

浙江海亮股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周伊格 ygzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 13 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0532 号

浙江海亮股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“海亮转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十三日

评级观点：中诚信国际维持浙江海亮股份有限公司（以下简称“海亮股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“海亮转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了规模优势突出、保持了领先的研发创新能力以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到跟踪期内经营活动现金流持续呈净流出态势、短期债务快速增长，财务杠杆水平上升、在建及拟建项目面临较大的资本支出压力以及存在对控股股东担保等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

海亮股份（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	245.22	261.20	320.99	347.09
所有者权益合计（亿元）	97.63	102.14	117.16	120.50
总负债（亿元）	147.59	159.05	203.83	226.59
总债务（亿元）	97.38	107.34	140.08	163.46
营业总收入（亿元）	412.59	465.20	634.39	185.74
净利润（亿元）	10.83	7.00	11.31	3.15
EBIT（亿元）	14.82	11.05	16.95	--
EBITDA（亿元）	17.95	14.78	20.90	--
经营活动净现金流（亿元）	11.30	7.03	-25.80	-11.32
营业毛利率(%)	6.83	3.61	4.12	3.78
总资产收益率(%)	6.78	4.36	5.82	--
资产负债率(%)	60.19	60.89	63.50	65.28
总资本化比率(%)	49.94	51.24	54.45	57.57
总债务/EBITDA(X)	5.43	7.26	6.70	--
EBITDA 利息倍数(X)	7.03	5.14	6.22	--

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **规模优势突出。**截至 2022 年 3 月末，公司铜加工产能为 119.70 万吨/年；其中铜管产能为 77.30 万吨/年，且单一基地产能均较大，形成了领先于同行的规模优势。

■ **保持了领先的研发创新能力。**公司具备较强的装备及工艺研发能力。2021 年，公司自主研发的第五代连铸连轧精密铜管生产线，为目前行业内单线产能最大的连铸连轧铜管生产线，且具备低碳、智能及高效等特点，技术达到国际领先水平。

■ **融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度合计 201.43 亿元，其中尚未使用额度为 52.09 亿元。同时，作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

关注

■ **跟踪期内经营活动现金流持续呈净流出态势。**铜价大幅攀升并持续高位运行使得存货及经营性应收款项对资金占用加大，受此影响，2021 年及 2022 年一季度，公司经营活动现金流持续呈大幅净流出态势。

■ **短期债务快速增长，财务杠杆水平上升。**原材料价格上涨及经营规模扩大使得流动资金需求大幅增加，受此影响，跟踪期内公司短期债务快速增长，财务杠杆水平亦有所上升。

■ **铜箔项目投资规模较大，在建及拟建项目面临较大的资本支出压力。**公司积极布局新能源材料领域，目前正在推进兰州年产 15 万吨高性能铜箔项目一期建设工作。项目计划总投资为 89 亿元，面临较大资本支出压力；需对项目建设进度、资金匹配及市场拓展等相关情况保持关注。此外，公司拟分批推进第五代生产线技术的全面应用，亦面临一定资本支出需求。

■ **存在对控股股东的担保。**截至 2022 年 3 月末，公司对控股股东东海亮集团有限公司（以下简称“海亮集团”）担保余额为 11.42 亿元，公司实际控制人冯海良为上述担保提供反担保；需对海亮集团的经营情况、财务状况及其对公司的影响保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，浙江海亮股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资产质量显著提升，资本实力显著增强，在建项目投产且贡献稳定利润，盈利大幅增长且具有可持续性，经营活动净现金流持续增长等。

■ **可能触发评级下调因素。**铜加工费超预期下行，大幅侵蚀利润水平；下游需求持续低迷，产能利用率持续较低；对外担保发生大额代偿，小贷业务不良率攀升、回收风险加剧；公司债务规模大幅攀升，偿债能力显著弱化。

同行业比较

2021 年（末）部分有色金属企业主要指标对比表（万吨、亿元、%）					
	铜加工产品产量	营业总收入	净利润	总资产	资产负债率
楚江新材	82.06	373.50	6.07	132.62	50.82
海亮股份	93.13	634.39	11.31	320.99	63.50

注：“楚江新材”为“安徽楚江科技新材料股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次跟踪评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
海亮转债	AA	AA	2021/6/25	31.50	30.05	2019/11/21~2025/11/21	赎回、回售、转股价格向下修正

注：债券余额为截至 2022 年 5 月末数据。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本期跟踪的债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；根据公司年报，截至 2021 年末，各募投项目已累计使用募集资金 23.22 亿元，尚未使用的募集资金总额为 8.09 亿元，其中 7.31 亿元用于暂时补充流动资金，其余存放于募集资金专用账户。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影

响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

受流动性宽松等因素影响，2021年以来国际国内铜价整体呈上升趋势，价格重心大幅上移

2021年初以LME3月期铜为表征的铜价整体呈上升趋势，此后铜价维持宽幅振荡的行情，最低于八月中旬降至8,783.50美元/吨，最终2021年末铜价收于9,681.00美元/吨。2021年LME三月期铜均价为9,290美元/吨，同比上涨50.34%，尽管全年价格有所振荡，但价格重心仍大幅上行。沪铜期货结算价格与伦铜走势基本一致，无较为明显的滞后。5月中下旬之后，原材料暴涨加剧下游企业经营压力，国家发改委等部门召开会议表明要做好保供稳价工作，并于年内合计抛储11万吨，带来铜等大宗产品价格短暂回调。但10月电力供应紧张进一步拉高国内铜价，随着保供政策的落地和电力供应的逐步恢复，铜价震荡下行。2022年2月以来，俄乌战争爆发，全球能源危机及通胀抬升压力增加，市场多头情绪高涨，2022年第一季度LME和沪铜三月期铜均价分别为9,962美元/吨和71,479元/吨，分别同比增长17.63%和13.62%。但3月美联储如期启动加息25基点，美元走强及美联储收紧货币对铜价存在一定压制，仍需关注整体价格震荡

