

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

信用评级结果通知书

编号：2021—企评—0154

浙江华正新材料股份有限公司：

经过本评级机构信用评级委员会评审，确定贵公司主体信用等级为 AA- 级，评级展望为 “ 稳定 ”。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2021年4月15日



浙江华正新材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010531】

评级对象: 浙江华正新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021年4月16日

计划发行: 不超过5.70亿元(含)

本期发行: 不超过5.70亿元(含)

发行目的: 补充流动资金和项目投资

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次,到期一次性还本

增级安排: 由华立集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	1.20	1.10	1.21
刚性债务	6.84	6.96	8.19
所有者权益	5.34	5.44	11.88
经营性现金净流入量	0.67	0.55	0.37
合并口径数据及指标:			
总资产	21.63	24.11	34.67
总负债	14.70	16.58	20.01
刚性债务	10.08	11.54	13.51
所有者权益	6.93	7.53	14.66
营业收入	17.14	20.26	22.84
净利润	0.73	1.03	1.26
经营性现金净流入量	0.92	1.25	1.65
EBITDA	1.39	2.10	2.34
资产负债率[%]	67.97	68.78	57.72
权益资本与刚性债务比率[%]	68.70	65.21	108.49
流动比率[%]	93.47	94.29	118.85
现金比率[%]	13.48	11.78	32.23
利息保障倍数[倍]	3.01	3.74	4.95
净资产收益率[%]	10.50	14.19	11.36
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.24	8.01	9.02
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.28	-2.29	-22.71
EBITDA/利息支出[倍]	4.19	5.69	6.90
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.19	0.19
担保方数据			
	2017年	2018年	2019年
总资产	178.70	187.62	197.93
所有者权益	60.72	64.89	70.11
营业收入	223.48	253.22	274.72
净利润	5.48	5.84	7.35

注:根据华正新材经审计的2018-2020年度财务数据整理、计算。担保方数据根据华立集团经审计2017-2019年财务数据整理、计算。

分析师

陈思阳 csy@shxsj.com

李一 liyi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **行业发展环境较好。**华正新材所处的覆铜板行业属于我国鼓励支持发展的行业,随着我国电子信息制造业的发展,叠加国产化替代需求,覆铜板行业下游需求旺盛,行业总体发展环境较好。
- **融资渠道畅通。**作为上市公司,华正新材直接和间接融资渠道均较为畅通,2020年公司完成非公开发行股票事项,公司权益资本实力得到显著增强。
- **控股股东支持力度较大。**华正新材控股股东华立集团对公司支持力度较大,除为本次债券提供全额无条件不可撤销连带保证责任担保外,2020年度还认购部分公司非公开发行股票。

主要风险:

- **经营环节占款较大。**华正新材应收款项规模较大,经营环节占款对其资金周转造成一定压力。
- **产品升级压力大。**国内高端覆铜板产品主要依靠进口,细分市场主要由外资厂商主导,国内企业产品亟待往中高端突破,将持续面临研发投入压力。
- **原材料价格大幅上涨。**原材料在覆铜板成本中占比较大。2020年下半年以来,覆铜板主要原材料市场价格大幅上涨,行业内企业持续面临较大的成本压力。
- **拟建项目投资和产能释放风险。**华正新材拟新建的珠海高等级覆铜板项目投资规模大,公司将面临较大的投资压力和产能释放风险。

➤ 未来展望

通过对华正新材及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予华正新材 AA-主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江华正新材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

浙江华正新材料股份有限公司（简称“华正新材”、“该公司”或“公司”）前身为杭州新生电子材料有限公司，成立于 2003 年 3 月 6 日。2010 年 10 月 29 日公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 8200 万元，其中华立集团股份有限公司（简称“华立集团”）持股 67.85%，为公司控股股东。根据公司 2014 年第一次临时股东大会审议通过的《关于公司首次公开发行股票并上市的议案》，并经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江华正新材料股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2016]2858 号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股 3235 万股，每股面值人民币 1 元，增加注册资本人民币 3235 万元。公司股票已于 2017 年 1 月 3 日在上海证券交易所挂牌交易。后经过增资、股权激励及非公开发行股票等事项，截至 2020 年末公司股本增至 1.42 亿股，其中华立集团持股 40.06%，仍为公司控股股东；公司实际控制人为自然人汪力成。

该公司主要从事覆铜板材料、功能性复合材料和交通物流用复合材料等产品的研发、生产及销售业务，是我国覆铜板市场较具竞争力的制造商之一。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司 2021 年 1 月 20 日召开的第四届董事会第十次会议、2021 年 2 月 5 日召开的 2021 年第一次临时股东大会及 2021 年 3 月 24 日召开的第四届董事会第十二次会议、2020 年年度股东大会审议通过，公司拟申请发行不超过 5.70 亿元可转换公司债券，期限 6 年，具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	浙江华正新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 5.70 亿元（含）
本期发行规模:	不超过 5.70 亿元（含）

本次债券期限:	自发行之日起 6 年
债券利率:	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平, 提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。本次可转债在发行完成前如遇银行存款利率调整, 则股东大会授权董事会对票面利率作相应调整。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	本次发行的可转换公司债券采用每年度付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一个计息年度利息
交换标的:	华正新材 A 股股票(603186.SH)
转股期限:	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
转股价格的确定及其调整:	<p>1、本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形, 则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者, 具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定;</p> <p>2、在本次发行之后, 当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)使公司股份发生变化时, 将按相应公式进行转股价格的调整。</p>
转股价格向下修正:	<p>1、在本次发行的可转换公司债券存续期间, 当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时, 持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算, 在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。</p> <p>2、修正程序: 如公司决定向下修正转股价格时, 公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告, 公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第一个交易日(即转股价格修正日), 开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后, 转换股份登记日之前, 该类转股申请应按修正后的转股价格执行。</p>
转股股数确定方式:	债券持有人在转股期内申请转股时, 转股数量的计算方式为 $Q=V/P$, 并以去尾法取一股的整数倍。其中: V: 指可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额; P: 指申请转股当日有效的转股价格。可转换公司债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换 1 股的可转换公司债券部分, 公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定, 在转股日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转换公司债券的票面金额以及该余额对应的当期应计利息。
赎回条款:	<p>1、到期赎回条款: 在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内, 公司将赎回全部未转股的可转换公司债券, 具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。</p> <p>2、有条件赎回条款: 转股期内, 当下述两种情形的任意一种出现时, 公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券: 1) 在转股期内, 如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%); 2) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	<p>1、有条件回售条款: 在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人可在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>2、附加回售条款: 若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 该次附加回售申报期内不实施回售的, 不应再行使附加回售权。</p>

增级安排： 华立集团为本次可转换公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

资料来源：华正新材

截至本评级报告日，该公司无已发行债券。

（2）募集资金用途

本次可转换公司债券募集资金总额不超过 5.70 亿元（含 5.70 亿元），扣除发行费用后将投资于“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目”及补充流动资金，具体情况如下：

图表 2. 本次债券募集资金拟使用项目概况

项目名称	计划总投资 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目	20.49	4.00
补充募集资金	--	1.70
合计	20.49	5.70

资料来源：华正新材

“年产 2400 万张高等级覆铜板富山工业园制造基地项目”位于广东省珠海市富山工业园区，总用地面积 155.22 亩，总建筑面积 16.07 万平方米，配套供电、给排水等公共设施，其采用自有技术，新建高等级覆铜板生产线。项目建成后，将形成年产 2400 万张高等级覆铜板的生产能力，产品将广泛应用于通讯信息交换系统、云计算储存系统、自动驾驶信号采集系统、物联网射频系统、医疗设备、轨道交通、新能源、绿色物流等领域。项目总投资金额高于本次募集资金使用金额部分由该公司自筹解决；同时，若本次发行扣除发行费用后的实际募集资金低于本次募集资金投资项目使用金额，不足部分由公司自筹解决。本次发行募集资金到位前，公司将根据项目进度的实际情况，以自有资金或其他方式筹集的资金先行投入上述项目，并在募集资金到位后按照相关法律法规予以置换。

（3）信用增进安排

本次可转换公司债券由华立集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，经济金融的脆弱性加剧、债务风险上升，中美关系以及中东、南亚等

