

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

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4838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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



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 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏鼎胜新能源材料股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/21
鼎胜转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

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”）主营业务仍为铝板带箔的研发、生产与销售，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；公司进行了董事会、监事会换届选举，部分管理人员发生变动；2023 年，受下游需求减少及产品销售价格下降等因素影响，公司营业总收入、利润总额及主营业务毛利率同比均有所下降；公司存在对单一供应商依赖的风险；公司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；公司资产流动性弱，债务负担重，短期偿债压力较大。2023 年，公司 EBITDA、经营活动现金和现金类资产对“鼎胜转债”的保障能力强。“鼎胜转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“鼎胜转债”的保障能力或将增强。

个体调整：公司资产受限比例较高，其中，受限的货币资金占货币资金的比例为 80.83%，现金类资产受限比例高，资产流动性弱。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着业务规模的扩张，公司有望保持平稳发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；期间费用得到有效控制；公司资本实力显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求持续减弱，公司业绩大幅下降；研发产出不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；资产流动性严重减弱，债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司高级管理人员频繁更换，重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重要影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

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 年底，公司拥有有效专利 268 项，其中发明专利 94 项。

关注

- **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，但仍存在风险敞口。
- **2023 年，公司营业总收入及主营业务毛利率同比下降。**2023 年，受下游需求减少及产品销售价格下降等因素影响，公司实现营业总收入 190.64 亿元，同比下降 11.76%；公司铝箔产品及铝板带毛利率同比分别下降 4.76 个百分点和 4.29 个百分点，主营业务毛利率同比下降 4.96 个百分点。
- **公司产能利用率持续下降。**公司 2021—2023 年产能利用率分别为 87.84%、82.09% 和 75.74%。
- **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 年底，公司在建项目尚需投资 15.73 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。

- **公司应收账款及存货占比高,且后续随着产能过剩,存货存在跌价风险。**2023年,公司应收账款及存货占资产总额的比重分别为10.96%和19.09%,应收账款累计计提坏账准备1.30亿元,存货累计计提跌价准备0.46亿元,后续随着产能过剩,存货存在一定的跌价风险。
- **资产流动性弱,公司债务负担重,短期偿债压力较大。**截至2023年底,公司受限的货币资金占货币资金的比例为80.83%,全部资产受限比例为36.95%,资产流动性弱。截至2024年3月底,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72.04%、69.11%和29.37%,短期债务占比为81.41%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

主要财务数据

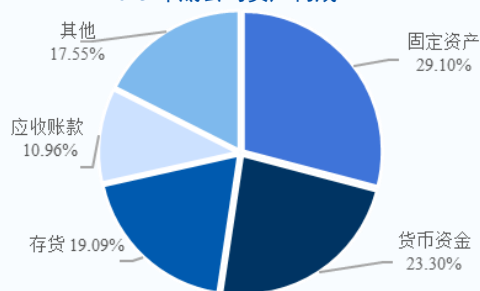
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	85.60	54.09	76.44
资产总额（亿元）	219.54	202.39	235.55
所有者权益（亿元）	63.16	65.58	65.86
短期债务（亿元）	115.83	97.34	119.94
长期债务（亿元）	21.31	16.31	27.39
全部债务（亿元）	137.14	113.65	147.34
营业总收入（亿元）	216.05	190.64	51.21
利润总额（亿元）	16.09	6.50	0.40
EBITDA（亿元）	23.75	14.60	--
经营性净现金流（亿元）	18.22	11.33	-5.47
营业利润率（%）	15.80	10.70	9.37
净资产收益率（%）	21.89	8.12	--
资产负债率（%）	71.23	67.60	72.04
全部债务资本化比率（%）	68.47	63.41	69.11
流动比率（%）	110.65	104.64	112.11
经营现金流动负债比（%）	13.60	9.78	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.56	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	10.08	6.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.77	7.79	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	163.18	136.76	/
所有者权益（亿元）	50.90	50.54	/
全部债务（亿元）	103.10	78.80	/
营业总收入（亿元）	169.63	149.05	/
利润总额（亿元）	7.29	3.43	/
资产负债率（%）	68.81	63.04	/
全部债务资本化比率（%）	66.95	60.92	/
流动比率（%）	116.02	104.23	/
经营现金流动负债比（%）	10.91	10.10	/

