



2022年温州宏丰电工合金股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券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
人员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年温州宏丰电工合金股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|--------|------|------|
| 主体信用等级 | A | A |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 宏丰转债 | A | A |

评级观点

- 中证鹏元维持温州宏丰电工合金股份有限公司（以下简称“温州宏丰”或“公司”，股票代码：300283.SZ）的主体信用等级为 A，维持评级展望为稳定；维持“宏丰转债”的信用等级为 A。
- 该评级结果是考虑到：公司与下游客户合作稳定，主营业务收入、净利润持续增长；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，净利润规模较小，面临较大的短期偿债压力，以及本期债券募投项目收益存在不确定性等风险因素。

未来展望

- 公司与下游客户合作稳定，预计业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。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06月13日

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：张旻燊
zhangmy@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 | 2022.3 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 23.26 | 20.25 | 17.37 | 14.51 |
| 归母所有者权益 | 9.58 | 8.20 | 7.64 | 6.14 |
| 总债务 | 10.66 | 8.65 | 6.96 | 6.46 |
| 营业收入 | 4.76 | 23.53 | 17.60 | 19.36 |
| 净利润 | 0.07 | 0.62 | 0.34 | 0.24 |
| 经营活动现金流净额 | -0.79 | 1.71 | -0.67 | 0.62 |
| 销售毛利率 | 12.74% | 10.62% | 11.16% | 9.02% |
| EBITDA 利润率 | - | 7.63% | 8.49% | 6.43% |
| 总资产回报率 | - | 6.11% | 4.83% | 4.23% |
| 资产负债率 | 58.48% | 59.14% | 55.93% | 57.50% |
| 净债务/EBITDA | - | 3.70 | 4.50 | 5.39 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 3.51 | 3.58 | 3.28 |
| 总债务/总资本 | 52.47% | 51.11% | 47.63% | 51.18% |
| FFO/净债务 | - | 14.39% | 12.89% | 9.50% |
| 速动比率 | 0.78 | 0.54 | 0.56 | 0.44 |
| 现金短期债务比 | 0.57 | 0.34 | 0.12 | 0.05 |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

优势

- **公司与下游客户合作稳定，主营业务收入、净利润持续增长。**公司产品在电接触材料领域具有一定技术优势，为正泰电器、德力西电气、天正电气、森萨塔、施耐德等国内外知名低压电器生产厂商认定的材料供应商。2021 年公司与下游客户合作仍较稳定，主营业务收入、净利润持续增长。

关注

- **公司主营业务客户集中度较高。**2021 年公司主营业务前五大客户收入占比仍较高；若核心客户流失或生产经营发生波动，可能给公司经营带来一定经营风险。
- **公司净利润规模较小。**2021 年公司毛利率水平仍较低，期间费用对利润造成较大侵蚀，净利润规模仍较小。
- **公司面临较大的短期偿债压力。**截至 2021 年底，公司短期债务规模较大、占比较高，速动比率和现金短期债务比仍处于较低水平。
- **本期债券募投项目收益存在不确定性。**本期债券的偿付资金来源之一是募投项目产生的收益，本期债券募投项目能否按期达产，项目建成后新增产能市场能否有效消化及产生预期收益存在不确定性。

同业比较（单位：亿元）

| 指标 | 公司 | 福达合金 |
|-------------|--------|--------|
| 总资产 | 20.25 | 21.68 |
| 营业收入 | 23.53 | 29.31 |
| 净利润 | 0.62 | 0.57 |
| 销售毛利率 | 10.62% | 10.85% |
| 资产负债率 | 59.14% | 59.89% |
| 经营活动现金流净额 | 1.71 | -1.51 |
| 研发支出 | 0.64 | 0.92 |
| 研发支出占营业收入比例 | 2.73% | 3.12% |

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：公司、福达合金 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 |
|-----------------|--------------------|
| 工商企业通用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 | 4 |
| | 经营规模 | 4 | | EBITDA 利息保障倍数 | 5 |
| | 产品、服务和技术 | 4 | | 总债务/总资本 | 4 |
| | 品牌形象和市场份额 | 4 | | FFO/净债务 | 3 |
| | 经营效率 | 4 | | 杠杆状况调整分 | -1 |
| | 业务多样性 | 2 | | 盈利状况 | 中 |
| | | | 盈利趋势与波动性 | 中等 | |
| | | | 盈利水平 | 3 | |
| 业务状况评估结果 | | 中等 | 财务状况评估结果 | | 中等 |
| 指示性信用评分 | | | | | a+ |
| 调整因素 | | 流动性 | 调整幅度 | | -1 |
| 独立信用状况 | | | | | a |
| 外部特殊支持调整 | | | | | 0 |
| 公司主体信用等级 | | | | | A |

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 |
|------|------|------------|---------|--|----------------------|
| A/稳定 | A | 2021-06-11 | 秦凤明、张旻熳 | 工商企业通用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) | 阅读全文 |

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 |
|------|-----------|-----------|------------|------------|
| 宏丰转债 | 3.21 | 3.21 | 2021-06-11 | 2028-03-15 |

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3月15日向不特定对象发行6年期3.21亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产1,000吨高端精密硬质合金棒型材智能制造项目、高性能有色金属膏状钎焊材料产业化项目、温度传感器用复合材料及元件产业化项目、碳化硅单晶研发项目以及补充流动资金。截至2022年5月31日，“宏丰转债”募集资金专项账户余额为5,946.96万元¹。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司股本、控股股东、实际控制人以及主营业务未发生变化。2022年3月底，公司股本仍为43,708.52万元；实际控制人仍为陈晓、林萍夫妻，合计持有公司股份18,462.77万股，占公司股本总额的42.24%，较2020年底无变动；公司股权结构详见附录二。截至2022年6月2日，陈晓、林萍夫妻已质押股份9,128.60万股，占二人持有公司股份的49.44%。公司的主营业务仍为电接触功能复合材料、元件、组件及硬质合金产品的研发、生产和销售。

根据公司2022年5月16日公告，选举陈晓、严学文、周庆清、韦少华、陈林驰、樊改焕为第五届董事会非独立董事，选举蒋蔚、杨莹、张震宇为第五届董事会独立董事，选举陈王正、胡春琦为第五届监事会非职工代表监事，选举张舟磊为第五届监事会职工代表监事。本次董事会、监事会换届选举后，董事会、监事会成员变更超过三分之一。

2021年新设两家子公司，截至2021年底，公司纳入合并报表范围的子公司共11家，详见附录四。

表1 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 |
|----------------|---------|-------|----------------|------|
| 杭州宏丰电子材料有限公司 | 100.00% | 5,000 | 新材料技术研发 | 新设 |
| 浙江宏丰半导体新材料有限公司 | 51.00% | 3,000 | 电子专用材料制造、研发、销售 | 新设 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

¹ 根据公司2022年4月15日公告，为提高募集资金使用效率，在保证募集资金投资项目建设资金需求和募集资金投资项目正常进行的前提下，公司拟使用部分闲置募集资金不超过1.5亿元暂时补充流动资金。使用期限为自董事会批准之日起不超过12个月，到期将归还至募集资金专户。

