

2022 年广东豪美新材股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【170】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年广东豪美新材股份有限公司公开发行可转换公司债券2025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
豪美转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：广东豪美新材股份有限公司（以下简称“豪美新材”或“公司”，股票代码：002988.SZ）主要从事建筑、工业和汽车轻量化铝型材加工业务，其中汽车轻量化铝型材具有一定的技术实力和储备项目，2024 年公司新增产能投产，进一步保障了公司汽车轻量化业务的供应能力，业绩保持增长。但中证鹏元也关注到，公司下游终端客户中的地产行业经营承压、新能源汽车行业竞争激烈，应收款项回收风险和营运资金压力有所加大，公司面临较大的债务滚存压力及存在一定的安全生产等风险因素，此外还需关注铝价大幅波动时可能对公司现金流及盈利能力带来的扰动。

评级日期

2025 年 6 月 17 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	63.62	64.08	59.10	52.75
归母所有者权益	27.40	26.38	25.35	21.90
总债务	28.81	31.41	27.93	26.50
营业收入	16.74	66.72	59.86	54.13
净利润	0.41	2.09	1.81	-1.12
经营活动现金流净额	-0.83	2.20	2.70	-1.18
净债务/EBITDA	--	3.97	4.28	8.30
EBITDA 利息保障倍数	--	5.10	4.33	1.90
总债务/总资本	51.26%	55.02%	53.15%	56.18%
FFO/净债务	--	16.44%	14.95%	3.11%
EBITDA 利润率	--	7.77%	7.72%	4.29%
总资产回报率	--	5.46%	5.25%	-0.33%
速动比率	1.36	1.33	1.09	1.26
现金短期债务比	0.63	0.63	0.43	0.55
销售毛利率	10.71%	12.02%	12.61%	10.21%
资产负债率	56.93%	58.83%	57.15%	58.53%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司处于铝型材行业第一梯队，主要产品具备较强竞争力。**公司铝型材产量居于行业前列，客户群较为稳定，产品可应用于建筑、工业和汽车三大下游领域，有助于公司平抑行业周期波动风险；其中汽车轻量化铝型材具有一定的技术实力和储备项目，相关产品终端应用涵盖了奔驰、丰田、本田等一线合资品牌，广汽、长城、吉利、奇瑞、长安等自主品牌，小鹏、赛力斯、蔚来、小米汽车等造车新势力，2024年公司汽车轻量化业务导入90个新定点项目，项目定点数量创历年新高。
- **公司2024年继续产品结构优化，业绩保持增长。**汽车轻量化业务方面，“年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目”募投项目建成投产进一步保障了公司汽车轻量化业务的供应能力以及后加工处理能力，受益于前期已量产项目的出货提升以及部分新定点项目逐步进入量产期，2024年毛利率较高的汽车轻量化销量继续保持快速增长，成为公司第一大毛利润来源。主要得益于汽车轻量化利润增加，2024年公司实现净利润2.09亿元，同比增长15.34%。

关注

- **公司营运资金压力进一步加大，应收款项回收风险有所加大。**公司与上游结算多为先款后货或现款现货，与下游结算多为先货后款；账期错配导致公司承担账期压力。2024年末公司应收款项（应收账款、应收票据、应收款项融资）账面价值合计27.34亿元，占总资产的42.66%，规模较大，且公司半数以上铝型材产品销往门窗幕墙及汽车零部件材料领域，当前建筑铝型材下游终端客户部分地产商资金紧张且已逐步传导至上游供应商，大部分新能源车企仍面临亏损压力，若下游终端客户出现资金问题将给公司应收账款带来回收风险。
- **铝价大幅波动可能对公司现金流及盈利能力形成扰动。**铝锭与铝棒为公司主要原材料，铝作为大宗商品，价格波动风险较大。若铝价持续上涨，则公司营运资金压力将加大，若铝价持续下行，生产备料则成为高价库存，侵蚀单位毛利。
- **总债务继续增加，面临较大的债务滚存压力。**2024年末公司总债务继续增加，债务期限结构虽有所优化，但短期债务规模仍较大，现金短期债务比仍处于较低水平。
- **公司存在一定的安全生产风险。**公司作为铝合金型材的生产制造企业，生产制造过程中主要涉及熔炼、铸造、挤压等高温、高压的生产工艺及危险性相对较高的生产设备，员工操作过程中可能会存在安全生产方面的风险隐患。

未来展望

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

同业比较（单位：亿元）

指标	兴发铝业	鑫铂股份	亚太科技	豪美新材	和胜股份	闽发铝业
总资产	145.42	101.19	80.68	64.08	40.00	23.33
营业收入	188.55	85.72	74.33	66.72	33.33	22.29
净利润	8.28	1.68	4.63	2.09	0.81	0.21
销售毛利率（%）	9.35	7.41	13.22	12.02	12.80	6.08
资产负债率（%）	59.38	70.19	31.03	58.83	56.36	34.57
铝型材销量-2024年（万吨）	80.93	38.08	26.29	27.51	7.30	9.40
铝型材销量-2023年（万吨）	75.75	30.06	26.66	25.24	6.54	12.02
铝型材毛利率-2024年	8.69%	7.27%	13.02%	11.08%	11.86%	5.50%
铝型材毛利率-2023年	10.57%	12.05%	14.66%	11.27%	16.42%	4.70%

