

信用评级公告

联合〔2021〕5170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，确定将广东华锋新能源科技股份有限公司主体长期信用等级下调为 A，“华锋转债”信用等级下调为 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：



二〇二一年六月二十五日

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 2021 年跟踪评级报告

评级结果

| 项目 | 本次评级级别 | 上次评级级别 | 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 | 截至 2020 年末债券余额 | 到期兑付日 |
|------|-------------|----------------|------------|
| 华锋转债 | 35240.00 万元 | 34498.50 万元 | 2025/12/04 |

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

评级时间：2021 年 6 月 25 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 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) | V3.0.201907 |

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 | 4 |
| 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”或“华锋股份”）依托与高校合作带来的人才及技术优势，不断加强新能源汽车电控及驱动系统的技术研发及成果转化，与主流车企保持良好合作关系；电极箔业务在经营规模、市场认可度、客户质量方面仍具有竞争优势。2020 年，国家政策支持新能源产业发展，公司获得较大金额政府补贴，且经营活动现金流保持净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，原材料价格上涨压缩公司利润空间，新冠肺炎疫情对公司新能源业务冲击大，公司对收购北京理工华创电动车技术有限公司（以下简称“理工华创”）股权形成商誉计提减值准备，业绩大幅亏损，期间费用对利润侵蚀严重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新能源汽车不断推广及相关政策支持的加码、疫情影响的减弱，公司新能源汽车动力系统业务有望取得进一步发展；同时随着北京顺义和华南生产基地建设，公司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，公司主要股东和高级管理人员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“华锋转债”的本息偿付仍有积极影响。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级由 A⁺ 调整为 A，“华锋转债”的信用等级由 A⁺ 调整为 A，评级展望为稳定。

优势

- 国家政策支持新能源产业发展。**2020 年以来，政府积极提振汽车消费，引导汽车产业向新能源化发展。2020 年，公司累计收到政府补助 6991.39 万元，主要子公司享受 15% 企业优惠所得税税率。
- 公司具有人才及技术优势，与下游客户关系稳固。**公司依托北京理工大学人才及技术优势，理论与实践经验丰富，专利成果较多，跟踪期内与福田汽车保持良好合作关

分析师：孙长征

朱文君

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

系，并开始与一汽解放等大型企业合作；电极箔方面，公司与国际著名的铝电解电容器厂商合作稳定。

3. 资产抵押和股东股份质押对债券本息偿付有积极影响。

公司及其子公司以自有的部分土地、房产、机器设备等资产为“华锋转债”不超过 2.7 亿元的部分提供资产抵押担保，覆盖倍数为 1.03 倍；控股股东、实际控制人谭帼英和公司股东林程为“华锋转债”不超过 0.82 亿元的部分提供股份质押担保，截至 2021 年 3 月末，覆盖倍数为 0.84 倍（以 2021 年 3 月 31 日前连续 30 个交易日收盘价格均值 8.9133 元/股计算）。

关注

- 1. 受下游新能源商用车行业影响较大，客户集中度很高，且对单一客户存在依赖。**公司新能源业务的下游客户集中在商用车领域，对北汽福田汽车股份有限公司销售占比为 71.66%。若公司在汽车制造商转型升级过程中无法成为新车型的供应商，或相关车型销售不畅，将给公司经营带来不利影响。
- 2. 原材料价格上涨影响公司盈利能力。**跟踪期内，公司原材料采购价格上涨，未来公司若不能及时调整产品价格传导成本压力，将对盈利能力产生不利影响。
- 3. 公司计提商誉减值损失准备，期间费用对利润侵蚀严重。**2020 年，受新冠肺炎疫情对自身生产活动和下游客车行业需求的影响，理工华创业绩亏损，公司计提减值准备，未来如理工华创经营业绩未达预期，公司商誉仍面临减值风险；公司期间费用率为 31.34%，对利润侵蚀严重。
- 4. 整体资产质量一般。**截至 2020 年末，公司应收账款和存货占流动资产比重分别为 31.23%和 12.47%，应收账款账期大部分为 6 个月以内，对营运资金占用明显；非流动资产中商誉占比为 47.96%，整体资产质量一般。
- 5. 实际控制人持股比例下降，董事会成员变动较大。**2020 年 3 月末至 2021 年 3 月末，公司控股股东谭帼英女士对公司的持股比例由 31.50%下降至 26.37%，并因年龄原因辞去董事长职务；公司董事长、总经理变更，董事会成员变动较大。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 1.47 | 2.81 | 2.81 | 1.90 |
| 资产总额 (亿元) | 17.82 | 20.77 | 17.70 | 17.31 |
| 所有者权益 (亿元) | 12.66 | 13.73 | 10.57 | 10.45 |
| 短期债务 (亿元) | 2.21 | 1.77 | 1.68 | 1.42 |
| 长期债务 (亿元) | 0.07 | 2.64 | 2.79 | 2.84 |
| 全部债务 (亿元) | 2.28 | 4.41 | 4.47 | 4.26 |
| 营业收入 (亿元) | 6.50 | 7.06 | 4.40 | 0.99 |
| 利润总额 (亿元) | 0.92 | 0.46 | -3.19 | -0.14 |
| EBITDA (亿元) | 1.31 | 1.08 | -2.43 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.78 | 0.21 | 1.49 | -0.32 |
| 营业利润率 (%) | 25.48 | 23.15 | 4.55 | 13.05 |
| 净资产收益率 (%) | 6.25 | 2.75 | -28.83 | -- |
| 资产负债率 (%) | 28.96 | 33.87 | 40.28 | 39.66 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 15.24 | 24.31 | 29.74 | 28.99 |
| 流动比率 (%) | 133.14 | 221.97 | 212.25 | 221.83 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 16.71 | 5.11 | 42.16 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.67 | 1.59 | 1.67 | 1.34 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 16.10 | 6.81 | -8.95 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 1.74 | 4.08 | -1.84 | -- |
| 公司本部 (母公司) | | | | |
| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 13.55 | 16.82 | 17.22 | 17.08 |
| 所有者权益 (亿元) | 11.33 | 12.08 | 11.50 | 11.40 |
| 全部债务 (亿元) | 1.65 | 4.16 | 3.72 | 3.74 |
| 营业收入 (亿元) | 3.58 | 2.92 | 3.14 | 0.79 |
| 利润总额 (亿元) | 0.08 | 0.04 | -0.47 | -0.10 |
| 资产负债率 (%) | 16.38 | 28.19 | 33.22 | 33.27 |
| 全部债务资本化比率 | 12.69 | 25.64 | 24.47 | 24.73 |
| 流动比率 (%) | 155.49 | 313.36 | 229.91 | 232.56 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 1.37 | -6.48 | -16.23 | -- |

注: 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成
资料来源: 公司审计报告

评级历史: (按评级日期降序排列)

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 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 | 2020-06-24 | 杨野 宁立杰 | 原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法 | 阅读 全文 |
| 华锋转债 | A ⁺ | 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

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 2021 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 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 6000.00 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 3423 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 2021 年 3 月末，公司总股本为 17653.83 万元，公司控股股东和实际控制人均为谭帼英女士，持股比例为 26.37%。其中，已质押股份占其持有公司股份的 15.01%。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构（单位：%）

| 股东 | 持股比例 | 质押股份占所持股数比例 |
|------------------|-------|-------------|
| 谭帼英 | 26.37 | 15.01 |
| 广东省科技创业投资有限公司 | 12.34 | -- |
| 林程 | 8.54 | 5.15 |
| 北京雷科卓研科技中心(有限合伙) | 5.08 | -- |
| 北京理工资产经营有限公司 | 4.95 | -- |
| 肇庆市端州区城北经济建设开发公司 | 2.71 | -- |
| 肇庆市汇海技术咨询有限公司 | 2.07 | 27.65 |

资料来源：公司提供

2020 年，公司经营范围和组织结构较上年未发生重大变化。

截至 2020 年末，公司拥有全资及控股子公司 13 家，较上年减少 1 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 17.70 亿元，所有者权益 10.57 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.40 亿元，利润总额-3.19 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 17.31 亿元，所有者权益 10.45 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.99 亿元，利润总额-0.14 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 2020 年末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。2021 年 3 月 23 日起，“华锋转债”转股价格调整为 9.13 元/股。

表 2 截至 2020 年末公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|------|--------------|--------------|------------|-----|
| 华锋转债 | 3.524 | 3.45 亿元 | 2019/12/04 | 6 年 |

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“华锋转债”已在付息日正常付息，募集资金使用情况如下表所示。公司募投项目投资进展缓慢，主要系疫情影响所致。

表 3 截至 2020 年末“华锋转债”募集资金使用情况
(单位：万元、%)

| 投资项目 | 承诺投资总额 | 累计投入金额 | 投资进度 |
|-------------------------------|-----------------|----------------|-------------|
| 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） | 28136.13 | 975.79 | 3.47 |
| 新能源汽车智能控制系统仿真分析中心建设项目 | 5080.00 | 782.82 | 15.41 |
| 承诺投资项目小计 | 33216.13 | 1758.62 | 5.29 |
| 暂时补充流动资金 | -- | 4800.00 | -- |

| | | | |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------|
| 购买银行理财产品 | -- | 13800.00 | -- |
| 合计 | 33216.13 | 20358.62 | -- |