区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2020年，新冠肺炎疫情冲击下，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，贸易萎缩幅度显著扩大，金融市场大幅动荡。各主要经济体的超宽松货币政策和强力财政刺激政策加剧了全球经济金融的脆弱性、推升了政府债务风险。二季度以来，主要经济体经济相继进入幅度不同的修复状态，国家治理能力成为疫情防控和经济修复的主导因素。未来，疫情走势仍将是影响全球经济走势的关键变量，在全球疫情持续升级的情况下，疫苗研发、投产和使用等均存在不确定性，全球疫情防控形势依然严峻，预计2021年全球经济难以恢复到疫情前状态，美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍将持续。同时，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而《区域全面经济伙伴关系协定》的签署及中欧双边投资协定完成谈判有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济疫后修复整体稳健，为全球范围内唯一实现正增长的主要经济体，但内部发展仍存在一定程度的不平衡和不充分。我国物价水平涨幅回落较快，失业率绝对水平已基本降到疫情前位置。规模以上工业企业增加值总量恢复较好且经营绩效有所好转，行业间修复节奏不同步且差异较大、产业链中面临的“卡脖子”问题有待解决。消费对经济的拉动作用离正常水平仍有差距，必需品、通讯器材、化妆品及汽车的零售增长相对较快，石油制品及服装鞋帽、针纺织品类销售大幅下滑；固定资产投资中房地产投资表现强劲且对上下游具有较好的拉动作用，基建投资力度保持稳健，制造业投资中除高技术制造业外其余均较疲弱；出口贸易逆势增长，且占全球出口的比例显著提升。人民币汇率表现强势，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署，宏观调控政策不急转弯，将继续对经济提供必要的支持力度。我国财政政策保持积极，支出强度减弱，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；政府债务水平上升速度将放缓，化解地方政府隐性债务风险工作需继续落实，地方政府债务风险依然总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持市场流动性合理充裕，续作两项直达工具，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、稳定宏观杠杆率的目标下，实体融资增速将有所放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、健全金融机构治理，防止资本无序扩张，优化退市规则、统一债券市场监管并打击逃废债行为，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年。短期内，全球的疫情防控形势仍非常严峻，疫情变化、美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将不断回升；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现平稳且全年增速在基数效应下会有所加快；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

覆铜板是印刷电路板的基板材料，广泛应用于各类电子产品和设备中。近年来随着信息化和智能化的不断发展，全球对覆铜板的需求呈持续增长态势。我国已成为全球最大的印刷电路板制造国，在旺盛下游需求的带动下，叠加国产化替代需求，未来我国覆铜板行业仍有较大的发展空间。但覆铜板主要原材料价格波动较为频繁，成本控制压力较大，且内资企业在中高端产品领域仍有较大的技术提升空间。

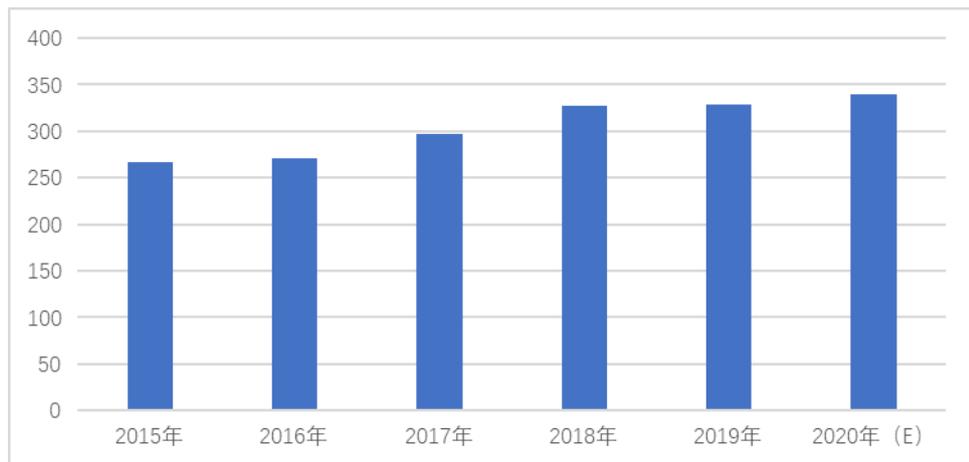
A. 行业概况

覆铜板全称为“覆铜箔层压板”，是将电子玻纤布或其它增强材料浸以树脂，一面或双面覆以铜箔并经热压而制成的一种板状材料，其主要用途为制作印制电路板（简称“PCB¹”）。覆铜板对 PCB 主要起互连导通、绝缘和支撑的作用，对电路中信号的传输速度、能量损失和特性阻抗等有很大的影响，因此，PCB 的性能、品质、制造中的加工性、制造水平、制造成本以及长期的可靠性及稳定性在很大程度上取决于覆铜板。

PCB 是重要的电子部件，是电子元器件的支撑体和相互连接的载体，广泛应用于各类电子电气产品和服务中。PCB 是覆铜板的主要下游行业，PCB 行业的发展状况对覆铜板行业起着决定性影响。随着电子信息制造业向亚太尤其是中国大陆地区转移，我国已成为全球最大的 PCB 制造国和消费国。据 PrismaMark、中商产业研究院统计数据，2019 年我国 PCB 产值达到 329 亿美元，2020 年有望突破 340 亿美元。

¹ PCB 为 Printed Circuit Board 的缩写。

图表 3. 2015-2020 (E) 年我国 PCB 产值情况 (亿美元)

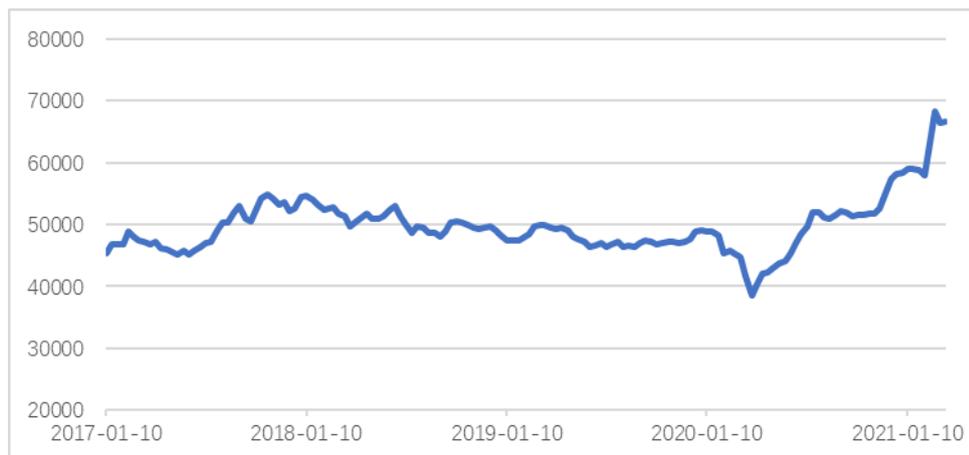


资料来源: Prismaark、中商产业研究院

目前我国在全球 PCB 产值中的占比已超过 50%，而覆铜板占全球产值比重超过 66%。我国 5G、大数据、云计算、人工智能、物联网等行业呈快速发展趋势，加上相关产业配套、成本等优势，我国 PCB 行业预计仍将保持增长态势；叠加国产化替代需求，未来我国覆铜板行业仍有较大的发展空间。

覆铜板主要直接原材料为铜箔、玻纤和树脂，三者合计在覆铜板制造成本中占比达到 70-90%，其中仅铜箔占比就达到 30-50%。铜箔主要由电解铜制成。2017 年以来，国内电解铜市场价格基本维持在 5 万元/吨左右，但在新冠疫情发生后，电解铜价格出现明显的下跌情况；随着我国经济率先恢复正常运行以及世界主要经济体针对疫情出台的经济刺激政策，电解铜价格开始出现快速上扬态势，2021 年以来已上涨至 6.6 万元/吨左右。原材料价格的剧烈波动短期内将使行业内企业面临较大的成本控制压力。

图表 4. 2017 年以来我国电解铜 (1#) 价格波动情况 (元/吨)



资料来源: 国家统计局, Wind 资讯

B. 政策环境

电子信息制造业是我国重点发展的战略性、基础性和先导性支柱产业，而覆铜板和 PCB 是现代电子设备中必不可少的基础组件，在电子信息制造业产业链中起着承上启下的关键作用。近年来，我国政府和行业主管部门推出了一

系列产业政策对 PCB 行业进行扶持和鼓励，引导行业步入健康发展轨道。

图表 5. 近年来我国 PCB 行业主要相关政策一览

时间	文件名称	主要内容
2017 年 2 月	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	将“高密度互连印刷电路板、柔性多层印制电路板、特种印制电路板”作为电子核心产业列入指导目录；将“高密度互连积层板、多层挠性板、刚挠印刷电路板”列入鼓励外商投资产业目录
2018 年 11 月	《战略性新兴产业分类》	对 PCB 企业现有最低人均产值、新建项目的规模与产出投入比、关键技术指标与加工能力、智能制造、质量管理、节能节地等若干维度形成了明确、可量化的标准体系
2019 年 1 月	《印刷电路板行业规范条件》、《印刷电路板行业规范管理暂行办法》	推动印刷电路板行业优化布局、产品结构调整和转型升级，鼓励建设一批具有国际影响力、技术领先、专精特新 PCB 企业，为 PCB 行业的进一步壮大提供政策支持
2019 年 11 月	《产业结构调整目录（2019 年）》	将高密度印刷电路板、柔性电路板、高频微波印制电路板、高速通信电路板、高性能覆铜板等纳入国家重点鼓励项目
2020.11	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	要坚定不移建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力。要提升产业链供应链现代化水平，锻造产业链供应链长板，立足我国产业规模优势、配套优势和部分领域先发优势，打造新兴产业链，推动传统产业高端化、智能化、绿色化。补齐短板实施产业基础再造工程，加大重要产品和关键核心技术攻关力度，发展先进适用技术，推动产业链供应链多元化。

