



2023年四川福蓉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023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：

2023年四川福蓉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2023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
福蓉转债	AA	AA

评级观点

- 该评级结果是考虑到四川福蓉科技股份有限公司（以下简称“公司”或“福蓉科技”，股票代码：603327.SH）股东背景较强，实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会，主要客户为三星、苹果等全球知名品牌，拥有较强客户资源优势，在建项目投产后公司产能将大幅增长，但铝制结构件的行业地位面临未来被取代的风险，2022年及2023年上半年行业需求下行对公司业绩产生较大影响，也为未来新增产能消化带来更多不确定性，同时公司面临一定的原材料价格波动风险，面临较大的客户集中度风险，应收款项占用资金，海外销售面临汇率波动和国际贸易摩擦风险等风险因素。

评级日期

2023年09月15日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.6	2022	2021	2020
总资产	25.37	24.34	17.97	17.33
归母所有者权益	18.25	18.73	16.47	14.94
总债务	3.25	2.24	0.30	1.07
营业收入	8.67	22.54	19.31	16.54
净利润	1.61	3.91	2.93	3.18
经营活动现金流净额	2.26	6.21	2.15	1.54
净债务/EBITDA	--	-0.37	-0.47	-0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	67.86	210.11	86.83
总债务/总资本	15.14%	10.69%	1.79%	6.68%
FFO/净债务	--	-216.70%	-172.88%	-124.02%
EBITDA 利润率	--	21.81%	20.02%	25.63%
总资产回报率	--	22.31%	19.56%	22.67%
速动比率	1.87	2.26	6.20	4.35
现金短期债务比	4.89	3.67	10.34	6.15
销售毛利率	22.46%	22.80%	23.60%	29.78%
资产负债率	28.08%	23.04%	8.30%	13.76%

注：公司净债务为负数，使得净债务/EBITDA、FFO/净债务为负数。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：王鹏
wangp@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司股东背景较强，实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。**截至 2023 年 6 月末，福建省南平铝业股份有限公司（以下简称“南平铝业”）持股 56.48%，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。控股股东南平铝业为中国建筑铝型材十强企业、福建省铝行业龙头企业、福建制造业企业 100 强。
- **公司与主要客户合作关系未发生重大变化，仍拥有较强的客户资源优势。**公司是国内率先在手机、平板产品中研发使用航空级 7 系铝合金材料厂家，是目前国内少数具备研发和生产供应 7 系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，也是目前生产 7 系铝制结构件材料质量稳定的厂家之一。公司是韩国三星指定供应商，是美国苹果公司全球前 200 位供应商之一，谷歌、LG、华为、联想等知名品牌厂商或精加工企业是公司的稳定客户。铝制结构件材料供应商经过严格筛选进入品牌手机制造商供应链体系后，如果不出现重大纠纷不会被轻易更换，公司与客户合作关系较为稳定。
- **公司经营性现金流表现仍较好。**2022 年及 2023 年 1-6 月公司经营活动现金仍表现为持续净流入，其中 2022 年公司经营活动现金流净额为 6.21 亿元，较上年大幅增长。

关注

- **未来消费电子产品铝制结构件面临着被其他材料结构件取代的风险。**正如过去十年铝制结构件取代塑料结构件一样，中长期来看，如果不锈钢等其他消费电子产品结构件材料等实现技术性突破，具备了可控成本的规模化生产能力，铝制结构件的地位可能被取代。
- **消费电子行业景气度波动使得公司 2023 年上半年业绩承压，新增产能能否顺利消化存在较大不确定性。**2022 年及 2023 年上半年，全球主要消费电子产品智能手机、平板电脑、笔记本电脑的出货量均同比下降，且 2023 年上半年下滑幅度更大，消费电子结构件下游需求整体疲软。2022 年公司凭借其客户三星、苹果表现相对较好，实现了收入和利润逆市增长，但 2023 年上半年随着下游行业需求进一步下滑，公司业绩承压。2023 年上半年公司实现营业收入 8.67 亿元，同比下降 24.20%；扣非净利润 1.34 亿元，同比下降 27.42%。此外，2022 年公司产能为 7.53 万吨，本期债券募投项目拟新增产能 6 万吨，预计 2023 年下半年陆续投产，行情波动为未来产能消化带来更多不确定性。
- **公司仍面临一定的原材料价格波动风险。**公司原材料成本占比约 80%，主要为铝锭、圆铸锭等，2022 年 3 月以来铝价高位回落，公司成本压力有所缓解。但近年铝价整体波动幅度较大，若未来原材料价格再度大幅上涨，将影响公司盈利水平。
- **公司海外业务收入占比上升，面临汇率波动、国际贸易摩擦等风险。**2021-2022 年及 2023 年 1-6 月公司海外销售占比为 28.03%、32.54% 和 49.93%，持续上升。近年美元对人民币波动幅度较大，公司面临较大汇率波动风险；近年来国际贸易摩擦不断，国际市场不稳定因素有所增加，公司面临外贸订单减少或流失的风险。
- **公司客户集中度上升，面临较大的客户集中度风险。**近年公司客户集中度较高，2021-2022 年及 2023 年 1-6 月公司前五大客户占销售总额的比例分别为 72.46%、76.02% 和 78.70%，客户集中度持续上升。
- **公司应收款项规模仍较大，占用公司资金。**2022 年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为 4.86 亿元，占当年末总资产的 19.97%，占当年营业收入的 21.56%，规模仍较大。

未来展望

- 公司拥有较强客户资源优势，预计公司业务持续性较好，随着在建项目的投产，营业收入有望扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

同业比较（单位：亿元）

证券简称	英力股份	格林精密	和胜股份	福蓉科技
------	------	------	------	------

总资产	21.07	23.46	30.41	24.34
营业收入	13.72	15.68	29.99	22.54
净利润	-0.29	1.16	2.13	3.91
销售毛利率	7.06%	19.41%	19.14%	22.80%
资产负债率	44.88%	17.84%	46.68%	23.04%

注：（1）英力股份为安徽英力电子科技股份有限公司的简称、格林精密为广东格林精密部件股份有限公司的简称、和胜股份为广东和胜工业铝材股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，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
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	福蓉转债评级	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	2022-12-8	韩飞、李佳	技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	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
福蓉转债	6.4	6.4	2022-12-8	2029-07-18

注：债券余额截至 2023 年 9 月 5 日

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、本期债券募集资金使用情况

公司于2023年7月发行6年期6.4亿元2023年四川福蓉科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券，募集资金原计划用于“年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目”和“年产10万吨再生铝及圆铸锭项目”。根据公司2023年7月28日发布的《四川福蓉科技股份有限公司关于签订募集资金专户存储三方及四方监管协议的公告》，截至2023年7月24日募集资金专户募集资金余额为63,507.20万元。

三、发行主体概况

2022年5月及2023年5月，公司两次以资本公积转增股本，总股本从2021年末的401,000,000.00股增加至2023年5月30日的677,690,000.00股，主要股东持股比例不变。截至2023年6月末，公司注册资本和股本为6.78亿元，南平铝业持股56.48%，为公司控股股东，福建冶控股权投资管理有限公司持股11.17%，这两家均为福建省国有企业，合计持股67.65%，公司实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。此外，崇州市城投公司成都兴蜀投资开发有限责任公司持股8.47%。

控股东南平铝业创建于1958年，为福建省冶金（控股）有限责任公司旗下四大权属企业之一，中国建筑铝型材十强企业、福建省铝行业龙头企业、福建制造业企业100强，主要从事电解铝的熔炼，圆铸锭的生产及销售，建筑及工业铝型材的设计、生产与销售。南平铝业2022年主要财务数据如下。

表1 控股东南平铝业 2022 年度/末主要财务数据（单位：亿元）

科目	合并报表	母公司报表
总资产	86.11	42.45
总负债	53.27	29.53
归属于母公司所有者权益	19.81	12.92
营业收入	81.19	53.16
营业利润	2.35	0.10
净利润	2.38	0.11