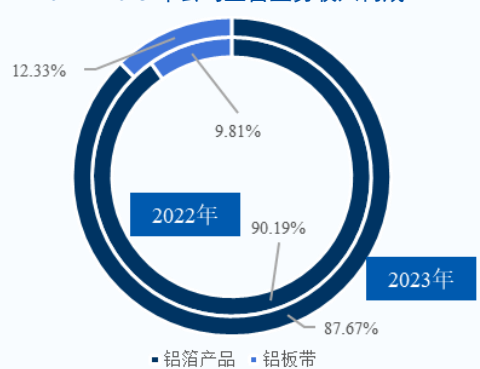
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 公司合并口径 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，公司本部 2024 年 1—3 月财务数据未披露；4. 合并口径长期应付款中的国开发展基金投资款已纳入长期债务及相关计算指标进行核算；5. “-”表示指标不适用，“/”表示指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

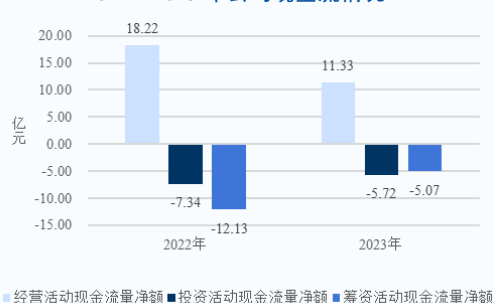
2023 年底公司资产构成



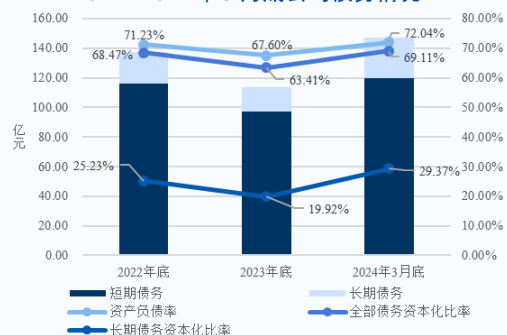
2022—2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
鼎胜转债	12.54 亿元	3.34 亿元	2025/04/09	转股修正条款、有条件赎回条款等

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 2024 年 3 月底数据；3. 截至 2024 年 5 月底，“鼎胜转债”转股价格为 7.84 元/股
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鼎胜转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	王进取 宁立杰	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	阅读全文
鼎胜转债	AA/稳定	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（打分表） V3.0.201907	阅读全文
鼎胜转债	AA/稳定	AA/稳定	2018/09/21	孙长征 李昆	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”。历经可转债转股、转增、回购及限制性股权激励，截至2024年3月底，公司总股本约为8.90亿股，其中杭州鼎胜实业集团有限公司（以下简称“鼎胜集团”）持股28.06%，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28.06%的股份，并分别直接持有公司9.79%和1.33%的股份，合计持有公司39.18%的股份，为公司实际控制人。截至2024年3月底，鼎胜集团质押股份7164.00万股，占其持有公司股份的28.69%，占公司总股本的8.05%。

跟踪期内，公司主营业务及组织结构未发生重大变化。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业（适用一般工商企业评级方法）。截至2024年3月底，公司合并范围内子公司共19家。

截至2023年底，公司合并资产总额202.39亿元，所有者权益65.58亿元（含少数股东权益0.09亿元）；2023年，公司实现营业总收入190.64亿元，利润总额6.50亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额235.55亿元，所有者权益65.86亿元（含少数股东权益0.09亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入51.21亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：江苏省镇江市京口经济开发区；法定代表人：王诚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至2023年底累计使用8.10亿元，募集资金使用用途较上年未发生变化。2023年6月6日“鼎胜转债”转股价格调整为7.84元/股。截至2024年3月底，“鼎胜转债”尚未转股余额3.34亿元，未转股比例为26.64%。2024年4月9日，公司完成“鼎胜转债”利息兑付，其票面利率为1.80%（含税）。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
鼎胜转债	12.54	3.34	2019/04/09	6年

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年，受益于新能源汽车型材、汽车板、电池箔、光伏型材等细分铝材行业快速发展，中国铝加工材综合产量同比有所增长。在全球经济下行的大环境下，行业存在上游大宗商品、原材料价格波动和应对下游市场需求变化等诸多挑战。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。

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，2023年，受益于新能源汽车型材、汽车板、电池箔、光伏型材等细分铝材行业快速发展，中国铝加工材综合产量为4695万吨，同比增长3.9%，其中剔除铝箔坯料后的铝加工材产量为4115万吨，同比增长4.2%。在铝产品细分领域，受“双碳”目标发力和节能减排行业发展提速影响，光伏行业、汽车车身板和电池箔用铝产量增速较快，其中铝箔材为502万吨，同比增长10.3%；铝板带材为1380万吨，同比增长3.4%。