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。

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

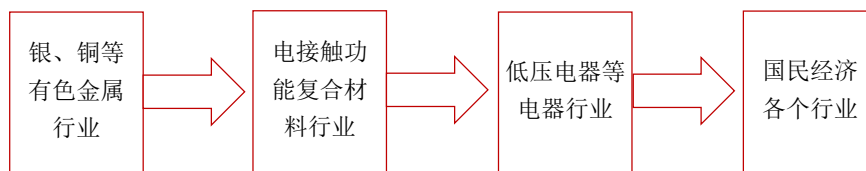
加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业及区域经济环境

电接触材料行业与宏观经济依存度较高，为资金、技术密集型行业，国内企业规模偏小，与全球龙头企业仍有一定差距

电接触材料行业与宏观经济依存度较高。电接触材料是在开关电器中承担“接通-传导-切断”电流以及信号产生和传输的功能载体的一种功能复合材料，是低压电器等电器中的核心部件。电接触材料大致可分为银基触头材料、铜基触头材料、其他金属与贵金属基复层触头材料等三类。市场上电接触材料主要为银基触头材料，主要应用于低压电器²；低压电器应用下游主要是电力、建筑、石化、工控和新能源等领域³。

图1 电接触材料上下游行业情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

电接触材料行业属于典型的资金、技术密集型行业，我国电接触材料企业以中小企业居多，生产规模、工艺水平、产品质量与全球龙头企业仍有一定差距。全球生产和研发电接触材料的龙头公司主要有 DODUCO 公司（德国大都克）、TANAKA（日本田中）等，主要集中在欧洲、日本。随着我国经济的快速发展，电力建设的持续投入，我国已经成为世界最大的低压电器及附属配件制造基地。国内电接触材料规模排名靠前的企业主要有温州宏丰、中希集团有限公司、福达合金材料股份有限公司、桂林金格电工电子材料科技有限公司、佛山通宝精密合金股份有限公司等。

2021年国内低压电器龙头企业业务规模保持增长，为国内电接触材料企业发展提供一定发展机遇

低压电器行业持续增长、国产逐步替代进口，拉动国内低压电器龙头企业业务规模持续增长。近年

² 交流 1kV 以上为高压电器，1kV 及以下为低压电器。低压电器是一种能根据外界的信号和要求，手动或自动地接通、断开电路，以实现对电路或非电对象的切换、控制、保护、检测、变换和调节的元件或设备。高压电器是指在高压线路中用来实现关合、开断、保护、控制、调节、量测的设备。

³ 根据公开资料，2018 年在整个低压电器行业的下游占比中，电力业占比近 40%；其次是建筑业（包括房地产业）占比 28%；石化和工控行业的占比也分别达到了 7%，新能源占比约 3%。

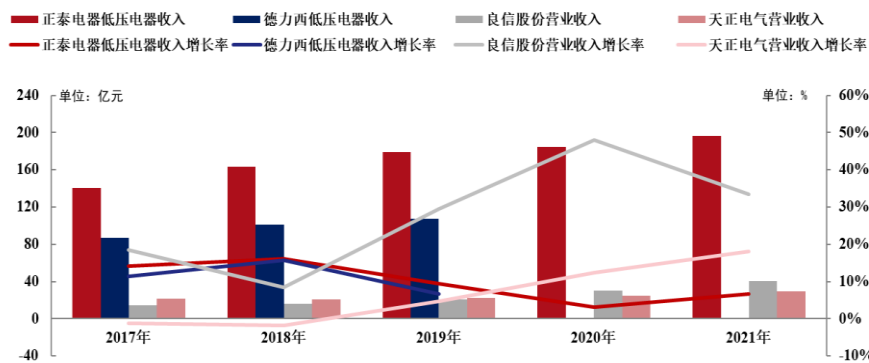
来轨道交通、新能源发电以及通讯领域的发展，带动低压电器市场持续增长，未来随着智能电网建设、装备制造业的智能化、提升社会固定资产投资规模等国家有利政策的逐步推进，低压电器将面临新的发展机遇。低压电器行业是一个充分竞争、市场化程度较高的行业，目前形成了实力较强的跨国公司与各国本土优势企业共存的竞争格局。目前国产中、低端低压电器占据了国内绝大部分市场，大部分国内高端产品市场仍由外企占领。随着国内品牌开始逐步掌握新一代低压电器的核心技术，国内低压电器龙头企业开始出现在中高端市场中，逐步替代国外品牌，预计未来进口替代将继续推进。受益于行业增长、进口替代，2021年国内低压电器龙头企业业绩继续增长。

表2 国内低压电器市场的竞争格局

| 市场定位 | 竞争者类型 | 主要公司 | 竞争者特征 |
|-------|---------|------------------------|--|
| 高端市场 | 市场技术引领者 | 法国施耐德电气、瑞士ABB、德国西门子 | 研发能力很强，为行业技术领先者 |
| 中高端市场 | 市场技术跟进者 | 人民电器、常熟开关、上海良信电器、正泰电器等 | 具有较强的研发能力，能够及时跟进行业技术的发展，在国际最新产品推出后 2-5 年内能够自主研发出性能指标相同的产品，并能够以较低的价格推向市场。 |
| | 市场渠道分销者 | 正泰电器、德力西电气 | 该类企业主要生产进入成熟期后且生产技术已经成为行业内的公开信息的产品，但通过长时间构建强大的分销渠道树立起行业壁垒。 |
| 低端市场 | | 中小型企业 | 研发能力较低，产品同质性较强，彼此之间价格竞争激烈 |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

图2 国内低压电器龙头企业业务规模保持增长



注：德力西非上市公司，存续债券均已到期，无 2020 年、2021 年数据

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

国内低压电器龙头企业业务规模持续增长，为国内电接触材料企业发展提供了一定的发展机遇。低压电器行业内广泛存在供应商资质认定制度，对供应商选择较为严格，电接触材料生产企业一旦进入其供应商体系，将形成稳固持续的供求关系，故电接触材料企业业绩受下游客户影响较大。目前国内电接触材料企业客户主要为国内低压电器生产厂商，对国外高端客户销售收入占其主营收入比例相对较低；而国外电接触材料企业客户主要为国外大型电器企业。

电接触材料生产企业面临一定原材料价格波动风险

电接触材料生产原材料主要为银、铜等，以银为主，价格波动较大。电接触材料行业普遍实行“原

材料价格+加工费”模式向客户进行产品报价，原材料价格定价基准涵盖“交货前一周白银均价”、“订单当日白银价格”、“订单前一段时间白银均价”等多种模式。该种定价模式一定程度降低了电接触材料生产企业的经营风险，但电接触材料生产企业仍面临一定的原材料价格波动风险。若主要原材料价格平稳波动，对电接触材料生产企业经营影响相对较小；若主要原材料价格持续大幅、单边上涨，电接触材料生产企业短期内盈利能力将有所改善，但原材料采购资金需求量将增长，将加大电接触材料生产企业运营成本；若主要原材料价格持续大幅、单边下跌，电接触材料生产企业资金压力将有所缓解，但可能会对电接触材料生产企业盈利产生不利影响。

