

# 信用评级公告

联合〔2021〕3472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，“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：



二〇二一年五月二十六日

# 河南明泰铝业股份有限公司 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
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	截至 2021 年 3 月 底债券余额	到期兑付日
明泰转债	18.39 亿元	11.54 亿元	2025/04/10

转股期: 自 2019 年 10 月 16 日至 2025 年 4 月 9 日止

注: 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

评级时间: 2021 年 5 月 26 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	C	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	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	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
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:

河南明泰铝业股份有限公司(以下简称“公司”)是中国铝加工行业的领军企业, 在市场地位和研发实力等方面具备综合优势。跟踪期内, 公司作为铝深加工企业, 产能利用率及产销率保持在较高水平, 随着铝消费市场需求持续回暖, 公司产能的增长, 公司收入规模持续增长、盈利水平提升。公司在产销规模、产品种类等方面仍保持一定竞争优势。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到铝加工行业竞争激烈、中国环保监管趋严、公司盈利状况受铝锭价格波动影响、经营获现能力一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司新项目的持续投产, 公司产品结构将明显改善, 市场竞争地位将更加稳固, 公司经营状况有望保持良好。

本次可转换公司债券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, 公司的偿债压力有望减轻。

综上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“明泰转债”债项信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司在行业地位、产品种类和产销规模等方面保持一定的竞争优势。公司作为中国铝深加工知名企业, 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。
2. 公司成本控制能力较强, 研发和生产技术中国领先。公司成本控制能力较强, 铝板带箔的研发和生产技术仍维持中国领先水平。
3. 2020 年, 公司收入和盈利规模大幅增长, 债务负担有所减轻。2020 年, 铝消费市场需求持续回暖, 公司规模进一步扩大, 收入和盈利规模大幅增长。此外, 公司有息债务规模有所下降, 负担有所减轻。

分析师：杨 涵

华艾嘉

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

## 关注

1. **中国铝加工行业竞争激烈，公司盈利状况受铝锭价格波动影响。**中国铝加工行业竞争激烈，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，盈利状况受铝锭价格波动影响。
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. **汇率变动、贸易摩擦及新冠肺炎疫情可能影响公司的产品外销。**公司部分产品用于出口，汇率变动、贸易摩擦及新冠肺炎疫情可能对公司外销产品的销量及价格产生不利影响。
4. **公司经营获现能力一般。**公司资产构成中应收款项和存货占比较大，对营运资金占用明显，现金收入比处于较低水平，整体经营获现能力一般。

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)	13.57	24.96	44.83	41.64
资产总额(亿元)	93.36	117.68	127.73	133.79
所有者权益(亿元)	60.93	72.66	90.17	94.98
短期债务(亿元)	20.55	15.21	11.11	12.66
长期债务(亿元)	3.00	15.95	12.16	10.85
全部债务(亿元)	23.55	31.16	23.28	23.51
营业总收入(亿元)	133.25	141.48	163.33	48.87
利润总额(亿元)	6.54	12.12	13.01	3.89
EBITDA(亿元)	9.65	15.95	17.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	-1.61	8.75	2.84
营业利润率(%)	8.56	11.41	11.29	11.94
净资产收益率(%)	8.66	13.54	12.11	--
资产负债率(%)	34.74	38.26	29.40	29.01
全部债务资本化比率(%)	27.87	30.01	20.52	19.84
流动比率(%)	195.52	284.59	355.18	338.59
经营现金流动负债比(%)	1.05	-5.85	37.28	--
现金短期债务比(倍)	1.01	2.77	4.07	2.87
EBITDA 利息倍数(倍)	23.12	21.56	19.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	1.95	1.31	--

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)	77.81	93.43	93.98	93.88
所有者权益(亿元)	52.31	56.99	65.50	67.70
全部债务(亿元)	20.90	29.13	21.69	19.21
营业收入(亿元)	99.67	142.57	168.46	63.52
利润总额(亿元)	3.22	3.54	3.94	0.87
资产负债率(%)	32.77	39.01	30.31	27.89
全部债务资本化比率(%)	28.54	33.83	24.87	22.11
流动比率(%)	212.63	309.85	399.35	404.89
经营现金流动负债比(%)	5.96	-8.11	21.56	--

注:公司2021年一季度财务报表未经审计;2018—2021年3月底,合并口径现金类资产已剔除受限制类货币资金,应收款项融资中的应付票据已计入现金类资产;尾差系数据四舍五入所致

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
明泰转债	AA	AA	稳定	2020/6/17	王文燕 王臻	有色金属企业信用评级方法(V3.0.201907) 有色金属企业主体信用评级模型(打表)(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
明泰转债	AA	AA	稳定	2019/6/21	李莹 王彦	有色金属行业企业信用评级方法	<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无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由河南明泰铝业股份有限公司（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：杨旭 李艾露



联合资信评估股份有限公司

# 河南明泰铝业股份有限公司

## 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”）关于河南明泰铝业股份有限公司（以下简称“公司”或“明泰铝业”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

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。

2014 年，公司首次实施限制性股票股权激励计划，决定向 184 人授予 1675.6 万股股票，股本增至 4.18 亿股。2015 年，公司取得中国证监会《关于核准河南明泰铝业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2015〕2340 号），公司向 7 名特定投资者非公开发行 6500 万股股票，股本增至 4.83 亿股。2016 年，公司实施限制性股票股权激励计划，向符合条件的 581 名激励对象授予 2804.00 万股限制性股票，股本增至 5.11 亿股。2017 年，公司取得中国证监会《关于核准河南明泰铝业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2017〕995 号），公司向 5 名特定投资者非公开发行 7668 万股股票，股本增至 5.90 亿股。2019 年 4 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕223 号文核准，公司公开发行了 1839.11 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 183911.00 万元。经上海证券交易所自律监管决

