

信用评级公告

联合〔2022〕5155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⁻，“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：

二〇二二年六月二十七日

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 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
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	4.04 亿元	2025/04/09

注：“鼎胜转债”自 2019 年 10 月 16 日开始转股；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；债券余额系截至 2022 年 3 月末数据

评级时间：2022 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	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	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	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏鼎胜新能源材料股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内大型的铝板带箔制造企业，在空调箔、单零箔、双零箔、铝板带、新能源电池箔等领域具备一定优势，研发实力强。跟踪期内，受益于铝制品消费市场景气度提升，公司上调加工费及调整产品结构，盈利能力有所提升，经营性现金流情况有所改善。同时，联合资信也关注到，公司及其子公司在资金支付审批、关联交易决策、信息披露等方面存在内部控制缺陷；行业竞争激烈，公司存货和应收账款对营运资金存在占用，收入实现质量差；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，未来资金需求大；债务规模很高，短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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

- 行业地位突出，综合竞争力强。**公司作为国内大型的铝板带箔制造行业企业，行业地位突出，产品种类齐全，客户质量较高，仍具有较强的竞争优势。
- 产品研发实力强。**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 2021 年末，公司共获得专利由上年末的 138 项增加至 180 项，其中发明专利由上年末的 34 项增加至 48 项。
- 2021 年，受益于铝制品消费市场景气度提升，公司主要产品量价齐升，盈利能力有所提升，经营性现金流情况有所改善。**2021 年，公司空调箔、电池箔、单零箔及双零箔产销量及销售均价同比均有所提升，公司营业总收入 181.68 亿元，同比增长 46.20%；利润

分析师：华艾嘉 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

总额 5.03 亿元，同比增加 4.98 亿元；经营活动产生的现金流净额同比由净流出转为净流入。

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. **在建项目存在较大的资金支出压力。**截至 2021 年末，公司在建项目尚需投资 21.94 亿元，资金支出压力较大。
3. **资产流动性弱，公司债务负担较重，短期偿债压力大；收入实现质量有待改善。**截至 2021 年末，公司货币资金受限比例为 60.71%，全部资产受限比例为 34.36%，资产流动性弱。截至 2022 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 70.71%、67.69%和 18.05%，短期债务占比为 89.49%。2021 年，公司现金收入比为 74.54%。
4. **公司存在被控股股东及其控制的公司非经营性资金占用的情形，内部控制执行存在缺陷，公司实际控制人及部分高管受到监管机构的通报批评、警告及罚款。**因公司及其子公司存在被控股股东及其控制的公司非经营性资金占用的情形，公司于 2021 年 4 月被出具了带强调事项段的内部控制审计报告，公司实际控制人及部分高管于同年 7 月受到上海证券交易所通报批评，于 2022 年 4 月受到中国证监会江苏证监局警告及罚款。截至 2021 年 4 月末，上述拆出资金及全部利息 2314.81 万元已清偿完毕。

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)	26.55	22.61	39.82	48.96
资产总额(亿元)	135.37	133.29	162.61	178.04
所有者权益(亿元)	38.91	38.11	49.31	52.14
短期债务(亿元)	57.20	54.72	83.25	97.77
长期债务(亿元)	22.58	29.93	15.00	11.48
全部债务(亿元)	79.77	84.65	98.25	109.25
营业收入(亿元)	112.36	124.27	181.68	56.47
利润总额(亿元)	3.73	0.05	5.03	2.46
EBITDA(亿元)	8.71	6.91	12.23	--
经营性净现金流(亿元)	-6.36	-7.45	6.99	1.71
营业利润率(%)	10.32	8.13	10.50	11.75
净资产收益率(%)	7.90	-0.43	8.67	--
资产负债率(%)	71.26	71.41	69.68	70.71
全部债务资本化比率(%)	67.22	68.96	66.58	67.69
流动比率(%)	100.75	107.77	102.65	100.88
经营现金流动负债比(%)	-8.71	-11.54	7.16	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.41	0.48	0.50
EBITDA利息倍数(倍)	3.55	2.07	4.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.16	12.25	8.03	--

公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	100.96	101.03	116.29
所有者权益(亿元)	35.52	35.80	45.22
全部债务(亿元)	52.06	60.58	64.59
营业收入(亿元)	93.64	94.00	148.11
利润总额(亿元)	2.56	0.88	2.59
资产负债率(%)	64.82	64.57	61.11
全部债务资本化比率(%)	59.44	62.86	58.82
流动比率(%)	127.47	139.95	116.76
经营现金流动负债比(%)	2.23	-5.18	2.88
现金短期债务比(倍)	0.22	0.10	0.21

注: 1. 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2022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	2021/06/28	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级法(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、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 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”。

截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 4.89 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 28.36%，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 28.36% 的股份，并分别直接持有公司 9.9% 和 1.35% 的股份，合计持有公司 39.61% 的股份，为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人所持公司股份不存在质押情况。

根据公司公告，公司拟在经营范围中删除“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 2021 年末，公司经营范围尚未变更。

跟踪期内，公司组织结构较上年无变化。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 162.61 亿元，所有者权益 49.31 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 181.68 亿元，利润总额 5.03 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 178.04 亿元，所有者权益 52.14 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 56.47 亿元，利润总额 2.46 亿元。

公司注册地址：江苏镇江京口经济开发区；
法定代表人：周贤海。

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 2022 年 3 月末公司存续债券概况

债项简称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	起息日	到期兑付日
鼎胜转债	12.54	4.04	2019/04/09	2025/04/09