图3 近年白银价格走势


资料来源: 上海金交所, 中证鹏元整理

图4 近年铜价格走势

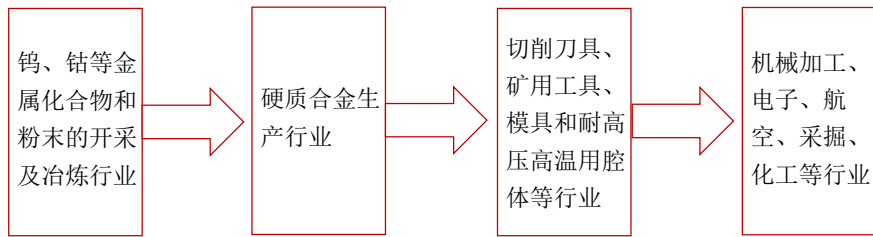

资料来源: 商务部, 中证鹏元整理

硬质合金行业为原材料导向性行业，地域分布明显、产能集中度较高；我国为全球硬质合金最大生产国，但产品仍以中低档为主

硬质合金是由难熔金属的硬质化合物和粘结金属通过粉末冶金工艺制成的一种合金材料，具有很高的硬度、强度、耐磨性和耐腐蚀性，被誉为“工业牙齿”，该产品广泛应用于机械加工、电子、航空、采掘、化工等行业。硬质合金按成分分类可分为钨钴合金、钨钛钴合金、钨钛钽(铌)钴合金、碳化钛基合金和涂层合金；硬质合金按用途分类可分为切削工具、地质矿山工具、模具、结构零件、耐磨零件、耐高压高温用腔体和其他用途。

硬质合金行业为原材料导向型行业，地域分布明显，行业集中度较高。硬质合金主要原材料钨为一种重要的不可再生的稀缺资源，已被主要国家列为重要的战略金属。我国是世界上最大钨资源储藏国，钨资源分布于23省，其中江西、湖南、广东、云南、广西、内蒙古、福建七省钨矿区合计占全国的80%。作为原材料导向型行业，国内硬质合金行业地域分布非常明显，主要集中在湖南、江西及河南等钨矿集中分布地区，产生了以中钨高新为代表的国内硬质合金龙头企业，形成了较高的行业集中度，中钨高新目前硬质合金产量全球第一⁴。受益于市场回暖，主要生产企业2021年硬质合金业务规模均同比增长。

⁴ 根据中钨高新 2021 年年报，中钨高新硬质合金产品产量超过 1.3 万吨，占国内硬质合金产量 27%，位居世界第一。

图5 硬质合金上下游行业情况


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表3 国内硬质合金主要上市公司硬质合金业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 2021年 | | 2020年 | |
|------|--|--------|-------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 中钨高新 | 29.86 | 15.62% | 23.36 | 15.34% |
| 厦门钨业 | 2020年硬质合金收入 15-20 亿之间，毛利率在 18%-24%之间； 2021年硬质合金收入 20-25 亿之间，毛利率在 24%-30%之间； | | | |
| 章源钨业 | 6.81 | 7.98% | 5.14 | 1.74% |
| 欧科亿 | 5.32 | 24.53% | 3.97 | 22.76% |
| 翔鹭钨业 | 1.98 | 25.36% | 1.14 | 25.23% |

资料来源：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、翔鹭钨业 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

我国为全球硬质合金最大生产国，但产品仍以中低档为主。硬质合金行业竞争激烈，我国硬质合金取得了快速的发展，但仍处于世界硬质合金产业链的中低端，科研投入、研发水平和能力、工艺水平和装备水平、市场竞争力、企业盈利能力，以及产品的技术、质量和档次等与国际先进硬质合金企业仍存在较大的差距，部分高端硬质合金产品仍主要依赖进口。国际著名的硬质合金生产厂商主要有瑞典山特维克集团（Sandvik）、美国肯纳金属公司（Kennametal）等。

五、经营与竞争

公司的主营业务为电接触功能复合材料、元件、组件及硬质合金产品的研发、生产和销售。2021年受益于下游需求增长，公司主要产品销量均同比增长；同时原材料价格增长、加工费同比变动不大，主要产品销售均价亦同比增长。2021年公司主营业务收入继续增长，毛利率同比略有下滑，实现毛利润2.41亿元，同比增长25.60%。其他业务主要系白银贸易业务，2021年公司实现贸易收入1.43亿元，同比下降23.68%，毛利率水平仍较低，对利润贡献仍较低。

2022年一季度，受国内疫情和物流等因素影响，公司营业收入及毛利润分别同比下降9.84%、1.59%，但营业收入及毛利润规模仍高于2019年一季度、2020年一季度。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2022年 1-3月 | | 2021年 | | 2020年 | |
|----|------------|-----|-------|-----|-------|-----|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |

| | | | | | | |
|---------------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 主营业务 | 44,036.64 | 13.46% | 211,626.85 | 11.37% | 152,705.06 | 12.54% |
| 其中：一体化电接触组件 | 18,448.99 | 12.68% | 92,964.61 | 10.12% | 69,974.54 | 13.65% |
| 颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件 | 11,000.14 | 10.18% | 57,564.65 | 9.36% | 44,371.44 | 10.86% |
| 层状复合电接触功能复合材料及元件 | 9,237.92 | 20.08% | 42,102.38 | 17.28% | 26,783.07 | 13.45% |
| 硬质合金 | 5,349.59 | 11.48% | 18,995.21 | 10.46% | 11,576.01 | 10.14% |
| 其他业务 | 3,561.12 | 3.76% | 23,681.06 | 3.91% | 23,265.95 | 2.10% |
| 合计 | 47,597.76 | 12.74% | 235,307.91 | 10.62% | 175,971.01 | 11.16% |

注：公司其他业务收入涵盖贸易收入、材料及废料销售收入、租金收入、加工收入、模具收入等

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司电接触材料产品具有一定技术优势，主要客户为低压电器龙头企业；公司与下游客户合作较为稳定，但客户集中度较高，若核心客户流失或生产经营发生波动，可能给公司经营带来一定风险

公司主要产品具有一定技术优势。2021年，公司本部获得3项授权的国内发明专利证书，1项美国发明专利证书，1项日本实用新型专利证书，1项澳大利亚创新专利及2项国内实用新型专利证书，下属子公司获得1项授权的国内发明专利证书。截至2022年3月底，公司及子公司共获得有效授权专利128项，其中发明专利91项（含国际发明专利13项）、实用新型专利36项（含德国实用新型专利1项、澳大利亚创新专利1项、日本实用新型专利1项）、外观设计专利1项。作为主要起草单位主导或参与制定了13项国家标准、65项行业标准。

表5 公司研发投入情况（单位：万元）

| 项目 | 2021年 | 2020年 |
|-------------|----------|----------|
| 研发人数 | 197 | 187 |
| 研发人数占比 | 14.52% | 15.85% |
| 研发投入 | 6,416.92 | 5,361.69 |
| 研发投入占营业收入比例 | 2.73% | 3.05% |

