

# 信用评级公告

联合〔2023〕4301号

联合资信评估股份有限公司通过对河南明泰铝业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，确定维持河南明泰铝业股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“明泰转债”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：

二〇二三年六月十九日

# 河南明泰铝业股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 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
河南明泰铝业股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
明泰转债	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
明泰转债	18.39 亿元	9.84 亿元	2025/04/10

注：1. 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；2. 可转债债券余额为截至 2023 年 3 月底数据；3. 截至报告出具日，“明泰转债”转股价格为 7.49 元/股。

评级时间：2023 年 6 月 19 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

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	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：压力测试与预测				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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

跟踪期内，河南明泰铝业股份有限公司（以下简称“公司”）在市场地位、技术研发、产品种类和产销规模等方面仍保持综合竞争优势，收入规模有所增长，整体债务负担有所下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到铝制品加工行业竞争激烈、行业集中度较低，公司盈利状况易受铝锭价格波动影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量有所下降，应收类款项和存货对营运资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流入量、现金类资产和 EBITDA 对“明泰转债”的保障程度高。“明泰转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司对“明泰转债”的保障能力或将提升。

未来，随着公司新项目的持续投产，产品结构的优化调整，公司产能规模和生产效率有望进一步提升，经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“明泰转债”债项的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司在行业地位、研发和生产技术、产品种类和产销规模等方面保持一定的竞争优势。公司作为国内铝深加工知名企业，在行业地位、产品种类和产销规模等方面仍具备一定的竞争优势。公司铝板带箔产品的研发和生产技术维持在国内领先水平，有利于控制生产成本。

2. 公司提前布局再生铝资源产业链，在国内铝合金材料“保级”应用领域居于领先地位。公司铝制品生产规模和生产工艺处于国内领先地位，具备再生铝、铝灰渣加工处理能力和铝合金材料保级应用能力。

3. 2022 年，公司营业总收入有所增长。2022 年，受益于产品销量增加、销售价格上涨及外贸占比增大、汇率上升，公司营业总收入同比增长 12.87%。

4. 2022 年，公司整体债务负担有所下降。截至 2022 年

分析师：李敬云 杨恒  
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](http://www.lhratings.com)

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 33.33%、25.58%和 7.23%，较上年底分别下降 8.20 个百分点、8.49 个百分点和 1.46 个百分点。公司整体债务负担较轻。

#### 关注

**1. 中国铝加工行业竞争激烈，公司盈利状况易受铝锭价格波动影响。**中国铝制品加工行业竞争激烈，行业集中度仍处于较低水平，利润水平相对较低。公司产品定价采用“铝锭价格+加工费”模式，由于产品加工需要一定周期，铝锭采购日至产成品发货日的铝锭价格波动会对公司盈利状况造成一定的影响。

**2. 公司铝加工生产过程可能存在一定的环保风险。**公司铝加工生产过程涉及“三废”处理，可能存在一定的环保风险。

**3. 贸易摩擦及经济下行可能影响公司的产品外销。**公司产品外销对营业总收入有稳定的贡献，贸易摩擦、经济下行等不利因素可能对公司外销产品的销量及价格产生不利影响。

**4. 公司经营活动现金由净流入转为净流出，收入实现质量有所下降，营运资金占用较大。**2022 年，公司经营活动现金净流出 8.56 亿元，同比净流入转为净流出；公司现金收入比为 83.42%，同比下降 7.24 个百分点。应收类款项和存货规模较大，对营运资金形成一定占用。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	45.23	69.09	60.30	45.45
资产总额（亿元）	127.73	189.29	189.55	184.18
所有者权益（亿元）	90.17	110.68	126.37	128.33
短期债务（亿元）	11.11	46.68	33.59	27.39
长期债务（亿元）	12.16	10.53	9.85	9.98
全部债务（亿元）	23.28	57.21	43.44	37.38
营业总收入（亿元）	163.33	246.13	277.81	60.93
利润总额（亿元）	13.01	21.42	19.50	4.13
EBITDA（亿元）	17.81	26.36	25.38	--
经营性净现金流（亿元）	8.75	20.67	-8.56	-5.69
营业利润率（%）	11.29	12.32	9.25	11.97
净资产收益率（%）	12.11	17.08	13.00	--
资产负债率（%）	29.40	41.53	33.33	30.33
全部债务资本化比率（%）	20.52	34.07	25.58	22.56
流动比率（%）	355.18	197.27	236.19	264.09
经营现金流负债比（%）	37.28	31.92	-17.23	--
现金短期债务比（倍）	4.07	1.48	1.80	1.66
EBITDA 利息倍数（倍）	19.88	43.60	45.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.31	2.17	1.71	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	93.98	126.40	127.18	121.76
所有者权益（亿元）	65.50	75.47	78.52	79.50
全部债务（亿元）	21.69	43.33	29.42	27.71
营业总收入（亿元）	168.46	300.63	315.63	71.72
利润总额（亿元）	3.94	9.86	5.01	1.34
资产负债率（%）	30.31	40.29	38.26	34.71
全部债务资本化比率（%）	24.87	36.48	27.25	25.84
流动比率（%）	399.35	224.76	219.33	246.41
经营现金流负债比（%）	21.56	4.50	33.01	--
现金短期债务比（倍）	3.07	0.95	1.93	1.65

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务及相关指标核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
明泰转债	AA	AA	稳定	2022/05/16	杨 涵 杨 恒	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型 V3.1.202204	<a href="#">阅读全文</a>
明泰转债	AA	AA	稳定	2018/10/15	周 婷 李 莹	有色金属行业企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受河南明泰铝业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 河南明泰铝业股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 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”）关于河南明泰铝业股份有限公司（以下简称“公司”或“明泰铝业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为河南明泰铝业有限公司，于 1997 年 4 月注册成立，初始注册资本 750 万元。2007 年 5 月，河南明泰铝业有限公司整体变更为股份公司，并更名为现用名。2011 年，经上海证券交易所上证发字〔2011〕38 号文批准，公司在上海证券交易所上市，证券简称“明泰铝业”，证券代码“601677.SH”，股本 4.01 亿股。

