

四川福蓉科技股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【385】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

四川福蓉科技股份有限公司相关债券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
福蓉转债	AA	AA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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）股东背景仍较强，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，但消费电子材行业竞争加剧，公司消费电子材产能逆势扩张，当期该业务产能利用率、收入和毛利率下滑，关注新增消费电子材产能消化情况，新增新能源汽车材业务，为公司重点发展方向，当前处于业务发展初期，关注未来业绩实现情况，同时公司面临一定的原材料价格波动风险，公司客户集中度较高，2025 年以来国际形势变化，公司面临客户订单流失的风险。

评级日期

2025 年 6 月 27 日

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，公司行业积淀深厚，仍拥有较强的客户资源优势。

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	34.04	33.34	33.14	24.34
归母所有者权益	21.61	21.39	19.94	18.73
总债务	8.91	7.96	8.18	2.24
营业收入	5.61	23.96	19.06	22.54
净利润	0.21	1.60	2.78	3.91
经营活动现金流净额	-1.02	3.11	2.56	6.21
净债务/EBITDA	--	1.21	0.67	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	7.46	18.25	67.86
总债务/总资本	29.20%	27.12%	29.10%	10.69%
FFO/净债务	--	54.64%	104.78%	216.70%
EBITDA 利润率	--	9.10%	16.46%	21.81%
总资产回报率	--	6.15%	11.53%	22.31%
速动比率	1.68	1.79	2.34	2.26
现金短期债务比	1.79	2.50	19.24	3.67
销售毛利率	9.12%	11.25%	20.38%	22.80%
资产负债率	36.53%	35.85%	39.83%	23.04%

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：肖无心
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：王鹏
wangp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司股东背景较强。**截至 2025 年 3 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 54.81%，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省人民政府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。
- **公司消费电子业务仍拥有较强的客户资源优势，新能源汽车材客户开拓取得一定成果。**公司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。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、华为、联想、戴尔等知名品牌厂商或精加工企业是公司的客户。新能源汽车材方面，2024 年公司及子公司生产的新能源汽车材顺利通过宁德时代供应商资质审核，多个铝合金材料已获得宁德时代认证。目前，公司已成功向宁德时代提供电池箱体结构件材料，并已应用于长城等品牌车型。

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冲击的风险。**正如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，铝制结构件的市场可能受到冲击。
- **消费电子材行业竞争加剧，叠加公司消费电子材产能扩张，该业务产能利用率、收入和毛利率下滑，关注新增消费电子材产能消化情况。**随着本期债券募投项目投产，公司消费电子材产能扩张，2025 年 3 月末为 11.53 万吨/年，较 2023 年末增加 3.03 万吨。消费电子材行业竞争加剧，公司消费电子材产量下降，产能利用率下滑，当期消费电子材业务收入和毛利率下滑。消费电子材业务仍贡献公司主要利润，其业绩下滑是导致公司当期整体业绩下滑的主要原因，预计未来下游消费电子需求将持续分化，需关注公司新增消费电子材产能消化情况。
- **新增的新能源汽车材业务为公司重点发展方向，当前处于业务发展初期，关注未来业绩实现情况。**新能源汽车材市场空间广阔，随着本期债券募投项目投产，公司新增新能源汽车材产能 3 万吨/年，新增相关业务和收入，且仍有产能在建。由于处于业务开拓初期，2024 年新能源汽车材产能利用率较低，2025 年一季度随着爬产上量，生产逐步步入正轨，产能利用率大幅提升至 85.08%，但毛利率仍较低，重点关注未来新能源汽车材业绩实现情况。
- **公司客户集中度仍较高，2025 年以来国际形势变化，公司面临客户订单流失的风险。**2023-2024 年及 2025 年 1-3 月公司对前五大客户的销售收入总和占销售总额的比例较高，穿透代工厂来看，终端品牌客户主要包括苹果、三星、谷歌等。2025 年以来国际形势变化，公司面临客户订单流失风险。
- **汇兑损失增加，公司仍面临一定的汇率波动风险。**2023-2024 年及 2025 年一季度公司外销收入占比 47.00%、45.02% 和 27.40%，外销占比持续下降但仍较高，公司仍面临一定汇率波动风险，2023-2024 年公司汇兑损益分别为-362.02 万元和-1,121.25 万元。
- **公司仍面临一定的原材料价格波动风险。**2024 年和 2025 年一季度公司原材料成本占比仍约 80%，原材料主要为铝锭。近年铝价整体波动幅度较大，2023-2024 年及 2025 年一季度公司铝锭采购均价分别为 1.67 万元/吨、1.77 万元/吨和 1.82 万元/吨，持续上升。

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	29.64	22.23	40.00	33.34
营业收入	18.43	12.21	33.33	23.96
净利润	0.09	0.53	0.81	1.60
销售毛利率	10.64	17.10	12.80	11.25
资产负债率	53.19	14.35	56.36	35.85

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：同花顺 iFinD，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_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	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	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。

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	6.40	3.93	2024-6-26	2029-7-18

一、 债券募集资金使用情况

本期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2024年1月4日发布的《四川福蓉科技股份有限公司关于变更部分募投项目及项目延期的公告》，鉴于消费电子行业复苏相对缓慢，新能源汽车产销量快速增长、轻量化渗透率提升，公司从自身战略规划出发，基于产能需求的轻重缓急，将募集资金用途调整为“年产4万吨消费电子和3万吨新能源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2024年8月23日发布的《四川福蓉科技股份有限公司关于募集资金专户销户完成的公告》，“福蓉转债”募集资金已使用完毕，公司已将募集资金专用账户注销。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人、合并范围均未发生变化。2025年3月末，公司总股本为7.68亿股，较2023年末增加0.90亿股，增幅13.34%，系跟踪期内本期债券转股、以及资本公积转股所致。

截至2025年3月末，南平铝业持股54.81%，仍为公司控股股东，福建冶控股权投资管理有限公司（以下简称“冶控投资”）持股10.84%，南平铝业和冶控投资均受福建省冶金（控股）有限责任公司（以下简称“冶金控股”）直接控制，二者存在关联关系且为一致行动人，合计持股65.65%，较上年末的67.64%略有下降，系本期债券转股导致股权稀释所致。公司实际控制人仍为福建省人民政府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。

