

信用评级公告

联合〔2021〕5195号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏鼎胜新能源材料股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调江苏鼎胜新能源材料股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，下调“鼎胜转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十八日

江苏鼎胜新能源材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
江苏鼎胜新能源材料股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
鼎胜转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
鼎胜转债	12.54 亿元	11.99 亿元	2025/04/09

注：“鼎胜转债”自 2019 年 10 月 16 日开始转股；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额系截至 2021 年 3 月底数据

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏鼎胜新能源材料股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内大型的铝板带箔制造企业，在空调箔、单零箔、双零箔、铝板带、新能源电池箔等领域具备一定优势。同时，联合资信也关注到跟踪期内，公司所处的铝板带箔制造行业竞争激烈，经营活动现金流持续净流出，公司利润总额大幅下降，收入实现质量低；公司及其子公司在资金支付审批、关联交易决策、信息披露等方面存在内部控制重要缺陷；公司上下游议价能力偏弱，存货和应收账款规模很大对营运资金占用明显，生产成本中原材料占比很高，存在铝锭价格剧烈波动对公司利润造成较大影响的风险；公司在建项目投资规模较大，未来融资需求大，债务规模很高，存在短期偿债压力，债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

综上，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望维持“稳定”；同时下调“鼎胜转债”的债项信用等级为 AA⁻。

优势

1. 行业地位突出，综合竞争力强。公司作为国内大型的铝板带箔制造行业企业，行业地位突出，产品种类齐全，客户质量较高，仍具有较强的竞争优势。
2. 产品研发实力强。公司不断研发新合金成分以提高产品性能，同时具有动力锂电池用电池箔的自主研发能力。截至 2020 年底，公司共获得专利 138 项，其中发明专利 34 项。

关注

1. 原材料价格波动大，公司生产成本控制难度有所增加。公司采购与销售存在 2 个月左右的经营周期，采购和销售价格受铝锭价格波动影响较大。公司生产成本中原材料占比很高，加大了公司生产成本控制难度。

分析师：刘丽红
李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **在建项目存在较大的资金支出压力。**截至 2020 年底，公司在建项目尚需投资 29.54 亿元，资金支出在一定程度上承压。
3. **资产流动性弱，公司债务负担进一步加重，短期偿债压力较大。**截至 2020 年底，公司货币资金受限比例为 69.17%，全部资产受限比例为 36.37%，资产流动性弱。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.52% 和 73.34%，债务负担持续加重。其中，短期债务占比 72.66%，公司面临较大的短期偿债压力。
4. **经营活动现金流持续净流出，收入实现质量较差。**2020 年，公司经营活动现金净流出 7.45 亿元，净流出规模同比增长 17.01%，现金收入比为 73.87%，公司收入实现质量有待改善。
5. **公司存在被控股股东及其控制的公司非经营性资金占用的情形，公司内部控制执行存在缺陷。**截至 2020 年底，控股股东非经营性资金占用余额 5000 万元，累计利息 1858.36 万元；2021 年，公司对控股股东新拆出资金 3.80 亿元。截至 2021 年 4 月 29 日，上述拆出资金及全部利息 2314.81 万元已清偿完毕。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	10.72	10.26	4.13	5.87
资产总额（亿元）	84.51	135.37	133.29	157.29
所有者权益（亿元）	34.39	38.91	38.11	38.51
短期债务（亿元）	34.56	60.27	54.72	76.99
长期债务（亿元）	7.51	22.58	28.89	28.96
全部债务（亿元）	42.07	82.85	83.61	105.95
营业收入（亿元）	102.91	112.36	124.27	34.06
利润总额（亿元）	3.46	3.73	0.05	0.57
EBITDA（亿元）	7.60	8.71	6.91	/
经营性净现金流（亿元）	1.57	-6.36	-7.45	-1.27
营业利润率（%）	8.75	10.32	8.13	11.01
净资产收益率（%）	8.22	7.90	-0.43	/
资产负债率（%）	59.31	71.26	71.41	75.52
全部债务资本化比率（%）	55.02	68.04	68.69	73.34
流动比率（%）	115.99	100.75	107.77	105.35
经营现金流动负债比（%）	3.72	-8.71	-11.54	/
现金短期债务比（倍）	0.31	0.17	0.08	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	4.25	3.55	2.07	/
全部债务/EBITDA（倍）	5.54	9.51	12.10	/
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	70.74	100.96	101.03	116.93
所有者权益（亿元）	31.13	35.52	35.80	36.38
全部债务（亿元）	30.21	52.06	60.58	75.37
营业收入（亿元）	83.54	93.64	94.00	27.57
利润总额（亿元）	2.51	2.56	0.88	0.69
资产负债率（%）	55.99	64.82	64.57	68.89
全部债务资本化比率（%）	49.25	59.44	62.86	67.45
流动比率（%）	120.78	127.47	139.95	128.70
经营现金流动负债比（%）	-6.89	2.23	-5.18	/

注：1. 现金类资产已扣除受限部分；2. 合并口径其他应付款中的有息债务和长期应付款中的有息债务已分别纳入短期债务、长期债务及相关计算指标进行核算；3. 公司2021年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鼎胜转债	AA	AA	稳定	2020/06/09	高佳悦 崔濛晓	原联合评级信用有限公司一般工商企业信用评级方法 --	阅读全文
鼎胜转债	AA	AA	稳定	2018/09/21	孙长征 李昆	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法 --	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏鼎胜新能源材料股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：





联合资信评估股份有限公司



江苏鼎胜新能源材料股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏鼎胜新能源材料股份有限公司（以下简称“公司”或“鼎胜新材”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

鼎胜新材前身为镇江鼎胜铝业有限公司（以下简称“鼎胜有限”），成立于 2003 年 8 月，初始注册资本为 2000 万元。2008 年 7 月，鼎胜有限变更为股份有限公司，注册资本为 26200 万元。2015 年 12 月，公司名称变更为现名。2018 年公司首次公开发行 6500 万股股票并在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“鼎胜新材”，股票代码“603876.SH”。

截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 4.34 亿股，其中杭州鼎胜实业集团有限公司（以下简称“鼎胜集团”）持股 31.99%，为公司控股股东；周贤海、王小丽夫妇通过鼎胜集团间接持有公司 31.99% 的股份，并分别直接持有公司 11.17% 和 1.52% 的股份，合计持有公司 44.68% 的股份，为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人所持的公司股份不存在质押情况。

根据公司 2021 年 4 月 29 日的公告，公司拟在经营范围中删除“危险化学品的经营（限危险化学品经营许可证核定范围和方式经营）”。截至 2021 年 5 月底，经营范围尚未变更。

跟踪期内，公司组织结构较上年无变化。

截至 2020 年底，公司资产总额 133.29 亿元，所有者权益 38.11 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 124.27 亿元，利润总额 0.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 157.29 亿元，所有者权益 38.51 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.06 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：江苏镇江江口经济开发区；法定代表人：周贤海。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	起息日	到期兑付日
鼎胜转债	12.54	11.99	2019/04/09	2025/04/09

注：“鼎胜转债”自 2019 年 10 月 16 日开始转股；债券余额为截至 2021 年 3 月底数据

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 4 月 29 日，“鼎胜转债”部分募集资金投资项目建设延期，募集资金使用情况见下表。“鼎胜转债”在付息日正常付息。

表 2 截至 2021 年 4 月 29 日募集资金使用情况

(单位：亿元、%)

序号	项目名称	项目投资总额	承诺使用募集资金	累计使用募集资金金额
1	铝板带箔生产线技术改造升级项目	4.60	4.13	0.86
2	年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目	5.87	5.41	0.18
3	补充流动资金	3.00	2.91	2.91
合计		13.47	12.45	3.94

注：部分合计数与各项之和存在尾差，系四舍五入所致

资料来源：联合资信整理

“铝板带箔生产线技术改造升级项目”和“年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目”原计划建成时间为 2020 年 12 月，上述项目建设期延后主要原因系：