资料来源：联合资信根据公司年度募集资金使用情况专项说明整理

2020年12月，经第五届董事会第八次会议、第五届监事会第五次会议审议通过，公司拟使用不超过15800万元闲置募集资金暂时补充流动资金，使用时间不超过12个月。截至2020年末，公司已使用4800万元闲置募集资金暂时补充流动资金。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表4 2017-2021年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年一季度 (括号内为两年平均增速) |
|------------------|-------|-------|-------|--------|--------------------------|
| GDP(万亿元) | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP增速(%) | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30(5.00) |
| 规模以上工业增加值增速(%) | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50(6.80) |
| 固定资产投资增速(%) | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60(2.90) |
| 社会消费品零售总额增速(%) | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90(4.20) |
| 出口增速(%) | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速(%) | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI增幅(%) | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI增幅(%) | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率(%) | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70(4.50) |
| 公共财政收入增速(%) | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速(%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

¹文中GDP增长均为实际增速，下同

²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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。

同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化

经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 新能源汽车

(1) 行业概况

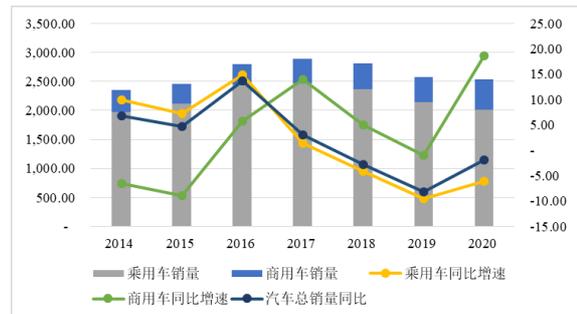
2020年中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升，新能源汽车销量重回上升通道。但新能源客车受到疫情和补贴政策退坡的冲击，产销量下降幅度较大。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策

实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

图1 2014-2020年中国汽车销量情况

(单位：万辆、%)



资料来源：wind，联合资信整理

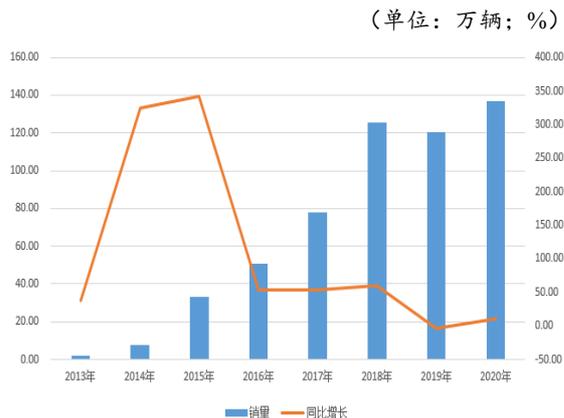
2020年，中国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大，但随着疫情逐步得以控制，汽车市场下半年全面复苏，全年产销增速稳中略降，基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020年全年，中国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为2522.50万辆和2531.10万辆，较上年分别下降2.00%和1.90%，降幅较上年分别收窄5.50个百分点和6.30个百分点；2020年下半年，汽车销量同比上升11.9%且较上半年增长46.8%。

在国家大力推进能源结构转换的背景下，我国汽车产业已进入重大变革期，近年来汽车产品结构正在加速变化。2018年以来，传统燃油汽车销售逐年减少，2020年销量较2017年下降14.80%，而同期新能源汽车销量增长75.93%；2020年，我国新能源汽车销量占汽车销售总量的比例已由2013年的0.08%上升至5.40%。目前我国汽车市场仍以传统的燃油汽车为主，但从近年来相关政策的制定和执行情况来看，控制化石能源消费、发展新能源汽车是我国政府的长期战略性选择，特别是在乘用车和客车领域，燃油车市场逐渐萎缩、新能源汽车快速增长已成为定局。与此同时，随着通讯和人工智能技术的进步，“智能化、网联化”将逐步向汽

车产品渗透。

2020年，我国新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为136.61万辆和136.73万辆，较上年分别增长10.01%和13.38%。其中，纯电动汽车产销量分别为110.47万辆和111.51万辆，较上年分别增长7.50%和10.90%。在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量较上年均有所增长，表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下，2020年，新能源商用车产销量整体仍受到较大冲击，其中新能源客车细分领域受到影响更为严重，2020年新能源客车市场规划为12万辆，但全年实际销量为6.1万辆，完成率仅为50%，同比下降20.10%。

图2 2013年以来我国新能源汽车销量情况



资料来源: wind, 中国汽车工业协会, 联合资信整理

(2) 行业竞争

我国新能源汽车市具有成长性特点，自主品牌在技术、市场等方面取得了一定的先发优势，但随着合资车加入竞争，自主品牌将面临较大压力。

2013—2018年，我国新能源汽车销量年均复合增长134.7%，其高速增长与补贴政策存在较大关系。在经历了2019年的下降后，2020年，在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下，我国新能源汽车销量实现了10.9%增长。

在新能源汽车高速发展的数年中，我国自主品牌布局较早，而合资企业因前期观望而暂时处于落后状态。2020年新能源乘用车销量排

名前10的车型中，自主品牌占据7席（五菱mini、长城欧拉R1、比亚迪的全新秦EV和汉EV、奇瑞eq、理想ONE、蔚来ES6），与燃油车市场形成了强烈反差。自主品牌在技术、市场等方面取得了一定的先发优势。

我国新能源汽车市场高增长的局面可能维持较长时间，具有成长性特点。短期看，由于存在较大的市场空间，行业内竞争将主要表现为“增量竞争”。但随着时间推移、市场逐渐饱和，未来竞争将逐步加剧，合资企业凭借其在设计、制造、资金和品牌等方面的优势加入竞争，将对自主品牌带来较大压力。

(3) 行业政策

2020年以来，我国政府积极提振汽车消费，引导汽车产业向新能源化发展。

行业政策方面，2020年10月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》（以下简称“《规划》”）。《规划》从多个角度提出了产业未来的关键发展方向，明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入，有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系，为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。

《规划》提出，到2035年公共领域用车全面电动化，并要求自2021年起，国家生态文明试验区和大气污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于80%。公共领域用车电动化比率的设定，将使公共用车成为新能源汽车的重要增长点。

2020年6月，工信部对“双积分”政策做出调整并进一步推进执行，修改后的双积分政策明确了2021—2023年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制。

2021年3月，国务院政府工作报告提出加快碳排放权市场建设，提出了“加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度”。

(4) 行业发展

展望未来,短期内,受需求复苏影响,中国汽车行业已进入上升周期,未来2~3年产销量有望止跌回升。长期看,中国汽车市场需求将长期保持中低速增长,新能源汽车加速增长、燃油车市场逐步萎缩已成为定局,“智能化、网联化”将逐步向汽车产品渗透并可能形成新的商业模式。2021年中国货车销量可能有所下降,但未来基建投资回暖、持续治理超载和推进节能减排,将对卡车销售形成支撑,产品高端化发展有助于行业利润的提高。

2. 电极箔

2020年,电极箔行业主要原材料价格波动上涨,给经营者成本控制形成了较大压力;国内企业率先复工一定程度上抵消了新冠疫情及中美贸易摩擦等因素对下游需求的不利影响;未来我国5G建设和新能源汽车产业发展将对电极箔产生较大需求,下游行业对产品性能要求的提高、高端产品的进口替代将为国内优势企业提供一定发展机会。

电极箔是铝电解电容器的关键原材料,铝电解电容器目前主要应用于家用电器、计算机、通信、工业控制、电动汽车和航空设备等领域。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。

2019年以来,因全球经济增长乏力、下游行业产品出货量下降、中美贸易摩擦持续和新冠肺炎疫情全球蔓延等因素的影响,电极箔行业市场规模有所萎缩。根据电子元器件市场研究机构智多星顾问于2020年7月发布的研究报告,2019年,全球化成箔市场需求量下降7.9%;预计2020年化成箔市场需求量同比下降5.0%,但因新冠肺炎疫情对国外企业影响更大,国内企业产销量在全球市场的份额有所增加。

从上游原材料来看,2020年,铝锭A00全

国市场价由年初的14547.50元/吨上升到年末的16304.00元/吨,全年价格波动上涨,给经营者带来了较大的成本控制压力。

因产能过剩,目前我国电极箔行业竞争激烈,特别是低端产品领域的竞争主要围绕价格展开,压缩了经营者利润。但从近年来的发展趋势看,随着传统消费类和工业类电子产品的升级换代,绿色节能领域、新一代通讯领域等新兴细分产业的加快发展以及5G、工业互联网、智能化升级和数字新型基础设施的快速推进,下游产业对铝电解电容器的性能提出更高的要求,相应为中高端电极箔产品带来了持续增长的市场需求,从而给具有较强质量管控能力和研发实力的优势企业带来了一定的发展机遇。