风险。

图1：近年来LME三个月期铜和沪铜期货价格走势

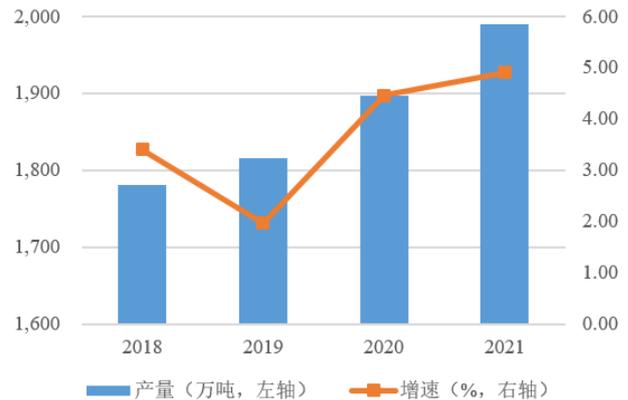


资料来源：Wind，中诚信国际整理

2021年，铜价高位运行使得铜加工企业面临较大经营压力；得益于规模及成本优势，铜管头部企业订单充足，行业集中度有所提升；但仍存在产品同质化、附加值较低等问题，铜管行业竞争仍较为激烈

铜加工行业属于铜产业链的中间环节，经多年发展，我国铜加工行业形成了由铜板带材、铜管材、铜线材、铜棒材和铜箔材为主要细分行业的产业格局，并成为全球最大的铜材生产国和消费国。据中国有色金属加工工业协会统计，2021年国内铜加工材综合产量为1,990万吨，同比增长4.9%，增速同比增加0.4个百分点。

图2：近年来我国铜加工材产量及增速情况

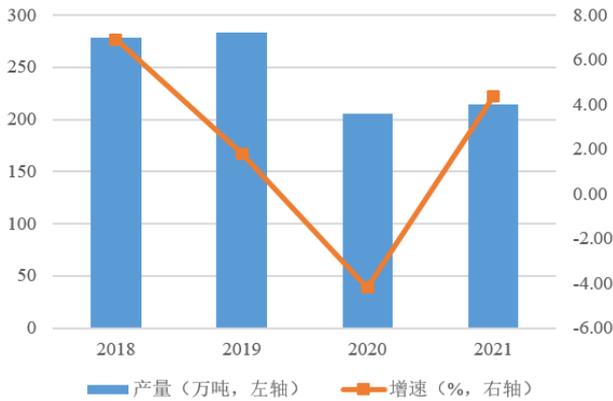


资料来源：中国有色金属加工工业协会，中诚信国际整理

铜管方面，截至2021年末，我国铜管产能为345.5万吨，同比增加3.4%；全年铜管产量214万吨，同比增加4.39%；平均产能利用率为67.2%，同比提升1.6个百分点。在铜价高位运行的背景下，铜管企业承受较大经营压力，原材料成本大幅上升

对企业资金占用情况进一步加剧，落后产能及小企业不断退出，头部企业规模及成本优势进一步显现，行业集中度有所提升，大型企业订单充足，且多实现了高基数高增长，但市场竞争日趋头部化。

图 3：近年来我国铜管产量及增速情况



注：2020 年度产量增速根据经修订的历史数据计算。

资料来源：中国有色金属加工工业协会，中诚信国际整理

进出口贸易方面，2021 年，在上年疫情导致出口低基数和今年海外需求回暖的背景下，叠加铜价高位运行，我国铜管产品出口量及出口额均显著提升。2021 年我国铜管出口量及出口额分别为 22.65 万吨和 22.14 亿美元，分别同比增长 15.5% 和 57.9%；铜管净出口量及净出口额分别为 20.28 吨和 9.55 亿美元，分别同比增加 20.9% 和 172.4%。但在产品单价方面，我国铜管产品出口均价还明显低于进口均价，表面我国铜管产品附加值仍较低，进口替代仍有待推进。

2021 年，国内铜管消费量同比增长 2.3% 至 183.7 万吨；其中家电制冷行业消费占比达 87.2%，是我国铜管主要消费领域。家电市场景气度与房地产行业紧密相关，2021 年以来受政策调控影响，房地产行业对家电市场的增长驱动稍显不足，国内空调行业增长较为疲软。但铜管其他消费领域，如船舶、汽车、电脑及移动设备等整体向好，对家电制冷市场形成补充。

价格方面，铜加工产品主要采取“原材料价格（铜价）+加工费”的定价形式，其中铜材的市场价格较为透明，铜加工企业的盈利水平主要取决于加

工费用；不同领域的产品加工费存在较大差异。技术含量低、相似度高的初级铜加工产品，市场同质化竞争较为激烈，削弱了厂商的盈利水平。2021 年，铜管加工费在经历两年调低后趋于稳定；但随着行业规模化、技术装备升级等推进，未来仍面临一定降价竞争的可能性。

公司产权结构稳定，法人治理结构及内控制度完善

截至 2022 年 3 月末，公司股本为 19.67 亿元，其中海亮集团直接持有公司 33.85% 的股份，并通过其控股子公司浙江正茂创业投资有限公司持有公司 0.63% 的股份，为公司控股股东；同期末，冯海良直接持有公司 3.04% 股份，并控制海亮集团 84.12% 股权，为公司的实际控制人；此外，冯海良之子冯鲁铭持有公司 0.66% 的股份。截至 2022 年 3 月末，冯海良及其一致行动人合计持有公司 38.18% 的股份。