经过历次股权结构变更，截至 2023 年 3 月底，公司总股本 9.70 亿股，马廷义持有公司 15.29% 的股份，为公司控股股东及实际控制人，其持有的公司股份不存在质押情况。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围控股子公司共 13 家；公司本部及主要子公司拥有在职员工 6180 人。公司设有证券部、国内销售部、外贸部、生产部、技术开发中心、财务部、供应部、设备部、仓储物流部、企管部、人力行政部和审计部等职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 189.55 亿元，所有者权益 126.37 亿元（含少数股东权益 4.35 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 277.81 亿元，利润总额 19.50 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 184.18 亿元，所有者权益 128.33 亿元（含少数股东权益 2.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 60.93 亿元，利润总额 4.13 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市巩义市回郭镇开发区；法定代表人：马廷义。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；募集资金实行专户存储，均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
明泰转债	18.39	9.84	2019/04/10	6 年

资料来源：Wind

截至 2023 年 3 月底，公司累计有 8.55 亿元明泰转债已转换成公司股票，累计转股数为 1.07 亿股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 12.43%；尚未转股的可转债金额为 9.84 亿元，占可转债发行总量的 53.52%。截至 2022 年底，公司对募投项目累计投入 9.72 亿元，募集资金余额为 9.25 亿元（其中募集资金本金余额为 8.45 亿元，投资收益和募集资金利息收入及手续费支出净额 0.80 亿元），其中：银行存款 1.25 亿元，暂时闲置募集资金暂时补充流动资金 8.00 亿元。截至报告出具日，“明泰转债”转股价格为 7.49 元/股。

### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季

度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业分析

### 1. 行业概况

**2022 年，受国际局势、贸易摩擦、经济下行等不利因素影响，中国铝加工材综合产量增速放缓；中国再生铝仍有较大成长空间。**

铝加工是指将原材料铝锭通过熔铸、轧制、挤压和表面处理等工艺和流程，生产出铝型材、管材、棒材等挤压材，板、带、箔等平轧材以及铸造材等各类铝材。铝加工位于铝产业链的中游环节，上游为电解铝和再生铝生产，下游广泛应用于建筑、汽车、家电等行业。

据中国有色金属加工工业协会暨北京安泰科信息股份有限公司统计，2022 年，中国铝加工材综合产量为 4520 万吨，同比增长 1.10%，增速较 2021 年下降 5.1 个百分点。剔除铝箔毛料后的铝加工材产量为 3950 万吨，同比下降 0.10%，铝加工行业景气度受到了国际局势、贸

易摩擦、经济下行等不利因素冲击。

铝资源作为一种国家战略物资，具有稀缺性的特点。再生铝是由废旧铝和废铝合金材料或含铝的废料，经重新熔化提炼而得到的铝合金或铝金属。根据中国有色金属工业协会再生金属分会统计，中国再生铝产能已经超过 1200 万吨/年，2021 年产量达到 800 万吨，产能和产量均居世界第一位，2011—2020 年中国再生铝产量的年复合增长率为 9.60%，比同期国外增速高 7 个百分点，占全球总产量的 44.00%。同时，中国再生铝占铝产量比重为 20%，相比美国 80% 以上、日本接近 100%，仍有较大的成长空间。

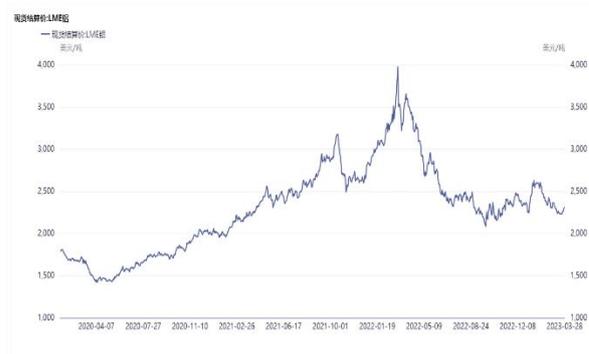
### 2. 行业上下游

**在全球经济下行的大环境下，行业存在上游大宗商品、原材料的涨价和应对下游市场需求变化等诸多挑战。**

铝加工所需主要原材料为铝锭，原材料价格波动对行业收入有直接影响。2020 年下半年以来，铝价快速上涨，直至 2022 年 4 月达到近几年的高点，之后铝价虽有所回落，但目前仍处于高位震荡通道中，使得企业面临一定成本管理压力。

图 1 2020 年以来 LME 铝现货结算价

(单位：美元/吨)



资料来源：同花顺 iFinD，联合资信整理

下游需求方面，电解铝下游需求高度分散，消费市场主要分布在建筑、交通领域、电力电子、机械设备、包装以及白色家电等行业。从国内铝消费的分项占比来看，建筑业是铝材最主

要的消费领域，消费量约占 32.40%，需求主要集中在房地产，其次为交通运输、电子电力等工业领域，消费量分别占 16.20% 和 13.50%。出口方面，由于电解铝自身进口关税问题，中国每年约 10.00% 的电解铝消费是以铝型材形式出口国外，整体占比相对较小。

建筑行业领域，铝制品是建筑行业幕墙及系统门窗的重要材料。2022 年，全国房地产开发投资 132895.00 亿元，较上年下降 10.00%，其中住宅投资 100646.00 亿元，同比下降 9.50%。

除传统行业外，目前高端装备制造、新能源汽车等新兴领域产业对铝合金制品的需求正逐渐提升，在传统行业需求放缓的情况下，新兴行业将会在一定程度上拉动铝制品的终端需求。铝制品行业需加快技术转型和低端产能的优化整合，应对下游市场需求的变化。

### 3. 行业政策与未来发展

近年来，国家非常重视铝工业，国务院及有关部委多次就铝工业的健康、协调发展出台相应政策。未来国家将重点支持有色金属技术改造、研发，支持技术含量和附加值高的深加工产品研发。

2021 年，党中央、国务院提出“碳达峰、碳中和战略”，并陆续出台了《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》《国务院关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》等政策文件，对铝行业的发展产生深远影响。

2022 年 8 月 1 日，工信部、国家发改委、生态环境部联合印发《工业领域碳达峰实施方案》。方案指出大力发展循环经济，加强再生资源循环利用。2022 年 11 月，工业和信息化部、发展改革委、生态环境部三部门联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》。随着国内碳排放市场的逐步建立和碳关税的征收，低碳铝、零碳铝、高端高纯功能性新材料等绿色铝产品经济价值和社会效益日益凸显。循环经济的发展也对铝行业提出了新的要求，需加快提升绿色开采、低碳冶炼、零碳排放的绿色清洁生产能力，