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，但目前仍处于较高位震荡通道中，使得企业面临一定成本管理压力。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，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。出口方面，由于电解铝自身进口关税问题，中国每年约10%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。2023年，全国房地产开发投资110913亿元，较上年下降9.6%，其中住宅投资83820亿元，同比下降9.3%。除传统行业外，目前高端装备制造业、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。

政策方面，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11月，工业和信息化部、发展改革委、生态环境部三部联合印发《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。2023年12月，生态环境部办公厅印发《电解铝建设项目环境影响评价文件审批原则（2024年版）》，提出了将温室气体排放纳入电解铝项目环境影响评价，核算建设项目温室气体排放量，推进减污降碳协同增效，鼓励电解铝项目使用绿电、铝电解槽及低温电解烟气余热利用、新型阴极节能及阳极保护、铝水直接合金化等协同减污降碳技术。

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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在产品结构、客户资源及研发实力等方面仍具有较强的竞争优势；公司实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东无变化。截至2024年3月底，公司总股本约为8.90亿股，其中鼎胜集团持股28.06%，仍为公司控股股东；周贤海、王小丽夫妇通过鼎胜集团间接持有公司28.06%的股份，并分别直接持有公司9.79%和1.33%的股份，合计持有公司39.18%的股份，为公司实际控制人。截至2024年3月底，鼎胜集团质押股份7164.00万股，占其持有公司股份的28.69%，占公司总股本的8.05%。

企业规模和竞争力方面，公司主要从事铝板带箔的研发、生产与销售。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。公司在空调箔方面的国内客户包括美的

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等。

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。公司及子公司杭州五星铝业有限公司（以下简称“五星铝业”）分别获得上海有色网信息科技股份有限公司颁发的“中国铝板带箔企业二十强”。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 年底，公司拥有有效专利 268 项，其中发明专利 94 项；公司研发投入金额为 9.61 亿元，占营业总收入的比重为 5.04%。

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：9132110075321015XF），截至 2024 年 5 月 6 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。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。公司过往债务履约情况良好。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了部分规章制度；公司进行了董事会、监事会换届选举，部分董事及监事发生变动，联合资信将关注相关人员变动对公司经营影响。

跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了《公司章程》《董事会议事规则》等规章制度，持续完善内控体系；公司进行了董事会、监事会换届选举，部分董事及监事变动情况如下表所示，联合资信将关注相关人员变动对公司经营影响。

图表 2 • 公司董事及监事变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因	变动日期
宗永进	董事	离任	辞职	2023 年 3 月 5 日
赵俊	董事	选举	选举	2023 年 5 月 18 日
王建明	独立董事	离任	换届离任	2023 年 12 月 12 日
董清良	监事会主席	离任	换届离任	2023 年 12 月 12 日
班同娟	监事	离任	换届离任	2023 年 12 月 12 日
姜姗姗	独立董事	选举	换届选举	2023 年 12 月 12 日
闻斌	监事会主席	选举	换届选举	2023 年 12 月 12 日
郭玉	监事	选举	换届选举	2023 年 12 月 12 日

资料来源：公司提供

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受下游需求减少及产品销售价格下降等因素影响，公司营业总收入、利润总额及主营业务毛利率同比均有所下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长，利润总额仍受产品销售价格影响同比有所下降。2023 年，公司采购、生产和销售等模式较 2022 年未发生重大变动；公司存在对单一供应商依赖的风险。

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。

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。2023年，受海外加息等因素影响，传统类包装铝箔下游市场需求下降，海外客户去库存压力增加，导致公司等产品销售价格及销售均有下降，且动力电池铝箔下游需求增速放缓，公司调低加工费，导致该等产品毛利率同比下降，公司实现营业收入190.64亿元，同比下降11.76%；实现利润总额6.50亿元，同比下降59.64%。从收入构成来看，2023年，受下游需求变化等因素影响，公司铝箔产品收入及占主营业务收入的比重同比有所下降，铝板带收入及占主营业务收入的比重同比有所增长。从主营业务毛利率来看，受加工费下降等因素影响，公司铝箔产品及铝板带毛利率同比分别下降4.76个百分点和4.29个百分点，主营业务毛利率同比下降4.96个百分点。2024年1—3月，公司实现营业收入51.21亿元，同比增长13.58%，主要系公司收购的Slim Aluminium S.p.A.纳入合并范围所致；受产品销售价格下降等因素影响，实现利润总额0.40亿元，同比下降78.12%。

图表3·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	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	184.89	90.19%	17.67%	154.89	87.67%	12.91%	42.29	85.48%	10.82%
铝板带	20.12	9.81%	7.59%	21.77	12.33%	3.30%	7.18	14.52%	3.24%
合计	205.01	100.00%	16.68%	176.66	100.00%	11.72%	49.47	100.00%	9.72%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023年，公司主营业务成本155.95亿元，其中直接材料成本为132.13亿元。2023年，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化。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。2023年，该类事项较2022年有所减少。

