

信用评级公告

联合〔2022〕2145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：

二〇二二年五月十六日

河南明泰铝业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 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	10.15 亿元	2025/04/10

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：2022 年 5 月 16 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素 评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	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	
调整因素和理由			调整子级	
营运资金占用和债务负担均有所加重			-1	

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，受益于铝制品消费场景气度持续提升，以及产品结构不断优化，河南明泰铝业股份有限公司（以下简称“公司”）在市场地位、研发实力、产品种类和产销规模等方面仍保持综合竞争优势，收入规模和利润总额均大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到铝制品加工行业竞争激烈、行业集中度较低，外销业务面临汇率波动等不确定性因素影响，公司债务负担有所加重、债务结构有待优化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，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。

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”利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利用能力。

3. 2021 年，公司收入、利润总额和经营活动现金流量净额均大幅增长，收入实现质量有所提升。2021 年，公司资产规模进一步扩大，营业总收入和利润总额较上年分别增长 50.69% 和 64.57%；公司经营活动现金流量净额较上年增长 136.12%，现金收入比较上年增长 7.93 个百分点。

4. 公司现金类资产充裕，偿债能力良好。截至 2022 年

分析师：杨涵 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

3 月底，公司现金短期债务比为 1.22 倍；近年来，公司 EBITDA 持续增长，对长期债务和利息支出保障程度较高。

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. 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。公司产品外销对营业总收入有稳定的贡献，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. 公司债务负担有所加重，债务结构有待优化。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 63.67 亿元，较上年底大幅增长，债务负担有所加重；公司债务构成中短期债务所占比例很高，债务结构有待优化。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	42.10	45.23	69.09	65.73
资产总额(亿元)	117.68	127.73	189.29	203.57
所有者权益(亿元)	72.66	90.17	110.68	117.51
短期债务(亿元)	15.21	11.11	46.68	53.82
长期债务(亿元)	15.95	12.16	10.53	9.86
全部债务(亿元)	31.16	23.28	57.21	63.67
营业总收入(亿元)	141.48	163.33	246.13	74.89
利润总额(亿元)	12.12	13.01	21.42	7.53
EBITDA(亿元)	15.95	17.81	26.36	--
经营性净现金流(亿元)	-1.61	8.75	20.67	2.02
营业利润率(%)	11.41	11.29	12.32	12.83
净资产收益率(%)	13.54	12.11	17.08	--
资产负债率(%)	38.26	29.40	41.53	42.28
全部债务资本化比率(%)	30.01	20.52	34.07	35.14
流动比率(%)	284.59	355.18	197.27	190.33
经营现金流负债比(%)	-5.85	37.28	31.92	--
现金短期债务比(倍)	2.77	4.07	1.48	1.22
EBITDA利息倍数(倍)	21.56	19.88	43.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	1.31	2.17	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	93.43	93.98	126.40	128.87
所有者权益(亿元)	56.99	65.50	75.47	77.68
全部债务(亿元)	29.13	21.69	43.33	42.84
营业总收入(亿元)	142.57	168.46	300.63	88.75
利润总额(亿元)	3.54	3.94	9.86	2.10
资产负债率(%)	39.01	30.31	40.29	39.72
全部债务资本化比率(%)	33.83	24.87	36.48	35.55
流动比率(%)	309.85	399.35	224.76	223.27
经营现金流负债比(%)	-8.11	21.56	4.50	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 联合资信将 2021 年及 2022 年 3 月其他流动负债中的带息科目金额计入短期债务 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	2021/05/26	杨 涵 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读全文
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	阅读全文

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

声 明

一、本报告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、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 2022 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 2022 年 3 月底，公司股本 6.89 亿股，马廷义持有公司 15.37% 的股份，为公司控股股东及实际控制人。截至 2022 年 3 月底，实际控制人持有的公司股份不存在质押情况。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围控股子公司共 11 家。截至 2022 年 3 月底，公司本部及主要子公司拥有在职员工 6286 人。公司设有证券部、国内销售部、电子商务部、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 2021 年底，公司资产总额 189.29 亿元，所有者权益 110.68 亿元（含少数股东权益 3.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 246.13 亿元，利润总额 21.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 203.57 亿元，所有者权益 117.51 亿元（含少数股东权

益 4.25 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 74.89 亿元，利润总额 7.53 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 2022 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 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
明泰转债	18.39	10.15	2019/04/16	6 年

资料来源：wind

2022 年 4 月 11 日，公司支付“明泰转债”第三期付息金额 1048.63 万元。截至 2022 年 3 月底，公司累计有 8.12 亿元明泰转债已转换成公司股票，累计转股数为 0.73 亿股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 11.79%；尚未转股的可转债金额为 10.27 亿元，占可转债发行总量的 55.82%。截至 2022 年 3 月底，公司对募投项目累计投入 3.83 亿元，募集资金余额为 15.04 亿元（其中募集资金本金余额为 14.34 亿元，投资收益和募集资金利息收入及手续费支出净额 0.71 亿元），其中：银行存款 407.91 万元，暂时闲置资金投资未收回金额 5.00 亿元，暂时闲置募集资金补充流动资金 10.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此