资料来源：《福蓉科技向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》

2022年及2023年1-6月，公司合并范围无变化。公司仍主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。公司主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于三星、谷歌、LG、华为等多款品牌智能手机和苹果、三星等品牌的平板电脑、笔记本电脑。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

近年铝制结构件在消费电子产品中的应用快速发展起来，但需注意铝制结构件也面临着可能被不锈钢等其他材料结构件取代的风险

结构件是消费电子产品的重要基础构架，对安装在其中的各种功能性元器件提供固定、支撑、保护和装饰等作用，比如手机中框、背板等。结构件是定制商品，其设计和制造是消费电子产品生产制造的重要环节。消费电子产品更新换代的较快，终端厂商往往需要针对新机型而开发新的结构件产品，因此结构件具有较强的定制属性。作为消费电子产品的重要组成部分，结构件的设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的重要环节。

近十年铝制结构件在消费电子产品中的应用快速发展起来。2008年之前，铝合金材料在笔记本电脑等设备中虽有小范围应用，但主要集中在小型零组件方面，如内部支撑、固定结构等。2008年，苹果公司正式推出了铝合金一体成型（Aluminum Unibody）机身设计的Macbook系列，推出了笔记本电脑产品的全新制造方法并推动了铝合金材料及CNC加工供应链的不断完善，引领了铝合金材料由小型零组件向结构性部件升级的风潮。2010年苹果公司采用铝合金一体成型设计的iPad系列平板电脑产品也取得了空前成功。2012年苹果公司推出其首款采用铝合金一体化成型设计的智能手机iPhone 5。相比于塑料结构件，铝制结构件具有散热效果佳、抗压抗弯能力强、抗刮抗划伤等优点，且外观更加时尚美观、机身更薄、质感更好。

伴随着5G发展，智能手机结构件已由全金属机身设计逐渐向金属中框结构演变。由于5G对数据传输、无线充电标准（Qi）技术对智能手机背板材料的电磁性质提出了更高的要求，5G网络下的智能手机很有可能采用玻璃、陶瓷等非金属背板。但是相较于金属材料，该类材料仍存在韧性不足、抗摔能力差等缺点，因此更需要采用高强度、高性能的中框结构件进行支撑，金属结构件仍将是智能手机结构件中最重要的重要组成部分。目前智能手机结构件已由全金属机身设计逐渐向金属中框结构演变，金属材料也由原6系中等强度铝合金向性能更加优秀的6013系高强度铝合金、7系航空级铝合金或不锈钢升级。2017年以来，各大主流厂商先后推出采用高强度铝合金中框+玻璃或陶瓷背板设计的高端旗舰型号手机。

值得注意的是，铝制结构件也面临着可能被不锈钢等其他材料结构件取代的风险。铝合金的密度约为不锈钢密度的三分之一，且更容易进行着色处理，因此更能适应智能手机轻薄化、个性化发展的要求。同时，不锈钢等其他材料在原材料价格、生产工艺复杂程度、加工成本控制、供应链规模等多方面处于相对劣势，目前业内仍以铝合金材料应用为主。虽然相应的高端机型主要采用了航空级铝合金中框设计，但也有旗舰机型如iPhone X采用了不锈钢中框设计。此外，非晶合金（液态金属）技术也在不断发展过程中，在消费电子产品领域已进行了SIM卡针、卡托、USB接口等方面的应用。如果不锈钢等其他消费电子产品结构件材料等实现技术性突破，具备了可控成本的规模化生产能力，铝制结构件将面临被取代的风险。

消费电子铝制结构件行业在市场进入、技术和规模方面有一定的进入壁垒，行业先进者取得了行业市场的主要份额

消费电子产品铝制结构件材料生产属于铝加工业的细分行业。相较于在交通运输业、机电设备制造业、耐用消费品业的使用量，工业铝型材在消费电子产品铝制结构件行业使用量较少。但是，消费电子产品铝制结构件产品具有相对较高的附加值，不仅吸引了部分原生产加工建筑铝型材、其他工业铝型材的企业转型，也吸引了部分行业新进入者。

铝制结构件行业存在着较高的壁垒，体现为市场进入壁垒、技术壁垒和规模壁垒等。市场进入壁垒方面，下游品牌厂商或其代工企业在选择供应商时考核非常严格，并且品牌厂商与供应商的合作模式使

企业与客户相互依赖，除非供应商产生重大的产品质量问题或者交付周期问题，一般不会轻易更换。对于行业新进入者来说，获取大型客户或知名企业的特殊认证具有较高的难度。技术壁垒方面，平板电脑、笔记本电脑和智能手机等消费电子产品对铝制结构件材料高标准要求贯穿生产加工的各个环节，只有具备了长期的技术积累、持续的研发能力以及专业人员储备才能生产出符合客户要求的产品。规模壁垒方面，首先，消费电子产品铝制结构件生产商需要形成自身的规模优势，才能降低产品的成本，保证企业的利润空间和议价能力；其次，消费电子产品市场具有短时需求量大的特点，对供应商大规模、高质量、快速交付订单的能力要求很高，这就决定了平板电脑、笔记本电脑和智能手机等消费电子产品铝制结构件材料生产商必须具备足够大的产能和规模，以满足下游企业短时大批量的交货要求。新进入的企业缺乏规模化生产管理的经验，难以在短时间内形成成本、规模方面的优势。

消费电子铝制结构件对于材料品质控制、加工精度、深加工能力等关键技术实力要求很高，使得行业内竞争呈现差异化的局面。一方面部分行业先进入者及转型企业凭借前期积累的品牌口碑、客户资源、设备、技术、资金、成本控制等优势在行业竞争中占据较为有利地位，与客户建立了较为稳定的合作关系，也有部分企业存在直接介入客户产品研发定型阶段的先发优势，具有较强的市场谈判能力，取得了行业市场的主要份额；另一方面部分企业由于不具备上述优势而存在价格竞争的情形，导致其市场份额和利润水平相对较低。目前公司属于消费电子铝制结构件材料行业第一梯队企业，主要竞争对手包括英力股份、格林精密以及和胜股份等。

表2 同行业可比上市公司（单位：亿元）

证券简称	总资产	营业收入	净利润	销售毛利率	资产负债率	主营业务	主要产品	主要终端品牌
英力股份	21.07	13.72	-0.29	7.06%	44.88%	从事消费电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售	结构件模组（93.78%）、精密模具（6.22%）	服务的笔记本电脑终端应用品牌包括联想、戴尔、小米、宏碁、惠普等全球主流及新兴笔记本电脑品牌
格林精密	23.46	15.68	1.16	19.41%	17.84%	从事智能终端精密结构件、精密模具的研发、设计、生产和销售	精密结构件（93.55%）、精密模具（6.45%）	成为亚马逊、谷歌、脸书、联想（含摩托罗拉）、TCL、华米、菲比特等国内外全球智能终端知名品牌的合格供应商
和胜股份	30.41	29.99	2.13	19.14%	46.68%	从事新能源汽车业务和消费电子业务	汽车部件（71.77%）、电子消费品（17.80%）、耐用消费品（8.64%）	在3C领域，配套主要终端客户有佳能、小米、华为、OPPO、三星、索尼、西部数据等；在新能源汽车领域，配套主要客户有CATL、比亚迪、理想、小鹏、广汽、戴姆勒等
福蓉科技	24.34	22.54	3.91	22.80%	23.04%	从事消费电子铝制结构件材	消费电子材（100.00%）	生产的铝制结构件材料主要用于苹果、三星等品牌的中高端智能手

料的研发、生
产和销售

机、折叠屏手机、平板
电脑、笔记本电脑等产
品

注：（1）主要产品销售比例=该类产品销售收入/主营业务收入；（数据取自同行业上市公司及公司 2022 年报数据）；
注 2：同行业可比上市公司主要终端品牌：英力股份取自 2022 年年报披露，格林精密取自创业板首发招股书披露，和胜股份取自 2020 年社会责任报告披露。
资料来源：公司公告，中证鹏元整理