第一，2020年上半年，受国内疫情影响，公司及相关建设方复工复产时间延迟，导致上述募投项目建设进度延后。

第二，随着新冠疫情在全世界的蔓延，公司募投项目海外设备选型及采购存在实质性障碍，相关设备无法在预定时间内到货及安装。

第三，受到疫情的影响，2020年新能源汽车产销量增速较2019年放缓¹，由此导致“年产6万吨铝合金车身板产业化建设项目”相关产品下游需求放缓。

第四，2020年下半年伴随着疫情在国内的缓解，公司一分厂产能利用率持续饱和，为了避免“铝板带箔生产线技术改造升级项目”的大规模实施对于订单交货期的影响（轧机的换新需要3个月的周期），公司主动延缓了上述的项目的实施进度。

综上，为保证募投项目的实施质量，发挥募集资金作用，提升公司技术研发能力，更好的维护全体股东的利益，公司决定将该项目达到预定可使用状态时间调整至2022年12月31日。除上述变更外，募投项目的其他事项不存在变更。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

¹ 资料来源：汽车工业协会。

² 文中GDP增长均为实际增速，下同。

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%)

也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政

政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 行业概况

2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，行业企业一季度复工复产延期，随着疫情防控情况转好，行业需求逐步复苏，全年中国铝材表观消费量呈正向增长；出口方面，因受到海外多国的反倾销和反补贴调查，中国铝材出口难度加大，出口量有所下降。

公司主营业务为铝板带箔的研发、生产与

销售,属于铝压延加工行业。该行业进入门槛较低,行业竞争压力较大。2020年,行业销售价格定价方式仍然主要采用“铝锭价格+加工费”的销售定价模式。

国内铝材方面,2020年初,受新冠肺炎疫情影响,中国铝加工企业复工复产时间有所延后,下游消费行业走弱,原铝需求大幅减少;二季度,国内疫情防控取得阶段性成功,复工复产开始全面推进,铝材表观需求逐步复苏。

2020年,包括铝箔坯料在内的中国铝材表观消费量为3789万吨,同比增长7.3%,铝材消费结构中,挤压材为最大的消费领域,2020年,挤压材表观消费量达2039万吨,同比增长7.6%,占总量的53.8%;其次是铝板带为978万吨,同比增长9%,占总量的25.8%;铝箔表观消费量为304万吨,同比增长9.4%,占总量的8.1%;其他品种铝材表观消费量为468万吨,占总量的12.4%。

出口方面,2020年,中国铝材出口461.5万吨,较上年下降10.0%。根据中国海关最新数据,2020年,中国出口铝板带233.7万吨,同比下降10.7%;铝挤压材100.5万吨,同比下降14.2%;铝箔材123.4万吨,同比下降4.7%。2020年,中国出口铝箔等产品仍被欧盟等地区提出反倾销和反补贴调查,出口难度加大。2020年4月,美国铝协建议美国商务部加大232条款加税范围以减少铝轧制材进口数量。我国铝产品出口仍面临较大的贸易摩擦风险。

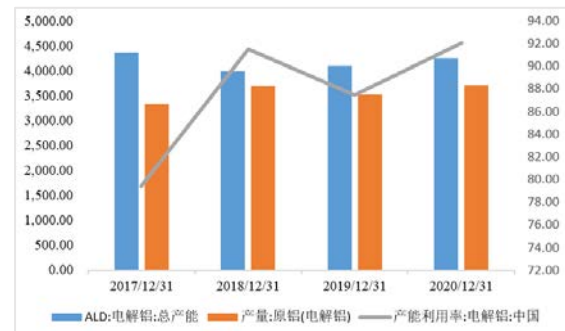
2. 行业上游

2020年,受供给侧改革的持续深化影响,中国铝行业产能、产量和产能利用率同比均有所增长。

2017—2020年,中国电解铝产能分别为4356.80万吨、3986.30万吨、4100.50万吨和4256.10万吨,呈波动下降态势。据国家统计局数据,2020年,氧化铝和铝材产量分别为7313万吨和5779万吨,分别同比增长0.3%和8.6%。据行业分析机构统计,2020年12月下旬铝锭社会库存为59万吨,较年内高点回落65%,处

于正常水平。产量方面,2012年以来中国原铝产量保持波动增长趋势,2019年原铝产量首次下滑,同比下降4.62%至3512.96万吨。2020年原铝产量为3708.00万吨,同比增长5.55%。

图1 2017—2020年中国电解铝产能、产能利用率及原铝产量情况(单位:万吨、%)

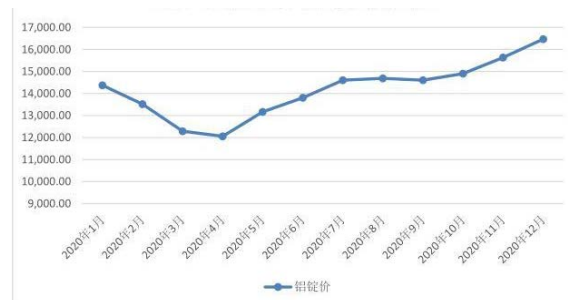


资料来源: Wind

价格方面,据中国有色金属工业协会统计,2020年4月以来,铝价逐步上涨,12月现货均价达到16480元/吨,同比上涨15%,创历史新高;全年现货均价14193元/吨,同比上涨1.7%。

图2 2020年长江有色市场铝锭月均价

(单位:元/吨)



资料来源: 联合资信根据 Wind 数据整理

3. 行业下游

2020年,家用电器国内销售规模有所下降,出口规模上升;汽车产销量略有下降,新能源汽车处于上升通道,占汽车销售总量比例有所提升。

铝板带箔的下游行业主要为家用电器、新能源汽车与电池、食品药品包装、电力电子等。

家用电器市场方面,据中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心发布的数据显示,2020年家电行业国内市场零售规模为7297

亿元，同比下降 9.2%；家电行业出口规模为 4582 亿元（不含彩电），同比增长为 24.2%。家电细分市场方面，据全国家用电器工业信息中心发布的数据显示，2020 年，空调市场零售额为 1475 亿元，同比下降 22.8%；洗衣机市场零售额达到 657.4 亿元，同比下降 6.8%。受到疫情影响，洗衣机全年线上市场规模达到 323.8 亿元，同比增长 8.9%，线上市场占比达到 49.3%；冰箱市场零售额达到 930 亿元，同比下降 2.8%，内销市场从线上和线下的情况分别来看，冰箱线上市场实现了 13.6% 的同比增长，而线下则下滑 12.4%。

新能源汽车市场方面，根据中国汽车工业协会的统计数据，2020 年全年，中国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为 2522.50 万辆和 2531.10 万辆，较上年分别下降 2.00% 和 1.90%，降幅较上年分别收窄 5.50 个百分点和 6.30 个百分点；2020 年下半年，汽车销量同比上升 11.9% 且较上半年增长 46.8%。新能源汽车细分市场方面，2020 年，我国新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为 136.61 万辆和 136.73 万辆，较上年分别增长 10.01% 和 13.38%。其中，纯电动汽车产销量分别为 110.47 万辆和 111.51 万辆，较上年分别增长 7.50% 和 10.90%。在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量较上年均有所增长，表现均明显好于上年。2018 年以来，传统燃油汽车销售逐年减少，2020 年销量较 2017 年下降 14.80%，而同期新能源汽车销量增长 75.93%；2020 年，我国新能源汽车销量占汽车销售总量的比例已由 2013 年的 0.08% 上升至 5.40%。

4. 行业关注

铝价波动风险

行业销售价格定价方式主要采用“铝锭价格+加工费”的销售定价模式。2020 年，大宗商品价格上涨较快，且维持高位，行业企业面临一定的成本控制压力。若铝价在短期内出现剧烈波动，可能对铝压延加工行业盈利能力带来影响。

贸易政策风险

随着我国铝压延加工行业的快速发展，铝板带箔产品已出口至全球多个国家和地区，面临的贸易摩擦也同时增多。目前我国铝箔产品出口美国、欧盟、印度、土耳其、墨西哥、印尼等国均被课以高额的税率，出口难度加大。