注：未标年份指标均为2024年度/末数据。

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
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				1
	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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
豪美转债	8.24	2.60	2024-05-31	2028-01-24

注：债券余额截至日期为 2025-06-16。

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年1月发行6年期8.24亿元“豪美转债”（本文又简称“本期债券”），募集资金扣除发行费用后，原计划用于高端工业铝型材扩产项目、高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目、营销运营中心与信息化建设项目及补充流动资金。2023年3月，公司公告将原募投项目高端节能系统门窗幕墙生产基地建设项目拟变更为年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目，变更后的募投项目计划总投资2.20亿元。2024年7月，公司公告募投项目“年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目”和“高端工业铝型材扩产项目”已达到预定可使用状态，公司将上述两项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金。2024年9月，公司公告增加子公司广东贝克洛幕墙门窗系统有限公司（以下简称“贝克洛”）为募集资金投资项目“营销运营中心与信息化建设项目”的实施主体，并将“深圳、广州、武汉、杭州和南京”增加为上述募投项目实施地点；该项目总投资8,962.57万元，截至2024年末已投资771.10万元。

截至2024年12月31日，“豪美转债”募集资金专项账户余额合计1,214.80万元（其中7,000万元募集资金用于暂时补充流动资金）。

二、 发行主体概况

2024年以来公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025年3月末，公司注册资本及股本均为2.48亿元，第一大股东广东豪美投资集团有限公司（以下简称“豪美投资”）持股32.96%，其中董卫峰、董卫东各持有豪美投资50%股权，李雪琴直接持有公司第二大股东南金贸易公司100%的股权，实际控制人董卫峰、董卫东、李雪琴¹及其一致行动人共同控制公司55.87%的股份；截至2025年3月末，公司具体股权结构图见附录二。截至2025年5月13日，因可转换公司债券转股导致公司总股本增加，公司控股股东及其一致行动人合计持股数量不变，持股比例从55.87%被动稀释至54.84%。2025年4月10日，南金贸易公司及豪美投资持有公司股份累计被质押6,170万股。

公司主营业务突出，子公司分工明确。公司是集专业研发、制造、销售于一体的铝型材制造商，已形成从熔铸、模具设计与制造、挤压到深加工及下游系统门窗的铝基新材料产业链，近年公司主要通过新建厂房扩大再生产，主营业务分为铝型材、系统门窗销售和门窗幕墙安装三类，其中铝型材收入占比超过九成。公司本部主要负责建筑铝型材业务，子公司广东豪美精密制造有限公司（以下简称“豪美精密”）主要负责一般工业铝型材和汽车轻量化铝型材业务，贝克洛负责系统门窗业务，清远市科建门窗幕墙装饰有限公司（以下简称“科建装饰”）负责系统门窗幕墙业务。

¹ 董卫峰、董卫东为兄弟关系，董卫东、李雪琴为夫妻关系。

表1 截至 2024 年末公司本部及生产型子公司基本情况（单位：亿元）

名称	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
豪美新材	建筑铝型材生产销售	44.05	24.51	27.46	0.87
豪美精密	一般工业铝型材和汽车轻量化铝型材生产销售	34.46	9.86	35.28	1.14
贝克洛	系统门窗研发设计	5.70	1.13	5.28	0.12

注：（1）上表中的豪美新材财务数据为公司本部口径，其他子公司财务数据为合并口径；（2）上表中的财务数据口径为 2024 年末/度。

资料来源：公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

详见《[关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望](#)》。

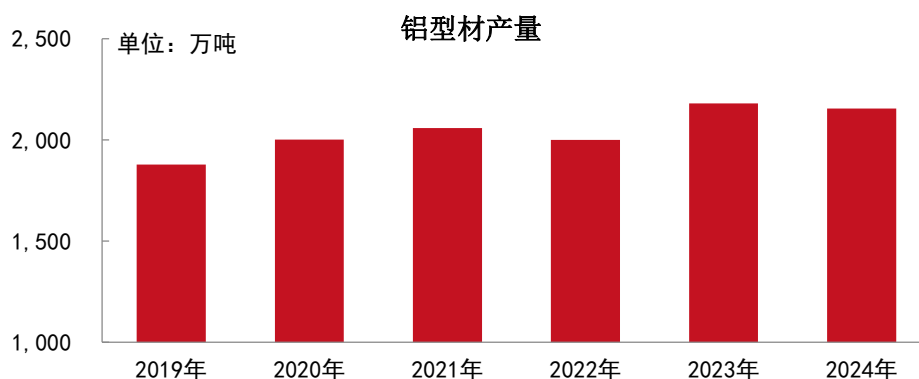
行业环境

2024年建筑铝型材市场需求承压、工业铝型材市场需求快速增长，铝型材行业集中度低、竞争激烈，需关注铝锭价格波动对业内企业现金流及利润的影响

铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，目前我国铝材产品以型材为主，其次为板带箔材，其余为铸压件。铝型材具有质量轻、强度高、耐腐蚀等特点，分为建筑铝型材和工业铝型材两大类，建筑铝型材主要应用于建筑领域的门窗、幕墙等方面；2024年工业铝型材产量占比已超过五成，应用领域包括家电电子、医疗环保、轨道交通等传统应用领域，以及新能源光伏、汽车轻量化等新兴市场。