注：“鼎胜转债”自 2019 年 10 月 16 日开始转股；债券余额为截至 2022 年 6 月 15 日数据

资料来源：联合资信整理

截至 2021 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 2021 年末，募集资金累计使用 3.97 亿元，募集资金余额为 8.65 亿元，其中存储于募集资金账户余额为 103.08 万元，使用暂时闲置募集资金补充流动资金余额为 8.64 亿元。

表 2 截至 2021 年末募集资金使用情况
(单位：亿元、%)

序号	项目名称	项目投资总额	承诺使用募集资金	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	4.60	4.13	0.88	21.35
2	年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目	5.87	5.41	0.18	3.46
3	补充流动资金	3.00	2.91	2.91	100.00
合计		13.47	12.45	3.97	--

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“铝板带箔生产线技术改造升级项目”和“年产6万吨铝合金车身板产业化建设项目”因受疫情影响，存在募投项目海外设备选型及采购障碍等原因导致募投项目建设进度未达计划进度的情况，同时，综合考虑产能利用率和下游需求情况，经公司2021年4月第五届董事会第三次会议审议，决定延长上述项目的建设期至2022年12月。

根据“鼎胜转债”保荐机构中信证券股份有限公司发布的《关于江苏鼎胜新能源材料股份有限公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金之核查意见》截至2022年6月16日，公司使用闲置募集资金补充流动资金余额为7.78亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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（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3 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

截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 4.89 亿股，其中鼎胜集团持股 28.36%，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 28.36% 的股份，并分别直接持有公司 9.90% 和 1.35% 的股份，合计持有公司 39.61% 的股份，为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人所持的公司股份不存在质押情况。

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。

公司是主营铝板带箔的研发、生产与销售的企业，空调箔、单双零箔业务量位于市场前列。

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，并应用于绿色包装、家用、家电、锂电池、交通运输、建筑装饰等多个领域。

研发方面，公司进行了合金成分的研发与电池箔的研发，并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。2021 年，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。同时，公司还被江苏省科技发展战略研究院及江苏省科技情报研究所认定为“2021 江苏省百强创新型企业”。近年来公司注重知识产权建设，针对新产品及重点产品进行了知识产权保护。

截至 2021 年末，公司共获得专利由上年的 138 项增加至 180 项，其中发明专利由上年末的 34 项增加至 48 项。

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、特斯拉、SKI、ATL、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 2022 年 5 月 9 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。

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，公司部分高级管理人员发生变动。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2021 年，公司董事、高管人员变动情况如下表所示，公司主要管理制度未发生变化。

表 4 2021 年公司董事、监事和高管人员变动情况

姓名	职务	类型	原因
边慧娟	董事、副总经理	离任	辞职
王诚	董事会秘书	离任	辞去董事会秘书职务
陈魏新	董事会秘书	聘任	聘任
王诚	董事	选举	选举
何娣	独立董事	离任	辞职
徐文学	独立董事	选举	选举

资料来源：公司年报

王诚先生，1987 年 9 月出生，大学学历，加拿大英属哥伦比亚大学经济和数学学士；2013 年 7 月至 2020 年 11 月历任公司董事长助理；2018 年 6 月至今，历任公司董事会秘书、总经理、董事。

八、重大事项

跟踪期内，因控股股东滚动占用公司资金，公司被天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项段的 2020 年内部控制审计报告，公司实际控制人及部分高管受到上海证券交易所通报批评，受到中国证监会江苏证监局警告及罚款。

2021 年 4 月 29 日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司出具了带强调事项段的 2020 年内部控制审计报告。公司及其子公司 2020 年度存在被控股股东及其控制的公司非经营性资金占用的情形。

鼎胜集团对公司的资金占用方式包括三种：①公司预付设备或原材料款签发汇票，最终由鼎胜集团签收并托收；②公司为鼎胜集团以电汇形式垫付工程款；③公司以电汇形式支付的原材料款项最终流向鼎胜集团。上述占用为滚动占用，实质为公司为控股股东违规输送信用和流动性，容易引起对公司经营真实性和内控完整性的质疑。

截至 2021 年末，鼎胜集团相关占用资金及利息均已经清偿完毕，公司已收回上述资金余额 5000.00 万元及 2021 年对其新拆出的资金 3.80 亿元，并收到全部利息 2314.81 万元。

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。

表 5 公司大股东及其附属企业非经营性资金占用及清偿情况表（单位：万元）

占用股东或关联人名称	占用时间	发生原因	2020 年期初余额	2020 年新增占用金额	2020 年偿还总金额	2020 年期末余额	截至 2021 年 4 月末
鼎胜集团	2020 年	资金周转	10000.00	54393.36	57535.00	6858.36	0.00

注：1. 2020 年新增占用金额包括非经营性资金占用金额 52535.00 万元以及计算的累计利息 1858.36 万元；2. 2020 年期末余额包括非经营性资金占用余额 5000.00 万元以及计算的累计利息 1858.36 万元，连同 2021 年后期新发生的非经营性资金占用 38000.00 万元及其利息

资料来源：公司公告

公司于2021年7月7日，收到上海证券交易所下发的《关于对江苏鼎胜新能源材料股份有限公司、控股股东杭州鼎胜实业集团有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》（〔2021〕84号），对公司董事长周贤海先生、董事兼总经理王诚先生、财务总监李香女士予以通报批评。

公司董事长周贤海先生及董事、副总经理兼财务总监李香女士于2022年4月20日收到中国证监会江苏证监局《行政处罚决定书》（〔2022〕3号），对周贤海先生给予警告，并处以230万元罚款；对李香女士给予警告，并处以70万元罚款。上述人员已于规定时间内缴纳了罚款。