定书〔2019〕69 号文同意，公司 183911.00 万元可转换公司债券于 2019 年 5 月 7 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“明泰转债”，债券代码“113025”。根据有关规定和公司《可转换公司债券募集说明书》的约定，公司发行的明泰转债自 2019 年 10 月 16 日起可转换为公司股票。截至 2020 年底，累计共有 504846000.00 元明泰转债已转换成公司股票，累计转股数为 45074228 股。截至 2020 年底，公司累计发行股本总数 661356643 股，注册资本为 6.61 亿元。

截至 2020 年底，公司股本 6.61 亿股，马廷义持有公司 1.06 亿股，占总股本的 16.02%。公司控股股东及实际控制人为马廷义。截至 2021 年 3 月底，公司股权质押合计 600 万股，质押比例为 0.89%，公司实际控制人马廷义所持公司股票不存在质押情况。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围控股子公司共 12 家。截至 2021 年 3 月底，公司本部及主要子公司拥有在职员工 5532 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共 12 个职能部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 127.73 亿元，所有者权益合计为 90.17 亿元（含少数股东权益 3.60 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 163.33 亿元，利润总额 13.01 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 133.79 亿元，所有者权益合计为 94.98 亿元（含少数股东权益 3.72 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.87 亿元，利润总额 3.89 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可(2019)223号文核准,公司于2019年4月9日公开发行“2019年河南明泰铝业股份有限公司可转换公司债券”,债券简称为“明泰转债”,债券代码“113025.SZ”。“明泰转债”实际发行规模为18.39亿元;债券存续期限为6年,转股期限自2019年10月16日至2025年4月9日止。本次债券票面利率第一年为0.40%、第二年为0.60%、第三年为1.00%、第四年为1.50%、第五年为2.00%、第六年为2.50%,按年付息,到期一次还本。

公司发行可转债的募集资金用于投资“铝板带生产线升级改造项目”,将公司“1+1热连轧”生产线改造为“1+4热连轧”,配套冷轧设备等工作。

2020年4月10日,公司支付“明泰转债”第一期付息金额735.56万元。2021年4月10日,公司支付“明泰转债”第二期付息金额682.02万元。截至2021年3月底,公司对募投项目累计投入1.82亿元,募集资金余额为16.79亿元(其中募集资金余额为16.34亿元,募集资金利息收入及手续费支出净额0.21亿元),其中:银行存款0.09亿元,暂时闲置资金投资未收回金额6.70亿元,暂时闲置募集资金(暂时补充流动资金)10.00亿元。

表1 公司存续债券概况(单位:亿元)

债项简称	发行金额	截至2021年3月底余额	起息日	到期兑付日
明泰转债	18.39	11.54	2019/4/10	2025/4/10

资料来源:联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

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。中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。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗,支持“两新一重”领域基建,提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活,维护市场流动性合理充裕,引导LPR下行,降低企业信贷成本;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息,为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下,中国2020年一季度GDP下降6.80%,二季度疫情得到迅速控制,此后进入常态化防控,各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%,经济逐季复苏,全年累计增长2.30%,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。2020年下半年,中国经济复苏强劲,主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动,但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2017—2020年中国主要经济数据

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

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年，固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处于历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年，货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年，中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业回升，服务业持续改善。**2020 年，全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年，工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年，服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年，新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年增长 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受



疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策与经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精**

**准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微企业和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

## 五、行业分析

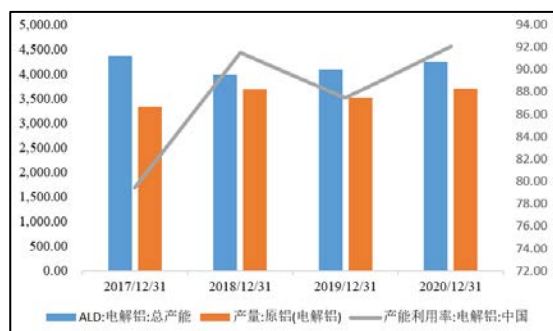
### 1. 中国铝行业概况

**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

## 2. 上游情况

**2020年铝土矿供应充足，价格仍维持高位窄幅震荡局面，同时叠加煤炭产量和进口量有所增长，对电解铝成本有一定影响。**

铝土矿方面，2020年，中国累计进口铝土矿111536.62千吨，2019年同期为100616.90千吨，同比增长10.85%。2020年12月，中国铝土矿前三大进口来源国为几内亚、澳大利亚和印度尼西亚。中国自几内亚进口铝土矿4297.08千吨，2019年同期为3301.67千吨，进口均价45656.25美元/千吨，去年同期为51255.49美元/千吨。中国自澳大利亚进口铝土矿2014.00千吨，去年同期为3726.68千吨，进口均价41264.54美元/千吨，2019年同期为42907.67美元/千吨。中国自印度尼西亚进口铝土矿974.63千吨，2019年同期为1557.06千吨，进口均价46297.19美元/千吨，2019年同期为51467.82美元/千吨。铝土矿价格的波动对铝冶炼和铝加工行业的经营带来不稳定影响。未来海外铝土矿新增项目较多，俄铝、几内亚动力矿业、法国矿商AMR、澳洲力拓、中铝等均有铝土矿新建项

目。中国海外进口铝土矿能够得到保障。

煤炭供应方面，据国家统计局数据，中国规模以上工业原煤产量稳步增加，煤炭行业供给侧结构性改革持续推进，煤炭优质产能不断释放，中国原煤生产有所加快。2020年中国生产原煤38.4亿吨，比2019年同期增长0.9亿吨。进口方面，据海关总署数据，2020年，中国进口煤炭3.04亿吨，比2019年增长1.5%。