数据来源：公开资料整理

C. 竞争格局

从全球范围来看，虽然我国是全球最大的覆铜板制造国，但主要产品仍是低附加值的普通覆铜板，高端的高频覆铜板和高速覆铜板仍大量依赖进口，目前我国覆铜板行业国际贸易仍处于逆差状态，2019 年覆铜板贸易逆差为 6.99 亿美元。高频高速覆铜板由于工艺复杂、材料及加工认证周期长、下游需求多样要求专有配方等特点，存在较高进入门槛，目前主要由美日等国及我国台湾地区厂商主导，主要包括美国罗杰斯、Park、Isola 和日本的中兴化成、松下等企业，国内市场进口替代前景十分广阔。

图表 6. 2017-2019 年我国覆铜板进出口差异情况（万美元、万美元/吨）

年度	出口金额	出口均价	进口金额	进口均价	贸易逆差
2017	59,575.99	0.63	109,821.20	1.29	50,245.20
2018	59,418.45	0.63	111,479.14	1.40	52,060.69
2019	52,491.38	0.60	122,406.19	1.76	69,914.81

数据来源：公开资料整理

从我国覆铜板生产地域来看，主要集中在华东和华南地区，占比超过 80%，且行业集中度较高，据普华有策调研显示，2019 年我国覆铜板行业销售排名前十企业合计营收占全行业营收的比重为 78.5%。目前我国覆铜板制造企业主要以台商投资企业为主，但近年来内资覆铜板企业的发展速度较快，该公司已进入国内市场前十，2019 年排名内资企业第四。

图表 7. 2019 年我国十大覆铜板制造企业排名

排名	企业名称	内资/外资
1	建滔积层板控股有限公司	外资
2	广东生益科技股份有限公司	内资
3	南亚电子材料有限公司	外资

排名	企业名称	内资/外资
4	金安国纪科技股份有限公司	内资
5	山东金宝电子股份有限公司	外资
6	昆山台光电子材料有限公司	外资
7	联茂（无锡）电子材料有限公司	外资
8	南亚新材料科技股份有限公司	内资
9	浙江华正新材料股份有限公司	内资
10	松下电子材料（苏州）有限公司	外资

数据来源：普华有策

该公司产品定位中高端，除普通覆铜板外，高频高速覆铜板是公司未来发展重点。公司是国内少数能够自研自产高频覆铜板的企业之一，目前产品已通过世界主要通信设备制造商的认证导入，已开始批量出货，在高端覆铜板细分市场具有一定的市场竞争力。

D. 风险关注

覆铜板行业主要风险关注点有：1）内资企业与国际先进企业的技术差距仍较大，内资企业产品主要集中在中低端市场，而高端产品仍由外资厂商主导，易受到地缘政治环境变化影响；2）2020年以来，覆铜板主要原材料价格快速上扬，行业内企业面临较大的成本控制压力；3）随着下游市场需求的持续旺盛，覆铜板行业开始了新一轮的产能扩张周期，未来市场竞争将加剧。

2. 业务运营

该公司自成立以来主要从事覆铜板和复合材料的研发、生产和销售业务，主业较为突出。近年来，公司收入规模保持增长态势，在细分领域具有一定的市场竞争力。但近期公司产品原材料价格涨幅较大，面临较大的成本控制压力。

该公司是我国覆铜板行业较具竞争力的内资企业之一，自成立以来一直从事覆铜板和复合材料的研发、生产和销售业务。公司目前已掌握高频覆铜板的制造技术，相关产品已完成客户导入，在细分领域具有一定的市场竞争力。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
覆铜板	电子信息制造业	全国/PCB 制造商	横向规模化	技术/成本等
复合材料	新材料	华东/消费电子产品制造商、新能源汽车制造商	横向规模化	技术/成本/渠道等

资料来源：华正新材

近年来，该公司收入规模稳步增长，2018-2020年其分别实现营业收入 17.14 亿元、20.26 亿元和 22.84 亿元，其中覆铜板（包含导热材料）业务收入分别为 12.60 亿元、15.65 亿元和 17.44 亿元，占比分别为 75.09%、77.25%和 76.36%，系公司的核心业务。

图表 9. 公司营业收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计		17.14	20.26	22.84
其中：覆铜板	金额	11.06	14.07	15.04
	占比	65.91%	69.45%	65.85%
导热材料	金额	1.54	1.58	2.40
	占比	9.18%	7.80%	10.51%
功能性复合材料	金额	1.80	1.35	1.74
	占比	10.73%	6.66%	7.62%
交通物流复合材料	金额	2.11	2.56	2.19
	占比	12.57%	12.64%	9.59%
其他	金额	0.27	0.70	1.47
	占比	1.61%	3.46%	6.44%

资料来源：华正新材

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 覆铜板业务

该公司覆铜板业务主要产品为覆铜板和导热材料，其中覆铜板主要用于制造 PCB，而导热材料主要产品为高导热散热材料，主要应用在 LED 照明、背板显示、功率器件和新能源汽车电气零件等。在旺盛下游需求的带动下，近年来公司覆铜板业务规模呈增长态势。

图表 10. 公司覆铜板业务板块收入构成及变化情况（亿元，%）

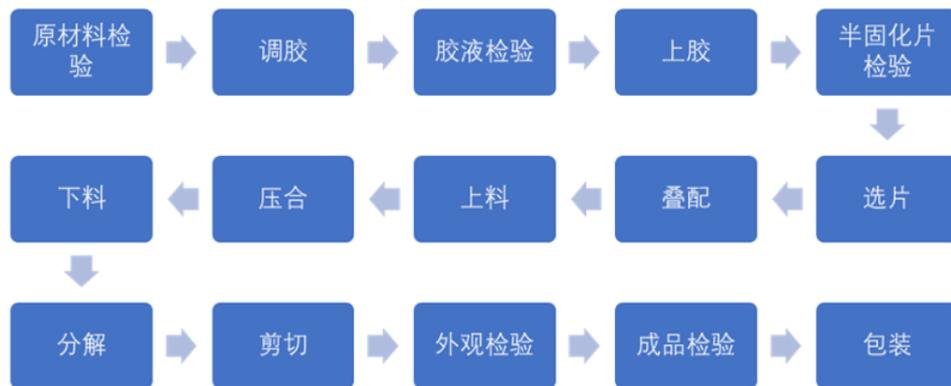
主导产品或服务		2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计		12.60	15.65	17.44
其中：覆铜板	金额	11.06	14.07	15.04
	占比	87.78%	89.90%	86.24%
导热材料	金额	1.54	1.58	2.40
	占比	12.22%	10.10%	13.76%

资料来源：华正新材

a. 生产

该公司覆铜板业务目前在杭州未来科技城和青山湖工业区设立了生产基地，珠海富山工业园区新厂区正在建设中。公司覆铜板产品具有多批次、多品种的特点，采用以销定产的生产模式，接到订单后，公司通过 ERP 系统排定生产计划，以实现生产线的高效使用；产品从订单接收到生产结束需经过销售、工艺、计划、物控等部门评审，若为特殊规格或新产品，先由工艺部门审核，评估生产能力及设计生产工艺后安排生产；同时战略性客户会留有一定的产能余量，确保优先生产供货。

图表 11. 公司覆铜板主要生产流程



资料来源：华正新材 2020 年年度报告

随着青山湖工厂投产，2019 年以来该公司覆铜板业务设计产能有较大提升；同时由于下游需求旺盛，公司目前已处于满负荷生产状态，2020 年产能利用率超过 100%。

图表 12. 公司覆铜板（含导热材料）业务近三年产能利用率情况

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
设计产能（万平米）	1572.32	2008.20	2008.20
实际产量（万平米）	1388.13	1980.66	2400.14
产能利用率（%）	88.29	98.63	110.06

资料来源：华正新材

在生产质量控制方面，该公司通过了 ISO9001、ISO14001、ISO45001、QC080000、IATF16949 等质量管理体系认证，近年来产品质量稳定，未发生大规模产品召回情况。

b. 采购

覆铜板主要原材料为铜箔、玻纤布、树脂、铝板和复合纱等，占产品成本的比重超过 70%。该公司实行以产定采的采购模式，根据订单情况编制月度原材料进货计划表，经采购总监及总裁批准后实施，研发中心或生产工艺部门负责所采购材料的技术参数要求，品质部门负责对采购材料的品质进行管控。具体采购行为由采购中心负责，在实施采购活动前需多方询价，综合供应商的售价、品质、交期等因素择优下单。目前公司主要原材料供应商均与公司签订了长期供货协议，目前主要原材料库存基本保持在满足 1-3 个月生产的水平上。