5. 未来发展

随着国内经济持续发展，铝压延作为重要基础材料，市场需求仍存；同时随着新能源汽车的进一步发展，将对动力电池及相关产业的发展起到一定的支撑作用。

铝压延产品作为国民经济重要基础材料，受到相关产业政策的支持。从 2005 年至今，国家发改委、工信部、行业协会等部门及组织先后出台了多项铝加工行业的专项规划和包括铝压延加工行业在内的产业发展调整纲要，支持铝加工行业的发展，并鼓励铝加工产品结构的优化；另一方面，国家为加快新能源汽车产业化进程，颁布了一系列相关政策性文件，大力支持我国新能源汽车及动力电池行业的健康快速发展，为铝板带箔行业带来了新的机遇。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 4.34 亿股，其中鼎胜集团持股 31.99%，为公司控股股东；周贤海、王小丽夫妇通过鼎胜集团间接持有公司 31.99% 的股份，并分别直接持有公司 11.17% 和 1.52% 的股份，合计持有公司 44.68% 的股份，为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人所持的公司股份不存在质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司作为铝板带箔产研企业，产品线丰富，下游覆盖领域广，客户包含国内外大型家电企业及新能源电池企业。

公司是主营铝板带箔的研发、生产与销售的企业，空调箔、单双零箔业务量位于市场前

列。

产品结构方面，公司产品结构丰富，包括空调箱、单零箱、双零箱、铝板带、新能源电池箱等产品，并应用于绿色包装、家用、家电、锂电池、交通运输、建筑装饰等多个领域。

研发方面，公司进行了合金成分的研发与电池箱的研发，并拥有江苏省企业技术中心、江苏省工程技术研究中心、JITRI-江苏鼎胜新材联合创新中心、江苏省博士后科研工作站、江苏省研究生工作站、镇江市高精级铝箔研究院、镇江市新能源动力电池铝板带箔企业重点实验室等多个省市级研发平台。截至 2020 年底，公司共获得专利 138 项，其中发明专利 34 项；研发投入 4.32 亿元。

下游客户方面，空调箱客户方面，公司国内客户包括美的集团股份有限公司、珠海格力集团有限公司、海信集团⁴、海尔集团公司等，国外客户包括日本大金集团、LG 集团等。公司电池箱客户涵盖国内主要的储能和动力电池生产厂商，具体包括比亚迪股份有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司、合肥国轩高科动力能源有限公司、银隆新能源股份有限公司以及微宏动力系统（湖州）有限公司等。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9132110075321015XF），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；已结清信贷中，有 53 笔关注类短期贷款、3 笔关注类票据贴现、7 笔关注类银行承兑汇票。上述不良记录的产生主要由于公司 2009 年受国际市场大环境影响，销售及经营业绩较 2008 年同期下降，银行根据贷款风险分类要求，将公司贷款调整为关注类所致。

截至 2021 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

⁴ 青岛海信日立空调系统有限公司、海信（广东）空调有限公司、海信（山东）空调有限公司、海信（浙江）空调有限公司、

七、管理分析

跟踪期内，公司第四届董事会任期届满，聘任公司董事会秘书王诚先生同时担任公司总经理。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年，公司第四届董事会任期届满，董事、高管人员变动情况如下表所示。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

表 4 2020 年公司董事、监事和高管人员变动情况

姓名	职务	类型	日期	原因
宋阳春	副总经理兼财务总监	离任	2020/06/24	辞职
卢春泉	董事	离任	2020/11/16	换届离任
许良虎	独立董事	离任	2020/11/16	换届离任
许光明	独立董事	离任	2020/11/16	换届离任
刘菁	职工代表监事	离任	2020/11/16	换届离任
李香	董事、副总经理兼财务总监	选举	2020/06/24	换届选举
王诚	总经理兼董事会秘书	聘任	2020/11/20	董事会聘任
岳修峰	独立董事	选举	2020/11/16	换届选举
何娣	独立董事	选举	2020/11/16	换届选举
刘侗	职工代表监事	选举	2020/10/29	职工代表大会选举

资料来源：公司年报

王诚先生，1987 年 9 月出生，大学学历，加拿大英属哥伦比亚大学经济和数学学士，具有董事会秘书任职资格；历任公司董事长助理、董事会秘书、总经理。

李香女士，1982 年 10 月出生，中国国籍，无境外居留权，本科学历，毕业于江苏大学工商管理学院财务管理专业，会计中级职称及注册会计师；2003 年 6 月至 2004 年 7 月，任江苏爱派克斯有限公司（现名为“昆山爱派克斯电子有限公司”）出纳会计；2004 年 8 月至 2005 年 7 月，任江苏世纪数码液晶有限公司税务会计；2005 年 8 月至 2005 年 12 月，任镇江江奎集团有限公司资金课长；2006 年 1 月至 2007 年 7 月，任杭州鼎成铝业有限公司材料、成本、税务会计；2007 年 8 月至 2014 年 6 月，任杭州五星铝业有限公司（以下简称“五星铝业”）财务经

海信容声（广东）冷柜有限公司和海信（山东）冰箱有限公司系由同一实际控制人控制，系对六家公司进行汇总披露。

理；2014年6月至今，历任公司财务副总监、财务总监。

八、重大事项

1. 内部控制

跟踪期内，控股股东滚动占用公司资金，公司被天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项段的2020年内部控制审计报告。

2021年4月29日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司出具了带强调事项段的2020年内部控制审计报告。公司及其子公司2020年度存在被控股股东及其控制的公司非经营性资金占用的情形。

鼎胜集团对公司的资金占用方式包括三种：①公司预付设备或原材料款签发汇票，最终由鼎胜集团签收并托收；②公司为鼎胜集团以电

汇形式垫付工程款；③公司以电汇形式支付的原材料款项最终流向鼎胜集团。上述占用为滚动占用，实质为公司为控股股东违规输送信用和流动性，容易引起对公司经营真实性和内控完整性的质疑。

截至2021年4月29日，鼎胜集团相关占用资金及利息均已经清偿完毕，公司已收回上述借款余额5000.00万元及2021年对其新拆出的资金3.80亿元，并收到全部利息2314.81万元。

尽管公司建立了较为完善的内控制度，但上述占用过程中，公司未履行相关审批流程及信批义务，公司控股股东、实际控制人缺乏规范意识，公司内部控制执行存在缺陷。

公司控股股东及实际控制人签署了《关于避免资金占用的承诺函》，保证未来不再发生类似情形。联合资信将持续关注公司的内部控制整改情况。

表5 公司大股东及其附属企业非经营性资金占用及清偿情况表（单位：万元）

占用股东或关联人名称	占用时间	发生原因	2020年期初余额	2020年新增占用金额	2020年偿还总金额	2020年期末余额	截至2021年4月29日余额
鼎胜集团	2020年	资金周转	10000.00	54393.36	57535.00	6858.36	0.00

注：1. 2020年新增占用金额包括非经营性资金占用金额52535.00万元以及计算的累计利息1858.36万元；2. 2020年期末余额包括非经营性资金占用余额5000.00万元以及计算的累计利息1858.36万元，连同2021年期后新发生的非经营性资金占用38000.00万元及其利息

资料来源：公司公告

2. 联晟新材并表

2019年底，联晟新材纳入公司合并报表，其经营情况对公司2020年影响较大。

2019年12月，公司支付现金3.20亿元收购合营公司内蒙古联晟新能源材料股份有限公司（简称“联晟新材”）50%股权，并完成工商变更登记手续。变更后，联晟新材成为公司的全资子公司。

联晟新材的主营业务为铝板带箔的生产与销售，主要产品包括双零箔毛料、单零箔毛料、空调箔坯料等。联晟新材主要向公司提供铸轧卷、冷轧卷等铝加工半成品，是公司重要的上游供应商之一。合并后，公司关联交易进一步减少。

截至2020年底，联晟新材总资产34.10亿元，

净资产7.03亿元；2020年，联晟新材实现净利润-1.15亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，随着联晟新材并表，公司普板带销售规模扩大，带动营业收入增长，主营业务毛利率有所下降；受停工损失影响，利润总额同比大幅下降。

