



# 2022年广东豪美新材股份有限公司公开发行 行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2022年广东豪美新材股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
豪美转债	AA-

## 评级观点

- 中证鹏元维持广东豪美新材股份有限公司（以下简称“豪美新材”或“公司”，股票代码：002988.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“豪美转债”信用等级为 AA-；并将发行主体信用等级和豪美转债信用等级列入信用观察名单。
- 该等级的评定是考虑到公司在铝基新材料领域具备一定的实力，汽车轻量化产品增长前景较好，且公司产能持续提升，销售情况较好；同时中证鹏元也关注到公司存在一定的安全生产问题，需关注子公司安全事故事项对公司经营及利润的冲击，公司应收款项存在一定的回收风险，面临较大的营运资金压力和短期偿债压力。

## 未来展望

- 经过多年的发展，公司积累了一定的技术实力及客户资源，铝型材销售规模较大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年5月27日

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈念  
chennc@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	57.69	50.33	40.14	29.28
归母所有者权益	23.15	22.28	21.21	14.18
总债务	31.01	22.76	13.15	10.26
营业收入	12.97	56.00	34.37	29.68
EBITDA 利息保障倍数	--	4.85	5.06	5.55
净利润	0.34	1.38	1.16	1.67
经营活动现金流净额	-6.16	-3.33	0.20	1.37
销售毛利率	10.79%	12.02%	14.83%	16.74%
EBITDA 利润率	--	6.18%	7.36%	8.45%
总资产回报率	--	4.61%	5.04%	8.21%
资产负债率	59.90%	55.75%	47.14%	51.58%
净债务/EBITDA	--	4.37	1.85	2.51
总债务/总资本	57.38%	50.54%	38.27%	41.98%
FFO/净债务	--	14.65%	34.53%	20.96%
速动比率	1.28	0.99	1.18	1.04
现金短期债务比	0.50	0.41	0.74	0.51

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

## 优势

- **公司在铝基新材料领域具备一定的实力，汽车轻量化产品增长前景较好。**公司铝型材主要分为建筑用铝、工业用铝和汽车轻量化铝型材，部分铝挤压技术具有领先优势，进入中集集团集装箱控股有限公司下属子公司（以下简称“中集集团”）供应链名单，且随着高景气度、高附加值汽车轻量化铝型材的 170 多个项目定点量产及已量产项目放量，未来业务规模有望进一步增加。
- **公司产能持续提升，销售情况较好。**受益于 IPO 募投项目陆续投产和技术改造，2021 年公司产能大幅增加，且产能集中释放下，产销率仍维持在较高水平。

## 关注

- **公司存在一定的安全生产问题，需关注子公司安全事项对公司经营及利润的冲击。**2022 年 4 月 3 日，全资子公司广东精美特种型材有限公司（以下简称“精美特材”）熔铸车间发生爆炸事故，暴露了公司安全设备设施缺失，安全管理失控等问题。事故发生后精美特材全面停工，停产产能占公司总产能的 47.51%，若持续停产或对公司收入规模产生较大影响，中证鹏元将持续关注公司复产进度；目前该事故直接损失评估正在调查统计中，相关资产减值预计对公司 2022 年度利润造成较大不利影响。
- **2021 年以来公司经营活动现金大幅净流出，面临较大的营运资金压力。**铝锭是公司最主要的原材料，公司在铝加工产业链中地位较为弱势，上游采购账期很短，而下游货款周转天数在 1 个季度左右，一方面，随着业务扩张营运资金需求增加，另一方面，由于 2021 年铝锭价格大涨公司采购款大幅增加，导致 2021 年经营活动现金大幅净流出，未来需关注原材料价格波动对公司营运资金的影响。
- **应收款项存在一定的回收风险。**截至 2021 年末，公司应收款项（包括应收账款、应收款项融资和应收票据）合计 18.24 亿元，在总资产中的占比 36.24%，应收对象多为与地产相关的房地产开发商、建材、建筑、装饰等客户；2021 年计提应收款项减值 4,183.01 万元，对业绩有所拖累。
- **面临较大的短期偿债压力。**近年来公司总债务大幅增加，短期债务占比较高，现金短期债务比处于较低水平。

## 同业比较（单位：亿元、万吨）

指标	豪美新材	和胜股份	南山铝业	闽发铝业
总资产	50.33	22.72	631.78	19.93
营业收入	56.00	24.10	287.25	22.44
净利润	1.38	2.13	37.19	0.58
销售毛利率	12.02%	20.25%	24.63%	8.49%
资产负债率	55.75%	48.93%	24.78%	26.34%
铝型材销量	23.99	5.58	19.03	9.13
铝型材收入	50.29	21.99	42.52	20.81

资料来源：各公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	5
	公司规模	3		EBITDA 利息保障倍数	6
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	5
	品牌形象和市场份额	3		FFO/净债务	4
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-2
	业务多样性	3		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		较小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022-1-6	王皓立、谢海琳	<a href="#">矿业及金属企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
豪美转债	8.24	8.24	2022-1-6	2028-1-23

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年1月发行6年期8.24亿元“豪美转债”，募集资金扣除发行费用后，计划用于高端工业铝型材扩产项目、高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目、营销运营中心与信息化建设项目及补充流动资金。截至2022年3月31日，“豪美转债”募集资金专项账户余额合计4.77亿元。

## 三、发行主体概况

2021年以来公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为2.33亿元，第一大股东为清远市豪美投资控股集团有限公司（以下简称“豪美控股”），持有公司股权37.77%，实际控制人为董卫峰、董卫东、李雪琴<sup>1</sup>一致行动共同间接控制公司63.82%的股份，其中董卫峰、董卫东各持有豪美控股50%股权，李雪琴直接持有公司第二大股东南金贸易公司100%的股权，具体股权结构图见附录二。

截至2022年3月末，公司前十大股东明细如表1所示，其中豪美控股股权质押数量占其持有股份的29.57%。截至2022年5月17日，豪美控股股权质押占其持有比例为35.26%。

**表1 截至2022年3月末公司前十大股东明细（单位：万股、%）**

股东名称	股本性质	持股数量	持股比例	质押数量	占其持有
清远市豪美投资控股集团有限公司	限售流通 A 股	8,792.85	37.77	2,600.00	29.57
南金贸易公司	限售流通 A 股	5,870.70	25.22	0.00	0.00
中国建设银行股份有限公司—信达澳银新能源产业股票型证券投资基金	A 股流通股	504.32	2.17	0.00	0.00
横琴恒裕联创投资中心(有限合伙)	A 股流通股	386.80	1.66	303.00	78.34
广东粤科纵横融通创业投资合伙企业(有限合伙)	A 股流通股	292.20	1.26	0.00	0.00
柳州盛东投资中心(有限合伙)	A 股流通股	275.00	1.18	0.00	0.00
清远市泰禾投资咨询有限责任公司	限售流通 A 股	191.51	0.82	0.00	0.00
梁志康	限售流通 A 股, A 股流通股	175.21	0.75	0.00	0.00
上海浦东发展银行股份有限公司—信达澳银领先智选混合型证券投资基金	A 股流通股	162.73	0.70	0.00	0.00
江西恒茂资产管理有限公司	A 股流通股	161.09	0.69		