图表4·公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2021年	2022年	2023年
铝锭	采购量（万吨）	29.73	31.01	34.09
	采购均价（万元/吨）	1.66	1.78	1.67
	采购金额（亿元）	49.49	55.29	56.83
铝液	采购量（万吨）	32.19	35.71	35.19
	采购均价（万元/吨）	1.63	1.75	1.64
	采购金额（亿元）	52.46	62.57	57.58
铝卷	采购量（万吨）	22.85	15.72	14.07
	采购均价（万元/吨）	1.80	2.00	1.85
	采购金额（亿元）	41.28	31.47	25.99

注：1. 除上述原材料外，还有电力能源、中间合金和辅助材料采购；2023年，公司用电采购7.25亿元，燃料和天然气2.11亿元，中间合金2.56亿元，辅助材料13.22亿元；2. 尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

从采购数量来看，2023年，受下游需求变化影响，铝锭采购量同比有所增长，铝液及铝卷采购量同比有所下降。从采购均价来看，由于原材料价格波动，2023年，公司铝锭、铝液、铝卷的采购均价同比均有所下降。采购集中度方面，2023年，公司前五名供应商采购额占采购总额的66.29%。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，公司存在对单一供应商依赖的风险。

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产方式。产能方面，2023年，公司产能同比有所增长，主要系公司收购的Slim Aluminium S.p.A.于三季度完成并表所致。产量方面，2023年，公司产品产量同比有所下降，主要系下游需求减少所致。产能利用率方面，2023年，

公司产能利用率同比有所下降。产能布局方面，截至 2023 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；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。

图表 5 • 公司产能、产量及产能利用率情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（万吨）	92.28	93.28	98.28
产量（万吨）	81.06	76.57	74.44
产能利用率（%）	87.84	82.09	75.74

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

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。2023 年，公司铝锭期货套期保值业务累计开仓 2.48 万吨，公司外购铝制品数量为 83.35 万吨，公司对外销售铝制品数量为 73.96 万吨，开展铝锭期货套期保值业务规模小于生产经营规模。2023 年，公司不符合套期保值原则部分的损失为 0.02 亿元。

从产销来看，2023 年，受下游需求变化影响，公司铝箔产品产销量同比有所下降，铝板带产销量同比有所增长。从销售均价来看，2023 年，受原材料价格波动及加工费下降影响，公司产品销售均价均有不同程度下降。销售集中度方面，2023 年，公司前五大客户销售额占销售总额的比重由上年的 23.91% 增长到 28.22%，集中度尚可。

图表 6 • 公司主要产品产量与销量情况

项目		2021 年	2022 年	2023 年
铝箔产品	产量（万吨）	63.49	67.50	63.16
	销量（万吨）	62.94	66.10	63.26
	产销率	99.13%	97.94%	100.16%
	销售均价（万元/吨）	2.26	2.80	2.48
铝板带	产量（万吨）	17.58	9.07	11.28
	销量（万吨）	17.68	9.28	10.70
	产销率	100.57%	102.29%	94.86%
	销售均价（万元/吨）	1.92	2.17	2.03

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建项目计划总投资 37.12 亿元，尚需投资 15.73 亿元。虽然部分在建项目使用可转债募集资金，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。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况

项目名称	预算金额 (亿元)	已投资金额 (亿元)	尚需投资金额 (亿元)	工程累计投入占 预算比例	资金来源
年产 80 万吨电池箔及其配套坯料	30.00	14.89	15.11	49.63%	自有资金、募集资金、银行借款
泰国鼎亨铝箔生产线项目	7.12	6.50	0.62	91.26%	自有资金、银行借款
合计	37.12	21.39	15.73	--	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司未来发展计划明确，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。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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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。2024 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。