跟踪期内，公司不断完善治理结构，持续提高规范运作水平，严格履行信息披露义务。同时，公司设立了《金融衍生品投资管理制度》、《原材料采购暨净库存风险控制管理制度》、《公司授信管理制度》、《公司信用等级评定管理办法》、《公司产品销售及货款回收管理制度》、《公司应收款催收管理办法》、《重大应收款风险快速反应机制》及《董事、监事、高级管理人员薪酬制度》等，持续推进内部控制制度的建立健全。

公司规模优势突出，装备及工艺研发能力较强；随着山东合资公司的成立，公司国内市场实现全覆盖；未来将推进其自主研发的第五代连铸连轧精密铜管生产线技术的全面应用，规模优势及成本优势将得到进一步巩固

截至 2022 年 3 月末，公司在全球设有 21 个生产基地，铜加工建成产能合计为 119.70 万吨/年。其中，国内产能合计 76.90 万吨，产能占比为 64.24%，生产基地主要分布于浙江、上海、安徽和广东等地；海外铜加工产能合计 42.80 万吨，产能占比为 35.76%，生产基地主要分布在越南、泰国以及欧洲

等地。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司铜加工生产基地情况
(万吨/年)

国内		
生产基地	产能	主要产品
浙江	26.00	铜管、铜棒、管件
浙江	1.80	铜排
四川-成都	1.60	铜排
上海	11.00	铜管
安徽	10.00	紫铜管
广东-江门	10.50	紫铜管、铜棒
广东-中山	6.00	紫铜管
重庆	2.00	紫铜管
山东	8.00	紫铜管
小计	76.90	--
海外		
生产基地	产能	主要产品
越南	7.10	铜管
泰国	2.50	紫铜管、管件
德国	14.50	紫铜管、铜棒
西班牙	0.20	紫铜管
法国	8.00	铜棒
意大利	10.50	铜棒
小计	42.80	--
总产能合计	119.70	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产品类型方面，公司以铜管为主，兼顾铜棒、铜箔、铜排、铝管等产品发展。截至 2022 年 3 月末，公司已形成 77.30 万吨/年铜管产能，占我国铜管企业总产能的 22%，产能规模位居第一¹；且公司单一基地的产能均较大，形成了领先于同行的规模优势。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司铜加工分产品产能情况

	产能 (万吨/年)
铜管	77.30
铜棒	39.00
铜排	3.40
合计	119.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司持续通过新建项目、成立合资公司以及技术创新、升级改造的方式扩大产能。其中，2021 年 5 月，公司与中色奥博特铜铝业有限公司（以下简称“中色奥博特”）²签署了合作协议，由

双方共同设立合资公司，其中公司现金出资 7 亿元，占股 70%；中色奥博特出资 3 亿元，其中现金 0.8 亿元，铜管相关资产作价 2.2 亿元，占股 30%。2021 年 10 月，合资公司山东海亮奥博特铜业有限公司（以下简称“山东海亮”）正式成立。山东海亮位于山东省临清市，主要覆盖华北市场，与公司原有生产基地布局实现区域互补；其铜管产能为 8 万吨/年。公司向山东海亮委派了董事长，并推荐了总经理及财务总监；目前其业务由公司接管，并开展装备技术升级改造和人员结构管理；2021 年 11~12 月，其人均劳效从已从 2021 年 1~10 月的 6.95 吨/月/人，提升至 12.5 吨/月/人，增幅接近 80%，单吨能耗下降 15%，且未来仍有挖潜空间。中诚信国际认为，此次山东合资公司的成立，使得公司实现了国内市场的全覆盖，但需对出资双方未来合作情况以及合资公司后续运营情况保持关注。

技术创新方面，公司持续开展研发创新，装备及工艺研发能力较强。2021 年，公司自主研发的第五代连铸连轧精密铜管生产线技术³，经中国有色金属工业协会鉴定，整体达到“国际领先水平”。该生产线为目前行业内单线产能最大的连铸连轧铜管生产线，并具备低碳、智能和高效的特点。

公司拟于 2024 年底前分批对已建、在建、新建的铜管生产线以第五代连铸连轧精密铜管低碳智能高效生产线标准进行淘汰、改造和升级。具体改造方案及资金投入方面，2017 年以前建成的生产线改造预计需投入 6.95 亿元；2018 年非公开发行股票及 2019 年公开发行可转换公司债券募投项目的改造升级应用均在募集资金列支，无需新增固定资产投资；此外，出于降低重庆生产基地单位成本的考虑，公司拟在重庆投资 7,000 万元，扩建 1 条年产 4.8 万吨第五代生产线，同时可增强公司在西南市场的竞争力。升级改造完成后，上述项目铜管产能将增至 131 万吨/年。此外，山东海亮将淘汰全部原有产线，新建 3 条第五代生产线，并在该基地形

¹ 据安泰科统计，截至 2021 年末，我国铜管企业总产能（实物量）可达 345.5 万吨，该数据包含了我国铜管企业国外基地产能数据。

² 中国有色矿业集团有限公司持有其 80% 股份，为其控股股东。

³ 该生产线单条产线产能最高可达 4.8 万吨/年，成材率由 91% 提升至 93%，单位产品综合能耗下降 300kwh，劳动效率提高 3 倍，综合成本下降 700 元/吨，实现了低碳、智能和高效。

成 14.4 万吨的生产能力。

中诚信国际认为，本次升级改造后，公司行业地位将得到进一步巩固，铜管规模优势及成本优势将更为突出；但上述项目的推进面临资本支出压力，且新增产能规模较大，行业竞争可能进一步加剧；此外，公司海外基地较多；整体来看，需对各项建设进度、全球基地协作联动情况、新增产能产品消纳情况以及各基地盈利情况保持关注。

跟踪期内，铜价攀升、经营现金成本刚性上涨、国内限电限产、全球多地疫情反复等使得公司经营面临一定挑战；但受益于规模及成本优势突出、生产基地较多、调配能力较强，2021 年公司产销量同比有所增长，且欧洲基地量价齐升、扭亏为盈