背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。

投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策

拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 中国铝材行业概况

2021年，受供给侧改革持续深化及下游需求不断增长的影响，中国铝材行业产量平稳增长，出口量逆势增长，价格维持高位运行。

铝材加工是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。

产量和出口量方面，2018—2021年，中国铝材产量分别为4554.60万吨、5252.24万吨、

5779.30 万吨和 6105.20 万吨,呈逐年增长态势。2020 年,受疫情影响,海外市场需求低迷,中国铝材出口量延续下降态势。2021 年,随着海外需求复苏以及国内产能的增长,出口量较上年逆势增长。根据海关总署数据,2021 年,中国未锻轧铝及铝材出口量为 561.91 万吨,同比增长 15.70%。

价格方面,2021 年,受国内电解铝产能增速放缓及下游需求旺盛的影响,铝材价格较上年有所上涨。根据中国有色金属工业协会数据,2021 年,中国铝现货均价为 18946.00 元/吨,同比增长 33.50%。

2. 上游情况

2021 年,铝土矿进口量小幅下降,价格仍维持高位窄幅震荡局面。2021 年,氧化铝产量小幅增长,价格波动较大;同时叠加煤炭价格波动上涨,电解铝成本有所升高。

铝土矿方面,2021 年,中国累计进口铝土矿 10737.43 万吨,2020 年同期为 11153.66 万吨,同比下降 3.73%。2021 年,中国铝土矿前三大进口国为几内亚、澳大利亚和印度尼西亚,进口数量分别为 5481.28 万吨、3407.91 万吨和 1781.96 万吨;其中,几内亚进口量较上年增加 214.44 万吨,澳大利亚和印度尼西亚进口量较上年减少。2020 年,前三大进口国进口量分别为 5266.84 万吨、3700.79 万吨和 1861.65 万吨。铝土矿价格方面,2021 年以来,铝土矿价格维持高位窄幅震荡,截至 2022 年 3 月底,铝土矿价格为 387.20 元/吨。铝土矿价格波动对铝冶炼和铝加工行业的经营带来不稳定影响。未来,随着中国国产铝土矿产量不断下降,进口量将逐步上升,铝土矿对外依存度不断提升。

氧化铝方面,根据国家统计局数据,2021 年,中国氧化铝产量 7747.50 万吨,同比增长 5.00%。出口方面,2019 年以来,随着海外氧化铝价格下跌,中国出口盈利窗口关闭,出口量逐年下降;根据海关总署数据,2021 年,中国氧化铝出口量 12.00 万吨,同比下降 22.40%。

煤炭供应方面,2021 年中国煤炭供应能力

有所增强。产量方面,2021 年,中国原煤产量 40.71 亿吨,同比增长 5.92%。进口量方面,2021 年全国煤炭(煤及褐煤)进口 3.23 亿吨,同比增长 6.60%。价格方面,2021 年前三季度动力煤价格大幅上涨,四季度有所回落。截至 2021 年 12 月 31 日,秦皇岛港 5500 大卡动力煤综合交易价格由年初 550.00 元增长至 773.00 元。

3. 下游需求

2021 年,原铝下游市场景气度持续提升,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。2021 年,全国房地产开发投资 147602.00 亿元,较上年增长 4.35%,其中住宅投资 111173.00 亿元,增长 6.44%,较上年增速回落 1.16 个百分点。

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。

4. 行业关注与未来发展

2021 年,原铝下游市场景气度持续提升,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，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，对铝行业的发展将产生深远影响。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东持股比例略有下降，但公司控股股东、实际控制人未发生变化。

截至2022年3月底，公司总股本6.89亿股，马廷义持股比例为15.37%，较上年同期下降0.76个百分点，仍为公司控股股东和实际控制人。截至2022年3月底，实际控制人持有的公司股份不存在质押情况。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在市场地位、技术研发和产销规模等方面保持综合竞争优势。

2021年，公司仍专注于铝板带箔业务和铝合金轨道车体业务，不断提高交通运输用铝、新能源、新消费用铝等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。2021年，公司继续保持国内铝板带箔加工领域以及再生铝保级利用领域的领先地位。

技术研发方面，公司不断加大对技术和产品的研发投入，2021年，公司累计申请专利139件，授权99件，开展技术攻关10项，研发费用同比增长84.21%。

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，销量年均复合增长率超15.00%，市场占有率不断提升。

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2022年5月13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，履约情况良好。

截至2022年5月13日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于铝制品消费市场景气度持续提升，公司多次上调产品加工费并持续优化产品结构，综合毛利率有所提升，营业总收入和利润总额均实现大幅增长。

2021年，公司主营业务未发生变化，仍为铝板带箔加工业务、铝合金轨道车体业务和电、汽业务。2021年，公司实现营业总收入246.13亿元，同比增长50.69%，利润总额为21.42亿元，同比增长64.57%。