跟踪期内，公司崇州本部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。同期，公司在福建省罗源县两家子公司（见下表）建设的本期债券募投项目“年产4万吨消费电子和3万吨新能源铝型材即精深加工项目”和“年产10万吨再生铝即圆铸锭项目”投产，公司合并范围新增新能源汽车材业务；再生资源公司和崇州本部生产的圆铸锭主要供公司自用，但2024年公司亦开始利用富余产能承接外部圆铸锭订单，实现部分圆铸锭外销收入。因此从合并层面来看，公司新增新能源汽车材收入和圆铸锭外销收入。圆铸锭加工业务附加值低，公司业务拓展重点仍在新能源汽车材方面。

表1 截至 2024 年末，公司子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润	所建设的本期债券募投项目
再生资源公司	100%	46,323.83	32,719.14	51,486.67	-453.44	年产 10 万吨再生铝及圆铸锭项目
高端制造公司	100%	125,564.60	67,708.49	49,717.34	-45.68	年产 4 万吨消费电子和 3 万吨新能源铝型材及精深加工项目

注：福建省福蓉源再生资源开发有限公司简称“再生资源公司”，福建省福蓉源新材料高端制造有限公司简称“高端制造公司”。

资料来源：公司 2024 年度报告

跟踪期内，公司人事发生一定变动。

表2 2024 年及 2025 年一季度公司董事、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
陈景春	董事	离任	工作变动
周宾	董事	离任	工作变动
黄志宇	监事会主席	离任	工作变动
陈亚仁	董事	选举	经公司 2024 年第六次临时股东大会选举为公司董事。
李杨	董事	选举	经公司 2024 年第三次临时股东大会选举为公司董事。
院婷婷	监事会主席	选举	经公司 2024 年第六次临时股东大会选举为公司监事；经公司第三届监事会第十五次会议选举为监事会主席。

资料来源：公司提供

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，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。

行业环境

1. 消费电子铝制结构件行业

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冲击的风险

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。消费电子产品更新换代较快，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仅小范围应用。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CNC¹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冲击的风险。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，铝制结构件将面临市场受到冲击的风险。

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壁垒，行业先进者取得了行业市场的主要份额

¹ CNC 加工（计算机数字控制加工）是一种通过预编程指令控制机床进行自动化精密加工的技术。

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。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一定的壁垒，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。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。

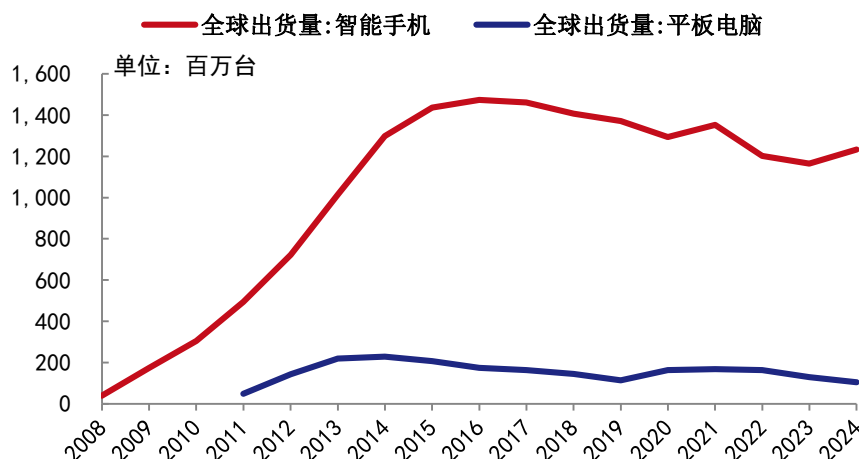
2024 年消费电子市场回暖，但由于国际形势变化、许多地区的通货膨胀和失业等导致全球消费者支出放缓，预计 2025 年增速放缓；目前消费电子产业链面临向东南亚转移的趋势，但目前进展较慢

消费电子终端产品以手机、PC、平板电脑为主。

2024 年智能手机市场回暖。根据 IDC 数据，2024 年四季度年全球智能手机出货量同比增长 2.4%，连续 6 个季度实现同比增长。2024 年全年全球智能手机出货量为 12.4 亿台，同比增长 6.4%，在经历连续两年下跌后实现回升。市场回暖主要受后特殊时期换机红利、渠道补货以及新兴市场增长等因素影响。

2025 年一季度新兴市场表现不佳，全球智能手机出货量再度失速，预计 2025 年智能手机需求疲软。中国、美国、欧洲等智能手机的主战场市场早已趋于饱和，印度、东南亚、中东等新兴市场竞争空间相对宽松，近年来智能手机出货量增长较快，但 2025 年一季度新兴市场集体失速，全球智能手机出货量同比增长仅 0.4%。根据 IDC 最新发布的研究报告显示，由于国际形势变化、许多地区的通货膨胀和失业等挑战导致消费者支出放缓，预计 2025 年全球智能手机出货量将同比增长 0.6%。同时预计未来几年均将维持较低增速，主要是由于智能手机普及率的提高、换机周期的延长以及二手智能手机市场的增长。

图1 全球智能手机和平板电脑出货情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

全球智能手机市场集中度仍较高, 新晋品牌传音 (Transsion) 凭借其新兴市场的差异化定位, 2024 年出货量跻身世界前列。IDC 数据显示, 2024 年全球智能手机前五大品牌苹果、三星、小米、传音、OPPO 出货量合计占比达 67.50%, 市场集中度较高。其中新晋品牌传音 (Transsion) 市场主要分布在非洲、东南亚、印度等地区, 外号“非洲之王”, 2024 年其出货量增长 12.7%, 出货量跻身世界前列。2024 年位居榜首的苹果和三星出货量均有所下降。面对高度集中的下游市场, 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 2024 年智能手机市场前五大公司出货量和市占率情况 (单位: 百万台)