公司采用“以销定产”的经营模式，2021 年铜加工产品产量及销量分别同比增长 13.71% 和 9.90% 至 93.13 万吨和 91.37 万吨，产能利用率约为 82.45%⁴，同比增加 8.41 个百分点；其中铜管产品产销量增幅较为明显。集中度方面，2021 年前五大客户销售额合计为 97.81 亿元，合计销售占比为 15.45%。

境内业务方面，在维持大客户供货比例的情况下，通过进一步细分市场，各基地加大开发自营客户销量，2021 年国内销量同比增长 13.42% 至 51.99 万吨。受益于公司生产基地较多、调度能力较强，疫情及限电限产对国内业务整体影响有限；但单个基地，如广东基地部分时段受限电政策影响需停工二开五。

境外方面，公司海外业务主要通过境外基地进行生产和销售，从而降低贸易摩擦及反倾销等风险。2021 年公司境外销量同比增长 5.72% 至 39.38 万吨，境外单吨销量毛利为 3,371 元/吨，同比增长 39.30%，量价齐升带动境外业务收入增长、盈利能

力亦提升。其中，2021 年以来，欧洲受疫情影响运费上涨较多，因此欧洲很多企业转为以本土采购为主，使得欧洲市场需求整体较为旺盛；受益于此，欧洲 HME 公司⁵2021 年销量同比增长 14.58% 至 20.83 万吨，并实现扭亏为盈。同年越南疫情较为严峻，公司越南工厂 2021 年 8~10 月处于停产状态，该基地产销量在一定程度上受到影响，仍需关注全球疫情反复对公司的影响。

2022 年一季度，公司境内外合计产销量同比基本持平；其中疫情管控、物流受阻等因素对下游需求及公司发货产生一定影响，使得国内销量同比有所下降；同期境外销售有所增长，其中越南和泰国基地订单增量明显，但仍需对 2022 年后三季度生产经营及预算目标完成情况保持关注。

表 3：近年来公司产品产销情况（万吨）

产品		2019	2020	2021	2022.1~3
铜管	产量	55.30	53.89	63.75	15.84
	销量	54.49	55.35	61.74	15.67
铜棒	产量	18.57	25.32	26.55	5.72
	销量	18.62	25.09	26.83	5.71
铜排	产量	2.21	2.69	2.83	0.57
	销量	2.21	2.70	2.80	0.61
合计	产量	76.08	81.90	93.13	22.13
	销量	75.32	83.14	91.37	21.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司海外基地销量情况（万吨）

	2020	2021
铜管	20.78	22.08
铜棒	16.29	17.12
铜排	0.18	0.17
合计	37.25	39.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司采用“原材料价格+加工费”的销售定价模式。2021 年，公司部分产品加工费有所上调；其中国内限电限产导致部分小企业无法稳定供货，而公司调配能力较强，话语权相对有所提升；同时，由于铜管产品规格进一步精细化、轻量化，生产难度

⁴ 产能利用率系按照产量与平均产能之比计算，并经年化处理。

⁵ 2019 年 4 月，公司以对价 1.19 亿欧元收购 KME Germany GmbH & Co.KG（以下简称“KME”）旗下五家公司 100% 股权及其德国 Menden 工厂铜管业务及相关资产，形成商誉 0.62 亿元；新增 28 万吨/年铜棒和 5.2 万吨/年铜管产能。KME 是全球最大的铜及铜合金产品制造商之一，其客户主要集中在意大利、德国及法国等欧洲主要国家，在欧洲高档铜

合金棒市场占有率约为 17%。在完成 KME 并购项目后，公司设立 HME Copper Germany GmbH，并将收购企业名称变更为 HME Brass France SAS、HME Brass Germany GmbH、HME Brass Italy SpA、Hailiang Metal Messing Beteiligungs GmbH 及 HME Ibortubos S.A.U，上述企业统称“欧洲 HME 公司”。

提升，因此也实现了加工费的上调。境外销售方面，2021年由于下游需求旺盛，公司境外产品加工费上涨较多。

值得关注的是，2021年以来铜加工费虽小幅上行，但目前竞争仍较为激烈，行业加工费仍处于较低水平，尚未回到理性区间，需持续关注加工费水平变化对公司盈利的影响。

表 5：近年来公司各产品销售均价及加工费情况

产品		2019	2020	2021	2022.1~3
铜管	销售均价（万元/吨）	4.72	4.63	6.26	6.73
	加工费（元/吨）	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,000	2,500~33,000
铜棒	销售均价（万元/吨）	2.18	2.02	2.64	2.86
	加工费（元/吨）	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100	1,500~8,100
铜排	销售均价（万元/吨）	4.49	4.56	6.31	6.41
	加工费（元/吨）	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000	1,600~9,000

注：销量和销售均价计算的收入与分板块收入有差异主要系四舍五入尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司原材料主要为电解铜，2021年前五大供应商采购金额为 202.19 亿元，占比为 31.87%。为规避原材料价格波动风险，公司对所有存在风险敞口的净库存都进行套期保值。此外，因原材料价格攀升，公司经营现金成本刚性上涨，为此，2021年以来公司进一步加强库存管理，财务管理中心与采购管理中心联合下发《实物库存考核管理办法》，要求各生产单位加强实物库存管理，在确保正常生产、销售的前提下提高存货周转率，降低存货库存资金占用，提高资金使用效率。2021年5月末库存总量由5月上旬的 11.20 万吨下降到 9.95 万吨；自6月起，月均库存总量控制在 9.80 万吨/月，有效节约了资金占用。

