



2019年浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司 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等级的变化情况。

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：

2019年浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司 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	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
哈尔转债	AA-	AA-

评级日期

2022年6月17日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司（以下简称“哈尔斯”或“公司”，股票代码：002615.SZ）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“哈尔转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司坚持大客户战略，继续与国际大客户保持长期稳定的合作关系，2021 年业绩大幅提升，且经营获现能力仍较强，此外，用于本期债券质押的股票仍能为本期债券提供一定的风险缓冲；同时中证鹏元也关注到公司对重要客户存在较大依赖，OBM 业务仍面临较大竞争压力，主要在建产能进度缓慢，应收账款和存货对营运资金占用增加，存在原材料波动风险，且需持续关注本期债券质押股份市值波动风险等风险因素。

未来展望

- 公司与国际大客户保持长期稳定的合作关系，且经营获现能力较强，财务风险相对可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

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	23.31	23.30	20.90	20.92
归母所有者权益	9.85	9.53	8.09	8.91
总债务	7.10	6.72	7.61	7.86
营业收入	5.65	23.89	14.92	17.94
EBITDA 利息保障倍数	--	8.98	3.52	5.86
净利润	0.30	1.28	-0.33	0.48
经营活动现金流净额	0.50	3.74	2.89	1.05
销售毛利率	24.56%	26.13%	26.66%	29.81%
EBITDA 利润率	--	12.92%	9.25%	10.57%
总资产回报率	--	8.51%	0.35%	5.03%
资产负债率	58.15%	59.50%	61.45%	57.54%
净债务/EBITDA	--	0.26	1.65	2.00
总债务/总资本	42.14%	41.57%	48.57%	46.96%
FFO/净债务	--	277.43%	24.77%	29.21%
速动比率	0.87	0.85	0.80	0.81
现金短期债务比	1.69	1.73	1.16	0.84

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

优势

- **公司坚持大客户战略，继续与国际大客户保持长期稳定的合作关系，2021 年业绩大幅提升。**公司深耕不锈钢真空保温器皿的生产制造，积累了丰富的制造经验，制造技术及研发设计能力具有一定优势，产品质量管控较好，且持续推进大客户战略，继续与国际大客户保持长期稳定的合作关系。2021 年受益于疫情影响减弱、市场需求增长，公司业绩大幅提升。
- **公司经营获现能力仍较强。**公司主要客户为国际知名品牌商，付款能力和速度较好，随着业务规模扩大，经营活动现金净流入规模持续增长。
- **股票质押仍能为本期债券提供一定的风险缓冲。**公司控股股东及实际控制人吕强以其合法拥有的公司 7,118.65 万股无限售流通股作为质押资产为本期债券提供质押担保（质押登记日为 2019 年 8 月 15 日）。截至 2022 年 5 月 31 日，该等股票市值（股票价格按前 30 个交易日的收盘价均价计算）为本期债券剩余本金和一年利息之和的 1.23 倍，且质押物流动性较好。

关注

- **对重要客户存在较大依赖，OBM 业务仍面临较大竞争压力。**随着大客户战略持续推进，公司客户集中度有所提高，2021 年前五大客户销售额占比为 67.73%，其中第一大客户占比超 40%，对其存在重大依赖。公司自主品牌建设仍存在较大提升空间，且国内保温杯行业新生品牌不断涌现，国内市场仍面临较大竞争压力。
- **公司面临一定产能瓶颈，主要在建产能进度缓慢。**由于订单量大幅增长，2021 年公司不锈钢真空保温器皿产能处于超饱和状态；主要在建产能仍为本期债券募投项目，截至 2022 年 3 月末项目投资进度为 30.67%，预计于 2022 年末完工，需持续关注项目建设进度情况。
- **原材料价格波动风险。**公司不锈钢材料采购成本占比较大，2021 年不锈钢价格波动上涨对公司盈利形成一定挤压，2022 年一季度受俄乌冲突等事件影响不锈钢价格大幅上涨，需持续关注其价格波动对盈利的影响。
- **应收账款和存货对营运资金占用增加，且需关注存货跌价风险。**随着业务规模扩大，2021 年末公司应收账款及存货规模有所增长，且分别计提了部分信用减值损失和资产减值损失，需关注存货的积压及跌价风险。
- **公司股价波动较大，需持续关注质押股份市值波动风险。**2021 年以来，公司存在为本期债券提供质押担保的股票市值在连续 30 个交易日内持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 120% 的情形。此外，2022 年 4 月以来公司股票价格波动较大。

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	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	5
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7



经营效率	4	杠杆状况调整分	-1
业务多样性	3	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	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-	2021-06-28	汪永乐、邹火雄	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
AA-/稳定	AA-	2018-10-25	梁瓚、汪永乐	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0)	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
哈尔转债	3.00	2.99	2021-06-28	2024-08-22

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2019年8月发行5年期3.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产800万只SIGG高端杯生产线建设项目及偿还银行贷款。根据公司于2021年4月29日披露的《浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，受疫情影响，公司将本期债券募投项目建设完成期延长至2022年12月31日。截至2021年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为1.48亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均无变化。2021年7月，公司回购注销已离职激励对象所持有的86万股限制性股票；2021年11月，公司向限制性股票激励对象发行193万股股票；此外，2021年及2022年一季度本期债券分别转股32,591股和525股，截至2022年3月末公司总股本增至41,411.96万股；自然人吕强持有公司股份19,732.77万股，占比47.65%，仍为公司控股股东及实际控制人，其中质押股份数合计7,118.65万股，占其持有公司股份总数的36.08%，占公司总股本的17.19%。此外，截至2022年3月末，吕强先生及其一致行动人合计持有公司股份24,462.45万股，占公司总股本的59.07%，其中7,118.65万股已质押。

表1 截至2022年3月末公司前十大股东持股情况（单位：股）

项目	持股数量	持股比例	有限售条件流通股	质押股份
吕强	197,327,685	47.65%	147,995,764	71,186,500
吕丽珍	20,776,500	5.02%	15,582,375	-
欧阳波	13,843,800	3.34%	10,382,850	-
吕懿	6,925,500	1.67%	-	-
吕丽妃	5,751,000	1.39%	-	-
蔡鉴灿	3,908,150	0.94%	-	-
胡俊娥	3,210,000	0.78%	-	-
应丽香	1,543,725	0.37%	-	-
沈怡雯	1,200,800	0.29%	-	-
中国民生银行股份有限公司-金元顺安元启灵活配置混合型证券投资基金	1,200,000	0.29%	-	-
合计	255,687,160	61.74%	173,960,989	71,186,500