<sup>1</sup> 董卫峰、董卫东为兄弟关系，董卫东、李雪琴为夫妻关系。

合计	-	16,812.41	72.23	-	-
----	---	-----------	-------	---	---

资料来源：公司 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

2021年公司新设2家子公司纳入合并范围，截至2021年末，公司纳入合并范围子公司合计7家，具体见附录四。

**表2 2021 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

**新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广东豪美技术创新研究院有限公司	51%	1,000	新材料研发	新设
上海豪美精美新材料开发有限公司	51%	1,000	新材料研发、生产及销售	新设

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素

拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

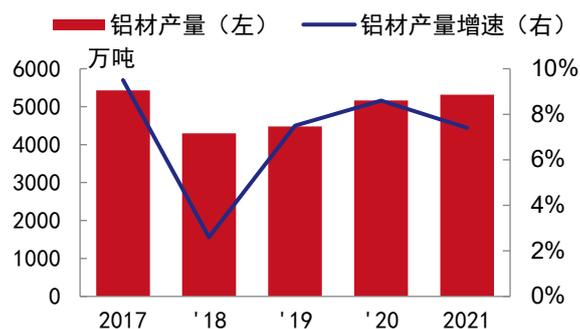
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业及区域经济环境

### 铝材应用范围广泛，未来有一定的增长空间，对铝加工行业形成需求支撑

铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，目前我国铝材产品以型材为主，其次为板带箔材，其余为铸压件，主要应用于建筑业（基建+房地产，占比66%）、交通运输（占比10%）、耐用消费品（12%）和机械设备（10%）等领域。自2018年以来我国铝材产量持续增加。

图1 2018年以来我国铝材产量持续增加



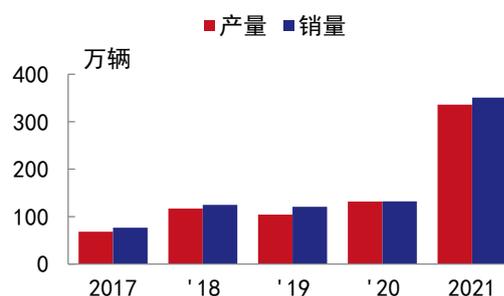
资料来源：Wind，中证鹏元整理

由于铝及铝合金质量轻，比强度（材料强度与比重的比值）可达到或超过结构钢，易于加工成各种形状，所以铝材广泛应用于工业与民用建筑。随着城镇化建设的推进，人们的居住条件日益提高，建筑铝材的应用还会进一步扩大，同时新的建筑用铝产品也在涌现。2021年我国建筑业总产值29.31万亿元，同比增长11.00%。2021年末我国城镇化率为64.72%，预计到2030年我国城镇化率将达到70%，城镇化进程仍然具有一定的发展空间和潜力，建筑业领域的铝材需求仍有一定增长空间。

根据《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，预计2030年中国汽车总产量将达4,282万辆，2021-2030年复合增长率为2.96%。中国汽车行业用铝量将从2021年的502万吨增长至2030年的1,073万吨，复合增长率为8.81%。单车用铝量方面，2030年乘用车单车用铝量有望达到242.2千克，电动车单位用量将达283.5千克，较2021年分别增长63.5%、63.8%。商用车则将达到253.2千克，较2020年的122.6千克增长106.53%。2021年以来，新能源汽车下游需求旺盛，带动产量大幅增长，随着汽车芯片短缺局面缓解，未来汽车行业高景气度继续，总体来看，未来汽车用铝将是铝加工行业重要增长点。

**图2 我国建筑行业产值持续增长**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图3 2021年以来新能源汽车产销两旺**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

综合来看，铝材凭借其自身的优异特性，在建筑、汽车等领域有着广泛的用途，未来仍有一定的增长空间。

### 2020年二季度以来铝价大幅上涨，加大铝加工行业资金压力

铝锭是铝加工的主要原材料，我国作为全球最大的铝生产国，充足的电解铝供应为铝加工行业的生产提供保障。铝加工行业产品定价模式通常为“铝价+加工费”，因此铝加工产品价格会受到铝锭价格波动的影响，铝价上涨虽会增厚公司收入，但更为重要的是，由于行业内的铝锭采购多为现款现货，铝价大幅上涨将会加大铝加工企业的资金压力，会导致企业资金周转速度受到影响，成本控制和库存控制面临较大的困难。

**图4 2020年二季度以来铝价大幅上涨**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021年以来全球流动性宽裕，大宗商品价格连创新高。2021年第4季度在保供稳价压力下铝价回落，但国内疫情反弹干扰现货运输、铝社会库存持续去库，铝价回弹。整体来看，目前铝价高位大幅震荡，给铝加工企业带来了较大的成本控制压力和营运资金压力。

#### 铝加工行业集中度低，竞争激烈，未来行业集中度趋于提升

目前，我国铝加工行业产业集中度不高，国内铝加工企业众多。据不完全统计，目前规模大、实力强和有影响力的上市铝加工企业主要有20多家，其他企业规模较小，抗风险能力较弱。我国铝加工行业产能主要集中在中低端领域，特别是低端产能占比较大，竞争激烈，产品附加值较低，使得行业整体盈利能力较弱。2021年受原材料价格上涨影响，部分铝型材企业毛利率出现下降。

**表3 同业 2021 年毛利率情况（单位：亿元）**

公司	主要铝型材产品	铝型材营业收入	毛利率	毛利率变动
豪美新材	建筑材、工业材、汽车材	50.29	10.81%	同比减少1.93个百分点
南山铝业	集装箱、光伏产品、汽车材	42.52	20.00%	同比增加0.37个百分点
和胜股份	汽车材、消费电子	21.99	20.37%	同比增加2.5个百分点
闽发铝业	建筑材、工业材	20.81	6.99%	同比减少1.77个百分点

资料来源：各公司2021年年报，中证鹏元整理

铝加工行业的加工费高低取决于产品的技术附加值、加工难度、市场供需等情况，未来随着交通、通信等对高端铝材需求增加，对铝加工企业的技术和产品等提出了更高要求，拥有资金和规模、技术与人才、客户资源等优势的企业将有望脱颖而出，同时，上游原材料价格上涨及地产需求收缩将淘汰一批中小企业，推动行业集中度提升，有利于行业良性发展。