## 3. 下游需求

**2020年，原铝下游市场需求持续回暖，高端装备制造业、航空航天等新兴领域产业对铝合金制品的需求逐渐提升，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对铝制品的终端需求。**

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。从中国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32.4%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16.2%和13.5%。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。具体来看：

2020年，全国房地产开发投资141443亿元，比2019年增长7.0%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比2019年回落2.9个百分点。其中，住宅投资104446亿元，增长7.6%，增速比1—11月份提高0.2个百分点，比2019年回落6.3个百分点。2020年以来，由于新冠肺炎疫情影响，短期内或将导致铝材等需求下滑，但长期来看，随着新增人口数量的放缓、住宅存量规模不断扩大，房地产行业将在自我调整的同时维持相对平稳和理性，其对铝材的需求将维持在稳定水平。

除传统行业外，目前高端装备制造业、航空航天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对铝制品的终端需求，转型升级以应对下游市场的变化将有效的推动中国铝工业企业技术调整，加快技术转型和对低端加工业的淘汰。

价格方面，据中国有色金属工业协会统计，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%。

#### 4. 行业关注与未来发展

**2020年，原铝下游市场需求持续回暖，高端装备制造、航空航天等新兴领域产业对铝合金制品的需求逐渐提升，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对铝制品的终端需求。**

2021年是“十四五”开局之年，有色金属行业将按照党的十九届五中全会精神和中央经济工作会议要求，开好局，起好步，统筹发展与安全，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，推动传统产业转型升级，加快智能化改造，实现高端、绿色、低碳、安全发展，提升有色金属新材料高端供给能力，拓展内需市场，助力形成双循环格局，不断提升有色金属行业发展质量效益。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

**2020年，得益于铝消费市场需求持续回暖，公司收入规模保持增长，综合毛利率略有提升，公司整体盈利水平有所增长。**

2020年，公司实现营业总收入163.33亿元，同比增长15.45%，主要系公司产能规模进一步扩张，铝加工板块收入增长所致；得益于公司其他收益有所增长，公司实现利润总额13.01亿元，同比增长7.39%。

收入构成方面，2020年，公司铝加工板块收入同比增长14.87%至153.14亿元，主要系产品技术提升以及下游需求旺盛所致；其中铝板带实现收入128.57亿元，同比增长12.13%，铝箔实现收入24.57亿元，同比增长31.65%；公司铝加工板块收入占营业收入的96.29%，同比减少0.79个百分点，主营业务仍很突出。2020年，公司轨道交通板块实现收入2.46亿元，同比增长37.99%，主要系公司“年产2万吨交通用铝型材项目”运行稳定，铝合金轨道车体大批量交货所致。公司电气板块实现收入1.34亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2020年，公司铝加工板块毛利率同比略有提升，主要系公司铝加工板块产能逐步释放、持续摊薄单位成本所致。公司轨道交通板块毛利率同比提升8.49个百分点至39.86%，主要系公司产能逐步释放，降低了生产过程中平均固定成本所致。总体看，2020年公司综合毛利率同比略有提升。

2021年1-3月，公司实现营业总收入48.87亿元，同比增长60.99%；实现利润总额3.89亿元，同比大幅增长146.93%。

表3 2018—2020年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	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	
铝加工板块	铝板带	103.79	84.29	8.10	114.66	83.49	9.95	128.57	80.84	10.68
	铝箔	17.67	14.35	14.05	18.66	13.59	16.69	24.57	15.45	12.54
	小计	121.46	98.64	9.08	133.32	97.08	10.88	153.14	96.29	10.98
轨道交通板块	1.20	0.97	22.25	1.79	1.30	31.37	2.46	1.55	39.86	
电气收入	0.47	0.38	5.41	1.34	0.98	47.56	1.34	0.84	52.29	

其他	--	--	--	0.88	0.64	12.16	2.10	1.32	-2.44
合计	123.13	100.00	9.09	137.33	100.00	11.52	159.04	100.00	11.60

资料来源：公司提供

## 2. 铝加工板块

2020年公司设备自动化率有所提升，产能规模小幅增长，产能利用率略有下降。随着汽车用铝板带及交通用铝型材的逐步投产，公司整体产能规模有望进一步扩大。

2020年，公司铝加工板块产品主要包括铝板带箔和铝型材等。

### (1) 生产制造

在生产模式方面，公司铝加工板块以“以销定产”模式为主，但公司针对不同类型的产品采用不同的生产方式：针对通用半成品、常用产品，采用大批量生产方式；针对不同客户对产品不同成分、不同规格的要求，公司采用多品种、小批量生产方式。

在生产周期方面，由于铝加工企业的产品生产过程需要一定的周期，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<sup>1</sup>均处于20~30天内。

在生产线方面，公司拥有中国首条自行设计的(1+4)热连轧生产线及3300mm宽幅(1+1)热连轧生产线。截至2020年底，公司已具备14万吨铸轧、110万吨热轧和110万吨冷轧的深加工能力。

2020年，公司部分新设备投产，此外，公司对设备进行电气自动化改造，提升设备生产效率及产能规模，公司铝板带箔产能同比增长16.28%至100万吨；产量同比增长13.95%至98.00万吨，同时铝板带箔产能利用率同比有所下降，为98.00%。

表4 2018—2020年公司铝加工产能及产量情况  
(单位：万吨/年、万吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年	
铝板带	产能	79.00	86.00	100.00
	产量	76.30	86.00	98.00
	产能利用率	96.58	100.00	98.00

资料来源：公司提供

从生产成本构成来看，公司生产成本主要由直接材料（铝锭、合金和铝型材<sup>2</sup>）构成，2020年直接材料成本占总成本的85.53%。2020年，公司直接材料中的铝锭成本占总成本比例基本保持稳定，为80.04%，同比减少2.85个百分点，变化不大；公司铝型材成本占总成本比例同比增加2.35个百分点至3.70%。