从采购集中度来看，2020 年该公司前五大供应商合计采购占比为 39.23%，供应商集中度尚可。

图表 13. 公司 2020 年前五大供应商情况（万元）²

供应商名称	采购金额	采购占比
供应商 1	23232.46	13.95%
供应商 2	14062.10	8.44%

² 此表为总采购统计。

供应商名称	采购金额	采购占比
供应商 3	10146.61	6.09%
供应商 4	9881.16	5.93%
供应商 5	8001.83	4.81%
合计	65324.16	39.23%

资料来源：华正新材

结算方式上，目前该公司与供应商主要采用票据与银行转账相结合的结算方式，结算账期一般为 60-90 天。

c. 销售

该公司以销售产品等级、合作稳定性、客户规模等多维要素将客户分为战略级客户、一供客户和普通客户三类。由于覆铜板下游 PCB 和消费电子行业具有技术变革快的特点，为提高客户响应度和缩短新产品开发周期，公司由研发部门直接对接客户的产品开发部门，有效提升了公司的研发和销售效率。

该公司覆铜板产品直接客户为 PCB 制造商，终端客户为各类电子产品和设备制造商及新能源汽车制造商。近三年公司产销率均保持在 97% 以上，产品销售情况良好。在结算方式上，公司针对客户等级不同给予不同的账期和现金结算比率，账期最长的战略级客户回款周期不超过 120 天。

图表 14. 公司覆铜板（含导热材料）业务近三年产销率情况

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
实际产量（万平米）	1388.13	1980.66	2400.14
销售量（万平米）	1409.97	1979.32	2407.18
产销率（%）	101.57	99.93	100.29
期末库存量（万平米）	106.31	111.77	104.74

资料来源：华正新材

从客户集中度来看，2020 年该公司前五大客户合计销售占比为 19.22%，客户集中度不高。

图表 15. 公司 2020 年前五大客户情况（万元）³

客户名称	销售金额	销售占比
客户 1	12221.28	5.35%
客户 2	8501.51	3.72%
客户 3	7892.68	3.46%
客户 4	7695.12	3.37%
客户 5	7590.51	3.32%
合计	43901.10	19.22%

资料来源：华正新材

B. 复合材料业务

³ 此表为总销售统计。

该公司复合材料业务主要包括功能性复合材料和交通物流用复合材料两大类，其中功能性复合材料主要产品为绝缘层压板及制品，主要在消费电子产品和医疗器械等产品中起到绝缘、支撑的作用，同时可有效降低结构件的重量；交通物流用复合材料主要产品为热塑性和热固性板材，主要用于制造商用车车厢，相比传统金属车厢，具有重量更轻、成本更低、保温效果更好等优点。得益于消费电子产品和新能源商用车近年来的快速增长，公司复合材料业务收入规模也呈现较快增长，2018-2020年分别实现营业收入3.91亿元、4.33亿元和4.62亿元。其中功能性复合材料2019年收入减少较多，主要系当年供应苹果IPAD配件减少所致；交通物流用复合材料2020年度收入减少较多，主要是受到疫情影响，当年商用货运车辆需求减少所致。

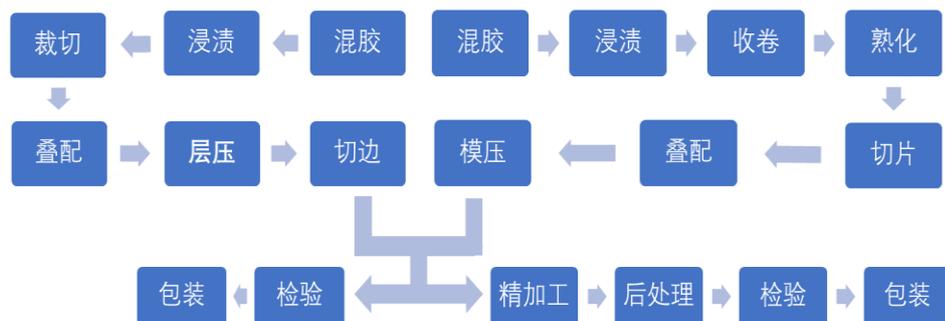
图表 16. 公司复合材料业务板块收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2018年度	2019年度	2020年度
营业收入合计		3.91	4.33	4.62
其中：功能性复合材料	金额	1.81	1.35	1.74
	占比	46.29%	31.18%	37.66%
交通物流用复合材料	金额	2.01	2.56	2.19
	占比	51.41%	59.12%	47.40%
其他	金额	0.09	0.42	0.69
	占比	2.30%	9.7%	14.94%

资料来源：华正新材

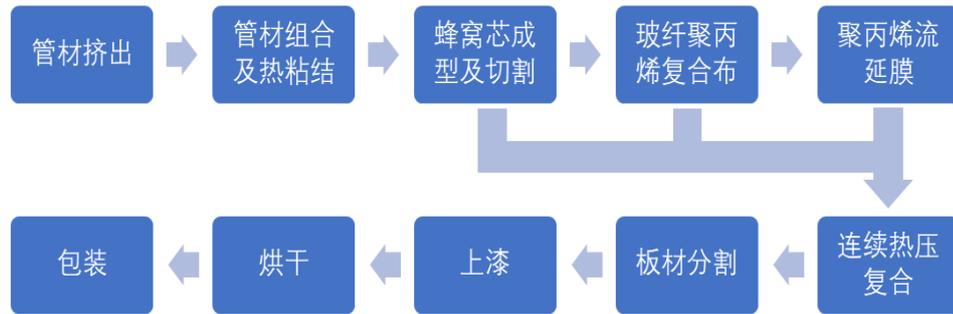
该公司复合材料业务生产基地主要位于杭州，也采用以销定产的生产模式，与覆铜板业务类似，复合材料业务也采用ERP系统排定生产计划。

图表 17. 公司功能性复合材料主要生产流程



资料来源：华正新材

图表 18. 公司交通物流用复合材料主要生产流程



资料来源：华正新材

该公司复合材料采购与销售模式与覆铜板业务一致。近年来，复合材料下游领域需求增长较快，公司产品销售情况良好，近三年产销率均保持在 90% 以上。

图表 19. 公司复合材料业务近三年产销情况

产品	项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度
功能性复合材料	产量（吨）	3894.70	1679.13	2233.86
	销量（吨）	3845.41	1904.97	2388.04
	产销率（%）	98.73	113.45	106.90
交通物流用复合材料	产量（万平方米）	151.88	163.86	205.73
	销量（万平方米）	142.66	170.11	200.74
	产销率（%）	93.93	103.81	97.57

资料来源：华正新材

C. 研发

该公司重视研发能力的开发和研发成果的转化，研发中心已获得国家企业技术中心认证。2020 年公司以研发中心为基础，组建通信材料研究院，并于当年获得国家级高端电子材料研发中心认证，是覆铜板行业唯一一家获此认证的企业。目前公司通信材料研究院超过 40% 研发人员学历在硕士及以上，研发能力处于国内领先地位。目前公司在射频微波高频覆铜板系列基材、高速通讯系列基材、半导体封装基材、高导热散热金属基材、锂电池软包用铝塑膜材料等高端电子材料领域均取得了一定的研发成果，其中高频通讯覆铜板已获得全球主要通信设备制造商认证导入。

图表 20. 2018-2020 年公司研发投入情况

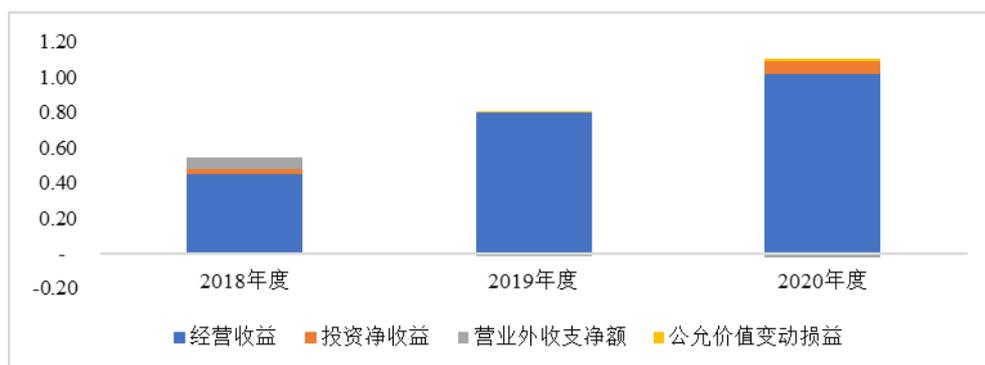
项目	2018 年	2019 年	2020 年
费用化研发投入（万元）	8468.72	11711.89	11244.42
资本化研发投入（万元）	955.86	879.08	1056.70
研发投入总额（万元）	9366.76	12590.97	12301.12
研发投入占营业收入的比例（%）	5.58%	6.22%	5.39%
研发人员数量（人）	196	215	328
研发人员占公司总人数比例（%）	11.74%	13.04%	18.47%

