

山东南山铝业股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010686】

评级对象: 山东南山铝业股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券 (本期债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA (增级后)

评级时间: 2017 年 8 月 11 日

计划发行: 不超过 30 亿元 (含)

本期发行: 基础发行 7 亿元,可超额配售
不超过 8 亿元 (含)

发行目的: 补充营运资金

存续期限: 5 年

偿还方式: 单利按年付息,到期一次还本

增级安排: 南山集团为本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	22.58	33.34	27.51	32.83
刚性债务	81.75	43.40	32.33	32.35
所有者权益	222.57	273.72	284.35	286.90
经营性现金净流入量	31.48	20.39	15.38	6.91
合并数据及指标:				
总资产	390.92	421.50	426.85	433.31
总负债	123.79	98.50	91.62	95.25
刚性债务	92.87	56.85	46.32	50.51
所有者权益	267.13	322.99	335.24	338.06
营业收入	144.37	137.77	132.28	34.68
净利润	16.11	11.29	13.44	2.96
经营性现金净流入量	30.52	26.31	18.92	5.58
EBITDA	36.76	30.92	35.38	-
资产负债率[%]	31.67	23.37	21.46	21.98
权益资本与刚性债务 比率[%]	287.64	568.13	723.73	669.35
流动比率[%]	164.37	164.56	167.21	170.77
现金比率[%]	68.74	81.19	78.91	80.14
利息保障倍数[倍]	6.43	9.08	10.77	-
净资产收益率[%]	7.06	3.83	4.08	-
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	26.67	23.67	19.90	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-6.05	7.12	3.27	-
EBITDA/利息支出[倍]	10.77	17.57	20.35	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.43	0.41	0.69	-
担保人数据 (合并口径)				
所有者权益合计	464.76	543.91	570.35	575.78
权益资本与刚性债务余 额比率[%]	139.17	154.56	132.59	134.38
担保比率[%]	0.00	0.00	1.12	1.11

注:根据南山铝业 2014-2016 年的三年连审财务数据及未经审计的 2017 年第一季度财务数据,南山集团经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

贾飞宇 jfy@shxsj.com

陈思阳 csy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **全产业链布局及规模优势。**南山铝业产业链较完整,已形成热电-氧化铝-电解铝-熔铸-(铝型材/热轧-冷轧-箔轧/锻压)的产业链布局。公司具备较强的规模优势,综合竞争力排名在行业内居前。
- **收购怡力电业资产包。**南山铝业 2016 年同一控制下合并了怡力电业资产包,铝加工产业链进一步完善,经营规模进一步扩大,同时利润规模和盈利能力也得到较大提升。
- **成本优势。**南山铝业生产所用热电基本自给,铝土矿协议采购价格低于行业平均水平,加之集中、临海的地理布局使得公司能源成本、原材料采购成本和物流成本相对较低。
- **财务结构稳健。**南山铝业近年来受益于通过债转股完成股本扩张和良好的经营利润积累,资本实力不断增强,资产负债率较低且进一步下降,财务结构稳健度高。
- **经营创现能力较强,融资渠道畅通。**近年来,南山铝业经营活动保持较大规模的现金净流入,经营创现能力较强;同时公司作为上市公司,融资渠道畅通,剩余可用的银行授信额度较多,可为公司的债务偿付提供较好保障。
- **南山集团提供担保。**南山铝业母公司南山集团综合实力较强,为公司的本次债券提供无条件的不可撤销的连带责任担保,可对本次债券起到有效的增信作用。

➤ 主要风险/关注:

- **行业产能过剩。**我国铝工业市场集中度较低,竞争较为激烈,加之当前国内宏观经济下行,


下游需求增速放缓,行业产能过剩问题较为突出,行业内企业未来面临的经营压力仍较大。2014-2015 年因经济下行和行业产能过剩,铝价不断下跌,使得南山铝业近年来收入出现明显下滑。