注：吕丽珍和吕丽妃系吕强先生的女儿，欧阳波系吕丽妃之配偶，吕懿系吕丽珍之子，吕强与吕丽珍、欧阳波、吕丽妃、吕懿为一致行动人。

资料来源：公司2022年第一季度报告，中证鹏元整理

2021年8月，公司董事会秘书彭敏女士申请辞职，辞职生效后，其将不再担任公司的任何职务¹。

2021年公司合并范围未发生变化，截至2021年末纳入公司合并报表范围子公司共15家，具体如附录四所示。

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

¹ 2021年4月公司原董事兼总裁郭峻峰先生辞职事项已于2021年跟踪评级报告披露，此处不再详述。

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。

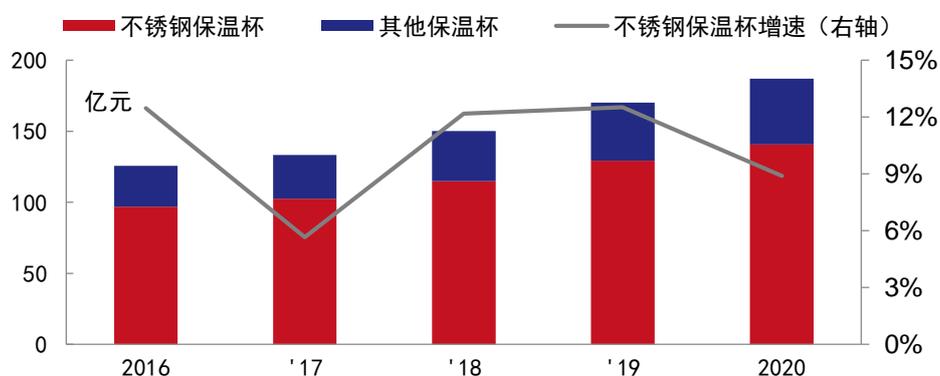
2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业环境

国际不锈钢真空保温器皿市场竞争格局相对成熟，整体市场需求较旺盛；近年中国不锈钢保温杯市场规模持续提升，但行业仍以代工为主，自主品牌效应较弱；随着新生品牌不断涌现，国内保温杯行业企业面临较大竞争压力

全球不锈钢真空保温器皿市场需求较大，近年市场规模不断提升，国际竞争格局相对成熟。根据《2021-2026年中国保温杯行业市场深度调研及投资战略咨询报告》显示，2020年全球不锈钢保温杯市场规模约为110.75亿美元，同比增长29.70%；其中中国不锈钢保温杯市场规模为140.8亿元，同比增长8.9%。考虑到不同性别、年龄段的消费者在不同场所对不锈钢真空保温器皿的需求不同，且部分发达国家和地区不锈钢真空保温器皿一定程度上具有快速消费品的特征，市场需求旺盛；国内随着居民消费升级与个性化需求显现，用户对高价值产品认可度逐步提高，中高端商务、儿童、母婴、养生等细分市场具备较大空间，未来不锈钢真空保温器皿的市场容量仍较大。从市场竞争力来看，不锈钢真空器皿行业的国际竞争相对成熟稳定，主要集中在少数知名品牌商之间，诸如德国的膳魔师，日本的虎牌、象印，以及美国的PMI、Yeti Coolers等，该等品牌市场认可度较高，产品附加值较大。

图 1 我国不锈钢保温杯市场规模持续增长



资料来源：《2022-2028年中国保温杯行业市场全景调查及投资潜力研究报告》，中证鹏元整理

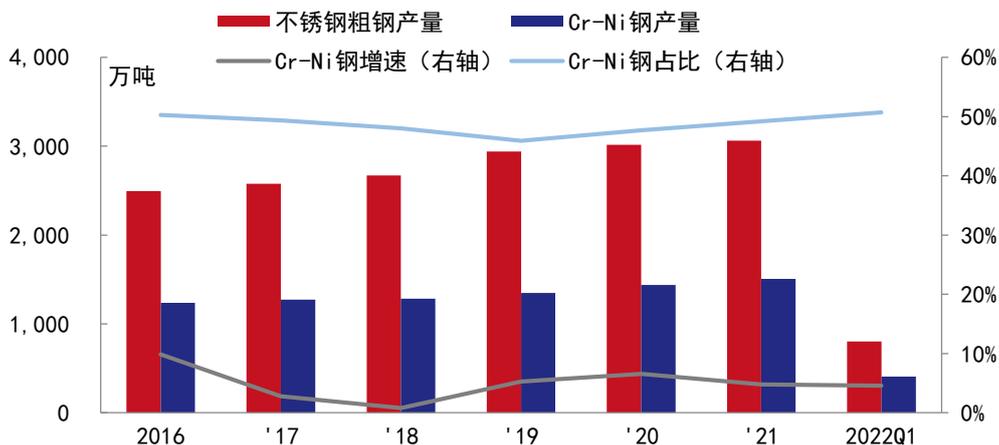
我国仍为不锈钢保温器皿的制造中心，以代工为主，自主品牌效应仍较弱。随着产品制造技术、研发设计水平的快速提高，同时考虑到劳动力、土地等成本原因，保温杯的国际制造中心和采购中心逐步

向中国转移。中国不锈钢真空保温器皿产业主要以客户制造服务OEM和自主品牌定制ODM模式的加工出口为主，目前，我国自主品牌的研制能力仍偏弱，随着我国保温杯行业的优化升级，未来将逐步向提升产品精细化制造、研发设计和品牌影响力以提高产品附加值的方向发展。此外，国内保温杯行业新生品牌不断涌现，同时遭受国际贸易环境的不确定、汇率波动、全球疫情冲击下的运力失衡以及消费增速放缓等外部压力，业内企业面临较大竞争压力。

2021年以来我国铬镍系不锈钢产量同比保持增长，继续为不锈钢真空保温器皿行业的发展提供重要保障，但不锈钢价格中枢上移且整体波动较大，给行业企业带来一定成本管控压力；2022年4月末人民币汇率快速贬值，需持续关注人民币汇率变动对出口企业盈利的影响

不锈钢产量持续增长为不锈钢真空保温器皿行业的发展提供重要保障。不锈钢真空保温器皿生产所需原材料以铬镍系（300系）不锈钢为主，其成本占不锈钢真空保温器皿总成本的比重较大。不锈钢原料端的铬铁、镍铁属于高耗能、高排放行业，在“碳达峰、碳中和”政策背景下，2021年我国不锈钢产量为3,063.2万吨，同比增长1.6%，全年能耗双控力度明显增强、下半年不锈钢限产等因素使得增速有所下降，占全球不锈钢产量的比重为54.4%，占比略有下滑。300系不锈钢（Cr-Ni钢）占据不锈钢市场份额的一半左右，2021年Cr-Ni钢产量为1,506.7万吨，同比增长4.8%。2022年一季度，受原材料供应减少等因素影响，不锈钢产量同比下降约8%，而Cr-Ni钢受益于需求支撑同比增长4.6%，后续仍需关注双碳政策、原材料供应等对不锈钢产量的影响。