跟踪期内，公司仍主要从事铝板带箔的研发、生产与销售业务，主要产品为空调箔、单零箔、双零箔、铝板带、新能源电池箔等。

2020年，公司实现营业收入124.27亿元，同比增长10.59%，主要系联晟新材全年并表，普板带销售规模扩大所致。2020年，公司利润

总额 0.05 亿元，同比大幅下降 98.74%，主要系 2020 年公司发生停工损失⁵及部分子公司产能不达预期所致。

从收入构成来看，2020 年，公司空调箔收入同比下降 9.33%，主要系下游空调销售规模减少所致，占主营业务收入的比重同比下降 6.77 个百分点；单零箔收入同比增长 6.25%，占主营业务收入的比重同比下降 0.81 个百分点；双零箔收入同比增长 16.62%，主要系销售规模扩大所致，占主营业务收入的比重同比上升 0.94 个百分点；普板带收入同比增长 84.36%，主要系联晟新材并表所致，占主营业务收入的比重同比上升 6.70 个百分点；电池箔收入同比增长 31.17%，主要系下游销售规模扩大，订单量增加所致，占主营业务收入的比重同比上升 0.83 个百分点；其他收入同比增长 0.55%，较上年变化不大，占主营业务收入的比重同比下降 0.90 个百分点。

从主营业务毛利率来看，受到新会计准则将运输费调整进入营业成本，以及下游降价压力影响，公司产品毛利率均有所下降。2020 年，空调箔、单零箔、双零箔、普板带和电池箔毛利率分别同比下降 2.40 个百分点、2.31 个百分点、2.35 个百分点、2.97 个百分点和 2.57 个百分点；其他毛利率同比下降 2.57 个百分点；综上，公司综合毛利率同比下降 2.26 个百分点。

从收入区域来看，2020 年，公司海外收入 38.43 亿元，同比减少 1.39%，公司海外收入占主营业务收入的 31.52%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.06 亿元，同比增长 30.21%，实现利润总额 0.57 亿元，同比增长 22.10%，主要系销售规模扩大所致。2021 年 1—3 月，营业利润率为 11.01%，同比上升 0.83 个百分点。

表 6 2018—2020 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调箔	34.67	34.52	9.72	41.50	37.64	9.24	37.63	30.87	6.84
单零箔	18.80	18.71	7.62	22.73	20.62	10.04	24.15	19.81	7.73
双零箔	23.35	23.25	9.77	19.13	17.36	13.62	22.31	18.30	11.27
普板带	10.67	10.62	4.27	11.06	10.03	8.85	20.39	16.73	5.88
电池箔	4.69	4.67	25.01	4.94	4.48	28.78	6.48	5.31	26.68
其他	8.26	8.22	4.65	10.89	9.88	5.62	10.95	8.98	3.05
合计	100.44	100.00	9.06	110.24	100.00	10.64	121.91	100.00	8.38

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 原材料采购

2020 年，随着联晟新材并表，公司新增采购铝液作为原材料，铝锭及铝卷采购量随之大幅减少，采购均价均变化不大。

2020 年，公司主要原材料为铝锭、铝液和铝坯料。其中，铝锭属于标准产品，市场供应充足；铝坯料主要包括铸轧卷、铝箔毛料等。公司根据生产能力与市场环境变化，在熔铸线、冷轧线不能满足生产需要时公司会较多的选择采购铝坯料。公司采购的铝锭价格一般参考到货当

日/月长江现货铝锭价格均价确定（若到货日为周末则取上周五或者下周一的价格），采购的铝坯料价格采用发货当月或者发货前一段时间长江现货铝锭价格均价加上相应的加工费确定。

从原材料采购种类看，公司原第一大铝卷供应商联晟新材已于 2019 年 12 月成为公司的全资子公司，联晟新材采购原材料以铝液为主，其并表后，公司铝卷外部采购量大幅下降，新增采购大量铝液产品。

从采购数量来看，2020 年，公司铝锭采购

⁵ 计入营业外支出科目

量较上年减少 18.96%，主要系联晟新材增加对公司本部的铝坯料产品供应，铝锭采购减少所致；铝卷采购量较上年减少 55.18%，主要系联晟新材并表所致。

从采购均价来看，2020 年，公司铝锭采购均价较上年增加 2.46%，变化不大；铝卷采购均价较上年变化不大。

表 7 2018—2020 年公司主要原材料采购情况

项目	单位	2018 年	2019 年	2020 年	
铝锭	采购量	万吨	28.89	32.54	26.37
	采购均价	万元/吨	1.23	1.22	1.25
	采购金额	亿元	35.59	39.56	33.08
铝液	采购量	万吨	--	--	25.34
	采购均价	万元/吨	--	--	1.24
	采购金额	亿元	--	--	31.39
铝卷	采购量	万吨	29.65	34.76	15.58
	采购均价	万元/吨	1.41	1.40	1.40
	采购金额	亿元	41.75	48.63	21.75

注：除上述原材料外，还有电力能源、中间合金和辅助材料采购。2020 年，公司用电采购 4.61 亿元，中间合金 1.87 亿元，辅助材料 5.16 亿元
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2020 年，公司前五名供应商采购额为 61.36 亿元，占年度采购总额的 56.09%，采购集中度较高。其中第一名供应商采购额占采购总额的比重为 21.37%，公司存在一定的对单一供应商依赖的风险。

表 8 2020 年公司前五大供应商情况

(单位：亿元、%)

供应商名称	采购产品	采购额	占年度采购总额比例
内蒙古锦联铝材有限公司	铝液 铝锭	23.38	21.37
山东万通集团	铝卷	12.63	11.55
内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	铝液	12.01	10.98
河南神火国贸有限公司	铝锭	9.93	9.08
安徽美信铝业股份有限公司	铝卷	3.41	3.11
合计		61.36	56.09

注：山东万通集团包括山东万通金属科技有限公司和山东万通金属科技有限公司邹平分公司

资料来源：公司提供

3. 产品生产与销售

2020 年，随着联晟新材并表，公司产能产量均有所增加，产能利用率有所下降；因定价模式影响，公司销售价格与采购价格无法完全对应，订单采购价无法有效传导至销售端，公司需承担较大的价格波动风险。

生产方面，2020 年，公司仍采用“以销定产”的生产方式。2020 年，公司主营业务成本 111.70 亿元，较上年增长 13.38%，其中直接材料占比为 87.08%。产能方面，公司产能为 89.46 万吨，较上年增加 48.46%；产量方面，2020 年，公司产品产量较上年增长 12.64%，主要系普板带销售增加所致；产能利用率方面，2020 年，公司产能利用率为 81.90%，较上年下降 26.05 个百分点。生产构成方面，公司主营产品的直接材料成本占总成本的 87.08%。

表 9 2020 年公司产能、产量及产能利用率情况

(单位：万吨、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
产能	56.43	60.26	89.46
产量	56.92	65.05	73.27
产能利用率	100.87	107.95	81.90

注：公司各类产品生产线差异较小，重合度高，故产能合并计算

资料来源：公司提供

产能布局方面，截至 2020 年底，公司空调箔、单零箔、双零箔产能仍主要分布在公司本部、子公司五星铝业和杭州鼎福铝业有限公司；随着公司完成对联晟新材的收购，公司合并范围内新增较多铝卷产能，公司在产业链上游的布局日趋完善。此外，为规避贸易摩擦、拓展海外市场，公司在泰国布局空调箔、单零箔和双零箔产能。截至 2020 年底，泰国地区产能较小，尚未形成规模效益。

销售方面，公司产品销售价格采用行业通用的定价方式：“铝锭价+加工费”，公司产品售价通常以发货/订单/结算前 3 天至 30 天左右的长江现货铝锭价格、上海期货铝锭价格或伦敦现货铝锭价格作为参考确定铝锭价格均价加上加工费确定销售价格。整体经营周期方面，公司的采购周期通常在 10 天以内，生产周期通常在 1 个月以内，销售周期通常在 1 个月以内，因此公司存在 2 个月左右的经营周期。同时考虑公司需要保持合理的库存规模，公司产品的采购和销售参考的铝锭价格往往无法完全对应，故存在一定周期的风险敞口。