延伸发展精深加工产品，加快再生铝产业发展，不断提升铝行业发展的质量和效益。

中长期来看，国家将重点支持有色金属技术改造、研发，支持技术含量和附加值高的深加工产品研发。同时，随着市场机制进一步完善，人们对发展循环经济及可持续发展问题的逐步重视，非专业化、高能耗、低产出的作坊式生产方式将被淘汰出局，取而代之的将是一批规模化、专业化并且具有一定竞争能力的现代化企业。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司在市场地位、技术研发、产品种类和产销规模等方面保持综合竞争优势。**

2022 年，公司仍专注于铝板带箔业务和铝合金轨道车体业务，不断提高新能源、新材料用铝、交通运输用铝、汽车轻量化用铝等高技术、高附加值产品所占比重。再生铝和铝灰渣综合利用项目的建设提升了公司的铝资源循环利用水平，为公司控制成本提供了支持。2022 年，公司铝板带箔产量占全行业的比例在 9% 左右，处于行业领先地位。公司现有再生铝循环环保级应用产能超 100 万吨，实现铝资源规模化利用，环保效益和经济效益取得成效，成为业界低碳节能的代表。

技术研发方面，公司不断加大对技术和产品的研发投入。截至 2023 年 3 月底，公司拥有有效专利权 447 项，正在申请的专利权 121 项。2022 年，公司研发投入 9.95 亿元，占营业总收入的 3.58%。截至 2022 年底，公司拥有研发及技术人员 627 人，占公司员工总数的 10.44%。

产销方面，公司产品种类丰富，下游应用领域广泛，涵盖建筑用材、医药食品包装、汽车轻量化、新能源电池用铝等领域。下游广泛的应用领域保证公司能够根据市场变化调节生产，不易受大客户经营情况的影响，上市以来公司铝

板带箔产销率维持在较高水平，2022年实现销量117万吨。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91410181170508042W),截至2023年6月2日,公司已结清和未结清信贷信息中均不存在不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

### 2022年公司完成董事会和监事会换届选举;管理制度连续,未发生重大变化。

2022年,公司完成了董事会和监事会的换届选举。公司董事、监事及高级管理人员变动情况详见下表。

表2 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	变动时间
化新民	监事会主席	选举	届满离任副董事长,担任公司监事会主席	2022/6/18
马星星	副董事长	选举	换届选举	2022/6/18
邵三勇	董事、副总经理	选举	换届选举	2022/1/19
赵引贵	独立董事	选举	换届选举	2022/6/18
李曙衢	独立董事	选举	换届选举	2022/6/18
周正国	独立董事	离任	届满离任	2022/5/15
宋夏云	独立董事	离任	届满离任	2022/6/17
孙会彭	监事会主席	离任	届满离任	2022/6/17

资料来源:公司年报

除上述事项外,公司其余管理层未发生重大变动,管理制度未发生重大变动,管理运作正常。

## 八、重大事项

### 2023年,公司拟向特定对象发行股票募集

资金,若该事项顺利进行,公司资本实力有望进一步增强,募集资金将用于投资年产25万吨新能源电池材料项目,项目最终产品系公司现有主营业务产品升级和产能扩大。

2023年3月,公司发布公告称,2023年第一次临时股东大会审议通过了“关于《公司向特定对象发行股票方案论证分析报告》的议案”,公司拟向不超过三十五名符合中国证监会规定的特定对象,在获得上交所审核通过和中国证监会同意注册后由公司在规定的有效期内选择适当时机向特定对象发行股票。

本次发行拟募集资金总额不超过20.00亿元,扣除发行费用后,用于投资年产25万吨新能源电池材料项目,预计项目总投资为40.35亿元,募集资金投入20.00亿元。若本次发行实际募集资金净额少于拟投入募集资金总额,差额部分将由公司自筹解决。本次募集资金到位之前,公司将根据项目进展需要以自筹资金先行投入,并在募集资金到位之后予以置换。本次募集资金投资项目的最终产品系公司现有主营业务产品升级和产能扩大。

本次发行完成后,马廷义仍为公司第一大股东,本次发行不会导致公司控制权发生重大变化。本次发行股票方案已经公司第六届董事会第二次会议、第六届董事会第三次会议、第六届董事会第八次会议、2022年第三次临时股东大会、2023年第一次临时股东大会审议及上海证券交易所审核通过,并于2023年5月获得中国证券监督管理委员会同意注册批复。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2022年,受益于产品量价齐升及外贸占比增大、汇率上升,公司营业总收入规模有所增长;受原材料成本上涨影响,综合毛利率有所下降。

2022年,公司主营业务未发生变化,仍为铝加工业务、铝合金轨道车体业务和电、汽业务。2022年,公司实现营业总收入277.81亿元,同比增长12.87%,主要系公司产品销量增加、

销售价格上涨及外贸占比增大、汇率上升所致。2022年，公司利润总额19.50亿元，同比下降8.96%，主要系材料成本上涨所致。

2022年，公司铝加工业务收入有所增长，仍为核心收入来源，下属铝板带和铝箔收入均有不同幅度增长；轨道交通和电、汽业务收入规模不大，占公司主营业务收入比重很低。

毛利率方面，2022年，铝加工业务毛利率有所下降，主要系原材料价格高位震荡所致；铝合

金轨道车体业务毛利率有所下降，主要系合金价格上涨所致；电、汽业务毛利率有所下降，主要系成本提升所致；其他业务毛利率为负值，主要系公司产品结构调整，低附加值铝型材比重上升所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入60.93亿元，同比下降18.64%，实现利润总额4.13亿元，同比下降45.12%，主要系铝锭价格较上年同期有所下降所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	
铝加工业务	铝板带	128.57	80.84	10.68	192.31	80.22	12.56	213.85	79.11	9.36
	铝箔	24.57	15.45	12.54	39.95	16.66	14.69	48.40	17.90	12.90
	小计	153.14	96.29	10.88	232.25	96.88	12.93	262.25	97.01	10.01
铝合金轨道车体	2.46	1.55	39.86	2.21	0.92	58.06	1.38	0.51	54.72	
电、汽业务	1.34	0.84	52.29	1.69	0.70	24.93	1.89	0.70	20.36	
其他	2.10	1.32	-2.44	3.58	1.49	-20.01	4.81	1.78	-12.08	
合计	159.04	100.00	11.60	239.73	100.00	12.94	270.33	100.00	9.92	