2021年，公司主营业务收入大幅增长，其中，铝加工业务收入保持增长，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、汽业务收入有所波动，对公司主营业务收入贡献很低。

毛利率方面,2021年,公司主营业务毛利率有所增长,其中,受公司上调产品加工费影响,铝加工业务毛利率有所增长;铝合金轨道车体业务毛利率大幅提升,主要系产能逐步释放,降低了生产过程中平均固定成本所致;电、汽业务毛利率大幅下降,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。

2022年1—3月,公司实现营业总收入74.89亿元,同比增长50.69%;实现利润总额7.53亿元,同比增长64.57%。

表3 2019—2021年公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021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	114.66	83.49	9.95	128.57	80.84	10.68	192.31	80.22	12.56
	铝箱	18.66	13.59	16.69	24.57	15.45	12.54	39.95	16.66	14.69
	小计	133.32	97.08	10.88	153.14	96.29	10.88	232.25	96.88	12.93
铝合金轨道车体	1.79	1.30	31.37	2.46	1.55	39.86	2.21	0.92	58.06	
电、汽业务	1.34	0.98	47.56	1.34	0.84	52.29	1.69	0.70	24.93	
其他	0.88	0.64	12.16	2.10	1.32	-2.44	3.58	1.49	-20.01	
合计	137.33	100.00	11.52	159.04	100.00	11.60	239.73	100.00	12.94	

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

2. 铝加工业务

2021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,产能利用率维持在较高水平。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。

2021年,公司铝加工业务产品包括铝板带和铝箱。

(1) 生产制造

公司生产模式和生产周期较上年无重大变化。

生产设备和产能利用率方面,2021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,产能进一步释放所致;截至2021年底,公司已具备120万吨/年的铝板带箱产能,产能利用率维持在很高水平。此外,公司拥有铝灰渣绿色生态资源化利用生产线,截至2021年底,公司已具备68万吨/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 2019—2021年公司铝板带箔年产能、产量及产能利用率情况

项目	2019年	2020年	2021年
产能(万吨)	86.00	100.00	120.00
产量(万吨)	86.00	98.00	116.00
产能利用率(%)	100.00	98.00	96.67

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。2021年,公司直接材料中的铝锭成本占比很高;公司铝型材成本有所下降,所占比例很低;制造费用中电力、燃气和物资消耗成本基本保持稳定。

表5 2019—2021年公司工业制造成本构成情况

成本类型	2019年(亿元)	2020年(亿元)	2021年(亿元)	
直接材料	铝锭	100.01	124.50	128.40
	合金	2.12	2.79	6.12
	铝型材	1.63	5.75	5.61
	合计	103.75	133.05	140.13
直接人工	人工费	2.39	2.67	2.98
制造费用	折旧	2.47	3.26	3.73
	电力	2.53	3.64	5.40

	燃气	0.86	1.16	2.14
	其他	8.65	11.78	13.66
合计		120.65	155.56	168.04

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(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，2021年，公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的26.55%，供应商集中度尚可。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 2021年公司前五名供应商情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	采购占比 (%)
供应商一	21.15	9.41
供应商二	11.31	5.03
供应商三	10.04	4.47
供应商四	9.39	4.18
供应商五	7.78	3.46
合计	59.67	26.55

资料来源：公司提供

(3) 产品销售

2021年，公司铝材仍以订单模式生产，产品销量大幅增长，产销率高；客户主要为跨国公司和贸易公司，销售集中度仍很低。

2021年，公司主要产品为铝板带和铝箔，包括印刷铝板基、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。

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，2021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。国外销售占比较上年有所增长，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。

2021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，主要系下游需求旺盛以及铝锭涨价并充分传导所致，与行业增长情况基本保持一致。公司各类产品产销率保持在较高水平。

表7 2019—2021年公司铝板带箔销售情况

项目	2019年	2020年	2021年
销量 (万吨)	85.60	97.45	114.54
产销率 (%)	99.15	99.57	99.00
均价 (元/吨)	15575.00	15575.00	20277.06

资料来源：公司提供

销售结算方式方面，2021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较高，合作关系较为稳定。2021年，公司前五大客户的销售额占当年销售总金额的9.46%，集中度很低。

表8 2021年公司前五名客户情况

供应商名称	销售金额 (亿元)	销售占比 (%)
客户一	8.19	3.33
客户二	4.98	2.02
客户三	3.85	1.56
客户四	3.43	1.39
客户五	2.84	1.16
合计	23.29	9.46

资料来源：公司提供

3. 铝合金轨道车体和其他业务

2021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”),未来随着外贸业务的拓展,该业务的市场竞争力有望进一步增强。

2021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。2021年,公司铝合金轨道车体业务的在手订单金额约为1.24亿元。

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。2021年,受疫情影响,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企所致。

表9 2020—2021年公司重要子公司明泰新材料财务概况

项目		2020年	2021年
财务数据	营业总收入(亿元)	5.90	7.96
	净利润(亿元)	0.60	0.51
	资产(亿元)	14.99	12.66
	负债(亿元)	2.95	4.76
营业总收入(分产品)	车体(亿元)	2.46	2.21
	挤压产品(亿元)	1.53	3.13
	车体内装件(亿元)	0.50	0.40
	金属加工件(亿元)	0.06	0.02
	废料(亿元)	1.25	2.15
	铝产品(亿元)	0.09	0.04
	合计(亿元)	5.90	7.96

