

信用评级公告

联合〔2023〕5519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，确定维持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⁻，维持“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：

二〇二三年六月二十七日

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 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
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	3.93 亿元	2025/04/09

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 月末数据；3. “鼎胜转债”自 2019 年 10 月 16 日开始转股，截至报告出具日，“鼎胜转债”转股价格为 7.84 元/股。

评级时间：2023 年 6 月 27 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已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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：其他不利因素				-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，江苏鼎胜新能源材料股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内大型铝板带箔制造企业，在产品结构、客户资源及研发实力等方面仍具有较强的竞争优势，受益于新能源汽车行业景气度高，公司动力电池铝箔等高附加值产品量价齐升，带动公司营业收入增长，盈利能力有所提升，经营性现金净流入规模大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司产品的主要原材料铝锭价格波动对公司利润造成较大影响；公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力，且项目进度和项目建成后的收益水平存在不确定性；公司资产流动性弱，债务负担重，短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金及 EBITDA 对存续债券的覆盖程度好。考虑到“鼎胜转债”具有转股的可能性，公司对“鼎胜转债”的保障能力或将提升。

未来，随着业务规模的扩张，公司有望保持平稳发展。

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“鼎胜转债”的债项信用等级为 AA-，评级展望为稳定。

优势

- 产品结构丰富，客户资源优质。**公司作为国内大型的铝板带箔制造行业企业，产品结构丰富，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。客户包含国内外知名的大型家电企业及新能源电池企业。
- 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 2023 年 3 月末，公司共拥有有效专利权 246 项，其中发明专利 79 项。
- 2022 年，受益于高附加值产品销量增加，公司主营业务收入规模有所增长，铝箔产品销售量价齐升，盈利能力有所提升，经营性现金净流入规模大幅增长。**

分析师：王进取 宁立杰

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

2022年，公司铝箔产品产销量及销售均价同比均有所提升，公司营业总收入216.05亿元，同比增长18.92%；利润总额16.09亿元，同比增长220.05%；经营活动产生的现金净流入18.22亿元，同比增长160.55%。

关注

1. **原材料价格波动大，给公司生产成本控制带来压力，且在铝锭价格大幅波动的情况下，采购和销售存在的时间差可能带来风险敞口。**公司原材料采购与产品销售存在两个月左右的时间差，原材料采购和产品销售参考的铝锭价格往往无法完全对应。在铝锭价格大幅波动的情况下，尽管公司通过开展铝锭期货套期保值业务降低风险，但仍可能面临风险敞口。
2. **在建项目存在一定的资金支出压力，且项目进度和项目建成后的收益水平存在不确定性。**截至2023年3月末，公司在建项目尚需投资30.62亿元，存在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。
3. **资产流动性弱，公司债务负担重，短期偿债压力较大。**截至2022年末，公司受限的货币资金占货币资金的比例为89.01%，全部资产受限比例为46.36%，资产流动性弱。截至2023年3月末，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72.60%、70.16%和24.69%，短期债务占比为86.06%。

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)	22.61	39.82	85.60	103.55
资产总额(亿元)	133.29	162.61	219.54	236.51
所有者权益(亿元)	38.11	49.31	63.16	64.80
短期债务(亿元)	54.72	83.25	115.83	131.14
长期债务(亿元)	29.93	15.00	21.31	21.24
全部债务(亿元)	84.65	98.25	137.14	152.38
营业总收入(亿元)	124.27	181.68	216.05	45.09
利润总额(亿元)	0.05	5.03	16.09	1.84
EBITDA(亿元)	6.91	12.23	23.75	--
经营性净现金流(亿元)	-7.45	6.99	18.22	1.33
营业利润率(%)	8.13	10.50	15.80	13.59
净资产收益率(%)	-0.43	8.67	21.89	--
资产负债率(%)	71.41	69.68	71.23	72.60
全部债务资本化比率(%)	68.96	66.58	68.47	70.16
流动比率(%)	107.77	102.65	110.65	110.56
经营现金流动负债比(%)	-11.54	7.16	13.60	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.48	0.74	0.79
EBITDA利息倍数(倍)	2.07	4.15	10.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.25	8.03	5.77	--

公司本部(母公司)			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	101.03	116.29	163.18
所有者权益(亿元)	35.80	45.22	50.90
全部债务(亿元)	60.58	64.59	103.10
营业总收入(亿元)	94.00	148.11	169.63
利润总额(亿元)	0.88	2.59	7.29
资产负债率(%)	64.57	61.11	68.81
全部债务资本化比率(%)	62.86	58.82	66.95
流动比率(%)	139.95	116.76	116.02
经营现金流动负债比(%)	-5.18	2.88	10.91
现金短期债务比(倍)	0.10	0.21	0.64

注: 1. 合并口径长期应付款已纳入长期债务及相关计算指标进行核算; 2. 公司2023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

评级历史:

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	2022/06/27	华艾嘉 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	阅读原文
鼎胜转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/28	刘丽红 李敬云	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 V3.0.201907	阅读原文
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江苏鼎胜新能源材料股份有限公司（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

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 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”。后历经可转债转股及限制性股权激励，截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 4.90 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 28.28%，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 28.28% 的股份，并分别直接持有公司 9.87% 和 1.35% 的股份，合计持有公司 39.50% 的股份，为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，鼎胜集团质押股份 1745.00 万股，占其持有公司股份的 12.58%，占公司总股本的 3.56%。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司 18 家。

跟踪期内，公司为更加明确分工，完善内控治理，将铸轧、冷轧、空调箔及铝箔事业部整合为生产部、贸易部及项目部，新设企管部及内勤部。公司组织架构详见附件 1-2。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 219.54 亿元，所有者权益 63.16 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 216.05 亿元，利润总额 16.09 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 236.51 亿元，所有者权益 64.80 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.09 亿元，利润总额 1.84 亿元。