未来,随着5G建设的推进、新能源汽车保有量的增加,相应的通信设备、配套充电桩均将对电容器和电极箔产生较大需求。从全球产能布局看,目前日本企业在高端电极箔领域具有技术和品牌优势,我国高端电极箔仍需大量进口;但中国企业在长期经营过程中不断积累技术,已经逐渐缩小了与日本企业间的技术差距,国产电极箔对进口产品的替代也将对国内企业提供较大的市场空间。总体看,面对当前错综复杂的国内外经济形势所带来的严峻风险挑战,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拥有较强的竞争优势及抗风险能力。

六、基础素质分析

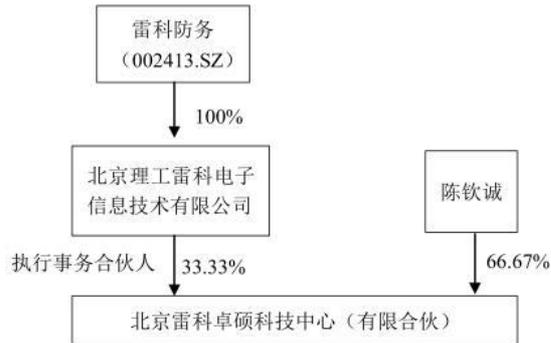
1. 产权状况

跟踪期内,公司控股股东、实际控制人仍为谭帼英女士,但持股比例有所下降;公司前五大股东中广东科创、汇海技术相继发布减持计划公告,叠加可转债转股影响,公司股权结构有所变动。

2020年3月末至2021年3月末,公司控股股东谭帼英女士对公司的持股比例由31.50%下降至26.37%。2020年7月,谭帼英女士与北京雷科卓硕科技中心(有限合伙)(以下简称“雷科卓硕”)签署《股份转让协议》,约定谭

帼英女士以协议转让方式将其持有的 8964900 股公司无限售条件流通股股份（占公司总股本的 5.09%）转让给雷科卓硕，交易金额共计 9861.39 万元。2020 年 11 月完成本次协议转让的过户登记，雷科卓硕成为公司第四大股东，谭帼英女士仍为公司的控股股东及实际控制人。

图 3 截至 2020 年末雷科卓硕股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司 2021 年 2 月公告，持有公司 5% 以上股份的股东广东省科技创业投资有限公司（以下称“广东科创”）因自身经营需要，计划在公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 3530700 股，即不超过公司总股本的 2%。根据公司 2021 年 4 月公告，持有公司 2.07% 股份的股东肇庆市汇海技术咨询有限公司（以下称“汇海技术”）计划减持公司股份不超过 913125 股（占公司总股本比例为 0.52%）。汇海技术的股东陈宇峰为公司的董事、高级管理人员，将涉及公司董事、高级管理人员减持其间接持有的公司股份。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司新能源业务团队技术资源丰富，专利成果较多，与福田汽车仍保持良好合作关系；电极箔作为公司传统业务，在经营规模、市场认可度、客户质量方面仍具有竞争优势。

公司主营业务包括新能源汽车动力系统和电极箔业务，经营主体分别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”）和肇庆市高要区华锋电子铝箔有限公司

（以下简称“高要华锋”）。

新能源动力系统方面，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。理工华创核心管理由全职博士、海归人才、行业专家组成，理论经验丰富。截至 2021 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 145 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。2020 年，理工华创与福田汽车保持良好合作关系，并顺利通过一汽解放等新客户准入审厂审核、现有客户 PPAP 审核和第三方认证机构的质量体系资质审核等，为后续业务发展提供了支撑。

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，并同时能够对自产腐蚀箔进行大规模化成加工的几家企业之一。公司化成箔产品在价格、质量、交付能力上具有较强的竞争力。产品相继通过日本尼吉康、韩国三和、韩国三莹、东莞冠坤、艾华集团等国际著名的铝电解电容器厂商的产品技术及品质认证，并建立起长期、稳定的合作关系。2020 年，公司研发的“LG 系列”“LW 系列”和“LH”系列电极箔进一步缩小与日本同行的差距，并进一步向日本电容器企业渗透。

3. 政府支持

跟踪期内，公司收到较大金额政府补助，有利于企业经营发展；公司本部及主要子公司享受 15% 企业优惠所得税税率。

2018—2020 年，公司计入损益的政府补助（其他收益+营业外收入中的政府补助）分别为 1584.78 万元、1830.79 万元和 2659.09 万元，占利润总额的比例分别为 17.19%、39.99% 和 -8.34%。2020 年，公司累计收到政府补助 6991.39 万元，主要补贴项目如下表所致。

表 5 2020 年公司收到的主要政府补贴（单位：万元）

| 序号 | 项目名称 | 补助金额 | 补助发放主体 |
|----|-------------------------|---------|----------------|
| 1 | 国家重点研发计划新能源汽车重点专项项目配套经费 | 1700.00 | 北京市顺义区赵全营镇人民政府 |
| 2 | 电动汽车工程中心科技经费 | 800.00 | 北京市顺义区赵全营镇人民政府 |

| 序号 | 项目名称 | 补助金额 | 补助发放主体 |
|----|-------------------------|---------|----------------|
| 3 | 国家重点研发计划新能源汽车重点专项项目配套经费 | 2000.00 | 佛山市南海区发展和改革委员会 |
| 4 | 北理华创(佛山)新能源汽车科技有限公司 | 2000.00 | 佛山市人民政府 |
| 合计 | | 6500.00 | -- |

资料来源：公司公告

2020年，华锋股份、高要华锋、理工华创作为高新技术企业，享受15%企业优惠所得税税率；广西梧州华锋电子铝箔有限公司（以下简称“广西华锋”）、宝兴县华锋储能材料有限公司符合《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（2012年第12号）第三条的规定，享受西部大开发战略有关的税收优惠，企业所得税按15%税率缴纳。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4428090000049146），截至2021年5月11日，公司未结清信贷信息中不存在关注、不良类记录；已结清信贷信息中存在1笔关注类短期借款，已于2006年正常还款。

截至2021年5月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020年以来，公司董事会成员变动较大，公司董事长、总经理和法定代表人变更；战略决策委员会成员重新选举；公司主要管理制度连续，管理运作良好。

跟踪期内，谭帼英女士因年龄原因辞去董事、董事长职务，罗一帆先生因工作变动辞去公司总经理职务，公司董事长、总经理、法定代表人变更为林程先生。

林程先生，1968年生，北京理工大学车辆工程专业博士研究生；2008年中共中央、国务院授予其“2008北京奥运会、残奥会全国先进个人”，2011年北京市政府授予其“科技北京百名领军人才”，2013年科技部授予其“中青年科技创新领军人才”，2016年中央组织部授予其“国家‘万人计划’科技创新领军人才”，2019年被增选为中国汽车工程学会会士；曾任

武汉9502客车厂助理工程师，北京理工大学讲师、副教授；现任公司董事长兼总经理，广东北理华创新能源汽车技术有限公司董事长，北京理工华创电动车技术有限公司董事长，北京理工大学教授、博士生导师。

2021年1月，经公司董事会提名，公司聘请谭帼英女士作为公司名誉董事长。谭帼英女士作为公司名誉董事长，不属于公司高级管理人员的范畴，不再参与公司的日常经营管理，但仍为公司的控股股东及实际控制人。

表6 截至2021年3月末公司董事会构成

| 姓名 | 职务 | 任职日期 |
|-----|---------|------------|
| 林程 | 董事长、总经理 | 2020/10/15 |
| 封华 | 副董事长 | 2020/05/18 |
| 陈宇峰 | 副董事长 | 2020/10/15 |
| 戴斌 | 董事 | 2018/11/05 |
| 李胜宇 | 董事 | 2020/05/18 |
| 卢峰 | 董事 | 2021/02/22 |
| 李卫宁 | 独立董事 | 2017/05/04 |
| 黄向东 | 独立董事 | 2018/11/05 |
| 周乔 | 独立董事 | 2020/05/18 |

资料来源：公司提供

2020年5月，公司董事会选举林程先生、戴斌先生、黄向东先生为战略决策委员会委员；2021年3月，增选卢峰先生为战略决策委员会委员。战略决策委员主要负责对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究并提出建议。

跟踪期内，公司主要管理制度较上年未发生重大变动，管理运作良好。

八、重大事项

1. 计提商誉减值准备

公司对收购理工华创形成的商誉计提减值准备，并将净利润承诺期顺延至2021年。

公司于2018年9月完成了发行股份购买理工华创100%股权的交易，形成的商誉原值68501.54万元，2020年计提商誉减值准备19522.85万元。根据相关协议，林程等业绩补偿义务人承诺：理工华创2017年度、2018年度、2019年度和2020年度当年实现的净利润

分别不低于 2050 万元、4000 万元、5200 万元及 6800 万元，净利润指经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润，但同时还应当包括理工华创当期取得或分摊的与新能源汽车领域相关并按照会计准则计入当期损益的政府科研经费。2017 年度及 2018 年度上述业绩承诺已完成，2019 年度业绩承诺完成率为