表5 2018—2020年公司生产成本构成情况(单位：亿元)

成本类型	2018年	2019年	2020年	
直接材料	铝锭	98.41	100.01	124.50
	合金	2.52	2.12	2.79
	铝型材	0.66	1.63	5.75
	合计	101.59	103.75	133.05

资料来源：公司提供

### (2) 原材料采购

在采购模式方面，公司采用“以产定购”的采购方式，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。同时，公司为控制铝价波动风险，采取低库存模式。在供应商方面，公司与一些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，建立长期稳定的合作关系，保证原材料供应便利、及时。在采购定价方面，公司铝锭采购价格以上海长

<sup>1</sup> 从半成品坯料到成品的平均加工周期

<sup>2</sup> 铝型材用于轨道交通板块

江现货铝平均价格为基准，同时根据长期采购协议确定采购价格。在采购结算方面，公司多采用现款现货方式，主要以现汇（电汇、汇票）为主、银行承兑汇票为辅。

公司原材料主要来源于生产能力和经济实力较强的铝锭供应商，采购集中度方面，2020年，公司前五名供应商采购金额为49.76亿元，占当年采购总金额的32.23%，全部为对非关联方采购，供应商集中度尚可。由于公司地处铝锭产能集中区，部分主要供应商变动对公司产生原料供应风险的可能性较低。

表6 2020年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	采购占比
供应商一	20.18	13.07
供应商二	8.91	5.77
供应商三	7.81	5.06
供应商四	6.85	4.44
供应商五	6.01	3.89
合计	49.76	32.23

资料来源：公司提供

### （3）产品销售

2020年，公司铝材仍以订单模式生产，产品销量有所增长，产销率高；客户主要为跨国公司和贸易公司，合作关系稳定，销售集中度仍很低。

2020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。

在销售模式方面，由于公司产品的下游行业及企业众多且规模相对较小，公司产品销售包括经销和直销模式，其中以经销模式为主。

在销售定价方面，公司产品销售采取“铝锭价格+加工费”的定价原则，加工费根据产品性能和市场供求等因素确定。公司目前主要采用的产品定价方式为：对于国内销售的产品，主要采用“发货当天上海长江现货铝平均价格+加工费”确定；对于出口产品，主要采用“发

货日前一个月的伦敦金属交易所市场现货铝平均价+加工费”确定。

在销售区域方面，2020年，公司产品销售以国内为主，占74.76%，同比增加0.84个百分点，主要集中在中原地区、长江三角洲和珠江三角洲。国外销售占25.24%，主要集中在北美、欧洲、澳洲、东南亚和东亚，均采用直销和经销并行方式。

2020年，公司主要产品铝板带箔的销量同比增长13.84%至97.45万吨，价格同比略有增长至15714.23元/吨。公司各类产品产销率保持在较高水平，与公司订单式生产模式相符。

表7 2018—2020年公司主要产品产销量情况  
（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2018年	2019年	2020年	
铝板带箔	销量	75.78	85.60	97.45
	产销率	99.32	99.15	99.57
	均价	16247.84	15575.00	15714.23

资料来源：公司提供

在销售结算方式方面，2020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，出口结算方式主要以现汇为主。账期方面，公司对25%的客户采取款到发货的结算模式，75%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国有企业、上市公司、大型企业等。

公司下游客户中跨国公司和贸易公司占比较高，合作关系较为稳定。2020年，公司前五大客户的销售额合计14.46亿元，占当年销售总金额的8.85%，集中度很低。

表8 2020年公司前五名客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	销售金额	销售占比
客户一	5.65	3.46
客户二	2.88	1.77
客户三	2.44	1.49
客户四	1.83	1.12

客户五	1.65	1.01
合计	14.46	8.85

资料来源：公司提供

### 3. 轨道交通板块

2020年，公司轨道交通板块陆续投产并交付车体，公司车体生产线主要设备较为先进，公司轨道交通板块储备订单较为充足，未来随着轨道交通市场需求的扩大，公司该板块的市场竞争力有望增强。

2020年，公司轨道交通板块实现收入2.46亿元，同比增长37.43%。公司通过与中国中车股份有限公司合作，进入到轨道交通用铝型材领域，目前已经完成了焊接生产线的投资，公司“年产2万吨交通用铝型材项目”焊合生产线已形成轨道车体加工能力，2020年，公司轨道交通板块的在手订单金额约为1.94亿元。

在设备先进性方面，公司车体生产线主要设备分别引进奥地利IGM公司生产的工业机器人以及德国FOOK公司五轴五联动铝合金龙门加工中心。交通用铝型材项目的挤压生产线配置设备为IAS感应加热炉、德国西马克挤压机和意大利欧玛福辅机。

### 4. 在建项目

随着公司汽车用铝板带项目以及交通用铝型材项目稳步推进，公司将进一步丰富产品结构，提升盈利能力。公司主要在建项目所需投入资金已通过募集资金到位，剩余资金通过银行借款和自有资金筹集，整体筹资压力不大。

截至2021年3月底，公司主要在建项目规划总投资为50.12亿元，已经累计投入25.72亿元，占预计总投资额的51.32%，未来计划投资24.40亿元，其中，“明泰转债”已募集资金18.39亿元，剩余计划投资金额拟通过自有资金和银行借款筹集。

在建项目情况方面，公司12.5万吨汽车用铝板带项目以及年产2万吨交通用铝型材项目，总投资额为20.81亿元。其中，交通用铝型材项目建设内容主要为建设一条车体焊合生产线和三条铝型材生产线，车体焊合生产线运行稳定，德国西马克挤压生产线60MN、82MN及125MN挤压机已安装完成投入生产；汽车用铝板带项目建设内容为2800mmCVC六辊冷轧机及立体化智能管理仓库，目前已安装完成投入运营。项目建成后，可直接形成轿车车身外板用铝合金带材8万吨和轿车车身内板用铝合金冷轧卷4.50万吨。