2021年，公司贸易业务收入占比有所下降；环保和小额贷款业务规模较小，整体变化不大

公司贸易业务经营主体为香港海亮铜贸易有限公司、香港金属材料有限公司、海亮（新加坡）有限公司、宁波海亮铜业有限公司、金华海亮金属材料有限公司、重庆海亮金属材料有限公司等；主要经营原材料、金属品等相关产品的贸易。一定体量的贸易业务有助于增强公司在产业链上下游的竞争力；同时贸易业务起到平衡采购与生产、维持库存的作用；但贸易业务毛利率较低，对利润贡献有限。2021年，公司贸易业务收入同比增长 9.25% 至 154.56 亿元，收入占比同比下降 6.05 个百分点。

公司环保业务经营主体为浙江海亮环境材料有限公司（以下简称“海亮环材”），主要产品为 SCR 脱硝催化剂；2021年海亮环材入选工信部第三批国家专精特新“小巨人”企业名单。2021年，受益于非火电 SCR 脱硝催化剂装置销售业务增加，海亮环材 SCR 催化剂业务收入同比增长 13.27% 至 2.05 亿元。

公司小贷业务经营主体为浙江海博小额贷款股份有限公司（以下简称“海博小贷”），业务区域仅限于浙江省诸暨市，除部分贫困学生助学贷款业务外，不进行无担保的信用贷款业务，且业务规模不会进一步拓展。2021年，海博小贷实现收入 1.31 亿元，净利润 0.61 亿元；2021年末贷款余额为 9.84 亿元，其中保证贷款 1.74 亿元、抵押贷款 8.03 亿元；前五大客户贷款余额占比为 7.83%；贷款不良率为 6.12%。海博小贷按照相关政策和规定，根据贷款逾期天数，并结合本息，借款人的还款能力、还款记录、还款意愿、贷款的担保等因素，将贷款分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类。根据新金融工具准则，按“三阶段”模型计提损失准备；2021年海博小贷计提信用减值损失 0.32 亿元；虽然海博小贷相关贷款业务已提供一定资产抵押，但依然面临一定坏账风险，需对此保持关注。

推进第五代生产线技术全面应用使得部分募投项目延期；此外，公司积极布局新能源材料领域，正

**在推进兰州年产 15 万吨高性能铜箔项目的建设工
作，项目整体投资规模较大，需关注项目建设进度、
资金匹配、产品认证及市场拓展相关情况；整体来
看，公司在建及拟建项目面临较高的资本支出压力**

募投项目方面，由于第五代生产线技术的全面应用，公司于 2021 年 8 月发布公告称，2018 年非公开发行股票部分募投项目在项目实施主体、募集资金用途及投资规模不发生变更的情况下延期，将“广东海亮年产 7.5 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目”、“安徽海亮年产 9 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目”和“高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目”达到预定可使用状态日期由原先的 2021 年调整至 2023 年。同时，美国新建年产 6 万吨铜管项目受疫情影响进度不及预期。此外，公司计划分批推进第五代生产线技术的全面应用，亦面临一定资本支出需求。

2021 年 11 月，公司发布公告称拟在甘肃兰州新区投资建设年产 15 万吨高性能铜箔材料项目，由新设全资子公司甘肃海亮新能源材料有限公司（以下简称“甘肃海亮”）建设运营。项目总投资预计为 89 亿元，其中固定资产投资 69 亿元，流动资金 20 亿元；资金来源为自有资金或自筹资金。项目分三期建设，每期新建 5 万吨产能。其中，项目一期已于 2021 年 12 月 16 日开工，目前已完成全部桩基工程及设备采购工作，厂房建设工作正加快推进中；预计 2.5 万吨产能将于 2022 年第四季度投产；剩余部分将于 2023 年第二季度投产。此外，项目二期及三期分别计划于 2023 年第三季度及 2024 年第三季度开工建设，项目投产后，公司将形成锂电铜箔 12 万吨/年及标准铜箔 3 万吨/年的产能。

选址方面，锂电铜箔生产线具有环境洁净要求高、生产流程短、单位能耗高等特点。兰州新区工业用电费用约为 0.35 元/千瓦时，具有一定成本优势；同时兰州新区周边有电解铜资源丰富，且位于中欧班列途径地，原材料采购和物流成本较低；此外，周边已形成较为成熟的新能源材料产业链。

项目资金匹配方面，甘肃海亮已于 2022 年 5 月取得 19 亿元中长期贷款额度；项目银团由中国进出口银行浙江省分行、中国工商银行股份有限公司绍兴分行等 5 家银行组成；公司为甘肃海亮在银团贷款行办理的融资业务提供连带责任保证担保。

此外，根据公司公告，控股股东海亮集团将向新能源铜基材料倾斜资源，为铜箔项目的建设提供资金支持。

中诚信国际认为，公司作为铜管行业头部企业，在生产经营管理及风险管理等方面具有一定经验优势；且目前铜箔下游需求旺盛，而供给较为分散，行业整体有较大增长空间。但行业竞争方面，2021 年以来多家企业入场布局铜箔产能，新建在建铜箔项目大幅增加，随着未来行业竞争逐步加剧，将需要铜箔产品成本更低、质量更高、供应更为稳定，且铜箔的生产工艺与铜管有较大差异，这对公司的技术团队搭建以及创新研发提出较高要求；下游市场方面，公司铜箔市场尚处于开拓阶段，且成为供应商需通过客户认证；此外，资金方面，项目整体投资规模较大，面临较大的资本支出压力。综上，需对公司铜箔项目资金匹配、建设进度、产能爬坡、产品质量、产品认证及市场拓展相关情况保持关注。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月末 累计投资	2022 年 4-12 月 计划投资	2023 年 计划投资	资金来源
广东海亮年产 7.5 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目	4.00	2.99	0.22	0.79	非公开发行股票及自筹资金
安徽海亮年产 9 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目	5.12	3.09	0.50	1.53	非公开发行股票及自筹资金
高精密环保型铜及铜合金管件智能化制造技改项目	1.13	0.41	0.10	0.62	非公开发行股票及自筹资金

