控及驱动系统研发及产业化建设项目（一期）项目建设，于 2024 年 3 月完成了建设项目的竣工验收、搬迁及正式投入使用的工作；广东生产基地方面，公司位于广东省肇庆市新区工厂的新型控制器第二条柔性化生产线于 2024 年内建成，自 2024 年 5 月起，该项目两条生产线正式步入大规模生产阶段。截至 2024 年底，理工华创电控及驱动系统产能大幅提升至 5.20 万件/年。理工华创对福田汽车等下游客户给予一定账期（2024 年一般为 30~70 天），但实际回款时间受公司产品所应用客户整车产品上线时间有关，存在较大不确定性，整体看回款周期长。随着下游福田汽车等客户需求放量，公司 2024 年产销量同比大幅增长，但经营规模的增长使得应收款及存货形成的资金占用亦有所加大。

图表 6 •理工华创新能源汽车动力系统产销情况

行业分类	项目	2023年	2024年	同比变动原因
新能源汽车动力系统	产能（件/年）	25000	52000	新产线竣工投产
	产量（件）	24781	50909	产能增加
	销量（件）	24781	45827	下游重点客户需求增加
	销售均价（元/件）	13804.38	11368.94	行业竞争加剧，为保持市场占有率，下调产品售价

资料来源：公司提供，联合资信整理

受主要客户新能源汽车厂商配套需求增加以及自身产能扩大的影响，2024 年理工华创新能源汽车动力系统产量、销量均同比大幅增长；由于新能源市场竞争加剧，为保持市场占有率，应客户要求及市场竞争，理工华创采取降价销售策略，销售均价同比下降。公司与福田汽车、一汽解放、上海万象、厦门金旅、广西申龙等众多主流商用车企业签订了战略合作框架协议。2024 年，理工华创前五大客户销售额占其销售总额的 68.70%，年度销售额中福田汽车体系内企业占比约 79%，理工华创对单一客户依赖程度高。

图表 7 •2024 年理工华创前五大客户情况（万元）

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例	是否关联方
1	客户 A	9998.47	18.56%	否
2	客户 B	9224.35	17.13%	否
3	客户 C	7570.87	14.06%	否
4	客户 D	5298.32	9.84%	否
5	客户 E	4907.81	9.11%	否
总计		36999.82	68.70%	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 经营效率

2024 年，公司经营效率指标有所提高，但整体表现仍属一般。

图表 8 •公司经营效率指标

指标	2023年	2024年
销售债权周转次数(次)	1.80	2.01
存货周转次数（次）	2.66	3.42
总资产周转次数（次）	0.39	0.54

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 在建项目及未来发展

截至 2025 年 3 月底，公司无重大在建项目。公司结合自身经营特点，在电极箔、新能源板块均制定了相应的发展规划。

跟踪期内，公司在建项目已完工转固，截至2025年3月底，公司无重大在建项目。

市场开拓方面：电极箔板块，以盘活存量资产、深入挖掘现有产线潜力为主，产品策略为集中产能做精做强优势产品；同时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。超级电容用材料是公司重点发展的领域，未来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，实现公司电极箔业务与新能源汽车业务的业务协同。新能源板块，公司将持续推进价值客户的维护与拓展工作。

技术研发方面：在电力电子层面，继续完善涵盖信息安全软硬件开发、网络管理功能以及 OTA 回滚功能等在内的底层软件开发能力；着重加强功率器件等电控核心部件的寿命估计能力建设；持续优化功率器件及控制器热仿真能力体系；不断优化电机控制算法开发流程与软件开发质量，并强化软件测试能力建设，通过 ASPICE 等级 2 认证。在动力系统层面，全面完成标准化三电方案以及整车性能平台的开发工作；高质量完成与动力系统相关的一维仿真工具链开发任务。在实验测试层面，进一步加强实验室条件建设，全面完善 IP6K/9K 测试能力；持续健全高速测功机台架测试能力，取得 CNAS 实验室资质认证。

产能建设规划方面：在新能源业务板块，未来，公司计划持续推进北京新基地的产能建设工作，完成重卡用高压集成控制器专用生产线等产线建设。同时，推进广东生产基地的扩产建设项目，完成高压集成控制器测试包装线等项目建设任务。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围未发生重大变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