表9 截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

类别	名称	开工时间	预算总额	已投资金额	2021年4-12月计划投资总额	2022年计划投资总额
在建	12.5万吨车用铝合金板项目	2016年9月	13.58	8.43	0.20	计划不明确
	电子材料产业园项目	2017年1月	6.49	4.30	计划不明确	计划不明确
	年产2万吨交通用铝型材项目	2015年10月	7.23	7.54	0.15	0.20
	7.2万吨铝箔项目	2019年6月	1.27	0.43	计划不明确	计划不明确
	40万吨生产线	2019年5月	0.66	0.97	计划不明确	计划不明确
	阳光铝业股份有限公司建设项目	2019年12月	2.50	1.93	0.60	计划不明确
	铝板带生产线升级改造项目	2019年5月	18.39	2.12	0.70	计划不明确
合计			50.12	25.72	1.65	0.20

资料来源：公司提供

### 5. 未来发展

未来，公司将推进项目建设，实现公司转型

升级。公司总体发展计划及目标明确，符合公司自身和当前经济及行业发展的需求，可行性较强。

未来,公司将专注铝加工行业,聚焦主业和优势领域,内生发展、审慎外延;将通过不断挖掘降本增效潜力,建立起全流程成本管控体系,充分利用再生资源降低生产成本;多措并举大力开拓销售市场,引导客户消费需求,扩大铝应用领域;持续研发高附加值产品,瞄准铝加工前沿领域重点布局进军新能源、新材料、新消费、交通运输、汽车轻量化用铝等领域,加快实施“年产12.5万吨车用铝合金板项目”、明泰科技电子材料产业园、明晟新材料、韩国阳光铝业等项目,提高公司产品市场占有率及利润率水平,实现产销量与净利润的持续稳定增长,为股东和投资者创造价值。

## 八、财务分析

公司提供的2020年财务报告,经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留意见。公司2021年1-3月财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看,截至2020年底,公司纳入合并范围的控股子公司12家,较2019年增加合并单位1家,系新设立河南泰鸿新材料有限公司;2021年1-3月,公司合并范围无变化。跟踪期内,公司主营业务未发生变化,合并范围变化不大,公司财务数据可比性较强。

截至2020年底,公司(合并)资产总额为127.73亿元,所有者权益合计为90.17亿元(含少数股东权益3.60亿元)。2020年,公司实现营业总收入163.33亿元,利润总额13.01亿元。

截至2021年3月底,公司(合并)资产总额为133.79亿元,所有者权益合计为94.98亿元(含少数股东权益3.72亿元)。2021年1-3月,公司实现营业总收入48.87亿元,利润总额3.89亿元。

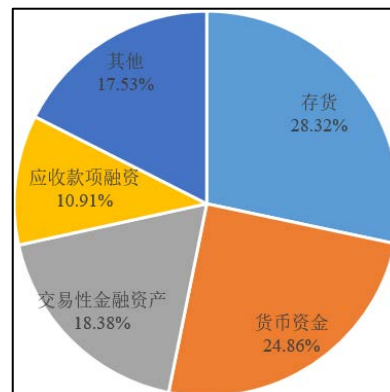
### 1. 资产质量

截至2020年底,公司资产总额稳步增长,以流动资产为主。流动资产中,应收类款项和存货规模较大,对公司资金形成一定占用;公司现阶段在进行生产线改造和新增产能的投建,未来资产质量有望提升。

截至2020年底,公司资产总额为127.73亿

元,较上年底增长8.54%。截至2020年底,公司资产总额中流动资产占65.29%,非流动资产占34.71%。公司资产以流动资产为主。

图2 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,公司流动资产为83.39亿元,较上年底增长6.58%。截至2020年底,公司流动资产主要由货币资金20.73亿元(占24.86%)、交易性金融资产15.33亿元(占18.38%)、应收账款7.97亿元(占9.55%)、应收款项融资9.10亿元(占10.91%)和存货23.62亿元(占28.32%)构成。

截至2020年底,公司货币资金为20.73亿元,较上年底下降13.66%,主要是公司购买理财产品所致,其中银行存款20.31亿元,其他货币资金0.40亿元;公司受限制的货币资金共计0.39亿元,受限比例很低,主要为银行承兑汇票保证金0.11亿元、信用证保证金0.14亿元和存出投资款0.10亿元。

截至2020年底,公司交易性金融资产为15.33亿元,较上年底增长86.92%,主要系公司购买理财产品增多所致。

截至2020年底,公司应收账款为7.97亿元,较上年底下降2.85%,公司应收账款坏账准备计提比例为4.67%,其中,按组合计提坏账准备的应收账款账面余额8.28亿元,计提比例为3.79%,其中账龄1年以内的占97.95%,坏账计提比例为2.00%;1年以上的占2.05%,账龄结构较短;公司应收账款前五名账面余额1.59亿元,占全部余额的19.04%,集中度一般。

截至 2020 年底,公司应收款项融资为 9.10 亿元,较上年底下降 1.44%,从构成看,全部为银行承兑汇票,其中,已质押的应收票据为 0.65 亿元。

截至 2020 年底,公司存货为 23.62 亿元,较上年底增长 16.43%,主要是在产品增加所致。从构成看,主要为原材料(占 14.80%)、在产品(占 42.16%)、库存商品(占 28.07%)和发出商品(占 12.60%);公司共计提存货跌价准备 0.43 亿元。

截至 2020 年底,公司非流动资产为 44.34 亿元,较上年底增长 12.44%,主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要构成为固定资产(占 66.42%)和在建工程(占 13.49%)构成。