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2. 铝加工业务

2022年，随着公司对重点产品生产线的自动化、信息化改造以及新建项目的完工投产，公司铝加工产能规模有所增长，产量维持在较高水平。绿色新型铝合金材料项目的开工和逐步投产有望提升公司铝资源的循环利用水平，进一步提高公司的成本控制能力和盈利能力。公司采购政策未发生变化，采购集中度较高。公司铝材仍以订单模式生产，产品销量有所增长，产销率较高；客户主要为跨国公司和贸易公司，销售集中度仍很低。

2022年，公司铝加工业务产品包括铝板带和铝箔。

### (1) 生产制造

公司采取“以销定产”的生产模式。在生产周期方面，由于铝加工企业的产品生产需要一定的周期，需承担生产周期内铝价的变动，因此为降低铝价波动风险，公司采取短周期、高流转加工模式，公司铝板带和铝箔平均加工周期均处于20~30天内。公司铝加工生产过程涉

及“三废”处理，可能存在一定的环保风险。

生产设备和产能利用率方面，2022年，公司产能有所增长，主要系公司各厂区投资建设高附加值项目所致。截至2022年底，公司已具备130万吨/年的铝板带箔产能。2022年，公司铝板带箔产能利用率有所下降。此外，公司拥有铝灰渣绿色生态资源化利用生产线，截至2022年底，公司已具备100万吨/年的废铝处理能力，可以为公司降低生产成本提供一定支持。

表4 公司铝板带箔年产能、产量及产能利用率情况

项目	2020年	2021年	2022年
产能(万吨)	100.00	120.00	130.00
产量(万吨)	98.00	116.00	116.24
产能利用率(%)	98.00	96.67	89.42

资料来源：公司提供

生产成本构成方面，公司工业制造部分生产成本主要由直接材料(铝锭、合金和铝型材)和制造费用构成。2022年，公司直接材料中的铝锭成本占比仍很高；铝型材成本有所下降，占比

仍很低；制造费用中电力、燃气成本有所增长，主要系电力、燃气价格上涨所致。

表5 公司工业制造成本构成情况

成本类型		2020年 (亿元)	2021年 (亿元)	2022年 (亿元)
直接材料	铝锭	124.50	188.85	199.04
	合金	2.79	6.12	7.69
	铝型材	5.75	5.61	5.43
	合计	133.05	200.58	212.15
直接人工	人工费	2.67	2.98	3.12
制造费用	折旧	3.26	3.73	4.51
	电力	3.64	5.40	6.79
	燃气	1.16	2.14	3.81
	其他	11.78	13.71	13.50
合计		155.56	228.54	243.87

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理；尾差系数据四舍五入所致

### (2) 原材料采购

采购模式方面，公司主要原材料为铝锭，采用“以销定产、以产定购”的方式，根据客户订单及生产经营计划采用持续分批量的形式向供应商采购。公司与部分具有一定规模和经济实力的铝锭供应商签订长期采购协议，保证原材料供应的便利、及时。采购价格方面，公司铝锭采购价格以现货铝月平均价格为基准，结合付款方式、运费承担方式等进行调整而确定；采购结算方面，公司多采用现款现货方式，主要以现汇为主、银行承兑汇票为辅。

采购集中度方面，2022年，公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的44.50%，供应商集中度较高。公司地处铝锭产能集中区，部分供应商变动对原材料供应的影响较小。

表6 2022年公司前五名供应商情况

供应商名称	采购金额(亿元)	采购金额占采购总额比例(%)
供应商一	43.19	18.34
供应商二	21.24	9.02
供应商三	16.72	7.10
供应商四	11.85	5.03
供应商五	11.76	5.00
合计	104.77	44.50

资料来源：公司提供

### (3) 产品销售

2022年，公司主要产品为铝板带和铝箔，包括印刷铝版基、合金板、复合铝板带箔、电子箔、包装箔、其他板带箔材等，公司产品广泛用于印刷制版、电子家电、电力设施、建筑装饰、交通运输、食品和医药包装、汽车制造等领域。公司产品销售采取“铝锭价格+加工费”的定价原则。

销售模式方面，对大型用户以直销方式进行销售，建立稳定的客户渠道；对于零散客户，通过经销商进行销售，发挥经销商在当地的销售网络优势，整体以经销模式为主。

销售区域方面，2022年，公司产品销售仍以国内为主，主要集中在中原地区、长三角地区和珠三角地区。2022年，公司产品国外销售占比为29.77%，较上年有所增长，国外销售区域集中在北美、欧洲、澳洲、东南亚和东亚地区，销售方式上均采用直销和经销并行方式。

2022年，公司主要产品铝板带箔销量和价格同比均出现一定幅度增长，主要系公司产品种类丰富、适应市场需求及原材料价格维持高位所致。公司各类产品产销率保持在较高水平。

表7 公司铝板带箔销售情况

项目	2020年	2021年	2022年
销量(万吨)	97.45	114.54	116.52
产销率(%)	99.57	99.00	100.24
均价(元/吨)	15575.00	20277.06	22506.63

资料来源：公司提供

销售结算方式方面，2022年，公司国内销售的结算方式主要以现汇（电汇、汇票）为主、银行承兑汇票为辅，出口结算方式以信用证、电汇为主。账期方面，公司对30%的客户采取款到发货的结算模式，70%客户执行货到后1个月内付款的方式结算。其中，执行货到后1个月内付款的方式结算的客户主要为合作三年以上的固定客户，或者客户为所在行业的上市企业、大型企业等。

公司下游客户中跨国公司和贸易公司占比比较高，合作关系较为稳定。2022年，公司前五大

客户的销售额占当年销售总金额的8.26%，集中度很低。

表8 2022年公司前五名客户情况

供应商名称	销售金额（亿元）	销售额占销售总额比例（%）
客户一	9.11	3.28
客户二	4.20	1.51
客户三	3.83	1.38
客户四	3.00	1.08
客户五	2.82	1.01
合计	22.97	8.26

资料来源：公司提供

### 3. 铝合金轨道车体和其他业务

2022年，公司交通用铝型材项目运行稳定，生产的铝合金轨道车体稳定供应给郑州中车四方轨道车辆有限公司（以下简称“郑州中车”），未来随着豫外业务的拓展，该业务的市场竞争力有望进一步增强。