资料来源：公司 2020-2021 年年度报告，中证鹏元整理

➤ 主营业务

公司销售采用直销模式。客户与公司一般签订框架协议，按周向公司下达订单，产品定价采用“原材料价格+加工费”模式，电接触功能复合材料、元件、组件业务原材料价格定价基准涵盖“交货前一周白银均价”、“订单当日白银价格”、“订单前一段时间白银均价”等多种模式，硬质合金原材料价格定价基准主要为下单当天原材料价格。不同规格产品加工费有所差异，2021年公司主要客户、加工费水平、给予客户信用账期同比变动不大。电接触材料下游客户仍主要为正泰电器、德力西电气、天正电气、森萨塔、施耐德等国内外知名低压电器生产厂商，给予主要客户信用账期在65-105天左右。硬质合金下游客户主要系合金工具公司，给予主要客户账期在30-90天左右。公司外销业务通常采用美元、欧元、人民币等进行结算，以远期结汇方式锁定外汇风险，公司2021年海外销售金额1.99亿元，占营业收入比重的8.46%，占比同比略有提升，外汇风险相对可控。

公司主营业务前五大客户均为电接触材料相关客户，整体较为稳定。2021年公司对前五大客户销售金额同比均实现增长，是公司主营业务收入增长的主要来源。从客户集中度来看，公司主营业务前五大客户集中度同比略有下降但仍较高。需关注，若核心客户流失或生产经营发生波动，可能给公司经营带来一定风险。从销售区域来看，电接触材料销售主要集中在国内，2021年国内、外销售占比分别为92.72%、7.28%；硬质合金国外销售收入占比相对较高，2021年国内、外销售占比分别为68.90%、31.10%，国外收入占比同比有所提升。

表6 公司主营业务前五大客户销售情况（单位：万元）

| 公司名称 | 2022年1-3月 | | 2021年 | | 2020年 | |
|-----------|------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 销售金额 | 占主营业务收入比重 | 销售金额 | 占主营业务收入比重 | 销售金额 | 占主营业务收入比重 |
| 客户一 | 14,605.32 | 33.17% | 79,148.01 | 37.40% | 61,214.87 | 40.09% |
| 客户二 | 5,424.23 | 12.32% | 24,308.69 | 11.49% | 20,282.90 | 13.28% |
| 客户三 | 1,276.73 | 2.90% | 10,986.35 | 5.19% | 10,291.60 | 6.74% |
| 客户四 | 2,736.89 | 6.22% | 14,393.82 | 6.80% | 10,197.37 | 6.68% |
| 客户五 | 1,660.50 | 3.77% | 8,495.62 | 4.01% | 4,342.15 | 2.84% |
| 合计 | 25,703.67 | 58.37% | 137,332.49 | 64.89% | 106,328.89 | 69.63% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以销定产，2021年主营产品产销率仍保持较高水平。从销量来看，受益于下游客户需求增长，2021年公司主要产品销量同比增长，一体化电接触组件、颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件、层状复合电接触功能复合材料及元件、硬质合金销量分别同比增长13.08%、20.74%、23.70%、52.36%。公司产品销售均价受原材料价格、产品销量结构影响较大，2021年主要原材料银、铜、钴、碳化钨采购均价均同比上涨，受原材料价格上涨影响，公司主要产品销售均价均同比增长。

表7 公司主要产品产销率情况

| 产品名称 | 项目 | 2021年 | 2020年 | 同比 |
|---------------------|------------|----------|----------|--------|
| 一体化电接触组件 | 销售均价(万元/吨) | 26.31 | 22.40 | 17.46% |
| | 销量(吨) | 3,533.15 | 3,124.55 | 13.08% |
| | 产销率 | 94.84% | 99.42% | - |
| 颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件 | 销售均价(万元/吨) | 361.22 | 336.17 | 7.45% |
| | 销量(吨) | 159.36 | 131.99 | 20.74% |
| | 产销率 | 100.86% | 98.87% | - |
| 层状复合电接触功能复合材料及元件 | 销售均价(万元/吨) | 12.18 | 9.59 | 27.01% |
| | 销量(吨) | 3,455.87 | 2,793.82 | 23.70% |
| | 产销率 | 98.16% | 97.49% | - |
| 硬质合金 | 销售均价(万元/吨) | 27.26 | 25.31 | 7.70% |
| | 销量(吨) | 696.93 | 457.43 | 52.36% |
| | 产销率 | 92.94% | 104.94% | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

► 白银贸易业务

2019年公司新设子公司温州宏丰金属材料有限公司（以下简称“宏丰金属材料”）采购部分原材料，宏丰金属材料在材料周转空档期进行白银贸易业务。宏丰金属材料根据订单进行采购，销售对象包括公司子公司、外部客户，外部客户主要为白银贸易公司，与客户结算模式为款到发货。公司贸易业务无需垫资，整体经营风险较小，但需关注客户集中程度较高，收入规模较大、波动较大，毛利率水平较低，对利润贡献较小。

表8 公司贸易业务主要客户销售情况（单位：万元）

| 客户名称 | 2021年 | | 2020年 | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 销售金额 | 占贸易业务收入比重 | 销售金额 | 占贸易业务收入比重 |
| 客户一 | 8,733.73 | 60.98% | 3,563.19 | 18.99% |
| 客户二 | 3,550.86 | 24.80% | 6,990.24 | 37.25% |
| 客户三 | 922.36 | 6.44% | 5,912.23 | 31.51% |
| 合计 | 13,206.95 | 92.22% | 16,465.66 | 87.75% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司产能继续增长，产能利用率整体较为稳定；需关注在建项目规模较大，项目收益存在不确定性

2021年公司位于瓯江口生产基地的特种材料有限公司厂房项目竣工转固，截至目前，公司现有瓯江口、滨海两大生产基地，瓯江口生产基地主要生产电接触功能复合材料相关产品，滨海生产基地主要生产硬质合金。公司生产模式为以销定产，对于非标产品，公司根据客户订单采购原材料、组织生产；对于大客户常规产品，公司根据销售计划进行生产、进行适当备货，常规产品备货周期一个月左右。公司主要产品周期在7-20天左右。

随着在建项目推进，2021年公司主要产品产能进一步增加，产能利用率整体较为稳定。分产品来看，一体化电接触组件、层状复合电接触功能复合材料及元件、硬质合金产能利用率水平尚可，颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件产能利用率处于较低水平，主要系用于生产一体化电接触组件的产量未纳入统计所致。截至2022年3月底，公司主要在建项目如表10所示，在建项目投产后将进一步扩大公司产能，需关注项目能否按期达产，项目建成后新增产能市场能否有效消化及产生预期收益存在不确定性。

表9 公司主要产品产能利用率情况

| 产品名称 | 项目 | 2021年 | 2020年 | 同比 |
|---------------------|-------|----------|----------|--------|
| 一体化电接触组件 | 产能（吨） | 3,900.00 | 3,500.00 | 11.43% |
| | 产量（吨） | 3,725.26 | 3,142.72 | 18.54% |
| | 产能利用率 | 95.52% | 89.79% | - |
| 颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件 | 产能（吨） | 320.00 | 270.00 | 18.52% |
| | 产量（吨） | 158.00 | 133.50 | 18.35% |

| | | | | |
|------------------|-------|----------|----------|--------|
| | 产能利用率 | 49.38% | 49.44% | - |
| | 产能（吨） | 4,200.00 | 3,300.00 | 27.27% |
| 层状复合电接触功能复合材料及元件 | 产量（吨） | 3,520.70 | 2,865.71 | 22.86% |
| | 产能利用率 | 83.83% | 86.84% | - |
| | 产能（吨） | 780.00 | 460.00 | 69.57% |
| 硬质合金 | 产量（吨） | 749.88 | 435.87 | 72.04% |
| | 产能利用率 | 96.14% | 94.75% | - |