公司注册地址：江苏镇江江口经济开发区；法定代表人：王诚。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表。“鼎胜转债”在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	到期兑付日
鼎胜转债	12.54	3.93	2019/04/09	2025/04/09

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 月末数据；3. “鼎胜转债”自 2019 年 10 月 16 日开始转股，截至报告出具日，“鼎胜转债”转股价格为 7.84 元/股。

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年末，“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”募集资金净额为 12.45 亿元，截至 2022 年末，募集资金累计投入募投项目 4.74 亿元，利息收入净额为 0.18 亿元，补充流动资金金额为 7.84 亿元，募集资金余额为 505.04 万元。

表 2 截至 2022 年末募集资金使用情况

(单位：亿元、%)

序号	项目名称	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	累计使用募集资金金额	截至期末投入进度
1	铝板带箔生产线技术改造升级项目	4.13	4.13	0.89	21.56
2	年产 80 万吨电池箔及配套坯料项目	5.41	5.27	0.73	13.84
3	年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目		0.21	0.21	100.00
4	补充流动资金	3.00	2.91	2.91	100.00

序号	项目名称	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	累计使用募集资金金额	截至期末投入进度
	合计	12.54	12.52	4.74	--

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：公司公告，联合资信整理

公司于 2022 年 7 月 20 日召开第五届董事会第二十五次会议，审议通过了《关于终止可转换公司债券部分募投项目并将剩余募集资金用于全资子公司新设投资项目的议案》《关于对全资子公司增资的议案》，同意将“年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目”变更为由全资子公司内蒙古联晟新能源材料有限公司实施的“年产 80 万吨电池箔及配套坯料项目”，并将原项目剩余募集资金用于变更后的项目投资。

公司“铝板带箔生产线技术改造升级项目”因 2021 年下半年以来，受益于新能源汽车行业的快速发展，电池箔需求规模逐步扩大，公司加快低附加值产线转生产动力电池铝箔，因此公司一分厂产能利用率持续饱和，为避免“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，公司主动延缓了上述项目的实施进度，经公司 2022 年 10 月第五届董事会第二十九次会议审议，延长该等项目的建设期至 2024 年 12 月。

截至 2022 年 12 月 31 日，公司已提前归还闲置募集资金合计 2.95 亿元，公司使用闲置募集资金补充流动资金余额为 7.84 亿元。

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。未来，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。铝材位于铝产业链的中游加工环节，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突破 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。

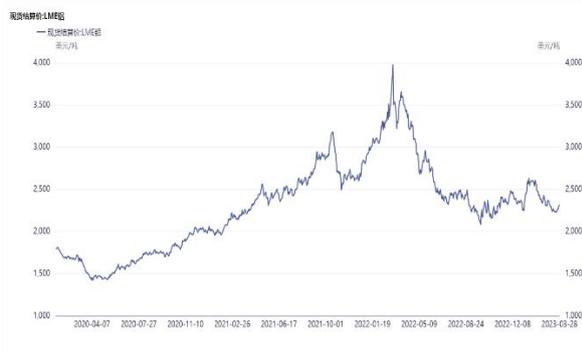
2. 行业上下游

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%左右，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，铝制品是建筑行业玻璃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，国务院及有关部门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

截至 2023 年 3 月末，公司总股本为 4.90 亿股，其中鼎胜集团持股 28.28%，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 28.28% 的股份，并分别直接持有公司 9.87% 和 1.35% 的股份，合计持有公司 39.50% 的股份，为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，鼎胜集团质押股份 1745.00 万股，占其持有公司股份的 12.58%，占公司总股本的 3.56%。

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。

公司主营铝板带箔的研发、生产与销售。

产品结构方面，公司产品结构丰富，包括空调箔、单零箔、双零箔、铝板带、新能源电池箔等产品，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。近年来，公司研发的新

产品分别获得了中国有色金属加工工业协会评选的中国铝箔创新奖资源效率奖及产品保护奖，公司授权的发明专利“钎焊用铝箔材料及其制造方法”被国家知识产权局评选为中国专利优秀奖，公司参与制定和修订的“锂离子电池用铝及铝合金箔”国家标准被全国有色金属标准化技术委员会评选为技术标准优秀奖一等奖。公司及子公司五星铝业分别获得上海有色网信息科技有限公司颁发的“中国铝板带箔企业二十强”。截至 2023 年 3 月末，公司共拥有有效专利权 246 项，其中发明专利 79 项。截至 2022 年末，公司研发投入金额为 10.00 亿元，同比增长 60.77%。

下游客户方面，空调箔客户方面，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¹、海尔集团公司等，国外客户包括日本大金集团、LG 集团等。公司电池箔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、SK 新能源（江苏）有限公司、ATL 集团、LG 新能源、蜂巢能源科技股份有限公司、孚能科技有限公司等。

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 2023 年 5 月 17 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。

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，履约情况良好。

¹ 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、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。

截至本报告出具日，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

跟踪期内，公司章程有所修改，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动；公司主要管理制度连续，经营运作正常。

根据公司章程(2023年4月27日修订版)，公司已在经营范围中删除“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)”。截至报告出具日，公司其他经营范围未发生重大变化。

跟踪期内，公司各项管理制度未发生较大变化，经营运作正常。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动情况如下表所示。

表3 公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	职务	类型	原因	变动时间
周贤海	董事、董事长	离任	辞职	2022/07/12
王诚	董事、董事长	选举	选举	2022/07/12
李香	董事、副总经理、财务总监	离任	辞职	2022/07/12
楼清	财务总监	聘任	聘任	2022/06/26
何娣	独立董事	离任	辞职	2022/02/14
徐文学	独立董事	选举	选举	2022/02/14
钟洁	监事	离任	辞职	2022/05/27
班同娟	监事	选举	选举	2022/05/27
樊玉庆	董事	选举	选举	2022/07/12
段云芳	董事	选举	选举	2022/07/12
宗永进	董事	离任	辞职	2023/03/05