截至 2020 年底,公司固定资产为 29.45 亿元,较上年底增长 8.34%,主要构成为房屋及建筑物(15.96%)和机器设备(81.26%);累计折旧 24.90 亿元,截至 2020 年底,公司固定资产成新率为 52.11%,成新率较低。

截至 2020 年底,公司在建工程为 4.39 亿元,较上年底下降 20.04%,在建工程主要构成为光阳铝业公司建设项目(1.93 亿元)、36 万吨板锭生产线(0.43 亿元)、铝灰资源综合利用(0.43 亿元)和零星工程(0.54 亿元)等项目。

截至 2020 年底,公司受限制类资产期末账面价值共计 1.05 亿元(其中受限制类货币资金 0.39 亿元,为存出投资款、信用证保证金、保函保证金、银行承兑汇票保证金、被司法冻结的银行存款;受限制类应收款项融资 0.65 亿元,为质押的银行承兑汇票),占资产总额的 0.82%,受限比例极低。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额为 133.79 亿元,其中流动资产占 64.89%,非流动资产占 35.11%,较 2020 年底变化不大。截至 2021 年 3 月底,公司流动资产 86.82 亿元,较 2020 年底增长 4.11%,其中应收账款为 12.36 亿元,较 2020 年底增长 55.15%,主要系销售增长所致。截至 2021 年 3 月底,公司非流动资产为 46.97 亿元,较 2020 年底增长 5.92%,主要系在建工程增长所致。截至 2021 年 3 月底,公司受限制类资产共计 0.50 亿元,从构成看,全部为受限制类货币资金。

## 2. 资本结构

### (1) 所有者权益

**截至 2020 年底,公司所有者权益规模有所增长,权益构成中未分配利润占比较高,权益结构稳定性较弱。**

截至 2020 年底,公司所有者权益为 90.17 亿元,较上年底增长 24.10%。截至 2020 年底,公司所有者权益主要构成为股本(占 7.33%)、资本公积(占 45.54%)、盈余公积(占 2.69%)、未分配利润(占 41.01%);归属于母公司所有者权益(占 96.01%),少数股东权益占(3.99%)。

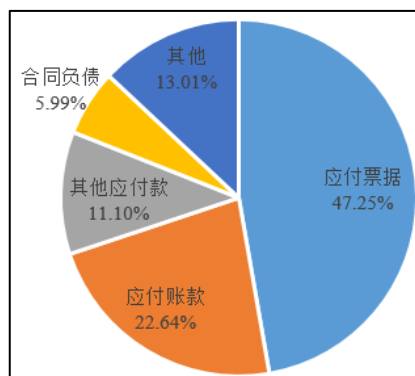
截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益为 94.98 亿元,较 2020 年底增长 5.32%,主要系未分配利润积累所致,所有者权益结构较 2020 年底变化不大。

### (2) 负债

**截至 2020 年底,公司整体债务规模有所下降,负担较轻,但债务结构有待优化。**

截至 2020 年底,公司负债总额为 37.56 亿元,较上年底下降 16.57%,主要系短期借款下降所致。截至 2020 年底,公司负债总额中流动负债占 62.51%,非流动负债占 37.49%,公司负债以流动负债为主。

图3 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,公司流动负债为 23.48 亿元,较上年底下降 14.60%,主要系公司归还银行贷款所致。截至 2020 年,公司流动负债主要由应付票据(占 47.25%)、应付账款(占 22.64%)和其他应付款(占 11.10%)构成。

截至 2020 年底,公司应付票据为 11.10 亿元,较上年底下降 8.35%;从构成看全部为银行承兑汇票。截至 2020 年底,公司应付账款为 5.32 亿



元，较上年底增长 3.82%；从构成看为应付货款 3.93 亿元和应付工程设备款 1.39 亿元。截至 2020 年底，公司其他应付款为 2.61 亿元，较上年底下降 23.11%，从构成看主要为限制性股票回购义务 1.03 亿元、暂收款 0.76 亿元和押金及保证金 0.60 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 14.08 亿元，较上年底下降 19.66%，主要系应付债券下降所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要为应付债券 12.16 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 38.81 亿元，其中流动负债占 66.07%，非流动负债占 33.93%。截至 2021 年 3 月底，公司流动负债为 25.64 亿元，其中应付票据较 2020 年底增长 14.06% 至 12.66 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司非流动负债为 13.17 亿元，其中应付债券较 2020 年底下降 10.79% 至 10.85 亿元。

截至 2020 年底，公司全部债务为 23.28 亿元，较上年底下降 25.29%，其中短期债务占 47.74%，长期债务占 52.26%。截至 2020 年底，公司短期债务为 11.11 亿元，较上年底下降 26.92%。截至 2020 年底，公司长期债务为 12.16 亿元，较上年底下降 23.74%。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均有所下降，截至 2020 年底分别为 29.40%、20.52% 和 11.89%，分别较上年底减少 8.86 个百分点、9.49 个百分点和 6.11 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 23.51 亿元，较 2020 年底略有增长。截至 2020 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 29.01%、19.84% 和 10.25%，均较 2020 年底略有下降。

### 3. 盈利能力

2020 年，受益于中国铝消费需求持续回暖，公司营业总收入有所增长，盈利能力与利润总额稳步提升；伴随销售规模扩大，公司相关资产减值损失有所扩大，但非经营性损益对利润规模形成有效支撑。

2020 年，公司实现营业总收入 163.33 亿元，

同比增长 15.45%，主要系公司经营规模扩大，产品销售增长所致；同期，营业成本为 144.12 亿元，同比增长 15.55%。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用为 9.17 亿元，同比增长 10.77%，期间费用率为 5.61%，同比减少 0.24 个百分点，其中管理费用为 1.84 亿元，同比增长 6.58%；研发费用为 5.18 亿元，同比增长 49.13%；财务费用为 1.52 亿元，同比大幅增加 1.22 亿元，主要系汇兑损益增加所致。