建筑铝型材市场需求承压，工业铝型材市场需求快速增长。受房地产市场需求下行影响，2024年建筑铝型材产量同比大幅下降19.9%至985万吨，拖累铝型材整体产量同比下降1.1个百分点。考虑到当前房地产市场景气度较为低迷，未来建筑用铝市场需求将继续承压。工业用铝方面，得益于光伏用铝、汽车用铝的大幅增长，2024年工业用铝产量大幅增长23.2%至1,170万吨，占铝型材产量的54.29%，在铝型材中的占比首次超过50%。考虑到“双碳”目标推动光伏行业高速发展，全球光伏新增装机量快速上升，汽车轻量化快速发展及新能源汽车渗透率不断提升，汽车行业用铝需求量持续增长，光伏铝型材和汽车轻量化铝型材的快速增长为工业铝型材市场需求增速奠定基础。

图1 2024年建筑铝型材产量减少高于工业铝型材增长，我国铝型材产量增速再次转负



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

需关注铝锭价格波动对铝加工企业现金流及利润的影响。铝锭是铝加工的主要原材料，我国作为全球最大的铝生产国，充足的电解铝供应为铝加工行业的生产提供保障。铝加工行业产品定价模式通常为“铝价+加工费”，因此铝加工产品价格会受到铝锭价格波动的影响，铝价上涨虽可增厚铝加工企业收入，但更为重要的是，由于行业内的铝锭采购多为现款现货，铝价大幅上涨将会加大铝加工企业的资金压力，铝价持续下跌则会导致备料成为高价库存，侵蚀业内企业单位毛利。2024年铝价中枢震荡上行，波动性有所增强。

图2 2024 年铝价中枢震荡上行



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

目前，我国铝加工行业产业集中度不高，铝加工企业众多，为充分竞争市场。我国铝加工行业产能主要集中在中低端领域，特别是低端产能占比较大，竞争激烈，产品附加值较低，使得行业整体盈利能力较弱。在下游新能源光伏、新能源汽车等领域行业竞争不断加剧背景下，叠加原材料价格波动将持续挤压铝型材企业利润空间，2024年部分铝型材企业毛利率下滑。

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

四、 经营与竞争

公司主要从事铝合金型材和系统门窗研发、设计、生产及销售，已形成从熔铸、模具设计与制造、挤压到深加工的铝基新材料产业链，铝型材业务（分为建筑铝型材、工业铝型材和汽车轻量化铝型材）仍是公司营业收入的第一大来源，2024年收入占比在九成以上。因市场需求下滑，公司建筑用铝型材业务规模收缩，同时公司大力发展汽车轻量化铝型材业务，2024年汽车轻量化铝型材成为公司第一大毛利来源；此外，公司系统门窗业务保持稳定发展，2024年毛利润占比14.12%。

在汽车轻量化、工业用铝型材销量增长带动下，2024年公司营业收入同比增长。受原材料价格波动、系统门窗业务采取以价换量策略等因素影响，2024年公司销售毛利率略有下降。2025年一季度，得益于公司持续开发高附加值工业材产品及加大汽车轻量化业务规模，收入同比增长18.64%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
铝型材	15.32	9.95%	91.54%	61.27	11.08%	91.84%	54.45	11.27%	90.97%
其中：建筑用铝型材	4.19	13.29%	25.04%	19.25	14.28%	28.85%	22.49	14.59%	37.57%

工业用铝型材	6.31	3.36%	37.70%	24.28	5.05%	36.39%	19.25	4.06%	32.15%
汽车轻量化铝型材	4.82	15.67%	28.80%	17.75	15.88%	26.60%	12.72	16.31%	21.24%
系统门窗销售	1.35	18.75%	8.06%	5.15	21.99%	7.71%	5.03	25.60%	8.40%
门窗幕墙安装	0.02	-50.93%	0.15%	0.10	-33.22%	0.15%	0.21	2.19%	0.34%
其他	0.04	41.35%	0.25%	0.20	66.30%	0.29%	0.17	68.29%	0.29%
合计	16.74	10.65%	100.00%	66.72	12.02%	100%	59.86	12.61%	100%

注：2025 年一季度收入及毛利率数据未经审计。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司处于铝加工行业第一梯队，汽车轻量化铝型材具备一定的技术实力，汽车轻量化业务持续扩张，伴随新增产能投产，2024年产量实现增长，但仍存在少量富余产能，需关注公司未来产能消化风险

公司拥有两个铝型材生产基地，均位于清远市，其中公司本部主要定位于建筑铝型材，豪美精密则主要定位于工业铝型材和汽车轻量化铝型材，工业、建筑和汽车三大下游应用领域有助于公司平抑下游需求波动。公司生产模式主要为以销定产，同时存在一定的工序外协。华南地区为我国三大铝型材生产基地之一，其中，华南地区大型铝型材生产企业有兴发铝业（0098.HK）、广东坚美铝型材厂（集团）有限公司、公司以及和胜股份等铝型材企业。