根据公司于2022年4月29日发布的《2021年度内部控制评价报告》，针对上述非财务报告内部控制重要缺陷，公司缺陷整改情况/整改计划为：（1）偿还占用资金并支付相应利息，绝对保证未来不再发生类似情形。公司实际控制人及控股股东已经深刻认识到相关资金占用行为的错误和后果，截至2021年4月末，控股股东已全部归还占用资金并支付了相应资金占用利息。

（2）向独立董事做专项汇报。公司就控股股东占用上市公司资金事项及公司整改计划，联合持续督导机构中信证券及天健会计师事务所（特殊普通合伙）向公司独立董事做了专项汇报。独立董事听取并提出建议如下：①请公司及控股股东尽快处理资金占用一事，降低此事对上市公司影响；②确保不再发生；③公司应加强内部治理，按照要求合规经营。（3）组织内部培训，完善公司内控制度，进一步提高持续规范运作能力。针对资金占用事项，公司持续督导机构中信证券根据要求已对公司开展专项检查。2021年4月19日，公司与持续督导机构中信证券、审计机构一起组织对公司相关人员开展了关于公司规范治理（资金占用）的内部专项培训，督

促公司相关人员充分深入学习关于《公司法》《证券法》《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所上市公司持续督导工作指引》《上海证券交易所上市公司信息披露事务管理制度指引》《上市公司信息披露管理办法》等上市公司规范运作规则和治理制度，增强自我规范、自我提高、自我完善的意识。公司董事长等相关人员对相关法律法规、公司内部控制制度、相关案例教训等进行了进一步的深入学习。

尽管公司建立了相应的内控制度，但上述占用过程中，公司未履行相关审批流程及信批义务，公司控股股东、实际控制人缺乏规范意识，公司内部控制执行存在缺陷。联合资信将持续关注公司整改情况及上述事件对公司产生的影响。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于铝制品消费场景气度提升、公司上调加工费及调整产品结构，主要铝箔产品量价齐升，收入和利润同比有所增长。

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，主要产品为空调箔、单零箔、双零箔、铝板带、新能源电池箔等。2021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、生产动力电池铝箔，产销量同比大幅提升；同时，传统类包装铝箔下游市场需求旺盛，经过多轮上调产品加工费，公司盈利水平有所提升。

2021年，公司实现营业总收入181.68亿元，同比增长46.20%，主要系铝价上涨及主要铝箔产品产销量增加所致；营业成本162.02亿元，同比增长42.45%；营业利润率为10.50%，同比

提高 2.37 个百分点。2021 年，公司实现利润总额 5.03 亿元，净利润 4.27 亿元，同比均大幅增长。

从收入构成来看，2021 年，公司将低附加值的普板带产线陆续转向生产铝箔产品，普板带收入及占主营业务收入的比重同比下降，其他铝箔产品收入同比均有不同程度增长，其中电池箔收入同比大幅增长 170.70%，主要系新能源车动力电池需求增加所致；空调箔收入大幅增加，主要系公司下游大客户销量增长所致。

从主营业务毛利率来看，受铝价及加工费上涨拉动，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，2021 年，公司境外收入 63.63 亿元，同比增长 65.60%，境外收入占主营业务收入的 36.12%，同比提高 4.60 个百分点。

2022 年 1—3 月，铝制品景气度延续，公司实现营业总收入 56.47 亿元，同比增长 65.82%；营业成本 49.69 亿元，同比增长 64.51%；营业利润率为 11.75%，同比提高 0.74 个百分点，同比变化不大。2022 年 1—3 月，实现利润总额 2.46 亿元，同比增长 333.16%；实现净利润 2.15 亿元，同比增长 402.93%。公司利润增幅大幅超过收入增幅，主要系销量增加、产品结构调整，高附加值产品占比增长所致。

表 6 2019—2021 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调箔	41.50	37.64	9.24	37.63	30.87	6.84	58.17	33.02	8.37
单零箔	22.73	20.62	10.04	24.15	19.81	7.73	34.06	19.33	8.63
双零箔	19.13	17.36	13.62	22.31	18.30	11.27	32.40	18.39	13.15
普板带	11.06	10.03	8.85	20.39	16.73	5.88	17.53	9.95	7.09
电池箔	4.94	4.48	28.78	6.48	5.31	26.68	17.53	9.95	29.64
其他	10.89	9.88	5.62	10.95	8.98	3.05	16.46	9.34	4.48
合计	110.24	100.00	10.64	121.91	100.00	8.38	176.15	100.00	10.92

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

2021 年，随着业务规模扩大及铝价上涨，公司原材料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。

2021 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 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。

公司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。

从采购数量来看，2021 年，随着业务规模的扩大，铝锭、铝卷、铝液的采购量同比均大幅增长。

从采购均价来看，由于铝价上涨，2021 年，公司铝锭、铝卷、铝的采购均价同比均有所上涨。

表 7 2019—2021 年公司主要原材料采购情况

项目	单位	2019 年	2020 年	2021 年	
铝锭	采购量	万吨	32.54	26.37	29.73
	采购均价	万元/吨	1.22	1.25	1.66
	采购金额	亿元	39.56	33.08	49.49
铝液	采购量	万吨	--	25.34	32.19
	采购均价	万元/吨	--	1.24	1.63
	采购金额	亿元	--	31.39	52.46

铝卷	采购量	万吨	34.76	15.58	22.85
	采购均价	万元/吨	1.40	1.40	1.80
	采购金额	亿元	48.63	21.75	41.28

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；2021年，公司用电采购5.86亿元，燃料和天然气1.57亿，中间合金2.13亿元，辅助材料10.07亿元