图2 我国铬镍系不锈钢产量较丰富且继续增长

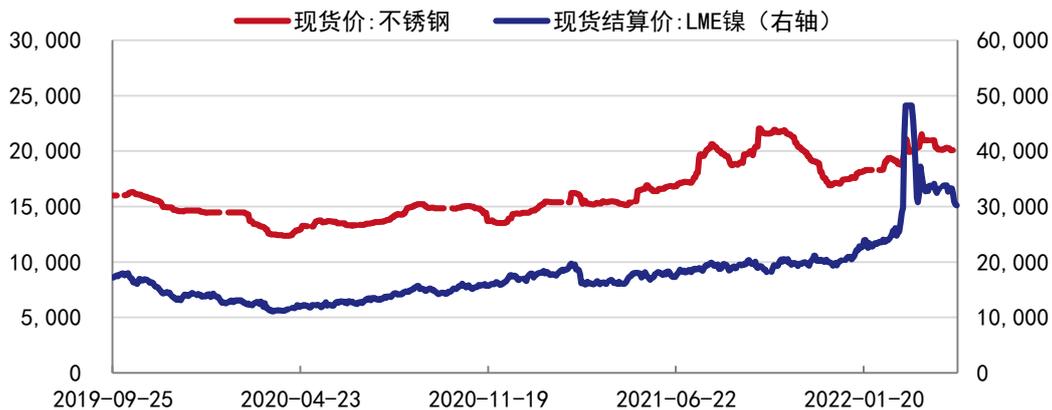


资料来源：Wind、中国特钢企业协会不锈钢分会，中证鹏元整理

镍是300系不锈钢（代表品种为304不锈钢）的最主要组成元素，其成本占比最高可达70%，因此镍价格的波动对300系不锈钢的生产成本具有重大影响。2021年前三季度，受原材料价格上涨、国外疫情缓解使得经济复苏预期增强、外需旺盛等因素影响，不锈钢价格整体震荡上行；9-10月因能源问题持续强化，限电限产造成不锈钢供需缺口，价格连续创出新高；11-12月在国家对能源供应进行调控之后，

产业链供给压力逐步缓解，外贸需求减弱，不锈钢价格大幅回落。2022年以来受俄乌冲突爆发等因素影响，LME镍现货结算价格大幅波动上行，带动不锈钢价格波动回升。原材料价格波动上行给不锈钢真空保温器皿行业内企业带来一定的成本管控压力，直接影响企业的盈利水平。

图3 2021年以来不锈钢价格中枢上移，整体波动较大（单位：元/吨）



资料来源：同花顺iFinD，中证鹏元整理

2021年，疫情仍持续扰动全球经济复苏，我国疫情防控效果总体较好，疫情下产业链和供应链优势明显，进出口贸易显著增长，且保持较高顺差，全年人民币汇率较为稳健，人民币兑美元的即期汇率总体小幅升值2.6%。2022年3月以来国内疫情反弹、防控趋严，对物流、供应链等造成严重冲击，进而影响企业生产和出口，叠加市场预期转弱，4月中下旬人民币汇率快速贬值。汇率的波动对出口企业盈利具有较大的影响，需持续关注人民币汇率变动情况。

图4 2021年人民币兑美元汇率总体小幅升值，但2022年4月末快速贬值



注：上图时间区间为2019年1月1日至2022年4月29日。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要从事不锈钢真空保温器皿的研发设计、生产与销售，业务模式仍主要为OEM、ODM和OBM（即自主品牌）。公司通过OEM和ODM的业务模式与国际知名品牌商进行合作，采用直销的销售模式拓展国际市场，采用“经销为主、直销为辅”的销售模式进行国内市场自主品牌的销售。2021年及2022年一季度，受益于国外疫情防控解除、市场强劲复苏，国内疫情有效防控、市场需求提升以及消费升级带来的新增市场需求，公司分别实现营业收入23.89亿元、5.65亿元，分别同比增长60.12%、15.67%；销售毛利率有所下滑，主要系原材料价格上涨、人民币升值影响所致。

从产品结构来看，不锈钢真空保温器皿销售收入仍是公司收入的主要来源，2021年收入大幅增长69.61%，占比提高至87.67%，毛利率在不锈钢价格上涨、销售均价提高、产量增长使得单位固定成本下降等综合影响下小幅提升，2022年一季度受俄乌冲突等事件影响，不锈钢价格大幅上涨，毛利率有所下滑；铝瓶和塑料杯收入实现一定增长，毛利率受原材料价格上涨有所下滑；玻璃杯、不锈钢非真空保温器皿因市场需求下降、电商渠道业绩下滑等原因，2021年收入有所下降，其中玻璃杯采取降价策略使得业务小幅亏损；其他收入以产品配件销售收入为主，2021年公司给予国内客户一部分免费配件额度使得收入下降、毛利率大幅下滑，呈亏损状态；此外，其他业务主要为不锈钢废料销售业务，毛利率呈明显波动状态。

从业务模式来看，公司不锈钢真空保温器皿仍以代工为主。公司继续实行大客户战略，同时积极推进海外“OEM+ODM”双轮驱动模式，得益于较好的制造技术、研发设计及质量管控，公司与国际大客户合作紧密，OEM、ODM业务收入大幅增长，其中2021年及2022年1-3月OEM收入占同期营业收入的比重分别提高至71.79%和75.74%；但毛利率受人民币升值、原材料价格上涨影响持续下滑。同时，公司继续推进自主品牌建设，加强自主品牌推广与营销，完善产品设计，2021年OBM业务收入同比增长21.51%，毛利率有所提升。

表2 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
营业收入合计	56,544.24	24.56%	238,891.02	26.13%	149,193.87	26.66%
1、按产品划分						
不锈钢真空保温器皿	48,592.57	24.20%	209,437.70	25.72%	123,481.69	25.60%
铝瓶	3,613.02	36.25%	14,290.12	37.05%	12,047.61	45.31%
塑料杯	1,384.19	21.26%	5,884.72	18.09%	4,802.92	21.58%
玻璃杯	707.46	10.06%	1,946.70	-0.13%	2,219.69	8.02%
不锈钢非真空保温器皿	880.36	18.40%	981.03	18.17%	1,044.54	16.98%
其他	254.24	12.23%	1,959.27	-17.26%	2,565.50	14.15%
主营业务小计	55,431.84	24.58%	234,499.54	25.62%	146,161.96	26.56%
其他业务	1,112.40	23.33%	4,391.48	53.41%	3,031.91	31.36%
2、按业务模式划分						

OEM	42,824.24	25.93%	171,495.30	27.22%	98,475.50	29.11%
OBM	10,276.21	21.29%	44,088.27	23.63%	36,285.09	22.23%
ODM	2,331.39	14.31%	18,915.98	15.72%	11,401.37	18.29%
其他业务	1,112.40	23.33%	4,391.48	53.41%	3,031.91	31.36%

资料来源：公司提供

公司深耕不锈钢真空保温器皿的生产制造，制造技术及研发设计能力具有一定优势，产品质量管控较好；继续坚持大客户战略，与国际大客户保持长期稳定的合作关系

公司从业年限较长，产销规模较大，通过与国际知名保温杯品牌商合作，积累了丰富的制造经验，制造技术及研发设计能力具有一定优势。公司主导及参与了《不锈钢真空烤瓷保温杯》、《不锈钢真空焖烧罐》、《不锈钢真空旅行壶》等多项国家标准、行业标准、团体标准的制修订工作，截至2022年4月，公司正在参与研制的国家标准5项、行业标准1项、团体标准2项。

公司重视研发能力提升和产品力打造，以市场为导向，以“轻量化、智能化、健康化、定制化”为产品研发方向，持续加大对新产品、新材料、新技术的研发投入，进一步拓展产品线，2021年累计投入研发费用1.04亿元，同比增长28.54%，占营业收入的4.37%。全年公司共申请专利105项，其中发明专利12项。