公司在汽车轻量化铝型材业务方面具备一定技术实力，并与知名汽车厂商间接建立了良好的合作关系。公司先后开发出了乘用车结构用高性能铝合金及型材制备技术（广东省科技进步一等奖）、高强高淬透新型7系铝合金及其制备工艺技术、2系7系等高合金成分熔炼、铸造、挤压及热处理等核心技术，是国内少数能批量加工车用7系铝挤压合金的企业。在材料开发上，2024年，公司重点针对汽车轻量化开发的两种新型材料通过中国有色金属标准化技术委员会审核，正式注册为6B61、6B82牌号。公司向凌云股份、长盈精密、英利汽车、卡斯马等汽车零部件企业提供高强度铝挤压合金材料及轻量化汽车底盘件、安全件，应用终端覆盖奔驰、丰田、本田等一线外资、合资品牌，广汽、长城、吉利、奇瑞、长安、比亚迪等自主品牌，小鹏、蔚来、赛力斯、小米等造车新势力，是国内最具规模的汽车轻量化铝基新材料企业之一。根据中国有色金属加工工业协会披露的2024年铝加工材产量数据，公司汽车轻量化铝型材以产量计的2024年市场占有率为5.06%，占据较为稳定的市场份额。

2024年公司铝型材产能增长，但产能利用率略有下降，存在少量的产能富余。2024年，伴随募投项目“年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目”于当年6月投产，铝型材业务整体产能增长。产量方面，受下游房地产市场需求承压影响，2024年建筑用铝产量同比减少。工业材方面，因公司重点开发附加值较高的散热器产品，同时在受市场因素影响建筑材业务收缩背景下，加大向工业铝材转产力度，2024年工业用铝产量同比大幅增长。汽车轻量化方面，在新能源汽车市场保持快速增长背景下，公司持续扩大汽车轻量化业务规模，伴随新增产能投产，汽车轻量化产量继续增长，业务规模保持较快增长。

表3 公司铝型材产品生产情况（单位：万吨）

项目	2024 年	2023 年
年产能	33.82	30.33
其中：公司本部	14.50	14.65
子公司豪美精密	19.32	15.68
产量	27.69	25.09
其中：建筑用铝	8.84	10.00
工业用铝	11.77	9.81
汽车轻量化	7.08	5.28
产能利用率	81.87%	82.72%
库存量	1.19	1.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，新增生产线的建成投产进一步保障了公司汽车轻量化业务的供应能力，此外，目前公司铝型材产品主要为材料类产品，部件类产品较少，新增产能有望提升公司后加工处理能力，逐步由“材料出货”向“部件出货”的模式过渡，提高产品附加值。但考虑到当前公司产能利用率水平仍维持在约80%，产能存在一定富余，铝加工行业属于充分竞争行业²，生产企业众多，竞争激烈，且房地产市场需求收缩导致部分建筑铝加工企业往工业领域转产，未来公司能否获得充足订单消化产能具有不确定性。此外，规模扩张将推高公司营运资金需求，需持续关注其资金压力及财务杠杆提升对盈利能力的影响。

公司下游应用领域分布较为多元，客户稳定性较好且较为分散，有助于分散经营风险，2024年业绩保持增长，未来需持续关注市场需求及铝价波动对公司业绩影响

公司产品定价方式为“铝锭价格+加工费”，产品加工费水平主要受客户材质选择、产品深加工程度、辅料耗用、销售模式和市场竞争水平等因素的影响。一般而言，汽车轻量化技术加工水平要求最高，加工费最高；建筑用铝通常需进行电泳、喷涂等后序加工工序，加工费其次；工业用铝大部分不需要表面处理，加工费最低。公司汽车轻量化铝型材的主导产品为电池托盘和防撞梁，销量占比在90%以上，主要面向新能源汽车产业链。

2024年公司铝型材产品销量、单位售价和单位毛利均实现增长，其中工业材、汽车材量价齐增。具体来看，2024年公司建筑铝材销量受市场需求下滑影响同比减少。工业铝材方面，2024年公司重点对散热器相关产品进行开发和升级，向高附加值产品发展带动工业铝材单位售价及毛利实现增长；同时，为弥补建筑铝材产销量下滑，公司亦加大工业铝材业务开发力度，带动销量增长。汽车铝材方面，2024年，公司汽车轻量化业务导入90个新定点项目，项目定点数量创历年新高，受益于前期已量产项目的出货提升以及部分新定点项目在报告期内进入量产期，汽车轻量化销量继续保持快速增长。考虑到汽车零部件行业项目定点惯例，定点项目质量、数量决定了公司未来业绩的增长空间，未来随着定点项目逐步放量，

² 铝型材行业市场集中度低，公司虽作为少数铝型材上市公司之一，但产品市场占有率较低，根据中国有色金属加工工业协会披露的2024年铝加工材产量数据，2024年中国铝型材产量约为2,155万吨，以产量计算的公司市场占有率仅为1.15%。

为公司业绩释放奠定一定基础，预计公司产品结构将进一步调整，有助于提升公司整体盈利能力。

表4 公司铝型材产品销售情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2024 年	2023 年
销量	27.51	25.24
其中：建筑铝材	8.80	10.10
工业铝材	11.71	9.79
汽车铝材	7.01	5.35
产销率	99.37%	100.63%
单位售价	2.31	2.24
其中：建筑铝材	2.45	2.44
工业铝材	2.07	1.97
汽车铝材	2.53	2.38
单位毛利	0.26	0.25
其中：建筑铝材	0.35	0.36
工业铝材	0.10	0.08
汽车铝材	0.40	0.39