2022年及2023年上半年，全球主要消费电子产品智能手机、平板电脑、笔记本电脑的出货量均同比下降，且2023年上半年下滑幅度更大，消费电子结构件下游需求整体疲软

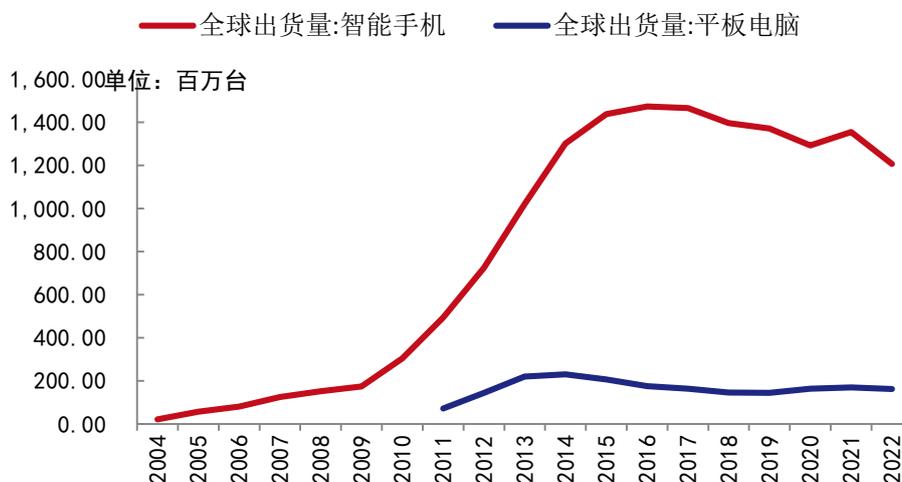
消费电子结构件下游主要是智能手机、笔记本电脑、平板电脑等。

（1）智能手机

2022年及2023年上半年全球智能手机出货量均同比下降。IDC数据显示，智能手机出现以来，整个市场快速扩张。2016年智能手机出货量达到峰值的14.73亿部，随后2016-2020年四年持续下滑，2021年出货量有所回升。2022年，受通货膨胀、汇率波动、俄乌冲突等负面影响因素，全球中国智能机出货量为12.06亿部，同比下降11.3%。2023年上半年受宏观经济疲软、消费信心不足、手机终端库存较高等因素影响，全球智能手机出货量约为5.25亿部，同比下降11.90%。IDC预估2023年全球智能手机出货量为11.5亿部，同比下降4.7%，创下十年来新低。不过该机构预测2024年会出现复苏，实现同比增长4.5%，并在未来五年内保持较低的个位数增长，五年复合年增长率为1.7%。

折叠屏手机出货量大幅增长，市场前景广阔，三星折叠屏手机市占率很高。2023年一季度全球折叠屏手机同比增长64%，达到250万台。其中三星电子折叠屏手机出货量约158万部，市占率高达63%，位居第一。在消费寒冬的时代下，折叠屏的出现成为手机行业的增长引擎之一。据预测，到2025年，全球折叠屏手机销量有望达到5,740万台，2022-2025年增长率为54.09%。

图 1 全球智能手机和平板电脑出货情况



资料来源：IDC，Wind，中证鹏元整理

全球智能手机市场集中度仍较高，头部品牌市场份额排名未发生变化。IDC数据显示，2022年全球智能手机前五大品牌三星、苹果、小米、OPPO、vivo出货量合计占比达69.9%，较上年的变化不大，市场集中度较高。随着智能手机市场集中度的提高，能否进入智能手机行业主要品牌的供应商体系对消费电子结构件材料行业企业的经营和发展至关重要。

表3 手机品牌厂商市场份额情况（单位：百万部）

公司	2022年出货量	2022年市场份额	2021年出货量	2021年市场份额	出货量同比增长
1.Samsung	260.9	21.6%	272.1	20.0%	-4.1%
2.Apple	226.4	18.8%	235.8	17.3%	-4.0%
3.Xiaomi	153.1	12.7%	191.0	14.0%	-19.8%
4.OPPO	103.3	8.6%	133.6	9.8%	-22.7%
5.vivo	99.0	8.2%	128.3	9.4%	-22.8%
其他	362.7	30.1%	399.1	29.3%	-9.1%
合计	1205.5	100.0%	1,359.8	100.0%	-11.3%

资料来源：IDC 报告

（2）笔记本电脑和平板电脑

根据IDC报告，2022年全球平板电脑出货量为16,280万台，同比小幅下滑3.3%；2023年一季度全球平板电脑出货量为3,070万台，同比下滑19.1%；2023年第二季度全球平板出货量约为2,830万台，同比下滑29.9%。IDC表示，随着各地的员工返回办公室，消费者对支出持谨慎态度，市场需求减弱。2023年上半年平板电脑的出货量会很低，因为厂商专注于在推出新机型前先清除库存。随着全球经济逐步复苏，包括通货膨胀缓解，2023年下半年出货量可能会有些改善。

根据IDC报告，2022年全球个人电脑出货量为2.92亿台，同比下滑16.5%；2023年一季度为5,690万台，同比下滑29.0%，2023年第二季度为6,160万台，同比下滑13.4%。IDC表示，受宏观经济下行、消费者和商业部门需求疲软以及IT预算下调等诸多因素的影响，全球PC市场已经连续六个季度出现收缩。

2022年以来铝价高位回落，整体价格波动较大

消费电子铝制结构件原料主要是铝锭，近年铝价大幅波动。中国是世界上最大的氧化铝、电解铝生产国和消费国，氧化铝、电解铝的产量和消费量均超过全球的一半。2021年全球经济在美国等主要经济体复苏，加上全球流动性空前宽松，全球大宗商品市场迎来了一波规模空前的上涨行情。2022年的第一季度，由于受到地缘政治危机（俄乌冲突）的影响，国际能源价格飙升，欧洲冶炼厂由于能源问题相继减产。同时，海外铝供应减少，加上俄罗斯铝业受到出口限制的消息（俄罗斯是全球第二大原铝产国并且产量约有86%用于出口），引发了市场对铝供需情况的担忧，推动铝价再度攀升。然而，3月下旬以来，为了应对高通胀，美联储逐步进入加息周期，一些海外央行紧随其后大幅加息，市场对美联储财政紧缩的预期不断增强，对宏观经济的影响开始对铝价施加压力。从供需基本面来看，中国内地的公共卫生因素，尤其是上海地区，导致华东地区的铝需求大幅下滑。在供应方面，由于产业利润高涨，云南和内蒙等地的之前减产的电解铝产能得到复产。2022年末由于中国较多产能停产，导致铝价短暂回升。