资料来源：公司提供

王诚先生，本科学历，历任江苏鼎胜新能源材料股份有限公司董事长助理、董事会秘书；现任公司董事长、总经理。

八、重大事项

公司拟向特定对象发行股票募集资金。

2023年2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《江苏鼎胜新能源材料股份有限公司2022年度向特定对象发行A股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27.00亿元，扣除发行费用后，用于投资年产80万吨电池箔及配套坯料项目及补充流动资金，年产80万吨电池箔及配套坯料项目总投资为30.00亿元，募集资金投入19.00亿元。本次发行股票募集资金到位前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。若本次发行扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入总额，在相关法律法规许可及股东大会决议授权范围内，董事会有权对募集资金投资项目及所需金额等具体安排进行调整或确定。本次募集资金投资项目的主要产品为电池箔。项目实施后，公司将进一步扩增电池箔产品产能，从而提升高附加值产品占比。

本次发行股票方案已经公司第五届董事会第二十五次会议、2022年第四次临时股东大会审议通过，尚需通过上交所审核，并获得中国证券监督管理委员会同意注册后方可实施，最终能否通过上交所审核，并获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，受益于高附加值产品销量增加，公司主营业务收入规模及综合毛利率有所增长。

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，主要产品中铝箔产品包括空调箔、单零箔、双零箔和新能源电池箔，铝板带包括普板带及其他。2022年，全球新能源汽车市场火热，动力电池需求增长带动了动力电池铝箔需求量增长。公司调整产品结构，将低附加值产线陆续转产生动力电池铝箔，电池箔及包装箔产品占比大幅提升；同时，传统类包装箔下游市场需求旺盛，公司盈利水平有所提升。

2022年,公司实现营业总收入216.05亿元,同比增长18.92%,主要系动力电池铝箔等高附加值产品销量增加所致;营业成本181.09亿元,同比增长11.77%;营业利润率为15.80%,同比提高5.30个百分点。2022年,公司实现利润总额16.09亿元,同比增长220.05%。

从收入构成来看,2022年,公司将低附加值的铝板带产线陆续转向生产高附加值的铝箔产品,铝箔产品收入及占主营业务收入的比重同比有所增长,铝板带收入及占主营业务收入的比重同比有所下降。

从主营业务毛利率来看,受高附加值产品销量增加拉动,公司各业务板块毛利率同比均有所提高。公司主营业务毛利率随之提高。

从收入区域来看,2022年,公司境外收入91.88亿元,同比增长44.40%,境外收入占主营业务收入的44.82%,同比提高8.70个百分点。

2023年1—3月,受销量下降及原材料铝价下降影响,公司实现营业总收入45.09亿元,同比下降20.17%;营业成本38.79亿元,同比下降21.95%;营业利润率为13.59%,同比提高1.84个百分点,变化不大;利润总额1.84亿元,同比下降25.10%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

产品	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
铝箔产品	90.57	74.29	9.59	142.16	80.70	12.14	184.89	90.19	17.67
铝板带	31.34	25.71	4.89	33.99	19.30	5.83	20.12	9.81	7.59
合计	121.91	100.00	8.38	176.15	100.00	10.92	205.01	100.00	16.68

注:尾差系数据四舍五入所致

资料来源:公司年报,联合资信整理

2. 原材料采购

2022年,随着高附加值产品销量增加及铝价上涨,公司铝锭、铝液的采购量和采购均价同比均有所增长。公司采购集中度较高,存在对单一供应商依赖的风险。

2022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。内蒙古联晟新能源材料股份有限公司(简称“联晟新材”)为公司于2019年12月收购的全资子公司,采购铝液主要系供联晟新材使用。

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。结算方式上,公司采用预付货款的形式采购铝锭,付款方式为现汇;对于铝坯料,公司采用每月结算的方式,付款方式为银行承兑汇票,

账期一般为6个月。2022年,因公司业务规模扩大,同时银行承兑汇票贴现利率持续走低,远低于结构性存款及定期存单综合利率,为了提高资金使用效益,公司一般将收到的应收票据进行贴现获取现汇,再通过质押结构性存款、定期存单开立新的银行承兑汇票以支付货款,由此导致2022年末“质押用于开立银行承兑汇票”的金额增长。

从采购数量来看,2022年,随着业务规模的扩大,铝锭、铝液的采购量同比有所增长。铝卷采购量同比有所下降,主要系公司已大部分从全资子公司内蒙古联晟新能源材料有限公司采购铝卷材所致。

从采购均价来看,由于原材料铝价上涨,2022年,公司铝锭、铝液、铝卷的采购均价同比均有所上涨。

表5 公司主要原材料采购情况

项目	单位	2020年	2021年	2022年	
铝锭	采购量	万吨	26.37	29.73	31.01
	采购均价	万元/吨	1.25	1.66	1.78
	采购金额	亿元	33.08	49.49	55.29

铝液	采购量	万吨	25.34	32.19	35.71
	采购均价	万元/吨	1.24	1.63	1.75
	采购金额	亿元	31.39	52.46	62.57
铝卷	采购量	万吨	15.58	22.85	15.72
	采购均价	万元/吨	1.40	1.80	2.00
	采购金额	亿元	21.75	41.28	31.47

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；2022年，公司用电采购7.04亿元，燃料和天然气2.08亿，中间合金3.03亿元，辅助材料12.92亿元
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2022年，公司前五名供应商采购额占采购总额的68.08%。其中，公司虽与第一名供应商无关联关系，但对其采购额占采购总额的比例较大，公司存在一定对单一供应商依赖的风险。

表6 公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购额	占比
2022年	内蒙古锦联铝材有限公司	铝液、铝锭、供电气	42.16	24.11
	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	铝液	26.10	14.92
	埃珂森（上海）企业管理有限公司	铝卷	20.16	11.53
	河南神火集团	铝锭、铝卷	16.51	9.44
	山东万通集团	铝卷	14.41	8.08
	合计		119.06	68.08