2022年，公司铝合金轨道车体业务和其他业务的运营主体为郑州明泰交通新材料有限公司（以下简称“明泰新材料”）。

明泰新材料与郑州中车保持稳定的合作，“年产2万吨交通用铝型材项目”焊合生产线已形成稳定的轨道车体加工能力，盈利情况稳定，对公司收入形成良好的补充。

公司其他业务主要包括挤压产品、车体内装件以及金属加工件，其中挤压产品包括铝管、铝棒、普通铝型材、轨交铝型材。2022年，受经济下行影响，轨交铝型材订单减少，公司调整产品结构，增加应用于电子电器、医疗器械等领域的普通铝型材的产量。毛利率方面，其他业务毛利率为负，主要系普通型材的附加值低于轨交型材，叠加型材设备折旧费用高所致。

表9 明泰新材料财务概况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	7.96	8.61
净利润（亿元）	0.51	-0.08
资产（亿元）	14.99	14.72
负债（亿元）	4.76	4.56

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 4. 电、汽业务

2022年，公司电、汽业务对利润形成一定补充，有助于公司的成本控制。

2022年，公司电、汽业务实现收入1.89亿元，同比增长11.80%。电、汽业务对公司利润形成一定补充，同时保证了公司主营业务电力、蒸汽的供应，有助于公司的成本控制。

### 5. 在建项目

2022年，随着公司绿色新型合金材料项目稳步推进，公司将逐步提升铝资源循环利用水平，降低成本，提高盈利能力。公司主要在建项目所需投入资金已通过募集资金筹集到位，剩余资金拟通过自有资金投入，整体筹资压力较小。

截至2023年3月底，公司主要在建项目预算金额为36.00亿元，尚需投资9.00亿元。“明泰转债”募集资金中16.21亿元投入年产70万吨绿色新型铝合金材料项目，剩余计划投资金额拟通过自有资金投入，项目预计将于2024年6月完工。

表10 截至2023年3月底公司主要在建项目情况

项目名称	预算金额（亿元）	工程进度（%）	尚需投资（亿元）
年产70万吨绿色新型铝合金材料项目	36.00	40.00	9.00
合计	36.00	--	9.00

资料来源：公司提供

### 6. 经营效率

2022年，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率均有所下降，经营效率有所下降。

2022年，销售债权周转次数由上年的10.44次下降至8.45次，存货周转次数由上年的7.05次下降至6.61次；总资产周转次数由上年的1.55次下降至1.47次。

与同行业相比，公司经营效率处于较高水平。

表 11 2022 年同行业公司经营效率对比 (单位: 次)

证券简称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率
宏创控股	32.76	6.01	1.28
鼎胜新材	10.74	5.25	1.13
新疆众和	23.89	3.93	0.55
云铝股份	97.48	11.85	1.26
明泰铝业	28.54	6.61	1.47

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据  
资料来源: Wind

## 7. 未来发展

### 公司整体发展计划及目标明确, 能有效指导公司的发展。

公司制定了精细化管控、规模化扩张、绿色低碳转型及数智化发展的战略, 在生产经营、项目建设等方面的具体举措如下:

一是进一步加强营销网络的建设, 加大新客户的开发力度, 重点开发新能源领域客户, 以服务推动市场开拓, 实现产销规模进一步扩大, 市占率进一步提升。二是智能制造与绿色发展并行, 建设义瑞新材70万吨再生铝及绿色新型铝合金项目四连轧、冷轧产线等, 高效运行已投产项目, 抢占新能源领域高附加值产品市场, 大力推进智能制造, 加强战略性新兴产业早见实效。三是成本管控与降本增效协同, 开源节流, 利用公司采购体量大的优势, 与供应商谈判价格, 降低采购成本, 引进新型节能环保技术装备, 推动资源节约高效利用, 全面提升节能降耗水平, 重点做好再生铝循环利用, 余热利用改造, 光伏发电等节能降耗项目, 强化成本管控措施。四是研发先行与创新能力提高, 以市场为导向, 以产品为龙头, 以质量和效益为中心, 进行技术开发和创新。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告, 大华会计师事务所(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报告。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年, 公司纳入合并范围的控股子公司新增1家, 系新设立的海南明晟铝业有限公司。2023年1—3月, 公司合并范围内子公司新增1家, 系新设立的西安明泰新材料有限公司。截至2023年3月底, 公司合并范围内子公司合计13家。公司合并范围整体变化不大, 财务数据可比性较强。

截至2022年底, 公司合并资产总额189.55亿元, 所有者权益126.37亿元(含少数股东权益4.35亿元); 2022年, 公司实现营业总收入277.81亿元, 利润总额19.50亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额184.18亿元, 所有者权益128.33亿元(含少数股东权益2.93亿元); 2023年1—3月, 公司实现营业总收入60.93亿元, 利润总额4.13亿元。

### 2. 资产质量

截至2022年底, 公司资产规模略有增长, 资产结构以流动资产为主。流动资产中, 应收类款项和存货规模较大, 对营运资金形成一定占用。

截至2022年底, 公司合并资产总额较上年底增长0.14%, 资产构成以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	127.71	67.47	117.37	61.92	111.47	60.52
货币资金	29.09	22.78	18.76	15.99	16.22	14.55
交易性金融资产	21.44	16.78	13.85	11.80	9.13	8.20
应收票据	16.33	12.79	24.24	20.65	15.34	13.77
应收账款	11.46	8.98	8.00	6.82	15.15	13.59
存货	37.24	29.16	38.67	32.94	42.77	38.37
非流动资产	61.57	32.53	72.17	38.08	72.72	39.48
固定资产	36.86	59.87	50.18	69.53	49.82	68.52

在建工程	10.85	17.61	6.97	9.65	7.01	9.65
<b>资产总额</b>	<b>189.29</b>	<b>100.00</b>	<b>189.55</b>	<b>100.00</b>	<b>184.18</b>	<b>100.00</b>

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 科目占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

### （1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底下降8.10%，主要系交易性金融资产减少所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降35.49%，主要系购买的定期存单重分类至一年内到期的非流动资产、其他非流动资产，银行存款余额减少所致，其中银行存款18.41亿元，其他货币资金0.34亿元。公司受限制的货币资金共计0.34亿元，受限比例很低，主要为银行承兑汇票保证金0.12亿元和信用证保证金0.22亿元。

截至2022年底，公司交易性金融资产全部为理财产品，较上年底下降35.37%，主要系购买的理财产品减少所致。

截至2022年底，公司应收票据较上年底增长48.44%，主要系期末已背书或贴现未到期的银行承兑汇票由于不符合金融资产终止确认条件而继续确认金融资产所致，其中已背书或贴现的应收票据金额为16.86亿元。