年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期项目）	5.72	5.07	0.50	0.15	公开发行可转债
年产 7 万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目	3.28	1.31	0.17	1.80	公开发行可转债
有色金属材料深（精）加工项目（一期）	5.00	2.69	1.00	1.31	公开发行可转债及自筹资金
美国新建年产 6 万吨铜管项目	11.50	7.23	1.40	1.87	公开发行可转债
泰国年产 3 万吨高效节能环保精密铜管智能制造项目	2.10	1.93	0.17	-	公开发行可转债
年产 15 万吨高性能铜箔材料项目	89.35	5.31	22.10	26.09	自有资金或其他自筹资金
合计	127.20	30.04	26.16	34.16	--

资料来源：公司提供

此外，2022 年 1 月，公司发布公告称，联合普通合伙人杭州九智投资管理有限公司（以下简称“九智资本”）以及 6 家有限合伙人，共同设立新能源产业基金杭州涵智股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州涵智”）；其中，公司作为有限合伙人出资 1.00 亿元参与投资，占基金总认缴出资的 19.9601%。杭州涵智将直接或间接投资于新能源产业链相关企业股权项目；2022 年 1 月，杭州涵智以 3.22 亿元增资蜂巢能源科技股份有限公司，占其增资后的股权比例为 0.70%。

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务数据均为期末数。

铜加工产品量价齐升带动营业总收入增长较快，叠加营业毛利率小幅上涨，全年利润水平有所提升

2021 年，公司铜加工产品量价齐升带动营业总收入同比增长 36.37%。毛利率方面，2021 年铜加工业务毛利率同比增长 0.19 个百分点，其中，虽然铜管加工费有所回升，但受铜价大幅攀升影响，铜管业务毛利率同比仍下降 0.58 个百分点；同年，受益于欧洲基地铜棒产销量增长、加工费上调以及来料加工产量占比提升⁶，铜棒业务毛利率同比增加

4.59 个百分点；此外，当年毛利率较低的贸易业务收入占比有所下降；综合上述因素，在铜价大幅攀升背景下，2021 年公司营业毛利率同比仍实现 0.51 个百分点的增长。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率情况
(亿元，%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
铜加工	307.73	319.40	474.55	125.62
其中：铜管	257.18	256.30	386.19	105.41
铜棒	40.63	50.77	70.70	16.31
铜排	9.92	12.33	17.66	3.9
贸易	101.18	141.47	154.56	59.07
利息收入	1.06	1.10	1.29	0.27
其他	2.62	3.23	4.00	0.77
营业总收入	412.59	465.20	634.39	185.74
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
铜加工	8.83	4.86	5.05	5.06
其中：铜管	9.16	5.05	4.47	4.71
铜棒	8.26	4.53	9.12	8.31
铜排	2.57	2.16	1.49	1.03
贸易	0.32	0.35	0.82	0.95
其他	23.86	23.57	20.20	11.75
营业毛利率	6.83	3.61	4.12	3.78

注：部分数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

管理费用及财务费用在期间费用中占比较高。其中，财务费用受汇率波动影响较大，2021 年汇率变动形成汇兑净损失 1.01 亿元⁷，加之利息费用随债务规模的扩大而增长，以上因素共同使得财务费用大幅增加。此外，受研发投入增加影响，同期管理费用亦有所增长。整体来看，2021 年公司期间费用同比增加 48.68%；但由于营业总收入规模亦上

⁶ 在来料加工模式下，公司不需要承担铜价成本，单纯赚取加工费，所以毛利率更高。

⁷ 主要系 2021 年美元贬值所致。公司通过外汇远期、即期和套汇等金融工具，管控货币错配和锁定汇率利率风险。

升，期间费用率同比变化不大。

经营性业务利润仍为公司利润最主要来源，2021年铜加工产品产销量增加及部分产品加工费上调带动经营性业务利润同比增长62.76%。同时，2021年公司确认投资收益1.81亿元，主要为持股的宁夏银行股份有限公司⁸和海亮集团财务有限责任公司⁹确认的投资收益以及处置外汇衍生金融工具产生的投资收益等；同年，公司持有的外汇合约产生公允价值变动收益0.48亿元，均对利润形成一定补充，但金融工具相关投资损益不具有可持续性。此外，公司2021年资产减值损失同比基本持平，主要为海博小贷计提的贷款减值损失。整体来看，2021年公司利润水平有所提升，利润总额同比增长61.15%，EBIT利润率及总资产收益率均有所优化。

2022年1~3月，公司产销量同比基本持平，当期营业总收入同比增长19.07%，主要系铜价上涨所致。同期，公司铜加工业务毛利率整体较为稳定，当期营业毛利率有所下降主要系贸易业务收入占比上升所致，利润总额同比变化不大。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	5.35	1.14	1.22	0.24
管理费用	8.99	9.87	10.69	2.61
财务费用	3.02	-0.59	3.57	1.44
期间费用合计	17.36	10.42	15.49	4.29
期间费用率(%)	4.21	2.24	2.44	2.31
经营性业务利润	11.61	7.66	12.47	3.10
资产减值损失合计	-0.50	-0.38	-0.41	-0.21
公允价值变动收益	-0.83	0.42	0.48	0.56
投资收益	1.23	1.16	1.81	0.03
利润总额	12.46	8.95	14.43	3.49
EBIT	14.82	11.05	16.95	--
EBIT 利润率(%)	3.59	2.37	2.67	--
总资产收益率(%)	6.78	4.36	5.82	--

注：管理费用含研发费用；资产减值损失合计含信用减值损失，损失以“-”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，由于铜价高位运行以及经营规模扩大，