注：1. 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；2. 河南神火集团包括河南神火煤电股份有限公司、上海神火国际贸易有限公司和上海神火铝箔有限公司
资料来源：公司提供

3. 产品生产与销售

2022年，公司根据市场需求调整产线，公司产品总产量、产能利用率有所下降，产品售价有所增长。

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产方式。2022年，公司主营业务成本170.81亿元，其中直接材料成本为146.46亿元。产能方面，2022年，公司产能同比有所增长，主要系公司设备的提质增效以及在建项目陆续投产所致。产量方面，2022年，公司产品产量同比有所下降，主要系公司调整产品结构所致。产能利用率方面，2022年，公司产能利用率同比有所下降。

表7 公司产能、产量及产能利用率情况

项目	2020年	2021年	2022年
产能（万吨）	89.46	92.28	93.28
产量（万吨）	73.27	81.06	76.57
产能利用率（%）	81.90	87.84	82.09

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2022年末，公司空调箔、单零箔、双零箔产能仍主要分布在公司本部、子公司杭州五星铝业有限公司和杭州鼎福铝业有限公司；铝卷产能主要在子公司联晟新材。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2022年末，公司在泰国地区产能较小，尚未形成规模效益。

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”，加工费取决于市场供需关系、结算方式以及账期等，在行业需求旺盛时，公司更容易将原材料成本波动在一定程度上传导至下游客户。国内销售方面，公司国内绝大部分销售采用直销的方式，与客户直接签订销售合同，根据订单规定的产品规格、交货时间等安排生产与送货。通常情况下，公司与客户每年签订年度供货协议，按月接受订单、按月结算，开具发票后一段时间内以银行承兑汇票或现汇等方式结算；对于采购规模较大、长期合作、资信优良的客户，公司给予一定的信用期，通常为15~60天。国际销售方面，公司主要采用直销加经销相结合的方式。直销模式下，公司与客户直接签订销售合同，但部分直销客户是通过代理进行客户关系维护，客户意见反馈等；经销模式下，公司将相应产品以买断的方式出售给国内和国外的经销商，由经销商向外出售。结算方式上，对于信用一般的客户或者规格要求较为特殊的产品，通常为款到发货或预收款销售，以电汇结算为主；对于常年合作、信用较好的客户给予一定信用期。

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。同时考虑到公司需要保持合理的库存规模,公司原材料采购和产品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。

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。2022年,公司铝锭期货套期保值业务累计开仓3.96万吨,公司外购铝制品数量为82.45万吨,公司对外销售铝制品数量为75.39万吨,开展铝锭期货套期保值业务规模小于生产经营规模。2022年,公司不符合套期保值原则部分的损失为0.15亿元。

跟踪期内,公司将低附加值的铝板带产线陆续转向生产铝箔产品,从销量来看,2022年,铝箔产品产销量同比有所增长,铝板带产销量同比有所下降。

从销售均价来看,2022年,跟随铝价上涨,公司产品销售均价均有不同程度增长。

表8 公司主要产品产量与销量情况
(单位:万吨、%、万元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年	
铝箔产品	产量	51.71	63.49	67.50
	销量	51.38	62.94	66.10
	产销率	99.36	99.13	97.94
	销售均价	1.76	2.26	2.80
铝板带	产量	21.56	17.58	9.07
	销量	21.50	17.68	9.28
	产销率	99.72	100.57	102.29
	销售均价	1.46	1.92	2.17

资料来源:公司提供

销售集中度方面,2022年,公司前五大客户销售额占销售总额的比重由上年的23.29%增长到23.91%,集中度仍然较低。

4. 经营效率

2022年,公司整体经营效率一般;与同行业相比经营效率有待提高。

2022年,公司销售债权周转次数由上年的5.95次增长至6.53次,存货周转次数由上年的5.45次下降至5.25次;总资产周转次数由上年的1.23次下降至1.13次,公司整体经营效率一般。

与同行业相比,公司经营效率仍有待提高。

表9 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
明泰铝业	28.54	6.61	1.47
新疆众和	23.89	3.93	0.55
云铝股份	97.48	11.85	1.26
鼎胜新材	10.74	5.25	1.13

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. 在建工程

截至2023年3月末,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,且项目进度和项目建成后的收益水平存在不确定性。

截至2023年3月末,公司主要在建项目计划总投资88.05亿元,尚需投资30.62亿元。虽然部分在建项目使用IPO及可转债募集资金,但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10 截至2023年3月末公司主要在建项目情况(单位:亿元、%)

序号	项目名称	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额	工程进度	资金来源
1	25万吨铝板带箔加工项目	5.89	4.55	1.34	77.25	自有资金、银行借款
2	年产5万吨动力电池电极用铝合金箔项目	6.11	6.11	--	100.00	募集资金
3	铝板带箔生产线技术改造升级项	4.60	0.81	3.79	17.61	可转债募集资金

目						
4	年产 80 万吨电池箔及其配套坯料项目	30.00	9.47	20.53	31.57	自有资金、募集资金、银行借款
5	泰国鼎亨铝箔生产线项目	4.62	4.62	--	100.00	自有资金、银行借款
6	意大利铝箔生产线	2.00	1.36	0.64	68.00	自有资金
7	铝建材涂层项目	2.90	1.34	1.56	46.21	自有资金、银行借款
8	其他	31.93	29.17	2.76	--	自有资金、银行借款
合计		88.05	57.43	30.62	--	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司未来发展规划明确，形成了适合自身发展所需的经营策略。

未来，公司将继续保持铝箔行业的规模优势，对于现有产品进行进一步研发，继续以铝板带箔生产工艺为核心，开展技术创新及改造。在此基础上，公司将根据市场需求调整产品结构，覆盖更多附加值较高的产品，扩充电池铝箔产能。销售方面，公司将进一步加强营销网络的建设，在增加与现有高端客户合作的同时，进一步开拓其他客户资源。公司未来将继续在各个环节加强成本控制，在生产经营过程中实行精细化投资，更多用国产先进设备代替进口设备，并在其基础上进行工艺改造，进一步降低生产成本。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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。2023 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。