公司名称	2024 年出货量	2024 年市场份额	2023 年出货量	2023 年市场份额	出货量同比增长
1.Apple	232.1	18.7%	234.3	20.1%	-0.9%
2.Samsung	223.4	18.0%	226.7	19.5%	-1.4%
3.Xiaomi	168.5	13.6%	146.0	12.5%	15.4%
4.Transsion*	106.9	8.6%	94.9	8.2%	12.7%
4.OPPO*	104.8	8.5%	103.4	8.9%	1.4%
其他	402.9	32.5%	358.9	30.8%	12.3%
全球	1,238.8	100.0%	1,164.1	100.0%	6.4%

注: 2024 年 Transsion 和 OPPO 因市场份额差异小于 0.1%, IDC 将二者并列第四。

资料来源: IDC 官方网站, 中证鹏元整理

2024 年平板电脑和 PC 出货量增长。2024 年全球平板电脑总出货量为 1.476 亿台, 同比增长 9.2%。主要得益于商用市场的换机需求以及新兴市场的推动。2024 年全球 PC 全年 PC 出货量达到 2.63 亿台, 较 2023 年增长 1.0%, 市场有所回暖, 但整体增长未达预期。预计 2025 年全球 PC 出货量达到 2.74 亿台, 同比增长 4.1%, 推动 2025 年全球 PC 增长的主要驱动力, 一方面源于 Windows10 升级到 Windows11 系统后的设备更换, 另一方面则源于特殊时期后的新一轮更新周期。

全球消费电子产业链存在向东南亚转移的趋势, 近年以代工厂为主导并带动零部件产能转移, 未来需关注国内零部件厂商的境外经营风险。近年在低成本驱动下, 叠加地缘政治因素, 全球消费电子产业逐步向泛东南亚转移, 目的地以印度、越南、泰国等东南亚国家为主, 其中 2020 年以前转产项目集中

在印度，2020 年以后更多新建工厂布局在越南、泰国等地。目前消费电子产业链中的组装厂、摄像头/指纹/显示屏模组厂、电池厂、精密结构件厂等重人力、基础型工厂在东南亚均有布局，产业链转移速度主要由终端品牌主导，至 2024 年多数领域尚未形成完整产业链，已转移产能以组装厂及低价值的包装材料、结构件等产业链环节为主。近年有较多厂商在越南进行产能投资，仍以组装厂为主。在东南亚新设产能的厂商除全球性代工厂外，部分国内零部件厂商也跟随终端品牌布局到东南亚等地投资扩产，需关注海外经营风险。

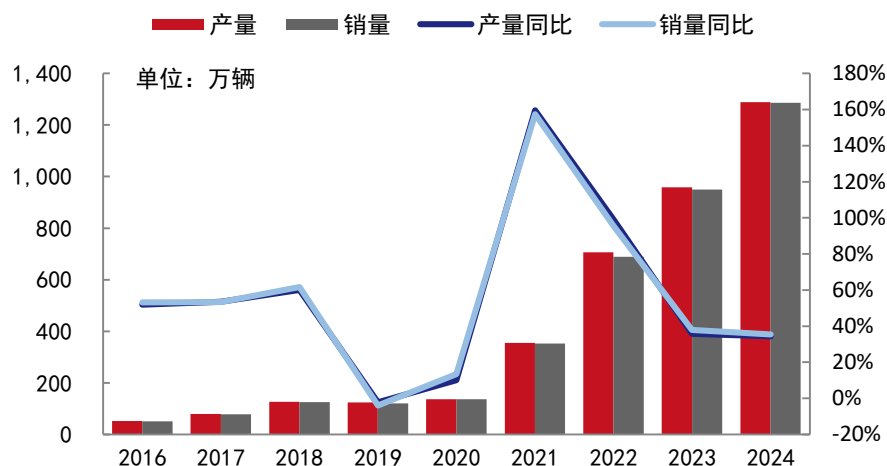
2.新能源汽车铝型材行业

新能源汽车的快速发展是推动铝型材需求增长的主要动力

铝材因其轻量化、高强度、耐腐蚀、易回收等特性，成为新能源汽车轻量化的首选材料。新能源汽车对续航里程和节能减排的高要求，使得铝材在车身、电池系统、底盘等关键部件中的应用日益广泛。新能源及汽车铝型材行业在政策支持和技术创新的双重驱动下，迎来了快速发展期。

目前新能源车购车补贴完全退出，市场需求已经取代政策补贴，成为产业发展的核心驱动力，行业持续高速发展。2024 年中国新能源汽车产量达到 1,288.8 万辆，同比增长 34.4%；销量为 1,286.6 万辆，同比增长 35.5%，占全球市场的 70.5%，新能源汽车产销量连续 10 年位居全球第一。2024 年中国新能源汽车的市场渗透率达到 40.9%，较 2023 年提高了 9.3 个百分点。2025 年 1-4 个月，中国新能源汽车销量达 430 万辆，同比增长 46.2%。根据中汽协的预测，2025 年新能源汽车销量可达 1,600 万辆，同比增长可达 24.4%，渗透率有望增至 48.6%。即每卖出两辆新车中，就会有一辆是新能源汽车。中国“双碳”目标的推进以及新能源汽车产业的迅猛增长，为铝型材行业提供了广阔的市场空间，新能源汽车的快速发展是推动铝型材需求增长的主要动力。

图2 中国新能源车产量及增速情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司除继续以从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售外，还通过自建产能将业务拓展至新能源汽车材领域，并外销部分圆铸锭。因此，公司合并范围内新增新能源汽车材收入和圆铸锭外销收入。2024年公司营业收入和毛利润仍主要来自消费电子材业务。

表4 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	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费电子材	3.09	55.08%	15.34%	15.60	65.12%	16.08%	16.34	85.72%	23.42%
新能源汽车材	1.33	23.78%	0.65%	1.84	7.66%	0.41%	-	-	-
圆铸锭	0.56	9.94%	0.13%	1.01	4.21%	1.25%	-	-	-
其他	0.63	11.19%	4.48%	5.51	23.01%	3.04%	2.72	14.28%	2.11%
合计	5.61	100.00%	9.12%	23.96	100.00%	11.25%	19.06	100.00%	20.38%