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

2021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。

2021年,公司电、汽业务对外部销售实现收入1.69亿元,同比增长26.12%。2021年,电、汽业务对内部销售实现收入2.71亿元,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. 经营效率

2021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提升,经营效率良好。

2021年,销售债权周转次数由上年的9.27次上升至10.44次,存货周转次数由上年的6.56次上升至7.05次;总资产周转次数由上年的1.33次上升至1.55次。

6. 在建项目

2021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,剩余资金通过银行借款和自有资金筹集,整体筹资压力可控。

截至2022年3月底,公司主要在建项目规划总投资为61.14亿元,已经累计投入31.29亿元,2022年4至12月和2023年仍有一定投资需求。其中,“明泰转债”募集资金中16.20亿元投入年产70万吨绿色新型合金材料项目,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,公司年产70万吨绿色新型合金材料项目以及铝资源循环环保级利用项目,总投资额为36.49亿元。其中,年产70万吨绿色新型合金材料项目中再生铝生产线2台瓦格斯塔夫铝合金扁锭铸造机已建成投产;1+4热连轧粗轧生产线、六辊冷轧机等设备预计将于2022年建设完成。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况

名称	开工时间	预算总额 (亿元)	已投资金额 (亿元)	2022 年 4—12 月计 划投资额 (亿元)	2023 年计划投 资总额 (亿元)
电子材料产业园项目	2017 年	6.49	4.33	1.50	1.00
40 万吨板锭生产线	2019 年	0.66	1.64	0.10	--
36 万吨板锭生产线	2020 年	3.30	3.49	0.50	--
光阳铝业股份有限公司建设项目	2019 年	2.50	4.30	1.00	0.60
铝灰资源综合利用	2020 年	1.50	1.86	0.10	--
年产 50 万吨生产线	2020 年	8.20	7.78	0.32	0.10
研发办公楼	2019 年	2.00	1.33	0.35	0.32
铝资源循环环保级利用项目	2021 年	7.92	1.99	1.00	4.93
年产 70 万吨绿色新型合金材料项目	2021 年	28.57	4.57	10.00	14.00
合计		61.14	31.29	14.87	20.95

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司整体发展计划及目标明确，符合公司自身及当前经济及行业发展的需求。

公司制定了低成本、规模化扩张及绿色低碳转型发展的战略，在生产经营、项目建设等方面的具体举措如下：

一是进一步开发国内外市场，扩大市场份额，提高高附加值产品的市场占有率。二是加强成本管控，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，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。三是推进技术创新，以开发高新技术产品和提升产品附加值作为技术创新工作的重点，利用公司内外资源，构建高新技术创新平台，提高公司自主创新能力。四是加快数字化转型进度，充分发挥智能制造优势，提高生产效率、稳定产品质量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围的控股子公司 11 家，较上年底增加合并单位 1 家，系新设立的河南义瑞新材料科技有限公司；减少合并单位 2 家，分别为巩义市明泰售电有限公司（公司注销）和明泰瑞展（珠海）并购股权投资基金（有限合伙）（基金清算）。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围较 2021 年底无变化。公司合并范围整体变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 189.29 亿元，所有者权益 110.68 亿元（含少数股东权益 3.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 246.13 亿元，利润总额 21.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 203.57 亿元，所有者权益 117.51 亿元（含少数股东权益 4.25 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 74.89 亿元，利润总额 7.53 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模大幅增长，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 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 48.19%。截至 2021 年底，公司资产总额以流动资产为主。

表 11 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 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	83.39	65.29	127.71	67.47	138.34	67.96
货币资金	20.73	24.86	29.09	22.78	26.01	18.80

交易性金融资产	15.33	18.38	21.44	16.78	21.54	15.57
应收票据	0.07	0.08	16.33	12.79	15.97	11.55
应收账款	7.97	9.55	11.46	8.98	17.94	12.97
存货	23.62	28.32	37.24	29.16	45.17	32.65
非流动资产	44.34	34.71	61.57	32.53	65.23	32.04
固定资产	29.45	66.42	36.86	59.87	36.82	56.44
在建工程	4.39	9.90	10.72	17.41	13.59	20.84
无形资产	3.63	8.19	4.42	7.18	4.39	6.74
资产总额	127.73	100.00	189.29	100.00	203.57	100.00

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2021年底，公司流动资产较上年底增长53.15%。截至2021年底，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长40.34%，主要系销售回款增加所致，其中银行存款28.58亿元，其他货币资金0.41亿元。公司受限制的货币资金共计0.41亿元，受限比例很低，主要为银行承兑汇票保证金0.08亿元、信用证保证金0.25亿元和存出投资款0.07亿元。