当公司预测铝锭价格下跌可能性较大时，为规避出售时的产品售价下跌带来的损失，公

司采取先通过在期货市场开仓（卖单），待存货实现交货销售时再平仓的方式对在手存货进行套期保值。2020年，公司铝锭期货套期保值业务累计开仓 11.09 万吨，同期公司外购铝制品数量为 67.29 万吨，公司对外销售铝制品数量为 72.88 万吨，公司开展铝锭期货套期保值业务规模小于生产经营规模。2020年，公司商品期货合约平仓损失为 0.55 亿元。

从销量来看，2020年，公司空调箔销量较上年减少 8.67%，主要系新冠肺炎疫情影响，下游空调销售规模减少所致；单零箔销量较上年增长 7.88%；双零箔销量较上年增长 19.27%，主要系销售规模扩大所致；普板带销量较上年增长 91.78%，主要系联晟新材并表所致；电池箔销量较上年增长 25.46%，主要系下游销售规模扩大，订单量增加所致。

从销售均价来看，2020年，公司各产品销售均价较上年变化均不大。2020年，公司采购铝锭价格波动较为剧烈，从年初的 1.45 万元/吨，于二季度下跌至最低点 1.13 万元/吨，再上涨至年底约 1.65 万元/吨，因而销售均价也有区间性波动。

综上，从销售金额来看，2020年公司空调箔销售金额较上年减少 9.31%；单零箔销售金额较上年增长 6.25%；双零箔销售金额较上年增长 16.59%；普板带销售金额较上年增长 84.42%；电池箔销售金额较上年增长 31.21%。

表 10 2018—2020 年公司主要产品产量与销量情况
(单位：万吨、%、万元/吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	
空调箔	产量	20.40	25.19	22.99
	销量	20.25	25.15	22.97
	产销率	99.25	99.85	99.91
	销售均价	1.71	1.65	1.64
单零箔	产量	10.39	13.49	14.25
	销量	10.48	13.28	14.33
	产销率	100.84	98.43	100.53
	销售均价	1.79	1.71	1.69
双零箔	产量	11.54	9.64	12.04
	销量	11.57	9.79	11.68
	产销率	100.24	101.54	96.97
	销售均价	2.02	1.95	1.91
普板带	产量	7.19	7.61	14.26

	销量	6.97	7.39	14.18
	产销率	96.95	97.18	99.47
	销售均价	1.53	1.50	1.44
电池箔	产量	1.78	1.93	2.42
	销量	1.85	1.92	2.40
	产销率	103.57	99.33	99.19
	销售均价	2.54	2.58	2.69

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2020年，公司前五大客户销售额占销售总额的比重为 18.92%，集中度较低。

4. 经营效率

2020年，公司经营效率有待提高。

2020年，公司销售债权周转次数由上年的 6.65 次上升至 7.94 次；存货周转次数由上年的 5.36 次下降至 4.94 次；总资产周转次数由 1.02 次下降至 0.93 次。2020年，公司存货周转率及应收账款周转率低于行业中位数水平，总资产周转率高于行业中位数水平。公司经营效率仍有待提高。

表 11 2020 年同行业公司盈利情况对比（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
宏创控股	4.80	12.21	0.99
明泰铝业	6.56	20.20	1.33
新疆众和	4.02	16.64	0.49
云铝股份	7.33	147.78	0.73
中位数	5.68	18.42	0.86
鼎胜新材	4.94	8.05	0.93

资料来源：Wind

5. 在建工程

截至2020年底，公司主要在建项目未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

截至 2020 年底，公司主要在建项目共 12 项，计划总投资 67.28 亿元，已完成投资 37.94 亿元，尚需投资 22.06 亿元。考虑部分在建项目系首次公开募股及可转换公司债券募集资金后，公司仍面临一定的资金支出压力。公司在建项目对产能扩张影响较大，后续可能存在项目收益不达预期以及海外工程建设进度不达预期的风险。

表 12 截至 2020 年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元、%)

序号	项目名称	计划投资额	截至 2020 年底已投资	尚需投资	工程进度	预计完工时间	资金来源
1	年产 5 万吨动力电池电极用铝合金箔项目	6.11	4.51	1.59	71.71	2022 年底	募集资金
2	技改 25 万吨铝板带箔加工	5.89	4.02	1.88	68.17	2021 年底	自有资金、银行借款
3	年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目	5.87	0.14	5.27	6.10	2022 年底	募集资金
4	铝板带箔生产线技术改造升级项目	4.60	0.85	3.28	17.15	2022 年底	募集资金
5	年产 3.6 万吨电池箔项目	0.72	0.44	0.28	61.55	2021 年底	自有资金
6	年产 4000 吨铝箔技改项目	0.64	0.64	0.00	100.00	已完工	自有资金
7	年产 200 万吨铝板带箔项目	28.83	15.57	13.26	72.96	2021 年底	自有资金、银行借款
8	泰国鼎亨铝箔生产线项目	4.62	4.58	0.05	98.99	2021 年底	自有资金、银行借款
9	意大利铝箔生产线	2.00	0.63	1.37	31.60	2021 年底	自有资金
10	铝建材涂层项目	2.90	1.05	1.85	36.23	2021 年底	自有资金、银行借款
11	内蒙信兴铝箔生产线项目	2.00	1.83	0.17	91.58	2021 年底	自有资金
12	其他	3.10	3.67	0.56	--	2021 年底	自有资金、银行借款
合计		67.28	37.94	29.54	--	--	--

注: 部分项目超出预算, 尚需投资额大于计划投资额-已投资金额

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

未来, 公司将保持在铝箔行业的规模优势, 对于现有产品进行进一步研发, 并拓展铝箔的其他细分应用产品, 增加与现有高端客户的合作的同时, 进一步开拓其他客户资源。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。

2020 年, 公司合并范围未发生变化, 但因联晟新材系 2019 年 12 月 1 日纳入公司财务报表范围, 公司资产负债表数据可比性较强, 现金流量表及利润表数据可比性一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额 133.29 亿

元, 所有者权益 38.11 亿元(含少数股东权益 0.13 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 124.27 亿元, 利润总额 0.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 157.29 亿元, 所有者权益 38.51 亿元(含少数股东权益 0.12 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 34.06 亿元, 利润总额 0.57 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底, 公司资产规模略有下降, 资产结构相对均衡; 存货和应收账款占比较高对营运资金形成占用; 资产受限比例较高, 资产流动性弱, 整体资产质量一般。

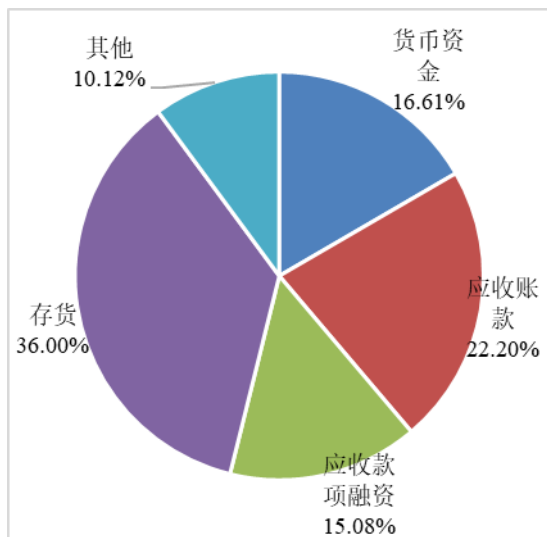
截至 2020 年底, 公司资产总额 133.29 亿元, 较上年底下降 1.54%, 变化不大。其中, 流动资产占 52.17%, 非流动资产占 47.83%。公司资产结构相对均衡, 较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底, 公司流动资产 69.53 亿元, 较上年底下降 5.55%, 主要系其他流动资产(理财资金)减少所致。公司流动资产主要由货币资