截至2022年底，公司应收账款较上年底下降30.18%，主要系回款增加所致。应收账款账龄以1年以内的为主（占95.43%）。截至2022年底，公司累计计提应收账款坏账准备0.43亿元，计提比例为5.07%。从集中度来看，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额为1.63亿元，占应收账款期末余额的19.35%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货较上年底增长3.82%，变化不大。

### （2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长17.21%，主要系固定资产增加所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长36.13%，在建工程较上年底下降35.78%，主要系在建项目转入固定资产所致；公司固定资

产主要由房屋及建筑物（占21.53%）和机器设备（占74.83%）构成，累计计提折旧30.40亿元；公司固定资产成新率为59.80%，成新率一般。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产期末账面价值共计0.34亿元，全部为受限制类货币资金，占资产总额的0.18%，受限比例非常低。

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底下降2.83%，仍以流动资产为主。截至2023年3月底，公司流动资产较上年底下降5.03%，其中，应收账款较2022年底增长89.29%，主要系2022年底销售集中，叠加2023年一季度延长部分客户账期所致。截至2023年3月底，公司非流动资产较上年底增长0.76%。

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**截至2022年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。**

截至2022年底，公司所有者权益126.37亿元，较上年底增长14.17%。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.56%，少数股东权益占比为3.44%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的7.67%、33.13%和51.84%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益为128.33亿元，较上年底增长1.55%，变化不大。所有者权益结构较2022年底变化不大。

### （2）负债

**截至2022年底，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；公司整体债务负担有所下降，以短期债务为主。**

表 13 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>64.74</b>	<b>82.36</b>	<b>49.69</b>	<b>78.66</b>	<b>42.21</b>	<b>75.56</b>
短期借款	3.76	5.81	2.91	5.86	1.88	4.46
应付票据	27.51	42.49	16.53	33.26	17.36	41.14
应付账款	9.33	14.41	9.92	19.96	9.41	22.30
其他流动负债	15.65	24.17	14.30	28.77	8.32	19.72
<b>非流动负债</b>	<b>13.86</b>	<b>17.64</b>	<b>13.48</b>	<b>21.34</b>	<b>13.65</b>	<b>24.44</b>
应付债券	10.50	75.74	9.85	73.07	9.98	73.15
递延收益	2.33	16.78	2.33	17.28	2.35	17.20
<b>负债总额</b>	<b>78.60</b>	<b>100.00</b>	<b>63.17</b>	<b>100.00</b>	<b>55.86</b>	<b>100.00</b>

注：科目占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系应付票据减少所致，公司负债以流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降23.24%，主要系应付票据减少所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降22.61%，主要系票据贴现借款减少所致。

截至2022年底，公司应付票据全部为银行承兑汇票，较上年底下降39.90%，主要系票据结算减少所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长6.32%，主要系应付工程设备款增加所致。应付账款主要由应付材料款（占46.16%）和应付工程设备款（占53.84%）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底下降8.63%，主要系已背书尚未到期的银行承兑汇票减少所致。构成方面，已背书尚未到期的应收票据为14.15亿元，待转销项税为0.15亿元。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降2.76%。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降6.18%，主要系明泰转债转股所致。

截至2022年底，公司递延收益较上年底增长0.14%。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降11.58%，其中流动负债较上年底下降15.06%，非流动负债较上年底增长1.26%。流动负债中其他流动负债较上年底下降41.79%，主

要系已背书尚未到期的银行承兑汇票减少所致。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务43.44亿元，较上年底下降24.07%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占77.33%，长期债务占22.67%，以短期债务为主，其中，短期债务33.59亿元，较上年底下降28.04%，主要系应付票据减少所致；长期债务9.85亿元，较上年底下降6.45%。从债务指标来看，截至2022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33.33%、25.58%和7.23%，较上年底分别下降8.20个百分点、8.49个百分点和1.46个百分点。公司整体债务负担有所下降。

图 2 公司债务指标构成情况 (单位: %)



资料来源：公司财务报告和提供数据，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务37.38亿元，较上年底下降13.96%，主要系其他流动负债减少所致。债务结构较上年底变化不大。

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入规模有所增长；

公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀；受成本上涨影响，公司盈利能力有所下降。

2022年，公司实现营业总收入277.81亿元；营业成本为250.71亿元，同比增长16.78%，主要系销量增加及材料成本上涨所致；营业利润率同比下降3.07个百分点；利润总额19.50亿元。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为11.80亿元，同比下降12.28%，主要系财务费用减少所致。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5.99%、20.93%、84.33%和-11.24%。其中，销售费用为0.71亿元，同比下降4.70%；管理费用为2.47亿元，同比增长4.70%；研发费用为9.95亿元，同比增长4.32%；财务费用为-1.33亿元，同比由正转负，主要系汇率波动影响汇兑损益，以及重分类票据贴现利息所致。2022年，公司期间费用率为4.25%，同比下降1.22个百分点。公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。

2022年，公司实现投资收益0.48亿元，同比下降6.35%，主要系理财产品投资收益减少及票据贴现利息支出增加所致，投资收益占营业利润比重为2.45%，对营业利润影响不大；其他收益5.08亿元，同比增长22.95%，主要系与收益相关政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为26.00%，对营业利润存在一定影响；公司营业外收支占利润总额比重不高，对利润影响小。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
营业总收入（亿元）	246.13	277.81	60.93
利润总额（亿元）	21.42	19.50	4.13
营业利润率（%）	12.32	9.25	11.97
总资本收益率（%）	11.62	10.00	--
净资产收益率（%）	17.08	13.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

与同行业相比，公司盈利能力处于一般水平。

表 15 2022年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
宏创控股	5.75	0.87	1.67
鼎胜新材	16.18	9.23	24.62
新疆众和	17.00	12.34	20.35
云铝股份	14.94	15.97	22.54
明泰铝业	9.76	10.21	13.98

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

## 5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金由净流入转为净流出，投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金净流出规模有所增长。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	235.72	246.78	40.19
经营活动现金流出量	215.05	255.34	45.88
经营活动现金流量净额	20.67	-8.56	-5.69
投资活动现金流入量	61.70	44.81	6.51
投资活动现金流出量	78.02	38.80	1.78
投资活动现金流量净额	-16.32	6.01	4.74
筹资活动前现金流净额	4.35	-2.56	-0.96
筹资活动现金流入量	0.11	0.08	0.12
筹资活动现金流出量	1.59	2.18	1.43
筹资活动现金流量净额	-1.47	-2.10	-1.31
现金收入比（%）	90.66	83.42	60.91