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2021年，公司前五名供应商采购额占采购总额的比重同比有所提高，其中第一名供应商采购额占比较大，公司存在一定对单一供应商依赖的风险。

表8 2020-2021年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
2020年	内蒙古锦联铝材有限公司	铝液 铝锭	23.38	21.37
	山东万通集团	铝卷	12.63	11.55
	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	铝液	12.01	10.98
	河南神火国贸有限公司	铝锭	9.93	9.08
	安徽美信铝业股份有限公司	铝卷	3.41	3.11
	合计		61.36	56.09
2021年	内蒙古锦联铝材有限公司	铝液 铝锭	20.32	20.03
	山东万通集团	铝卷	16.04	17.62
	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司	铝液	14.21	14.28
	河南神火集团	铝锭、 铝卷	8.70	8.86
	埃珂森(上海)企业管理有限公司	铝卷	7.90	8.12
	合计		67.19	68.91

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

2021年，随着下游需求增长，公司根据市场需求调整产线，铝箔产品产量、产能利用率、产品售价均有所增长。

生产方面，跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产方式。2021年，公司主营业务成本156.91亿元，其中直接材料成本为138.44亿元。产能方面，2021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泰国、意大利子公司陆续投产所致。产量方面，2021年，公司产品产量同比有所增长，主要系公司调整产品结构及下游需求增加所致。产能利用率方面，2021年，公司产能利用率同比有所提升。

表9 2019-2021年公司产能、产量及产能利用率情况

项目	2019年	2020年	2021年
产能(万吨)	60.26	89.46	92.28
产量(万吨)	65.05	73.27	81.06
产能利用率(%)	107.95	81.90	87.84

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2021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，联晟新材并表后，公司在产业链上游的布局日趋完善。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2021年末，泰国地区产能较小，尚未形成规模效益。

销售方面，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。

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。2021年，公司铝锭期货套期保值业务累计开仓7.62万吨，公司外购铝制品数量为84.8万吨，公司对外销售铝制品数量为80.62万吨，开展铝锭期货套期保值业务规模小于生产经营规模。2021年，公司不符合套期保值原则部分的损失为0.27亿元。

跟踪期内，公司将低附加值的普板带产线陆续转向产生铝箔产品，从销量来看，2021年，除普板带产销量同比减少外，其他铝箔产品产销量同比均有所增长。

从销售均价来看，2021年，随铝价的上涨，公司各产品销售均价均有不同程度增长。

表 10 2019-2021 年公司主要产品产量与销量情况
(单位: 万吨、%、万元/吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	
空调箔	产量	25.19	22.99	28.48
	销量	25.15	22.97	28.33
	产销率	99.85	99.91	99.46
	销售均价	1.65	1.64	2.05
单零箔	产量	13.49	14.25	15.90
	销量	13.28	14.33	15.94
	产销率	98.43	100.53	100.22
	销售均价	1.71	1.69	2.14
双零箔	产量	9.64	12.04	13.33
	销量	9.79	11.68	13.11
	产销率	101.54	96.97	98.35
	销售均价	1.95	1.91	2.47
普板带	产量	7.61	14.26	8.76
	销量	7.39	14.18	9.16
	产销率	97.18	99.47	104.57
	销售均价	1.50	1.44	1.91
电池箔	产量	1.93	2.42	5.78
	销量	1.92	2.40	5.57
	产销率	99.33	99.19	96.32
	销售均价	2.58	2.69	3.15

资料来源: 公司提供

销售集中度方面，2021年，公司前五大客户销售额占销售总额的比重由上年的 18.92% 增长到 23.29%，集中度仍然较低。

表 12 截至 2021 年末公司主要在建项目情况 (单位: 亿元、%)

序号	项目名称	计划投资额	截至 2021 年末已投资	尚需投资	工程进度	预计完工时间	资金来源
1	年产 5 万吨动力电池电极用铝合金箔项目	6.11	4.69	1.55	74.63	2022 年末	募集资金
2	技改 25 万吨铝板带箔加工	5.89	4.35	1.54	73.85	--	自有资金、银行借款
3	年产 6 万吨铝合金车身板产业化建设项目	5.87	0.18	5.69	3.10	2022 年末	募集资金
4	铝板带箔生产线技术改造升级项目	4.60	0.81	3.79	17.52	2022 年末	募集资金

4. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提高；于同行业相比经营效率有待提高。

从经营效率指标看，2020-2021年，公司销售债权周转次数分别为 4.81 次和 5.95 次，存货周转次数分别为 4.94 次和 5.45 次，总资产周转次数分别为 0.93 次和 1.23 次，2021 年公司经营效率整体有所提高。

与同行业相比，公司经营效率仍有待提高。

表 11 2021 年同行业公司盈利情况对比 (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	20.84	5.62	1.22
明泰铝业	25.33	7.05	1.55
新疆众和	24.23	4.99	0.64
云铝股份	422.37	10.08	1.06
鼎胜新材	10.45	5.45	1.23

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 2021 年末，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。

截至 2021 年末，公司主要在建项目计划总投资 64.57 亿元，尚需投资 21.94 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。

5	泰国鼎亨铝箔生产线项目	4.62	4.61	0.01	99.78	2022 年末	自有资金、银行借款
6	意大利铝箔生产线	2.00	0.76	1.24	38.00	2022 年末	自有资金
7	铝建材涂层项目	2.90	1.26	1.64	43.45	2022 年末	自有资金、银行借款
8	其他	32.58	26.10	6.48	--	2022 年末	自有资金、银行借款
合计		64.57	42.76	21.94	--	--	--