公司资产规模有所增加；流动资金需求上升使得短期债务增速较快，财务杠杆水平持续上升，债务期限结构有待改善

随着铜价攀升及经营规模扩大，公司存货及应收账款持续快速增长，带动跟踪期内总资产增幅较大。公司为下游部分客户提供一定账期，近年来授信体系逐步完善且评估较为严格；截至2021年末，公司应收账款余额前五名金额合计5.41亿元，合计占比为9.34%，较为分散，且其中无应收关联方款项；同期末，一年以内应收账款账面余额占比为98.56%，账龄较低；应收账款坏账准备期末余额为0.89亿元。由于加大融资力度，2021年末货币资金有所增加，其中受限货币资金为22.06亿元，受限比例为46.91%，受限占比较高，主要为信用证保证金、承兑汇票保证金、期货保证金等。非流动资产方面，随着在建项目的推进和部分转固，跟踪期内固定资产及在建工程均有所增加。其他权益工具投资主要为公司所持金川集团股份有限公司股权；2021年末有所增长主要系新增对杭州涵智投资所致。

2021~2022年3月末，铜价攀升并持续高位运行叠加经营规模扩大，使得公司对流动资金需求大幅增加，以短期借款和应付票据为主的短期债务快速攀升，带动总债务规模持续增加。截至2022年3月末，短期债务占总债务的比重升至68.21%，债务期限结构有待改善。此外，公司应付账款亦增长，同样系原材料价格上涨及经营规模扩大背景下，相应增加以信用证为主的贸易融资所致。

受益于利润积累，2021~2022年3月末所有者权益持续增长；但外币报表折算差额使得其他综合收益亏损规模有所扩大。由于总债务和总负债增幅较大，公司财务杠杆水平持续上升；截至2022年3月末，资产负债率及总资本化比率分别升至65.28%和57.57%。

⁸ 截至2021年末，公司持有宁夏银行股份有限公司1.342亿股股份，持股比例为5.50%，为其第四大股东。2021年权益法下对其确认投资收益0.37亿元。

⁹ 截至2021年末，公司直接持有海亮集团财务有限责任公司26.67%股份，并通过全资子公司海亮环材持有其13.33%股份，合计持股比例为40.00%；2021年权益法下对其确认投资收益0.87亿元。

表 9：近年来公司资产负债表主要科目情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	40.87	41.96	47.03	52.67
存货	43.00	50.79	77.80	85.13
应收账款	43.92	39.67	57.03	60.75
长期股权投资	16.07	17.13	18.38	18.61
其他权益工具投资	8.16	8.16	9.16	9.16
固定资产	22.47	29.16	32.05	32.99
在建工程	15.02	13.24	17.12	18.15
总资产	245.22	261.20	320.99	347.09
短期债务	68.67	61.94	94.05	111.50
长期债务	28.71	45.40	46.02	51.97
总债务	97.38	107.34	140.08	163.46
应付账款	35.93	32.09	44.33	43.94
总负债	147.59	159.05	203.83	226.59
其他综合收益	-0.18	-1.50	-3.40	-3.28
未分配利润	45.46	50.29	59.56	62.68
所有者权益	97.63	102.14	117.16	120.50
资产负债率(%)	60.19	60.89	63.50	65.28
总资本化比率(%)	49.94	51.24	54.45	57.57
短期债务/总债务(%)	70.51	57.71	67.14	68.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受铜价上涨及销售规模扩大影响，存货及经营性应收款项对资金占用加大，使得跟踪期内经营活动现金流持续呈大幅净流出态势；货币资金对短期债务覆盖能力有所下降，各项偿债指标有待改善

铜价持续上涨对公司经营活动现金流影响较大，叠加销售规模扩大，存货及经营性应收款项对资金占用大幅增加¹⁰，以上共同使得 2021 年及 2022 年一季度经营活动现金流持续呈大幅净流出态势。投资活动现金流方面，2021 年公司资本支出有所增长，但由于收回部分结构性存款及理财产品，当年投资活动现金净流出规模同比有所下降；2022 年一季度，随着在建项目的推进，投资活动现金净流出规模有所扩大。筹资方面，主要受铜价上涨、流动资金需求增加影响，跟踪期内公司筹资活动现金流持续呈大幅净流入态势。

2021 年经营活动净现金流为负使得其对债务本息无法形成覆盖。同期，受益于利润水平提升，

¹⁰ 其中，2021 年末应收账款、应收票据、预付账款等经营性应收款项较年初增加流出 24.93 亿元，存货增加流出 27.01 亿元。

¹¹ 以 2022 年 3 月 31 日收盘价计算，公司总市值为 206.90 亿元。

¹² 同期末海亮集团为公司提供的担保金额大于公司对其担保金额。海亮集团主要业务为铜加工、有色金属贸易和教育等。其中，铜加工业务对海亮集团利润贡献较大；贸易业务对收入贡献较大。教育板块由纳斯达

EBIT、EBITDA 对债务本息的覆盖能力略有提升。此外，由于短期债务大幅增加，2021 年末货币资金对其覆盖能力下降。整体来看，公司各项偿债指标有待改善。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	11.30	7.03	-25.80	-11.32
投资活动净现金流	-26.35	-7.19	-5.32	-6.78
筹资活动净现金流	30.02	-2.20	30.91	16.35
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.42	2.44	-7.68	--
经调整的 CFO/总债务(%)	7.58	3.69	-21.00	--
EBITDA	17.95	14.78	20.90	--
EBITDA/总债务(%)	18.43	13.77	14.92	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.80	3.84	5.04	--
货币资金/短期债务	0.60	0.68	0.50	0.47

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；受限资产规模较小，但存在一定规模对外担保，需关注或有负债风险

备用流动性方面，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 201.43 亿元，尚未使用的授信额度为 52.09 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 26.16 亿元，占总资产的比重为 7.54%，全部为受限的货币资金，主要为信用证保证金、承兑汇票保证金、保函保证金等。此外，截至 2022 年 3 月末，海亮集团持有公司 2.65 亿股股票处于质押状态，占其所持公司股份的 39.80%¹¹，占公司总股本的 13.47%。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.42 亿元，全部为对海亮集团¹²的担