注：上表中的销量不包括系统门窗销售、门窗幕墙安装领用的建筑用铝型材数量。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于高毛利的汽车轻量化铝型材销量持续放量，公司铝型材业务毛利率在同行可比上市公司中处于中等偏上水平。

表5 部分上市公司铝型材业务对比情况（单位：万吨）

企业	生产基地	主要产品	销量		毛利率	
			2024 年	2023 年	2024 年	2023 年
兴发铝业	广东佛山、四川成都、江西宜春、河南焦作	建筑铝型材、工业铝型材	80.93	75.75	8.69%	10.57%
亚太科技	江苏无锡	汽车铝型材	26.29	26.66	13.02%	14.66%
鑫铂股份	安徽滁州天长	工业铝型材、工业铝部件（新能源光伏）	38.08	30.06	7.27%	12.05%
豪美新材	广东清远	工业铝型材、建筑铝型材、汽车铝型材	27.51	25.24	11.08%	11.27%
闽发铝业	福建泉州南安	建筑铝型材	9.40	12.02	5.50%	4.70%
和胜股份	广东中山、安徽马鞍山、江苏常州	汽车铝部件、工业铝部件（消费电子和耐用消费品）	7.30	6.54	11.86%	16.42%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司客户稳定性较好且较为分散。公司拥有汽车零部件供应商凌云股份（600480.SH）、长盈精密（300115.SZ）、卡斯马等汽车铝材稳定客户，2024年前述3家客户为公司贡献了近七成的汽车铝材销售收入，与铝模板上市公司志特新材（300986.SZ）、广东富华机械装备制造有限公司和全球集装箱龙头企业中集集团（000039.SZ）等普通工业铝材客户建立了较为稳定的合作关系，与建筑铝材客户幕墙行业龙头企业江河集团长期合作。2023-2024年公司前五大客户集中度分别为20.09%、24.12%，集中度较低。

公司对供应商不存在重大依赖，主要生产原料占主营业务成本比重较高，需关注原材料价格波动对现金流及利润的影响

公司的采购模式是“以销定产、以产定购”，生产部门根据当期的订单数量确定生产计划，物控部门根据生产计划确认采购量，由采购部门完成采购。

公司产品原材料占比很高，需关注原材料价格波动对现金流和利润的影响。2024年公司原材料成本在生产成本中的占比仍在80%以上，采购的主要原材料在铝锭、铝棒和废铝，受2024年铝价上涨影响，采购单价略有增长。考虑到云南丰水期时当地的铝棒市场价低于公司铝棒自产成本，2024年铝棒采购规模大幅增长。原铝、废铝等原材料供应商议价能力强，采购结算方式基本为先款后货，基于先进先出法的存货计价方式，若原材料持续涨价将加重公司营运资金压力，持续跌价则会导致备料减值，侵蚀公司利润。

2024年公司采购集中度大幅提升。因采购云南地区较为廉价的铝棒，2024年云南创新合金有限公司（创新新材子公司，股票代码为600361.SH）继续保持为公司第一大供应商，采购额占比由8.57%增长至16.22%，带动公司前五大供应商采购占比增长12.2个百分点至41.65%。整体而言，原铝、废铝属于大宗商品，供应充足，供应商较多，公司对供应商不存在重大依赖。

表6 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2024 年	2023 年
铝锭	采购数量（吨）	90,718.20	99,861.63
	单价（元/吨）	17,782.49	16,323.94
	金额（万元）	161,319.51	163,013.50
铝棒	采购数量（吨）	130,970.79	87,858.53
	单价（元/吨）	18,089.14	17,172.07
	金额（万元）	236,914.86	150,871.29
废铝	采购数量（吨）	43,131.17	46,708.47
	单价（元/吨）	15,904.39	15,254.46
	金额（万元）	68,597.47	71,251.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系统门窗业务2024年保持增长，但在房地产行业景气度下行背景下增速放缓，毛利率继续下滑，需关注货款回收风险

公司积极往铝型材下游延伸，系统门窗业务经营主体为下属子公司贝克洛。公司系统门窗定位为打造门窗产业链集成平台，贝克洛产品已应用在广州保利天悦、珠海格力海岸、上海星河湾等项目。针对不同客户群体，公司采取不同的销售模式，对于国内工程客户（即B端客户），贝克洛采取轻资产的商业模式，采用系统材料销售模式，根据与国内工程客户达成的系统门窗定制化方案，向其销售包括铝型材、五金、胶条等在内的整套门窗系统材料，不负责后续成品窗的加工及安装工作。对于国外工程客户和零售客户（C端客户），贝克洛采用向其销售成品窗的模式。

2024年以来，公司继续加大市场开拓力度、抢占市场份额、并适度的以价换量，在房地产行业景气度下行背景下收入增速放缓，系统门窗交付单价下降，毛利率继续下滑3.61个百分点；此外，受市场环境变化的影响，存在部分中标项目延迟签约或取消的情况。公司系统门窗收入主要来自B端客户，2024年前五大客户集中度为19.79%，但结算方式多为先货后款，需关注应收账款回收风险。考虑到公司年末在手订单量较为充足，预计2025年系统门窗业务收入仍有一定保障。