截至 2023 年底，公司合并报表范围子公司 20 家，较上年底新增 3 家（Slim Aluminium S.p.A.及其全资子公司 Slim Merseburg GmbH 及 Slim Aluminium Assets GmbH），减少 1 家（杭州乔洛投资有限公司）。截至 2024 年 3 月底，公司合并报表范围子公司 19 家，较上年底减少 1 家（内蒙古信兴危险品运输有限公司）。公司主营业务未发生变化，整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产规模有所下降，资产受限比例仍较高，资产流动性弱；所有者权益有所增长，权益结构稳定性一般；债务规模有所下降。截至 2024 年 3 月底，受应付票据增加影响，公司全部债务较上年底有所增加，短期偿债压力较大。2023 年，公司营业总收入及利润总额同比有所下降；公司期间费用对利润有一定侵蚀；公司经营活动现金净流入、投资活动现金净流出及筹资活动现金净流出规模均有所收窄。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 202.39 亿元，较上年底下降 7.81%，主要系流动资产减少所致，资产构成仍以流动资产为主。截至 2023 年底，公司货币资金 47.15 亿元，较上年底下降 34.09%，主要系票据保证金减少所致。货币资金中有 38.11 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 80.83%，受限比例高。2023 年，公司通过质押开票并贴现规模较上年有所缩小，公司受限货币资金及应付票据规模相应缩小。截至 2023 年底，公司应收账款 22.17 亿元，较上年底增长 6.08%；账龄以 1 年以内为主（占 99.00%）。公司应收账款累计计提坏账准备 1.30 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 8.60 亿元，占比为 36.66%，集中度较高。截至 2023 年底，公司存货 38.65 亿元，较上年底增长 11.94%，主要系原材料及库存商品增加所致。存货主要由在产品（占 32.64%）、原材料（占 27.92%）、库存商品（占 29.43%）构成，累计计提跌价准备 0.46 亿元，计提比例为 1.17%，若后续随着产能过剩，公司存货存在一定的跌价风险。截至 2023 年底，公司固定资产 58.89 亿元，较上年底增长 11.56%，主要系专用设备增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 23.93%）和专用设备（占 73.91%）构成，累计计提折旧 44.79 亿元；固定资产成新率 61.21%，成新率尚可。截至 2023 年底，公司在建工程（合计）15.34 亿元，较上年底增长 25.43%，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 2023 年底，公司受限资产 74.78 亿元，受限资产占总资产比重为 36.95%，较上年底下降 9.41 个百分点，受限比例仍较高。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	38.11	18.83%	质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等
应收款项融资	4.41	2.18%	质押开立银行承兑汇票

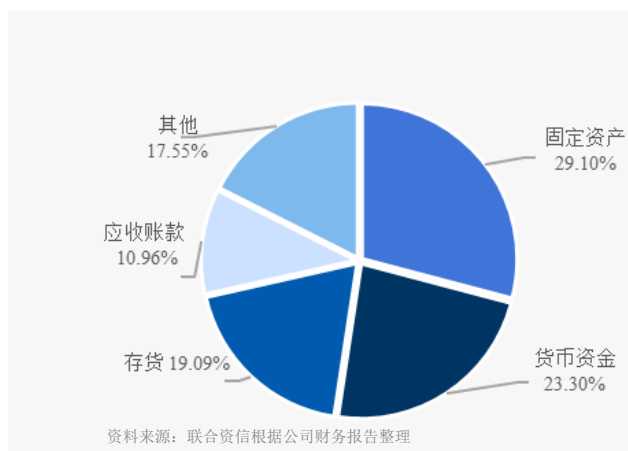
固定资产	14.47	7.15%	抵押用于开立信用证、借款等
无形资产	2.30	1.14%	抵押用于开立信用证、借款等
投资性房地产	0.30	0.15%	抵押用于开立信用证、借款等
长期股权投资	15.18	7.50%	质押用于借款
合计	74.78	36.95%	--

注：1. 长期股权投资受限系子公司联晟新材股权质押；2. 尾数差系四舍五入导致；3. “-”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

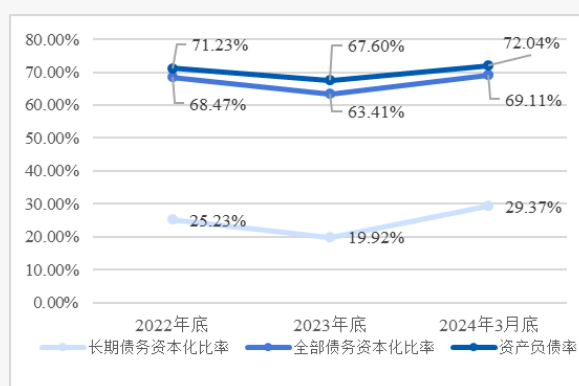
截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 235.55 亿元，较上年底增长 16.38%，主要系货币资金增加所致，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司所有者权益 65.58 亿元，较上年底增长 3.84%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.57%、32.90%、0.69%和 48.04%。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 2024 年 3 月底，公司所有者权益 65.86 亿元，较上年底增长 0.42%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