资料来源：华正新材

在研发成果方面，该公司承担了环氧树脂层压板高精度加工件（2010 年度国家火炬计划项目）、高导热高耐热无卤环保型铝基覆铜板（2012 年度国家火炬计划项目）等多项省市级以上重大课题计划，自主开发完成了多项专利及专有技术，截至 2020 年末共拥有专利 198 项，其中发明专利 70 项，实用新型专利 120 项。目前，公司已成功开发并完成了无卤板、无铅板、铝基覆铜板、高导热 CEM-3 覆铜板、高频覆铜板、高速覆铜板、蜂窝材料等多项产品的成果转化。总体上看，公司研发实力较强，可为其业务未来发展奠定良好基础。

（2）盈利性

图表 21. 公司盈利来源结构



资料来源：根据华正新材所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来该公司营业收入规模呈上升态势，2018-2020 年分别为 17.14 亿元、20.26 亿元和 22.84 亿元；毛利率方面，受到覆铜板原材料价格波动影响，近年来公司毛利率呈现一定波动，同期分别为 18.82%、20.46%和 18.92%。

2018-2020 年，该公司期间费用分别为 2.51 亿元、3.11 亿元和 3.05 亿元，期间费用率分别为 14.64%、15.35%和 13.34%，期间费用率控制较好。同时，公司盈利主要来自经营收益，同期 0.45 亿元、0.80 亿元和 1.02 亿元，总体盈利实现质量较好。

图表 22. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计（亿元）	17.14	20.26	22.84
毛利率（%）	18.82%	20.46%	18.92%
分板块：覆铜板	15.07%	17.50%	15.48%
导热材料	24.40%	24.86%	20.76%
功能性复合材料	26.44%	33.45%	41.51%
交通物流用复合材料	22.13%	21.02%	22.17%
其他	3.12%	6.78%	5.26%
毛利（亿元）	3.23	4.15	4.32
分板块：覆铜板	1.67	2.46	2.33
导热材料	0.38	0.39	0.50

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度
功能性复合材料	0.48	0.45	0.72
交通物流用复合材料	0.47	0.54	0.49
其他	0.23	0.31	0.28
期间费用率 (%)	14.64%	15.35%	13.34%
其中：财务费用率 (%)	1.56%	1.73%	2.03%
全年利息支出总额 (万元)	2846.11	3281.71	3146.57
其中：资本化利息数额 (万元)	477.41	413.66	239.67

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

此外，其他收益也是该公司利润的重要补充，2018-2020 年分别为 0.18 亿元、0.27 亿元和 0.28 亿元，其中政府专项补助分别为 0.13 亿元、0.22 亿元和 0.23 亿元，主要为增值税退税、绿色工厂奖励、研发投入补助及相关科研项目专项资金，预计短期内可维持。

图表 23. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度
投资净收益 (万元)	319.74	-94.67	681.69
其中：对联营企业和合营企业的投资收益 (万元)	--	--	--
营业外收入 (万元)	974.73	44.68	75.79
其他收益 (万元)	1764.75	2686.08	2833.89
其中：政府专项补助 (万元)	1338.75	2229.80	2313.47
公允价值变动损益 (万元)	-21.36	47.23	142.33
其中：衍生金融工具产生的公允价值变动损益 (万元)	-37.33	47.23	49.16

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

此外，近年来该公司资产减值损失⁴金额较大，2018-2020 年分别为 0.18 亿元、0.13 亿元和 0.14 亿元，主要为应收账款坏账损失和存货跌价损失，需关注后续对公司利润的侵蚀情况。

综合上述因素影响，2018-2020 年该公司分别实现净利润 0.73 亿元、1.03 亿元和 1.26 亿元，随着收入规模的扩大，公司净利润规模也呈上升趋势，可为其债务偿付提供一定支持。

(3) 运营规划/经营战略

该公司未来整体发展战略为：在电子基础材料和复合材料领域深耕，根据市场需求，提升研发和设计新材料新产品的能力，并在细分领域成为总体解决方案的最佳提供商。未来公司将加大在 5G 基建及应用、工业互联网、云计算大数据中心为代表的通信信息产业，汽车智能化、轻量化产业，新能源产业为代表的三大应用领域的研发和投入，成为高频高速高导热覆铜板产品领域具有全球竞争力的企业。

⁴ 含信用减值损失。

为实现战略规划及满足旺盛的下游需求，该公司目前有较大规模的在建项目投资，主要是青山湖基地二期年产 650 万平方米高频高速覆铜板项目和珠海富山工业园区年产 2400 万张高等级覆铜板项目，总计划投资金额 26.49 亿元，截至 2020 年末已投资 1.50 亿元，未来投融资压力很大，需持续关注公司的资金平衡情况。

图表 24. 截至 2020 年末公司主要在建项目（亿元）

在建项目名称	计划投资	累计已投资	计划建成时间	资金来源
青山湖基地二期年产 650 万平方米高频高速覆铜板建设项目	6.00	1.20	2021 年 6 月	自筹及融资
珠海富山工业园区年产 2400 万张高等级覆铜板项目	20.49	0.30	2024 年 12 月	自筹及融资
合计	26.49	1.50	--	--/

资料来源：华正新材

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司股权结构较稳定。公司已建立和制定了较完善的组织架构体系和内部管理制度，可为其稳定经营发展提供必要保障。

(1) 产权关系

该公司自改制以来股权结构较为清晰稳定，截至 2020 年末，公司控股股东仍为华立集团，持股比例为 40.06%，其持有的公司股权均未质押；公司实际控制人仍为自然人汪力成。除华立集团外，汪力成先生还全资控股浙江立成实业有限公司，除此之外无其他控制企业。

(2) 主要关联方及关联交易

华立集团系投资控股型企业，该公司与其下属其他子公司存在少量的关联交易情况，主要是采购咨询服务、少量商品等，2020 年度公司向关联方采购商品与劳务产生的关联交易金额为 141.05 万元，未向关联方销售商品或劳务；无关联方资金拆借。总体上看，公司关联交易金额较小且以市场价格计价，关联交易未对公司经营和资金周转造成负面影响。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，加强信息披露工作，规范公司运作。公司股东会、董事会、监事会和经营层权责明确，公司法人治理结构基本符合《上市公司治理准则》的要求。公司三会齐全，股东大会是公司的权力机构；董事会对股东大会负责，由 7 名董事组成（包括 3

名独立董事)，设董事长 1 名；公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，职工代表监事 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，1 名董事会秘书，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

该公司指定董事会秘书负责信息披露工作、接待股东来访和咨询。公司能够按照相关法律、法规、《公司章程》和《信息披露管理制度》的规定，做好披露有关工作。2020 年公司按时披露 4 份定期报告，不存在财务报表延迟披露的情况。

该公司具有独立的业务及自主经营能力，公司与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面做到独立，公司董事会、监事会及内部机构都独立运作。董事会及高管人员稳定性方面，2020 年 4 月 1 日，公司第三届董事会任期届满，公司召开股东大会，选举杨维生先生、章击舟先生、陈连勇先生为公司第四届董事会独立董事；选举刘涛先生、郭江程先生、汪思洋先生、杨庆军先生为公司第四届董事会非独立董事，董事任期与第四届董事会任职一致。2020 年 4 月 1 日，公司召开股东大会，选举肖琪经先生、汤新强先生为公司第四届监事会非职工代表监事，监事任期与第三届监事会任期一致。2020 年 4 月 2 日，经董事长刘涛先生提名，公司第四届董事会第一次会议同意聘任郭江程先生担任公司总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至第四届董事会届满之日止。经总经理郭江程先生提名，同意聘任刘宏先生、王超先生、周阳先生担任公司副总经理，俞高先生为公司副总经理兼财务总监，经董事长刘涛先生提名，董事会同意聘任居波先生为公司董事会秘书，任职与第三届董事会任期一致。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司业务运营主体主要为公司本部及下属各核心控股子公司，同时公司本部负责投资和管理工作。在对子公司管理方面，公司下属全资子公司、控股子公司根据实际情况，在符合企业制度的基本原则、权限和要求的前提下，制订与其经营规模、业务特点相适应的企业制度。同时，子公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员依照子公司《章程》产生；各子公司的财务部经理由公司总经理直接委派，并对公司财务负责人和各单位经理负责。并且，母公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。

该公司本部根据业务发展需要，下设覆铜板事业部、复合材料事业部、能源材料事业部、通信材料研究院、采购中心、财务中心、发展支持中心和资产管理中心，部门之间职责划分较为详细，能较好满足公司现阶段的管理需求。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司与子公司均具有法人地位，在各自经营范围内实行自主经营、独立

核算、自负盈亏，并依法独立承担民事责任；根据国家产业政策及其经济发展战略，审批全资和控股子公司的发展战略、经营方针和投融资计划，建立资产经营责任制，确保公司发展战略的实施。