表7 公司系统门窗合同签订情况

客户类别	项目	2024 年	2023 年
B 端	新签订单数量-万平方米	128.07	112.12
	新签订单金额-万元	51,372.66	48,292.16
	当年交付数量-万平方米	99.91	91.99
	当年交付金额-万元	39,192.03	37,309.86
	期末在手合同数量-万平方米	156.08	158.75
	期末在手合同金额-万元	56,190.40	69,370.00
C 端	期末门店数量-个	140	138
	新签订单数量-万平方米	13.11	13.06
	新签订单金额-万元	12,902.51	12,746.92
	当年交付数量-万平方米	12.98	12.18
	当年交付金额-万元	12,315.55	12,344.30
	期末在手合同数量-万平方米	2.12	1.81
	期末在手合同金额-万元	2,153.33	1,898.87

注：2024 年公司在统计 B 端客户业务期末在手合同金额时，将已中标但长时间未签约的项目进行剔除，故 2024 年末在手合同金额同比有较大幅度的减少，主要系因统计口径差异导致。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因上下游账期错配，公司承担账期压力，2024年净营业周期仍相对偏高，面临较大营运资金压力

公司与下游客户结算方式多为先货后款，受账期相对较长的建筑铝材和汽车铝材收入占比提升影响，公司回款周期延长，2024年应收账款周转天数继续小幅上升。原材料供应商议价能力强，采购结算方式多为先款后货或现款现货，公司应付账款周转天数基本与同行持平，2024年相对稳定。2024年公司存货周转效率提升，接近可比对象的中位数水平。

综合上述因素，2024年公司营运效率有所提升，但净营业周期在可比上市公司中仍处于偏高水平，仍面临一定营运资金压力。

表8 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024 年				2023 年			
	公司	亚太科技	鑫铂股份	闽发铝业	公司	亚太科技	鑫铂股份	闽发铝业
应收款项周转天数	104	104	99	99	95	97	77	82
存货周转天数	45	36	35	51	53	39	28	43
应付款项周转天数	24	25	27	15	21	23	26	13
净营业周期	125	115	107	134	127	113	80	113

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年一季度报。

2024 年公司业绩继续增长，盈利能力较为稳定，受建材材、汽车材下游终端行业经营承压影响，公司应收款项规模继续增长，款项回收风险加大，营运资金增量需求仍较为依赖外部融资，总债务规模持续攀升，债务期限结构虽有所优化，但债务滚存压力仍较大，2025 年二季度以来豪美转债转股有效减轻公司债务压力，此外，仍需持续关注市场需求及铝价变动、应收款项回收等对公司盈利能力、流动性的影响

资本实力与资产质量

公司资产以销售形成的应收款项、厂房设备、原材料储备为主，应收款项回收风险加大，整体资产质量一般。公司借助新增债务满足营运资金增量需求，2024年末总负债和总资产继续增加。2024年以来公司产权比率变动不大，所有者权益仍不能覆盖总负债。应收款项仍是公司占比最高的资产，2024年末公司应收账款规模继续增长，增速高于同期营业收入增速，公司应收票据及应收账款主要为铝型材业务销售款，且半数以上产品用于地产及汽车行业。考虑到当前建筑铝型材下游终端房地产行业资金面仍紧张，部分新势力及转型缓慢的传统车企仍面临亏损压力，公司应收账款回收压力有所增加。存货主要由原材料（主要是铝锭、铝棒及门窗幕墙型材）、自制半成品和库存商品构成，受系统门窗业务部分订单变更，公司将呆滞物料进行报废，2024年存货减值准备增加；需关注原材料及产品价格波动对存货减值的影响。截至2024年末，公司受限的货币资金、应收票据、固定资产、无形资产等资产合计6.67亿元，主要用于满足银行信贷融资需求，受限资产占同期总资产的10.41%。

图3 公司资本结构

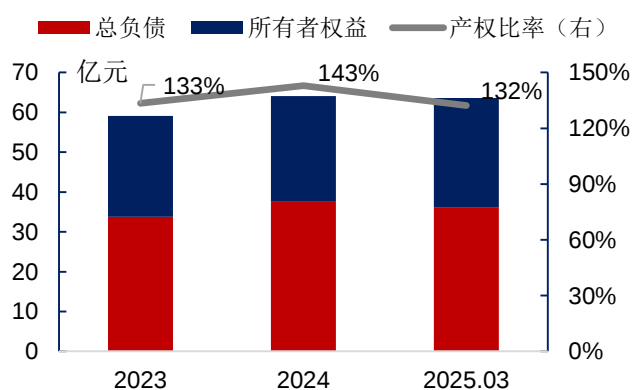
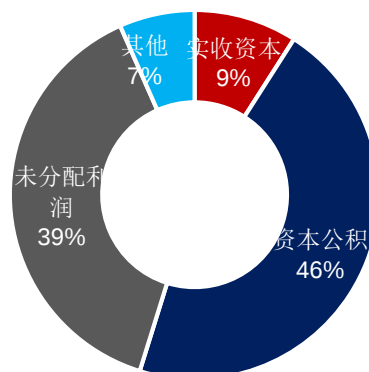