注：颗粒及纤维增强电接触功能复合材料及元件，用于一体化电接触组件生产的产量未纳入统计
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目 | 预计总投资 | 拟使用募集资金 | 已使用募集资金 | 已投资 |
|-----------------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 乐清厂房工程 | 6,000.00 | - | - | 1,569.92 |
| 2020 年非公开发行股票募投项目 | | | | |
| 高精密电子保护器用稀土改性复合材料及组件智能制造项目 | 5,985.00 | 5,695.00 | 4,665.17 | 4,955.00 |
| 年产 3,000 吨热交换器及新能源汽车用复合材料 | 3,485.00 | 3,485.00 | 2,443.13 | 2,443.13 |
| 年产 1,000 吨高端精密硬质合金棒型材智能制造项目 | 17,521.00 | 15,521.00 | 2,233.22 | 3,029.42 |
| 宏丰转债募投项目 | | | | |
| 高性能有色金属膏状钎焊材料产业化项目 | 4,470.00 | 3,599.54 | 29.15 | 184.20 |
| 温度传感器用复合材料及元件产业化项目 | 4,912.00 | 3,385.00 | 284.75 | 1,811.75 |
| 碳化硅单晶研发项目 | 2,000.00 | 2,000.00 | 24.00 | 24.00 |
| 合计 | 44,373.00 | 33,685.54 | 9,679.42 | 14,017.42 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要根据生产订单及生产计划进行原材料采购。公司营业成本中原材料占比在80%以上，对于银等通用原材料，为了降低价格波动风险，公司采取了小批量、多批次采购等办法；其他大部分原材料，公司主要根据产品规格进行定制采购。核心供应商给予公司信用账期7-30天左右，部分供应商与公司是现款结算。2021年公司供应商集中度仍较高，前五大供应商采购占比67.46%，同比略有下滑。考虑到公司主要原材料白银、铜为大宗有色金属，供应商虽然集中度较高，但整体风险较小。

公司原材料采购价格基本与市场价格相符，主要原材料白银、铜价格波动较大，面临一定原材料价格波动风险。公司与下游客户结算定价采用“原材料价格+加工费”的模式，电接触功能复合材料、元件、组件业务原材料价格定价基准涵盖“交货前一周白银均价”、“订单当日白银价格”、“订单前一段时间白银均价”等多种模式，硬质合金原材料价格定价基准主要为下单当天原材料价格。若主要原材料价格平稳波动，对公司盈利能力影响较小；若主要原材料价格持续或大幅、单边下跌，公司资金压力将有所缓解，但由于存货成本结转具有一定滞后性，可能会对公司盈利能力产生不利影响；若主要原材料价格持续或大幅、单边上涨，对公司当期的盈利将产生积极影响，但将加大公司运营成本、资金压力。

表11 公司主要原材料采购情况

| 产品类型 | 主要原材料 | 项目 | 2021年 | 2020年 | 同比 |
|-----------------|-------|------------------|------------|------------|--------|
| 电接触功能复合材料、元件、组件 | 银 | 采购总额（万元） | 140,269.47 | 113,404.18 | 23.69% |
| | | 采购均价（元/千克） | 4,666.69 | 4,236.84 | 10.15% |
| | | 采购金额占公司原材料采购总额比重 | 73.57% | 74.51% | - |
| | 铜 | 采购总额（万元） | 22,885.43 | 15,405.75 | 48.55% |
| | | 采购均价（元/吨） | 60,779.29 | 44,975.86 | 35.14% |
| | | 采购金额占公司原材料采购总额比重 | 12.00% | 10.12% | - |
| 硬质合金 | 钴 | 采购总额（万元） | 1,659.55 | 846.55 | 96.04% |
| | | 采购均价（元/千克） | 319.15 | 252.70 | 26.30% |
| | | 采购金额占公司原材料采购总额比重 | 0.87% | 0.56% | - |
| | 碳化钨 | 采购总额（万元） | 10,165.17 | 5,966.87 | 70.36% |
| | | 采购均价（元/千克） | 202.57 | 181.82 | 11.41% |
| | | 采购金额占公司原材料采购总额比重 | 5.33% | 3.92% | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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立信会计师事务所（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年一季度报告。

资产结构与质量

公司资产规模继续增长，资产中应收账款和存货占比仍较大，且受限资产总额偏大，整体资产流动性一般

2021年公司资产规模继续增长，资产增长主要集中在货币资金、存货、固定资产等科目，流动资产占比进一步提高。2021年底公司受限货币资金0.93亿元，系银行承兑汇票保证金及信用证保证金。2022年3月底货币资金同比大幅增长主要系“宏丰转债”成功发行、资金到账所致。应收账款主要系应收德力西、天正电气等国内低压电器企业的货款，账龄主要集中在1年以内，需关注回收风险。2021年公司与正泰电器等客户结算时间点变动，2021年底应收账款规模同比有所下降。公司主营业务应收账款周转天数整体较为稳定、较为合理。公司存货主要系库存商品、在产品、原材料等，由于公司对于常规产品进行适当备货，且产品成材率较低，故存货保持较大规模。随着业务规模扩张以及白银、铜等原材料价格上涨，2021年公司存货规模继续增长；存货受原材料价格影响较大，需关注存货跌价风险。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 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 | 42,716.22 | 18.37% | 24,283.83 | 11.99% | 6,193.24 | 3.56% |
| 应收账款 | 30,344.01 | 13.05% | 25,665.27 | 12.67% | 35,027.61 | 20.16% |
| 存货 | 59,569.03 | 25.61% | 54,767.30 | 27.04% | 45,159.96 | 26.00% |
| 流动资产合计 | 141,698.27 | 60.92% | 113,184.11 | 55.89% | 92,898.89 | 53.48% |
| 其他非流动金融资产 | 8,406.52 | 3.61% | 8,222.05 | 4.06% | 6,922.11 | 3.98% |
| 投资性房地产 | 8,798.77 | 3.78% | 8,934.04 | 4.41% | 5,928.23 | 3.41% |
| 固定资产 | 55,865.72 | 24.02% | 56,384.53 | 27.84% | 50,146.78 | 28.87% |
| 非流动资产合计 | 90,890.91 | 39.08% | 89,345.81 | 44.11% | 80,824.76 | 46.52% |
| 资产总计 | 232,589.18 | 100.00% | 202,529.91 | 100.00% | 173,723.65 | 100.00% |

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

其他非流动金融资产主要系公司投资的温州民商银行股份有限公司⁵。投资性房地产系子公司出租的厂房，按成本法计量，2021年底同比大幅增长主要系原滨海九路生产基地对外出租所致，2021年底投资性房地产已全部用于借款抵押。公司固定资产系生产设备、生产用厂房、办公楼等，随着2020年以简易程序向特定对象发行股票的募投项目、温州宏丰特种材料有限公司厂房工程逐步完工转入固定资产，2021年底固定资产规模继续增长，其中2.95亿元的固定资产用于借款抵押。