## 五、经营与竞争

公司主要从事铝合金型材和系统门窗研发、设计、生产及销售，已形成从熔铸、模具设计与制造、挤压到深加工的铝基新材料产业链，铝型材业务（分为建筑用铝型材、工业用铝型材和汽车轻量化铝型材）是公司营业收入的第一大来源。随着新增产能的大幅释放叠加销售情况较好，公司2021年铝型材收入同比增长70.23%，占公司营业收入的近90%。2021年公司系统门窗销售和门窗幕墙安装业务营业收入小幅增长。但由于原材料价格的快速上涨，而公司铝型材加工的单位毛利基本持平，各产品毛利率均有所下降。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
铝型材	50.29	10.81%	29.55	12.74%
其中：建筑用铝型材	24.01	13.16%	15.40	15.96%
工业用铝型材	21.84	7.07%	12.46	8.10%
汽车轻量化铝型材	4.45	16.51%	1.68	17.65%

系统门窗销售	3.02	31.43%	2.58	37.39%
门窗幕墙安装	2.60	13.60%	2.23	16.24%
其他	0.09	-8.67%	0.02	42.07%
<b>合计</b>	<b>56.00</b>	<b>12.02%</b>	<b>34.37</b>	<b>14.83%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年年报，中证鹏元整理

### 公司具备一定的技术实力

公司专注于铝合金新材料和高性能系统门窗产品的研发，主要产品包括建筑用铝型材、工业用铝型材、汽车轻量化铝型材、系统门窗，积累了从产品同步开发（汽车产品CAE分析）、铝合金材料开发、熔炼铸造、模具设计及加工、挤压成形、表面处理、分析检测、深加工等环节的全流程研发技术。公司作为国家有色金属标准化委员会的成员单位，截至2021年末共主持或参与制订国家标准44项，行业标准19项，协会标准3项；获得33项发明专利，253项实用新型专利。

合金材料成分及后续可加工性能是铝合金工业尤其是中高端铝合金材料的核心技术要求。公司先后开发出了乘用车结构用高性能铝合金及型材制备技术（获广东省科技进步一等奖）、高强高淬透新型7系铝合金及其制备工艺技术、2系7系等高合金成分熔炼、铸造、挤压及热处理等核心技术，具有领先优势，广泛运用于公司的汽车轻量化铝型材、工业用铝型材等主要产品。汽车轻量化材料取得了奔驰、宝马、丰田、本田、上汽通用、广汽菲亚特、广汽三菱、小鹏汽车、广汽新能源、吉利等多个欧美、日韩、国内整车品牌的上百个铝合金材料及部件项目定点，是华南地区较具规模的汽车轻量化铝基新材料企业。工业铝型材方面，相关产品进入了中集集团等企业的供应链。

**受益于IPO募投项目产能陆续投产和技术改造，2021年公司产能产量大幅增加，但新增产能释放存在一定的不确定性，且公司存在一定的安全生产问题**

公司拥有两个铝型材生产基地，均位于清远市高新区，具有较好的区位优势，其中公司本部生产基地主要定位于建筑铝型材，广东精美特种型材有限公司（以下简称“精美特材”）生产基地则主要定位于工业用铝型材和汽车轻量化铝型材。生产模式为以销定产，此外公司存在少部分的工序外协加工。

受益于公司本部技术改造、子公司精美特材的IPO募投项目铝合金新材建设项目陆续投产，2021年铝型材产能及产量分别增长67.00%、44.92%。就具体产品来看，不同产品产量均有所上涨，其中汽车轻量化产品在新能源汽车高景气度的推动下产量大幅增长88.63%，根据公司2021年年度报告，截至2021年末公司获得了170多个铝合金材料及部件项目定点，已量产项目70余个，汽车轻量化产品发展前景较好。但总的来看，公司产品市场占有率较低，公开数据显示，2021年中国铝挤压材产量为2,202万吨，以此计算公司的全国市场占有率仅为1.13%。

**表5 公司铝型材产品生产情况（单位：万吨）**

项目	2021年	2020年
产能	30.58	18.31
其中：公司本部	16.06	13.32

子公司精美特材	14.53	4.99
产量	24.99	17.25
其中：建筑用铝	11.48	8.44
工业用铝	11.96	7.99
汽车轻量化	1.55	0.82
产能利用率	81.73%	94.18%
库存量	1.33	1.11

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

集中投产也带来了一定的消化压力，公司2021年产能利用率下降至81.73%，但整体消化情况尚可。截至2022年3月末，公司主要的在建产能为豪美转债募投项目之一，另一募投项目“高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目”未开工。随着项目陆续投产，铝型材产能将继续提升，但考虑到当前铝加工行业属于充分竞争行业，生产企业众多，竞争激烈，未来公司能否获得充足订单消化产能具有不确定性。

**表6 截至2022年3月末主要在建产能情况（万元）**

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金净额	累计已投资	计划产能	预计投产时间
高端工业铝型材扩产项目	26,311.75	26,311.75	18,890.13	3.30万吨	2022年

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据《应急管理部办公厅关于广东精美特种型材有限公司“4·3”较大爆炸事故的通报》（应急厅函〔2022〕106号），2022年4月3日，全资子公司精美特材熔铸车间9号炉在生产过程中发生爆炸事故，造成5人死亡。精美特材共有深井铸造固定式熔炼炉10台，年熔铸产能30万吨，其中9号铸井上的铸造机结晶器一导流孔发生铝水泄漏，铸井看盘工擅自脱岗，未能及时进行处置，大量高温铝水泄露入深井遇冷水发生剧烈爆炸，受此影响附近6号井接连发生爆炸，事故造成车间被炸毁，周边相邻建筑受冲击波影响发生变形破损。精美特材熔铸车间为IPO募投项目铝合金新材建设项目的一部分，熔铸车间建安工程计划投资额2,400万元、相关设备3,841万元，事故发生前均已完工投产。

事故暴露了公司安全设备设施缺失，安全管理失控等问题。根据应急厅函〔2022〕106号文，精美特材没有按照安全生产专项整治三年行动工贸行业中的“铝七条”要求对设备存在的隐患进行排查整改，相关传感器等安全设备的缺失造成无法自动检测铝水泄露，也无法及时切断铝水并导流至应急坑。精美特材安全培训流于形式，企业负责人、技术负责人等管理层和一线员工对“铝七条”一问三不知，作业现场安全风险管控措施不到位。在铝棒制作过程中，高温铝液一旦发生泄漏，与冷却水接触不当，就会发生爆炸，这是深井铸造过程中的高风险点，公司存在一定的安全生产问题。