2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计为 0.60 亿元，同比增长 27.66%，构成上为存货跌价损失 0.47 亿元和预付账款坏账损失 0.14 亿元。

2020 年，公司其它收益为 3.51 亿元，同比增长 83.62%，主要系与收益相关政府补助增长所致。截至 2020 年底，公司投资收益为 0.81 亿元，同比大幅增加 0.44 亿元，主要系理财产品收益增长所致。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率和净资产收益率均有所下降，分别为 11.29% 和 12.11%，同比分别减少 0.12 个百分点和 1.43 个百分点；总资本收益率为 10.41%，同比增加 0.22 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.87 亿元，同比增长 60.99%；利润总额 3.89 亿元，同比大幅增加 2.31 亿元。

### 4. 现金流及保障

2020 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金流入净额快速增长，收入实现质量有所提升，但仍属较低水平，公司投资活动现金流围绕购买和赎回理财产品展开，未来公司筹资需求较小。

经营活动方面，随着公司业务规模增长，2020 年，公司经营活动现金流入为 142.31 亿元，同比增长 61.85%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 135.13 亿元，同比增长 65.82%；2020 年，公司经营活动现金流出为 133.56 亿元，同比增长 49.17%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 116.78 亿元，同比增长 52.99%；2020 年，公司经营产生的现金流量净额为 8.75 亿元，同比大

幅增加 10.36 亿元。2020 年，公司现金收入比为 82.73%，同比增加 25.13 个百分点，收入质量有所提升，但仍属较低水平。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 123.64 亿元，同比增长 51.83%，主要系收回投资理财产品所致，其中收回投资收到的现金为 123.28 亿元；2020 年，公司投资活动现金流出为 117.69 亿元，同比增长 19.61%，其中投资支付的现金为 113.85 亿元，同比增长 19.61%；2020 年，公司投资活动产生的现金净流入量为 5.96 亿元。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 14.71 亿元，净流入规模同比大幅增加 33.28 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入为 2.68 亿元，同比大幅减少 26.46 亿元，其中吸收投资收到的现金为 1.26 亿元，同比大幅减少 19.06 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 1.42 亿元，同比大幅减少 4.22 亿元；2020 年，公司筹资活动现金流出为 3.83 亿元，同比大幅减少 5.19 亿元，其中偿还债务支付的现金为 3.00 亿元，同比大幅减少 4.66 亿元；2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.15 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 43.57 亿元，经营活动现金流量净额为 2.84 亿元；投资活动现金流量净额为-4.40 亿元；筹资活动现金流量净额-0.20 亿元。

## 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司流动资产中现金类资产及理财资金较为充裕，公司短期偿债能力很强；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力增强，长期偿债能力很强；公司银行授信未使用额度充足，但存在对外担保带来的风险敞口。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率为 355.18%，同比增加 70.59 个百分点，速动比率为 254.58%，同比增加 43.77 个百分点；2020 年，公司经营性现金流动负债比为 37.28%，同比大幅增加 43.13 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 338.59% 和 240.49%。考虑到公司流动资产中现金类资产及理财规模较为充裕，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 17.81 亿元，同比增长 11.65%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 为 19.88 倍和 1.31 倍。综合分析，公司长期偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径获得各商业银行综合授信额度 33.00 亿元，尚未使用额度为 23.70 亿元，公司间接融资渠道畅通，且公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

## 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4101050000034858），截至 2021 年 4 月 28 日，公司不存在已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往履约记录良好。截至 2021 年 4 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 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；投资收益和其他收益对利润总额形成有效支撑。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 93.98 亿元，其中流动资产 62.79 亿元（占 66.81%），非流动资产 31.20 亿元（占 33.19%）；母公司流动资产主要由货币资金（11.50 亿元）、交易性金融资产（14.42 亿元）和存货（14.44 亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（21.34 亿元）和固定资产（7.34 亿元）为主。

截至 2020 年底，公司母公司负债合计 28.48 亿元，其中流动负债 15.72 亿元（占 55.20%），非流动负债 12.76 亿元（占 44.80%）；流动负债主要以应付票据（9.51 亿元）和其他应付款（2.52 亿元）为主；非流动负债主要为应付债券（12.16 亿元）。截至 2020 年底，公司母公司全部债务 21.69 亿元，其中短期债务 9.52 亿元，长期债务 12.16 亿元，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 15.66%、24.87% 和 30.31%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计为 65.50 亿元，其中股本为 6.61 亿元、资本公积为

40.68 亿元、未分配利润 14.84 亿元。总体看，公司所有者权益中资本公积所占比例较高，结构稳定性较强。

盈利能力方面，2020 年，母公司实现营业收入 168.46 亿元；期间费用 3.89 亿元；投资收益为 0.77 亿元（主要为成本法核算的长期股权投资收益 0.12 亿元、理财产品投资收益 0.90 亿元和期货合约投资收益-0.25 亿元）；其他收益为 0.61 亿元，非经营性损益对利润总额贡献较高。2020 年，母公司利润总额为 3.94 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流入 124.81 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（122.92 亿元）；经营活动现金流出 121.42 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（114.10 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（4.14 亿元），母公司经营活动现金流量净额 3.39 亿元。投资活动方面，2020 年，母公司投资活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金（65.53 亿元）和投资支付的现金（59.85 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额 5.58 亿元。2020 年母公司筹资活动产生的现金净额为-2.18 亿元。