2023年以来，全球经济衰退压力较大，整体预期悲观，需求不振，铝价持续下行。

图2 近年铝价大幅波动

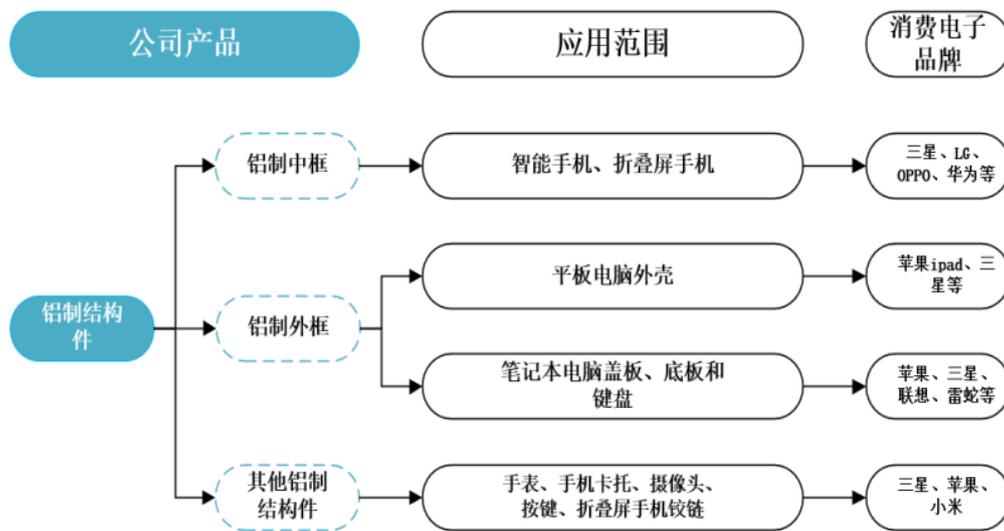


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍为消费电子结构件龙头企业之一，2022年下游消费电子行业需求整体萎缩，但公司主要客户三星、苹果等表现相对较好，公司销量实现同比增长，同时下游原材料价格上涨推动公司产品价格上涨，量价齐升推动公司营业收入增长，销售毛利率水平变化不大，公司利润水平亦有所增长；2023年上半年下游消费电子行业需求进一步下滑，公司订单减少，业绩承压；公司新建产能预计2023年下半年陆续投产，投产后公司旺季产能不足的问题有望得到缓解，但考虑到投产规模较大且市场行情波动，未来产能能否消化存在较大不确定性

公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。公司主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于谷歌、LG、华为等多款品牌智能手机和苹果、三星等品牌的平板电脑、笔记本电脑。

图3 公司主要产品及用途示意图


资料来源：《福蓉科技向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》

2022年公司营业收入同比增长16.74%，主要系销量的增长以及产品价格上涨所致。同期销售毛利率为22.80%，较上年略有下降，整体变化不大。此外，7系合金价格、毛利率高于6系合金，系7系合金生产技术难度更高，附加值更高所致。

2023年1-6月公司营业收入同比大幅下降24.20%，主要系下游市场需求不振，销量下降所致；同期销售毛利率为22.46%，较上年同期下降约一个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年1-6月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	7.43	85.80%	25.84%	20.44	90.68%	24.93%	17.66	91.46%	25.61%
6系合金	4.15	47.88%	19.06%	11.77	52.22%	18.29%	11.98	62.03%	21.30%
7系合金	3.28	37.88%	34.41%	8.67	38.46%	33.94%	5.68	29.39%	34.66%
其他	0.00	0.00%	--	0.00	0.00%	--	0.01	0.04%	69.41%
其他业务	1.23	14.20%	2.27%	2.10	9.32%	2.00%	1.64	8.49%	1.99%
合计	8.67	100.00%	22.46%	22.54	100.00%	22.80%	19.31	100.00%	23.60%

注：其他业务收入主要来源于废铝的销售。

资料来源：公司提供

公司具有一定技术优势，是国内少数具备研发和生产供应7系铝合金材的厂家，具有生产规模和快速响应优势

公司具有一定的技术优势。公司通过多年的持续研发和技术积累，在消费电子产品铝制结构件材料生产领域，形成并掌握了高品质圆铸锭的铸造技术、高品质铝合金的配比技术、高精度铝合金的挤压技术以及自动化生产关键技术等核心技术。公司是国内率先在手机、平板产品中研发使用航空级7系铝合

金属材料厂家，至今已成功开发并量产了多个7系铝合金；7系铝合金材料满足高端智能手机轻薄化、高硬度的要求，在主流品牌高端机型产品中的应用逐渐增多。经过多年的技术积累，公司成为目前国内少数具备研发和生产供应7系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，也是目前生产7系铝制结构件材料质量稳定的厂家。截至2022年末，公司及其子公司拥有专利33项，其中11项发明专利，22项实用新型专利。

表5 公司研发情况（单位：亿元、人）

项目	2022年	2021年
研发投入合计	0.18	0.17
研发投入总额占营业收入比例	0.80%	0.87%
公司研发人员的数量	78	74
研发人员数量占公司总人数的比例	10.08%	9.67%

资料来源：公司提供

公司具有生产规模和快速响应优势。由于消费电子产品更新迭代快，特别是智能手机，高端品牌每年都要推出1-2款旗舰机型来参与市场竞争，同时消费电子产品结构件为定制型的非标准化产品，这对供应商响应品牌商需求的速度要求很高。通过多年的发展和经验积累，公司形成了全流程新产品开发运作模式，具备从客户端接受开发任务起一周左右时间完成交付合格样品的快速反应能力，以及短时间内实现批量化生产的能力。公司与知名铝锭、高品质圆铸锭供应商以及物流公司建立了良好的合作关系，为公司承接到大订单后实现及时量产、快速交货奠定了坚实的基础。因此，公司在生产能力、峰值供货能力、开发和供货周期等方面较有优势。

2022年公司产能较上年未变化，受行业季节性影响，公司存在旺季产能不足的问题，新建产能预计2023年下半年陆续投产，旺季产能不足的问题有望得到缓解，但考虑到投产规模较大且当前市场行情出现波动，未来产能能否消化存在较大不确定性

公司的生产组织模式为“以销定产”模式。公司生产流程可简单分为熔铸、挤压和深加工。熔铸即是用外购的重熔用铝锭生产圆铸锭，公司亦直接外购圆铸锭。自产或外购的圆铸锭再用于后续挤压等工序。根据客户需要，不需要深加工的产品在挤压工序完成后即销售。生产中主要工艺为挤压，行业内通常以挤压生产能力作为工业铝型材产品的设计生产能力。

2022年公司产能较上年未变化，新建产能预计2023年下半年陆续投产。公司目前产能集中在成都市下辖崇州市本部，占地约500亩，2022年全年产能为7.53万吨/年，较上年无变化。除本部外，2022年1月公司在福建省罗源县新设立两家子公司福建省福蓉源新材料高端制造有限公司（以下简称“高端制造公司”）和福建省福蓉源再生资源开发有限公司（以下简称“再生资源公司”），分别建设年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目和年产10万吨再生铝及圆铸锭项目，即本期债券募投项目。高端制造公司一期项目挤压生产线设备陆续完成安装并准备试运行，对投产有关键影响的阳极生产线、水电气和道路敷设完成，职工宿舍完成封顶，公司大门、食堂等完成建设。再生资源公司厂房修建完成，熔炼炉、保温炉进入烘炉阶段。员工招聘工作正按计划进行，部分新进员工已安排到公司进行正式培训，确保高端

制造公司生产线在2023年下半年陆续投产。

受国内外主要品牌厂商每年相对稳定时点发布新品影响，消费电子产品铝制结构件行业受下游市场的波动呈现出一定的季节性波动。公司目前存在旺季产能不足的问题，在产能无法满足订单需求时通过外协厂商适当开展委托加工业务以及租赁控股股东生产线进行生产。公司在建项目落地后，旺季产能不足的问题有望得到缓解。

产能利用率方面，2022年公司产能利用率略有下降，整体仍处于较高水平。产销情况方面，受益于“以销定产”的生产模式，2022年公司产销情况仍较好。售价方面，公司产品价格按照“基准铝价+加工费”的原则，以成本导向为主同时兼顾市场竞争程度等因素，与客户协商确定价格。受铝价波动影响，公司产品2022年价格有所上涨，2023年上半年有所下降。

表6 公司产能、生产和销售情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2023年1-6月	2022年	2021年
产能	37,650.00	75,300.00	75,300.00
产量	24,045.31	61,570.51	63,226.55
产能利用率	63.87%	81.77%	83.97%
销量	23,763.96	62,897.05	59,807.27
产销利用率	80.37%	105.27%	94.59%
6系合金单位售价	2.89	3.02	2.77
7系合金单位售价	3.40	3.71	3.44