金（占 16.61%）、应收账款（占 22.20%）、应收款项融资（占 15.08%）和存货（占 36.00%）构成。

图 3 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 11.55 亿元，较上年底下降 25.30%，主要系 2019 年发行可转换公司债券和超短期融资券资金到账，2020 年用于营运所致。货币资金中有 7.99 亿元受限资金，受限的货币资金占货币资金的比例为 69.17%，主要为质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等。

截至 2020 年底，公司应收账款 15.43 亿元，较上年底下降 0.04%，变化不大；应收账款账龄以 1 年以内为主，按照账面余额计，1 年以内应收账款占比为 98.59%；公司应收账款累计计提坏账 0.84 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.59 亿元，占比为 9.68%，集中度较低。

截至 2020 年底，公司应收款项融资 10.48 亿元，较上年底增长 6.19%，主要系贴现应收票据增加所致。

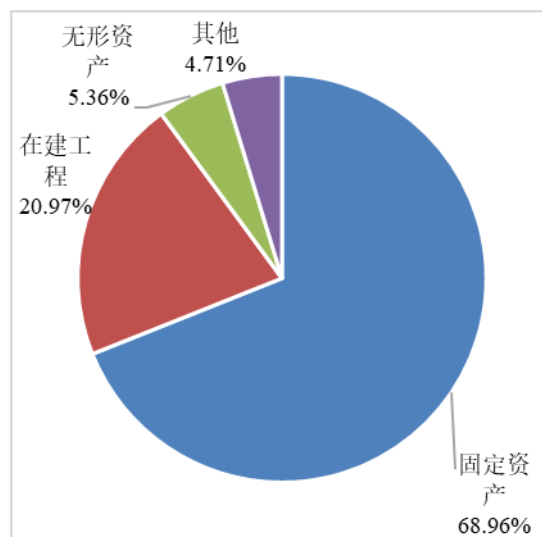
截至 2020 年底，公司存货 25.03 亿元，较上年底增长 18.82%，主要系在产品增加所致。存货主要由在产品（占 36.32%）、原材料（占 27.72%）、库存商品（占 22.83%）和发出商品（占 11.58%）构成，累计计提跌价准备 423.76 万元，计提比例为 0.17%，未来若原材料市场价

格下跌，公司存货仍存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 63.75 亿元，较上年底增长 3.23%，公司非流动资产主要由固定资产（占 68.96%）、在建工程（占 20.97%）和无形资产（占 5.36%）构成。

图 4 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司固定资产 43.96 亿元，较上年底增长 7.65%，主要系部分在建工程完工转固所致。固定资产主要由专用设备（占 73.08%）和房屋及建筑物（占 26.28%）构成，累计计提折旧 17.27 亿元；固定资产成新率 73.07%，成新率尚可。

截至 2020 年底，公司在建工程 13.37 亿元，较上年底下降 5.99%，主要系泰国鼎亨铝箔生产线项目部分完工转固所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 3.42 亿元，较上年底下降 2.66%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占 95.76%）构成，累计摊销 0.65 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司受限资产 48.48 亿元。其中，受限货币资金 7.99 亿元，主要为质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等；受限资产占总资产比重为 36.37%，受限比例较高。

表 13 截至 2020 年底公司主要资产受限情况
(单位: 亿元、%)

项目	账面价值	占比	受限原因
货币资金	7.99	16.48	质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等
应收票据	6.99	14.41	质押开立银行承兑汇票、借款
应收账款	0.25	0.51	质押用于借款
存货	3.20	6.60	抵押用于借款
固定资产	16.99	35.05	抵押用于借款
无形资产	2.63	5.43	抵押用于借款
投资性房地产	0.57	1.17	抵押用于借款
长期股权投资	9.87	20.36	质押用于借款
合计	48.48	100.00	--

注: 长期股权投资受限系子公司联晟新材股权质押
资料来源: 公司年报、联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底, 受未分配利润减少影响, 公司所有者权益规模有所减少, 权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年底, 公司所有者权益合计 38.11 亿元, 较上年底下降 2.06%, 变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.66%, 少数股东权益占比为 0.34%。归属于母公司所有者权益 37.98 亿元, 股本、资本公积和未分配利润分别占 11.42%、40.92% 和 37.81%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益合计 38.51 亿元, 较上年底增长 1.04%, 变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.70%, 少数股东权益占比为 0.30%。归属于母公司所有者权益 38.39 亿元, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.30%、40.48% 和 38.56%。

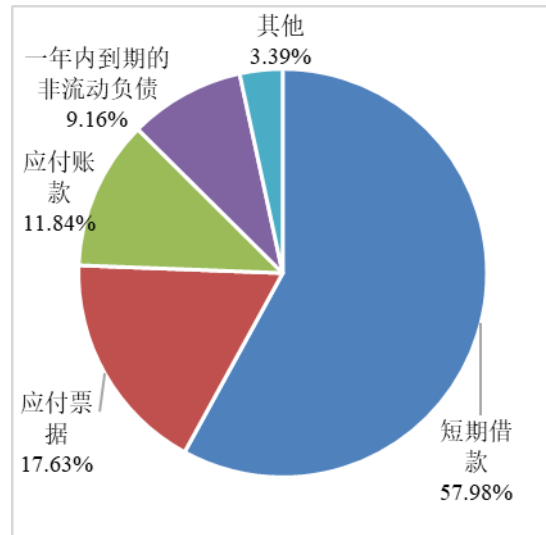
(2) 负债

截至 2020 年底, 公司负债规模略有减少, 以流动负债为主, 非流动负债占比上升较快; 债务负担重, 以短期债务为主, 债务期限结构有待优化。截至 2021 年 3 月底, 受短期债务增加影响, 公司债务负担进一步加重。

截至 2020 年底, 公司负债总额 95.18 亿元, 较上年底下降 1.33%, 变化不大。其中, 流动负债占 67.79%, 非流动负债占 32.21%。公司负债以流动负债为主, 非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底, 公司流动负债 64.52 亿元, 较上年底下降 11.70%, 主要系支付联晟新材股权受让款后, 其他应付款大幅减少所致。公司流动负债主要由短期借款 (占 57.98%)、应付票据 (占 17.63%)、应付账款 (占 11.84%) 和一年内到期的非流动负债 (占 9.16%) 构成。

图 5 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源: 公司年报, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司短期借款 37.41 亿元, 较上年底增长 4.03%, 变化不大。短期借款主要由保证借款 (占比 56.38%)、保证及抵押借款 (占 30.29%) 和保证及质押借款 (占 20.69%)、质押借款 (占 11.55%) 构成。

截至 2020 年底, 公司应付票据 11.38 亿元, 较上年底下降 16.99%, 主要系银行承兑汇票减少所致。

截至 2020 年底, 公司应付账款 7.64 亿元, 较上年底增长 2.66%, 变化不大。从应付账款账龄来看, 1 年以内的占 74.54%, 1~2 年的占 11.83%。

截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债 5.91 亿元, 较上年底下降 21.52%, 主要系 1 年内到期的长期借款金额减少所致。

截至 2020 年底, 公司非流动负债 30.65 亿元, 较上年底增长 31.03%, 主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款 (占 50.94%)、应付债券 (占 35.03%) 和长期应付款

(占 11.68%) 构成。

截至 2020 年底, 公司长期借款 15.61 亿元, 较上年底增长 58.47%, 主要系公司为优化债务结构, 增加中长期贷款, 保证及抵押借款增加所致; 长期借款主要由保证及抵押借款 (占 64.70%)、保证及质押借款 (占 20.20%) 和保证借款 (占 11.22%) 构成。