整体来看，2021年底公司资产规模继续增长，资产中应收账款和存货占比仍较大，对资金形成较大占用，且受限资产总额偏大，整体资产流动性一般。

盈利能力

2021年公司营业收入、净利润同比大幅增长，但期间费用规模较大，仍对利润造成较大侵蚀

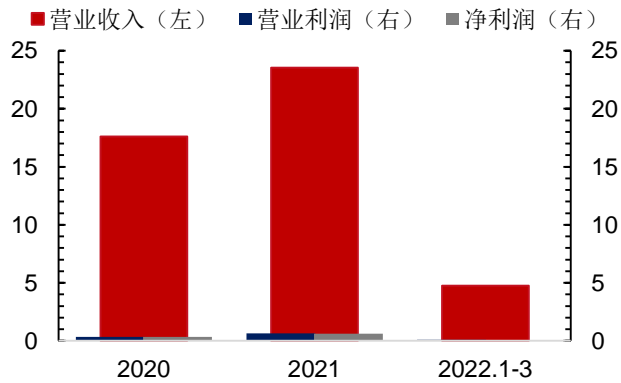
2021年公司主营业务下游需求增长、原材料价格增长、加工费同比变动不大，白银贸易业务收入同比有所下降，毛利率水平较低、对利润贡献仍较小；公司营业收入同比增长33.72%，毛利率同比略有下降，实现毛利润2.50亿元，同比增长27.19%。需关注，公司客户集中程度仍较高，毛利率水平较低且受原材料价格影响较大。

2021年公司期间费用规模较大，仍对利润造成较大侵蚀。此外，存货跌价损失、应收账款坏账损失亦对利润造成一定侵蚀。受益于下游需求增长、主要产品销量提升，以及投资的温州民商银行股份有限公司公允价值增长，2021年公司净利润同比增长81.13%，总资产回报率同比亦有所提升。2021年公司

⁵ 根据全国企业信用信息公示系统，温州民商银行股份有限公司注册资本为 20.00 亿元，第一大股东为正泰集团股份有限公司，持股比例为 29.00%；公司认缴出资额为 5,000 万元，持股比例为 2.50%。

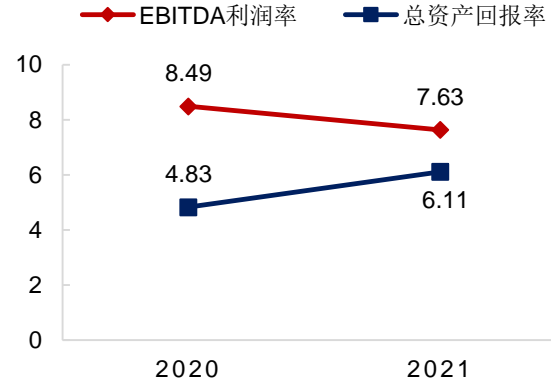
EBITDA利润率同比略有下滑，主要系毛利率下降，以及销售、管理和研发费用快速增长所致。

图6 公司收入及利润情况（单位：亿元）



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

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



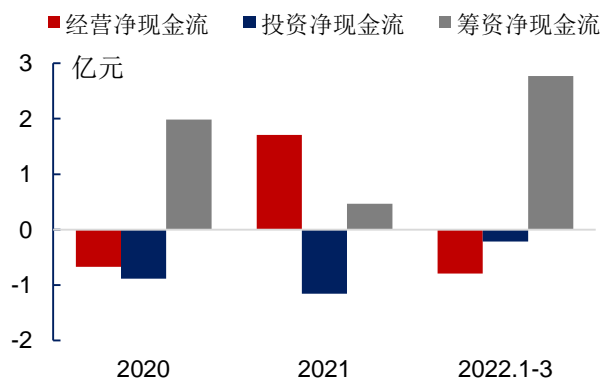
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2021年公司经营净现金流由负转正，但在建项目尚需投入资金，面临一定的资金压力

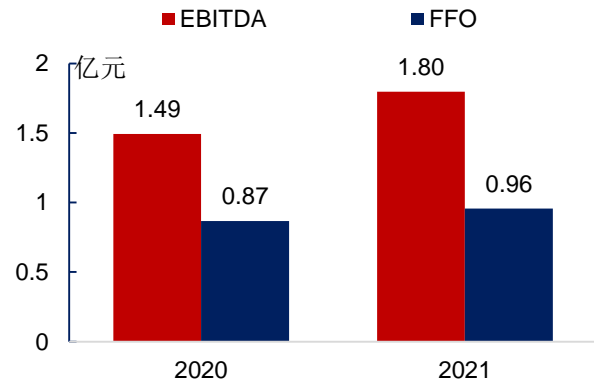
公司主营业务资金回笼能力、现金生成能力尚可，2021年主营业务规模继续扩张，EBITDA、FFO 继续增长，经营活动现金流净额由负转正。2021年公司投资活动主要系产能扩增，投资活动现金净流出 1.16 亿元。2021年公司银行净融资规模大幅增长，股东无息借款净融资规模有所下降，同时偿付了一定规模融资租赁借款，当年筹资活动现金流净额为 0.46 亿元，同比大幅下降。2022 年 1-3 月，本期债券成功发行，筹资活动现金流净额大幅增长。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投入一定资金，面临一定的资金压力。需关注，2021 年白银价格高位震荡、铜价格持续大幅上涨，若未来主要原材料价格大幅上涨，公司资金压力将进一步加大。

图8 公司现金流结构



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

图9 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

资本结构与偿债能力

公司短期债务规模较大、占比较高，短期偿债指标表现欠佳，仍面临较大的短期偿债压力

随着银行短期借款、股东无息借款增长，2021年底公司总负债同比增长23.27%，产权比率同比提升，所有者权益对总负债保障程度有所下降。2022年3月底，随着本期债券成功发行，公司应付债券、其他权益工具均同比大幅增长，总负债、所有者权益较2021年底继续增长，产权比率较2021年底略有下降。

图10 公司资本结构

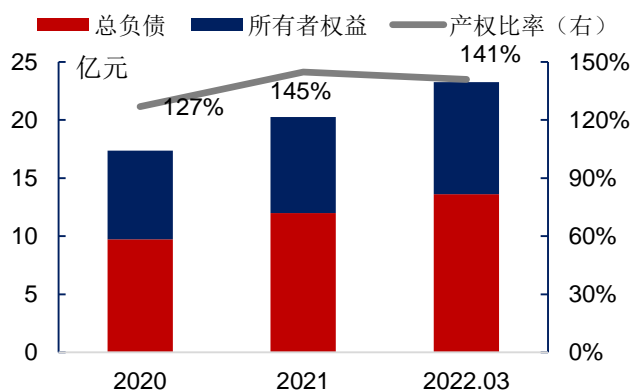
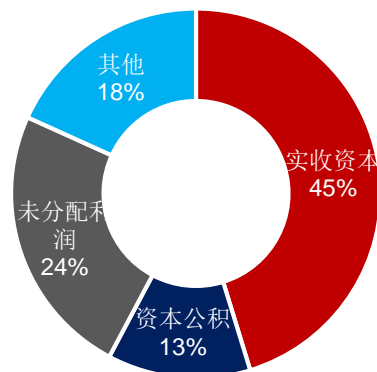