2022 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 219.54 亿元，所有者权益 63.16 亿元(含少数股东权益 0.11 亿元)；2022 年，公司实现营业总收入 216.05 亿元，利润总额 16.09 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 236.51 亿元，所有者权益 64.80 亿元(含少数股东权益 0.11 亿元)；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 45.09 亿元，利润总额 1.84 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年末，公司资产规模同比有所增长，以流动资产为主；公司资产受限比例高，资产流动性弱。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 219.54 亿元，较上年末增长 35.01%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 67.51%，非流动资产占 32.49%。

表 11 公司资产主要构成(单位：亿元、%)

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		2022 年末较上年变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	100.31	61.69	148.22	67.51	165.16	69.84	47.76
货币资金	21.19	13.03	71.54	32.59	84.84	35.87	237.54
应收账款	19.32	11.88	20.90	9.52	22.88	9.68	8.16
存货	34.47	21.19	34.52	15.73	33.30	14.08	0.17
非流动资产	62.30	38.31	71.32	32.49	71.34	30.16	14.48
固定资产	51.55	31.70	52.79	24.05	52.36	22.14	2.41
在建工程(合计)	3.92	2.41	12.23	5.57	12.96	5.48	211.80
资产总额	162.61	100.00	219.54	100.00	236.51	100.00	35.01

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末有所增长，主要系货币资金增加所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末大幅增长，主要系销售回款增加及应收票据贴现增加所致。货币资金主要由银行存款（占 78.32%）和其他货币资金（占 21.67%）构成。货币资金中有 63.67 亿元受限资金，主要为开立银行承兑汇票、信用证等质押的保证金，受限的货币资金占比高达 89.01%，受限比例高。2022 年，公司通过质押开票并贴现，导致公司受限货币资金及应付票据大幅增加。

截至 2022 年末，公司应收账款账面价值较上年末有所增长，主要系产品销量金额增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 99.55%）。公司应收账款累计计提坏账准备 1.15 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 10.45 亿元，占比为 49.98%，集中度高。

截至 2022 年末，公司存货较上年末变化不大。存货主要由在产品（占 33.93%）、原材料（占 22.87%）、库存商品（占 27.58%）和发出商品（占 14.76%）构成，累计计提跌价准备 4258.99 万元，计提比例为 1.23%，未来若原材料市场价格下跌，公司存货存在一定的跌价风险。

(2) 非流动资产

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末有所增长，主要系在建工程增加所致。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年末变化不大。固定资产主要由专用设备（占 74.35%）和房屋及建筑物（占 24.04%）构成，累计计提折旧 25.47 亿元，固定资产成新率 69.05%，成新率尚可。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末有所增长，主要系实施年产 80 万吨电池箔及其配套坯料项目建设所致。

截至 2022 年末，公司受限资产 101.78 亿元，受限资产占总资产比重为 46.36%，受限比例较高。

表 12 截至 2022 年末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	63.67	29.00	质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等
交易性金融资产	3.50	1.59	质押开立银行承兑汇票
应收款项融资	5.09	2.32	质押开立银行承兑汇票
固定资产	16.75	7.63	抵押用于借款
在建工程	2.52	1.15	抵押用于借款
无形资产	0.39	0.18	抵押用于借款
长期股权投资	9.87	4.50	质押用于借款
合计	101.78	46.36	--

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

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 236.51 亿元，较上年末增长 7.73%。其中，流动资产占 69.84%，非流动资产占 30.16%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 63.16 亿元，较上年末增长 28.08%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.82%，少数股东权益占比为 0.18%。归属于母公司所有者权益主要包括实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润，分别占 7.78%、39.47%、0.07%和 48.64%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 64.80 亿元，较上年末增长 2.60%，所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年末，公司负债规模有所增长，以流动负债为主。债务负担重，以短期债务为主，债务期限结构有待优化。截至 2023 年 3 月末，受短期债务增加影响，公司债务负担和短期集中偿付压力进一步加重。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末有所增长，主要系流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月		2022 年末较上年变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	97.72	86.25	133.96	85.66	149.40	87.01	37.08
短期借款	43.08	38.02	42.44	27.14	46.03	26.81	-1.48
应付票据	26.08	23.02	70.56	45.12	78.71	45.84	170.53
应付账款	10.09	8.91	13.25	8.47	11.99	6.98	31.25
非流动负债	15.58	13.75	22.43	14.34	22.31	12.99	43.99
长期借款	8.20	7.23	14.72	9.41	14.61	8.51	79.61
负债总额	113.30	100.00	156.38	100.00	171.71	100.00	38.03

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末有所增长，主要系应付票据及应付账款增加所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末变化不大。短期借款主要由保证借款（占 42.88%）、保证及抵押借款（占 37.82%）和质押借款（占 13.22%）构成。

截至 2022 年末，公司应付票据较上年末有所增长，主要系公司开立票据结算增加所致。应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2022 年末，公司应付账款较上年末有所增长，主要系应付材料采购款增加所致。应付账款主要由货款（占 76.48%）、工程款和设备款（占 23.52%）构成。应付账款账龄全部在 1 年以内。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末有所增长，主要系长期借款增加所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末有所增长。长期借款主要由保证及抵押借款（占 39.19%）、保证及质押借款（占 34.00%）、保证及质押及抵押借款（占 20.40%）和保证借款（占 6.41%）构成。公司长期借款中，将于 2024 年到期的为 11.78 亿元，将于 2025 年到期的为 0.14 亿元，将于 2026 年及以后到期的为 2.80 亿元。

截至 2022 年末，公司全部债务 137.14 亿元，较上年末增长 39.58%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 84.46%，长期债务占 15.54%，以短期债务为主，其中，短期债务 115.83 亿元，较上年末增长 39.14%；