此外，公司重视产品质量管控，持续完善质量管理体系和认证实验室管理体系，产品良品率和一次合格率表现仍较好，且持续推进大客户战略，有助于公司与国际大客户保持长期稳定的合作关系，促使国际大客户订单量增加。经过多年国际市场的拓展，公司拥有较为稳定的客户群体，如Yeti Coolers、PMI等，且与该等客户进行了深入的合作。

受益于疫情影响减弱、市场需求增长，2021年公司业绩大幅提升；公司产品销售仍以国际市场为主，且美澳区占比较大，客户集中度持续提高，对重要客户存在较大依赖

公司OEM和ODM业务客户主要为国际不锈钢真空器皿品牌商；OBM业务以国内市场为主，在欧洲、巴西、印度等国家或地区也有涉猎。销售渠道方面，对于OEM和ODM业务，公司主要通过博览会、展会活动和跨境电子商务等渠道与客户建立关系；OBM业务的主要销售渠道包括商超、电商、礼品等。

2021年公司销售模式未发生变化，OEM和ODM业务均为直销模式，OBM业务²则采用“经销为主，直销为辅”的模式，经销模式为买断式销售。货款结算方面，2021年公司信用政策基本与往年一致，对于海外客户，公司通常会要求客户预付部分货款，余款将在客户收到货运提单后支付，对于长期合作的优质客户，公司也会给予客户1-3个月的信用期；对于国内经销商，一般采取铺底授信模式，一年一授

² 子公司 SIGG Switzerland Bottles AG（以下简称“SIGG 瑞士公司”）生产的铝瓶的销售模式含直销、企业礼品业务销售、分销、线上销售等，SIGG 瑞士公司在德国、瑞士、奥地利和英国四个国家进行直接销售，其余国家和地区通过分销商销售，共有 5,000 多个直销终端。

信，根据年度销售收入目标给予一定比例的信用支持；新开拓的经销商，在与其合作的前3-6个月内，公司要求现款现货，之后则视双方合作情况考虑给予对方一定的信用额度。2021年末公司预收货款合计0.37亿元，同比增长27.49%。

受益于疫情影响减弱、市场需求增长，2021年公司业绩大幅提升。但2022年以来国内外疫情反复多发，仍需关注疫情对公司业绩的影响。公司产品销售仍以国际市场为主，2021年和2022年1-3月国际市场销售收入占主营业务收入的比重分别为83.34%和86.11%，其中美澳区销售收入占主营业务收入的比重均超过70%。公司境外产品销售主要以美元计价和结算，2021年和2022年1-3月汇兑损失分别为1,035.32万元和115.61万元，需关注人民币兑美元汇率变动对公司业绩的影响。

表3 按区域划分公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2022年 1-3月		2021年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国际市场	47,730.72	86.11%	195,428.12	83.34%	116,994.02	80.04%
其中：美澳区	41,103.54	74.15%	168,099.97	71.68%	94,509.19	64.66%
欧洲区	5,436.65	9.81%	21,761.97	9.28%	15,817.53	10.82%
西亚印非区	25.53	0.05%	2,128.05	0.91%	1,073.70	0.73%
亚洲区	1,165.00	2.10%	3,438.13	1.47%	5,593.60	3.83%
国内市场	7,701.12	13.89%	39,071.42	16.66%	29,167.94	19.96%
合计	55,431.84	100.00%	234,499.54	100.00%	146,161.96	100.00%

注：上表中亚洲区不包含国内市场。

资料来源：公司提供

公司保温杯生产制造经验丰富，产品质量管控及研发技术均较好，与国际大客户合作紧密，2021年公司前五大客户销售金额合计占营业收入的比重同比提高9.61个百分点至67.73%，客户销售集中度较高；其中前两大客户保持稳定，销售额占比分别提高至41.93%、18.53%，对其存在重大依赖，若大客户需求下降或与公司合作减少，将对公司业绩产生较大不利影响。

公司自主品牌产品销售仍以国内为主，2021年受益于礼品渠道（华为合作项目）销量快速增长，自主品牌经营业绩明显提升；但公司自主品牌建设仍存在较大提升空间，且面临较大的竞争压力

目前公司拥有的自主品牌主要有“HAERS”、“SIGG”、“NONOO”、“SANTECO”等，主要定位于中高端市场，但与国际知名品牌相比，品牌效应仍不明显。目前公司自主品牌产品以国内销售为主，销售渠道主要为商超、礼品和电商，2021年商超渠道销售规模有所提升，电商渠道业绩出现下滑，礼品渠道受益于华为智选产品推新促使华为智能杯销量大幅提高，收入同比增长295.19%，带动自主品牌经营业绩明显提升。

表4 公司国内销售渠道分布情况（单位：万元）

渠道	2022年1-3月		2021年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商超	2,307.51	29.96%	15,043.46	38.50%	14,055.65	48.19%
礼品	3,763.26	48.87%	15,501.09	39.67%	5,251.22	18.00%
电商	1,630.34	21.17%	8,526.87	21.82%	9,814.55	33.65%
电视购物	0.00	0.00%	0.00	0.00%	46.52	0.16%
合计	7,701.12	100.00%	39,071.42	100.00%	29,167.94	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司持续推进自主品牌建设，通过华为智选产品推新、高铁冠名、中国航天IP合作等方式加强自主品牌推广与营销；同时不断完善产品设计，哈尔斯华为智选智能水杯荣膺2021年“德国红点设计大奖”、SANTECO YOGA杀菌智能杯荣获2021年IF设计奖和“2021年广交会出口产品设计金奖”，SANTECO高端系列“钛一生水”智能钛杯荣获“2021年中国特色旅游商品大赛金奖”；此外，公司继续整合及优化销售渠道，截至2022年3月末，已形成193家传统渠道经销商、85家特殊渠道经销商、86家现代渠道经销商、11家电商渠道经销商³，活跃经销商数量同比有所下降。

随着公司启动并推进品牌与产品战略规划，努力提升产品竞争力、渠道能力，加快营销创新，拓展与互联网头部企业生态战略合作，自主品牌市场未来增长潜力仍较大。但行业内新生品牌不断涌现，国内竞争加剧以及市场消费需求日趋多元化和个性化，若公司后续自主品牌建设效果不佳，品牌影响力未能持续提升，或国内渠道拓展和经销商管理不佳，将对公司经营业绩产生不利影响。

公司不锈钢材料采购成本占比仍较大，2021年以来不锈钢价格波动上涨对公司盈利形成一定挤压，需持续关注其价格波动对盈利的影响；公司原材料供应体系仍较稳定，采购仍具有一定账期，有利于缓解部分营运资金压力

公司生产所需原材料主要为钢件及不锈钢杯体、不锈钢卷板等，仍主要依靠外购。随着业务规模扩大及不锈钢价格上涨，2021年公司原材料采购金额大幅提高，占主营业务成本的比重上升至65.26%，2022年一季度占比进一步提升至67.29%。公司主打产品不锈钢真空保温器皿生产所需的原材料主要为304不锈钢，2021年以来不锈钢价格中枢上移，且整体波动较大，对公司盈利形成一定挤压，需持续关注其价格波动对盈利的影响。

表5 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	28,131.18	67.29%	113,836.79	65.26%	65,664.77	61.17%
直接人工	6,656.48	15.92%	28,451.22	16.31%	18,977.07	17.68%