在关联交易方面，该公司对关联交易的具体决策程序做出了较为严格的规定。在对外担保方面，公司制定了《对外担保制度》，对对外担保的条件、被担保方的调查、对外担保的审批程序和权限及后续的风险管理作出了严格的规定，并规定公司对外担保由公司统一管理，下属部门不得对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保；同时公司作出任何对外担保行为，须按程序报经董事会、股东大会审议。

在对员工（包括经理层）薪酬管理与业绩考核方面，该公司制定了《绩效管理制度》，由基本年薪、绩效年薪和年终奖组成。各事业部门在每年初，根据公司的商业目标和部门目标，制定年度事业部绩效考核计划；在此基础上，考核人根据岗位任职要求和《员工考核表》，让所有被考核人明确自己的个人目标；并在年终对各考核人进行逐级评价。

因该公司经营环节应收账款较多，该公司专门制定了《销售收款内部控制规范》，财务部每季度末对应收账款账龄进行分析并对半年以上的应收账款督促事业部门经理安排人员催收。事业部应当负责应收账款的催收，催收记录（包括往来函电）要妥善保存。对催收无效的逾期应收账款可通过法律程序予以解决。财务部按照公司制定的会计政策计提坏账准备。对确定发生的各项坏账，应当查明原因，明确责任，并在履行规定的审批程序后报财务部做出会计处理。

（3）投融资及日常资金管理

在资金管理方面，该公司制定了《资金管理制度》和《募集资金管理制度》，对资金收支计划的编制和审批、银行存款和现金管理等进行了相应的规定；同时，规定财务管理中心是公司资金管理的职能部门，根据预算目标，负责公司的资金筹集、调度、使用、审核等项具体工作；财务管理中心统一负责资金的收支核算。其他任何部门一律不准办理资金的收付业务。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》，对资金筹集与对外投资管理、货币资金管理、结算管理、存货管理等进行了相应的规定，以提高资金使用效益，确保资产保值增值。

在投资管理方面，该公司制定了《投资管理制度》，规定公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的对外投资做出决策，其他任何部门和个人无权做出对外投资的决定。投资管理内容包括长期投资及短期投资；管理流程主要包括计划编制、项目储备、立项、尽职调查、可行性研究、项目论证与审批、项目实施、风险控制与管理、投资收益收缴、投资退出等。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供 2021 年 1 月 13 日的《企业信用报告》，公司不存在因自身原因造成的欠款欠息记录。根据公开资料，截至本评级报告日，公司本部及下属核心子公司无重大不良行为记录。

图表 25. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.1.13	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.3.31	无	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	公开信息披露	2021.3.31	无	无	无	无
工商	公开信息披露	2021.3.31	无	无	无	无
质量	公开信息披露	2021.3.31	无	无	无	无
安全	公开信息披露	2021.3.31	无	无	无	无

资料来源：根据华正新材所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

随着业务规模的扩大和在建项目的持续投入，该公司债务规模尤其是刚性债务规模持续扩大，即期偿债压力增大。但公司具备较强的经营创现能力，且 2020 年完成了非公开发行股票事项，负债经营程度有较明显降低。公司未来扩产力度仍较大，短期内将面临较大的投融资压力，需持续关注公司的资金平衡情况。

1. 数据与调整

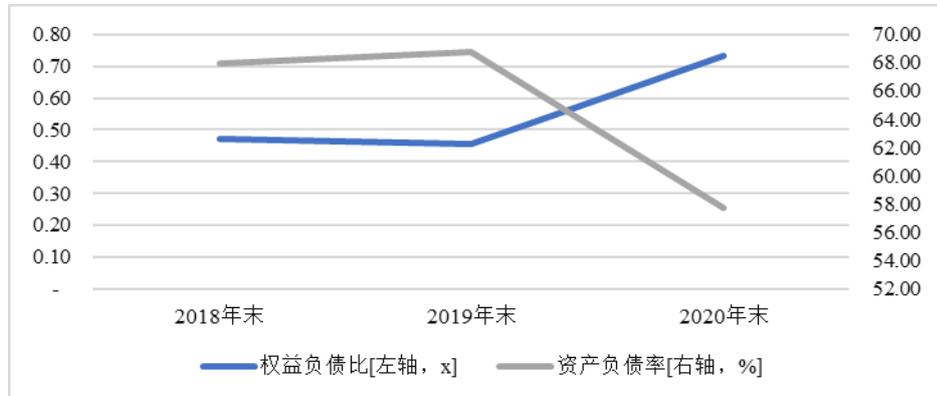
中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年至 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定(以下合称“企业会计准则”)，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》(2014 年修订)的披露规定编制财务报表。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的子公司共计 14 家，较上年度增加 2 家，分别为珠海华正新材料有限公司和黄石华正新材料有限公司；注销 1 家，为杭州恒烯新材料有限责任公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 26. 公司财务杠杆水平变动趋势

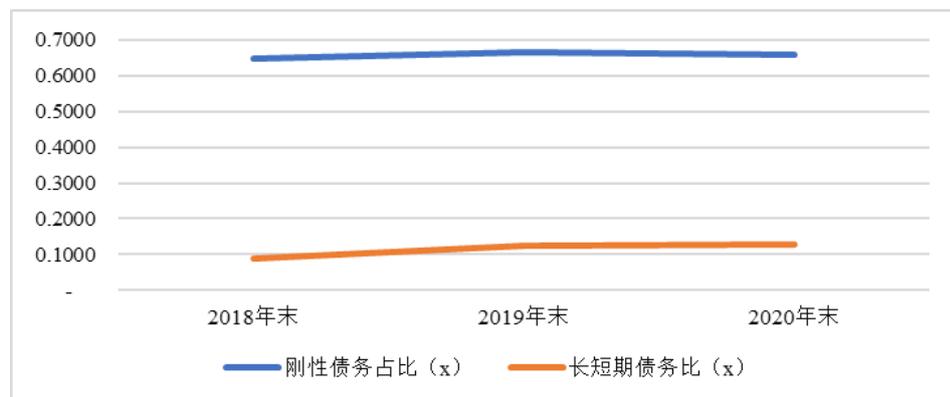


资料来源：根据华正新材所提供数据绘制。

随着业务规模的扩大和非公开发行股票事项的完成，近三年该公司资产规模持续扩大，2018-2020 年末其资产总额分别为 21.63 亿元、24.11 亿元和 34.67 亿元。同时，近年来公司扩产力度较大，其债务规模也持续扩大，同期末其负债总额分别为 14.70 亿元、16.58 亿元和 20.01 亿元。得益于经营积累的增加和 2020 年度非公开发行股票事项的完成，公司净资产实力也不断增强，同期末其所有者权益分别为 6.93 亿元、7.53 亿元和 14.66 亿元。综合上述因素影响，2018-2020 年末公司资产负债率分别为 67.97%、68.78% 和 57.72%，在完成非公开发行股票事项后，公司负债经营程度有所降低。考虑到公司后续仍有较大的在建项目投入，预计其财务杠杆仍将上升。

(2) 债务结构

图表 27. 公司债务结构及核心债务（亿元）



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末
刚性债务 (亿元)	10.08	11.54	13.51
应付账款 (亿元)	3.27	3.58	4.68
其他应付款 (亿元)	0.36	0.19	0.32
递延收益 (亿元)	0.27	0.36	0.40

核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末
刚性债务占比 (%)	68.59	69.60	67.52
应付账款占比 (%)	22.24	21.61	23.39
其他应付款占比 (%)	2.47	1.14	1.59
递延收益占比 (%)	1.85	2.14	1.98

资料来源：根据华正新材所提供数据绘制。

从债务期限来看，该公司债务较集中于短期，2018-2020 年末其长短期债务比分别为 0.09、0.13 和 0.13。从债务结构来看，刚性债务和应付账款是公司最主要的负债，2020 年末分别为 13.51 亿元和 4.68 亿元，占负债总额的比重分别为 67.52% 和 23.39%，且近年来刚性债务和应付账款的规模随着公司业务规模的扩大而扩大。2020 年末公司其他主要负债还有其他应付款 0.32 亿元和递延收益 0.40 亿元，主要为押金保证金、内外销运保费佣金、限制性股票回购义务和政府相关补助等。

(3) 刚性债务

图表 28. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期刚性债务合计	9.24	10.23	11.86
其中：短期借款	5.24	6.01	6.55
一年内到期非流动负债	0.58	0.49	0.35
应付票据	3.43	3.70	4.97
其他短期刚性债务	--	0.03	--
中长期刚性债务合计	0.84	1.32	1.65
其中：长期借款	0.84	1.32	1.65

资料来源：根据华正新材所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务较集中于短期，以短期借款和应付票据为主，2020 年末分别为 6.55 亿元和 4.97 亿元，合计占刚性债务的比重为 85.27%，公司面临较大的即期偿债压力。公司银行借款方式主要为信用和保证方式，总体借款利率约为 3-6%，借款成本相对较低。应付票据方面，目前保证金比率为 20-25%。2020 年末公司规模较大的刚性债务还有长期借款 1.65 亿元，主要为用于在建项目投资的保证借款。