82.83%，2020 年度理工华创净利润为亏损状态。其中 2019 年业绩未达预期，主要受下游汽车行业景气度较低影响所致。根据业绩补偿协议，业绩补偿期间最后一年度，所确认业绩补偿期间累计实现实际净利润数低于累计承诺净利润数的，业绩补偿义务人需对公司作出补偿。

表 7 2017—2020 年理工华创业绩承诺完成情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 累计 |
|-----------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 实现净利润 | 2077.62 | 4196.65 | 4307.00 | -5506.08 | 5075.19 |
| 承诺净利润（变更业绩承诺期前） | 2050.00 | 4000.00 | 5200.00 | 6800.00 | 18050.00 |
| 完成度 | 101.35 | 104.92 | 82.83 | -80.97 | 28.12 |

资料来源：华兴专字[2021]21000870065 号《实际盈利数与承诺盈利数差异鉴证报告》

针对 2020 年度新冠肺炎疫情爆发及持续蔓延的不可抗力影响，并基于《证监会有关部门负责人就上市公司并购重组中标的资产受疫情影响相关问题答记者问》的指导意见，公司将重组交易对方在原协议项下就理工华创 2020 年度净利润所作承诺的承诺期限顺延至 2021 年履行，各年承诺净利润数及累计承诺净利润数均保持不变。

2. 出售子公司股权

2019 年 12 月，公司全资子公司高要华锋向王茂林、涂慧娟、杨永焕合计出售广东华锋碧江环保科技有限公司（以下简称“碧江环保”）20%股权，转让价格为 1040 万元。本次转让前，公司通过全资子公司高要华锋持有碧江环保 51% 股权，为碧江环保的控股股东；转让后高要华锋持有碧江环保 31% 股权，碧江环保不再纳入公司合并报表范围，对公司 2020 年收入规模产生一定影响。

表 8 碧江环保主要财务指标（单位：万元）

| 项目 | 2018 年末 | 2019 年 9 月末 |
|------|---------|-------------|
| 资产总额 | 2331.63 | 4181.33 |
| 负债总额 | 1210.11 | 1140.39 |
| 净资产 | 1121.52 | 3040.94 |
| 营业收入 | 7972.42 | 8299.92 |
| 净利润 | 242.22 | 529.88 |

资料来源：公司公告

碧江环保主要从事废酸及危废处理业务，不属于公司的核心业务。公司出售碧江环保 20% 股权，有利于集中资源聚焦新能源汽车动力系统业务、电极箔业务两大主业发展并优化资产结构。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司新能源汽车动力系统收入降幅较大并出现亏损；电极箔业务收入小幅增长，但产品降价与原材料价格上升拉低了毛利率，同时公司剥离碧江环保，整体收入规模和毛利率水平有所下降。叠加期间费用侵蚀和计提商誉减值损失，公司全年业绩亏损。2021 年一季度，公司经营情况有所好转。

公司主营业务为新能源汽车动力系统以及电极箔的研发、生产、销售以及技术服务。2020 年，公司营业收入为 44026.81 万元，同比下降 37.66%，主要系①受新冠肺炎疫情影响，公司新能源汽车动力系统产销量下降；②以生产净水剂为主的碧江环保不再纳入合并范围所致。2020 年，公司利润总额由盈利转为亏损 3.19 亿元，主要系①新冠疫情爆发对子公司理工华创生产经营及订单交付率带来较大冲击影响，同时新冠疫情爆发对理工华创下游新能源商用车

行业产销量产生不利影响，使得理工华创 2020 年收入未达到盈亏平衡点，出现亏损；②因 2020 年 12 月员工感染新冠，子公司理工华创 2020 年 12 月下旬、2021 年 1 月厂区处于封闭状态，生产经营仍受到新冠疫情影响，同时受此影响子公司理工华创部分下游客户订单推迟。综合

考虑新冠疫情爆发对下游新能源商用车行业需求冲击及子公司理工华创生产经营的影响，公司对收购理工华创 100% 股权形成商誉计提减值准备，因计提商誉减值使公司亏损额较大；③受新冠疫情影响，公司电极箔业务出现亏损；④期间费用对公司利润侵蚀明显所致。

表 9 2018 - 2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 | 42233.72 | 64.99 | 21.79 | 33559.36 | 47.51 | 13.89 | 36979.89 | 83.99 | 7.21 |
| 新能源汽车动力系统 | 14808.59 | 22.78 | 43.97 | 26064.55 | 36.91 | 32.82 | 6696.29 | 15.21 | -8.49 |
| 净水剂 | 7884.27 | 12.13 | 16.14 | 10308.84 | 14.60 | 27.82 | -- | -- | -- |
| 其他 | 67.24 | 0.10 | 40.00 | 689.40 | 0.98 | 100.00 | 350.63 | 0.80 | 71.00 |
| 合计 | 64993.81 | 100.00 | 26.18 | 70622.14 | 100.00 | 23.75 | 44026.81 | 100.00 | 5.33 |

资料来源：公司年报，联合资信整理

从收入构成来看，2020 年，公司电极箔业务收入较上年增长 10.19%，主要系市场需求增加所致，占营业收入的比重为 83.99%，为公司第一收入来源。2020 年，公司新能源汽车电控及驱动系统收入较上年大幅下降 74.31%，主要受新冠肺炎疫情影响开工不足且订单量减少所致，占营业收入的比重下降至 15.21%。2020 年，公司出售碧江环保，营业收入中不再包含净水剂收入。公司其他业务主要为机电维修等。

从毛利率来看，2020 年，公司电极箔业务毛利率较上年下降 6.68 个百分点，主要系公司产品降价与原材料价格上升所致。2020 年，公司新能源动力系统毛利率为负，主要系产销量下降，营业收入不足以覆盖固定成本支出所致。综合以上因素影响，2020 年，公司综合毛利率为 5.33%，较上年下降 18.42 个百分点。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.99 亿元，较 2020 年同期增长 57.22%，较 2019 年同期下降 6.00%，主要 2020 年 12 月子公司理工华创顺义厂区员工感染新冠，2020 年 12 月下旬及 2021 年 1 月厂区处于封闭状态，同时受此影响部分下游客户订单推迟所致。2021 年 1-3 月，公司营业利润率为 13.05%，较 2020 年同期下降 3.29 个百分点。

2. 新能源汽车动力系统

2020 年，受疫情影响，公司新能源汽车动力系统产销量大幅下降，主要原材料采购价格小幅上涨，产品销售均价有所下降，挤压了利润空间；下游客户以北汽福田为主，存在单一客户依赖。

公司新能源汽车动力系统业务经营主体主要为子公司理工华创。

新能源汽车动力系统业务的原材料主要包括 MCU、熔断器、ECTA、模块、箱体、电机等。理工华创主要生产基地位于北京市顺义区，2020 年受新冠肺炎疫情影响严重，开工时间较短且订单量因下游的客车产销量下降而减少，公司对原材料的采购量相应减少，但采购均价有所上涨。

表 10 2018 - 2020 年公司新能源业务部分原材料采购情况（单位：件、元/件）

| 名称 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------|------|---------|---------|---------|
| MCU | 采购量 | 1784 | 8798 | 5218 |
| | 采购均价 | 4300.00 | 3538.05 | 4011.00 |
| 熔断器 | 采购量 | 67687 | 110835 | 29938 |
| | 采购均价 | 49.23 | 24.82 | 33.68 |
| ECTA (插接器) | 采购量 | 81616 | 89603 | 17746 |
| | 采购均价 | 99.07 | 91.95 | 94.70 |
| DC/DC DC/AC | 采购量 | 26719 | 38537 | 21515 |
| | 采购均价 | 1168.40 | 911.00 | 960.00 |
| 箱体 | 采购量 | 15282 | 28300 | 10987 |

| | | | | |
|----------|------|---------|---------|---------|
| | 采购均价 | 1050.00 | 990.00 | 900.00 |
| 高/低压线 | 采购量 | 384410 | 566037 | 350200 |
| | 采购均价 | 16.60 | 17.50 | 19.40 |
| 接触器 | 采购量 | 50346 | 72536 | 48162 |
| | 采购均价 | 197.81 | 178.39 | 156.05 |
| 加工件、铜排 | 采购量 | 35624 | 53967 | 22990 |
| | 采购均价 | 193.88 | 291.28 | 191.71 |
| 电机及电机控制器 | 采购量 | 605 | 1063 | 581 |
| | 采购均价 | 5161.50 | 4541.00 | 6115.86 |

资料来源：公司提供

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。主要物料付款方式为物料到货合格入库后由对方开具发票，理工华创在收到发票 60 天后安排付款。采购部每月中向财务部提交付款计划，财务部于每月末安排付款，付款方式以承兑汇票为主。