³ 均为各渠道活跃经销商数量。

制造费用	5876.08	14.06%	28,099.08	16.11%	19,466.00	18.13%
燃料及动力	1,142.40	2.73%	4,045.19	2.32%	3,234.00	3.01%
主营业务成本合计	41,806.14	100.00%	174,432.28	100.00%	107,341.84	100.00%

资料来源：公司提供

表6 公司主要原材料采购金额及占比情况（单位：万元）

品种	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢件及不锈钢杯体	7,339.24	34.19%	29,081.02	31.35%	25,565.59	34.89%
不锈钢卷板	5,617.85	26.17%	26,693.45	28.78%	15,590.52	21.28%
合计	12,957.09	60.36%	55,774.47	60.13%	41,156.11	56.17%

注：1) 占比为占当期直接原材料采购总额的比重；2) 由于产能不足同时考虑成本效益等因素，公司向供应商采购钢件、不锈钢杯体等半成品。

资料来源：公司提供

公司生产所需的不锈钢卷板仍主要是向浦项（张家港）不锈钢股份有限公司等供应商采购；钢件及不锈钢杯体等的采购主要在永康本地进行。2021年公司前五大供应商较为稳定，采购金额合计占当期采购总额的39.79%，整体采购集中度有所提高。

原材料采购结算方面，公司原材料仍采用货到后付款方式进行结算，账期为2-3个月，付款方式为现汇、银行承兑汇票（6个月）、建行E信通（3个月）。公司支付货款具有一定账期，有利于降低营运资金压力。

随着业务规模快速扩张，2021年公司不锈钢真空保温器皿产能处于超饱和状态，面临一定产能瓶颈；在建产能预计于2022年底完工投产，或将部分缓解产能不足问题

目前，公司不锈钢真空保温器皿生产基地仍为永康和临安两处生产基地。跟踪期内，公司不锈钢真空保温器皿产能利用率、产销率均超过100%，生产线处于满负荷运行状态。由于Yeti Coolers、PMI等国际大客户订单量较大且大幅增长，公司不锈钢真空保温器皿产能处于超饱和状态，部分订单通过对外采购得以完成，需关注公司产能不足对业务发展的限制以及外协产品的质量情况。

表7 公司不锈钢真空保温器皿产能及产销情况（单位：万只、元/只）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
年产能	2,930.00	2,930.00	2,930.00
产量	1,188.07	5,039.32	3,319.90
销量	1,446.48	6,511.98	3,906.83
销售均价	32.99	32.01	31.34
产能利用率	162.19%	171.99%	113.31%
产销率	121.75%	129.22%	117.68%

注：1) 2022年1-3月产能利用率=2022年1-3月产量×4÷全年产能；2) 公司产能利用率超过100%，主要原因是公司通过对外采购钢件、不锈钢杯体等半成品提升公司产能。

资料来源：公司提供

目前公司主要在建产能为本期债券募投项目“年产800万只SIGG高端杯生产线建设项目”，项目已于2016年开工建设，原计划于2020年完工，由于建设规划调整、疫情等原因项目进度缓慢，完工时间已延长至2022年12月31日。截至2022年3月末本期债券募投项目累计已投资1.74亿元，占计划总投资的30.67%，购买的部分生产设备已转入固定资产投产使用，后续需持续关注项目建设进度情况。

此外，为进一步落实公司国际化战略，拓展海外市场需求以及自主品牌在全球市场的布局，并通过海外工厂出口欧美等发达国家以防范贸易摩擦风险，2021年12月公司董事会审议通过了《关于对外投资设立海外子公司的议案》，拟在泰国罗勇工业区投资设立哈尔斯（泰国）有限公司（以下简称“泰国公司”），主要从事杯壶产品的研发、生产、销售以及有关客户服务，先期以轻资产方式运营。泰国公司总投资规模预计为0.69亿元，计划于2023年一季度实现投产运营。

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天健会计师事务所（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年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围未发生变更。

资产结构与质量

公司资产总额有所增长，应收账款和存货对营运资金占用增加，且需关注存货跌价风险

随着经营规模扩大，2021年公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金同比有所增长，其中0.26亿元定期存款使用受限。2021年末公司应收账款同比有所增长，但增幅明显小于收入增幅，整体账款回收情况较好。考虑到市场需求提升以及原材料价格上涨，公司备货增加使得存货规模有所增长，近年存货中库存商品占比在50%左右，2021年确认存货跌价损失0.25亿元，主要为OBM业务产品计提跌价准备，需关注库存积压和跌价风险。2022年3月末公司应收账款和存货合计占总资产的比重提升至29.10%，对营运资金占用增加。

公司长期股权投资仍主要系对联营企业汉华数字饮水器具科技（深圳）有限公司的投资，2021年新增对杭州采莲贸易有限公司400万元投资（持股比例35%）使得规模有所增长；当期公司确认权益法下投资收益45.96万元。2021年公司固定资产小幅增长主要系购置部分生产设备所致；伴随本期债券募投项目建设持续推进，公司在建工程规模持续增长，随着生产线的完工达产，未来公司产能将有所增长，一定程度上缓解产能瓶颈问题。公司无形资产仍主要由土地使用权和商标权构成，同比减少主要系摊销所致。

表8 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	6.97	29.91%	6.67	28.60%	5.88	28.15%
应收账款	1.53	6.55%	1.53	6.56%	1.29	6.19%
存货	5.26	22.55%	5.16	22.13%	4.38	20.94%
流动资产合计	14.33	61.50%	14.35	61.58%	12.46	59.60%
长期股权投资	0.58	2.49%	0.56	2.40%	0.51	2.46%
固定资产	6.44	27.64%	6.49	27.85%	6.36	30.42%
在建工程	0.41	1.75%	0.30	1.29%	0.23	1.11%
无形资产	0.84	3.60%	0.86	3.71%	0.94	4.49%
非流动资产合计	8.97	38.50%	8.95	38.42%	8.44	40.40%
资产总计	23.31	100.00%	23.30	100.00%	20.90	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

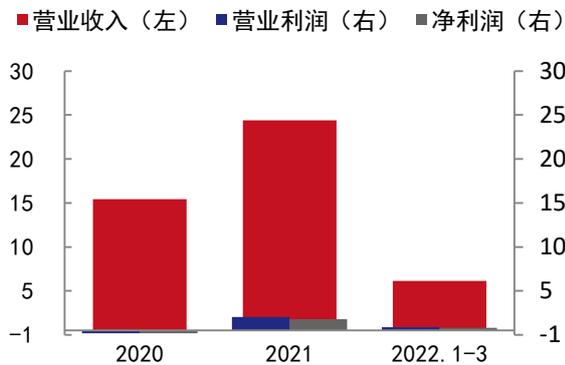
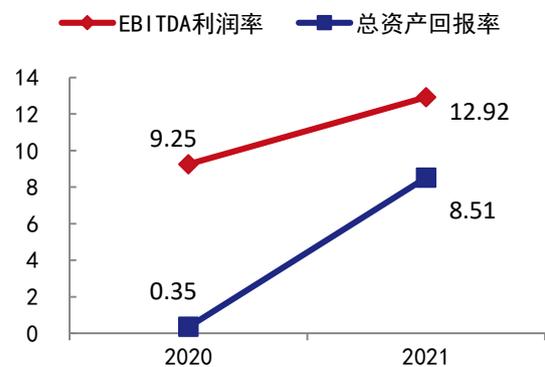
整体来看，随着业务规模快速扩大，公司资产规模保持增长，应收账款和存货增幅相对较小，但占总资产比重有所提高，对营运资金形成一定占用。