受 2024 年产品销售收入增长影响，公司应收账款及应收票据有所增长，且规模较大，对资金形成占用；收购理工华创形成的商誉规模较大，仍有一定减值风险。公司所有者权益稳定性一般。公司债务整体规模不大，但随着公司债券即将到期，短期偿债压力有所加大。2024 年，受益于出售子公司联营企业股权、土地收储以及当期电极箔业务和新能源业务经营业绩好转，公司利润总额扭亏，未分配利润减亏；非经常损益项目对利润贡献大但可持续性弱，期间费用对利润侵蚀仍严重。公司新能源板块对下游客户议价能力弱，收入实现质量差，2024 年经营活动现金流净流入规模很小。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 19.94%，主要系应收账款、应收票据及固定资产增长所致。公司货币资金较上年底增长大幅增长，主要系处置子公司联营企业股权、收到土地补偿款以及当期项目建设支出减少所致，其中受限货币资金 0.34 亿元（包含为“华锋转债”提供质押担保的 3124.05 万元存款单）；应收票据全部为银行承兑汇票；应收账款规模较大，较上年底增长主要系新能源汽车动力系统产品销售规模增长所致，公司应收账款累计计提坏账准备 0.65 亿元，账龄以 1 年以内为主（余额占 98.47%），期末余额前五名的应收账款和合同资产占比 40.13%，集中度较高；公司新能源板块对下游议价能力弱，回款周期长，应收款未来仍存在减值风险；存货主要为原材料（占 43.51%）、库存商品（占 15.32%）和发出商品（占 25.72%），累计计提跌价准备 0.20 亿元；固定资产主要由房屋及建筑物（占 63.15%）和机器设备（占 35.56%）构成，累计计提折旧 3.11 亿元；固定资产成新率 61.13%，成新率一般；固定资产增长主要系募投项目完工转固；公司商誉全部为收购理工华创形成的商誉，截至 2024 年底累计计提商誉减值准备 4.39 亿元（其中 2024 年末新计提减值），考虑到目前新能源汽车动力系统领域竞争激烈，理工华创未来业绩仍有不确定性，仍存在一定的减值风险。

图表 9 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年末		2024年末		2025年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	7.56	43.94	11.55	55.99	12.08	57.48
货币资金	0.64	3.73	1.42	6.89	1.47	7.01
应收票据	1.09	6.33	1.80	8.72	1.30	6.19
应收账款	2.46	14.32	3.90	18.89	3.65	17.37
存货	2.09	12.17	2.91	14.09	3.61	17.18
非流动资产	9.64	56.06	9.08	44.01	8.94	42.52
固定资产（合计）	3.42	19.86	4.89	23.68	4.80	22.85
无形资产	1.25	7.24	1.12	5.43	1.09	5.20
商誉	2.46	14.28	2.46	11.91	2.46	11.69
资产总额	17.20	100.00	20.63	100.00	21.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产情况如下所示，受限比例一般。

图表 10• 截至 2024 年末公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占总资产的比重	受限原因
货币资金	0.34	1.63%	保证金
应收票据	1.60	7.77%	已转让未到期票据质押
固定资产	0.04	0.20%	抵押发行可转债
无形资产	0.44	2.13%	抵押贷款
固定资产	1.77	8.59%	抵押贷款
合计	4.19	20.31%	--

资料来源：公司审计报告

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大，存货增长主要系随着新能源汽车动力系统产能及下游需求增长，公司备货需求加大，原材料及产品库存规模增加所致。

截至 2024 年底，公司所有者权益 10.05 亿元，较上年底增长 15.27%，其中实收资本和资本公积增长主要系“华锋转债”转股所致；所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润占比分别为 19.52%、99.26%和-22.58%，权益结构稳定性一般；2024 年末，公司未分配利润-2.27 亿元（上年末为-3.13 亿元），实现减亏。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构变化不大。