图表 9 • 2023 年底公司资产构成情况



图表 10 • 2022—2024 年 3 月底公司债务指标情况



截至 2023 年底，公司负债总额 136.81 亿元，较上年底下降 12.52%，主要系应付票据减少所致，负债结构以流动负债为主。截至 2023 年底，公司短期借款 36.83 亿元，较上年底下降 13.21%，主要系保证及抵押借款减少所致；短期借款主要由保证借款（占 47.27%）和保证及抵押借款（占 33.18%）构成。截至 2023 年底，公司应付票据 44.92 亿元，较上年底下降 36.33%，主要系公司开立票据结算减少所致；从构成看，全部为银行承兑汇票。截至 2023 年底，公司应付账款 14.38 亿元，较上年底增长 8.52%，主要系应付材料采购款增加所致；从构成看，主要由货款（占 76.99%）、工程款和设备款（占 23.01%）构成；无账龄超过 1 年或逾期的重要应付账款。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.58 亿元，较上年底增长 462.77%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2023 年底，公司长期借款 10.38 亿元，较上年底下降 29.52%；长期借款主要由保证借款（占 56.61%）、保证及抵押借款（占 27.95%）和保证及质押借款（占 15.44%）构成。截至 2023 年底，公司应付债券 3.51 亿元，较上年底下降 10.31%，应付债券全部为“鼎胜转债”。截至 2023 年底，公司长期应付款 4.77 亿元，较上年底增长 136.14%，主要系预收保证金增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 169.69 亿元，较上年底增长 24.03%，主要系应付票据增加所致，负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司全部债务 113.65 亿元，较上年底下降 17.13%，主要系应付票据减少所致；债务结构仍以短期债务为主，短期债务较上年底下降 15.96%至 97.34 亿元。从债务指标来看，截至 2023 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 67.60%、63.41%和 19.92%，较上年底分别下降 3.64 个百分点、5.06 个百分点和 5.31 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 29.64%至 147.34 亿元，主要系应付票据增加所致；债务结构较上年底变化不大；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 72.04%、69.11%和 29.37%，较上年底分别提高 4.44 个百分点、5.70 个百分点和 9.46 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 2024 年 3 月底，公司存续债券为“鼎胜转债”，债券余额为 3.34 亿元，将于 2025 年 4 月到期。

2023 年，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（三）经营方面”。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 13.51 亿元，同比下降 12.11%，以研发费用为主，占比为 71.13%。其中，销售费用为 1.88 亿元，同比下降 21.77%；管理费用为 2.33 亿元，同比增长 12.36%；研发费用为 9.61 亿元，同比下降 3.88%；财务费用较上年减少 1.20 亿元至-0.30 亿元，主要系公司存款利息增加及汇兑损益变化所致。2023 年，公司期间费用率为 7.09%，同比下降 0.03 个百分点，公司费用对利润有一定侵蚀。2023 年，公司其他收益同比增长 137.89%至 1.24 亿元，主要系政府补助及增值税加计抵减增加所致，对营业利润有一定影响；投资收益为-0.94 亿元，亏损规模有所收窄，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减少所致。盈利指标方面，2023 年，公司营业

利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 10.70%、4.20%和 8.12%，同比分别下降 5.10 个百分点、3.87 个百分点和 13.77 个百分点，盈利能力有所下降。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 13.58%至 51.21 亿元；利润总额同比下降 78.12%至 0.40 亿元。

2023 年，受销售收入减少影响，公司经营活动现金净流入额同比下降 37.83%至 11.33 亿元；公司现金收入比为 74.15%，同比下降 3.22 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。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄；由于公司偿还借款减少，公司筹资活动现金净流出额由 12.13 亿元收窄至 5.07 亿元。2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 5.47 亿元，投资活动现金净流出 0.74 亿元，筹资活动现金净流入 5.02 亿元。

2 偿债指标变化

2023 年，公司短期及长期偿债指标表现均有所下降；间接融资渠道较畅通，具备直接融资渠道。

图表 11 · 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	110.65	104.64
	速动比率 (%)	84.88	71.29
	经营现金/流动负债 (%)	13.60	9.78
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.12
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.74	0.56
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	23.75	14.60
	全部债务/EBITDA (倍)	5.77	7.79
	经营现金/全部债务 (倍)	0.13	0.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.08	6.32
	经营现金/利息支出 (倍)	7.73	4.90

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 年底，公司流动比率、速动比率、经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度及现金类资产对短期债务的保障程度同比均有所下降，整体看，公司短期偿债指标表现有所下降。