2020 年，公司新能源汽车动力系统业务向前五大供应商采购额为 3419.76 万元，占该业务年度采购总额的 36.84%，采购集中度一般。

表 11 2020 年公司新能源汽车动力系统业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

| 序号 | 供应商名称 | 采购金额 | 占当期采购比例 |
|----|-------|---------|---------|
| 1 | 供应商一 | 1635.05 | 17.61 |
| 2 | 供应商二 | 601.53 | 6.48 |
| 3 | 供应商三 | 517.16 | 5.57 |
| 4 | 供应商四 | 409.32 | 4.41 |
| 5 | 供应商五 | 256.69 | 2.77 |
| 合计 | | 3419.76 | 36.84 |

资料来源：公司提供

产能方面，2020 年，新能源汽车动力系统产能较上年未发生变化，仍为 10000 台/套。受疫情影响，产量同比大幅下降，产能利用率为 47.00%。

表 12 2018 - 2020 年新能源汽车动力系统生产情况

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|----------|----------|----------|
| 产能（台/套） | 10000.00 | 10000.00 | 10000.00 |
| 产量（台/套） | 10700.00 | 13262.00 | 4700.00 |
| 产能利用率（%） | 107.00 | 132.00 | 47.00 |

资料来源：公司提供

公司新能源汽车动力系统的销售模式以直销为主，公司向客户提供 3 个月账期，结算方式主要为 6 个月银行承兑汇票。

受下游客车产销量下降及疫情对公司生产活动的影响，2020 年，公司新能源汽车动力系统销量同比下降 64.29%；销售均价同比下降 28.05%，主要系行业竞争加剧以及公司产品结构因生产活动受限而有所变化所致。

表 13 2018 - 2020 年公司新能源汽车动力系统产品销售情况

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------|----------|----------|----------|
| 销量（套） | 5510.00 | 13162.00 | 4700.00 |
| 销量均价（元/套） | 26875.84 | 19802.88 | 14247.43 |

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

从销售集中度来看，2020 年，公司新能源汽车动力系统向前五大客户的销售金额为 6214.84 万元，占该业务销售总额的 92.81%，客户集中度很高。其中，公司对北汽福田汽车股份有限公司（简称“北汽福田”）的销售金额占比超过 50%，存在单一客户依赖。

表 14 2020 年新能源业务前五大客户

（单位：万元、%）

| 序号 | 客户名称 | 销售金额 | 占当期销售比例 |
|----|------|---------|---------|
| 1 | 客户一 | 4798.44 | 71.66 |
| 2 | 客户二 | 634.12 | 9.47 |
| 3 | 客户三 | 510.81 | 7.63 |
| 4 | 客户四 | 148.41 | 2.22 |
| 5 | 客户五 | 123.06 | 1.84 |
| 合计 | | 6214.84 | 92.81 |

资料来源：公司提供

3. 电极箔

2020 年，公司电极箔产销量和产能利用率有所上升，但部分原材料价格上涨明显，同时受市场行情影响，产品销售均价有所下降，电极箔业务盈利空间收到挤压。

电极箔根据用途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。公司产品以低压箔腐蚀箔和低压化成箔为主，前者为

后者的原材料。

电极箔的原材料主要包括低压光箔、高压光箔、盐酸和己二酸铵。2020年，公司上述原材料（除盐酸）的采购量均有所增加。价格方面，低压及高压光箔采购均价同比小幅下降；盐酸采购均价同比大幅上涨，主要系环保升级，化工原材料涨价所致；己二酸铵采购均价有所下降，但采购金额占比较小。主要原材料价格的上涨增加了生产成本，压缩了电极箔业务的盈利空间。

表 15 2018 - 2020 年电极箔主要原材料采购情况

| 名称 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|------------|----------|----------|----------|
| 低压光箔 | 采购量(吨) | 3410.25 | 2532.75 | 2826.88 |
| | 采购均价(元/公斤) | 32.24 | 33.55 | 33.17 |
| 高压光箔 | 采购量(吨) | 828.18 | 406.87 | 460.87 |
| | 采购均价(元/公斤) | 36.30 | 38.25 | 37.88 |
| 盐酸 | 采购量(吨) | 60107.47 | 55137.93 | 53332.11 |
| | 采购均价(元/吨) | 250.47 | 245.78 | 463.55 |
| 己二酸铵 | 采购量(吨) | 386.94 | 434.00 | 456.40 |
| | 采购均价(元/公斤) | 12.43 | 10.45 | 9.46 |

资料来源：公司提供

采购结算方式方面，公司与供应商主要采用汇票方式结算，账期为60~90天。2020年，公司电极箔业务向前五大供应商的采购金额为12612.12万元，占当期采购总额的比重为47.24%，采购集中度一般。

表 16 2020 年公司电极箔业务前五大供应商

(单位：万元、%)

| 序号 | 供应商名称 | 采购金额 | 占当期采购比例 |
|----|-------|----------|---------|
| 1 | 供应商一 | 4426.95 | 16.58 |
| 2 | 供应商二 | 2341.82 | 8.77 |
| 3 | 供应商三 | 2166.93 | 8.12 |
| 4 | 供应商四 | 1958.42 | 7.34 |
| 5 | 供应商五 | 1718.01 | 6.43 |
| 合计 | | 12612.12 | 47.24 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，电极箔业务的生产组织方式未发生重大变化。经营主体主要为子公司高要华锋、广西华锋和公司本部。其中，高要华锋为腐蚀箔生产基地，产能约为80万平米/月；广西华

锋为化成箔生产基地；端州厂区产能较小，约为30万平米/月，生产设备已全部计提折旧。

2020年，公司低压腐蚀箔产能同比增长9.52%至1150.00万平米/年，主要系高要华锋低压腐蚀箔产线投产所致；产量同比增长20.83%，主要系国外疫情蔓延使得部分海外需求向中国厂家转移所致；产能利用率较上年上升9.00个百分点至99.00%。

2020年，公司低压化成箔产能维持1350.00万平米/年，产量及产能利用率较上年变化不大；随着高要华锋新建产能逐步达产，腐蚀箔与化成箔产能匹配度将提升。

公司高压腐蚀箔生产规模较小，高压产品化成阶段加工主要是委托第三方加工。

表 17 2018 - 2020 年公司电极箔产品生产情况

(单位：万平米/年、%)

| 产品 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------|-------|---------|---------|---------|
| 低压腐蚀箔 | 产能 | 1050.00 | 1050.00 | 1150.00 |
| | 产量 | 1150.00 | 941.00 | 1137.00 |
| | 产能利用率 | 110.00 | 90.00 | 99.00 |
| 低压化成箔 | 产能 | 1350.00 | 1350.00 | 1350.00 |
| | 产量 | 1070.00 | 937.00 | 989.00 |
| | 产能利用率 | 79.00 | 69.40 | 73.26 |
| 高压腐蚀箔 | 产能 | 300.00 | 300.00 | 250.00 |
| | 产量 | 206.00 | 118.00 | 124.00 |
| | 产能利用率 | 69.00 | 40.00 | 49.60 |

资料来源：公司提供

公司电极箔产品均以自有品牌向下游客户直接销售。2020年，公司电极箔销量为1175.52万平米，同比增长19.39%；销售均价为31.46元/平方米，同比下降7.69%，主要系公司电极箔销售单价下降所致。

表 18 2018 - 2020 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 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----|------|---------|--------|---------|
| 电极箔 | 销量 | 1211.37 | 984.62 | 1175.52 |
| | 销量均价 | 34.86 | 34.08 | 31.46 |

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，2020 年，公司电极箔业务前五大名客户销售金额为 1.20 亿元，占销售总额的比重为 32.41%，客户集中度较高。

表 19 2020 年电极箔业务前五大客户
(单位: 万元、%)

| 序号 | 客户名称 | 销售金额 | 占当期销售比例 |
|----|------|----------|---------|
| 1 | 客户一 | 3558.02 | 9.62 |
| 2 | 客户二 | 3490.44 | 9.44 |
| 3 | 客户三 | 1935.44 | 5.23 |
| 4 | 客户四 | 1577.72 | 4.27 |
| 5 | 客户五 | 1423.36 | 3.85 |
| 合计 | | 11984.98 | 32.41 |

资料来源: 公司提供

4. 在建及拟建项目

截至 2020 年末，公司在建项目多数处于收尾阶段，未来资金需求不大；可转债募投项目进展缓慢，未来拟建项目投资规模较大；考虑到新能源项目受行业政策及市场竞争影响较大，公司在建项目及拟建项目投产后的产出效果存在不确定性。

截至 2020 年末，公司重大在建项目计划总投资为 41200.00 万元，已投资 37981.33 万元，多数项目均处收尾阶段。

表 20 截至 2020 年末公司在建工程情况
(单位: 万元、%)

| 项目名称 | 预算数 | 累计投入 | 投资进度 | 资金来源 |
|------------|----------|----------|-------|---------|
| 高要华锋厂房设备工程 | 30000.00 | 29730.00 | 99.10 | 自有 |
| 宝兴华锋设备安装工程 | 6000.00 | 5146.80 | 85.78 | 自有 |
| 广西华锋厂房设备工程 | 2000.00 | 1833.80 | 91.69 | 自有 |
| 华锋股份设备安装工程 | 150.00 | 139.52 | 93.01 | 自有 |
| 广东华创建筑工程 | 3000.00 | 1114.20 | 37.14 | 可转债募集资金 |
| 理工华创设备工程 | 50.00 | 17.02 | 34.03 | 自有 |
| 合计 | 41200.00 | 37981.33 | -- | -- |