注：1) 产能数据以估算的生产50%的7系铝合金和50%的6系铝合金产品实际挤压生产能力确定；

2) 此处产量数据与公司历年年报披露的数据不同，系统口径差异。此处产量为挤压生产线产量，年报披露产量数据为实际产品的产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年6月末，公司主要在建项目为熔铸2车间及熔铸新线、深加工项目以及本期债券募投项目。2023年7月27日公司第三届董事会第六次会议、第三届监事会第六次会议，审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司增资以实施募投项目的议案》，同意公司使用募集资金44,000.00万元（人民币，下同）及其相应利息向全资子公司高端制造公司进行增资，用于实施募投项目“年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目”；同意公司使用募集资金19,162.55万元及其相应利息向全资子公司再生资源公司进行增资，用于实施募投项目“年产10万吨再生铝及圆铸锭项目”。本期债券募投项目年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目落地后有望缓解旺季时产能不足的问题，公司业绩有望进一步提升；年产10万吨再生铝及圆铸锭项目落地后，能够保障新增6万吨消费电子铝型材产能对于高品质圆铸锭的需求。截至2023年6月末，公司主要在建项目总投资12.68亿元，累计已投资8.31亿元。

表7 截至2023年6月末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资
熔铸2车间及熔铸新线	18,000.00	11,059.20
深加工项目	4,450.00	2,221.89

年产 6 万吨消费电子铝型材及精深加工项目	76,886.00	51,215.04
年产 10 万吨再生铝及圆铸锭项目	27,502.00	18,586.66
合计	126,838.00	83,082.79

注：此处募投项目年产 6 万吨消费电子铝型材及精深加工项目和年产 10 万吨再生铝及圆铸锭项目总投资与募投项目可行性研究报告中不同，系此处总投资仅为建设投资，不含铺底流动资金和建设期利息。

资料来源：公司提供

公司主要客户为全球知名企业，合作关系较为稳定，具有较强的客户优势，但公司仍存在较大的客户集中度风险；公司应收款项有所下降，但规模仍较大，占用公司资金；公司海外销售占比较高且持续上升，面临一定的汇率波动、国际贸易摩擦等风险

公司的销售模式包括直销和经销模式。直销模式下，公司与直销客户（消费电子品牌商和代工厂）签订买断式购销合同。经销模式下，公司通过经销商将公司产品销售给最终用户，并由经销商提供技术服务。公司以直销为主，2022年直销收入占主营业务收入比例高达98.59%。

表8 公司主营业务收入销售模式情况（单位：亿元）

业务模式	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
直销	20.15	98.59%	17.04	96.50%
经销	0.29	1.41%	0.62	3.50%
合计	20.44	100.00%	17.66	100.00%

资料来源：公司提供

分地区来看，公司内销和海外销售收入均实现增长。近年公司海外收入占比约30%，出口产品主要以美元进行计价和结算。2021-2022年公司汇兑损益分别为-414.72万元和1,293.45万元。近年美元对人民币波动幅度明显加大，公司面临一定的汇率波动风险。近年来国际贸易摩擦不断升级，国际市场不稳定因素有所增加，公司面临外贸订单减少或流失的风险。

表9 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）

分地区	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	3.72	50.07%	13.79	67.46%	12.71	71.97%
外销	3.71	49.93%	6.65	32.54%	4.95	28.03%
合计	7.43	100.00%	20.44	100.00%	17.66	100.00%

资料来源：公司提供

结算方面，公司给予客户一定信用期，一般在60-120天之间，使得公司形成了较大规模的应付款项，占用公司资金。2022年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为4.86亿元，占当年末总资产的19.97%，占当年营业收入的21.56%，绝对规模和相对比例均有所下降，应收款项占用资金情况有所改善。2021-2022年公司应收账款周转率分别为4.07和4.37，有所回升，回款经营效率有所提高。

公司仍具有较强的客户优势。公司是韩国三星指定供应商，是美国苹果公司全球前200位供应商之

一，谷歌、LG、华为、联想等知名品牌厂商/精加工企业为公司的稳定客户。铝制结构件材料供应商经过严格筛选进入品牌手机制造商供应链体系后，如果不出现重大纠纷不会被轻易更换，因此公司与客户合作关系较为稳定。

公司仍存在较大的客户集中度风险。近年公司客户集中度较高，2022年公司前五大客户销售额17.13亿元，占年度销售总额的76.02%，较上年进一步提高。如果主要客户出于分散供应商供货集中度等原因而减少对公司的产品订单，或由于手机行业的波动造成主要客户自身经营波动，而公司又不能及时反应，采取积极有效的应对措施，则有可能造成公司经营业绩出现波动或者下滑。

表10 公司前五大客户销售收入情况（单位：亿元）

年度	客户	销售内容	销售金额	占销售总额比例
2023年1-6月	第一名	消费电子材	2.72	36.68%
	第二名	消费电子材	1.21	16.31%
	第三名	消费电子材	0.77	10.37%
	第四名	消费电子材	0.66	8.95%
	第五名	消费电子材	0.47	6.39%
		合计		5.83
2022年	第一名	消费电子材	5.11	22.67%
	第二名	消费电子材	4.25	18.86%
	第三名	消费电子材	3.87	17.19%
	第四名	消费电子材	2.27	10.07%
	第五名	消费电子材	1.63	7.22%
		合计		17.13
2021年	第一名	消费电子材	3.72	19.27%
	第二名	消费电子材	3.64	18.84%
	第三名	消费电子材	2.29	11.86%
	第四名	消费电子材	2.20	11.38%
	第五名	消费电子材	2.15	11.12%
		合计		13.99

资料来源：公司提供

原材料占生产成本比例很高，2022年3月以来铝价高位回落，整体价格波动很大，公司仍面临一定的原材料价格波动风险

原料采购方面，公司原材料主要为铝锭、圆铸锭等，主要采取“以销定产、以产定购”的采购方式，由公司采购部统一进行采购。对大宗商品原材料，公司实行战略供应商采购制度，与一些规模比较大、实力比较强的供应商签订框架协议，建立长期稳定的合作关系。公司铝锭采购的主要定价方式为长江有色金属现货铝锭价格，部分供应商采用广东南储华南报价A00铝的均价。

2022年直接材料占主营业务成本的比例为83.31%，较上年略有下降，原材料占成本比例很高。随着

铝价下行，2023年直接材料占主营业务成本的比例有所下降。

表11 公司主营业务成本构成（单位：亿元）

项目	2023年1-6月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	4.48	81.25%	12.78	83.31%	10.99	83.68%
直接人工	0.29	5.24%	0.67	4.38%	0.54	4.11%
制造费用	0.74	13.51%	1.89	12.31%	1.61	12.22%
合计	5.51	100.00%	15.34	100.00%	13.14	100.00%

资料来源：公司提供

从采购价格来看，2022年公司铝锭采购单价为1.79万元/吨，同比上涨4.68%，2023年降至1.65万元/吨，总体仍处于铝价历史高位。公司具备一定向下游转嫁原材料成本压力的能力。公司6系合金主要采用“基准铝价+加工费”的定价方式，在加工费相对稳定的情况下单位毛利未发生较大变化，受原材料铝锭价格持续上涨影响，产品销售价格持续上涨。公司7系合金存在内销业务和外销业务，定价方式有所不同。7系合金内销业务采用“基准铝价+加工费”的定价方式，加工费相对稳定；7系合金外销业务综合考虑铝价行情、竞争程度等因素，协商确定销售价格，铝锭价格上涨向下游客户传导存在一定时滞，且毛利受到美元兑人民币汇率波动影响较大。总体来看，公司面临一定的原材料价格波动风险。

从采购量来看，2022年公司铝锭采购量有所下降，未采购圆铸锭，主要是因为公司熔铸产能增长使得采购铝锭来自自行生产的圆铸锭增加，而直接外购的圆铸锭减少。

表12 公司主要原材料铝锭、圆铸锭采购情况（单位：万吨、万元、万元/吨）

原材料价格	期间	采购数量	采购金额	采购均价
铝锭	2023年1-6月	2.55	42,057.12	1.65
	2022年	6.29	112,476.00	1.79
	2021年	6.64	113,458.70	1.71
圆铸锭	2023年1-6月	0.00	0.00	--
	2022年	0.00	0.00	--
	2021年	0.08	1,332.48	1.58