截至2021年底，公司交易性金融资产全部为理财产品，较上年底增长39.85%，主要系购买的收益稳定型理财产品增加所致。

截至2021年底，公司应收票据由上年的0.07亿元增长至16.33亿元，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15.03亿元。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长43.88%，主要系外贸客户应收款增加所致。从应收账款账龄来看，以1年以内为主（占97.46%），账龄结构较短。截至2021年底，公司累计计提应收账款坏账准备0.46亿元，计提比例为3.84%。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3.25亿元，占应收账款期末余额的27.24%，集中度一般。

截至2021年底，公司存货较上年底增长57.67%，主要系产品出口有所增加，受疫情影响海运有所延迟，发出商品增加所致。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长38.86%。截至2021年底，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长25.16%，主要系光阳铝业公司建设项目、36万吨板锭生产线项目、年产50万吨生产线项目完工转入固定资产所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占22.89%）和机器设备（占74.50%）构成，累计计提折旧28.11亿元；公司固定资产成新率为55.58%，成新率较低。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长144.04%，主要系新增年产70万吨绿色新型合金材料项目所致。公司在建工程主要由年产50万吨生产线（3.34亿元）、36万吨车用铝合金板项目（2.00亿元）、光阳铝业公司建设项目（1.02亿元）和年产70万吨绿色新型合金材料项目（0.82亿元）构成。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增长21.66%，主要系新增土地使用权所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产期末账面价值共计0.41亿元，全部为受限制类货币资金，包括存出投资款、信用证保证金、保函保证金、银行承兑汇票保证金，占资产总额的0.21%，受限比例非常低。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长7.55%，仍以流动资产为主。截至2022年3月底，公司流动资产较上年底增长8.32%，其中，应收账款较2021年底增长56.50%，主要系公司

出口业务规模扩大及国内客户账期适度延长所致；存货较2021年底增长21.28%，主要系铝锭价格上涨及在产品增加所致。截至2022年3月底，公司非流动资产较上年底增长5.94%，其中，在建工程较2021年底增长26.83%，主要系在建项目投入增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至2021年底，公司所有者权益为110.68亿元，较上年底增长22.74%。截至2021年底，公司

所有者权益主要由股本（占6.17%）、资本公积（占39.26%）、盈余公积（占2.83%）和未分配利润（占46.85%）构成。

截至2022年3月底，公司所有者权益为117.51亿元，较上年底增长6.17%，主要系未分配利润积累所致，所有者权益结构较2021年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主，且占比有所上升；随着公司开立票据结算增多，公司债务负担有所加重，面临一定的短期偿债压力，且债务结构有待优化。

表 12 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	23.48	62.51	64.74	82.36	72.69	84.46
应付票据	11.10	47.25	27.51	42.49	39.10	53.80
应付账款	5.32	22.64	9.33	14.41	10.36	14.26
其他流动负债	0.18	0.78	15.65	24.17	10.93	15.03
非流动负债	14.08	37.49	13.86	17.64	13.38	15.54
应付债券	12.16	86.39	10.50	75.74	9.85	73.67
递延收益	1.10	7.81	2.33	16.78	2.52	18.81
负债总额	37.56	100.00	78.60	100.00	86.06	100.00

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2021年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系应付票据和其他流动负债增加所致，公司负债以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长175.75%，主要系应付票据和其他流动负债增加所致。截至2021年底，公司流动负债主要由应付票据、应付账款和其他流动负债构成。

截至2021年底，公司应付票据全部为银行承兑汇票，较上年底增长147.91%，主要系公司本年度下游增加现汇结算，转付给供应商的应收票据减少所致。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长75.45%，主要系应付材料款和应付工程设备款增加所致。应付账款主要由应付货款项目（占55.39%）和应付工程设备款（占44.61%）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债由上年的0.18亿元增长至15.65亿元，主要系公司已背书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所致。构成方面，已背书尚未到期的应收票据为15.40亿元，待转销项税为0.25亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降1.55%。截至2021年底，公司非流动负债主要由应付债券和递延收益构成。

截至2021年底，公司应付债券较上年底有所下降，主要系明泰转债转股所致。

截至2021年底，公司递延收益较上年底有所增长，主要系本年度收到的政府补助增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年

底增长 9.49%，其中流动负债较上年底增长 12.27%，非流动负债较上年底下降 3.50%。流动负债中应付票据较上年底增长 42.13%至 39.10 亿元，主要系铝锭采购付款中应付票据增加所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务为57.21亿元，较上年底增长145.77%，债务结构方面，短期债务占81.60%，长期债务占18.40%。截至2021年底，公司短期债务为46.68亿元，较上年底增长320.05%。截至2021年底，公司长期债务为10.53亿元，较上年底下降13.45%。截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，截至2021年底分别为41.53%和34.07%，较上年底分别增长12.12个百分点和13.56个百分点；长期债务资本化比率有所下降，截至2021年底为8.69%，较上年底下降3.20个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 63.67 亿元，较 2021 年底有所增长。其中，短期债务和长期债务占比为 84.52%和 15.48%，债务结构以短期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.28%和 35.14%，较上年底均有所增长；长期债务资本化比率为 7.74%，较上年底有所下降。