注：部分项目超出预算，故尚需投资额大于计划投资额-已投资金额
资料来源：公司提供

6. 未来发展

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，并拓展铝箔的其他细分应用产品，增加与现有高端客户的合作的同时，进一步开拓其他客户资源。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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。2022 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。

2021 年，公司合并范围未发生变化，公司资产负债表数据可比性较强，现金流量表及利润表数据可比性一般。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 162.61

亿元，所有者权益 49.31 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 181.68 亿元，利润总额 5.03 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 178.04 亿元，所有者权益 52.14 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 56.47 亿元，利润总额 2.46 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年末，公司资产规模同比有所扩大，以流动资产为主；存货和应收账款占比较高，对营运资金形成占用。公司资产受限比例较高，资产流动性较弱。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 162.61 亿元，较上年末增长 22.00%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 61.69%，非流动资产占 38.31%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比上升较快。

表 13 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	73.62	54.38	69.53	52.17	100.31	61.69	114.91	64.54
货币资金	15.46	11.42	11.55	8.67	21.19	13.03	24.85	13.96
应收账款	15.44	11.41	15.43	11.58	19.32	11.88	23.30	13.09
应收款项融资	9.87	7.29	10.48	7.87	14.32	8.81	14.09	7.91
存货	21.07	15.56	25.03	18.78	34.47	21.19	36.25	20.36
非流动资产	61.76	45.62	63.75	47.83	62.30	38.31	63.13	35.46

固定资产	40.84	30.17	43.96	32.98	51.55	31.70	50.53	28.38
资产总额	135.37	100.00	133.29	100.00	162.61	100.00	178.04	100.00

注：2022年3月末固定资产为固定资产（合计）数据

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年末，流动资产100.31亿元，较上年末增长44.27%，主要系货币资金和存货增加所致。

截至2021年末，公司货币资金21.19亿元，较上年末增长83.49%，主要系销售回款增加所致。货币资金主要由银行存款（占70.85%）和其他货币资金（占29.13%）构成。货币资金中有12.87亿元受限资金，受限的货币资金占货币资金的比例为60.71%，受限比例高，主要为质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等。货币资金扣除受限部分为8.32亿元。

截至2021年末，公司应收账款账面价值19.32亿元，较上年末增长25.20%，主要系产品销量增加所致。应收账款账龄以1年以内为主（占98.48%）。公司应收账款累计计提坏账准备1.16亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.59亿元，占比为24.08%，集中度一般。

截至2021年末，公司应收款项融资14.32亿元，较上年末增长36.58%，主要系销量增长使得应收类款项增加，公司使用更多的应收类款项融资所致。应收款项融资全部为银行承兑汇票。

截至2021年末，公司存货34.47亿元，较上年末增长37.70%，主要系受铝价波动影响，存货价值增加所致。存货主要由在产品（占36.80%）、原材料（占26.21%）、库存商品（占21.52%）和发出商品（占14.61%）构成，累计计提跌价准备1037.40万元，计提比例为0.30%，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2021年末，公司非流动资产62.30亿元，较上年末下降2.28%。

截至2021年末，公司固定资产51.55亿元，较上年末增长17.26%，主要系部分在建工程完

工转固所致。固定资产主要由专用设备（占75.15%）和房屋及建筑物（占22.95%）构成，累计计提折旧21.03亿元，固定资产成新率71.37%，成新率尚可。

截至2021年末，公司受限资产55.87亿元，受限资产占总资产比重为34.36%，受限比例较高。

表14 截至2021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	12.87	7.91	质押开立银行承兑汇票、信用证、借款等
存货	2.20	1.35	抵押用于借款
固定资产	15.38	9.46	抵押用于借款
无形资产	1.91	1.18	抵押用于借款
投资性房地产	0.54	0.33	抵押用于借款
长期股权投资	9.87	6.07	质押用于借款
交易性金融资产	1.50	0.92	质押开立借款
应收款项融资	9.71	5.97	质押开立银行承兑汇票
应收账款	1.90	1.17	质押用于借款
合计	55.87	34.36	--

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2022年3月末，公司合并资产总额178.04亿元，较上年末增长9.49%。其中，流动资产占64.54%，非流动资产占35.46%。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2021年末，受可转债转股增加资本公积影响，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性尚可。

截至2021年末，公司所有者权益49.31亿元，较上年末增长29.39%，主要系资本公积及未分配利润增加所致。截至2021年末，公司资本公积为23.77亿元，同比增长52.98%，主要系可转债转股形成股本溢价8.23亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.79%，

少数股东权益占比为 0.21%。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、盈余公积和未分配利润，分别占 9.88%、48.31%、-1.05%、3.44% 和 37.50%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 52.14 亿元，较上年末增长 5.74%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.80%，少数股东权益占比为 0.20%。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、盈余公积和未分配利润，分别占归属母公司所有者权益的比例为 9.40%、46.81%、-0.88%、3.25% 和 39.60%。

(2) 负债

截至 2021 年末，公司负债规模有所扩大，以流动负债为主，流动负债占比上升较快。债务负担重，以短期债务为主，债务期限结构有待优化。截至 2022 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 2021 年末，公司负债总额 113.30 亿元，较上年末增长 19.04%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 86.25%，非流动负债占 13.75%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 15 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	73.07	75.75	64.52	67.79	97.72	86.25	113.91	90.48
短期借款	35.96	37.28	37.41	39.30	43.08	38.02	50.86	40.40
应付票据	13.70	14.21	11.38	11.95	26.08	23.02	36.27	28.81
应付账款	7.44	7.71	7.64	8.02	10.09	8.91	10.29	8.17
一年内到期的非流动负债	7.53	7.81	5.91	6.21	14.09	12.43	10.63	8.44
非流动负债	23.39	24.25	30.65	32.21	15.58	13.75	11.99	9.52
长期借款	9.85	10.21	15.61	16.41	8.20	7.23	4.63	3.68
负债总额	96.46	100.00	95.18	100.00	113.30	100.00	125.90	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动负债 97.72 亿元，较上年末增长 51.46%，主要系短期借款和应付票据增加所致。