精美特材为公司IPO募投项目铝合金新材建设项目和“豪美转债”募投项目高端工业铝型材扩产项目实施主体，2021年末总资产23.41亿元，占公司合并口径总资产的46.50%；2021年营业收入19.35亿元，占公司合并口径总收入的34.55%，净利润0.27亿元，占公司合并口径的19.93%。事故发生后精美特材全面停工，停产产能占公司总产能的47.51%，若持续停产或对公司收入规模产生较大影响，中证鹏元将持续关注公司复产进度；目前该事故直接损失评估正在调查统计中，相关资产减值预计对公司2022年度利

润造成较大冲击。

**2021年公司铝型材销量收入大幅增长，但原材料价格快速上涨，公司盈利承压，子公司安全事故事项或对公司经营及利润造成较大冲击**

2021年公司铝型材销售额达50.29亿元，同比增长70.23%。一方面在下游订单支撑下，2021年铝型材销售量达23.99万吨<sup>2</sup>，同比增长43.73%；另一方面，在“铝锭价+加工费”定价模式下产品价格随铝锭价格大幅上涨。建筑、工业、汽车轻量化铝型材销量均有不同程度增长。

前五大客户集中度保持在20%左右，客户结构相对稳定。建筑用铝下游客户主要为与地产相关的房地产开发商、建材、建筑、装饰等企业；工业用铝主要客户有全球集装箱龙头企业中集集团（000039.SZ）全资子公司青岛中集冷藏箱制造有限公司、广东富华机械装备制造有限公司、志特新材（300986.SZ）等；汽车材方面，公司主要作为汽车轻量化领域的材料供应商，下游直接客户包括了汽车零部件的一级供应商凌云股份（600480.SH）、和胜股份（002824.SZ）和拓普集团（601689.SH）等。公司对下游客户的议价能力较弱，2021年应收款项周转天数为97天，较上年增加7天。

根据公司2021年度年报，截至2021年末公司已获得在手的汽车铝合金材料及部件项目定点170多个，其中量产项目70余个，随着上述项目定点量产及已量产项目放量，公司汽车轻量化铝型材产销量和收入仍将保持高速增长。但值得注意的是，房地产是公司建筑用铝、系统门窗业务的重要下游行业之一，未来需关注地产景气度对公司经营业绩的影响。

**表7 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年度	客户名称	客户类型	主要产品	销售收入	占营业收入比重
2021年	杭州科铭铝业有限公司其关联方	经销	建筑型材	30,226.60	5.40%
	广东富华机械装备制造有限公司	直销	工业型材	26,007.96	4.64%
	青岛中集冷藏箱制造有限公司及其关联方	直销	工业型材	23,627.01	4.22%
	广州凌云汽车零部件有限公司及其关联方	直销	汽车材	20,062.34	3.58%
	深圳市金可美通科技有限公司	经销	建筑型材	17,923.60	3.20%
	<b>合计</b>		-	<b>117,847.52</b>	<b>21.05%</b>
2020年	杭州科铭铝业有限公司及其关联方	经销	建筑型材	19,051.26	5.54%
	青岛中集冷藏箱制造有限公司及其关联方	直销	工业型材	16,516.07	4.81%
	广东富华机械装备制造有限公司	直销	工业型材	11,500.39	3.35%
	江西志特新材料股份有限公司及其关联方	直销	工业型材	10,671.37	3.10%
	深圳市金可美通科技有限公司	直销	建筑型材	10,375.33	3.02%
<b>合计</b>		-	<b>68,114.42</b>	<b>19.82%</b>	

<sup>2</sup>不包含 系统门窗销售、门窗幕墙安装的建筑用铝型材数量。

资料来源：公司提供

公司产品定价方式为“铝锭价格+加工费”，产品加工费水平主要受客户材质选择、产品深加工程度、辅料耗用、销售模式和市场竞争水平等因素的影响，一般而言，汽车轻量化技术加工水平要求最高，加工费最高；建筑用铝通常需进行电泳、喷涂等后序加工工序，加工费其次；而工业用铝大部分不需要表面处理，加工费最低。近年在行业竞争加剧背景下加工费持续向下，该趋势在2021年有所缓解但仍有压力。整体来看，2021年公司加工费有所下降，单位毛利基本持平，其中建筑材及工业材平均加工费继续下降，主要系行业竞争加剧所致，而汽车轻量化产品加工费由于耗用的辅料价格上涨而小幅提高。但在铝型材产品价格快速上涨而单位毛利持平的情况下，各产品毛利率均有所下降。

**表8 近年公司产销及利润情况（单位：吨、万元、万元/吨）**

产品	项目	2021年	2020年
建筑用铝型材	销量	106,085.14	81,662.85
	产销率	92.40%	96.78%
	销售额	240,119.09	153,986.53
	单位售价	2.26	1.89
	平均加工费	0.63	0.66
	单位成本	1.97	1.58
	单位毛利	0.30	0.30
工业用铝型材	销量	116,627.45	77,293.76
	产销率	97.50%	96.78%
	销售额	218,361.74	124,626.13
	单位售价	1.87	1.61
	平均加工费	0.24	0.38
	单位成本	1.74	1.48
汽车轻量化铝型材	销量	17,187.33	7,957.95
	产销率	110.81%	96.78%
	销售额	44,456.37	16,839.35
	单位售价	2.59	2.12
	平均加工费	0.96	0.89
	单位成本	2.16	1.74
铝型材小计	单位毛利	0.43	0.37
	<b>销量</b>	<b>239,899.92</b>	<b>166,914.57</b>
	<b>产销率</b>	<b>95.99%</b>	<b>96.78%</b>
	<b>销售额</b>	<b>502,937.21</b>	<b>295,452.01</b>
	<b>单位售价</b>	<b>2.10</b>	<b>1.77</b>
	<b>平均加工费</b>	<b>0.43</b>	<b>0.64</b>
	<b>单位成本</b>	<b>1.87</b>	<b>1.54</b>
	<b>单位毛利</b>	<b>0.23</b>	<b>0.23</b>

注：上述销量数据口径有所变化，2021年不包含用于系统门窗销售、门窗幕墙安装的建筑用铝型材数量。

资料来源：公司提供

#### 公司原材料议价能力弱，需关注原材料涨价对公司营运资金压力的影响

公司的采购模式是“以销定产、以产定购”，生产部门根据当期的订单数量确定生产计划，物控部门根据生产计划确认采购量，由采购部门完成采购。公司主要原材料为铝锭和铝棒，2021年合计采购量

大幅增长，主要原因是铝加工产量提升带来的原材料需求增加。其中铝棒采购量有所下降，主要是因为新增了熔铸生产线。

**表9 公司主要原材料采购情况**

原材料	项目	2021年	2020年
铝锭	采购数量（吨）	183,072.60	118,675.68
	单价（元/吨）	16,685.70	12,360.20
	金额（万元）	305,469.36	146,685.54
铝棒	采购数量（吨）	30,508.25	40,376.08
	单价（元/吨）	17,898.37	13,257.49
	金额（万元）	54,604.79	53,528.53