4. 盈利能力

2021 年，受益于中国铝消费场景气度持续提升，铝板带箔加工费上涨，公司营业总收入规模大幅增长，盈利能力和利润总额稳步提升；公司投资收益和其他收益对公司利润形成补充。

2021 年，公司实现营业总收入 246.13 亿元，同比增长 50.69%，主要系公司产品销量增加及销售价格上涨所致；同期，营业成本为 214.69 亿元，同比增长 48.96%。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用为 13.45 亿元，同比增长 46.61%，期间费用率²为 5.46%，同比下降 0.15 个百分点，其中销售费用为 0.74 亿元，同比增长 16.46%；管理费用为 2.36

亿元，同比增长 27.88%；财务费用为 0.81 亿元，同比下降 46.39%，主要系收益稳定型理财产品收益增加所致；研发费用为 9.53 亿元，同比增长 84.21%，主要系本年度研发物料消耗增加所致。

2021 年，公司其他收益为 4.13 亿元，同比增长 17.68%，主要系与收益相关政府补助增加所致，公司收到政府关于再生资源方面的补助较为稳定，对公司利润形成良好的补充；投资收益为 0.51 亿元，同比下降 36.81%，主要系理财产品收益减少所致。2021 年，公司计提资产减值损失金额由上年 0.47 亿元下降至 0.13 亿元，主要系当期计提存货跌价准备减少所致；信用减值损失为 0.44 亿元，主要系以前年度计提的坏账准备转回所致。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业总收入（亿元）	163.33	246.13	74.89
利润总额（亿元）	13.01	21.42	7.53
营业利润率（%）	11.29	12.32	12.83
总资产收益率（%）	10.41	11.62	--
净资产收益率（%）	12.11	17.08	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所增长。

与所选同行业公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于行业中上游水平。从行业看，受益于大宗商品价格上涨及下游铝消费场景气度持续提升，铝加工行业的发展处于上升态势，公司整体盈利水平较上年有所提升。

表 14 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
南山铝业	23.73	6.98	7.83
鑫铂股份	12.72	6.56	12.66
神火股份	33.68	12.13	21.20
天山铝业	21.22	11.17	18.02
明泰铝业	12.32	11.63	17.08

资料来源：Wind

² 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

5. 现金流

2021年，受益于营业总收入规模增长，公司收入实现质量有所提升，公司经营活动现金流入额和净额持续增长，可以满足投资支出的需要，筹资活动现金持续净流出。考虑到公司尚有较大金额的应付工程款尚未支付，未来仍有一定对外投资支出需要。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入为235.72亿元，同比增长65.63%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为223.14亿元，同比增长65.13%；2021年，公司经营活动现金流出为215.05亿元，同比增长61.02%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为188.94亿元，同比增长61.80%；2021年，公司经营活动产生的现金流量净额为20.67亿元，同比大幅增长136.12%。2021年，公司现金收入比为90.66%，同比提高7.93个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入为61.70亿元，同比下降50.10%，其中收回投资收到的现金为60.83亿元，同比下降50.66%；2021年，公司投资活动现金流出为78.02亿元，同比下降33.71%，其中投资支付的现金为68.11亿元，同比下降40.17%；2021年，公司投资活动现金净流出16.32亿元，同比净流入转为净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为4.35亿元，同比下降70.45%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入0.11亿元，同比下降95.73%；2021年，公司筹资活动现金流出为1.59亿元，同比下降58.55%；2021年，公司筹资活动产生的现金净流出1.47亿元。

2022年1—3月，公司经营活动现金流入为59.93亿元，经营活动现金流量净额为2.02亿元；投资活动现金流量净额为-4.99亿元；筹资活动现金流量净额为-0.12亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较上年均有所下降；公司EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力仍处于较高水平；公司为上市

公司，具备再融资渠道，偿债能力指标整体表现强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2020年	2021年	2022年3月
流动比率（%）	355.18	197.27	190.33
速动比率（%）	254.58	139.74	128.19
短期偿债能力			
经营现金/流动负债（%）	37.28	31.92	2.77
经营现金/短期债务（倍）	0.79	0.44	0.04
现金类资产/短期债务（倍）	4.07	1.48	1.22
长期偿债能力			
EBITDA（亿元）	17.81	26.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.31	2.17	--
经营现金/全部债务（倍）	0.38	0.36	--
EBITDA/利息支出（倍）	19.88	43.60	--
经营现金/利息（倍）	9.77	34.18	--

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2021年底，公司流动比率和速动比率同比均出现较大幅度下降；经营现金流动负债比和现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标均有所下降。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长47.98%。2021年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA为43.60倍和2.17倍。公司长期偿债能力指标表现仍很强。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司不存在对合并范围外企业的担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度54.35亿元，已使用额度为39.37亿元，尚未使用额度为14.98亿元。