截至 2021 年末，公司短期借款 43.08 亿元，较上年末增长 15.16%，主要系银行借款增加所致。短期借款主要由保证借款（占 44.26%）、保证及抵押借款（占 30.58%）、保证及质押借款（占 10.03%）和质押借款（占 10.04%）构成。

截至 2021 年末，公司应付票据 26.08 亿元，较上年末增长 129.28%，主要系公司开立票据结算增加所致。

截至 2021 年末，公司应付账款 10.09 亿元，较上年末增长 32.16%，主要系材料采购增加所致。应付账款主要由货款（占 83.53%）和工程款和设备款（占 16.47%）构成。应付账款账龄全部在 1 年以内。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债 14.09 亿元，较上年末增长 138.22%，主要系长期借款即将到期转入所致。一年内到期的非流动负债主要为 1 年内到期的长期借款（占 90.88%）。

截至 2021 年末，公司非流动负债 15.58 亿元，较上年末下降 49.19%，主要系长期借款减少所致。

截至 2021 年末，公司长期借款 8.20 亿元，较上年末下降 47.51%，主要系借款减少，以及部分长期借款即将到期转入流动负债所致。长期借款主要由保证及抵押借款（占 44.89%）、保证及质押借款（占 22.00%）和保证借款（占 33.11%）构成。公司长期借款中，将于 2023 年到期的为 3.70 亿元，将于 2024 年到期的为 2.14 亿元，将于 2025 年及以后到期的为 2.36 亿元。

截至2021年末,公司全部债务98.25亿元,较上年末增长16.07%,主要系短期债务增加所致。债务结构方面,短期债务占84.73%,长期债务占15.27%,以短期债务为主。短期债务83.25亿元,较上年末增长52.14%;长期债务15.00亿元,较上年末下降49.87%,主要系部分即将到期转入短期债务所致。从债务指标来看,截至2021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69.68%、66.58%和23.33%,较上年末分别下降1.73个百分点、2.37个百分点和20.66个百分点。公司债务负担重,存在较大的集中偿付压力。

截至2022年3月末,公司负债总额125.90亿元,较上年末增长11.12%。其中,流动负债占90.48%,非流动负债占9.52%。公司以流动负债为主,负债结构较上年末变化不大。截至2022年3月末,公司全部债务109.25亿元,较上年末增长11.19%。其中,短期债务97.77亿元,较上年末增长17.44%;长期债务11.48亿元,较上年末下降23.48%。债务结构方面,短期债务占89.49%,长期债务占10.51%。截至2022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70.71%、67.69%和18.05%,较上年末分别提高1.04个百分点、提高1.11个百分点和下降5.28个百分点。

4. 盈利能力

2021年,受行业景气度提升拉动,公司营业总收入、利润总额及盈利能力同比均有所提升。公司费用控制能力较好,投资收益对利润有一定影响。与同行业相比,公司盈利能力处于较低水平。

2021年,公司实现营业总收入181.68亿元,同比增长46.20%,主要铝价上涨及主要铝箔产品产销量增加所致;营业成本162.02亿元,同比增长42.45%;营业利润率为10.50%,同比提高2.37个百分点。2021年,公司实现利润总额5.03亿元,净利润4.27亿元,同比均大幅增长。

表16 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
----	-------	-------	-------

营业总收入	112.36	124.27	181.68
营业成本	100.42	113.74	162.02
费用总额	9.29	9.37	12.86
其中:销售费用	3.20	1.13	1.75
管理费用	1.04	1.24	1.48
研发费用	3.96	4.32	6.22
财务费用	1.10	2.68	3.42
投资收益	1.67	-0.58	-1.08
利润总额	3.73	0.05	5.03
营业利润率	10.32	8.13	10.50
总资产收益率	4.39	2.28	4.77
净资产收益率	7.90	-0.43	8.67

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看,2021年,公司费用总额为12.86亿元,同比增长37.24%,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13.59%、11.50%、48.34%和26.57%。其中,销售费用为1.75亿元,同比增长54.96%,主要系保费等上升所致;管理费用为1.48亿元,同比增长18.89%;研发费用为6.22亿元,同比增长43.81%,主要系研发投入增加所致;财务费用为3.42亿元,同比增长27.68%,主要系融资增加所致。2021年,公司期间费用率为7.08%,同比下降0.46个百分点,公司费用控制能力较好。

盈利指标方面,2021年,公司实现投资收益-1.08亿元,损失额同比增长85.49%,主要系票据贴现增加导致票据贴现利息支出增加所致,投资收益占营业利润比重为-22.08%,对营业利润有一定影响。

2021年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.77%和8.67%,同比分别提高2.49个百分点和9.09个百分点,公司各盈利指标有所提升但整体表现仍较弱。

与同行业相比,公司盈利能力处于较低水平。

表17 2021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	2.62	-1.99	-5.60
明泰铝业	12.77	11.63	17.08
新疆众和	13.34	7.55	12.38