图表 29. 公司 2020 末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构 (万元)

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年 (不含 2 年)	2~3 年 (不含 3 年)	3~5 年 (不含 5 年)	5 年及以上
3%~4% (不含 4%)	--	39000	4000	--	--
4%~5% (不含 5%)	--	25200	6000	3456.47	--
5%~6% (不含 6%)	--	--	--	3560.36	--
合计	--	64200	10000	7016.83	--

资料来源：华正新材

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
营业周期（天）	101.18	182.29	182.92
营业收入现金率（%）	77.41	73.11	75.48
业务现金收支净额（亿元）	1.50	2.59	2.42
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.58	-1.34	-0.77
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.92	1.25	1.65
EBITDA（亿元）	1.39	2.10	2.34
EBITDA/刚性债务（倍）	0.28	0.19	0.19
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.19	5.69	6.90

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司票据结算占比较高，近年来其营业现金回笼情况一般，2018-2020 年其营业收入现金率分别为 77.41%、73.11%、和 75.48%；但公司销售回款稳定性较好，同期公司经营性现金流量净额分别为 0.92 亿元、1.25 亿元和 1.65 亿元，经营创现能力尚好，能够为债务偿付提供一定支持。

2018-2020 年该公司 EBITDA 分别为 1.39 亿元、2.10 亿元和 2.34 亿元，主要来源于利润总额和固定资产折旧；同期末，公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数为 0.28 倍、0.19 倍和 0.19 倍，可为刚性债务的偿付提供一定保障；对全部利息支出的覆盖倍数为 4.19 倍、5.69 倍和 6.90 倍，对利息支出的覆盖程度处于较高水平。

(2) 投资环节

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
回收投资与投资支付净流入额	0.27	0.15	--
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.14	-1.70	-4.02
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.02	-0.06	-1.79
投资环节产生的现金流量净额	-1.84	-1.61	-5.81

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

近年来，覆铜板下游需求持续旺盛，为扩大市场份额，该公司维持了较大的产能扩张力度，导致其投资性现金流呈现净流出状态，2018-2020 年其投资性现金流量净额分别为-1.84 亿元、-1.61 亿元和-5.81 亿元，其中 2020 年净流出额较多，主要是当年青山湖工厂二期项目珠海项目前期投入增加所

致。短期内公司仍有大规模的资本性支出计划，预计未来其投资性现金流仍将呈现大额净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
权益类净融资额	-0.26	-0.55	5.88
债务类净融资额	0.86	1.46	0.70
其中：现金利息支出	0.29	0.31	0.31
筹资环节产生的现金流量净额	0.58	0.21	5.97

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

该公司融资渠道较为畅通，作为上市公司可通过直接和间接融资等多种渠道筹集资金。2018-2020 年其筹资性现金流量净额分别为 0.58 亿元、0.21 亿元和 5.97 亿元，其中 2020 年公司完成非公开发行股票事项，当年筹资性现金净流入量大幅增加。随着公司在建项目的推进，预计短期内其筹资性现金流仍将呈现波动。

4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	12.62	13.90	21.09
	58.35%	57.65%	60.84%
其中：货币资金（亿元）	1.67	1.73	3.80
交易性金融资产（亿元）	0.15	0.01	1.92
应收账款（亿元）	6.71	7.68	8.83
应收款项融资（亿元）	1.16	1.48	3.03
存货（亿元）	2.27	2.38	2.79
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	9.01	10.21	13.58
	41.65%	42.35%	39.16%
其中：固定资产（亿元）	4.58	6.40	7.68
在建工程（亿元）	2.73	1.48	1.98
无形资产（亿元）	1.01	1.54	1.98
其他非流动资产（亿元）	0.21	0.35	1.25
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.35	2.99	2.83
期末全部受限资产评估价值（亿元）	--	--	--
期末抵质押融资余额（亿元）	--	--	--
受限资产账面余额/总资产（%）	11.02%	12.40%	8.15%

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

随着业务规模的扩大和非公开发行股票事项的完成，该公司近三年资产规模呈快速扩大趋势，2018-2020 年末其资产总额分别为 21.63 亿元、24.11

亿元和 34.67 亿元。公司资产较集中于流动资产，近三年末其流动资产占比分别为 58.35%、57.65%和 60.84%。公司 2020 年末流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款（含应收款项融资）和存货构成，年末金额分别为 3.80 亿元、1.92 亿元、11.86 亿元和 2.79 亿元。公司货币资金中，受限货币资金为 1.50 亿元，受限比例较高，主要是银行承兑汇票保证金等；交易性金融资产主要是公司购买的保本理财产品；应收账款和应收款项融资主要公司给予客户的商业信用，公司在收到客户开具的银行承兑汇票后，会根据资金状况、贴现成本选择背书转让或贴现；应收账款期限方面，2020 年末公司 1 年以来的应收账款占比为 98.02%，截至年末累计计提的坏账准备为 0.49 亿元。公司年末存货余额为 2.79 亿元，累计计提的存货跌价损失为 0.07 亿元。总体上看，公司流动资产较多沉淀于应收款项和存货中，虽然货币资金存量在 2020 年度非公开发行事项后有所增长，但总体资产流动性仍偏弱。

非流动资产方面，2020 年末该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，年末账面金额分别为 7.68 亿元、1.98 亿元、1.98 亿元和 1.25 亿元。公司固定资产和在建工程近年来规模随着扩产力度的增加而扩大，且考虑到公司后续仍有大规模的在建项目投资计划，上述科目金额将进一步增加；无形资产主要为土地使用权，而其他非流动资产主要为预付的长期资产购置款，主要系 2020 年公司非公开发行股票募投项目“年产 650 万平方米高频高速覆铜板青山湖基地二期建设项目”及本次可转换公司债券募投项目“年产 2400 万张高等级覆铜板项目”均在建设中，预付了较多长期资产购置款所致。

截至 2020 年末，该公司受限资产账面价值合计为 2.83 亿元，包括 1.50 亿元货币资金、0.64 亿元固定资产、0.60 亿元无形资产和 0.08 亿元投资性房地产，主要受限原因为开具银行承兑汇票保证金及银行授信抵押。

5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	93.47	94.29	118.85
速动比率 (%)	75.98	77.56	102.49
现金比率 (%)	13.48	11.78	32.23

资料来源：根据华正新材所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司流动比率分别为 93.47%、94.29%和 118.85%，现金比率分别为 13.48%、11.78%和 32.23%。公司总体资产流动性偏弱，需持续关注其资金周转情况。

6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司无或有损失事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事覆铜板和复合材料的研发、生产和销售业务，是主要的经营实体，同时也是主要的承债主体。2020 年末母公司资产总额为 25.08 亿元，其中长期股权投资 9.32 亿元，其余占比较大的资产主要为应收账款 7.10 亿元、应收款项融资 2.58 亿元、存货 1.12 亿元和固定资产 1.62 亿元。债务方面，2020 年末母公司负债总额为 13.20 亿元，资产负债率为 52.63%，其中短期借款 4.62 亿元，应付票据 3.04 亿元，应付账款 4.18 亿元，总体上看，母公司有较大的即期偿债压力。2020 年母公司实现营业收入 18.02 亿元，净利润为 0.57 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.37 亿元。总体上看，母公司自身经营业务较多，收入规模较大，且对下属子公司的控制力较强，自身偿债能力较有保障。

外部支持因素

1. 控股股东支持

该公司控股股东华立集团对公司支持力度较大，除为本次债券提供全额不可撤销连带保证责任担保外，2020 年度公司非公开发行股票华立集团认购 126.95 万股。总体上看，华立集团对公司支持力度较大，可进一步提升公司偿债安全性。

2. 国有大型金融机构支持

该公司历年来与银行等金融机构保持了良好的合作关系，并能持续获得金融机构一定规模的授信额度，截至 2020 年末，公司合并范围获得的银行综合授信总额为 28.27 亿元，已使用额度为 13.34 亿元，尚余 14.93 亿元额度，仍有一定的后续融资空间。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	授信额度	已用额度	剩余额度	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	28.27	13.34	14.93	2.8%-5.39%	信用/保证等
其中：国家政策性金融机构（亿元）	--	--	--	--	--
工农中建交五大商业银行（亿元）	13.57	6.07	7.50	3.7%-5.39%	信用/保证等
其中：大型国有金融机构占比（%）	48.00	45.50	50.23	--	--

资料来源：根据华正新材所提供数据整理（截至 2020 年末）。

债项信用分析

华立集团为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提高本次债券的本息偿付安全性。

华立集团于 1999 年在浙江华立控股有限公司⁵整体改组的基础上成立，股东为杭州华立职工持股协会和俞自力等 129 名自然人，初始注册资本为 0.70 亿元。后经多次增资和股权转让，截至 2020 年 3 月末华立集团注册资本为 3.03 亿元，由浙江立成实业有限公司、汪力成先生及其他多位自然人股东共同持股，受汪力成先生实际控制。