注：其他业务收入主要来源于废铝的销售和圆铸锭销售收入。公司将子公司再生资源公司的圆铸锭外销收入计入主营业务，将崇州本部的圆铸锭外销收入计入其他业务。2024 年其他收入增长主要系崇州本部圆铸锭外销收入增长。

资料来源：公司提供

公司在消费电子材领域仍具有一定技术优势，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；跟踪期内，公司推进解决新能源汽车材新建产能技术问题，生产逐步进入正轨

公司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。2024年公司研发投入0.22亿元，同比增长约21%，继续保持快速反应和新品研发成功率，完成了三星Q6/Q7、OPPO Find N5及谷歌等品牌折叠屏手机和三星S24/S25、谷歌P24/P25/AK3等多个品牌智能手机项目铝合金结构件材料的开发应用工作；研发多个高强度高光可阳极6系、7系铝合金材料，并推广应用于华为、谷歌等终端品牌的摄像头、按键等产品。

此外，公司进军新能源汽车材领域，2024年成功解决了模具、人员技能提升和工序磨合等方面问题，通过了IATF16949汽车质量体系符合性取证，基本解决了口琴管量产难题。经过多月磨合生产，子公司新能源汽车材顺利进入宁德时代供应商白名单。

表5 公司研发情况（单位：亿元、人）

项目	2024 年	2023 年
研发投入合计	0.22	0.18
研发投入总额占营业收入比例	0.91%	0.96%
公司研发人员的数量	109	114
研发人员数量占公司总人数的比例	13.16%	13.77%

资料来源：公司提供

随着子公司新建产能投产，公司消费电子材产能大幅提升，同时业务拓展至新能源汽车材领域；消费电子材行业竞争加剧，公司消费电子材产量下降，产能利用率降至低位，当期消费电子材业务收入和毛利率下滑，该业务业绩下滑是导致公司当期整体业绩下滑的主要原因，仍需关注消费电子材产能消化情况；新能源汽车材处于业务开拓初期，2024年新能源汽车材产能利用率、业务收入及毛利率均处于较低水平，2025年一季度随着爬产上量，产能利用率大幅提升至85.08%，但毛利率仍较低，重点关注未来新能源汽车材业绩实现情况

随着子公司新建产能投产，公司产能规模大幅增长，且拓展至新能源汽车材领域。截至2025年3月末，公司主要的两个生产基地分别在四川省成都市崇州市和福建省福州市罗源县（即再生资源公司、高端制造公司两家子公司所在地），两个基地的各项产品产能如下表。跟踪期内，罗源基地两家子公司所建设的本期债券募投项目“年产4万吨消费电子和3万吨新能源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”投产，公司业务拓展至新能源汽车材领域。截至2025年3月末，不考虑圆铸锭产能，公司消费电子材和新能源汽车材产能合计14.53万吨/年，较2023年末大幅增长70.94%；二者产能占比分别为79%和21%，仍以消费电子材为主，但新增的新能源汽车材已有一定占比。

表6 截至 2025 年 3 月末，公司产能情况（单位：万吨/年）

生产基地	2025 年 3 月末			2023 年末		
	消费电子材	新能源汽车材	圆铸锭	消费电子材	新能源汽车材	圆铸锭
崇州	7.53	0.00	12.00	7.53	0.00	10.00
罗源（高端制造公司、再生资源公司）	4.00	3.00	10.00	0.97	0.00	在建
合计	11.53	3.00	22.00	8.50	0.00	10.00

注：1）以上均为时点数据，但新投产的产能还在爬产阶段；2)公司圆铸锭生产主要供公司生产自用，用于进一步加工为消费电子材、新能源汽车材等产品。
资料来源：公司提供

在建产能方面，截至2025年3月末，公司主要在建项目为年产11万吨消费电子和新能源铝型材及深加工项目²，总投资6.32亿元，已投资1.74亿元。该项目投产后，公司产能（不考虑圆铸锭产能）将在目前的基础将进一步增长22.53万吨/年。

此外，公司受托管理部分股东的新能源汽车材产能，该产能未来可能注入至公司，目前还未启动注入流程。鉴于公司控股股东南平铝业及其子公司福建省闽铝轻量化汽车制造有限公司前期已涉及新能源及汽车铝型材相关业务，为避免公司进入新能源及汽车业务领域可能带来的潜在同业竞争，2023年公司控股股东南平铝业、股东冶控投资将其新能源及汽车相关业务和股权，以托管方式委托给福蓉科技管理，相关收入和利润归仍股东所有，公司仅收取少量管理费。公司、南平铝业及冶控投资承诺将在闽铝轻量化满足相关条件时启动将闽铝轻量化注入上市公司的程序。若该事项未来顺利完成，公司新能源汽车材产能还将增长，截至目前尚未启动注入流程。

公司近年产能投资规模较大。跟踪期内投产的两个本期债券募投项目，以及上述在建产能项目，总投资规模合计达18.94亿元。从财务数据来看，2025年3月末公司固定资产（厂房、设备等）、在建工程和无形资产（主要为购置的厂房用地）合计为18.92亿元，较2023年末增长8.72%，较2022年末增长72.58%。

受消费电子产业链外移、竞争加剧等因素影响，竞争对手压价抢单，公司消费电子材业务产销量下降、收入和毛利率下滑，是导致公司当期整体利润下滑的主要原因。2024年公司消费电子材在产能增加的情况下，产量仍同比下降22.35%，产能利用率从2023年的61.31%下滑至2025年1-3月的31.33%。公司产品以“铝价+加工费”模式定价，随着铝价上涨，产品单价略有上浮，但加工费下降，业务毛利率下滑。2024年公司实现消费电子材收入15.60亿元，同比减少4.52%；业务毛利率为16.08%，较上年下降7.34个百分点。2025年一季度实现消费电子材收入3.09亿元，业务毛利率为15.34%。

表7 消费电子铝型材产能、生产和销售情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2025年1-3月	2024年	2023年
产能	28,825.00	115,300.00	84,965.00
产量	9,031.64	40,448.97	52,090.20
产能利用率	31.33%	35.08%	61.31%
销量	9,730.68	48,781.21	52,140.82
产销利用率	107.74%	120.60%	100.10%
6系合金单位售价	3.05	3.05	2.92
7系合金单位售价	3.69	3.53	3.51