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支撑；考虑到，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2021年底,公司本部资产总额126.40亿元,其中流动资产89.73亿元(占70.99%),非流动资产36.67亿元(占29.01%);公司本部流动资产主要由应收账款(占28.01%)、应收票据(占11.19%)、存货(占17.44%)、预付款项(占13.97%)、交易性金融资产(占12.30%)和货币资金(占10.48%)构成;非流动资产构成以长期股权投资(占66.06%)、固定资产(占19.69%)和其他权益工具投资(占11.28%)为主。

截至2021年底,公司本部负债总额50.93亿元,其中流动负债39.92亿元(占78.38%),非流动负债11.01亿元(占21.62%);流动负债主要以应付票据(58.09%)和其他流动负债(24.03%)为主;非流动负债主要由应付债券(占95.34%)构成。截至2021年底,公司本部全部债务43.33亿元,其中短期债务占75.71%,长期债务占24.29%,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12.24%、36.48%和40.29%。

截至2021年底,公司本部所有者权益合计75.47亿元,较上年底增长15.22%;构成方面,股本为6.82亿元、资本公积为43.07亿元、未分配利润20.74亿元。总体看,公司所有者权益中资本公积所占比例较高,所有者权益结构稳定性较强。

2021年,公司本部营业总收入300.63亿元,利润总额9.86亿元,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。同期,公司本部投资收益0.55亿元,其他收益为0.14亿元,非经常性损益对利润总额形成良好补充。

现金流方面,2021年,公司本部经营活动现金流入268.67亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金(266.42亿元);经营活动现金流出266.88亿元,主要为购买商品、接受劳务支付的现金(258.61亿元)和支付其他与经营活动有关的现金(4.76亿元),公司本部经营活动现金流量净额1.80亿元。投资活动方面,2021年,公司本部投资活动现金流入和流出分别以收回投资支付的现金(33.73亿元)和投资支付的现金(38.63亿元)为主,投资活动产生的现

金流量净额-2.36亿元。2021年,公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.35亿元。

十、存续期内债权偿还能力分析

截至2021年底,公司对存续债券的偿付能力较强。

截至2021年底,公司存续债券“明泰转债”余额为10.50亿元。2021年,公司现金类资产69.09亿元,为公司存续债券待偿还本金的6.58倍。2021年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为235.72亿元、20.67亿元和26.36亿元,为公司存续债券待偿还本金的22.45倍、1.97倍和2.51倍。公司对存续债券偿付能力较强。

表 16 截至 2021 年底公司存续债券保障情况

项目	2021 年
待偿债券余额(亿元)	10.50
现金类资产/待偿债券余额(倍)	6.58
经营活动现金流入量/待偿债券余额(倍)	22.45
经营活动现金流量净额/待偿债券余额(倍)	1.97
EBITDA/待偿债券余额(倍)	2.51