图4 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

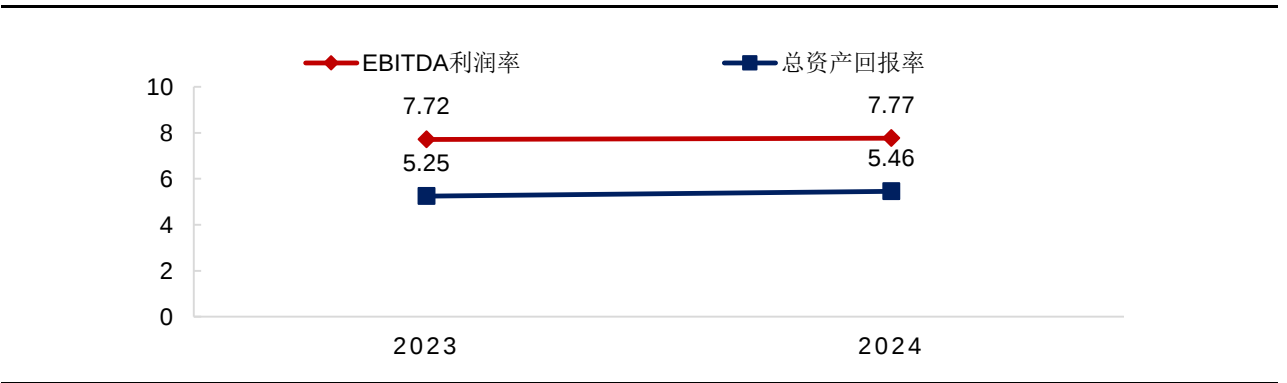
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.28	6.73%	6.06	9.46%	4.28	7.25%
应收票据	4.91	7.72%	5.16	8.05%	3.95	6.68%
应收账款	21.03	33.06%	20.74	32.36%	17.91	30.31%
存货	7.03	11.06%	7.43	11.59%	6.72	11.37%
流动资产合计	41.06	64.54%	41.77	65.19%	37.01	62.63%
固定资产	17.19	27.02%	17.15	26.76%	16.88	28.56%
无形资产	3.13	4.91%	3.14	4.90%	2.96	5.00%
非流动资产合计	22.56	35.46%	22.31	34.81%	22.08	37.37%
资产总计	63.62	100.00%	64.08	100.00%	59.10	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司业绩保持增长，实现净利润2.09亿元，同比增长15.34%。2024年公司EBITDA利润率、总资产回报率与上年基本持平。公司属于铝型材加工行业，业务模式为赚取加工费，随着行业竞争加剧，公司的加工费承压，需开拓新的细分产品品类及承接更多的加工工序以提升利润空间，未来需持续关注市场需求及铝价变动对公司盈利能力的影响。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

除豪美转债以外，银行贷款仍是公司主要的融资渠道。随着业务规模扩张营运资金需求增加，2024年公司总债务继续增长，主要系新增两年期的流动资金贷款所致，受此影响，短期债务占比有所下降；但公司短期债务规模仍较大，面临较大的债务滚存压力。2025年二季度以来豪美转债持续转股，截至2025年6月3日，豪美转债余额较2025年3月末大幅减少1.54亿元，有效减轻公司债务压力。

公司经营性负债主要为应付账款和应付票据，2024年应付账款周转天数仍在20天左右，上游原材料供应商议价能力强，公司对供应商占款能力较弱。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.19	36.42%	16.35	43.36%	17.43	51.62%
应付账款	4.40	12.14%	4.12	10.92%	3.65	10.81%
一年内到期的非流动负债	2.95	8.13%	0.37	0.99%	2.09	6.18%
流动负债合计	24.99	69.00%	25.90	68.72%	27.88	82.56%
长期借款	4.79	13.24%	5.73	15.20%	0.00	0.00%
应付债券	4.32	11.93%	4.85	12.86%	4.58	13.56%
非流动负债合计	11.23	31.00%	11.79	31.28%	5.89	17.44%
负债合计	36.22	100.00%	37.70	100.00%	33.77	100.00%
总债务	28.81	79.54%	31.41	83.33%	27.93	82.70%
其中：短期债务	18.93	65.72%	20.02	63.72%	22.53	80.66%
长期债务	9.88	34.28%	11.40	36.28%	5.40	19.34%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年随着大额采购订单执行完毕，公司采购支出恢复增长，导致经营活动现金流净额略有减少；FFO规模保持增长，主营业务现金生成能力较为稳定。随着利润增长，EBITDA利息保障倍数均有小幅提升。但受债务增长影响，公司资产负债率、总债务/总资本小幅增长、净债务/EBITDA，债务压力有所增加。

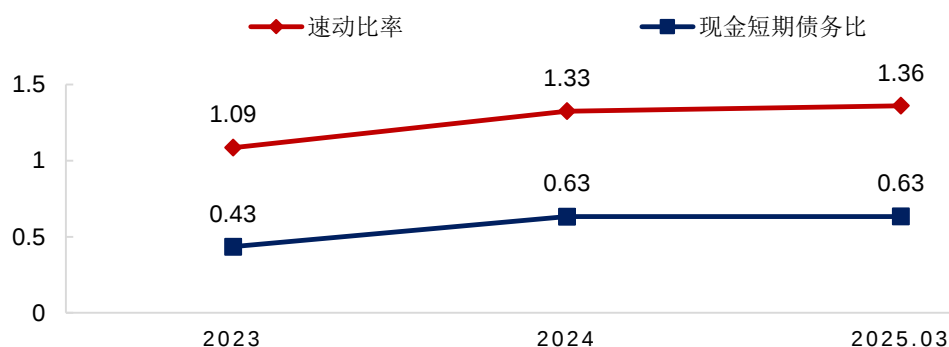
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.83	2.20	2.70
FFO（亿元）	--	3.38	2.96
资产负债率	56.93%	58.83%	57.15%
净债务/EBITDA	--	3.97	4.28
EBITDA 利息保障倍数	--	5.10	4.33
总债务/总资本	51.26%	55.02%	53.15%
FFO/净债务	--	16.44%	14.95%
经营活动现金流净额/净债务	-4.77%	10.67%	13.66%
自由现金流/净债务	-6.50%	1.24%	-0.28%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2024年末公司速动比率仍在1.0以上，现金短期债务比仍维持较低水平。公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集偿债资金。截至2025年3月末，公司合计获得银行授信额度46.30亿元，剩余可用额度23.74亿元。整体来看，公司获取流动性资源的能力一般。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司面临一定的安全生产及环保风险