截至 2020 年底, 公司应付债券 10.74 亿元, 较上年底增长 5.61%, 主要系可转换公司债券利息增加所致。

截至 2020 年底, 公司长期应付款 3.58 亿元, 较上年底增长 40.19%, 主要系公司增加非银行金融机构长期借款所致。

截至 2020 年底, 公司全部债务 83.61 亿元, 较上年底增长 0.92%, 变化不大。其中, 短期债务占 65.45%, 长期债务占 34.55%, 以短期债务为主。短期债务 54.72 亿元, 较上年底下降 9.21%, 主要系应付票据减少所致。长期债务 28.89 亿元, 较上年底增长 27.97%, 主要系长期借款增加所致。截至 2020 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.41%、68.69% 和 43.12%, 较上年底分别提高 0.15 个百分点、0.65 个百分点和 6.40 个百分点。公司债务负担重。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 118.79 亿元, 较上年底增长 24.80%, 主要系流动负债增加所致。其中, 流动负债占 74.63%, 非流动负债占 25.37%。公司以流动负债为主, 流动负债占比上升较快。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 105.95 亿元, 较上年底增长 26.72%, 主要系短期债务增加所致。其中, 短期债务 76.99 亿元 (占 72.66%), 较 2020 年底增长 40.70%, 主要系主要原材料铝锭的价格大幅度上涨, 对于流动资金的需求增加所致。长期债务 28.96 亿元 (占 27.34%), 较上年底增长 0.25%, 变化不大。截至 2021 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.52% 和 73.34%, 较上年底分别提高 4.11 个百分点和 4.65 个百分点; 长期债务资本化比率为 42.93%, 较上年底下降 0.19

个百分点。

从债务偿还期限来看, 公司一年内到期债务金额为 54.72 亿元 (占 65.36%), 存在较大的集中偿付压力。

表 14 截至 2020 年底公司全部债务期限结构

(单位: 亿元、%)

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	37.41	--	--	--	37.41
以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融负债	0.02	--	--	--	0.02
应付票据	11.38	--	--	--	11.38
一年内到期的非流动负债	5.91	--	--	--	5.91
长期借款	--	9.27	0.90	5.44	15.61
应付债券	--	--	--	10.74	10.74
长期应付款	--	--	--	2.54	2.54
合计	54.72	9.27	0.90	18.72	83.61
占比	65.45	11.09	1.08	22.39	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2020 年, 因联晟新材全年并表, 公司营业收入有所增长, 但受投资收益转负及停工损失的影响, 利润总额同比大幅下降。

2020 年, 公司实现营业收入 124.27 亿元, 同比增长 10.59%, 主要系联晟新材全年并表, 普板带销售增加所致。2020 年, 公司营业成本 113.74 亿元, 同比增长 13.27%, 主要系运输费用计入营业成本所致。2020 年, 公司利润总额 0.05 亿元, 同比下降 98.74%, 主要系投资收益减少及疫情期间停工损失所致。2020 年, 公司营业利润率为 8.13%, 同比下降 2.19 个百分点。

从期间费用看, 2020 年, 公司期间费用总额为 9.37 亿元, 同比增长 0.82%, 同比变化不大。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.03%、13.27%、46.13% 和 28.56%, 以研发费用为主。其中, 销售费用为 1.13 亿元, 同比下降 64.72%, 主要系根据新修订的《企业会计准则第 14 号——收入》, 将为履行合同发生的运输费 2.79 亿元计入营业成本所致; 管理费用为 1.24 亿元, 同比增长

19.31%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 4.32 亿元，同比增长 9.16%，主要系研发直接投入增加所致；财务费用为 2.68 亿元，同比增长 144.39%，主要系有息债务增加，利息支出增加，以及汇率波动引起的汇兑损益增加所致。2020 年，公司期间费用率⁶为 7.54%，同比下降 0.73 个百分点，公司费用控制能力较好。

2020 年，公司实现投资收益由 2019 年 1.67 亿元变为-0.58 亿元，主要系 2019 年取得联晟新材控制权，其股权按公允价值重新计量产生利得，而 2020 年无此项利得，以及套保合约平仓损失大幅增加所致；投资收益对营业利润影响较大。2020 年，公司实现其他收益 0.23 亿元，同比增长 75.78%，主要系收到的政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 127.30%，对营业利润影响大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.29%和-0.43%，同比分别下降 1.99 个百分点和 8.33 个百分点。公司各盈利指标表现很弱。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 34.06 亿元，同比增长 30.21%，实现利润总额 0.57 亿元，同比增长 22.10%，主要系销售增加所致。2021 年 1—3 月，营业利润率为 11.01%，同比上升 0.83 个百分点。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流净流出规模进一步扩大；收入实现质量仍属较差；投资活动现金流由净流出转为小幅净流入，经营活动与投资活动现金流无法自覆盖，仍存在融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 124.16 亿元，同比增长 25.32%，主要系公司收回保证金增加所致；经营活动现金流出 131.61 亿元，同比增长 24.82%，主要系公司支付保证金金额增加所致。综上，2020 年，公司经营活动现金净流出 7.45 亿元，净流出规模同比增长 17.01%。2020 年，公司现金收入比为

73.87%，同比提高 7.22 个百分点，虽有所改善收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 33.01 亿元，同比下降 38.27%，主要系理财产品到期赎回减少所致；投资活动现金流出 32.28 亿元，同比下降 50.66%，主要系购买理财产品减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流入 0.72 亿元，同比净流出转为净流入。

2020 年，公司筹资活动前现金流为-6.72 亿元，较上年净流出规模有所下降，仍存在融资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 100.38 亿元，同比增长 14.70%，主要系公司短期借款、长期借款和票据贴现增加所致；筹资活动现金流出 100.33 亿元，同比增长 51.94%，主要系偿还债务增加所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流入 0.05 亿元，同比下降 99.76%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.27 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.14 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 8.15 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力表现有所弱化，间接融资渠道畅通，整体偿债能力有待提升。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率由上年底的 100.75% 提高至 107.77%，速动比率由上年底的 71.92% 下降至 68.97%，流动资产对流动负债的保障程度有待提高。截至 2020 年底，公司经营现金流流动负债比率为-11.54%，无法覆盖流动负债。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.17 倍下降至 0.08 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.91 亿元，同比下降 20.65%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 50.34%）、

⁶ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营

业收入

摊销（占 6.23%）和计入财务费用的利息支出（占 42.76%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.55 倍下降至 2.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 由上年的 9.51 倍提高至 12.10 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力有所弱化。

截至2020年底，公司无对外担保。

截至2020年底，公司涉未决诉讼/仲裁2起，涉及总金额2234.51万元。

截至2020年底，公司已获授信总额94.35亿元，其中已使用授信额度64.84亿元，尚未使用授信额度29.52亿元，公司间接融资渠道畅通；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

经过全面财务分析，考虑到鼎胜集团对公司的资金占用方式包括三种：①公司预付设备或原材料款签发汇票，最终由鼎胜集团签收并托收；②公司为鼎胜集团以电汇形式垫付工程款；③公司以电汇形式支付的原材料款项最终流向鼎胜集团。上述占用对公司合并报表影响的项目包括：货币资金、应付票据、预付款项、存货以及其他应收款等，并对现金流量表中的购买商品、接受劳务支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金以及偿还债务支付的现金造成冲击，在隐性提升债务水平的同时，影响了资产、资产和资金的整体收益率。联合资信将基于上述占用对鼎胜转债偿还能力的损害，保持对包括但不限于上述科目的真实合理性的审慎怀疑。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

2020年，公司EBITDA对待偿本金的覆盖程度尚可，因可转换债券期限较长，公司短期对存续债券待偿本金的偿付压力较小。

从资产情况来看，截至2020年底，公司现金类资产为4.13亿元，为待偿本金（11.99亿元）的0.34倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度偏低；截至2020年底，公司净资产为38.11亿元，为待偿本金（11.99亿元）的3.18倍，公司净资产

对待偿本金按期偿付的保障作用一般。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为6.91亿元，为待偿本金（11.99亿元）的0.58倍，公司EBITDA对待偿本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2020年，公司经营活动产生的现金流入为124.16亿元，为待偿本金（11.99亿元）的10.36倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金的覆盖程度较高。

公司对待偿本金的保障情况如下表：

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/待偿债券本金合计	0.34
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	10.36
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	-0.62
EBITDA/待偿债券本金合计	0.58