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入、流出规模同比均有所增长。2022年，公司经营活动现金净流出8.56亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司支付采购款使用的现金增加所致。2022年，公司现金收入比为83.42%，同比下降7.24个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入、流出规模均有所下降，同比净流出转为

<sup>1</sup> 期间费用率=（销售费用+财务费用+管理费用+研发费用）/营业总收入

净流入，主要系前期购买的理财产品到期增加，本期购买理财产品减少所致。

2022年，公司筹资活动前现金流由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入有所下降；筹资活动现金流出有所增长；2022年，公司筹资活动现金流量净额有所下降，主要系分配股利支付的现金增加所致。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出5.69亿元，投资活动现金净流入4.74亿元，筹资活动现金净流出1.31亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短、长期偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力强。**

表 17 公司偿债能力指标

项目		2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	197.27	236.19
	速动比率（%）	139.74	158.38
	经营现金/流动负债（%）	31.92	-17.23
	经营现金/短期债务（倍）	0.44	-0.25
	现金短期债务比（倍）	1.48	1.80
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	26.36	25.38
	全部债务/EBITDA（倍）	2.17	1.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.36	-0.20
	EBITDA/利息支出（倍）	43.60	45.07
	经营现金/利息支出（倍）	34.18	-15.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率同比均有所增长。2022年，公司经营现金净流出，无法有效覆盖流动负债和短期债务。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022年，除全部债务/EBITDA及EBITDA利息倍数外，公司其他长期偿债能力指标表现较上年底均有所下降。公司长期偿债能力指标表现良好。

截至2023年3月底，公司不存在对合并范围外企业的担保。

截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年3月底，公司共计获得银行授信

额度63.80亿元，尚未使用额度为49.49亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司本部承担着营运职能；资产以流动资产为主，负债结构合理，所有者权益结构稳定性较强；公司本部可以通过内部贸易等方式对下属企业实施资金归集，本部偿债能力强。**

截至2022年底，公司本部资产总额127.18亿元。其中，流动资产84.16亿元（占66.17%），非流动资产43.03亿元（占33.83%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占13.49%）、交易性金融资产（占14.89%）、应收票据（占13.92%）、应收账款（占23.63%）、预付款项（占13.64%）和存货（占16.94%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占9.61%）、长期股权投资（占72.95%）和固定资产（占14.98%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额48.66亿元，其中流动负债38.37亿元（占78.85%），非流动负债10.29亿元（占21.15%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占32.32%）、应付账款（占11.47%）、其他流动负债（占18.16%）和合同负债（占31.22%）构成；非流动负债主要由应付债券（占95.71%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务29.42亿元，其中短期债务占66.52%，长期债务占33.48%，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为11.15%、27.25%和38.26%。

截至2022年底，公司本部所有者权益合计78.52亿元，较上年底增长4.05%；构成方面，实收资本为9.70亿元、资本公积为41.48亿元、未分配利润22.29亿元、盈余公积为3.52亿元。总体看，公司本部所有者权益结构稳定性较强。

2022年，公司本部营业总收入315.63亿元，利润总额5.01亿元，本部营业总收入大于合并口径营业总收入，主要系本部与下属子公司之间的贸易所致。公司本部可以通过内部贸易等方式对下属企业实施资金归集，本部偿债能力强。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额12.66亿元，投资活动现金流净额-8.70亿元，筹资活动现金流净额-2.03亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的67.10%；公司本部负债占合并口径的77.03%；公司本部全部债务占合并口径的67.72%；公司本部所有者权益占合并口径的62.14%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的113.61%；公司本部利润总额占合并口径的25.67%。

## 十一、债券偿还能力分析

**截至2022年底，公司对存续债券的偿付能力较强。**

截至2022年底，公司存续债券“明泰转债”余额为9.84亿元。2022年，公司现金类资产、经营活动现金流入量及EBITDA对“明泰转债”的覆盖程度好。考虑到“明泰转债”具有转股的可能性，如果公司估计未来股价上涨超过公司设定的转股价，“明泰转债”将转换为公司权益，有利于公司减轻债务负担，公司对“明泰转债”的保障能力或将增强。

表 18 截至 2022 年底公司存续债券保障情况

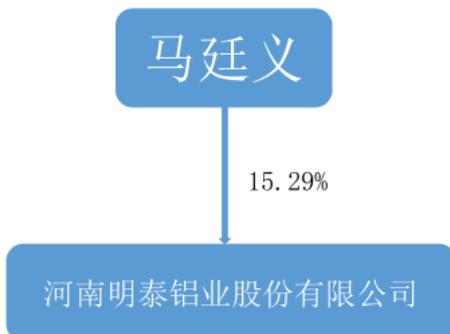
项目	2022 年
待偿债券余额（亿元）	9.84
现金类资产/待偿债券余额（倍）	6.13
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	25.07
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	-0.87
EBITDA/待偿债券余额（倍）	2.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十二、结论