图11 2022年3月末公司所有者权益构成



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

资料来源：公司未经审计的2022年一季度报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2021年随着短期借款、其他应付款的增长，流动负债占比继续提高。截至2021年底，公司短期借款全部系银行借款，借款类型涵盖抵押兼保证借款、保证借款、信用借款等，保证人主要系子公司以及公司实际控制人陈晓、林萍夫妻，抵押物主要系公司不动产。交易性金融负债系公司与银行开展的白银租赁业务。应付账款主要系应付供应商原材料采购款，账龄集中在一年以内，随着业务规模增长、原材料价格上涨，2021年公司应付账款继续增长。其他应付款主要系应付股东无息借款。长期借款全部系银行保证借款，保证人系子公司、陈晓、林萍。长期应付款主要系应付融资租赁款。2022年3月，本期债券成功发行，新增应付债券。

表13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

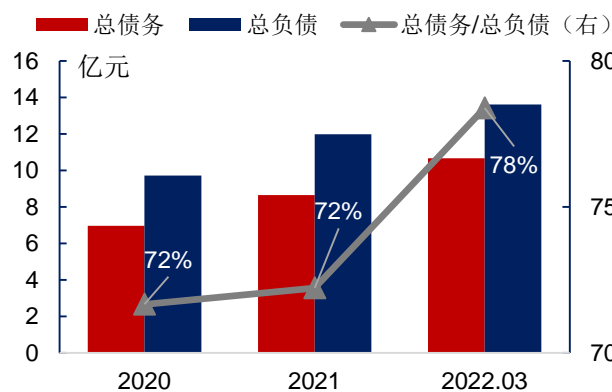
| 项目 | 2022年3月 | | 2021年 | | 2020年 | |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 73,067.71 | 53.72% | 72,420.41 | 60.47% | 56,566.74 | 58.22% |
| 交易性金融负债 | 1,533.88 | 1.13% | 1,467.62 | 1.23% | 0.00 | 0.00% |
| 应付账款 | 14,149.73 | 10.40% | 13,484.91 | 11.26% | 12,986.10 | 13.37% |
| 其他应付款 | 8,761.62 | 6.44% | 12,705.91 | 10.61% | 9,109.07 | 9.38% |
| 一年内到期的非流动负债 | 4,328.22 | 3.18% | 4,670.09 | 3.90% | 4,236.77 | 4.36% |
| 流动负债合计 | 105,674.36 | 77.69% | 109,116.15 | 91.10% | 85,946.12 | 88.46% |
| 长期借款 | 8,011.10 | 5.89% | 6,308.76 | 5.27% | 5,578.89 | 5.74% |

| | | | | | | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|------------------|----------------|
| 应付债券 | 18,489.37 | 13.59% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% |
| 长期应付款 | 1,128.27 | 0.83% | 1,567.93 | 1.31% | 3,250.05 | 3.35% |
| 非流动负债合计 | 30,349.80 | 22.31% | 10,654.66 | 8.90% | 11,214.27 | 11.54% |
| 负债合计 | 136,024.15 | 100.00% | 119,770.81 | 100.00% | 97,160.39 | 100.00% |

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

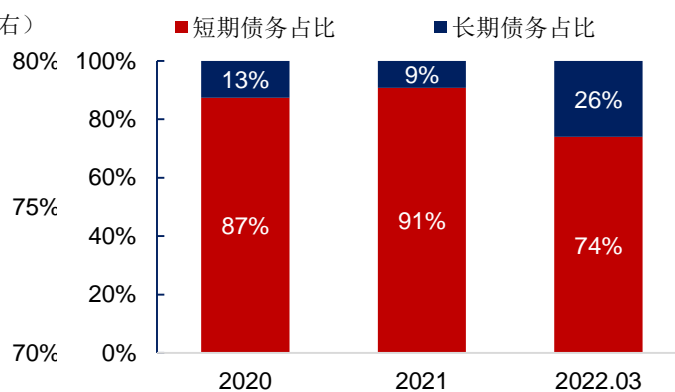
随着短期借款快速增长，2021年底公司总债务规模继续增长，短期债务规模较大且占比继续提升，面临较大的短期偿债压力。2022年3月底，“宏丰转债”成功发行，公司总债务占总负债比重有所上升，长短期债务结构有一定改善。

图12 公司债务占负债比重



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

图13 公司长短期债务结构



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

2021年底公司财务杠杆水平同比小幅提升。受益于下游需求增长，公司EBITDA、FFO同比增长，对净债务保障能力同比有所增加，但仍欠佳。公司EBITDA利息保障倍数同比略有下降，表现仍尚可。整体来看，公司整体偿债能力同比变动不大，仍面临一定偿债压力。

表14 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 | 58.48% | 59.14% | 55.93% |
| 净债务/EBITDA | - | 3.70 | 4.50 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 3.51 | 3.58 |
| 总债务/总资本 | 52.47% | 51.11% | 47.63% |
| FFO/净债务 | - | 14.39% | 12.89% |

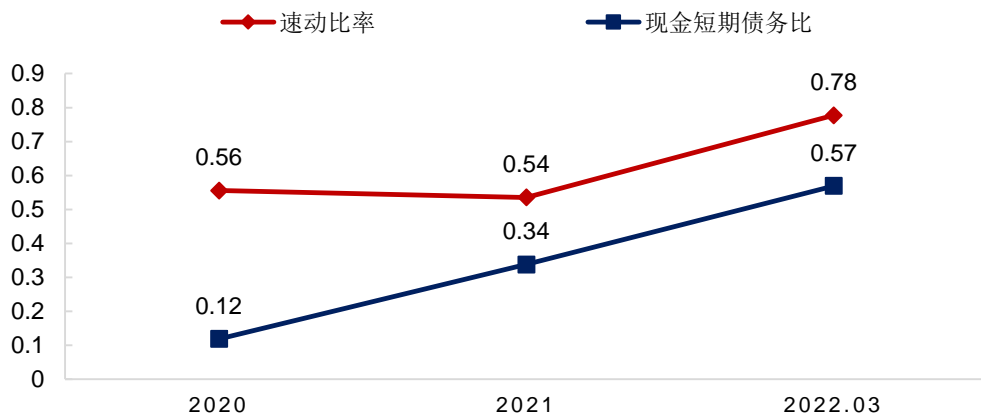
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

公司现金类资产对短期债务保障程度较低，2021年底公司速动比率、现金短期债务比表现仍欠佳，仍面临较大的短期偿债压力。2022年3月底，“宏丰转债”募集资金到账，公司流动性比率指标较2021年底有所提升，短期偿债压力有所缓解，但仍较大。

截至2021年底，公司固定资产中的房屋及建筑物、无形资产、投资性房地产大部分已用于借款抵押，

剩余可供借款抵押的资产规模较小。截至2022年6月2日，公司实际控制人持有的尚未质押的公司股份9,334.17万股，按2022年5月1日至2022年5月31日收盘价平均值测算，市值在5.15亿元左右，可为公司融资提供一定支持。

图14 公司流动性比率情况



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

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6月10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；公司公开发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、抗风险能力分析

公司产品在电接触材料领域具有一定技术优势，为正泰电器、德力西电气、天正电气、森萨塔、施耐德等国内外知名低压电器生产厂商认定的材料供应商。2021年公司与下游客户合作仍较稳定，主营业务收入、净利润继续增长。