注：公司可以自产圆铸锭，在自身产能无法满足生产需求的时候对外采购，上表圆铸锭采购数量为对外采购的数量，不包括自产的数量。

资料来源：公司提供

供应商方面，公司供应商集中度仍较高。2022年公司前五名集团供应商采购额13.59亿元，占年度采购总额70.95%，较上年的83.26%显著下降。且其中向云南铝业股份有限公司采购额占年度采购总额比例为33.24%，亦较上年的50.30%大幅下降。2023年上半年公司前五大供应商集中度再度上升至84.06%。

表13 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）

年度	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
2023年1-6月	第一名	铝锭	3.18	36.16%

	第二名	工程	1.96	22.37%
	第三名	铝锭	1.01	11.48%
	第四名	废铝	0.72	8.22%
	第五名	加工制品	0.51	5.83%
	合计		7.38	84.06%
2022年	第一名	铝锭	6.37	33.24%
	第二名	铝锭	2.25	11.74%
	第三名	铝锭	2.19	11.43%
	第四名	废铝	1.80	9.41%
	第五名	加工制品	0.86	5.13%
	合计		13.59	70.95%
2021年	第一名	铝锭	7.64	50.30%
	第二名	铝锭	3.48	22.89%
	第三名	深加工铝型材	0.67	4.39%
	第四名	低压铸造系统	0.48	3.13%
	第五名	铝硅、铝铜等中间合金	0.39	2.56%
	合计		12.66	83.26%

资料来源：公司提供

六、财务分析

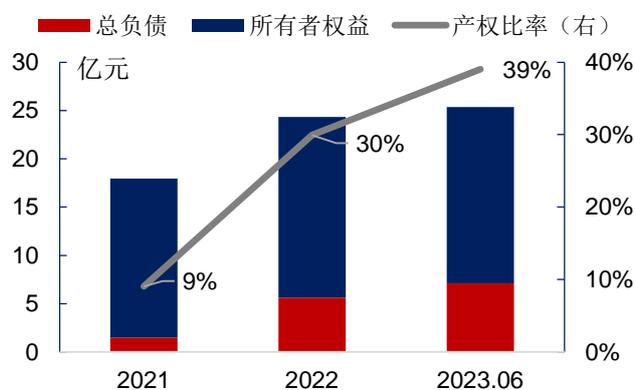
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年1-6月公司合并范围无变化。

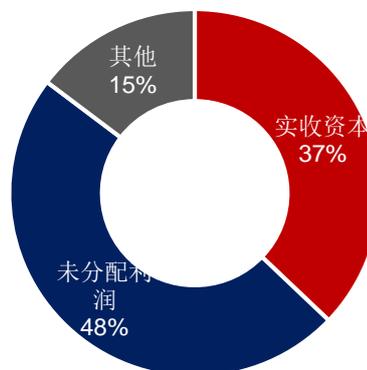
资本实力与资产质量

2022年公司总负债大幅增长，产权比例上升；公司资产规模较小，以应收账款、存货、厂房及生产设备、土地使用权等为主，资产流动性尚可；2023年7月发行的本期债券规模较大，对公司资产负债表影响较大，公司产权比率进一步上升

由于公司规模基数较小，2022年总负债和所有者权益均有较大增幅。2022年末总负债为5.61亿元，同比增长275.94%，主要系应付账款和银行借款增加所致；所有者权益为18.73亿元，同比增长13.71%。公司产权比率从上年的9%上升至2022年末的30%，2023年6月末进一步增至39%。2023年7月公司成功发行本期债券6.4亿元，对公司资本结构影响较大，预计公司产权比例将进一步上升。截至2023年6月末，公司所有者权益主要为实收资本和未分配利润。

图 4 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2023 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要为货币资金、应收账款、存货、固定资产、在建工程和无形资产，2022年末上述资产合计占总资产的比例为94.26%。

2022年末公司货币资金中受限货币资金为0.19亿元，系政府补助专项资金和信用证保证金。2022年末应收账款占总资产的19.60%，较上年末大幅下降，已计提坏账准备0.33亿元。应收对象前五名为深圳市比亚迪供应链管理有限公司、Samsung Electronics H.K Co.,Ltd、立铠精密科技（盐城）有限公司、鸿准精密模具（昆山）有限公司和捷普科技（成都）有限公司，账龄均在一年内。2021-2022年公司信用减值损失为0.08亿元和0.03亿元，坏账情况相对可控。2022年末存货主要为原材料1.39亿元和发出商品0.75亿元，原材料主要为高性能铝锭。

2022年末固定资产主要为房屋及建筑物1.99亿元和机器设备2.90亿元，房屋及建筑物主要为厂房。其中的熔铸二车间厂房0.24亿元和深加工厂房系新建房产0.11亿元，暂未办妥产权证书。随着本期募投项目投入，在建工程规模持续增长，2022年末在建工程包括在建工程2.79亿元和工程物资0.80亿元。公司无形资产主要为土地使用权，2022年末无形资产较上年末大幅增长，主要系公司购置土地使用权2.06亿元，用于建造新产能。截至2022年末，公司受限资产仅货币资金0.19亿元，规模较小。

本期债券发行后，公司短期内货币资金大幅增加，后续随着在建项目投入，公司厂房、设备的等固定资产（前期为在建工程）将持续增长。

总体来看，公司总资产有所增长，但总体规模较小，以应收账款、存货、厂房和生产设备、土地使用权等为主，应收账款占用公司资金。整体来看，公司资产流动性尚可。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.41	13.44%	4.66	19.13%	1.31	7.28%

应收账款	3.42	13.49%	4.77	19.60%	5.55	30.86%
存货	2.54	10.01%	2.52	10.35%	3.21	17.88%
流动资产合计	11.05	43.54%	12.47	51.23%	11.65	64.86%
固定资产	4.78	18.84%	4.92	20.21%	5.10	28.38%
在建工程	5.69	22.42%	3.59	14.73%	0.59	3.31%
无形资产	2.47	9.72%	2.49	10.24%	0.48	2.65%
非流动资产合计	14.32	56.46%	11.87	48.77%	6.31	35.14%
资产总计	25.37	100.00%	24.34	100.00%	17.97	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年下游消费电子市场整体需求萎缩，但公司主要客户三星、苹果等保持较强的韧性，全年公司产品量价齐升，推动营业收入逆市增长，同时政府补助大幅增长，对利润亦有较大贡献；但2023年上半年下游需求进一步下滑，公司订单减少，业绩承压；公司在建产能建设有序推进，为公司未来业绩增长提供了支撑，但后续市场行情仍有待观察

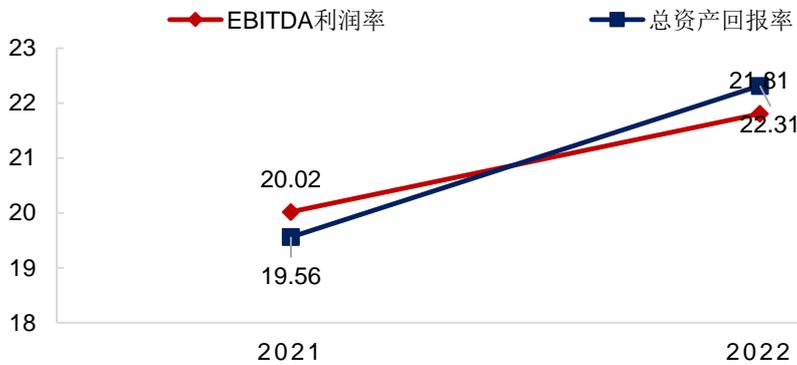
2022年公司营业收入同比增长16.74%，系公司产品量价齐升。虽然下游消费市场整体疲软，但公司主要终端客户三星、苹果等高端品牌韧性较强，支撑公司销量逆市增长；产品价格抬升则主要系原材料铝价采购价格上涨及7系高端产品销售占比提高所致。2022年销售毛利率为22.80%，较上年略有下降，整体变化不大。未来随着公司在建项目逐步投产，公司产量和收入有望进一步增长，但产能能否消化存在较大的不确定性，且铝锭等原材料价格的波动可能继续影响公司盈利能力。