长期债务 21.31 亿元，较上年末增长 42.02%。从债务指标来看，截至 2022 年末，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 71.23%、68.47%和 25.23%，较上年末分别提高 1.56 个百分点、1.89 个百分点和 1.90 个百分点。公司债务负担重，且存在较大的集中偿付压力。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 171.71 亿元，较上年末增长 9.80%。其中，流动负债占 87.01%，非流动负债占 12.99%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 152.38 亿元，较上年末增长 11.12%。其中，短期债务 131.14 亿元，较上年末增长 13.22%；长期债务 21.24 亿元，较上年末下降 0.32%。债务结构方面，短期债务占 86.06%，长期债务占 13.94%。截至 2023 年 3 月末，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 72.60%、70.16%和 24.69%，较上年末分别提高 1.37 个百分点、提高 1.70 个百分点和下降 0.54 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，受益于高附加值产品销量增加，公司营业总收入、利润总额及盈利能力同比均有所提升。公司费用对利润有一定侵蚀，投资损失对利润有一定影响。与同行业相比，公司盈利能力处于较高水平。

2022年,公司实现营业总收入216.05亿元,同比增长18.92%,主要系高附加值产品销量增加所致;营业成本181.09亿元,同比增长11.77%;营业利润率为15.80%,同比提高5.30个百分点。2022年,公司实现利润总额16.09亿元,同比增长220.05%。

表 14 公司盈利能力变化情况 (单位:亿元、%)

项目	2021年	2022年
营业总收入	181.68	216.05
营业成本	162.02	181.09
费用总额	12.86	15.37
其中:销售费用	1.75	2.40
管理费用	1.48	2.07
研发费用	6.22	10.00
财务费用	3.42	0.90
投资收益	-1.08	-2.45
利润总额	5.03	16.09
营业利润率	10.50	15.80
总资产收益率	4.77	8.08
净资产收益率	8.67	21.89

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看,2022年,公司费用总额为15.37亿元,同比增长19.51%,随着公司业务规模扩大而增长。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15.61%、13.47%、65.03%和5.88%。其中,销售费用为2.40亿元,同比增长37.29%,主要系保费等上升所致;管理费用为2.07亿元,同比增长40.02%,主要系公司规模增长所致;研发费用为10.00亿元,同比增长60.77%,主要系研发投入增加所致;财务费用为0.90亿元,同比下降73.54%,主要系汇兑收益增加所致。2022年,公司期间费用率为7.11%,同比提高0.03个百分点,公司费用对利润有一定侵蚀。

盈利指标方面,2022年,公司实现投资损失2.45亿元,损失额同比增长127.33%,主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资损失增加所致。投资损失相当于利润总额的15.24%。

2022年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为8.08%和21.89%,同比分别提高3.31

和13.23个百分点,公司各盈利指标有所提升。

与同行业相比,公司盈利能力处于较高水平。

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
明泰铝业	9.76	10.21	13.98
新疆众和	17.00	12.34	20.35
云铝股份	14.94	15.97	22.54
鼎胜新材	16.18	9.23	24.62

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

2023年1-3月,受销量减少及原材料铝价下降影响,公司实现营业总收入45.09亿元,同比下降20.17%;营业成本38.79亿元,同比下降21.95%;营业利润率为13.59%,同比增长1.84个百分点,同比变化不大;利润总额1.84亿元,同比下降25.10%。

5. 现金流分析

2022年,公司经营现金净流入规模大幅增长;投资活动现金净流出规模有所增长;筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入233.75亿元,同比增长28.69%,经营活动现金流出215.53亿元,同比增长23.41%;公司经营活动现金净流入18.22亿元,同比增长160.55%,主要系公司铝箔产品销售量价齐升所致。同期,公司现金收入比为77.36%,同比提高2.82个百分点,考虑到公司在经营结算中收到票据并对外背书,公司实际经营获现情况优于指标值。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入10.23亿元,同比下降63.78%;投资活动现金流出17.57亿元,同比下降45.32%;公司投资活动现金净流出7.34亿元,同比增长88.78%,主要系在建工程增加所致。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为10.88亿元,同比增长250.52%。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	181.63	233.75	45.40
经营活动现金流出小计	174.64	215.53	44.07
经营活动现金流量净额	6.99	18.22	1.33
投资活动现金流入小计	28.25	10.23	2.13
投资活动现金流出小计	32.14	17.57	3.30
投资活动现金流量净额	-3.89	-7.34	-1.17
筹资活动前现金流量净额	3.10	10.88	0.16
筹资活动现金流入小计	87.14	103.43	37.51
筹资活动现金流出小计	84.88	115.56	35.09
筹资活动现金流量净额	2.26	-12.13	2.42
现金收入比	74.54	77.36	76.56

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入 103.43 亿元, 同比增长 18.69%; 筹资活动现金流出 115.56 亿元, 同比增长 36.13%; 公司筹资活动现金流量净额由净流入转为净流出, 主要系偿还借款所致。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流入 1.33 亿元, 投资活动现金净流出 1.17 亿元, 筹资活动现金净流入 2.42 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司长短期偿债能力指标有所提升。

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年末, 公司流动比率与速动比率均较上年末有所增长。经营现金对流动负债和短期债务的保障程度均有所增强。现金短期债务比由上年末的 0.48 倍提高至 0.74 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看, 公司短期偿债能力指标有所提升, 但短期偿债压力仍较大。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司长期偿债能力各项指标均有不同程度提升, 公司长期偿债能力尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率(%)	102.65	110.65
	速动比率(%)	67.38	84.88
	经营现金/流动负债(%)	7.16	13.60
	经营现金/短期债务(倍)	0.08	0.16