盈利能力

随着业务规模扩大，2021年公司盈利能力明显提升，但持续增长的期间费用仍对利润形成侵蚀

公司收入仍主要来源于不锈钢真空保温器皿销售收入，受益于疫情影响减弱、市场需求提升，以及与国际大客户保持稳定的合作关系，2021年及2022年一季度公司营业收入快速增长。2021年公司不锈钢真空保温器皿销售毛利率较为稳定，2022年一季度受俄乌冲突等事件影响，不锈钢价格大幅上涨，叠加人民币升值影响，整体销售毛利率有所下滑。

在收入大幅增长的带动下，2021年公司扭亏为盈，利润水平大幅提高，EBITDA利润率和总资产回报率回升，整体盈利能力明显改善，但较大规模的期间费用仍对利润形成侵蚀。其中，伴随着公司加大自主品牌推广及市场开拓力度，销售费用有所增加；公司持续加大对新产品、新技术、新工艺的研发投入，且研发人员队伍扩大使得薪酬支出增加，研发费用快速增长。此外，公司库存商品较多，2021年计提存货跌价损失有所增加。公司收入主要来源于国际市场，且主要以美元进行结算，2021年发生汇兑损失0.10亿元，需关注人民币汇率波动对公司盈利的影响。

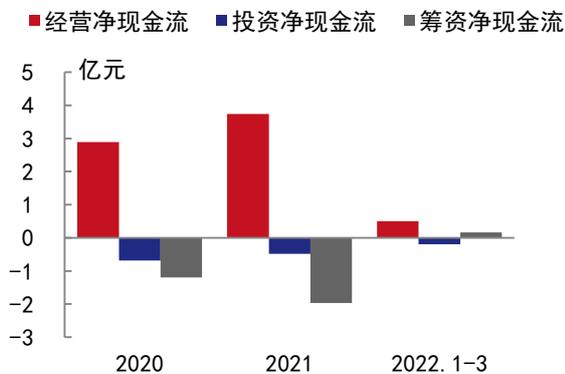
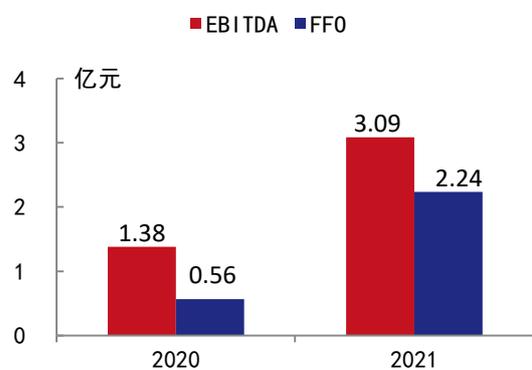
图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营获现能力仍较强，经营活动现金流表现较好，对外部融资的依赖有所下降；未来随着产能扩建项目持续推进，或仍有一定融资需求

公司主要客户为国际知名品牌商，付款能力和速度仍较好，2021年随着业务规模扩大，经营活动现金流净额持续增长，EBITDA及FFO均大幅提高，经营活动现金生成能力较强。投资活动方面，为满足经营发展需要，公司投资建设临安基地生产线、购置设备等，导致投资活动产生的现金持续净流出。筹资活动方面，2021年公司筹资活动现金流入主要来源于银行借款，因偿还大额到期债务，当年筹资活动现金流表现为净流出，且规模有所扩大，公司整体现金流对外部融资的依赖有所下降。未来随着临安和永康基地生产线的不断扩建，以及泰国基地的投资建设，资金需求明显，公司投资活动对外部融资的依赖性或将加大。

图7 公司现金流结构

图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模波动下降，但短期债务占比较高

随着业务规模扩大，公司因原材料采购等产生的经营性负债增加，2021年末总负债同比有所增长；受益于盈余积累，公司所有者权益增长较快，使得产权比率持续下降，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较弱。

图9 公司资本结构

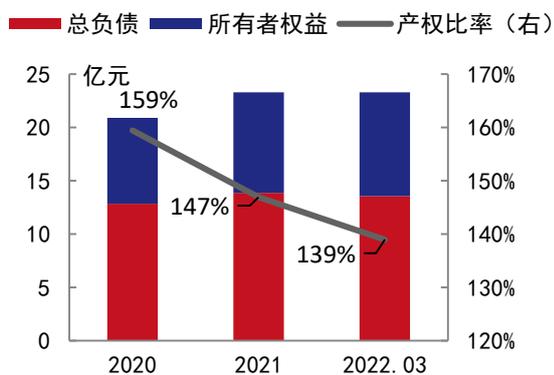
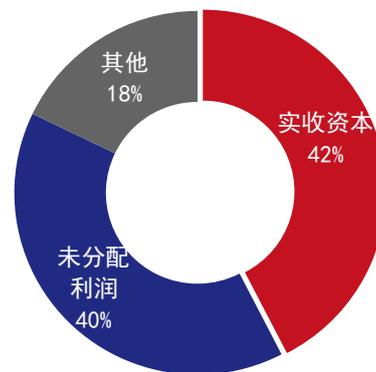


图10 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2022年第一季度报告，中证鹏元整理

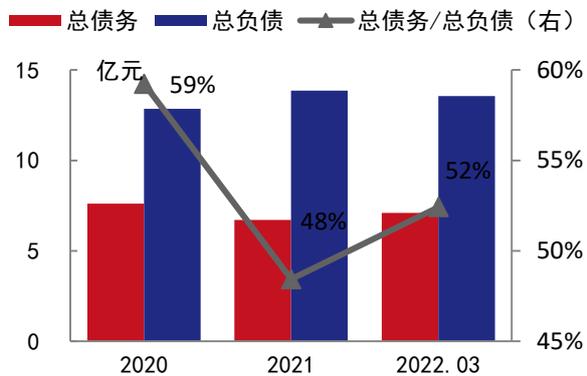
从负债结构来看，公司债务期限结构偏短期。公司短期借款主要用于原材料采购、经营周转等，2021年规模有所下降，利率区间为3.30%-3.85%。随着经营规模扩大，公司加大了商业信用的利用，逐渐增加使用银行承兑汇票结算；应付账款主要系应付原材料采购款，原材料采购增加，使得2021年末应付账款余额明显增长。公司非流动负债主要为本期债券，溢价摊销使得规模有所增长。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