同时中证鹏元也关注到，2021年公司主营业务客户集中度仍较高，毛利率水平较低、净利润规模仍较小。截至2021年底，公司在建项目尚需投入一定资金，短期债务规模较大、占比仍较高，速动比率和现金短期债务比仍处于较低水平，面临较大的短期偿债压力。此外，本期债券募投项目能否按期达产，项目建成后新增产能市场能否有效消化及产生预期收益存在不确定性。

整体来看，公司抗风险能力一般，同比变动不大。

九、结论

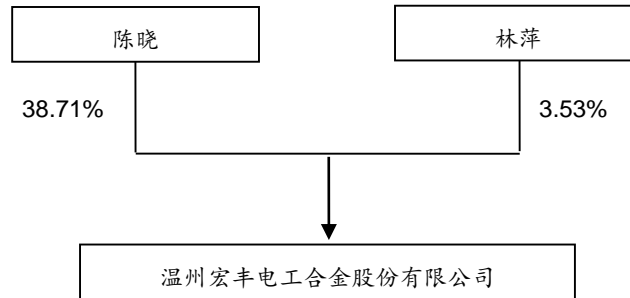
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，维持“宏丰转债”的信用等级为A。

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 | 4.27 | 2.43 | 0.62 | 0.10 |
| 应收账款 | 3.03 | 2.57 | 3.50 | 2.32 |
| 存货 | 5.96 | 5.48 | 4.52 | 3.48 |
| 流动资产合计 | 14.17 | 11.32 | 9.29 | 6.65 |
| 固定资产 | 5.59 | 5.64 | 5.01 | 4.71 |
| 非流动资产合计 | 9.09 | 8.93 | 8.08 | 7.86 |
| 资产总计 | 23.26 | 20.25 | 17.37 | 14.51 |
| 短期借款 | 7.31 | 7.24 | 5.66 | 5.27 |
| 应付账款 | 1.41 | 1.35 | 1.30 | 1.33 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.43 | 0.47 | 0.42 | 0.38 |
| 流动负债合计 | 10.57 | 10.91 | 8.59 | 7.29 |
| 长期借款 | 0.80 | 0.63 | 0.56 | 0.71 |
| 应付债券 | 1.85 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应付款 | 0.11 | 0.16 | 0.33 | 0.10 |
| 非流动负债合计 | 3.03 | 1.07 | 1.12 | 1.06 |
| 负债合计 | 13.60 | 11.98 | 9.72 | 8.34 |
| 总债务 | 10.66 | 8.65 | 6.96 | 6.46 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 9.58 | 8.20 | 7.64 | 6.14 |
| 营业收入 | 4.76 | 23.53 | 17.60 | 19.36 |
| 净利润 | 0.07 | 0.62 | 0.34 | 0.24 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -0.79 | 1.71 | -0.67 | 0.62 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.22 | -1.16 | -0.88 | -0.41 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2.77 | 0.46 | 1.99 | -0.24 |
| 财务指标 | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 | 2019年 |
| 销售毛利率 | 12.74% | 10.62% | 11.16% | 9.02% |
| EBITDA 利润率 | - | 7.63% | 8.49% | 6.43% |
| 总资产回报率 | - | 6.11% | 4.83% | 4.23% |
| 产权比率 | 140.86% | 144.72% | 126.90% | 135.30% |
| 资产负债率 | 58.48% | 59.14% | 55.93% | 57.50% |
| 净债务/EBITDA | - | 3.70 | 4.50 | 5.39 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 3.51 | 3.58 | 3.28 |
| 总债务/总资本 | 52.47% | 51.11% | 47.63% | 51.18% |
| FFO/净债务 | - | 14.39% | 12.89% | 9.50% |
| 速动比率 | 0.78 | 0.54 | 0.56 | 0.44 |
| 现金短期债务比 | 0.57 | 0.34 | 0.12 | 0.05 |

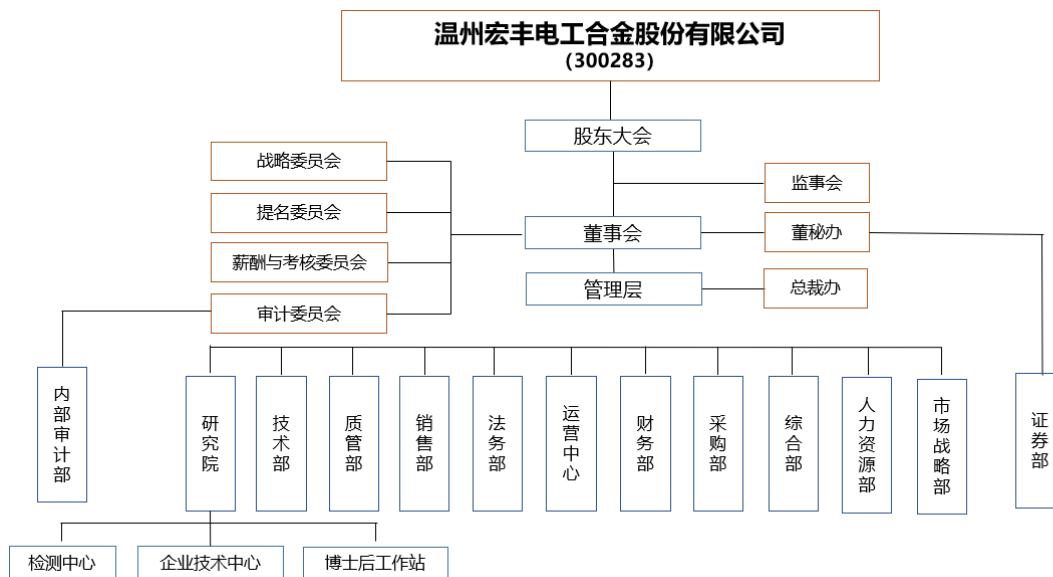
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | | 主营业务 |
|--------------------|-----------|---------|--------|----------------|
| | | 直接持股 | 间接持股 | |
| 温州宏丰合金有限公司 | 7,000.00 | 100.00% | - | 硬质合金生产销售 |
| 温州宏丰金属基功能复合材料有限公司 | 10,000.00 | 80.00% | - | 金属基功能复合材料生产销售 |
| 温州蒂麦特动力机械有限公司 | 5,472.14 | - | 80.00% | - |
| 温州宏丰特种材料有限公司 | 12,000.00 | 100.00% | - | 电接触材料生产销售 |
| 温州宏丰智能科技有限公司 | 3,000.00 | 100.00% | - | 电接触材料生产销售 |
| 温州宏丰电工材料（德国）有限责任公司 | 51万欧元 | 100.00% | - | 贸易 |
| 宏丰复合材料公司 | 51万美元 | 100.00% | - | 贸易 |
| 温州宏丰金属材料有限公司 | 300.00 | 100.00% | - | 贵金属贸易 |
| 浙江宏丰金属基功能复合材料有限公司 | 1,000.00 | 100.00% | - | 电接触材料生产销售 |
| 杭州宏丰电子材料有限公司 | 5,000 | 100.00% | - | 新材料技术研发 |
| 浙江宏丰半导体新材料有限公司 | 3,000 | 51.00% | - | 电子专用材料制造、研发、销售 |

注：温州蒂麦特动力机械有限公司目前只有厂房、土地，无实际经营

资料来源：公司提供、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 |

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

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。 |