资料来源：公司提供

在原材料定价方式上，国际贸易商主要采用点价模式采购铝锭，双方参照上海期货交易所、伦敦期货交易所的市场期货价为基础，并加上一定的升贴水，即为公司的铝锭现货采购金额，其中升贴水金额一般一年一签；国内供应商则主要采用现价模式。结算方式上，不同国际贸易商略有差异，嘉能可有限公司的结算方式是先预付110%货款，而托克投资（中国）有限公司和埃珂森（上海）企业管理有限公司主要是预付一定比例的保证金后给予公司很短的账期，国内供应商则主要是先款后货，平均采购账期很短，整体而言，公司采购议价能力弱。2021年公司前五大供应集中度仍在70%以上，虽然供应商集中度很高，但有利于适当改善采购议价能力。

综合来看，2021年以来，全球流动性宽裕下铝价一路走高，公司2021年铝锭、铝棒采购单价均同比增长35%，一方面推高公司生产成本，导致盈利承压，另一方面，在上游账期很短而下游账期长的情况下，采购款增加加大了公司营运资金压力。

**表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年度	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
2021年	埃珂森（上海）企业管理有限公司	151,431.23	34.78%
	托克投资（中国）有限公司	86,282.32	19.82%
	嘉能可有限公司	51,265.57	11.77%
	佛山市华之鹏供应链管理股份有限公司	14,961.06	3.44%
	云南锆晟特种金属有限公司	10,149.15	2.33%
	<b>合计</b>	<b>314,089.33</b>	<b>72.14%</b>
2020年	托克投资（中国）有限公司	68,103.70	26.06%
	嘉能可有限公司	51,872.82	19.85%
	埃珂森（上海）企业管理有限公司	35,099.30	13.43%
	贵州佳合瑞铝业有限公司	15,288.15	5.85%
	云南锆晟特种金属有限公司	14,105.97	5.40%
<b>合计</b>	<b>184,469.95</b>	<b>70.59%</b>	

资料来源：公司提供

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季报，报告均采用新会计准则编制。2021年度，公司新设子公司广东豪美技术创新研究院有限公司、上海豪美精美新材料开发有限公司，并纳入合并财务报表范围。

## 资产结构与质量

**公司资产仍主要由应收账款、存货、固定资产构成，2021年受益于业务规模扩大而大幅增长，资产质量一般，需关注应收款项回收风险**

2021年末公司资产规模大幅增加，增量主要来自短期借款、应付票据及票据贴现。流动资产占比小幅上升，主要是随着公司经营规模扩大，应收账款和存货快速增加。

流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末，公司货币资金为4.20亿元，其中受限资金0.72亿元，为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金。2021年末货币资金同比大幅下降主要系IPO募投资金使用以及营运资金占用所致，2022年3月末货币资金大幅增长主要系豪美转债募集资金到位所致。2021年公司改变会计政策，基于谨慎将已背书及已贴现未到期的部分银行的银行承兑汇票不予终止确认，调整至应收票据，若将2020年末应收票据调整至同一口径则2021年末应收票据同比增速为41.69%，主要系随着业务扩张而增长。2021年末应收票据中，0.67亿元银行承兑汇票因质押受限，2.50亿元为已背书或贴现但尚未到期票据。公司应收账款近年来也在逐年增加，主要系业务规模扩大所致。近年来公司应收账款集中度一般，2021年末前五大应收账款余额合计占比21.31%，由于2021年业务扩大，一年以内账龄占比提高至92.92%，整体坏账计提比例在7.49%。值得注意的是，房地产是公司建筑用铝、系统门窗业务的重要下游行业之一，2021年末应收账款第10名为应收保利房地产及其关联方，合计2,720.36万元，需关注公司资金回收风险。2021年计提应收款项（包括应收票据、应收账款、其他应收款）减值4,183.01万元。按单项计提坏账准备的应收账款698.15万元，计提比例在70-100%，主要为建设、门窗等企业，其中应收恒大旗下梅州大百汇品牌产业园有限公司92.44万元。

2022年一季度，公司通过拍卖采购部分铝质材料作为后续生产原材料使用，预付保证金导致一季度预付款项增加。公司存货主要由原材料（主要是铝锭、铝棒及门窗幕墙型材）、自制半成品和库存商品构成，2022年3月末存货账面价值大幅增长，主要系公司业务规模扩大备货增加所致。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.11	14.05%	4.20	8.35%	7.89	19.67%
应收票据	3.03	5.26%	4.68	9.30%	1.55	3.87%
应收账款	13.43	23.28%	13.24	26.31%	8.64	21.52%
预付款项	5.38	9.32%	1.30	2.58%	0.16	0.41%

存货	7.43	12.88%	6.37	12.66%	4.62	11.52%
<b>流动资产合计</b>	<b>39.56</b>	<b>68.56%</b>	<b>32.26</b>	<b>64.10%</b>	<b>24.67</b>	<b>61.47%</b>
固定资产	14.56	25.23%	14.63	29.06%	10.17	25.33%
在建工程	0.15	0.26%	0.15	0.29%	1.85	4.62%
无形资产	2.60	4.50%	2.60	5.17%	2.62	6.54%
<b>非流动资产合计</b>	<b>18.14</b>	<b>31.44%</b>	<b>18.07</b>	<b>35.90%</b>	<b>15.46</b>	<b>38.53%</b>
<b>资产总计</b>	<b>57.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.14</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

非流动资产方面，公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备，2021年末账面价值同比大幅增加，主要系精美特材在建工程陆续转固所致，截至2021年末，未办妥产权证、所有权受限的固定资产账面价值分别为2.25亿元和2.34亿元。在建工程主要为生产基地及厂房厂区建设等，随着精美特材的挤压二车间及综合五车间等项目完工转固，2021年末在建工程账面价值大幅减少。公司无形资产主要为土地资产，截至2021年末，1.71亿元无形资产已用于抵押。

总的来看，2021年末公司资产大幅增加，仍以应收账款、存货、固定资产等资产为主，符合公司经营特点，需关注应收账款回收风险，2021年末受限资产合计10.23亿元，占总资产的20.32%，整体资产质量一般。