克上市公司海亮教育运营，但由于业务受政策限制，海亮教育已于 2022 年 5 月达成私有化协议，同意以 3.689 亿美元的价格出售给冯海良；冯海良同意以 14.31 美元/ADS 的价格收购；预计交易将于 2022 年三季度完成。此外，海亮集团已退出房地产业务；2022 年 2 月，冯海良通过其控股的浙江贝泽集团有限公司回购融信中国控股有限公司所持宁波海亮房地产投资有限公司 55% 股权主要系出于对剩余权益的保障考虑，交

保，公司实际控制人冯海良为上述担保提供反担保；需持续关注海亮集团的经营状况、债务压力及其对公司的影响以及公司面临的代偿风险；同期末公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022年5月11日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱

公司实际控制人为自然人冯海良，除公司外，其控股企业包括宁波哲韬投资控股有限公司、浙江贝泽集团有限公司、明康汇生态农业集团有限公司、海亮教育管理集团有限公司等；公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力整体较弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江海亮股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“海亮转债”的债项信用等级为 **AA**。

易对价 4.21 亿元。未来，海亮集团将向新能源铜基材料倾斜资源，投资支出将主要集中于甘肃海亮的铜箔项目；此外，湖州海亮国际康养小镇项目亦尚需一定资金投入。

财务方面，2021 年海亮集团营业总收入为 2,002.74 亿元，其中，铜加工收入 474.55 亿元；金属贸易收入 1,494.89 亿元；服务及其他收入 32.45 亿元；同期净利润为 17.62 亿元，同比增长 12%。同年，经营活动净现金流为 -25.02 亿元，呈大幅净流出态势主要系铜价持续上涨、营运资金占用增加所致。截至 2021 年末，海亮集团总资产为 667.70 亿元；

其中，其他应收款规模较大，按欠款方归集期末余额前五名合计金额为 26.75 亿元，合计占比为 48.01%，大部分账龄超过 1 年，且均为关联方企业，包括浙江贝泽集团有限公司、浙江海亮健康食品集团有限公司、宁波海亮晨欣教育咨询有限公司等，款项回收情况有待关注。截至 2021 年末，海亮集团资产负债率为 51.60%；短期债务 144.37 亿元（含短期借款、应付票据及一年内到期非流动负债），规模较大，面临一定短期债务压力。

附二：浙江海亮股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	408,652.98	419,645.39	470,256.16	526,681.59
应收账款净额	439,218.13	396,704.28	570,299.62	607,515.58
其他应收款	25,349.14	43,111.41	26,499.98	28,366.98
存货净额	430,049.87	507,860.06	777,978.15	851,271.02
长期投资	242,312.19	252,869.89	275,403.93	277,746.26
固定资产	224,707.25	291,649.75	320,513.23	329,935.03
在建工程	150,153.63	132,396.71	171,154.83	181,462.18
无形资产	64,308.70	65,705.19	74,730.98	89,794.34
总资产	2,452,226.33	2,611,960.36	3,209,872.60	3,470,902.82
其他应付款	22,888.65	24,695.44	29,063.62	28,166.46
短期债务	686,688.51	619,418.61	940,525.18	1,114,952.11
长期债务	287,131.76	453,993.61	460,240.62	519,687.06
总债务	973,820.27	1,073,412.23	1,400,765.80	1,634,639.16
净债务	565,167.29	653,766.84	930,509.64	1,107,957.57
总负债	1,475,891.55	1,590,528.09	2,038,250.38	2,265,907.71
费用化利息支出	23,634.93	20,960.86	25,199.58	--
资本化利息支出	1,908.95	7,810.79	8,414.76	--
所有者权益合计	976,334.78	1,021,432.27	1,171,622.22	1,204,995.11
营业总收入	4,125,882.13	4,652,009.28	6,343,861.25	1,857,352.53
经营性业务利润	116,070.95	76,586.61	124,653.88	30,960.46
投资收益	12,274.23	11,562.36	18,082.76	294.10
净利润	108,305.61	70,002.48	113,143.06	31,469.53
EBIT	148,194.80	110,485.20	169,466.33	--
EBITDA	179,457.85	147,760.72	209,034.76	--
经营活动产生现金净流量	113,029.37	70,305.55	-258,029.55	-113,187.64
投资活动产生现金净流量	-263,540.64	-71,882.78	-53,233.30	-67,756.19
筹资活动产生现金净流量	300,246.82	-22,044.80	309,140.09	163,515.76
资本支出	109,832.53	80,003.31	152,821.55	65,937.76
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	6.83	3.61	4.12	3.78
期间费用率(%)	4.21	2.24	2.44	2.31
EBITDA 利润率(%)	4.35	3.18	3.30	--
总资产收益率(%)	6.78	4.36	5.82	--
净资产收益率(%)	11.93	7.01	10.32	10.59*
流动比率(X)	1.36	1.52	1.37	1.37
速动比率(X)	0.99	1.06	0.87	0.87
存货周转率(X)	10.62	9.54	9.44	8.76*
应收账款周转率(X)	10.20	11.10	13.09	12.60*
资产负债率(%)	60.19	60.89	63.50	65.28
总资本化比率(%)	49.94	51.24	54.45	57.57
短期债务/总债务(%)	70.51	57.71	67.14	68.21
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.07	-0.18	-0.28*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.11	-0.27	-0.41*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.42	2.44	-7.68	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.58	3.69	-21.00	--
总债务/EBITDA(X)	5.43	7.26	6.70	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.24	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.03	5.14	6.22	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.80	3.84	5.04	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款中的融资租赁款及租赁负债调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。