期间费用方面，2022年期间费用率3.73%（不含研发费用），处于较低水平且较上年略有下降。

信用减值损失仍控制在较低水平，政府补助大幅增长。公司应收款项规模较大，占用资金。近年坏账控制在较低水平，2021-2022年信用减值损失分别为0.08亿元和0.03亿元。2022年公司收到政府补助0.73亿元（计入营业外收入），较上年的0.02亿元大幅增长，主要为产业扶持财政奖励资金¹0.70亿元。综合影响下，2022年公司实现归属于上市公司股东的净利润3.91亿元，同比增长33.43%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.35亿元，同比增长16.99%。

2023年上半年公司实现营业收入8.67亿元，同比下降24.20%；扣非净利润1.34亿元，同比下降27.42%。业绩下滑主要系下游行业需求萎缩，公司销量下滑所致。同时营业收入还受到原材料铝锭价格下降导致公司产品售价相应下调影响。

¹ 据罗源县人民政府、福州台商投资区管理委员会、公司三方签订的《投资协议书》及《投资协议书之补充协议》，子公司福建省福蓉源新材料高端制造有限公司收到一次性产业扶持财政奖励资金 5,000.00 万元，子公司福建省福蓉源再生资源开发有限公司收到一次性产业扶持财政奖励资金 2,000.00 万元。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务规模仍较小，现金类资产均足以覆盖总债务，经营净现金流持续净流入，整体杠杆水平仍较低；本期债券的发行对公司资产负债表产生较大影响，但由于可转债利率水平较低，公司实际债务负担仍可控

公司总债务规模仍较小，现金类资产均足以覆盖总债务。2023年6月末总债务仅3.25亿元，均为银行借款，同期货币资金为3.41亿元。

2022年公司总负债大幅增长，但规模仍较小，除银行借款外主要是应付账款。2022年末公司应付账款同比大幅增长，主要系2022年罗源县基地项目投建，导致应付工程设备款增加。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.26	4.64%	0.15	10.05%
应付账款	3.07	43.11%	2.15	38.24%	0.51	34.26%
其他应付款	0.31	4.32%	0.46	8.26%	0.30	20.32%
一年内到期的非流动负债	0.90	12.67%	1.00	17.86%	0.10	6.70%
流动负债合计	4.55	63.92%	4.41	78.57%	1.36	91.20%
长期借款	2.35	33.03%	0.98	17.48%	0.05	3.35%
非流动负债合计	2.57	36.08%	1.20	21.43%	0.13	8.80%
负债合计	7.12	100.00%	5.61	100.00%	1.49	100.00%
总债务合计	3.25	45.70%	2.24	39.98%	0.30	20.11%
其中：短期债务	0.90	12.67%	1.26	22.50%	0.25	16.76%

长期债务	2.35	33.03%	0.98	17.48%	0.05	3.35%
------	------	--------	------	--------	------	-------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司杠杆水平持续上升但仍处于较低水平，2023年6月末资产负债率仅28.08%，总债务/总资本仅15.14%。总债务规模小以至于近年来均低于货币资金，使得净债务为负数，同时利息支出低，使得EBITDA保障倍数很高。现金流方面，近年公司经营活动净现金流为流入，同时2022年较上年大幅增长，主要系经营净收现金及收到补贴收入增加所致。

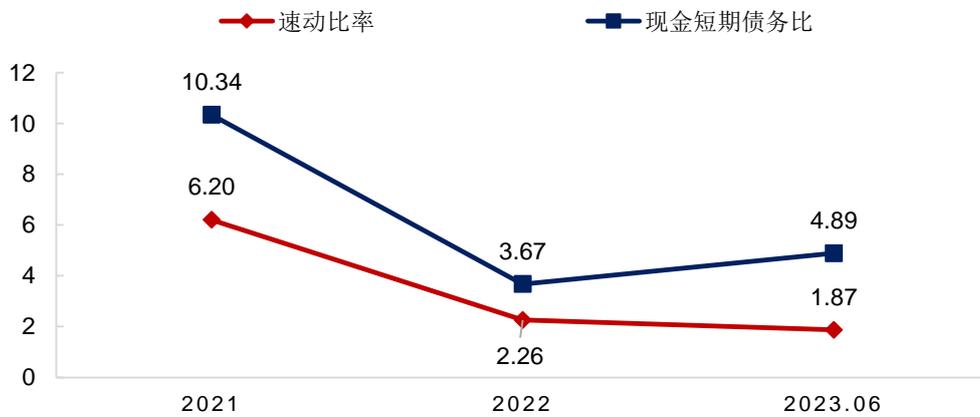
本期债券的发行对公司资产负债表产生较大影响。值得注意的是，本期债券6.4亿元已于2023年7月成功发行，对公司的将资产负债表产生较大影响：公司总债务、总负债大幅增加，募集资金投入项目后，公司厂房、设备等固定资产（前期为在建工程）大幅增加，公司杠杆水平进一步提高。但由于可转债利率水平较低，公司实际债务负担仍可控。

表16 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年6月	2022年	2021年
经营活动净现金流	2.26	6.21	2.15
FFO(亿元)	1.42	3.99	3.15
资产负债率	28.08%	23.04%	8.30%
净债务/EBITDA	--	-0.37	-0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	67.86	210.11
总债务/总资本	15.14%	10.69%	1.79%
FFO/净债务	--	-216.70%	-172.88%
经营活动现金流/净债务	-239.05%	-337.17%	-118.21%
自由现金流/净债务	-78.11%	-101.76%	-93.84%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，公司负债和总债务规模较小，现金类资产较多，使得速动比率和现金短期债务比整体表现较好。2022年流动性比率显著下降，主要系短期债务增加所致。截至2023年6月末，公司银行授信额度合计34.10亿元，尚未使用额度30.85亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

图 7 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境及社会因素

2022年10月13日，国家税务总局罗源县税务局松山税务分局对福蓉源资源出具《税务行政处罚决定书（简易）》（罗税松山简罚[2022]144号），认定福蓉源资源2022年8月1日至2022年8月30日个人所得税（工资薪金所得）未按期进行申报，根据《中华人民共和国税收征收管理办法》第六十二条规定，对福蓉源资源科处50元罚款的行政处罚。

根据国家税务总局罗源县税务局出具的《证明》，福蓉源资源已依法足额缴纳了上述罚款，并及时采取有效措施整改完毕，上述行为情节轻微，不属于重大违法违规行为，上述行政处罚亦不构成重大行政处罚。

2022年7月15日，中华人民共和国锦城海关对公司出具《行政处罚决定书》（蓉关综辑违字（2022）0012号），认定公司于2020年3月10日以一般贸易方式申报进口的一票货物商品税号申报不实影响国家税款征收，漏缴税款174,894.30元，根据《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》第十五条第（四）项之规定，对公司科处6万元罚款的行政处罚。

经中华人民共和国锦城海关工作人员确认，公司上述违法行为系代理报关单位的工作失误造成，并非公司主观故意行为，公司违法行为属于一般违法情形，且能够积极配合海关部门调查，中华人民共和国锦城海关处罚裁量时对公司予以了从轻处罚，上述行政处罚不属于重大行政处罚。公司已按时缴纳罚款，相关违法行为已整改完毕。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。公司现任董事会成员9名，其中独立董事3名。公司监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1名。