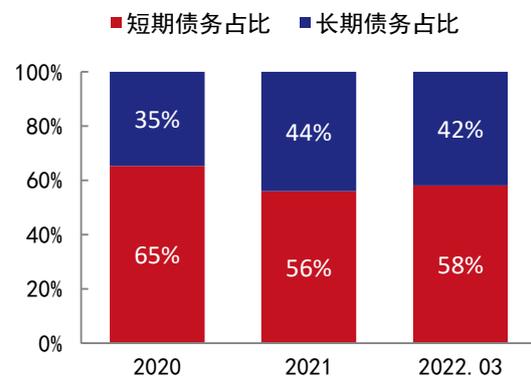
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.29	24.24%	3.08	22.20%	4.80	37.34%
应付票据	0.72	5.31%	0.56	4.04%	0.17	1.32%
应付账款	4.83	35.62%	5.30	38.20%	3.81	29.64%
流动负债合计	10.49	77.41%	10.82	78.03%	10.10	78.60%
应付债券	2.87	21.15%	2.82	20.33%	2.64	20.57%
非流动负债合计	3.06	22.59%	3.05	21.97%	2.75	21.40%
负债合计	13.55	100.00%	13.87	100.00%	12.84	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度报告，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司总债务规模为7.10亿元，较2020年末下降6.63%，占总负债的比重为52.41%，仍以短期债务为主，债务结构有待改善。

图 11 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 年第一季度报告，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 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

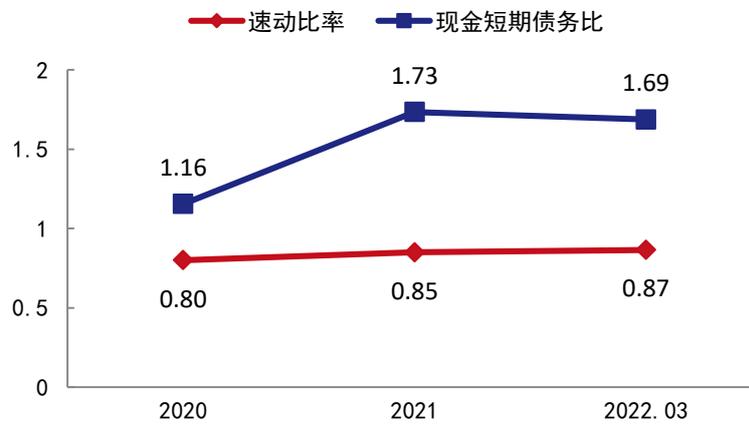
从偿债指标来看，公司资产负债率持续下降，但整体负债水平仍然偏高。2021年公司经营业绩大幅提高带动EBITDA同比大幅增加，使得EBITDA利息保障倍数上升，净债务/EBITDA下降至较低水平，债务压力有所减轻。

表10 公司杠杆状况指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	58.15%	59.50%	61.45%
净债务/EBITDA	--	0.22	1.65
EBITDA 利息保障倍数	--	8.98	3.52
总债务/总资本	42.14%	41.57%	48.57%
FFO/净债务	--	277.43%	24.77%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司流动资产规模有所增长，但存货规模较大，且负债以流动负债为主，使得速动比率整体偏低，2022年3月末小幅提高至0.87。随着短期债务规模下降，公司现金短期债务比明显提升，短期偿债能力较好。公司为A股上市公司，资本市场融资渠道通畅，且2021年末尚未使用的银行授信额度为10.12亿元，具备一定的融资弹性。

图 13 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 年第一季度报告，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5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

公司深耕不锈钢真空保温器皿的生产制造，积累了丰富的制造经验，制造技术及研发设计能力具有一定优势，产品质量管控较好，且持续推进大客户战略，继续与国际大客户保持长期稳定的合作关系。2021年受益于疫情影响减弱、市场需求增长，公司业绩大幅提升，盈利能力明显提高。公司主要客户为国际知名品牌商，付款能力和速度较好，随着业务规模扩大，经营活动现金净流入规模持续增长，经营获现能力仍较强。

但我们也关注到，公司客户集中度较高，对重要客户存在较大依赖；自主品牌建设仍存在较大提升空间，且国内保温杯行业新生品牌不断涌现，国内市场仍面临较大竞争压力；2021年以来主要原材料不锈钢价格波动上涨，对公司盈利形成一定挤压，需持续关注其价格波动对盈利的影响；公司应收账款和存货规模持续增长，对营运资金占用增加，需关注存货跌价风险。同时，近期公司股票价格波动较大，需持续关注质押股份市值波动风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、本期债券偿还保障分析

控股股东及实际控制人以其合法拥有的部分公司股份为本期债券提供质押担保，仍能为本期债券提供一定的风险缓冲，同时需关注该等质押股票价格的波动风险

公司控股股东及实际控制人吕强以其合法拥有的部分公司股份作为质押资产为本期债券进行质押担保，担保范围包括主债权（本金及利息，利息包括法定利息、约定利息、罚息等）、违约金、损害赔偿金、质押物保管费用、为实现债权而产生的合理费用（包括但不限于诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）、因债务人违约而给质权代理人造成的损失和其他所有应付费用。

在质押存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本金的比率不低于140%；若质押股票市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续30个交易日持续超过本期债券尚未偿还本息总额的160%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的140%。

根据中国证券登记结算有限公司于2019年8月16日出具的《证券质押登记证明》，吕强质押的其合法拥有的公司股份数量为7,118.65万股（质押登记日为2019年8月15日），为无限售流通股。截至2022年5月31日，该等股票市值（股票价格按前30个交易日的收盘价均价计算）为本期债券剩余本金和一年利息之和的1.23倍，且质押物流动性较好，仍能为本期债券提供一定的风险缓冲。但值得注意的是，2021年以来，公司存在为本期债券提供质押担保的股票市值在连续30个交易日内持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%的情形；受资本市场价格波动及经营业绩等因素的影响，公司股价波动较大，需关注质押股份市值波动风险。

综合来看，本期债券质押物流动性较好，仍能提供一定的风险缓冲，但需关注该等质押物市值受股票市场及公司经营业绩波动等因素的影响。

十、结论

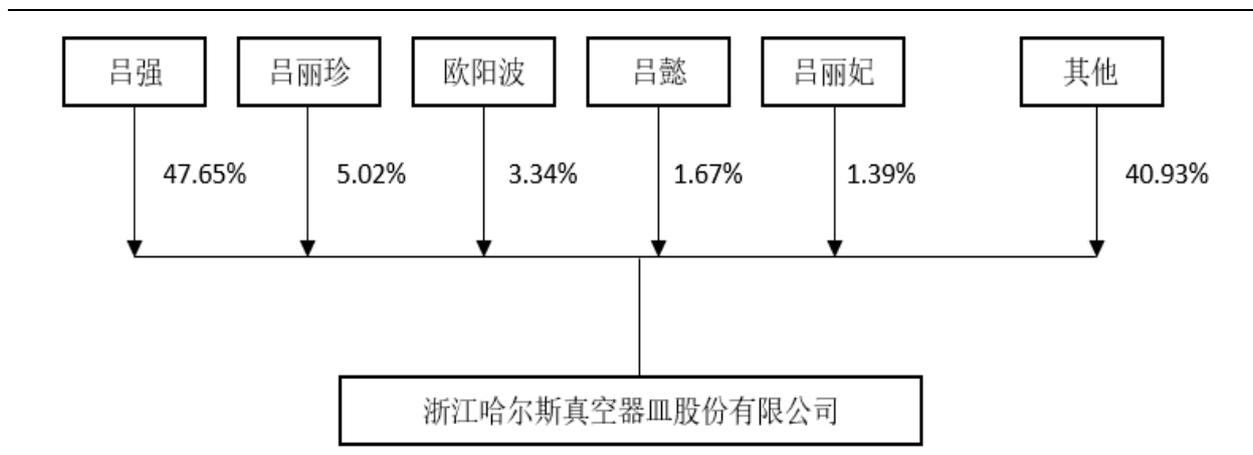
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“哈尔转债”的信用等级为AA-。