	现金短期债务比(倍)	0.48	0.74
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	12.23	23.75
	全部债务/EBITDA(倍)	8.03	5.77
	经营现金/全部债务(倍)	0.07	0.13
	EBITDA/利息支出(倍)	4.15	10.08
	经营现金/利息支出(倍)	2.37	7.73

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

截至 2023 年 3 月末, 公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月末, 公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月末, 公司已获授信总额 126.11 亿元, 其中尚未使用授信额度 59.25 亿元, 间接融资渠道较畅通。公司作为上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至 2022 年末, 公司本部资产规模有所增长, 债务负担较重, 所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末, 公司本部资产总额 163.18 亿元, 较上年底增长 40.32%, 主要系销售回款增加所致。其中, 流动资产 110.38 亿元(占 67.64%), 非流动资产 52.80 亿元(占 32.36%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占 46.79%)、应收账款(占 16.29%)、应收款项融资(占 6.25%)、预付款项(占 8.68%)和存货(占 17.29%)构成; 非流动资产主要由长期股权投资(占 56.98%)和固定资产(合计)(占 38.38%)构成。截至 2022 年末, 公司本部货币资金为 51.65 亿元。

截至 2022 年末, 公司本部负债总额 112.28 亿元, 较上年底增长 58.00%。其中, 流动负债 95.14 亿元(占 84.73%), 非流动负债 17.14 亿元(占 15.27%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占 32.88%)、应付票据(占 57.00%)和应付账款(占 7.19%)构成; 非流动负债主要由长期借款(占 74.74%)、应付债券(占 22.80%)构成。公司本部 2022 年资产负债率为 68.81%, 较 2021 年提高 7.70 个百分点。截至 2022 年末, 公司本部全部债务 103.10 亿元。其中, 短期债务占 83.78%、长期债务占 16.22%。截至 2022 年末, 公司本部全部债务资本化比率为 66.95%, 债务负担较重。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 50.90 亿元，较上年末增长 12.54%，所有者权益稳定性一般。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 4.90 亿元（占 9.64%）、资本公积合计 25.39 亿元（占 49.88%）、未分配利润合计 18.28 亿元（占 35.91%）、盈余公积合计 2.31 亿元（占 4.55%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 169.63 亿元，利润总额为 7.29 亿元。同期，公司本部投资收益为-0.77 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净流入 10.38 亿元，投资活动现金流净流出 4.67 亿元，筹资活动现金流净流出 5.38 亿元。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 74.33%；公司本部负债占合并口径的 71.80%；公司本部所有者权益占合并口径的 80.59%；公司本部全部债务占合并口径的 75.18%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 78.51%；公司本部利润总额占合并口径的 45.30%。

公司主体长期信用等级为 AA-，维持“鼎胜转债”的债项信用等级为 AA-，评级展望为稳定。

十一、债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿付能力强。

截至2022年底，公司存续债券余额共3.93亿元。2022年，公司现金类资产、经营活动现金及EBITDA对存续债券的覆盖程度好。公司对存续债券偿付能力强。考虑到“鼎胜转债”具有转股的可能性，公司对“鼎胜转债”的保障能力或将提升。

表 18 截至 2022 年底公司存续债券保障情况

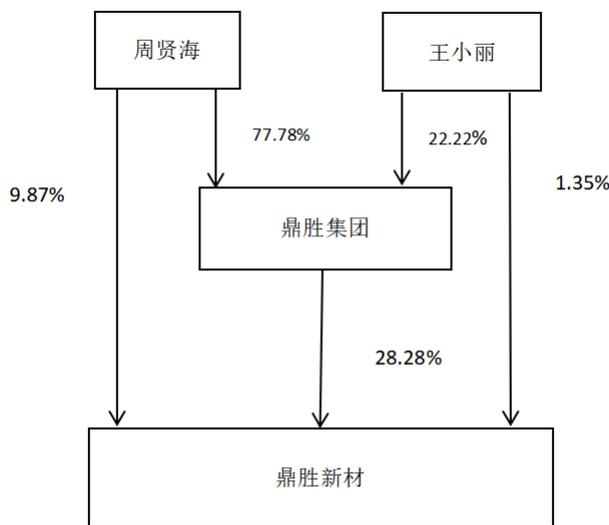
项目	2022 年
待偿债券余额（亿元）	3.93
现金类资产/待偿债券余额（倍）	21.76
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	59.43
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	4.63
EBITDA/待偿债券余额（倍）	6.04