2022年公司部分董事和监事换届变更，一名副总经理离任，总体人事变动较大。新任的三名董事均在公司股东或股东的股东任职位，具体情况为：吴彩民，福建省冶金（控股）有限责任公司综合业务部副经理；盛波，福建省南平铝业股份有限公司特种工业材事业部党总支书记、副总经理（主持工作）；陈景春，福建省南平铝业股份有限公司生产质量部主任。公司董事长和总经理未变动。公司董事长和总经理从业多年，拥有丰富的行业经验。2023年上半年公司董事、监事、高级管理人员未发生变动。

表17 2022年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
吴彩民	董事	选举	换届
盛波	董事	选举	换届
陈景春	董事	选举	换届
郭伟	独立董事	选举	换届
郑春燕	独立董事	选举	换届
邢连超	独立董事	选举	换届
许继松	董事	离任	换届
周策	董事	离任	换届
冯东升	董事	离任	换届
胡继荣	独立董事	离任	换届
张如积	独立董事	离任	换届
王敏	独立董事	离任	换届
黄志宇	监事会主席	选举	换届
范建敏	监事	选举	换届
倪政	监事会主席	离任	换届
蔡依英	副总经理	离任	工作原因

注：2022年3月28日，经公司第二届董事会第十三次会议审议通过，为了推进公司干部年轻化，满足企业干部以老带新的工作需要，蔡依英不再担任公司副总经理职务。

资料来源：公司2022年年度报告

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年8月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录；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。

九、结论

2022年及2023年上半年，全球主要消费电子产品智能手机、平板电脑、笔记本电脑的出货量均同比下降，且2023年上半年下滑幅度更大，消费电子结构件下游需求整体疲软。公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。虽然公司受行业下游需求下滑影响较大，面临一定的原材料价格波动风险，较大的客户集中度风险，且在建产能未来能否顺利消化存在较大的不确定性，但公司股东背景较强，实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会，公司在7系铝合金材料方面拥有技术优势，是国内少数具备研发和生产供应7系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，下游主要客户为三星、苹果等全球知名品牌厂商。总体来看，公司抗风险能力尚可。

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，维持本期债券信用等级为AA。

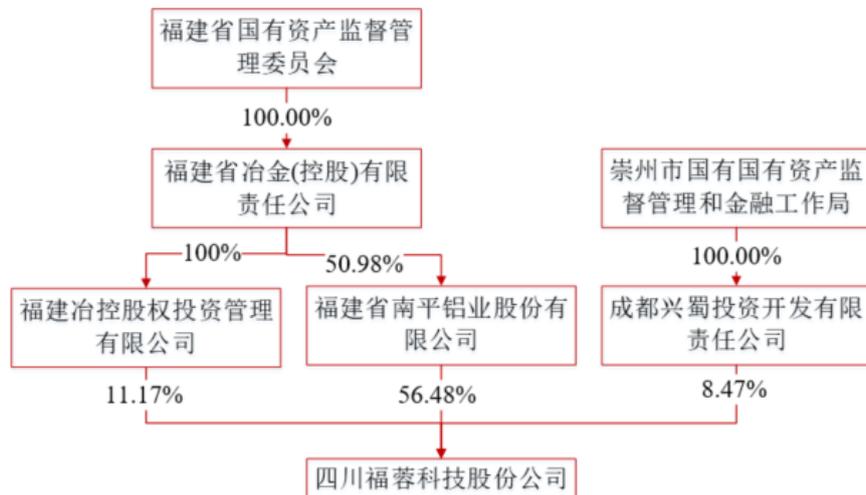
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年6月	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.41	4.66	1.31	2.25
应收账款	3.42	4.77	5.55	3.95
存货	2.54	2.52	3.21	2.46
流动资产合计	11.05	12.47	11.65	10.95
固定资产	4.78	4.92	5.10	5.17
在建工程	5.69	3.59	0.59	0.19
非流动资产合计	14.32	11.87	6.31	6.38
资产总计	25.37	24.34	17.97	17.33
短期借款	0.00	0.26	0.15	0.67
应付账款	3.07	2.15	0.51	0.65
一年内到期的非流动负债	0.90	1.00	0.10	0.02
流动负债合计	4.55	4.41	1.36	1.95
长期借款	2.35	0.98	0.05	0.38
非流动负债合计	2.57	1.20	0.13	0.43
负债合计	7.12	5.61	1.49	2.38
总债务	3.25	2.24	0.30	1.07
所有者权益	18.25	18.73	16.47	14.94
营业收入	8.67	22.54	19.31	16.54
营业利润	1.60	3.94	3.41	3.68
净利润	1.61	3.91	2.93	3.18
经营活动产生的现金流量净额	2.26	6.21	2.15	1.54
投资活动产生的现金流量净额	-2.30	-3.37	-0.81	0.81
筹资活动产生的现金流量净额	-1.12	0.19	-2.24	-2.33
财务指标	2023年6月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	1.95	4.91	3.86	4.24
FFO(亿元)	1.42	3.99	3.15	3.47
净债务(亿元)	-0.95	-1.84	-1.82	-2.80
销售毛利率	22.46%	22.80%	23.60%	29.78%
EBITDA 利润率	--	21.81%	20.02%	25.63%
总资产回报率	--	22.31%	19.56%	22.67%
资产负债率	28.08%	23.04%	8.30%	13.76%
净债务/EBITDA	--	-0.37	-0.47	-0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	67.86	210.11	86.83
总债务/总资本	15.14%	10.69%	1.79%	6.68%
FFO/净债务	--	-216.70%	-172.88%	-124.02%
速动比率	1.87	2.26	6.20	4.35

现金短期债务比	4.89	3.67	10.34	6.15
---------	------	------	-------	------

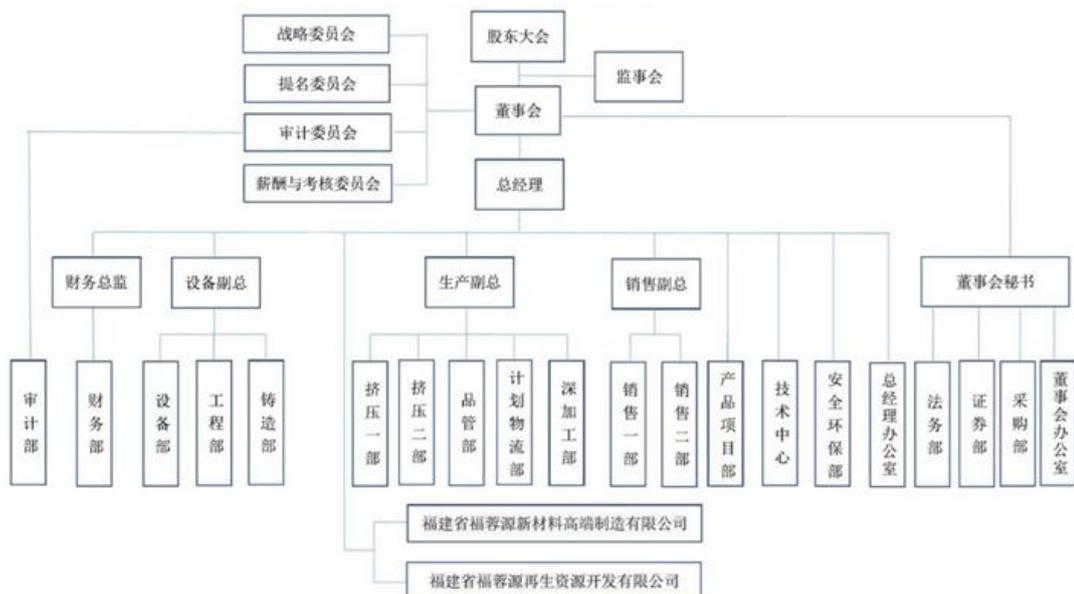
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福建省福蓉源新材料高端制造有限公司	2.00	100%	消费电子铝材生产和销售
福建省福蓉源再生资源开发有限公司	1.20	100%	再生铝及圆铸锭生产和销售

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
销售毛利率	(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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。