云铝股份	20.37	14.01	20.14
鼎胜新材	10.82	4.79	8.67

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

2022 年 1—3 月，铝制品高景气度延续，公司实现营业总收入 56.47 亿元，同比增长 65.82%；营业成本 49.69 亿元，同比增长 64.51%；营业利润率为 11.75%，同比增长 0.74 个百分点，同比变化不大。2022 年 1—3 月，实现利润总额 2.46 亿元，同比增长 333.16%；实现净利润 2.15 亿元，同比增长 402.93%。

5. 现金流分析

2021 年，随着经营业绩的提升，公司现金流情况有所改善，经营性现金同比由净流出转为净流入，收入实现质量仍属较差；投资活动现金流由净流出转为小幅净流出，经营活动可以覆盖投资活动现金需求。筹资性现金流有所增加。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 181.63 亿元，同比增长 46.29%，经营活动现金流出 174.64 亿元，同比增长 32.70%；公司经营活动现金净流入 6.99 亿元，同比由净流出转为净流入，主要系公司产品销售量价齐升所致。综上，2021 年，公司现金收入比为 74.54%，同比提高 0.67 个百分点，虽有所改善但仍较差。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 28.25 亿元，同比下降 14.43%；投资活动现金流出 32.14 亿元，同比下降 0.46%。综上，2021 年，公司投资活动现金净流出 3.89 亿元，同比由净流入转为净流出，主要系购买理财产品增加所致。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 3.10 亿元，同比由净流出转为净流入。

表 18 2019—2021 年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	99.07	124.16	181.63
经营活动现金流出小计	105.44	131.61	174.64

经营活动现金流量净额	-6.36	-7.45	6.99
投资活动现金流入小计	53.47	33.01	28.25
投资活动现金流出小计	65.43	32.28	32.14
投资活动现金流量净额	-11.96	0.72	-3.89
筹资活动前现金流量净额	-18.33	-6.72	3.10
筹资活动现金流入小计	87.51	100.38	87.14
筹资活动现金流出小计	66.03	100.33	84.88
筹资活动现金流量净额	21.48	0.05	2.26
现金收入比	66.65	73.87	74.54

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 87.14 亿元，同比下降 13.19%；筹资活动现金流出 84.88 亿元，同比下降 15.39%。综上，2021 年，公司筹资活动现金净流入 2.26 亿元，同比增长 4362.89%，主要系借款增加所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.71 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 5.86 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.28 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现有所提升但整体偏弱。间接融资渠道畅通，整体偿债能力有待提升。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 107.77% 和 68.97% 分别下降至 102.65% 和 67.38%，流动资产对流动负债的保障程度一般。经营现金流动负债比率为 7.16%，同比提高 18.70 个百分点；公司经营现金/短期债务为 0.08 倍，同比小幅提高；现金短期债务比由上年末的 0.41 倍提高至 0.48 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。公司面临较大的短期偿债压力。

2021 年，公司 EBITDA 为 12.23 亿元，同比增长 76.91%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.58%）、计入财务费用的利息支出（占 22.60%）、利润总额（占 41.12%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.07 倍提高至 4.15 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 12.25 倍下降至 8.03 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度

一般；经营现金/全部债务由上年的-0.09 倍提高至 0.07 倍，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出由上年的-2.23 倍提高至 2.37 倍，经营现金对利息支出的保障程度一般。整体看，公司长期债务偿债虽有所改善但整体偏弱。

表 19 2019-2021 年公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	100.75	107.77	102.65
	速动比率(%)	71.92	68.97	67.38
	经营现金/流动负债(%)	-8.71	-11.54	7.16
	经营现金/短期债务(倍)	-0.11	-0.14	0.08
	现金短期债务比(倍)	0.46	0.41	0.48
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	8.71	6.91	12.23
	全部债务/EBITDA(倍)	9.16	12.25	8.03
	经营现金/全部债务(倍)	-0.08	-0.09	0.07
	EBITDA/利息支出(倍)	3.55	2.07	4.15
	经营现金/利息支出(倍)	-2.59	-2.23	2.37

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2021年末，公司无对外担保。

截至2021年末，公司无重大未决诉讼。

截至2021年末，公司已获授信总额95.84亿元，其中尚未使用授信额度18.18亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

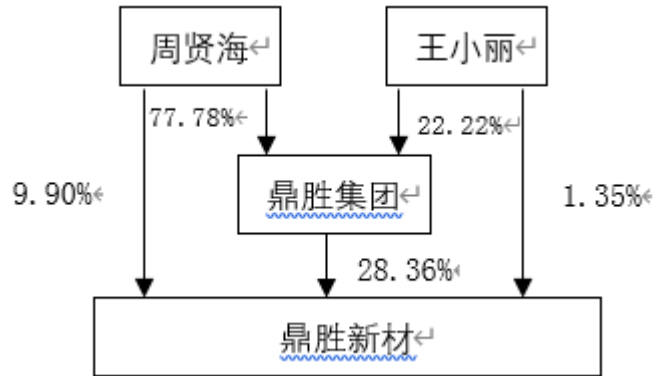
经综合财务分析，考虑到鼎胜集团对公司的资金占用方式包括三种：①公司预付设备或原材料款签发汇票，最终由鼎胜集团签收并托收；②公司为鼎胜集团以电汇形式垫付工程款；③公司以电汇形式支付的原材料款项最终流向鼎胜集团。上述占用对公司合并报表影响的项目包括：货币资金、应付票据、预付款项、存货以及其他应收款等，并对现金流量表中的购买商品、接受劳务支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金以及偿还债务支付的现金造成冲击，在隐性提升债务水平的同时，影响了资产和资金的整体收益率。联合资信将基于上述占用对鼎胜转债偿还能力的损害，保持对包括但不限于上述科目的真实合理性的审慎怀疑。