目前，华立集团形成了以医药制造为核心，新材料和仪表为辅的多元化业务格局，同时涉足国际贸易、新能源、房地产等业务，旗下拥有医药上市公司两家，其中昆药集团股份有限公司（600422.SH，简称“昆药集团”）拥有国内较为完备的三七产品线，血栓通（冻干）的市场竞争力较强；健民药业集团股份有限公司（600976.SH，简称“健民集团”）核心产品龙牡壮骨颗粒的品牌认知度较高。此外，华正新材于 2017 年上市，主要产品覆铜板和新材料等均具有一定市场份额；仪器仪表业务主要由华立科技股份有限公司（简称“华立科技”）运营，近三年智能电表业务中标份额居国内市场前五，具有一定竞争优势。截至 2019 年末，华立集团资产总额为 197.93 亿元，负债总额为 127.83 亿元，所有者权益为 70.11 亿元，资产负债率 64.58%。2019 年度华立集团实现营业收入 274.72 亿元，净利润为 7.35 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.64 亿元。

总体上看，华立集团综合实力较强，融资渠道较为畅通，其对本次债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提高本次债券本息偿付的安全性。

评级结论

该公司自改制以来实际控制人未发生变化，股权稳定性较强。公司已建立和制定了较完善的组织架构体系和内部管理制度，可为其稳定经营发展提供必要保障。

该公司主要从事覆铜板和复合材料的研发、生产和销售业务，主业较为突出。近年来，公司收入规模保持增长态势，在细分领域具有一定的市场竞争力。但近期公司产品原材料价格涨幅较大，其面临较大的成本控制压力。

随着业务规模的扩大和在建项目的持续投入，该公司债务规模尤其是刚性债务规模持续扩大，即期偿债压力增大。但公司具备较强的经营创现能力，且 2020 年完成了非公开发行股票事项，负债经营程度有较明显降低。公司未来扩产力度仍较大，短期内将面临较大的投融资压力，需持续关注公司的资金平衡情况。华立集团为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任担保，可有效提高本次债券的本息偿付安全性。

⁵ 其前身为余杭镇竹器雨具厂，由三个生产合作社于 1970 年 9 月 28 日成立，1971 年生产出首批 DD16 型电表实现了手工业到工业产品的转型；1982 年获得仪表行业生产许可证并正式迈入工厂化时代；1993 年综合经济指标位列全国电工仪表行业第一。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

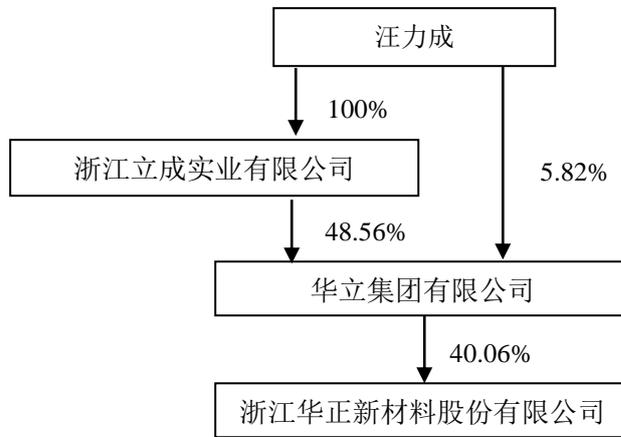
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

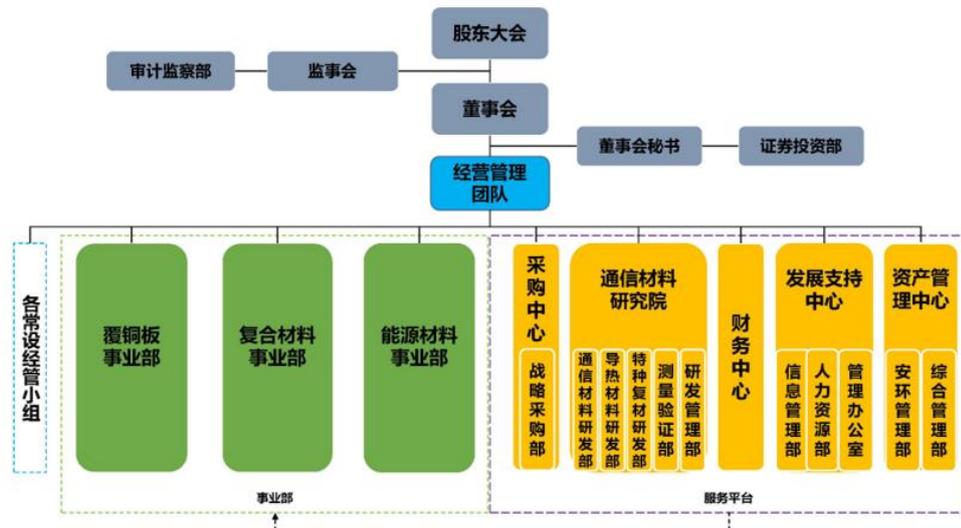
公司与实际控制人关系图



注：根据华正新材提供的资料绘制（截至 2020 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据华立集团提供的资料绘制（截至 2020 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
浙江华正新材料股份有限公司	华正新材	--	40.06%	覆铜板材料、功能性复合材料、交通物流用复合材料和锂电池软包用铝塑复合材料等产品的设计、研发、生产及销售	13.51	14.66	22.84	1.26	1.65	
杭州联生绝缘材料有限公司	联生绝缘	全资子公司	100%	覆铜板和绝缘材料在内的复合材料的生产和销售。	0.94	1.83	4.26	0.37	1.17	
杭州华聚复合材料有限公司	华聚材料	全资子公司	100%	蜂窝复合材料研发、设计、生产、销售。	0.38	0.97	1.49	0.08	0.23	
杭州华正新材料有限公司	杭州华正	全资子公司	100%	覆铜板生产、销售。	3.43	6.98	7.36	0.39	-0.003	

注：根据华正新材2020年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	21.63	24.11	34.67
货币资金 [亿元]	1.67	1.73	3.80
刚性债务[亿元]	10.08	11.54	13.51
所有者权益 [亿元]	6.93	7.53	14.66
营业收入[亿元]	17.14	20.26	22.84
净利润 [亿元]	0.73	1.03	1.26
EBITDA[亿元]	1.39	2.10	2.34
经营性现金净流入量[亿元]	0.92	1.25	1.65
投资性现金净流入量[亿元]	-1.84	-1.61	-5.81
资产负债率[%]	67.97	68.78	57.72
权益资本与刚性债务比率[%]	68.70	65.21	108.49
流动比率[%]	93.47	94.29	118.85
现金比率[%]	13.48	11.78	32.23
利息保障倍数[倍]	3.01	3.74	4.95
担保比率[%]	--	--	--
营业周期[天]	101.18	182.29	182.92
毛利率[%]	18.82	20.46	18.92
营业利润率[%]	3.82	5.23	6.07
总资产报酬率[%]	4.63	6.04	5.70
净资产收益率[%]	10.50	14.19	11.36
净资产收益率*[%]	10.65	14.33	11.40
营业收入现金率[%]	77.41	73.11	75.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.80	8.88	10.16
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.28	-2.29	-22.71
EBITDA/利息支出[倍]	4.19	5.69	6.90
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.19	0.19

注：表中数据依据华正新材经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	178.70	187.62	197.93
货币资金 [亿元]	19.45	25.45	25.67
刚性债务[亿元]	65.38	70.61	71.12
所有者权益 [亿元]	60.72	64.89	70.11
营业收入[亿元]	223.48	253.22	274.72
净利润 [亿元]	5.48	5.84	7.35
EBITDA[亿元]	11.65	14.08	15.70
经营性现金净流入量[亿元]	8.67	7.01	9.64
投资性现金净流入量[亿元]	-12.74	0.48	-4.31
资产负债率[%]	66.02	65.42	64.58
权益资本与刚性债务比率[%]	92.88	91.89	98.58
流动比率[%]	108.50	105.66	110.03
现金比率[%]	26.72	31.93	35.09
利息保障倍数[倍]	2.92	3.11	3.47
担保比率[%]	0.16	1.41	2.69
营业周期[天]	91.76	83.91	81.67
毛利率[%]	19.42	20.98	22.54
营业利润率[%]	2.31	2.91	3.09
总资产报酬率[%]	4.88	5.97	6.29
净资产收益率[%]	8.89	9.29	10.88
净资产收益率*[%]	10.15	11.81	10.46
营业收入现金率[%]	103.75	104.29	99.92
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.03	7.23	9.88
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.51	6.22	4.26
EBITDA/利息支出[倍]	3.92	4.01	4.50
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.21	0.22

注：表中数据依据华立集团经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《电子信息制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。