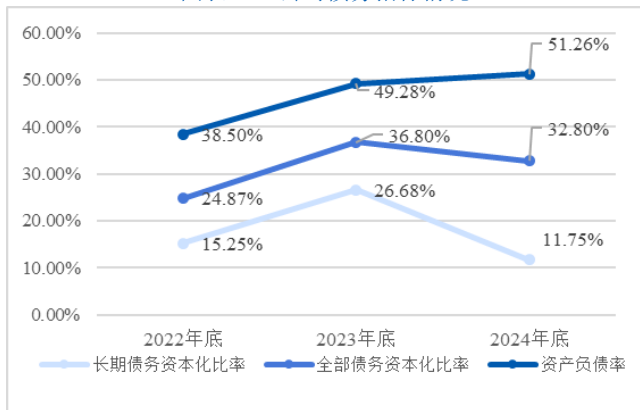
公司经营性负债主要为应付账款（主要为应付货款）和其他流动负债（带追索权汇票背书应付义务），2024 年末有所增长主要系新能源业务规模扩大，采购备货增加所致。截至 2024 年底，公司全部债务合计 4.91 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.26%和 32.80%，债务杠杆较轻；公司短期债务合计 3.57 亿元，其中“华锋转债”（债券余额 1.42 亿元）将于 2025 年 12 月到期；考虑公司未受限现金类资产规模（2024 年末 1.60 亿元）、主业经营获现能力及日常运营周转资金需求，公司存在一定的短期偿债压力。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年末变化不大。

图表 11• 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023年		2024年		2025年3月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	4.75	56.02	8.75	82.73	9.17	83.53
短期借款	1.55	18.29	1.80	16.98	1.95	17.71
应付账款	1.74	20.55	3.08	29.14	4.04	36.83
一年内到期的非流动负债	0.19	2.29	1.69	16.01	1.69	15.40
其他流动负债	0.78	9.16	1.61	15.21	1.15	10.51
非流动负债	3.73	43.98	1.83	17.27	1.81	16.47
长期借款	1.20	14.16	1.27	12.01	1.27	11.57
应付债券	1.97	23.22	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	8.48	100.00	10.57	100.00	10.98	100.00

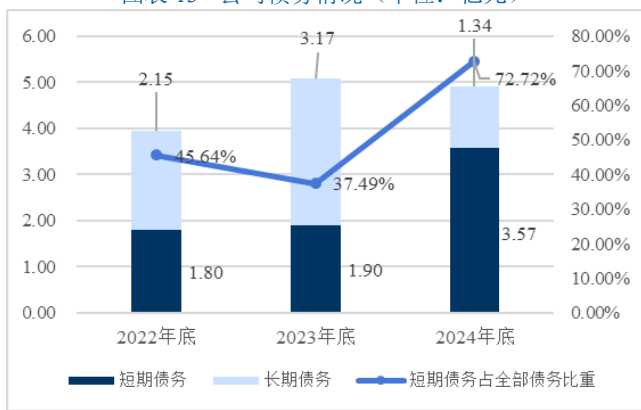
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12• 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图表 13• 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

盈利能力方面，2024 年，公司营业总收入同比大幅增长 43.30%，主要系公司新能源汽车动力系统下游重要客户订单大幅增长以及电极箔行业需求回暖所致。2024 年费用总额同比下降 4.09%，主要系研发费用下降所致，受益于收入提高，期间费用率由上年的 24.75% 下降至 16.57%。非经常性损益方面，2024 年，公司投资收益 0.53 亿元，主要为出售清研电子股权（扣除相关费用后为公司贡献净利润 4543.27 万元）；资产处置收益 0.42 亿元，主要为端州地块收储形成（扣除相关费用后为公司贡献净利润 4200.89 万元）；其他收益 0.12 亿元，主要为增值税加计抵减、增值税即征即退款以及政府补助。盈利指标方面，2024 年公司利润总额同比扭亏为盈，主要原因系处置子公司联营企业股权、土地收储以及当期电极箔业务和新能源业务经营业绩好转等综合影响所致；当年非经常性损益对公司利润贡献大，但可持续性差。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.84 亿元，同比增长 35.46%；利润总额为负，主要系经营业务利润无法覆盖费用支出所致。