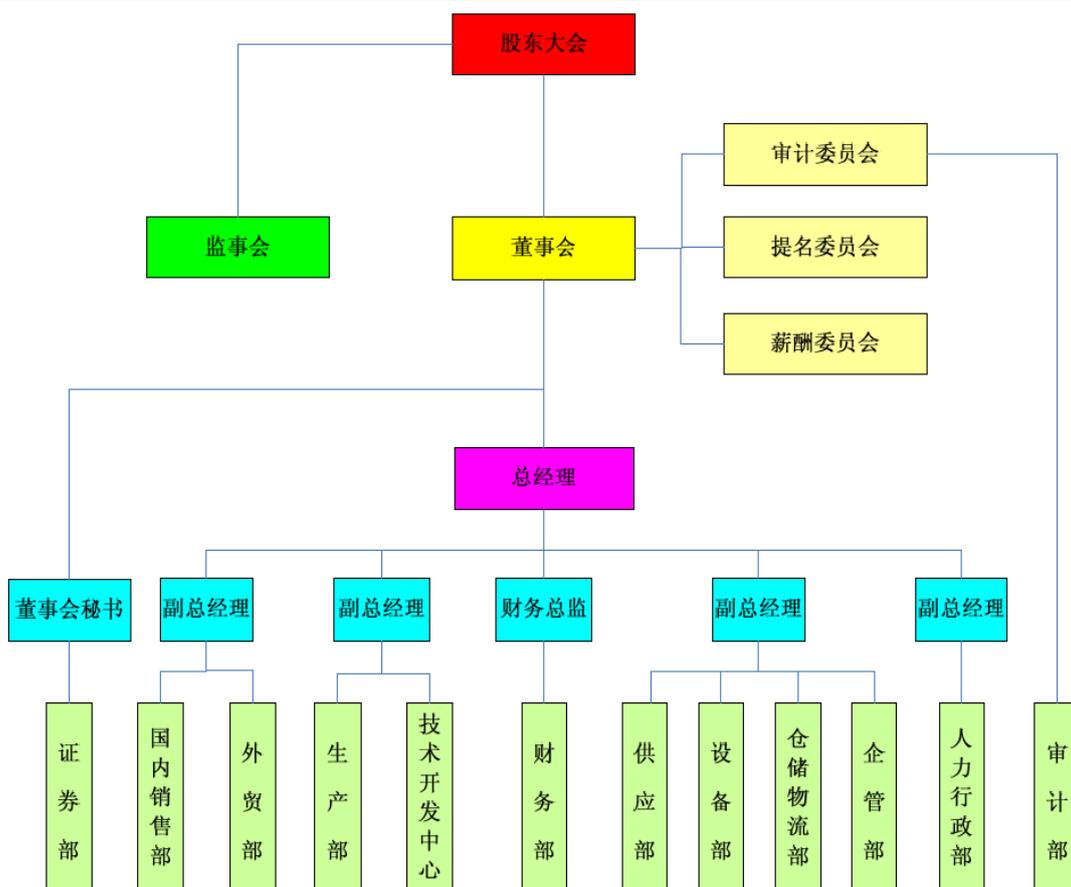
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“明泰转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底河南明泰铝业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底河南明泰铝业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 2023 年 3 月底河南明泰铝业股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	郑州明泰实业有限公司	铝制品加工	9000.00	80.56	80.56	投资设立
2	河南特邦特国际贸易有限公司	贸易	2000.00	100.00	100.00	投资设立
3	郑州明泰交通新材料有限公司	交通用材加工	12000.00	100.00	100.00	投资设立
4	河南巩电热力股份有限公司	热力供应；煤矸石、劣质煤发电	5310.00	90.40	90.40	非同一控制下企业合并
5	昆山明泰铝业有限公司	铝制品加工	4500.00	100.00	100.00	投资设立
6	河南明泰科技发展有限公司	铝制品加工	5000.00	100.00	100.00	投资设立
7	泰鸿铝业（东莞）有限公司	铝制品、铝合金的生产、加工及销售	5000.00	100.00	100.00	投资设立
8	光阳铝业股份公司	铝制品加工	43088.43	100.00	100.00	投资设立
9	河南明晟新材料科技有限公司	铝制品加工	20000.00	100.00	100.00	投资设立
10	河南泰鸿新材料有限公司	铝制品加工	5000.00	100.00	100.00	投资设立
11	河南义瑞新材料科技有限公司	铝制品加工	5000.00	100.00	100.00	投资设立
12	海南明晟铝业有限公司	铝制品、铝合金的销售	500.00	100.00	100.00	投资设立
13	西安明泰新材料有限公司	交通用材加工	1000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

### 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	45.23	69.09	60.30	45.45
资产总额 (亿元)	127.73	189.29	189.55	184.18
所有者权益 (亿元)	90.17	110.68	126.37	128.33
短期债务 (亿元)	11.11	46.68	33.59	27.39
长期债务 (亿元)	12.16	10.53	9.85	9.98
全部债务 (亿元)	23.28	57.21	43.44	37.38
营业总收入 (亿元)	163.33	246.13	277.81	60.93
利润总额 (亿元)	13.01	21.42	19.50	4.13
EBITDA (亿元)	17.81	26.36	25.38	--
经营性净现金流 (亿元)	8.75	20.67	-8.56	-5.69
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	9.27	10.44	8.45	--
存货周转次数 (次)	6.56	7.05	6.61	--
总资产周转次数 (次)	1.33	1.55	1.47	--
现金收入比 (%)	82.73	90.66	83.42	60.91
营业利润率 (%)	11.29	12.32	9.25	11.97
总资本收益率 (%)	10.41	11.62	10.00	--
净资产收益率 (%)	12.11	17.08	13.00	--
长期债务资本化比率 (%)	11.89	8.69	7.23	7.22
全部债务资本化比率 (%)	20.52	34.07	25.58	22.56
资产负债率 (%)	29.40	41.53	33.33	30.33
流动比率 (%)	355.18	197.27	236.19	264.09
速动比率 (%)	254.58	139.74	158.38	162.77
经营现金流动负债比 (%)	37.28	31.92	-17.23	--
现金短期债务比 (倍)	4.07	1.48	1.80	1.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.88	43.60	45.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.31	2.17	1.71	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计 2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务及相关指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	29.23	31.04	37.84	29.20
资产总额 (亿元)	93.98	126.40	127.18	121.76
所有者权益 (亿元)	65.50	75.47	78.52	79.50
短期债务 (亿元)	9.52	32.81	19.57	17.72
长期债务 (亿元)	12.16	10.53	9.85	9.98
全部债务 (亿元)	21.69	43.33	29.42	27.71
营业总收入 (亿元)	168.46	300.63	315.63	71.72
利润总额 (亿元)	3.94	9.86	5.01	1.34
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	3.39	1.80	12.66	-6.28
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	14.64	12.98	9.07	--
存货周转次数 (次)	12.31	19.12	20.74	--
总资产周转次数 (次)	1.80	2.73	2.49	--
现金收入比 (%)	72.97	88.62	97.15	56.53
营业利润率 (%)	3.98	4.29	1.66	3.19
总资本收益率 (%)	4.67	7.30	4.11	--
净资产收益率 (%)	4.84	10.70	4.93	--
长期债务资本化比率 (%)	15.66	12.24	11.15	11.16
全部债务资本化比率 (%)	24.87	36.48	27.25	25.84
资产负债率 (%)	30.31	40.29	38.26	34.71
流动比率 (%)	399.35	224.76	219.33	246.41
速动比率 (%)	307.53	185.57	182.17	192.18
经营现金流动负债比 (%)	21.56	4.50	33.01	--
现金短期债务比 (倍)	3.07	0.95	1.93	1.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计 2. 其他流动负债中的有息部分计入短期债务及相关指标核算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持