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	6.97	6.67	5.88	5.00
存货	5.26	5.16	4.38	4.21
流动资产合计	14.33	14.35	12.46	11.91
固定资产	6.44	6.49	6.36	6.90
非流动资产合计	8.97	8.95	8.44	9.01
资产总计	23.31	23.30	20.90	20.92
短期借款	3.29	3.08	4.80	4.50
应付账款	4.83	5.30	3.81	3.03
一年内到期的非流动负债	0.11	0.12	0.00	0.89
流动负债合计	10.49	10.82	10.10	9.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	2.87	2.82	2.64	2.47
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.06	3.05	2.75	2.55
负债合计	13.55	13.87	12.84	12.04
总债务	7.10	6.72	7.61	7.86
归属于母公司的所有者权益	9.85	9.53	8.09	8.91
营业收入	5.65	23.89	14.92	17.94
净利润	0.30	1.28	-0.33	0.48
经营活动产生的现金流量净额	0.50	3.74	2.89	1.05
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	-0.49	-0.68	-0.41
筹资活动产生的现金流量净额	0.16	-1.97	-1.20	2.69
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	24.56%	26.13%	26.66%	29.81%
EBITDA 利润率	--	12.92%	9.25%	10.57%
总资产回报率	--	8.51%	0.35%	5.03%
产权比率	138.97%	146.91%	159.41%	135.51%
资产负债率	58.15%	59.50%	61.45%	57.54%
净债务/EBITDA	--	0.26	1.65	2.00
EBITDA 利息保障倍数	--	8.98	3.52	5.86
总债务/总资本	42.14%	41.57%	48.57%	46.96%
FFO/净债务	--	277.43%	24.77%	29.21%
速动比率	0.87	0.85	0.80	0.81
现金短期债务比	1.69	1.73	1.16	0.84

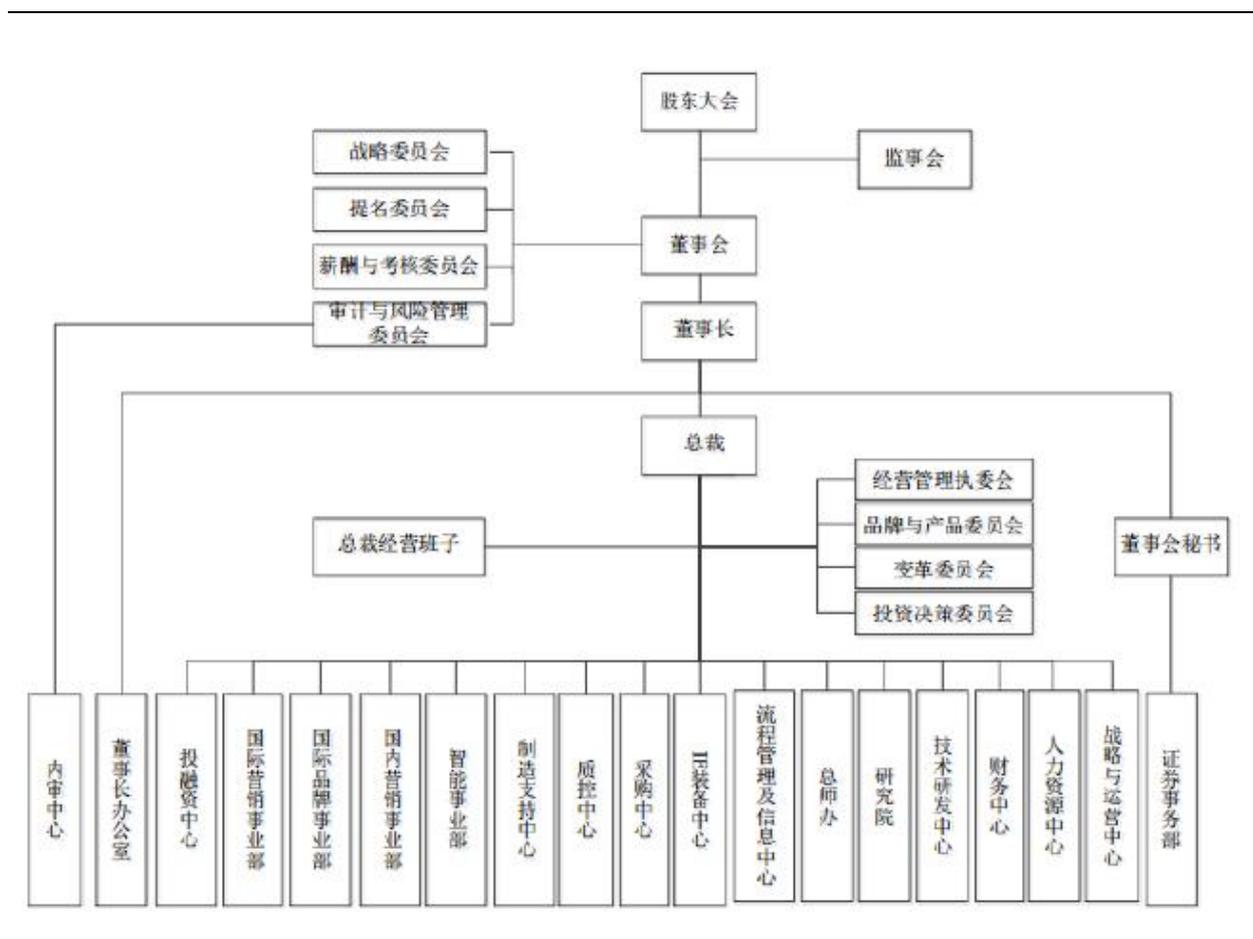
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年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	业务性质
杭州哈尔斯实业有限公司	34,900.00	100.00%	制造业
希格户外运动投资有限公司	5,001.00	100.00%	商务服务业
希格户外休闲运动用品有限公司	5,001.00	100.00%	文化体育业
浙江哈尔斯贸易有限公司	5,000.00	100.00%	贸易
安徽省哈尔斯玻璃器皿有限公司	2,000.00	80.00%	制造业
浙江氮氧品牌管理有限公司	2,000.00	51.00%	商务服务业
哈尔斯（深圳）智能数字化饮水器具有限公司	1,538.47	77.25%	制造业
浙江强远数控机床有限公司	1,000.00	70.00%	制造业
浙江印扑科技有限公司	1,000.00	51.00%	软件和信息技术服务业
杭州迅鸟供应链管理有限公司	100.00	26.01%	批发业
宁波氮氧供应链管理有限公司	100.00	30.60%	批发业
SIGG Switzerland Bottles AG	890.00 万瑞士法郎	100.00%	制造业
SIGG Holding Switzerland AG In Grundung	10.00 万瑞士法郎	100.00%	其他
SIGG Deutschland GmbH	2.50 万欧元	100.00%	制造业
哈尔斯（香港）有限公司	1.00 万港币	100.00%	其他

注：公司子公司浙江氮氧品牌管理有限公司持有杭州迅鸟供应链管理有限公司 51% 股权，持有宁波氮氧供应链管理有限公司 60% 股权。

资料来源：公司提供

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。