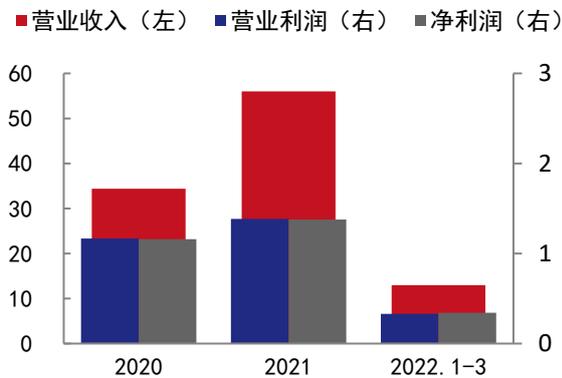
## 盈利能力

**受益于经营规模扩大，2021年公司收入及利润同比增长；公司费用管控能力较好，但原材料成本大幅上涨背景下公司盈利能力承压**

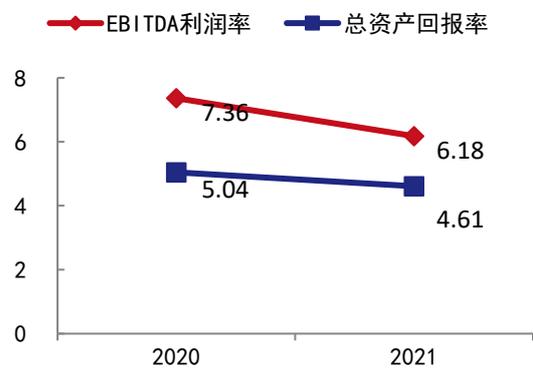
公司专业从事铝合金型材和系统门窗研发、设计、生产及销售，铝型材、系统门窗和门窗幕墙安装是营业收入的三大来源。2021年及2022年一季度营业收入同比增速分别为62.91%、31.42%，主要系铝型材销量增加及产品价格上涨所致。

2021年营业利润及净利润同比分别增长18.62%、18.81%，增速远小于营业收入，主要系政府补助回落所致，2020年公司上市获取当地政府较多补助，扣除非经常性损益后的净利润同比增长57.11%。2022年一季度营业利润及净利润同比分别增长26.31%、32.94%，与营业收入增速相差不大。

公司费用管控能力较好，2021年销售、管理、研发、财务费用合计占营业收入的8.77%，较上年下降2.71个百分点。2021年受原材料价格快速上涨影响，在单位毛利不变的情况下，毛利率有所下降，公司盈利能力承压。此外，原材料上涨带来更多营运资金需求，总资产回报率小幅下降。而EBITDA利润率下降主要系政府补助下降所致。

**图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

**图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


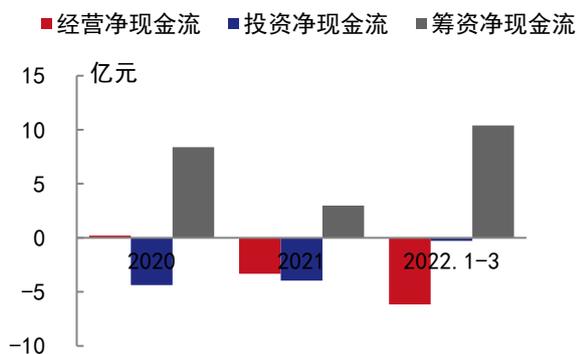
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

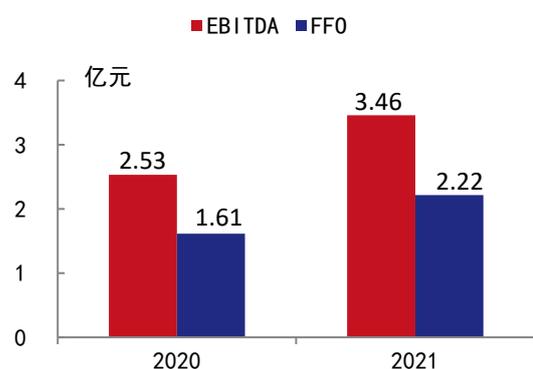
### 公司经营活动现金流表现弱化，仍面临一定的融资需求

2021年公司收现比小幅提升，且FFO持续为正且规模较大，主营业务现金生成能力较好。从营运资本来看，随着业务规模扩大，一方面备货增加且结算方式多为账期很短，存货大幅增加，另一方面货款也在大幅扩大，对经营资金形成明显占用，经营活动现金转为大幅净流出。2022年一季度预付铝锭保证金大幅增加，导致经营现金流大额净流出。

近年来公司投资活动现金持续净流出，主要是用于IPO募投项目、改扩建现有生产基地、转债募投项目。

**图7 公司现金流结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

**图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

为支持铝型材项目资金需求，近年来公司通过债权和股权融资获取现金流，2020年筹资活动现金大幅净流入主要系IPO募集资金净额5.90亿元和加大债务融资规模所致，2021年净流入主要系债务规模

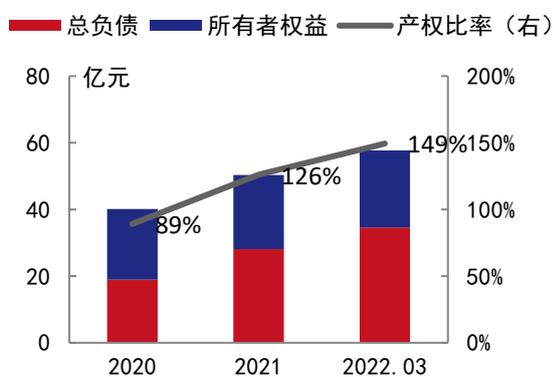
扩大，2022年一季度大幅净流入主要系豪美转债募集资金到位所致。考虑到公司后续产能释放的营运资金需求增加，未来面临一定的资金压力。

## 资本结构与偿债能力

### 公司短期债务快速增长且占比高，面临较大的短期偿债压力

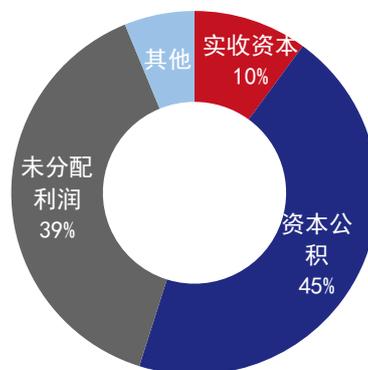
公司净资产主要由原始股东投入、IPO募集资金和经营积累构成，2021年末净资产规模同比变化不大。近年来公司产权比率持续上升，其中2021年末主要系短期借款及经营性负债的快速增长导致，2022年一季度末主要系豪美转债成功发行所致。

图9 公司资本结构



资料来源：公司2020-2021年审计报告、未经审计的2022年一季度报，中证鹏元整理

图10 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2022年一季度报，中证鹏元整理

豪美转债的发行一定程度上降低了流动负债的占比，但仍较高，债务结构仍有待优化。

2021年末公司短期借款同比增长41.46%，主要系随着业务规模扩大，公司对营运资金需求增加。新增短期借款以信用、质押、抵押借款为主。2021年公司新增应付票据，主要原因是公司利用银行票据池业务质押小额票据，用于统一开具大额票据以支付供应商货款。公司应付账款主要为应付材料、设备及工程款，规模随着款项的逐步支付而下降。一年内到期的非流动负债为即将到期的银行借款和清远市国有资产经营有限公司的拆借款。其他流动负债主要为票据贴现产生的未终止确认的票据义务。