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 原为高端制造二期4万吨型材及精深项目。

2) 此处产量数据与公司历年年报披露的数据不同，系统计口径差异。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。

2024年公司投产3万吨新能源汽车材产能，由于处于爬产阶段，当期产能利用率仅29.71%，2025年一季度随着爬产上量，生产逐步步入正轨，产能利用率大幅提升至85.08%。受益于“以销定产模式”，产销率维持在90%以上；因铝价上涨，2025年1-3月单位售价有所提升。

2024年及2025年一季度，因处于业务运行初期，新能源汽车材业务盈利能力较弱。2024年公司新增新能源汽车材收入1.84亿元，业务毛利率仅0.41%，2025年一季度业务毛利率为0.65%，业务毛利率处于较低水平。

表8 新能源铝型材产能、生产和销售情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年
产能	7,500.00	30,000.00
产量	6,380.97	8,912.48
产能利用率	85.08%	29.71%
销量	5,942.31	8,139.61
产销利用率	93.13%	91.33%
单位售价	2.24	2.06

资料来源：公司提供

整体来看，近年消费电子行业复苏相对缓慢，预计未来几年需求仍较疲软，行业竞争加剧，公司已在2024年将本期债券募投项目中2万吨消费电子材产能转换为3万吨新能源汽车材产能，一定程度上做出调整，但公司新增的、存量的消费电子铝型材产能规模仍较大，公司消费电子材产能利用率持续下降，当期消费电子材业务收入和毛利率下滑，仍需关注消费电子材产能消化情况；新拓展的新能源汽车材市场空间广阔，新能源汽车的快速发展是推动铝型材需求增长的主要动力，且公司新能源汽车材业务市场拓展初见成效，但是目前由于处于业务开展初期，且行业变化较快且竞争激烈，需重点关注新能源汽车材业务未来业绩情况。

公司消费电子材主要客户为全球知名企业，合作关系较为稳定，公司新能源汽车材业务客户开拓取得一定成果，公司仍具有较强的客户优势，但仍面临较大的客户集中度风险；公司应收款项规模仍较大，占用公司资金；公司海外销售占比仍较高，面临一定的汇率波动风险，且2025年以来国际形势变化，公司虽无直接出口至美国的商品，但苹果等终端品牌是公司重要客户，公司面临客户订单流失的风险

公司的销售模式包括直销和经销模式，以直销为主，近年直销收入占主营业务收入比例维持在98%以上。分地区来看，2024年内外销售比例变化不大，2025年1-3月内销占比提升，主要系内销为主的新能源汽车材收入和圆铸锭收入提升。公司出口产品主要以美元进行计价和结算，2023-2024年公司汇兑损益分别为-362.02万元和-1,121.25万元。考虑到近年美元对人民币汇率波动幅度明显加大，公司面临一定的汇率波动风险。并且近年来国际形势变化，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	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	3.61	72.60%	10.14	54.98%	8.66	53.00%
外销	1.36	27.40%	8.30	45.02%	7.68	47.00%
合计	4.98	100.00%	18.44	100.00%	16.34	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，消费电子材客户一般在60-120天之间，新能源汽车材客户一般为融单90天，这使得公司形成了较大规模的应付款项，占用公司资金。2024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4.08亿元，较上年末变化不大，占当年末总资产的12.24%，占当年营业收入的17.04%。2023-2024年公司应收款项周转率分别为4.30次和5.93次，资金周转效率有所提升。

公司消费电子材业务仍保持较强的客户优势。公司连续多年成为美国苹果公司全球前200位供应商之一，是韩国三星公司、美国谷歌公司系列产品全球主力供应商，且与联想、戴尔等品牌的代加工厂形成稳定的合作关系。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。

2024年公司新能源材客户开拓取得一定成果。公司及子公司生产的新能源汽车材顺利通过宁德时代供应商资质审核，多个铝合金材料已获得宁德时代认证。目前，公司已成功向宁德时代提供电池箱体结构件材料，并已应用于长城、东风、吉利、奇瑞等品牌车型。公司已拥有汽车动力电池端侧板、储能及电池托盘铝材及白车身型材等板块的新能源客户群体，并涉入汽车结构件和汽车功能件领域。

公司客户集中度仍较高，面临客户集中度风险，同时2025年一季度新能源汽车材开始出现在前五大客户中。2024年公司前五大客户销售额占年度销售总额的51.21%，较上年有所下降，2025年一季度进一步下降至47.49%，主要系新能源汽车材业务步入正轨，销售占比提升，2025年一季度前五大客户开始出现新能源汽车材客户。公司客户集中度仍较高，穿透代工厂来看，终端品牌客户主要包括苹果、三星、谷歌等。2025年以来国际形势变化，公司虽未直接出口至美国，但苹果、谷歌等美国终端品牌是公司重要客户，公司面临客户订单流失风险。

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
2025 年 1-3 月	第一名	消费电子材	0.60	10.63%
	第二名	新能源材	0.58	10.26%
	第三名	圆铸锭	0.55	9.90%
	第四名	消费电子材	0.52	9.19%
	第五名	新能源材	0.42	7.51%
	合计		2.66	47.49%

2024 年	第一名	消费电子材	4.44	18.53%
	第二名	消费电子材	2.40	10.02%
	第三名	消费电子材	2.25	9.39%
	第四名	消费电子材	1.72	7.19%
	第五名	消费电子材	1.46	6.08%
	合计		12.27	51.21%
2023 年	第一名	消费电子材	5.08	26.64%
	第二名	消费电子材	2.59	13.60%
	第三名	消费电子材	2.40	12.63%
	第四名	消费电子材	1.71	8.99%
	第五名	消费电子材	1.04	5.46%
	合计		12.82	67.31%