环境方面，公司作为铝合金型材的生产制造企业，生产制造过程中主要涉及熔炼、铸造、挤压、深加工等高温、高压的生产工艺，以及熔炼炉、挤压机、数控机床等危险性相对较高的生产设备。员工操作过程中可能会存在安全生产方面的风险隐患。

豪美新材及其子公司豪美精密、贝克洛、科建装饰在生产过程中会产生废水、废气、噪声、固体废物等污染物，且建筑铝型材等产品涉及表面处理，生产工艺的环保要求较高。虽公司继续投入环保支出，但仍面临一定的环保风险。

治理方面，2025年4月，经股东大会决议通过，选举张晓峰先生、黄志雄先生为第四届董事会独立董事，任期自本次股东大会决议通过之日起至第四届董事会届满之日止。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月12日），公司本部、子公司豪美精密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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月29日），中证鹏元未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

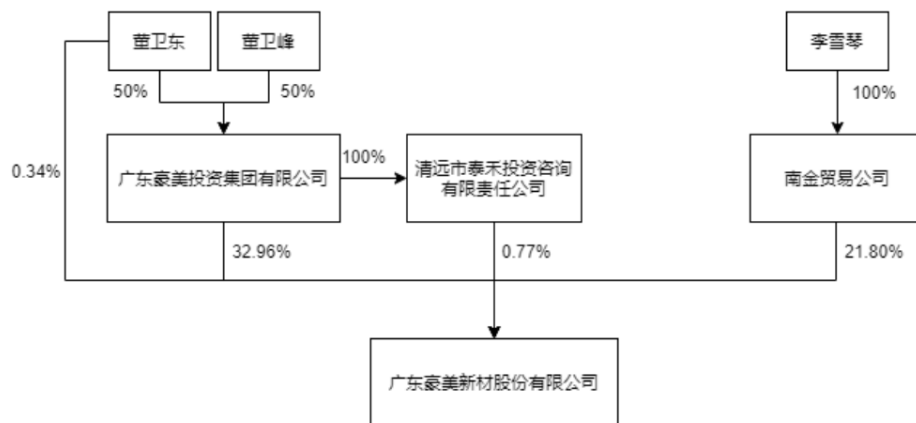
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	4.28	6.06	4.28	4.62
应收账款	21.03	20.74	17.91	13.82
存货	7.03	7.43	6.72	7.56
流动资产合计	41.06	41.77	37.01	33.06
固定资产	17.19	17.15	16.88	14.77
非流动资产合计	22.56	22.31	22.08	19.70
资产总计	63.62	64.08	59.10	52.75
短期借款	13.19	16.35	17.43	13.45
应付账款	4.40	4.12	3.65	2.59
一年内到期的非流动负债	2.95	0.37	2.09	0.46
流动负债合计	24.99	25.90	27.88	20.17
长期借款	4.79	5.73	0.00	1.90
应付债券	4.32	4.85	4.58	7.36
非流动负债合计	11.23	11.79	5.89	10.70
负债合计	36.22	37.70	33.77	30.87
总债务	28.81	31.41	27.93	26.50
其中：短期债务	18.93	20.02	22.53	15.91
长期债务	9.88	11.40	5.40	10.60
所有者权益	27.40	26.38	25.32	21.88
营业收入	16.74	66.72	59.86	54.13
营业利润	0.47	2.38	1.88	-0.89
净利润	0.41	2.09	1.81	-1.12
经营活动产生的现金流量净额	-0.83	2.20	2.70	-1.18
投资活动产生的现金流量净额	-0.28	-0.36	-4.31	-2.71
筹资活动产生的现金流量净额	-0.49	-0.02	1.00	4.70
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	5.18	4.62	2.32
FFO（亿元）	--	3.38	2.96	0.60
净债务（亿元）	17.28	20.59	19.79	19.27
销售毛利率	10.71%	12.02%	12.61%	10.21%
EBITDA 利润率	--	7.77%	7.72%	4.29%
总资产回报率	--	5.46%	5.25%	-0.33%
资产负债率	56.93%	58.83%	57.15%	58.53%
净债务/EBITDA	--	3.97	4.28	8.30
EBITDA 利息保障倍数	--	5.10	4.33	1.90
总债务/总资本	51.26%	55.02%	53.15%	56.18%

FFO/净债务	--	16.44%	14.95%	3.11%
经营活动现金流净额/净债务	-4.77%	10.67%	13.66%	-6.12%
速动比率	1.36	1.33	1.09	1.26
现金短期债务比	0.63	0.63	0.43	0.55

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号