非流动负债方面，长期借款主要是子公司精美特材因工程建设需要而借入。递延收益均来源于政府补助。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

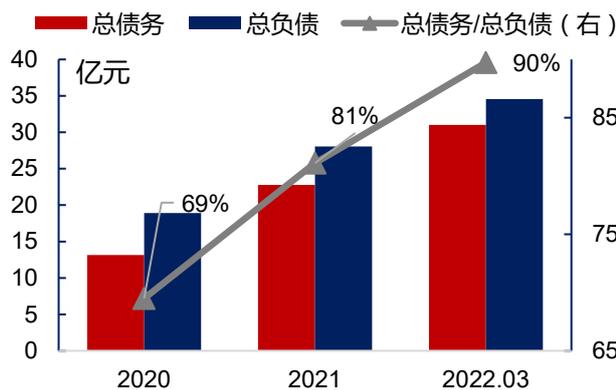
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.80	54.40%	17.06	60.80%	12.06	63.74%
应付票据	2.47	7.15%	2.84	10.11%	0.00	0.00%
应付账款	0.78	2.25%	2.44	8.70%	3.16	16.68%

一年内到期的非流动负债	0.79	2.29%	0.87	3.08%	0.65	3.44%
其他流动负债	0.89	2.59%	1.69	6.01%	0.08	0.44%
<b>流动负债合计</b>	<b>25.05</b>	<b>72.49%</b>	<b>26.24</b>	<b>93.53%</b>	<b>17.03</b>	<b>89.99%</b>
长期借款	0.29	0.85%	0.34	1.21%	0.44	2.32%
应付债券	7.67	22.21%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	1.44	4.17%	1.37	4.90%	1.46	7.69%
<b>非流动负债合计</b>	<b>9.51</b>	<b>27.51%</b>	<b>1.82</b>	<b>6.47%</b>	<b>1.89</b>	<b>10.01%</b>
<b>负债合计</b>	<b>34.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.92</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

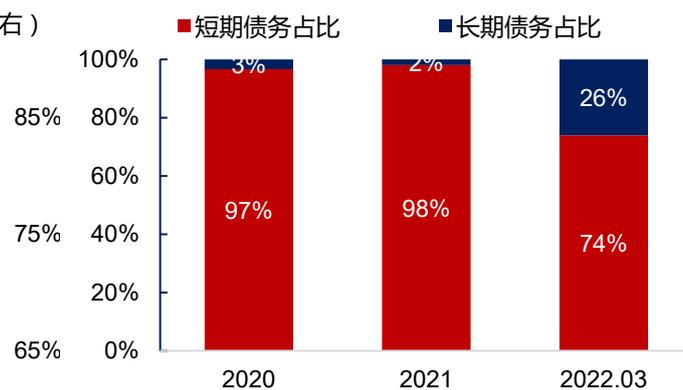
公司总债务由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中的银行承兑汇票、长期借款和租赁负债组成，2021年末同比增长73.09%，增量主要来自短期借款、应付票据及其他流动负债中的银行承兑汇票。2022年一季度大幅增长主要系豪美转债发行所致。公司短期债务集中度随大幅下降但仍较高，债务结构优化压力较大。

图11 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

图12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

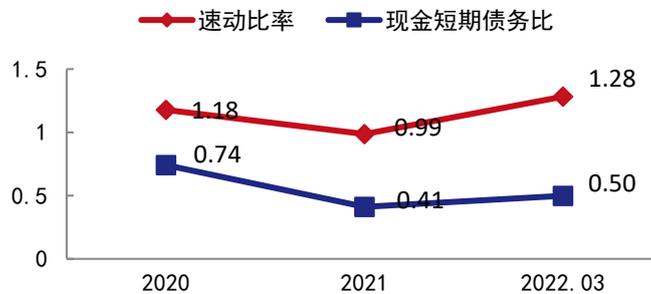
由于短期借款及经营性负债的大规模增长，2021年末公司资产负债率、净债务/EBITDA、总债务/总资产水平明显提升、FFO/净债务大幅下降。同时财务费用的大幅上升，导致EBITDA对利息的保障程度下降，但仍处于较高水平。由于豪美转债的发行，2022年一季度资产负债率、总债务/总资产均有所提高。

表13 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	59.90%	55.75%	47.14%
净债务/EBITDA	--	4.37	1.85
EBITDA 利息保障倍数	--	4.85	5.06
总债务/总资本	57.38%	50.54%	38.27%
FFO/净债务	--	14.65%	34.53%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

**图13 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

流动性表现方面，2021年经营活动现金大幅净流出，为应对营运资金压力，短期债务快速增加，导致2021年末现金短期债务比及速动比率下降。截至2021年末，公司合计获得银行授信额度36.20亿元，已使用额度18.04亿元，剩余可用额度18.16亿元。同时，公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集偿债资金。由于豪美转债的发行，2022年一季度流动性表现有所好转。

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、抗风险能力分析

公司主要从事铝合金型材和系统门窗研发、设计、生产及销售，具备一定的技术实力，积累了一定的客户资源。但2022年4月发生的安全事故，对公司生产经营产生较大的冲击。目前精美特材仍处于停工状态，或对公司订单履约能力产生较大影响。