资料来源：公司提供

原材料占生产成本比例仍很高，内销业务主要采用“基准铝价+加工费”的定价方式，单位毛利受铝价波动影响较小；7系合金外销业务主要通过协商确定销售价格，铝锭价格上涨向下游客户传导存在一定时滞，且毛利受汇率波动影响较大；总体来看，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。2024年及2025年1-3月直接材料占主营业务成本的比例约80%，占成本比例仍很高。

表11公司主营业务成本构成（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	3.64	81.03%	12.51	78.60%	10.15	81.13%
直接人工	0.22	4.84%	0.91	5.74%	0.67	5.33%
制造费用	0.64	14.13%	2.49	15.66%	1.69	13.54%
合计	4.50	100.00%	15.92	100.00%	12.51	100.00%

资料来源：公司提供

从采购价格来看，2024年公司铝锭采购均价为1.77万元/吨，同比上涨5.99%，2025年一季度升至1.82万元/吨，总体处于铝价历史高位。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，产品销售价格受原材料铝锭价格的波动而波动。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，随着公司生产规模扩大，2024年公司采购铝锭数量、采购金额有所增加。

表12公司主要原材料铝锭采购情况（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	2025年1-3月	1.66	30,206.82	1.82
	2024年	6.62	117,280.02	1.77
	2023年	6.38	106,577.07	1.67

资料来源：公司提供

供应商方面，公司供应商集中度仍较高。2024年公司前五名集团供应商采购额占年度采购总额71.87%，较上年略有下降；其中向公司第一大供应商（云南铝业股份有限公司）采购额占年度采购总额比例为44.94%，较上年的39.33%有所提升。2025年一季度公司前五大供应商集中度下降至47.39%。

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
2025年1-3月	第一名	铝锭	2.61	31.99%
	第二名	铣削材	0.39	4.79%
	第三名	铝锭	0.33	4.00%
	第四名	废料	0.32	3.88%
	第五名	铝锭	0.22	2.73%
	合计		3.87	47.39%
2024年	第一名	铝锭	9.83	44.94%
	第二名	铣削材	2.04	9.34%
	第三名	铝锭	1.88	8.61%
	第四名	废料	1.41	6.45%
	第五名	建筑工程服务	0.56	2.54%
	合计		15.74	71.89%
2023年	第一名	铝锭	8.80	39.33%
	第二名	工程	3.54	15.83%
	第三名	废铝	1.30	5.84%
	第四名	加工制品	1.18	5.29%
	第五名	铝锭	1.86	8.32%
	合计		16.68	74.60%

资料来源：公司提供

五、 财务分析

财务分析基础说明

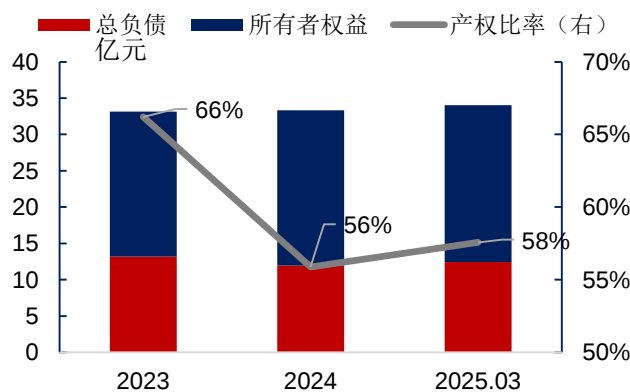
以下分析基于公司提供的经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2023年审计报告、经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司资产规模变化不大，因本期债券转股、资本公积转股，公司实收资本和资本公积增加，所有者权益增加且结构有所调整；利润大幅下降，重点关注新能源汽车材业务未来业绩表现；总债务规模有所提升，现金类资产能够覆盖短期债务，备用流动性充裕，整体债务压力仍可控

资本实力与资产质量

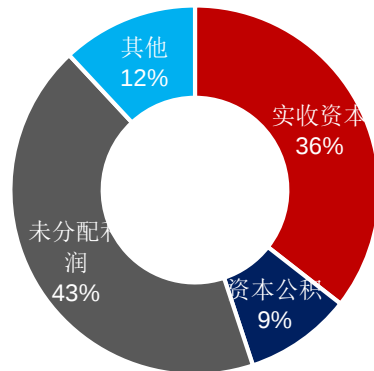
随着本期债券转股，公司总负债减少，所有者权益增加，产权比率下降至较低水平，2025年3月末公司产权比率约58%，所有者权益对负债的保障程度较好。因本期债券转股、资本公积转股，公司实收资本和资本公积增加，所有者权益结构有所调整，以实收资本和未分配利润为主。其中2024年资本公积增加1.63亿元，构成为：本期债券转股22,685,280股，同时增加资本公积2.30亿元；资本公积转股本，导致资本公积减少0.68亿元。

图3 公司资本结构



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

图4 2025年3月末公司所有者权益构成



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

跟踪期内，公司资本规模基本不变。公司将闲置货币资金购买理财，使得2025年3月末货币资金减少，交易性金融资产增加。应收账款保持相对稳定，公司客户较为优质，回收风险相对可控，但占用公司资金。

公司固定资产主要为厂房、设备，在建工程为在建产能项目，无形资产主要为购置的厂房用地，均与公司产能扩张相关。跟踪期内，固定资产随着在建项目完工转固大幅增长，产能大幅扩张后需关注产能消化情况。存货随着公司业务拓展生产规模扩大增长，且因消费电子行业下游需求不振，面临减值风险。2024年末公司受限资产仅138.56万元受限资金，规模较小。

表14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	1.60	4.69%	5.35	16.06%	6.51	19.64%
交易性金融资产	3.51	10.30%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	3.57	10.50%	3.44	10.31%	3.89	11.73%

存货	4.32	12.69%	3.47	10.41%	3.94	11.88%
流动资产合计	14.95	43.91%	14.14	42.41%	15.42	46.53%
固定资产	14.43	42.37%	14.61	43.82%	10.48	31.61%
在建工程	2.11	6.21%	1.97	5.91%	4.49	13.55%
无形资产	2.39	7.01%	2.40	7.20%	2.44	7.37%
非流动资产合计	19.09	56.09%	19.20	57.59%	17.72	53.47%
资产总计	34.04	100.00%	33.34	100.00%	33.14	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