2023 年，公司 EBITDA 同比下降 38.54%，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度同比有所下降，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度同比有所下降，整体看，公司长期偿债指标表现有所下降。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无合并范围外的担保事项。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 144.34 亿元，剩余授信额度 80.03 亿元，间接融资渠道较畅通；公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产规模有所下降，债务负担较重，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 136.76 亿元，较上年底下降 16.19%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产 79.94 亿元(占 58.45%)，非流动资产 56.82 亿元(占 41.55%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 36.48%)、应收账款(占 21.30%)、应收款项融资(占 6.78%)、预付款项(占 11.82%)和存货(占 22.77%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 60.97%)和固定资产(合计)(占 35.20%)构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 29.16 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 86.22 亿元，较上年底下降 23.21%。其中，流动负债 76.69 亿元(占 88.95%)，非流动负债 9.53 亿元(占 11.05%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 34.86%)、应付票据(占 39.18%)、应付账款(占 7.27%)和一年内到期的非流动负债(占 16.84%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 58.73%)和应付债券(占 36.80%)构成。公司本部 2023 年资产负债率为 63.04%，较 2022 年下降 5.77 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 78.80 亿元。其中，短期债务占 88.45%、长期债务占 11.55%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 60.92%，债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 50.54 亿元，较上年底下降 0.70%，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 8.90 亿元（占 17.60%）、资本公积合计 22.08 亿元（占 43.69%）、未分配利润合计 16.69 亿元（占 33.02%）、盈余公积合计 2.61 亿元（占 5.16%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 149.05 亿元，利润总额为 3.43 亿元。同期，公司本部投资收益为-0.17 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.75 亿元，投资活动现金流净额-1.90 亿元，筹资活动现金流净额-5.11 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 67.57%；公司本部负债占合并口径的 63.02%；公司本部所有者权益占合并口径的 77.07%；公司本部全部债务占合并口径的 69.33%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 78.18%；公司本部利润总额占合并口径的 52.87%。

七、债券偿还能力分析

公司对“鼎胜转债”的偿还能力指标表现强。考虑到未来转股因素，公司对“鼎胜转债”的保障能力或将提升。

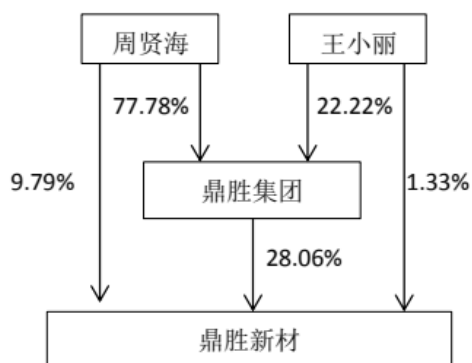
截至 2023 年底，公司发行的“鼎胜转债”余额为 33668.10 万元。2023 年/截至 2023 年底，EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和现金类资产分别为“鼎胜转债”余额的 4.34 倍、62.13 倍、3.36 倍和 16.07 倍。“鼎胜转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“鼎胜转债”的保障能力或将增强。