图表 4 • 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	7.19	10.31	2.84
营业成本	6.18	8.56	2.50
费用总额	1.78	1.71	0.38
其中：销售费用	0.27	0.22	0.08
管理费用	0.64	0.69	0.17
研发费用	0.64	0.52	0.08
财务费用	0.23	0.27	0.06
资产减值损失	-2.54	-0.04	-0.02
投资收益	-0.03	0.53	0.00
资产处置收益	0.00	0.42	0.00
利润总额	-3.29	0.97	-0.03
营业利润率（%）	13.44	16.40	11.64
总资产收益率（%）	-21.62	7.47	--
净资产收益率（%）	-37.03	8.34	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024 年，公司营业收入增幅较大但收入实现质量仍较弱，经营活动现金流量净额虽同比增长但净流入规模很小，公司对下游客户的议价能力差；2024 年随着在建项目的竣工运营，公司在建项目投资支出规模大幅下降，且受益于公司出售子公司联营企业股权，公司投资活动现金流转为净流入；公司筹资活动现金流小额净流出。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量和投资活动现金流量均为小额净流出，筹资活动现金流量小幅净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	3.50	3.98	1.31
经营活动现金流出小计	3.50	3.72	1.37
经营活动现金流量净额	0.00	0.26	-0.06
投资活动现金流入小计	0.45	0.74	0.04
投资活动现金流出小计	1.80	0.34	0.04
投资活动现金流量净额	-1.35	0.40	-0.01
筹资活动前现金流量净额	-1.35	0.67	-0.07
筹资活动现金流入小计	3.53	2.88	0.52
筹资活动现金流出小计	2.62	3.07	0.37
筹资活动现金流量净额	0.91	-0.18	0.15
现金收入比（%）	44.86	38.25	44.23

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司现金短债比指标有一定弱化，长期偿债能力仍属较弱；公司间接融资渠道有待拓宽，具有直接融资渠道。

图表 5 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	159.16	132.04	131.72
	速动比率（%）	115.07	98.80	92.35
	经营现金/流动负债（%）	0.03	3.03	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	0.07	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.26	0.99	1.00
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-2.41	1.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-2.11	2.54	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-9.76	6.65	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.01	0.91	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年，公司现金短期债务比指标有所弱化，经营活动现金流对短期债务的覆盖倍数有所改善，整体看公司有一定的短期偿债压力；公司 2024 年处置部分资产实现扭亏为盈，长期偿债指标增强，但考虑公司主营业务经营表现，公司长期偿债能力仍较弱。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保或重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 6 月 16 日，公司共计获得银行授信额度 4.45 亿元，尚未使用授信 0.22 亿元，规模小，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要为职能管理平台，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 10.69 亿元，以货币资金（1.03 亿元）、其他应收款（0.88 亿元）和长期股权投资（8.62 亿元）为主；公司本部所有者权益合计 8.52 亿元，其中实收资本（1.96 亿元）、资本公积（9.93 亿元）和未分配利润（-3.78 亿元）；公司本部负债总额 2.17 亿元，主要为将于 2025 年 12 月到期的“华锋转债”。截至 2024 年底，公司本部全部债务 1.84 亿元，均为短期债务，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 20.30%和 17.73%。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，利润总额为 0.03 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 1.08 亿元，投资活动现金流净额 0.06 亿元，筹资活动现金流净额-0.71 亿元。

（六）ESG 方面

目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环保方面，子公司肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司（以下简称“高要华锋”）属于环境保护部门公布的重点排污单位，高要华锋的建设项目均已取得环评批复并通过验收，已根据环境保护法律法规要求取得相应许可证，相关环保资质手续齐全。社会责任方面，2024 年，公司纳税情况良好，纳税等级为 A。公司治理方面，持续完善治理结构，规范公司运作，组织相关部门对公司的财务收支、经营活动的管理和效益情况进行跟踪和审查，对内部控制制度的执行情况进行监督，保证公司各项经济活动有效开展。

七、债券偿还能力分析

公司非受限现金类资产和经营活动现金净流入对“华锋转债”的覆盖程度一般，经营活动现金流入和 EBITDA 对“华锋转债”的覆盖程度尚可。“华锋转债”采用土地、房产、机器设备以及存款单等资产抵质押和股东股份质押相结合的方式提供担保，跟踪期内，上述担保措施对“华锋转债”的本息偿付仍有一定的积极影响。

截至 2025 年 3 月底，“华锋转债”余额 1.42 亿元。2024 年末公司非受限现金类资产 1.60 亿元，为“华锋转债”余额的 1.13 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为 3.98 亿元和 0.26 亿元，分别为“华锋转债”余额的 2.80 倍和 0.18 倍，2024 年 EBITDA 为“华锋转债”余额的 1.36 倍。

公司及其子公司以自有的部分房屋建筑物、土地及机器设备以及存款单等作为抵质押物，为“华锋转债”提供不超过 2.70 亿元（含 2.70 亿元）的部分提供资产抵质押担保，上述抵质押物对“华锋转债”余额的覆盖倍数较高。