十一、 结论

基于对公司经营风险和财务风险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”的债项信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末江苏鼎胜新能源材料股份有限公司

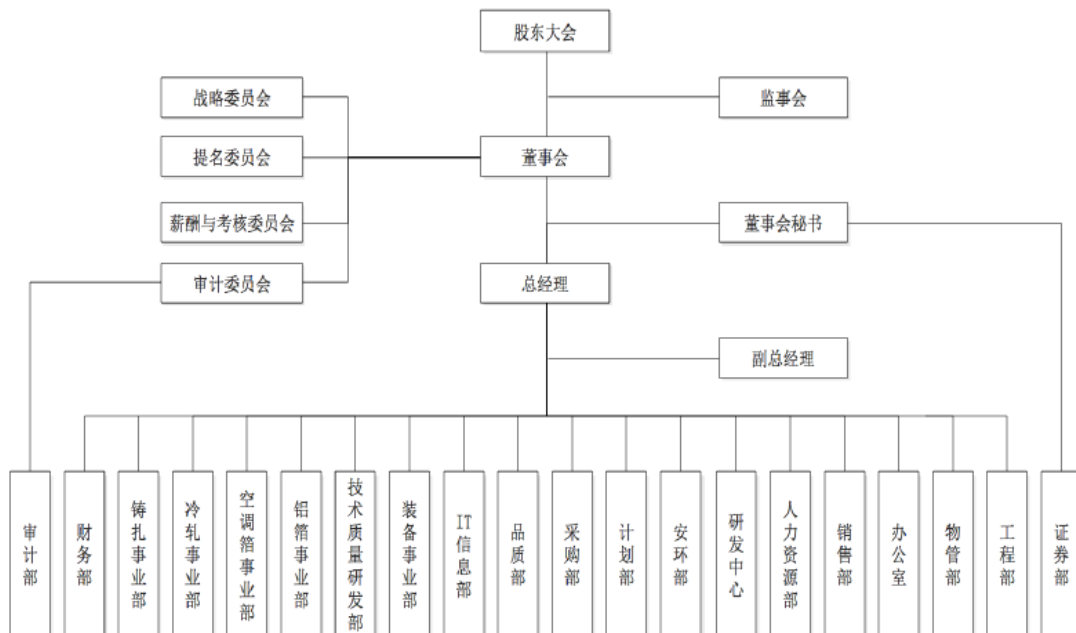
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年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 2021 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	商品流通过业	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	商品流通过业	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	商品流通过业	--	100.00	设立
Dingsheng Sales (USA) Co.,Ltd 鼎胜销售（美国）有限公司	美国	美国	商品流通过业	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	80.00	20.00	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	商品流通过业	--	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	商品流通过业	--	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	2019 年	2021 年	2022 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.55	22.61	39.82	48.96
资产总额 (亿元)	135.37	133.29	162.61	178.04
所有者权益 (亿元)	38.91	38.11	49.31	52.14
短期债务 (亿元)	57.20	54.72	83.25	97.77
长期债务 (亿元)	22.58	29.93	15.00	11.48
全部债务 (亿元)	79.77	84.65	98.25	109.25
营业收入 (亿元)	112.36	124.27	181.68	56.47
利润总额 (亿元)	3.73	0.05	5.03	2.46
EBITDA (亿元)	8.71	6.91	12.23	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.36	-7.45	6.99	1.71
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.14	4.81	5.95	--
存货周转次数 (次)	5.36	4.94	5.45	--
总资产周转次数 (次)	1.02	0.93	1.23	--
现金收入比 (%)	66.65	73.87	74.54	74.26
营业利润率 (%)	10.32	8.13	10.50	11.75
总资本收益率 (%)	4.39	2.28	4.77	--
净资产收益率 (%)	7.90	-0.43	8.67	--
长期债务资本化比率 (%)	36.72	43.99	23.33	18.05
全部债务资本化比率 (%)	67.22	68.96	66.58	67.69
资产负债率 (%)	71.26	71.41	69.68	70.71
流动比率 (%)	100.75	107.77	102.65	100.88
速动比率 (%)	71.92	68.97	67.38	69.06
经营现金流流动负债比 (%)	-8.71	-11.54	7.16	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.41	0.48	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.55	2.07	4.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.16	12.25	8.03	--

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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	7.86	3.78	11.42
资产总额 (亿元)	100.96	101.03	116.29
所有者权益 (亿元)	35.52	35.80	45.22
短期债务 (亿元)	36.21	37.35	55.50
长期债务 (亿元)	15.86	23.23	9.09
全部债务 (亿元)	52.06	60.58	64.59
营业收入 (亿元)	93.64	94.00	148.11
利润总额 (亿元)	2.56	0.88	2.59
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	1.11	-2.17	1.78
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.37	3.90	5.81
存货周转次数 (次)	7.17	6.84	8.55
总资产周转次数 (次)	1.09	0.93	1.36
现金收入比 (%)	71.72	71.76	69.90
营业利润率 (%)	8.87	6.76	7.14
总资本收益率 (%)	2.38	0.73	1.92
净资产收益率 (%)	5.88	1.98	4.66
长期债务资本化比率 (%)	30.86	39.35	16.73
全部债务资本化比率 (%)	59.44	62.86	58.82
资产负债率 (%)	64.82	64.57	61.11
流动比率 (%)	127.47	139.95	116.76
速动比率 (%)	102.56	108.36	86.26
经营现金流动负债比 (%)	2.23	-5.18	2.88
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.10	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：母公司总资本收益率不计算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