综合以上分析，公司对“鼎胜转债”的偿还能力强。

八、跟踪评级结论

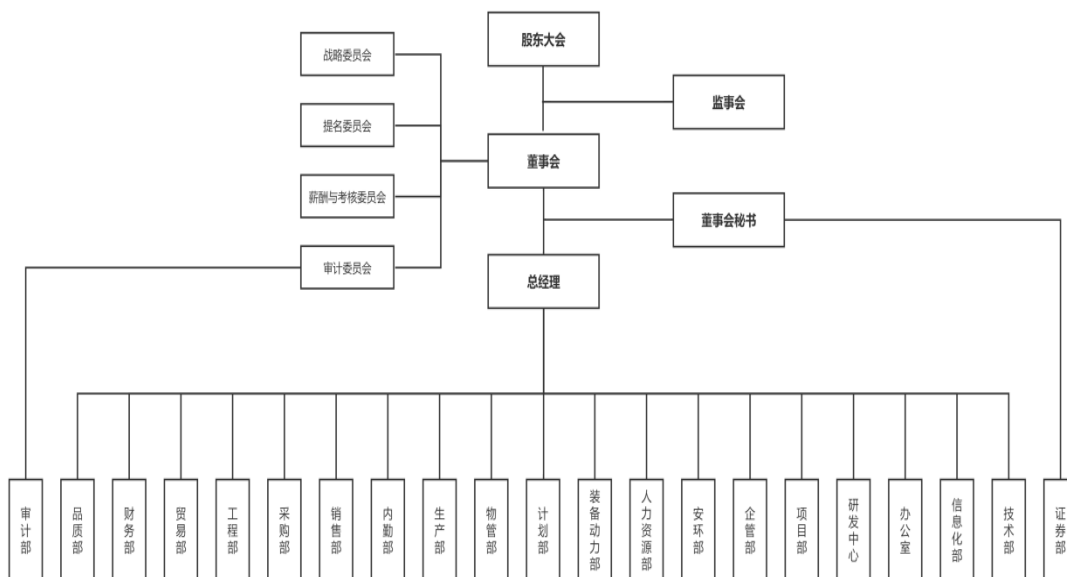
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“鼎胜转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
杭州五星铝业有限公司	50000.00	铝箔的生产及销售业务	100.00%	--	设立
内蒙古联晟新能源材料有限公司	152094.24	铝板带箔的生产与销售业务	100.00%	--	非同一控制下 企业合并
Slim Aluminium S.p.A.	50 万欧元	铝板带箔的生产与销售	100.00%	--	非同一控制下 企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	85.60	54.09	76.44
应收账款（亿元）	20.90	22.17	27.44
其他应收款（亿元）	1.18	1.39	1.33
存货（亿元）	34.52	38.65	43.41
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	52.79	58.89	60.52
在建工程（合计）（亿元）	12.23	15.34	13.93
资产总额（亿元）	219.54	202.39	235.55
实收资本（亿元）	4.90	8.90	8.90
少数股东权益（亿元）	0.11	0.09	0.09
所有者权益（亿元）	63.16	65.58	65.86
短期债务（亿元）	115.83	97.34	119.94
长期债务（亿元）	21.31	16.31	27.39
全部债务（亿元）	137.14	113.65	147.34
营业总收入（亿元）	216.05	190.64	51.21
营业成本（亿元）	181.09	169.52	46.23
其他收益（亿元）	0.52	1.24	0.21
利润总额（亿元）	16.09	6.50	0.40
EBITDA（亿元）	23.75	14.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	167.14	141.35	29.72
经营活动现金流入小计（亿元）	233.75	209.18	40.11
经营活动现金流量净额（亿元）	18.22	11.33	-5.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.34	-5.72	-0.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.13	-5.07	5.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.53	6.25	--
存货周转次数（次）	5.25	4.63	--
总资产周转次数（次）	1.13	0.90	--
现金收入比（%）	77.36	74.15	58.03
营业利润率（%）	15.80	10.70	9.37
总资本收益率（%）	8.08	4.20	--
净资产收益率（%）	21.89	8.12	--
长期债务资本化比率（%）	25.23	19.92	29.37
全部债务资本化比率（%）	68.47	63.41	69.11
资产负债率（%）	71.23	67.60	72.04
流动比率（%）	110.65	104.64	112.11
速动比率（%）	84.88	71.29	80.58
经营现金流动负债比（%）	13.60	9.78	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.56	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	10.08	6.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.77	7.79	--

注：1. 合并口径长期应付款中的国开发展基金投资款已纳入长期债务及相关计算指标进行核算；2. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	55.28	29.22	/
应收账款（亿元）	17.98	17.03	/
其他应收款（亿元）	0.19	0.13	/
存货（亿元）	19.09	18.20	/
长期股权投资（亿元）	30.09	34.64	/
固定资产（亿元）	20.26	20.00	/
在建工程（亿元）	1.84	1.52	/
资产总额（亿元）	163.18	136.76	/
实收资本（亿元）	4.90	8.90	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	50.90	50.54	/
短期债务（亿元）	86.38	69.70	/
长期债务（亿元）	16.72	9.10	/
全部债务（亿元）	103.10	78.80	/
营业总收入（亿元）	169.63	149.05	/
营业成本（亿元）	153.47	139.55	/
其他收益（亿元）	0.13	0.22	/
利润总额（亿元）	7.29	3.43	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	112.44	86.91	/
经营活动现金流入小计（亿元）	144.20	168.09	/
经营活动现金流量净额（亿元）	10.38	7.75	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.67	-1.90	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.38	-5.11	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.64	6.30	/
存货周转次数（次）	8.08	7.48	/
总资产周转次数（次）	1.21	0.99	/
现金收入比（%）	66.29	58.31	/
营业利润率（%）	9.30	6.17	/
总资本收益率（%）	5.09	3.53	/
净资产收益率（%）	12.21	5.78	/
长期债务资本化比率（%）	24.73	15.26	/
全部债务资本化比率（%）	66.95	60.92	/
资产负债率（%）	68.81	63.04	/
流动比率（%）	116.02	104.23	/
速动比率（%）	95.95	80.50	/
经营现金流动负债比（%）	10.91	10.10	/
现金短期债务比（倍）	0.64	0.42	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：1. 公司未披露 2024 年 1—3 月公司本部财务数据；2. “/”表示指标未获取，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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