公司控股股东、实际控制人谭帼英及股东林程以其各自持有公司的股份按照 9:1 的比例为“华锋转债”不超过 0.82 亿元（含 0.82 亿元）的部分提供股份质押担保，所设定的初始担保比例为 130%。截至 2024 年底，谭帼英为“华锋转债”提供质押担保股份数为 6986087 股，林程质押股份为 776232 股。以 2025 年 6 月 20 日收盘价格（12.08 元/股）计算，前述质押股票市值为 9376.88 万元，为质押担保金额上限（0.82 亿元）的 1.14 倍。

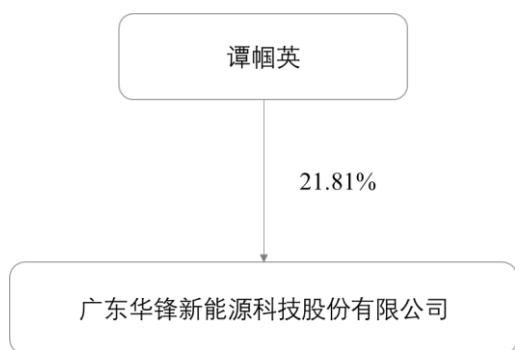
担保条款：如公司无法偿还本次债券的本金、利息及其他相关债务，在资产抵押及股份质押的担保范围内，优先执行抵押资产偿还相关债务；行使抵押权后尚有债务未偿还的，再执行质押股权以偿还剩余未偿还债务。

考虑到“华锋转债”未来转股因素，公司偿债压力有下降可能。

八、跟踪评级结论

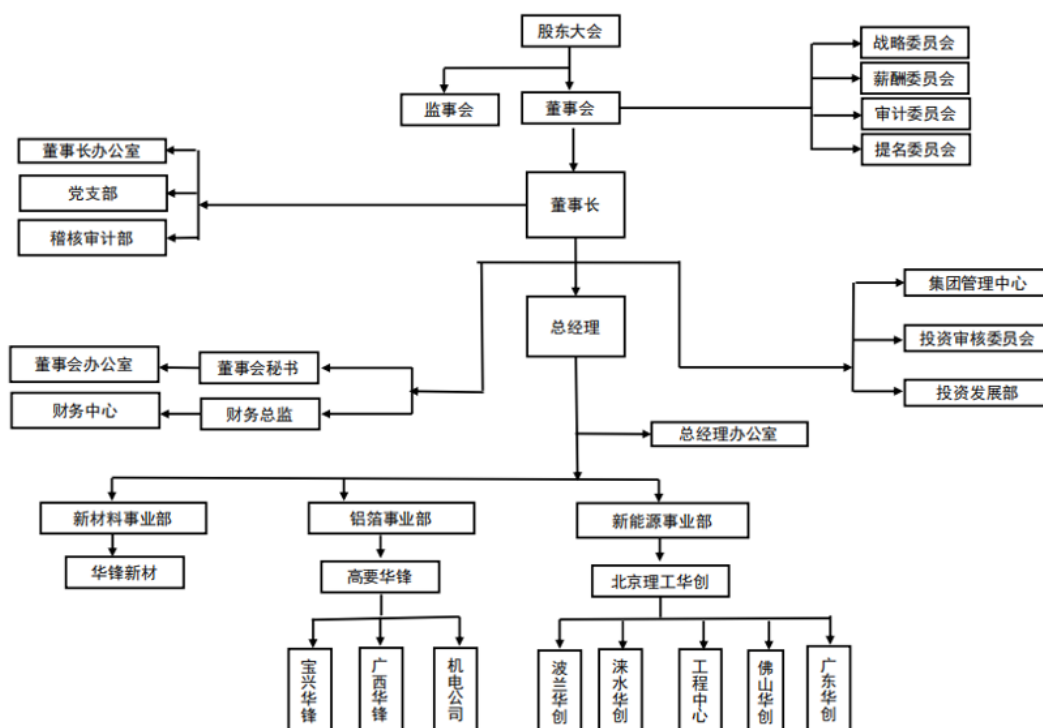
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“华锋转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
广西梧州华锋电子铝箔有限公司	广西梧州	广西梧州	生产、销售	100.00%	--	设立
肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	100.00%	--	设立
无锡华锋时代科技有限公司	江苏无锡	江苏无锡	生产、销售	100.00%	--	设立
北京华锋新能源技术研究院有限公司	北京	北京	研发	100.00%	--	设立
宝兴县华锋储能材料有限公司	四川宝兴	四川宝兴	生产、销售	--	100.00%	设立
肇庆华锋机电装备有限公司	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	--	50.50%	设立
北京理工华创电动车技术有限公司	北京	北京	生产、销售	100.00%	--	购买