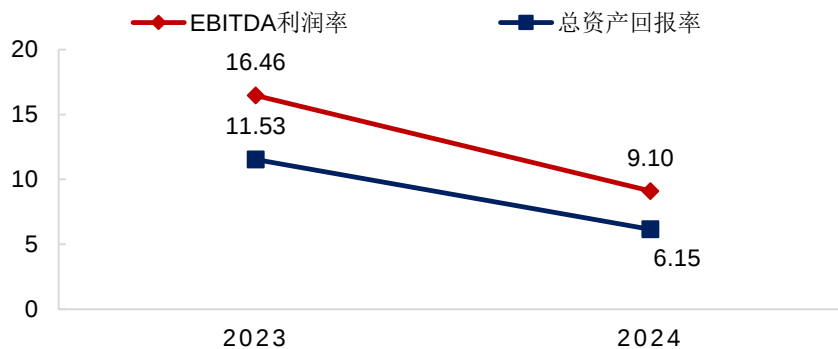
2024年公司实现营业收入23.96亿元，同比增长25.70%，主要系公司业务拓展，增加新能源汽车材、圆铸锭外销收入（包括其他收入中圆铸锭外销）所致；实现归母净利润1.60亿元，同比大幅下滑42.65%，BEITDA利润率同比下滑至9.10%，主要因为消费电子产业链外移、竞争加剧、竞争对手压价抢单，导致公司在收入增长的情况下利润出现下滑。此外，2024年公司新能源及汽车铝型材业务启动，一年来营收同比明显增长但由于处于爬坡上量阶段盈利水平低，也在一定程度上影响了公司利润。

非经营损益方面，2024年公司获得政府补助合计0.38亿元（绝大部分计入营业外收入，少量计入其他收益），规模和上年基本持平，占当期利润总额的20.58%，政府补助对公司利润有一定贡献。

2025年一季度实现营业收入5.60亿元，同比增长17.32%，实现归母净利润0.21亿元，同比大幅减少67.38%，业绩表现下降主要系收到政府补助大幅减少。2025年一季度营业外收入（主要为政府补助）仅4.16万元，而上年同期为2,501.27万元。

展望未来，消费电子材板块受下游需求疲软，未来公司业绩增长主要来自新能源汽车材业务；公司已在新能源汽车材客户开拓方面取得一定成果，未来仍需关注该业务开展情况。

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

偿债能力

2025年3月末，公司总债务规模为8.91亿元，较2023年末增长8.92%，主要系银行借款增加所致，规

模仍不大；短期债务占比达36.24%，占比大幅提高，存在集中到期情况；银行融资、债券融资、其他融
 资³占比分别为57%、42%和1%，较2023年末分别上升28%、-29%、1%，银行借款占比上升，债券融资
 占比下降。

2025年3月末公司银行融资5.07亿元，较2023年末大幅增长113.59%，平均借款成本约为2.23%；公
 司债券融资3.74亿元⁴，仍系本期债券，同比减少35.57%，主要系本期债券转股所致，目前利率0.5%。
 公司整体融资成本控制较好。

表15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	1.70	13.67%	0.80	6.70%	0.00	0.00%
应付账款	2.52	20.26%	2.79	23.34%	3.84	29.12%
一年内到期的非流动负债	1.43	11.50%	1.40	11.67%	0.34	2.59%
流动负债合计	6.33	50.92%	5.95	49.76%	4.91	37.18%
长期借款	1.95	15.69%	1.86	15.60%	2.04	15.46%
应付债券	3.73	29.99%	3.70	30.94%	5.80	43.95%
非流动负债合计	6.10	49.08%	6.01	50.24%	8.29	62.82%
负债合计	12.44	100.00%	11.95	100.00%	13.20	100.00%
总债务	8.91	71.65%	7.96	66.58%	8.18	62.00%
其中：短期债务	3.23	36.24%	2.40	30.10%	0.34	4.17%
长期债务	5.68	63.76%	5.56	69.90%	7.84	95.83%

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

偿债指标方面，跟踪期内本期债券转股，但银行融资增加，公司资产负债率、总债务/总资本总体
 先降后升。EBITDA利息保障倍数有所下降，但表现仍较好。2024年经营活动现金保持净流入，但2025
 年1-3月净流出，主要系子公司支付货款增加。

表16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）	-1.02	3.11	2.56
FFO（亿元）	--	1.44	2.19
资产负债率	36.53%	35.85%	39.83%
净债务/EBITDA	--	1.21	0.67
EBITDA 利息保障倍数	--	7.46	18.25
总债务/总资本	29.20%	27.12%	29.10%
FFO/净债务	--	54.64%	104.78%
经营活动现金流净额/净债务	-31.05%	117.88%	122.37%

³ 2025 年 3 月末其他融资为应付票据 0.10 亿元。

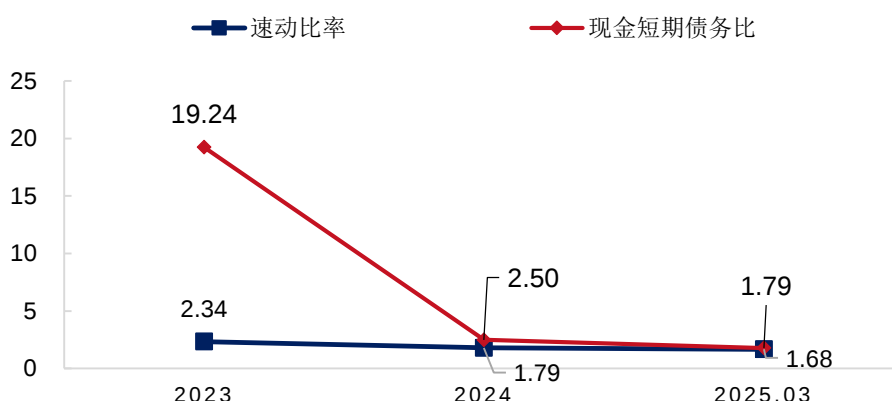
⁴ 银行融资含应付借款利息，债券融资含应付债券利息。

自由现金流/净债务	-42.18%	-14.55%	-112.94%
-----------	---------	---------	----------

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

流动性方面，随着短期借款、一年内到期的非流动负债等增加，公司速动比率持续有所下降，但表现仍较好。公司短期债务增长但规模仍不大，现金类资产仍能覆盖短期债务。截至2025年3月末，公司可使用银行授信额度为44.38亿元，备用流动性充裕。