注: 1. 截至 2020 年末，公司可转债募投项目“新能源汽车智能控制系统仿真分析中心建设项目”累计投入 782.82 万但未体现于上表，主要系公司直接购买设备计入固定资产所致；2. 广东华创建筑工程累计投入金额大于可转债募集资金使用金额，差额部分为公司发行债券前的先期投入
资料来源: 公司审计报告

高要华锋厂房设备工程计划投资 3.00 亿元，投资规模较上年增加 2000 万元，主要系追加设备投资所致。截至 2020 年末，该项目已累计投资 2.97 亿元。该项目预计新增机线 22 条，新增产能 1300 吨/年。截至 2020 年末，上述厂房设备已投入试运营。

广东华创建筑工程计划投资额 3000 万元。该项目为可转债募投项目 2.80 亿元的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)的重要项目，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 2021 年下半年投入生产。

拟建项目方面，公司计划：①2021 年完成北京新基地的土地购置、基地规划及评审，按照公司改造规划要求，完成现有顺义工厂的现场优化工作，完成工厂高压线束 U 型生产线的布局优化及实施评价工作，完成动力系统产品生产线的建设工作；②华南运营/营销中心项目，参与氢能供应链及应用体系。

考虑到新能源项目受行业政策及市场竞争影响较大，公司在建项目投产后仍可能面临一定市场风险，拟建项目投资规模及进展亦存在不确定性。如果市场环境发生重大不利变化或行业竞争加剧，将会对公司业绩产生不利影响。

5. 经营效率

2020 年，公司经营效率有所下降。

2020 年，受新能源汽车动力系统业务萎缩的影响，公司销售债权周转次数由上年 1.76 次下降至 1.34 次；存货周转次数由上年 4.61 次下降至 3.99 次；总资产周转次数由上年 0.37 次下降至 0.23 次。

公司业务同时涉及电极箔和新能源汽车系统，可对标上市公司较少、指标可比性不强。考虑到 2020 年公司营业收入主要来源于电极箔业务，因此选取铝箔行业上市公司进行同行业对比。公司经营效率处于中低水平。

表21 2020年同行业企业经营效率情况(单位:次)

| 证券简称 | 总资产周转次数 | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 |
|------------|-------------|--------------|-------------|
| 东阳光 | 0.38 | 4.01 | 4.48 |
| 新疆众和 | 0.49 | 16.64 | 4.02 |
| 明泰铝业 | 1.33 | 20.20 | 6.56 |
| 海星股份 | 0.75 | 4.23 | 9.28 |
| 中位数 | 0.62 | 10.44 | 5.52 |
| 华锋股份 | 0.23 | 1.36 | 3.99 |

资料来源: Wind, 公司数据为联合资信计算
注: 为便于同业比较数据引自 Wind, 与本报告附表口径有一定的差异; 销售债权周转系数由应收账款周转次数替代

6. 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。

新能源汽车业务方面, 公司将依托产品技术创新和品质优势, 以及在行业内较好的口碑和品牌影响力, 持续加大新能源汽车业务的研发投入和市场开拓力度。同时, 公司将继续按照可转债项目规划, 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系列。

电极箔业务方面, 公司将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, 为电极箔业务发展注入新的动力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告, 华兴会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定(统称“企业会计准则”)编制。

2020年, 公司新设立子公司2家, 注销子公司2家。截至2020年末, 公司拥有全资及控股子公司13家。公司合并范围变化不大, 主营业务连

续, 财务数据可比性较强。

截至2020年末, 公司合并资产总额17.70亿元, 所有者权益10.57亿元(含少数股东权益0.03亿元); 2020年, 公司实现营业收入4.40亿元, 利润总额-3.19亿元。

截至2021年3月末, 公司合并资产总额17.31亿元, 所有者权益10.45亿元(含少数股东权益0.04亿元); 2021年1-3月, 公司实现营业收入0.99亿元, 利润总额-0.14亿元。

2. 资产质量

截至2020年末, 随着公司回收应收账款和计提商誉减值准备, 资产规模有所下降; 流动资产中应收账款和存货占比较高, 对营运资金占用明显; 非流动资产中商誉占比高, 仍存在减值风险; 公司整体资产质量一般。

截至2020年末, 公司合并资产总额17.70亿元, 较上年末下降14.76%, 主要系计提商誉减值等因素所致。其中, 流动资产占42.32%, 非流动资产占57.68%。公司资产结构较上年末变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年末, 公司流动资产7.49亿元, 较上年末下降16.03%, 主要系应收账款和库存商品减少所致。公司流动资产主要由货币资金(占28.55%)、应收账款(占31.23%)、存货(占12.47%)和其他流动资产(占12.43%)构成。

截至2020年末, 公司货币资金2.14亿元, 较上年末增长10.66%。货币资金中有517.76万元受限资金, 受限比例为2.42%, 主要为票据及借款保证金。

截至2020年末, 公司应收账款账面价值为2.34亿元, 较上年末下降43.21%, 主要系公司新能源汽车动力系统业务采购额下降, 同时回收前期应收账款所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额占99.96%。其中, 铝箔业务客户为1.44亿元, 累计计提坏账360.57万元, 计提比例为2.45%; 新能源客户为0.90亿元, 累计计提坏账1738.56万元, 计提比例为16.14%。公司应收账款前五大欠款方合计金额

为 1.15 亿元，占比为 45.20%，集中度高。

表 22 截至 2020 年末公司应收账款前五大情况
(单位: 万元、%)

| 单位名称 | 应收账款余额 | 占应收账款余额的比例 |
|--------------|-----------------|--------------|
| 北汽福田汽车股份有限公司 | 7221.58 | 28.31 |
| 福建云星电子有限公司 | 1556.08 | 6.10 |
| 马来西亚尼吉康 | 1005.69 | 3.94 |
| 天津三和电机有限公司 | 909.25 | 3.56 |
| 南通新三能电子有限公司 | 837.47 | 3.28 |
| 合计 | 11530.06 | 45.20 |

资料来源: 广东华锋新能源科技股份有限公司关于深圳证券交易所年报问询函的回复

截至 2020 年末, 公司存货 9341.60 万元, 较上年末下降 19.13%, 主要系公司电极箔从 9 月份开始供不应求, 产成品库存减少所致。存货主要由原材料(占 50.97%)、在产品(占 22.62%)和库存商品(占 24.75%)构成, 累计计提跌价准备 987.94 万元, 计提比例为 9.56%。

截至 2020 年末, 公司其他流动资产 9313.10 万元, 较上年末增长 535.61%, 系公司利用闲置募集资金购买的广发银行保本固定收益型理财产品(2020 年 12 月 17 日至 2021 年 6 月 17 日)。

(2) 非流动资产

截至 2020 年末, 公司非流动资产 10.21 亿元, 较上年末下降 13.80%, 主要系商誉减少所致。公司非流动资产主要由固定资产(占 33.95%)、无形资产(占 11.16%)和商誉(占 47.96%)构成。

截至 2020 年末, 公司固定资产 3.47 亿元, 较上年末增长 16.15%, 主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋建筑物(占 37.28%)和机器设备(60.62%)构成, 累计计提折旧 2.44 亿元; 固定资产成新率为 58.65%, 成新率较低。

截至 2020 年末, 公司无形资产 1.14 亿元, 较上年末下降 5.31%, 主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权(占 40.72%)和专利技术(占 58.90%)构成, 累计摊销 3251.16 万元, 未计提减值准备。

截至 2020 年末, 公司商誉 4.90 亿元, 较上年末下降 28.50%, 主要系公司对收购理工华创 100%

股权形成商誉计提减值准备所致。

截至 2020 年末, 公司所有权或使用权受到限制的资产合计 1051.39 万元, 占公司资产总额的 0.59%, 受限比例很低。

表 23 截至 2020 年末公司受限资产情况
(单位: 万元、%)

| 项目 | 期末账面价值 | 受限原因 | 占资产总额比例 |
|-----------|----------------|----------|-------------|
| 货币资金 | 517.76 | 票据及借款保证金 | 0.29 |
| 固定资产 | 533.63 | 抵押发行可转债 | 0.30 |
| 合计 | 1051.39 | -- | 0.59 |

资料来源: 公司审计报告

截至 2021 年 3 月末, 公司合并资产总额 17.31 亿元, 较上年末下降 2.21%。其中, 流动资产占 41.37%, 非流动资产占 58.63%, 资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年末, 公司未分配利润减少, 所有者权益规模有所下降。

截至 2020 年末, 公司所有者权益 10.57 亿元, 较上年末下降 23.02%, 主要系未分配利润减少所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.67%, 少数股东权益占比为 0.33%。在归属于母公司所有者权益中, 实收资本和资本公积分别占 16.70% 和 78.90%, 因当期出现较大亏损, 未分配利润由上年末的 2.76 亿元减少至 -0.43 亿元。