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

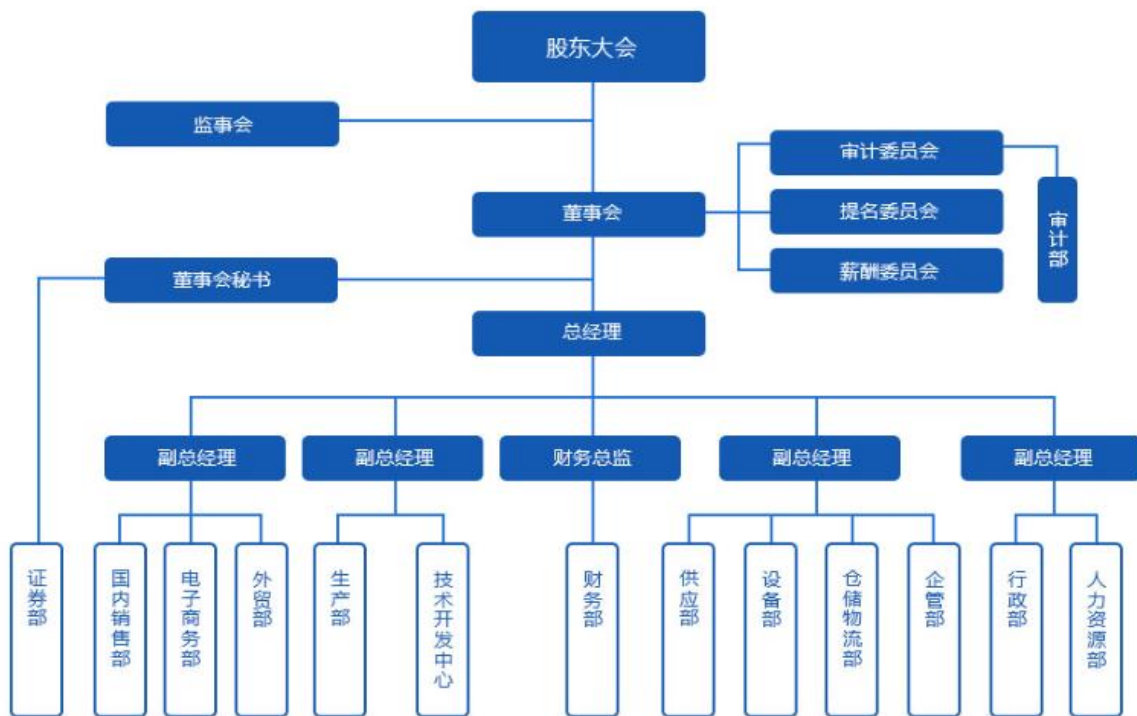
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“明泰转债”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 1-2 截至 2022 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 2022 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	铝板带、箔生产和销售	9000.00	80.56	80.56	投资设立
2	河南特邦特国际贸易有限公司	国际贸易	2000.00	100.00	100.00	投资设立
3	郑州明泰交通新材料有限公司	轨道交通车体及装饰品生产和销售	13649.00	87.92	87.92	投资设立
4	河南巩电热力股份有限公司	电力、热力供应	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、销售	4500.00	100.00	100.00	投资设立
6	河南明泰科技发展有限公司	铝箔生产、销售	5000.00	100.00	100.00	投资设立
7	泰鸿铝业（东莞）有限公司	铝制品加工、销售	5000.00	100.00	100.00	投资设立
8	光阳铝业股份公司	铝板带、箔生产和销售	43088.43	100.00	100.00	投资设立
9	河南明晟新材料科技有限公司	铝板带箔、合金板开发设计及生产销售	20000.00	100.00	100.00	投资设立
10	河南泰鸿新材料有限公司	铝板带、箔生产和销售	5000.00	100.00	100.00	投资设立
11	河南义瑞新材料科技有限公司	再生铝、铝板带、箔生产和销售	5000.00	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.10	45.23	69.09	65.73
资产总额 (亿元)	117.68	127.73	189.29	203.57
所有者权益 (亿元)	72.66	90.17	110.68	117.51
短期债务 (亿元)	15.21	11.11	46.68	53.82
长期债务 (亿元)	15.95	12.16	10.53	9.86
全部债务 (亿元)	31.16	23.28	57.21	63.67
营业总收入 (亿元)	141.48	163.33	246.13	74.89
利润总额 (亿元)	12.12	13.01	21.42	7.53
EBITDA (亿元)	15.95	17.81	26.36	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.61	8.75	20.67	2.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.68	9.27	10.44	--
存货周转次数 (次)	7.45	6.56	7.05	--
总资产周转次数 (次)	1.34	1.33	1.55	--
现金收入比 (%)	57.60	82.73	90.66	73.67
营业利润率 (%)	11.41	11.29	12.32	12.83
总资本收益率 (%)	10.19	10.41	11.62	--
净资产收益率 (%)	13.54	12.11	17.08	--
长期债务资本化比率 (%)	18.00	11.89	8.69	7.74
全部债务资本化比率 (%)	30.01	20.52	34.07	35.14
资产负债率 (%)	38.26	29.40	41.53	42.28
流动比率 (%)	284.59	355.18	197.27	190.33
速动比率 (%)	210.81	254.58	139.74	128.19
经营现金流动负债比 (%)	-5.85	37.28	31.92	--
现金短期债务比 (倍)	2.77	4.07	1.48	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	21.56	19.88	43.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.95	1.31	2.17	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计 2. 联合资信将 2021 年及 2022 年 3 月其他流动负债中的带息科目金额计入短期债务

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/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	32.83	29.23	31.04	24.52
资产总额 (亿元)	93.43	93.98	126.40	128.87
所有者权益 (亿元)	56.99	65.50	75.47	77.68
短期债务 (亿元)	13.18	9.52	32.81	32.99
长期债务 (亿元)	15.95	12.16	10.53	9.85
全部债务 (亿元)	29.13	21.69	43.33	42.84
营业总收入 (亿元)	142.57	168.46	300.63	88.75
利润总额 (亿元)	3.54	3.94	9.86	2.10
EBITDA (亿元)	4.27	4.84	10.45	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.63	3.39	1.80	0.83
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	10.68	14.64	12.98	--
存货周转次数 (次)	13.89	12.31	19.12	--
总资产周转次数 (次)	1.67	1.80	2.73	--
现金收入比 (%)	74.58	72.97	88.62	83.35
营业利润率 (%)	5.10	3.98	4.29	3.09
总资本收益率 (%)	4.06	4.67	7.30	--
净资产收益率 (%)	4.85	4.84	10.70	--
长期债务资本化比率 (%)	21.87	15.66	12.24	11.26
全部债务资本化比率 (%)	33.83	24.87	36.48	35.55
资产负债率 (%)	39.01	30.31	40.29	39.72
流动比率 (%)	309.85	399.35	224.76	223.27
速动比率 (%)	251.10	307.53	185.57	177.99
经营现金流动负债比 (%)	-8.11	21.56	4.50	--
现金短期债务比 (倍)	2.49	3.07	0.95	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.85	5.40	17.49	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.83	4.48	4.15	--

注: 1. 公司本部 2022 年一季度财务报表未经审计 2. 联合资信将 2021 年及 2022 年 3 月其他流动负债中的带息科目金额计入短期债务
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