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ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

2024年4月19日，中国证券监督管理委员会四川监管局（以下简称“四川证监局”）对公司出具《关于对四川福蓉科技股份有限公司及黄卫采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕22号）（以下简称“警示函”），认定公司于2024年2月29日在上海证券交易所上证“e互动”平台回复投资者提问过程中存在回复内容不严谨、不准确的情形⁵，四川证监局对公司及董事会秘书黄卫采取出具警示函的行政监管措施。2024年4月24日，上海证券交易所对公司出具《关于对四川福蓉科技股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》，就上述事件对公司及董事会秘书黄卫予以监管警示。

根据公司 2024 年 4 月 25 日披露的《四川福蓉科技股份有限公司关于公司及相关人员收到四川证监局警示函的公告》，公司将进一步提高规范运作意识、规范信息披露行为、加强答复投资者提问的内部管理，

⁵ 公司股票交易于 2024 年 2 月 29 日、2024 年 3 月 1 日、2024 年 3 月 4 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，自 2024 年 3 月 15 日至 2024 年 3 月 19 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。针对上述情况公司已进行自查，并发函向控股股东及间接控股股东查证，确认不存在应披露而未披露的重大信息，并于 2024 年 3 月 5 日及 3 月 20 日公布《股票交易异常波动公告》。

并严格遵守《公司法》《证券法》《上市公司信息披露管理办法》等法律、法规及规范性文件的规定和要求，加强监督和管理，完善信息披露相关制度，强化信息披露管理，防止类似情况的再次发生。

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3月18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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月8日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

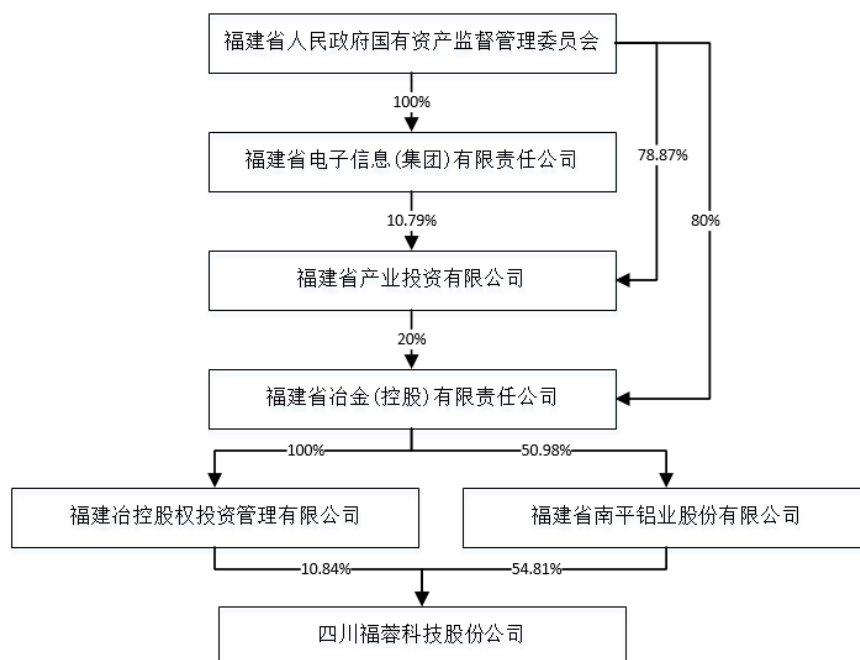
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.60	5.35	6.51	4.66
交易性金融资产	3.51	0.00	0.00	0.00
应收账款	3.57	3.44	3.89	4.77
存货	4.32	3.47	3.94	2.52
流动资产合计	14.95	14.14	15.42	12.47
固定资产	14.43	14.61	10.48	4.92
非流动资产合计	19.09	19.20	17.72	11.87
资产总计	34.04	33.34	33.14	24.34
短期借款	1.70	0.80	0.00	0.26
应付账款	2.52	2.79	3.84	2.15
一年内到期的非流动负债	1.43	1.40	0.34	1.00
流动负债合计	6.33	5.95	4.91	4.41
长期借款	1.95	1.86	2.04	0.98
应付债券	3.73	3.70	5.80	0.00
非流动负债合计	6.10	6.01	8.29	1.20
负债合计	12.44	11.95	13.20	5.61
总债务	8.91	7.96	8.18	2.24
其中：短期债务	3.23	2.40	0.34	1.26
长期债务	5.68	5.56	7.84	0.98
所有者权益	21.61	21.39	19.94	18.73
营业收入	5.61	23.96	19.06	22.54
营业利润	0.25	1.46	2.88	3.94
净利润	0.21	1.60	2.78	3.91
经营活动产生的现金流量净额	-1.02	3.11	2.56	6.21
投资活动产生的现金流量净额	-3.86	-3.42	-4.88	-3.37
筹资活动产生的现金流量净额	1.09	-0.89	4.28	0.19
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.18	3.14	4.91
FFO（亿元）	--	1.44	2.19	3.99
净债务（亿元）	3.29	2.64	2.09	-1.84
销售毛利率	9.12%	11.25%	20.38%	22.80%
EBITDA 利润率	--	9.10%	16.46%	21.81%
总资产回报率	--	6.15%	11.53%	22.31%
资产负债率	36.53%	35.85%	39.83%	23.04%
净债务/EBITDA	--	1.21	0.67	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	7.46	18.25	67.86
总债务/总资本	29.20%	27.12%	29.10%	10.69%

FFO/净债务	--	54.64%	104.78%	-216.70%
经营活动现金流净额/净债务	-31.05%	117.88%	122.37%	-337.17%
速动比率	1.68	1.79	2.34	2.26
现金短期债务比	1.79	2.50	19.24	3.67

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 5 月末）



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
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）
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%
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