截至 2021 年 3 月末, 公司所有者权益 10.45 亿元, 较上年末下降 1.19%, 所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至 2020 年末, 公司负债规模小幅增长, 负债结构相对均衡; 债务规模变化不大, 整体债务负担有所加重但仍处于合理水平, 公司债务结构合理。

截至 2020 年末, 公司负债总额 7.13 亿元, 较上年末增长 1.36%。其中, 流动负债占 49.50%, 非流动负债占 50.50%。公司负债结构相对均衡, 非流动负债占比上升较快。

截至2020年末，公司流动负债3.53亿元，较上年末下降12.19%，主要系应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占43.06%）、应付账款（占37.98%）和其他应付款（占6.33%）构成。

截至2020年末，公司短期借款1.52亿元，较上年末增长6.07%，全部为保证借款。

截至2020年末，公司应付账款1.34亿元，较上年末下降17.72%，其中应付货款1.13亿元，工程及设备款1874.29万元。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年末，公司其他应付款2235.36万元，较上年末下降13.88%，主要系限制性股票回购义务减少所致。

截至2020年末，公司非流动负债3.60亿元，较上年末增长19.43%，主要系递延收益增加所致。公司非流动负债主要由应付债券（占77.54%）和递延收益（占19.17%）构成。

截至2020年末，公司应付债券2.79亿元，为公司发行的“华锋转债”。

截至2020年末，公司递延收益0.69亿元，较上年末增长168.63%，主要系公司收到佛山市政府和顺义区政府科技补贴所致。

截至2020年末，公司全部债务4.47亿元，较上年末增长1.46%，变化不大。债务结构方面，短期债务占37.60%，长期债务占62.40%，以长期债务为主，其中，短期债务1.68亿元，较上年末下降5.04%，主要系公司偿还银行借款所致；长期债务2.79亿元，较上年末增长5.83%，主要系应付债券溢折价摊销所致。

从债务指标来看，截至2020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为40.28%、29.74%和20.89%，较上年末分别上升6.41个百分点、5.43个百分点和4.78个百分点，债务负担有所加重但仍处于合理水平。

截至2021年3月末，公司负债总额6.87亿元，较上年末下降3.70%。其中，流动负债占47.02%，非流动负债占52.98%，负债结构较上年末变化不大。

截至2021年3月末，公司全部债务4.26亿元，较上年末下降4.71%。债务结构方面，短期债务占33.30%，长期债务占66.70%，以长期债务为主，其中，短期债务1.42亿元，较上年末下降15.60%，主要系短期借款减少所致。长期债务2.84亿元，较上年末增长1.85%。从债务指标来看，截至2021年3月末，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为39.66%、28.99%和21.40%，较上年末分别下降0.62个百分点、下降0.75个百分点和提高0.51个百分点。

4. 盈利能力

2020年，因新能源汽车动力系统业务开展不充分以及因此产生的商誉减值等因素，公司收入规模大幅下降并出现较大亏损，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，公司盈利能力有待提高。

2020年，公司营业收入为4.40亿元，较上年下降37.66%，主要系新能源汽车动力系统业务量下滑，同时碧江环保不再纳入合并范围所致。2020年，公司利润总额由盈利转为亏损，主要系新能源汽车动力系统业务开展不充分并因此对商誉等资产计提减值损失所致；营业利润率为4.55%，同比下降18.60个百分点。

2020年，公司费用总额为1.38亿元，同比增长2.33%。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12.04%、32.28%、36.15%和19.53%，以管理费用和研发费用为主。其中，管理费用为4454.32万元，同比下降1.38%，主要包括职工薪酬1875.82万元和办公及房租水电费1097.44万元；公司研发费用为4988.31万元，同比增长56.04%，主要系公司加大研发投入所致。2020年，公司期间费用率为31.34%，同比上升12.25个百分点，主要系营业收入下降所致；期间费用对公司利润侵蚀严重。

2020年，公司资产减值损失为2.05亿元，相当于营业利润的65.37%，主要包括存货跌价损失987.94万元和商誉减值损失1.95亿元。

2020年，公司其他收益为2659.09万元，较上年增长45.24%，包括顺义区承担国家科技课题补贴1700.00万元、软件退税款350.70万元等。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-18.45%和-28.83%，同比分别下降21.41个百分点和31.57个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.99亿元，同比增长57.22%；营业利润率为13.05%，同比下降3.29个百分点。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长；投资活动现金净流出规模下降；筹资活动现金流由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入4.21亿元，同比增长6.01%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出2.72亿元，同比下降27.75%，主要系新能源业务采购量减少所致。受上述因素影响，2020年，公司经营活动现金净流入1.49亿元，同比增长625.21%。2020年，公司现金收入比为79.26%，同比提高24.76个百分点。公司现金收入占比较低，主要系部分销售采用票据结算所致。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入3.33亿元，投资活动现金流出4.37亿元，主要为购买理财产品的现金流。2020年，公司投资活动现金净流出1.03亿元，同比下降38.25%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为0.45亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为1.85亿元，同比下降66.84%，主要系上年发行可转债所致；筹资活动现金流出量为1.89亿元，同比下降43.12%，主要系偿还债务规模下降所致。2020年，公司筹资活动现金净流出0.03亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标明显弱化，间接融资渠道

有待拓宽。考虑到公司具有直接融资渠道、过往债务履约情况良好等因素，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的221.97%和193.24%下降至212.25%和185.79%，流动资产对流动负债的保障程度很高。截至2020年末，公司经营现金流动负债比率为42.16%，同比提高37.06个百分点。截至2020年末，公司现金短期债务比由上年末的1.59倍提高至1.67倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为-2.70亿元，无法对公司债务本金和利息形成有效覆盖。

截至2021年3月末，公司获得银行授信额度为1.55亿元，已使用的授信额度为1.52亿元，间接融资渠道待拓宽。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

截至2021年3月末，公司无对控股子公司之外的担保。

截至2021年3月末，公司无重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

母公司为端州生产基地经营主体，资产、权益及收入规模占合并报表比例较高，但利润占比较小；母公司资产以流动资产为主，其他应收款金额较大，负债以流动负债为主，债务负担较轻。

截至2020年末，母公司资产总额17.22亿元，较上年末增长2.39%。其中，流动资产6.73亿元（占39.06%），非流动资产10.49亿元（占60.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.83%）、应收账款（占20.91%）、其他应收款（占55.34%）和其他流动资产（占12.62%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占96.91%）。截至2020年末，母公司货币资金为3922.58万元。

截至2020年末，母公司所有者权益为11.50

亿元，较上年末下降4.79%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为1.77亿元（占15.35%）、资本公积为8.29亿元（占72.13%）、未分配利润为0.58亿元（占5.07%）、盈余公积为0.21亿元（占1.79%）。

截至2020年末，母公司负债总额5.72亿元，较上年末增长20.67%。其中，流动负债2.93亿元（占51.14%），非流动负债2.80亿元（占48.86%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占30.76%）和应付账款（占63.55%）构成，非流动负债主要为应付债券（占99.90%）。母公司2020年末资产负债率为33.22%，较2019年末上升5.03个百分点。截至2020年末，母公司全部债务3.72亿元。其中，短期债务占25.03%，长期债务占74.97%，债务结构较合理。截至2020年末，母公司全部债务资本化比率24.47%，债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为3.14亿元，利润总额为-0.47亿元。母公司营业收入主要来源于销售端州厂区和子公司高要华锋的铝箔产品。母公司存在营业收入与成本倒挂情况，主要系母公司所在工厂机器陈旧，产品毛利率低以及购入高要华锋部分腐蚀箔加工后销售因销售单价下降所致。

现金流方面，截至2020年末，公司母公司经营活动现金流净额为-0.47亿元，主要系2020年末市场需求量增加，铝箔业务备货增加所致；投资活动现金流净额为-0.26亿元，筹资活动现金流净额为-0.31亿元。

截至2020年末，母公司资产占合并口径的97.26%；母公司负债占合并口径的80.22%；母公司所有者权益占合并口径的108.74%；母公司全部债务占合并口径的83.24%。2020年，母公司营业收入占合并口径的71.39%；母公司利润总额处于亏损状态。

十一、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流对存续债券偿付的保障能力较强；因发生亏损，EBITDA无法对存续债券本息形成有效覆盖。

截至2020年末，“华锋转债”债券余额为3.45

亿元，公司现金类资产2.81亿元，为公司待偿债券余额的0.81倍。2020年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为4.21亿元和1.49亿元，为公司待偿债券余额的1.22倍和0.43倍。2020年，公司EBITDA为-2.43亿元，无法对存续债券本息形成有效覆盖。

表 24 截至 2020 年末公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

| 项目 | 2020 年 |
|------------------|--------|
| 待偿债券余额 | 3.45 |
| 现金类资产/待偿债券余额 | 0.81 |
| 经营活动现金流入量/待偿债券余额 | 1.22 |
| 经营活动现金流净额/待偿债券余额 | 0.43 |
| EBITDA/待偿债券余额 | -0.70 |