资料来源：联合资信整理

十二、结论

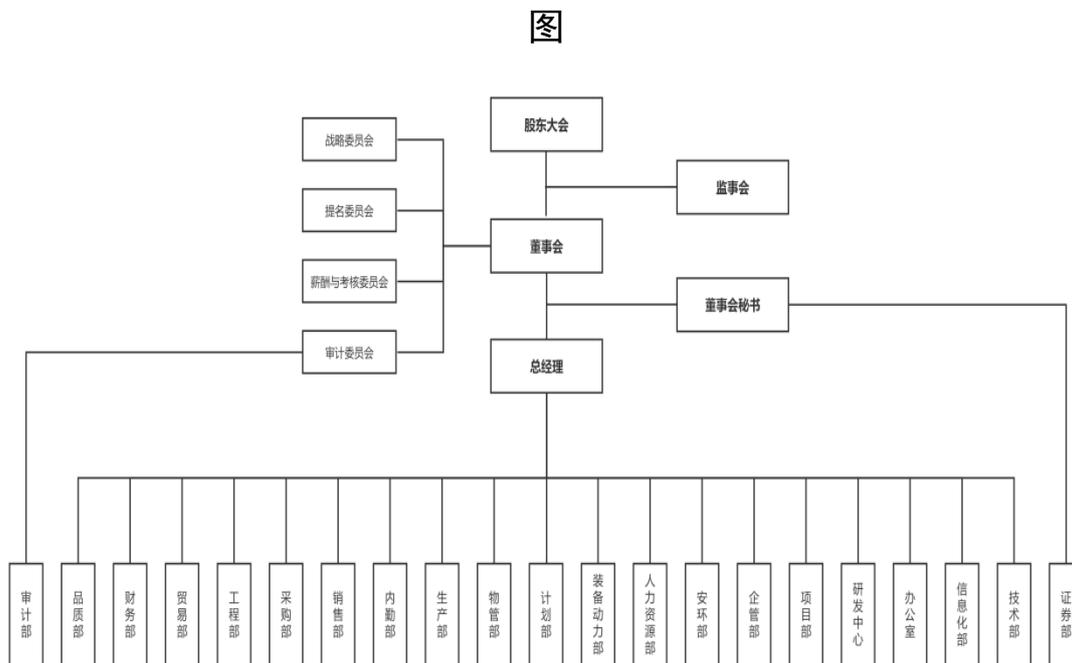
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末江苏鼎胜新能源材料股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末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 2022 末江苏鼎胜新能源材料股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
杭州五星铝业有限公司	浙江杭州	浙江杭州	制造业	100.00	--	设立
鼎胜铝业(香港)贸易有限公司	香港	香港	商品流 通业	100.00	--	设立
杭州鼎成铝业有限公司	浙江杭州	浙江杭州	制造业	100.00	--	设立
杭州鼎胜进出口有限公司	浙江杭州	浙江杭州	商品流 通业	100.00	--	设立
镇江鼎胜后勤管理服务有限公司	江苏镇江	江苏镇江	服务业	100.00	--	设立
杭州鼎福铝业有限公司	浙江杭州	浙江杭州	制造业	100.00	--	设立
杭州乔洛投资有限公司	浙江杭州	浙江杭州	投资	--	100.00	设立
江苏荣丽达进出口有限公司	江苏镇江	江苏镇江	商品流 通业	--	100.00	设立
Dingsheng Sales (USA) Co.,Ltd 鼎胜销售(美国)有限公司	美国	美国	商品流 通业	100.00	--	设立
泰鼎立新材料有限公司	泰国	泰国	制造业	93.56	6.44	设立
鼎亨新材料有限公司	泰国	泰国	制造业	88.06	11.94	设立
内蒙古信兴新能源材料有限公司	内蒙古通 辽市	内蒙古通 辽市	制造业	80.00	--	设立
内蒙古信兴危险品运输有限公司	内蒙古通 辽市	内蒙古通 辽市	运输业	--	80.00	设立
Prosvic Holding Inc	美国	美国	投资	--	100.00	设立
Prosvic Sales Inc	美国	美国	商品流 通业	--	100.00	设立
Alusino Foil GmbH 德国新能源绿色金属有限责任公司	德国	德国	商品流 通业	--	100.00	设立
EUROPEAN METALS S.R.L. 欧洲新能源铝质轻合金材料有限责任公司	意大利	意大利	制造业	--	100.00	设立
内蒙古联晟新能源材料有限公司	内蒙古通 辽市	内蒙古通 辽市	制造业	100.00	--	非同一控制下企业合 并

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	22.61	39.82	85.60	103.55
资产总额 (亿元)	133.29	162.61	219.54	236.51
所有者权益 (亿元)	38.11	49.31	63.16	64.80
短期债务 (亿元)	54.72	83.25	115.83	131.14
长期债务 (亿元)	29.93	15.00	21.31	21.24
全部债务 (亿元)	84.65	98.25	137.14	152.38
营业总收入 (亿元)	124.27	181.68	216.05	45.09
利润总额 (亿元)	0.05	5.03	16.09	1.84
EBITDA (亿元)	6.91	12.23	23.75	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.45	6.99	18.22	1.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.81	5.95	6.53	--
存货周转次数 (次)	4.94	5.45	5.25	--
总资产周转次数 (次)	0.93	1.23	1.13	--
现金收入比 (%)	73.87	74.54	77.36	76.56
营业利润率 (%)	8.13	10.50	15.80	13.59
总资本收益率 (%)	2.28	4.77	8.08	--
净资产收益率 (%)	-0.43	8.67	21.89	--
长期债务资本化比率 (%)	43.99	23.33	25.23	24.69
全部债务资本化比率 (%)	68.96	66.58	68.47	70.16
资产负债率 (%)	71.41	69.68	71.23	72.60
流动比率 (%)	107.77	102.65	110.65	110.56
速动比率 (%)	68.97	67.38	84.88	88.26
经营现金流动负债比 (%)	-11.54	7.16	13.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.48	0.74	0.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.07	4.15	10.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.25	8.03	5.77	--

注：1. 合并口径长期应付款已纳入长期债务及相关计算指标进行核算；3. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	3.78	11.42	55.28
资产总额 (亿元)	101.03	116.29	163.18
所有者权益 (亿元)	35.80	45.22	50.90
短期债务 (亿元)	37.35	55.50	86.38
长期债务 (亿元)	23.23	9.09	16.72
全部债务 (亿元)	60.58	64.59	103.10
营业总收入 (亿元)	94.00	148.11	169.63
利润总额 (亿元)	0.88	2.59	7.29
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.17	1.78	10.38
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.90	5.81	6.64
存货周转次数 (次)	6.84	8.55	8.08
总资产周转次数 (次)	0.93	1.36	1.21
现金收入比 (%)	71.76	69.90	66.29
营业利润率 (%)	6.76	7.14	9.30
总资本收益率 (%)	0.73	1.92	4.03
净资产收益率 (%)	1.98	4.66	12.21
长期债务资本化比率 (%)	39.35	16.73	24.73
全部债务资本化比率 (%)	62.86	58.82	66.95
资产负债率 (%)	64.57	61.11	68.81
流动比率 (%)	139.95	116.76	116.02
速动比率 (%)	108.36	86.26	95.95
经营现金流动负债比 (%)	-5.18	2.88	10.91
现金短期债务比 (倍)	0.10	0.21	0.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：母公司总资本收益率不含计入财务费用的利息支出

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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+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