偿债能力方面，随着业务规模的扩大，公司营运资金压力增大，短期债务快速增加，导致短期债务占比高，短期偿债压力较大。

## 九、结论

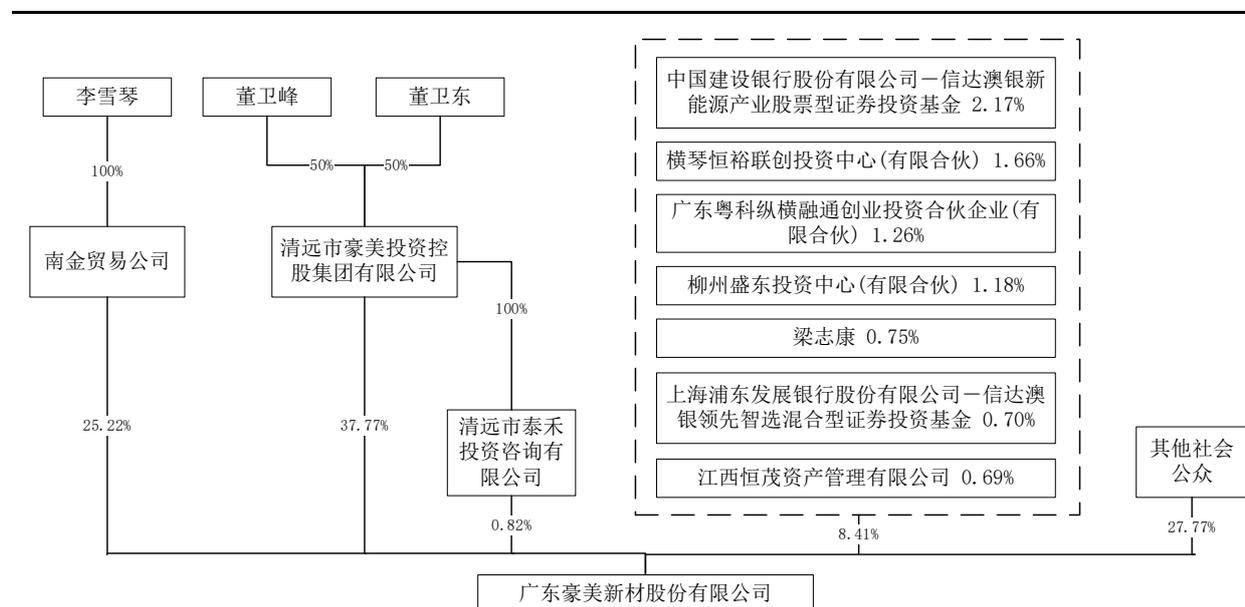
综上，中证鹏元评定广东豪美新材股份有限公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，豪美转债信用等级为AA-，并将发行主体信用等级和豪美转债信用等级列入信用观察名单。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	8.11	4.20	7.89	3.86
应收账款	13.43	13.24	8.64	7.29
存货	7.43	6.37	4.62	4.13
流动资产合计	39.56	32.26	24.67	17.17
固定资产	14.56	14.63	10.17	8.58
非流动资产合计	18.14	18.07	15.46	12.11
资产总计	57.69	50.33	40.14	29.28
短期借款	18.80	17.06	12.06	8.99
一年内到期的非流动负债	0.79	0.87	0.65	0.20
流动负债合计	25.05	26.24	17.03	12.52
长期借款	0.29	0.34	0.44	0.58
应付债券	7.67	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.40
非流动负债合计	9.51	1.82	1.89	2.59
负债合计	34.56	28.06	18.92	15.10
总债务	31.01	22.76	13.15	10.26
归属于母公司的所有者权益	23.15	22.28	21.21	14.18
营业收入	12.97	56.00	34.37	29.68
净利润	0.34	1.38	1.16	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-6.16	-3.33	0.20	1.37
投资活动产生的现金流量净额	-0.29	-3.96	-4.37	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	10.40	2.98	8.39	-0.13
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.79%	12.02%	14.83%	16.74%
EBITDA 利润率	--	6.18%	7.36%	8.45%
总资产回报率	--	4.61%	5.04%	8.21%
产权比率	149.37%	126.00%	89.19%	106.53%
资产负债率	59.90%	55.75%	47.14%	51.58%
净债务/EBITDA	--	4.37	1.85	2.51
EBITDA 利息保障倍数	--	4.85	5.06	5.55
总债务/总资本	57.38%	50.54%	38.27%	41.98%
FFO/净债务	--	14.65%	34.53%	20.96%
速动比率	1.28	0.99	1.18	1.04
现金短期债务比	0.50	0.41	0.74	0.51

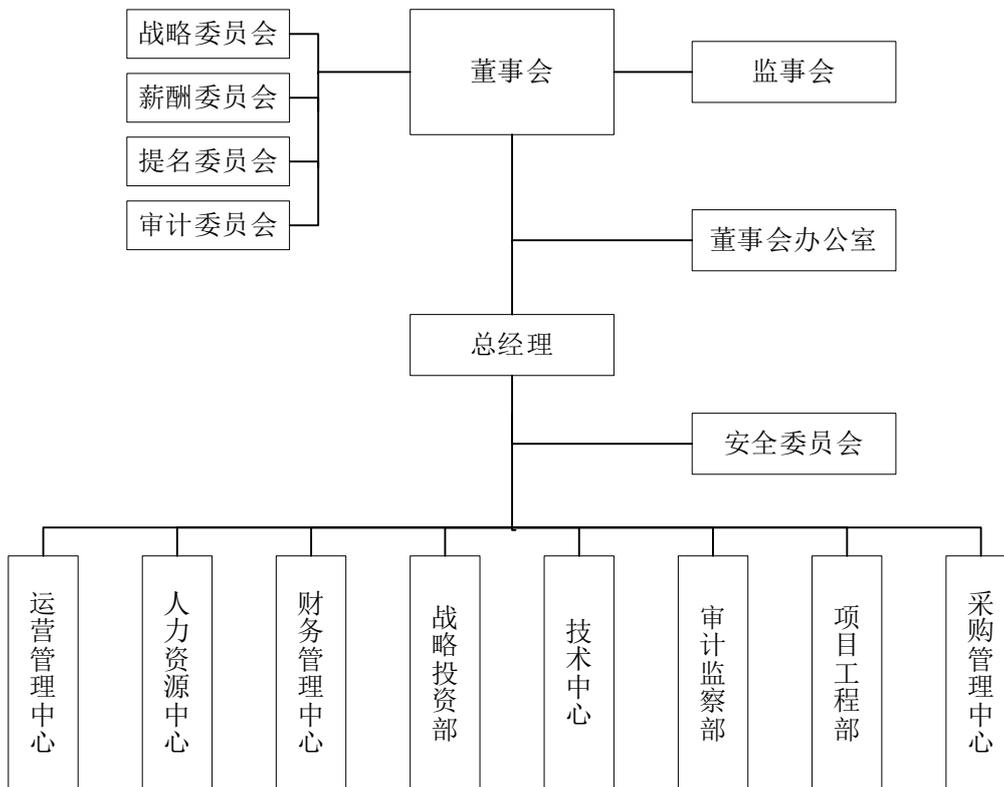
资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年一季报，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司 2022 年一季报及公开查询，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 1 月 20 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 截至 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
广东精美特种型材有限公司	65,000	100%	合金型材及制品的研发、生产、加工、销售	新设
豪美铝制品有限公司	15.60 万港元	100%	贸易	新设
广东贝克洛幕墙门窗系统有限公司	5,000	100%	系统门窗的研发、生产 销售	同一控制下合并
广东豪美技术创新研究院有限公司	1,000	51%	新材料研发	新设
清远市科建门窗幕墙装饰有限公司	5,500	100%	系统门窗的生产 销售	同一控制下合并
清远市精鑫模具制造有限公司	100	60%	模具制造、加工	新设
上海豪美精美新材料开发有限公司	1,000	51%	新材料研发、生产及销售	新设

资料来源：2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。