资料来源：联合资信整理

十二、债券保护条款分析

公司提供的抵押担保和主要股东提供的股权质押担保措施对“华锋转债”的信用水平有一定积极影响。

公司采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股份质押相结合的方式为“华锋转债”提供担保，担保范围包括但不限于主债权（可转换公司债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。

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 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截至 2018 年 9 月 30 日的《资产评估报告》，抵押资产的评估值为 27745.78 万元，为担保的“华锋转债”本金 2.70 亿元的 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“华锋转债”不超过 0.824 亿元（含）的部分提供质押担保，所设定初始担保比例为 130%，其中，谭帼英质押股份数为 6986087 股，林程质押股份数为 776232 股。以 2021 年 3 月 31 日前连续 30 个交易日收盘价格均值（8.9133 元/股）计算，上述质押股票市值为 6918.81 万

元，为所担保金额的 0.84 倍。

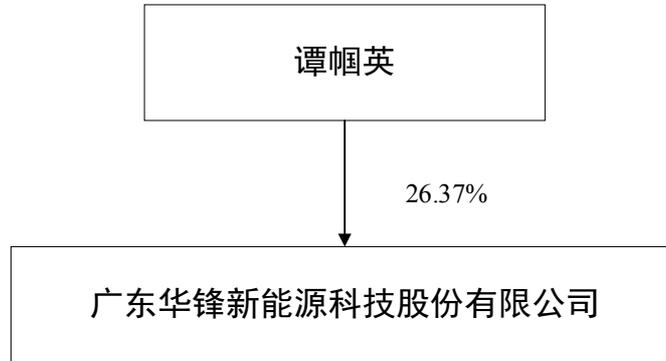
“华锋转债”采用土地、房产、机器设备等资产抵押和股份质押相结合的方式提供担保，如公司无法偿还可转换公司债券的本金、利息及其他相关债务，在资产抵押及股份质押的担保范围内，优先执行抵押资产偿还相关债务；行使抵押权后尚有债务未偿还的，再执行质押股权以偿还剩余未偿还债务。

以上担保措施对“华锋转债”的信用水平有一定积极影响。

十三、结论

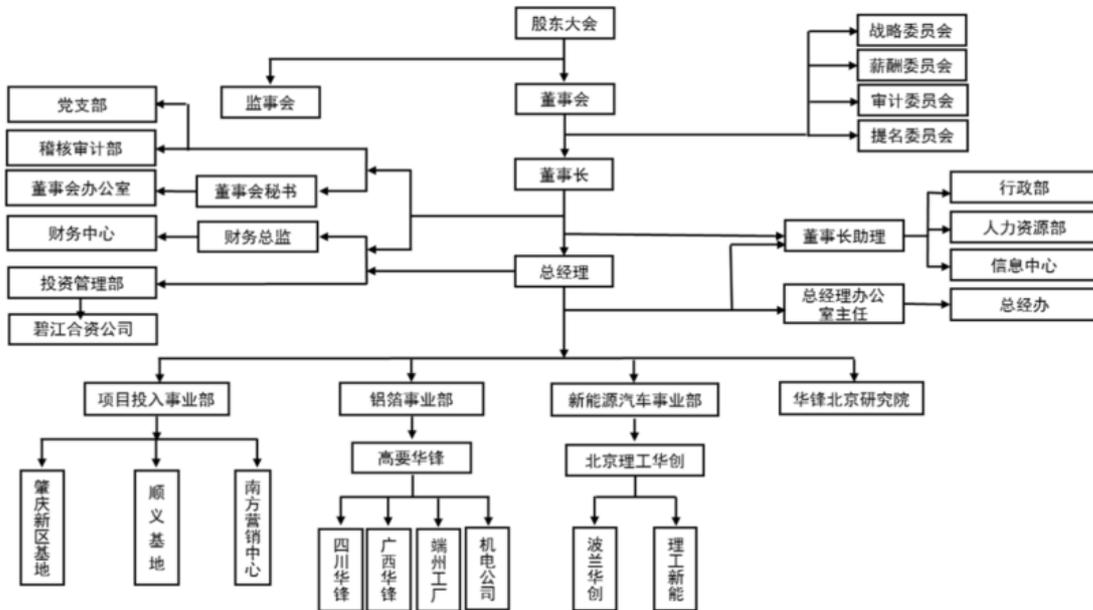
综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由A⁺调整为A，“华锋转债”的信用等级由A⁺调整为A，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末广东华锋新能源科技股份有限公司
股权结构图



资料来源：联合资信根据公司 2021 年第一季度报告整理

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末广东华锋新能源科技股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末广东华锋新能源科技股份有限公司

主要子公司情况

| 序号 | 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 | |
| 1 | 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 |
| 2 | 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 |
| 3 | 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 |
| 4 | 佛山华锋碧江环保科技有限公司 | 广东佛山 | 广东佛山 | 销售 | 100.00 | -- | 设立 |
| 5 | 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 |
| 6 | 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 |
| 7 | 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 |
| 8 | 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 |
| 9 | 广东北理华创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 |
| 10 | 华创电动车技术有限公司 | 波兰 | 波兰 | 销售 | -- | 100.00 | 购买 |
| 11 | 北京理工新能电动汽车工程研究中心有限公司 | 北京 | 北京 | 生产、销售 | -- | 80.00 | 购买 |
| 12 | 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 |
| 13 | 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 |

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 1.47 | 2.81 | 2.81 | 1.90 |
| 资产总额 (亿元) | 17.82 | 20.77 | 17.70 | 17.31 |
| 所有者权益 (亿元) | 12.66 | 13.73 | 10.57 | 10.45 |
| 短期债务 (亿元) | 2.21 | 1.77 | 1.68 | 1.42 |
| 长期债务 (亿元) | 0.07 | 2.64 | 2.79 | 2.84 |
| 全部债务 (亿元) | 2.28 | 4.41 | 4.47 | 4.26 |
| 营业收入 (亿元) | 6.50 | 7.06 | 4.40 | 0.99 |
| 利润总额 (亿元) | 0.92 | 0.46 | -3.19 | -0.14 |
| EBITDA (亿元) | 1.31 | 1.08 | -2.43 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.78 | 0.21 | 1.49 | -0.32 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.18 | 1.76 | 1.34 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 5.55 | 4.61 | 3.99 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.54 | 0.37 | 0.23 | -- |
| 现金收入比 (%) | 55.83 | 54.49 | 79.26 | 52.41 |
| 营业利润率 (%) | 25.48 | 23.15 | 4.55 | 13.05 |
| 总资本收益率 (%) | 5.84 | 2.95 | -18.45 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 6.25 | 2.75 | -28.83 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 0.53 | 16.12 | 20.89 | 21.40 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 15.24 | 24.31 | 29.74 | 28.99 |
| 资产负债率 (%) | 28.96 | 33.87 | 40.28 | 39.66 |
| 流动比率 (%) | 133.14 | 221.97 | 212.25 | 221.83 |
| 速动比率 (%) | 107.70 | 193.24 | 185.79 | 185.80 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 16.71 | 5.11 | 42.16 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.67 | 1.59 | 1.67 | 1.34 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 16.10 | 6.81 | -8.95 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 1.74 | 4.08 | -1.84 | -- |

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 0.72 | 2.48 | 0.40 | 1.05 |
| 资产总额 (亿元) | 13.55 | 16.82 | 17.22 | 17.08 |
| 所有者权益 (亿元) | 11.33 | 12.08 | 11.50 | 11.40 |
| 短期债务 (亿元) | 1.65 | 1.52 | 0.93 | 0.90 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 2.64 | 2.79 | 2.84 |
| 全部债务 (亿元) | 1.65 | 4.16 | 3.72 | 3.74 |
| 营业收入 (亿元) | 3.58 | 2.92 | 3.14 | 0.79 |
| 利润总额 (亿元) | 0.08 | 0.04 | -0.47 | -0.10 |
| EBITDA (亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 0.03 | -0.14 | -0.47 | 0.99 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.29 | 2.37 | 2.50 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 8.87 | 6.93 | 9.62 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.39 | 0.19 | 0.18 | -- |
| 现金收入比 (%) | 54.49 | 57.49 | 31.33 | 34.10 |
| 营业利润率 (%) | 10.19 | 3.95 | -3.20 | -0.77 |
| 总资本收益率 (%) | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率 (%) | 0.71 | 0.30 | -4.05 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 0.00 | 17.93 | 19.54 | 19.97 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 12.69 | 25.64 | 24.47 | 24.73 |
| 资产负债率 (%) | 16.38 | 28.19 | 33.22 | 33.27 |
| 流动比率 (%) | 155.49 | 313.36 | 229.91 | 232.56 |
| 速动比率 (%) | 137.64 | 293.76 | 220.98 | 225.92 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 1.37 | -6.48 | -16.23 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.44 | 1.62 | 0.43 | 1.16 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -- | -- | -- | -- |

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司审计报告

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 | (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 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 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/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 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 | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。