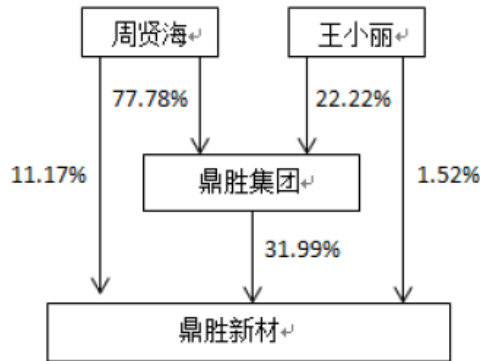
资料来源：联合资信整理

十二、 结论

综上，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望维持“稳定”；下调“鼎胜转债”的债项信用等级为 AA⁻。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底江苏鼎胜新能源材料股份有限公司

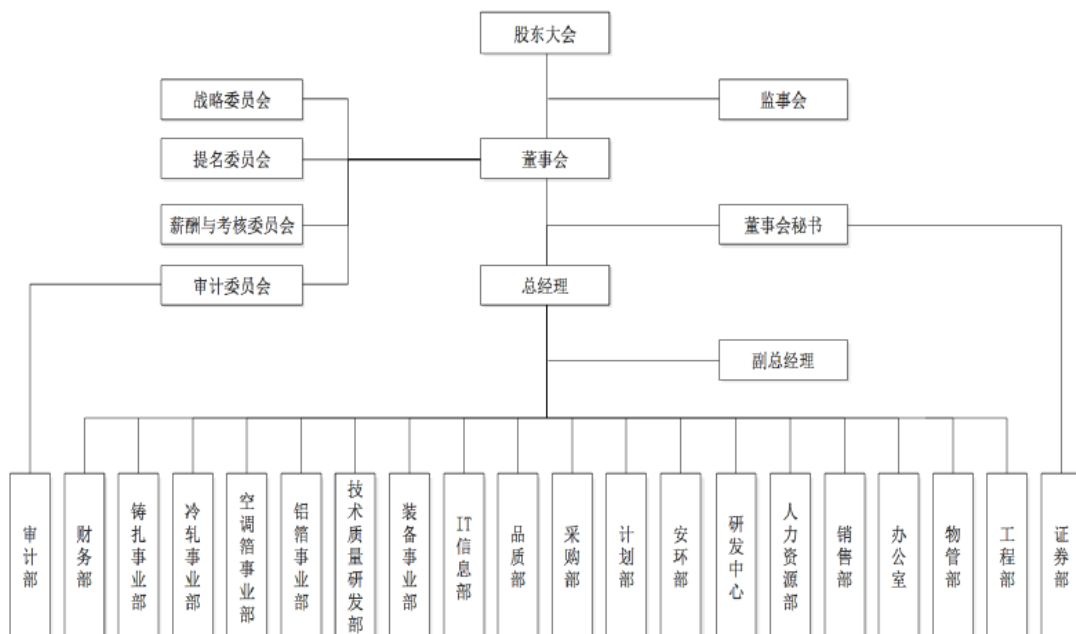
股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2020 年底江苏鼎胜新能源材料股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底江苏鼎胜新能源材料股份有限公司

主要子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本	投资比例 (%)
杭州五星铝业有限公司	铝箔的生产及销售业务	50000 万元	100.00
杭州鼎成铝业有限公司	铝板带箔的生产及销售业务	9600 万元	100.00
杭州鼎胜进出口有限公司	铝板带箔的进出口贸易	2120 万元	100.00
杭州鼎福铝业有限公司	铝箔的生产及销售业务	8350 万元	100.00
杭州乔洛投资有限公司	投资管理业务	1000 万元	100.00
鼎胜铝业（香港）贸易有限公司	铝板带箔的贸易业务	100 万美元	100.00
镇江鼎胜后勤管理服务有限公司	提供公司后勤管理服务	100 万元	100.00
江苏荣丽达进出口有限公司	铝锭等原材料的贸易业务	1000 万元	100.00
Dingsheng Sales (USA) Co.Ltd	铝板带箔的贸易业务	1 万美元	100.00
泰鼎立新材料有限公司	铝板带箔的生产与销售业务	14000 万泰铢	100.00
鼎亨新材料有限公司	铝板带箔的生产与销售业务	66000 万泰铢	100.00
内蒙古信兴新能源材料有限公司	铝板带箔的生产与销售业务	10000 万元	80.00
内蒙古信兴危险品运输有限公司	道路货物运输	100 万元	80.00
内蒙古联晟新能源材料有限公司	铝板带箔的生产与销售业务	99400 万元	100.00
Prosvic Holding Inc	控股、项目开发以及投资	50 万美元	100.00
Prosvic Sales Inc	铝轧制产品的市场开发、贸易、仓储及物流	40 万美元	100.00
EUROPEAN METALS S.R.L.	铝板带箔的研发、生产及销售	1 万欧元	100.00
Alusino Foil GmbH	国际贸易、转口贸易、代理进出口业务、对外投资等	2.5 万欧元	100.00

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.72	10.26	4.13	5.87
资产总额 (亿元)	84.51	135.37	133.29	157.29
所有者权益 (亿元)	34.39	38.91	38.11	38.51
短期债务 (亿元)	34.56	60.27	54.72	76.99
长期债务 (亿元)	7.51	22.58	28.89	28.96
全部债务 (亿元)	42.07	82.85	83.61	105.95
营业收入 (亿元)	102.91	112.36	124.27	34.06
利润总额 (亿元)	3.46	3.73	0.05	0.57
EBITDA (亿元)	7.60	8.71	6.91	/
经营性净现金流 (亿元)	1.57	-6.36	-7.45	-1.27
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.67	6.65	7.94	--
存货周转次数 (次)	5.73	5.36	4.94	--
总资产周转次数 (次)	1.25	1.02	0.93	--
现金收入比 (%)	71.23	66.65	73.87	55.60
营业利润率 (%)	8.75	10.32	8.13	11.01
总资本收益率 (%)	5.80	4.28	2.29	/
净资产收益率 (%)	8.22	7.90	-0.43	/
长期债务资本化比率 (%)	17.92	36.72	43.12	42.93
全部债务资本化比率 (%)	55.02	68.04	68.69	73.34
资产负债率 (%)	59.31	71.26	71.41	75.52
流动比率 (%)	115.99	100.75	107.77	105.35
速动比率 (%)	77.12	71.92	68.97	68.51
经营现金流动负债比 (%)	3.72	-8.71	-11.54	/
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.17	0.08	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.25	3.55	2.07	/
全部债务/EBITDA (倍)	5.54	9.51	12.10	/

注：1. 现金类资产已扣除受限部分；2. 合并口径其他应付款中的有息债务和长期应付款中的有息债务已分别纳入短期债务、长期债务及相关计算指标进行核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.76	7.86	3.78	6.92
资产总额 (亿元)	70.74	100.96	101.03	116.93
所有者权益 (亿元)	31.13	35.52	35.80	36.38
短期债务 (亿元)	24.53	36.21	37.35	52.82
长期债务 (亿元)	5.68	15.86	23.23	22.54
全部债务 (亿元)	30.21	52.06	60.58	75.37
营业收入 (亿元)	83.54	93.64	94.00	27.57
利润总额 (亿元)	2.51	2.56	0.88	0.69
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.27	1.11	-2.17	-1.36
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.36	5.21	5.47	/
存货周转次数 (次)	6.98	7.17	6.84	/
总资产周转次数 (次)	1.25	1.09	0.93	/
现金收入比 (%)	72.25	71.72	71.76	61.65
营业利润率 (%)	7.22	8.87	6.76	7.64
总资本收益率 (%)	3.39	2.38	0.73	/
净资产收益率 (%)	6.68	5.88	1.98	/
长期债务资本化比率 (%)	15.42	30.86	39.35	38.26
全部债务资本化比率 (%)	49.25	59.44	62.86	67.45
资产负债率 (%)	55.99	64.82	64.57	68.89
流动比率 (%)	120.78	127.47	139.95	128.70
速动比率 (%)	86.16	102.56	108.36	95.63
经营现金流动负债比 (%)	-6.89	2.23	-5.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.22	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：公司本部 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。