广东北理华创新新能源汽车技术有限公司	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	--	100.00%	购买
华创电动车技术有限公司	波兰	波兰	销售	--	66.76%	购买
北京锋创新能电动汽车工程研究中心有限公司	北京	北京	生产、销售	--	100.00%	购买
河北中恒鑫新能源科技有限公司	河北保定	河北保定	生产、销售	--	100.00%	设立
北理华创（佛山）新能源汽车科技有限公司	广东佛山	广东佛山	生产、销售	--	100.00%	设立
广州华创新能源产业投资发展有限公司	广东广州	广东广州	销售	100.00%	--	设立
广东华锋新材料科技有限公司	广东肇庆	广东肇庆	生产、销售	55.00%	5.00%	设立
广州锋埔材料科技有限公司	广东广州	广东广州	生产、销售	--	51.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.40	3.54	3.63
应收账款（亿元）	2.46	3.90	3.65
其他应收款（亿元）	0.03	0.41	0.40
存货（亿元）	2.09	2.91	3.61
长期股权投资（亿元）	0.24	0.22	0.22
固定资产（亿元）	3.42	4.89	4.80
在建工程（亿元）	1.79	0.00	*
资产总额（亿元）	17.20	20.63	21.02
实收资本（亿元）	1.90	1.96	1.96
少数股东权益（亿元）	0.03	0.03	0.04
所有者权益（亿元）	8.72	10.05	10.04
短期债务（亿元）	1.90	3.57	3.64
长期债务（亿元）	3.17	1.34	1.33
全部债务（亿元）	5.08	4.91	4.97
营业总收入（亿元）	7.19	10.31	2.84
营业成本（亿元）	6.18	8.56	2.50
其他收益（亿元）	0.08	0.12	0.04
利润总额（亿元）	-3.29	0.97	-0.03
EBITDA（亿元）	-2.41	1.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.23	3.94	1.26
经营活动现金流入小计（亿元）	3.50	3.98	1.31
经营活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.26	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.35	0.40	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.91	-0.18	0.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.80	2.01	--
存货周转次数（次）	2.66	3.42	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.54	--
现金收入比（%）	44.86	38.25	44.23
营业利润率（%）	13.44	16.40	11.64
总资本收益率（%）	-21.62	7.47	--
净资产收益率（%）	-37.03	8.34	--
长期债务资本化比率（%）	26.68	11.75	11.69
全部债务资本化比率（%）	36.80	32.80	33.09
资产负债率（%）	49.28	51.26	52.24
流动比率（%）	159.16	132.04	131.72
速动比率（%）	115.07	98.80	92.35
经营现金流动负债比（%）	0.03	3.03	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.99	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.76	6.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	-2.11	2.54	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；“*”表示数据过大或过小，“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.37	1.03
应收账款（亿元）	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	0.96	0.88
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	8.61	8.62
固定资产（亿元）	0.19	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	10.71	10.69
实收资本（亿元）	1.90	1.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	8.01	8.52
短期债务（亿元）	0.65	1.84
长期债务（亿元）	1.97	0.00
全部债务（亿元）	2.62	1.84
营业总收入（亿元）	0.51	0.03
营业成本（亿元）	0.52	0.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-4.32	0.03
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.62	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	2.07	1.21
经营活动现金流量净额（亿元）	1.23	1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.56	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.09	-0.71
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.51	0.12
存货周转次数（次）	2.66	19.45
总资产周转次数（次）	0.04	0.00
现金收入比（%）	122.26	128.48
营业利润率（%）	-3.82	-9.49
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	-53.96	0.32
长期债务资本化比率（%）	19.73	0.00
全部债务资本化比率（%）	24.66	17.73
资产负债率（%）	25.24	20.30
流动比率（%）	244.73	91.84
速动比率（%）	244.44	91.80
经营现金流动负债比（%）	166.93	49.95
现金短期债务比（倍）	0.57	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：公司本部 2025 年一季度财务数据未公告；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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