## 九、存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。**

截至 2020 年底，公司应付债券为 12.16 亿元，为“明泰转债”。2020 年，公司 EBITDA 为 17.81 亿元，对应付债券的覆盖倍数为 1.46 倍；同期公司经营性净现金流为 8.75 亿元，对应付债券的覆盖倍数为 0.72 倍。

表 10 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/一年内到期债券余额	-
经营活动现金流入量/应付债券余额	11.70
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.72
EBITDA/应付债券余额	1.46

资料来源：联合资信整理

## 十、结论

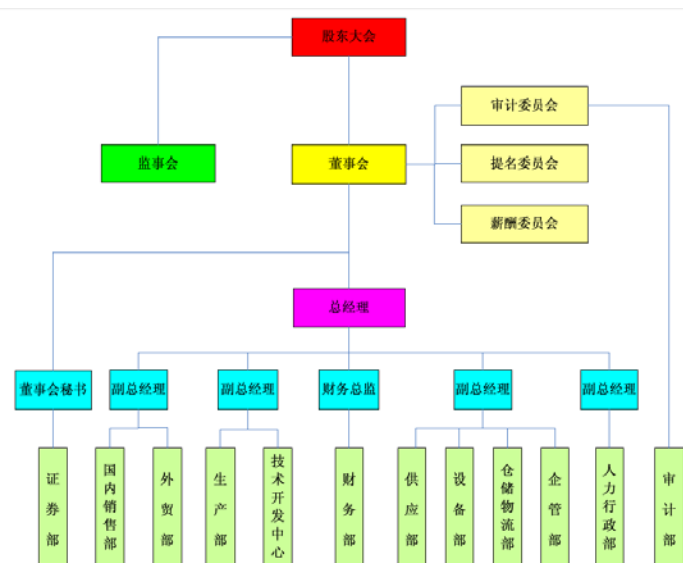
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“明泰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底河南明泰铝业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 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，联合资信整理

### 附件 1-3 截至 2020 年底河南明泰铝业股份有限公司重要子公司情况

子公司名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
郑州明泰实业有限公司	控股子公司	二级	80.56	80.56
河南特邦特国际贸易有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
郑州明泰交通新材料有限公司	控股子公司	二级	87.92	87.92
河南巩电热力股份有限公司	控股子公司	二级	90.40	90.40
昆山明泰铝业有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
河南明泰科技发展有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
巩义市明泰售电有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
泰鸿铝业（东莞）有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
光阳铝业股份公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
河南明晟新材料科技有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00
明泰瑞展（珠海）并购股权投资基金（有限合伙）	控股子公司	二级	99.50	99.50
河南泰鸿新材料有限公司	全资子公司	二级	100.00	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

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
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	13.57	24.96	44.83	41.64
资产总额(亿元)	93.36	117.68	127.73	133.79
所有者权益(亿元)	60.93	72.66	90.17	94.98
短期债务(亿元)	20.55	15.21	11.11	12.66
长期债务(亿元)	3.00	15.95	12.16	10.85
全部债务(亿元)	23.55	31.16	23.28	23.51
营业总收入(亿元)	133.25	141.48	163.33	48.87
利润总额(亿元)	6.54	12.12	13.01	3.89
EBITDA(亿元)	9.65	15.95	17.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.30	-1.61	8.75	2.84
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	10.12	8.68	9.27	--
存货周转次数(次)	9.41	7.45	6.56	--
总资产周转次数(次)	1.48	1.34	1.33	--
现金收入比(%)	57.47	57.60	82.73	82.79
营业利润率(%)	8.56	11.41	11.29	11.94
总资本收益率(%)	6.74	10.19	10.41	--
净资产收益率(%)	8.66	13.54	12.11	--
长期债务资本化比率(%)	4.69	18.00	11.89	10.25
全部债务资本化比率(%)	27.87	30.01	20.52	19.84
资产负债率(%)	34.74	38.26	29.40	29.01
流动比率(%)	195.52	284.59	355.18	338.59
速动比率(%)	149.61	210.81	254.58	240.49
经营现金流动负债比(%)	1.05	-5.85	37.28	--
现金短期债务比(倍)	1.01	2.77	4.07	2.87
EBITDA 利息倍数(倍)	23.12	21.56	19.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	1.95	1.31	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2018—2021 年 3 月底，合并口径现金类资产已剔除受限制类货币资金；2018—2021 年 3 月底，应收款项融资中的应付票据已计入现金类资产；尾差系数据四舍五入所致

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.93	27.07	25.92	20.45
资产总额(亿元)	77.81	93.43	93.98	93.88
所有者权益(亿元)	52.31	56.99	65.50	67.70
短期债务(亿元)	17.90	13.18	9.52	8.36
长期债务(亿元)	3.00	15.95	12.16	10.85
全部债务(亿元)	20.90	29.13	21.69	19.21
营业收入(亿元)	99.67	142.57	168.46	63.52
利润总额(亿元)	3.22	3.54	3.94	0.87
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.32	-1.63	3.39	-1.84
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	9.12	13.62	24.16	--
存货周转次数(次)	11.55	13.89	12.31	--
总资产周转次数(次)	1.35	1.67	1.80	--
现金收入比(%)	61.70	74.58	72.97	48.47
营业利润率(%)	5.48	5.10	3.98	2.77
总资产收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	4.82	4.85	4.84	--
长期债务资本化比率(%)	5.42	21.87	15.66	13.81
全部债务资本化比率(%)	28.54	33.83	24.87	22.11
资产负债率(%)	32.77	39.01	30.31	27.89
流动比率(%)	212.63	309.85	399.35	404.89
速动比率(%)	178.14	251.10	307.53	404.89
经营现金流动负债比(%)	5.96	-8.11	21.56	--
现金短期债务比(倍)	4.14	2.05	2.72	2.45
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；尾差系数据四舍五入所致

### 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%

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