- **行业政策风险。**2015 年底国家出台了向自备电厂征收政府性基金及附加的相关政策,并于 2017 年表示将全面清理自备电厂欠缴的政府性基金及附加,需关注上述政策未来实施情况及对南山铝业用电成本和经营业绩的实际影响。
- **铝土矿供应商集中度高。**我国铝土矿对外依存度高,国内企业议价能力较弱,南山铝业目前存在铝土矿单一供应商依赖过高的风险,未来需关注国外铝土矿出口政策变化对公司铝土矿供应和经营稳定性的影响。
- **原材料价格波动风险。**南山铝业产品的原材料成本和能源成本占比较高,2016 年下半年以来煤炭、铝土矿等原材料价格上涨,使得公司综合毛利率有一定下降;若后续原材料价格继续不断上升,将对公司的盈利能力产生一定不利影响;同时,截至 2017 年 3 月末,公司仍有较大规模的原材料存货规模,面临较大的原材料价格波动风险。
- **关注新增产能释放情况。**近年来南山铝业新增较多产能,但目前仍主要处于客户产品认证阶段,产能利用率较低,在当前宏观经济下行背景下,需关注新增产能项目后续产能释放情况和预期效益实现情况。
- **应收账款坏账风险。**近年来南山铝业因经济下行,信用政策有所放宽,应收账款规模持续上升,需关注由此可能产生的坏账损失风险。
- **产品出口风险。**近年来南山铝业产品外销比例持续上升,面临一定的汇率波动风险,同时需关注美国等国的贸易政策变动公司产品出口的影响。

➤ 未来展望

通过对南山铝业及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予南山铝业 AA⁺主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性极高,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《有色金属行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

山东南山铝业股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券

信用评级报告

一、公司概况

山东南山铝业股份有限公司（以下简称“南山铝业”、“该公司”或“公司”）是 1993 年 3 月经山东省烟台市体改委烟体改[1993]44 号文批准，由龙口市新华毛纺厂整体改制，采用定向募集方式设立的股份有限公司，公司设立时总股本为 18,200 万股，其中法人股 12,200 万股，内部职工股 6,000 万股。1999 年 9 月，经中国证监会证监发行字[1999]115 号文批准，公司向社会公众发行 7,500 万股人民币普通股（A 股），并于当年 12 月 23 日在上海证券交易所挂牌上市交易（股票代码“600219.SH”）。2006 年 10 月，公司更名为现名。2007 年 4 月 26 日，经中国证监会证监发行字[2007]93 号文核准，公司向南山集团¹定向增发普通股（A 股）70,000 万股，同时南山集团将其铝电资产²注入并置换出公司原有精纺呢绒资产。公司自此专注于铝加工制品的生产与销售，不再从事纺织等业务。2012 年 10 月，公司发行 60 亿元可转换公司债券（债券简称“南山转债”，债券代码“110020”），“南山转债”自 2013 年 3 月 17 日进入转股期以来，累计有 59.92 亿元债券转为 9.01 亿股公司 A 股股票。自 2015 年 3 月 13 日起，“南山转债”在上海证券交易所摘牌。转股完成后，公司总股本增至 28.35 亿股。

2016 年 8 月，该公司实施 2015 年度利润分配及资本公积转增股本方案，以截至 2015 年 12 月 31 日公司总股本 2,835,184,361 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）并转增 15 股，转增后公司总股本增至 70.88 亿股。经中国证券监督管理委员会以证监许可字[2016]2527 号文《关于核准山东南山铝业股份有限公司向山东怡力电业有限公司发行股份购买资产的批复》的核准，公司于 2016 年 12 月向南山集团全资子公司山东怡力电业有限公司（以下简称“怡力电业”）发行 21.63 亿股（每股 3.31 元，合计交易作价 71.60 亿元）股票购买怡力电

¹ 经龙口市人民政府龙政发[2009]14 号文批准，南山集团公司经改制并更名为南山集团有限公司（简称“南山集团”）。

² 主要系南山集团原持有的龙口东海氧化铝有限公司 75% 股权，南山集团 10 万吨电解铝及配套碳素、60 万千瓦热电机组资产，以及烟台东海铝箔有限公司 75% 股权等铝及其配套项目资产。

业资产包³，该资产重组完成后，公司总股本增至 92.51 亿股，南山集团、南山集团一致行动人鹏华资产 - 平安银行 - 鹏华资产南山德本价值资产管理计划（以下简称“德本资管计划”）、怡力电业分别直接持有公司 22.84%、0.75%和 23.38%股份。截至 2017 年 3 月末，公司总股本仍为 92.51 亿股，南山集团直接和间接持股合计 46.22%，同时与其一致行动人德本资管计划合计持股 46.97%，南山村村民委员会持有南山集团 51% 股权；自公司成立以来南山集团和南山村村民委员会分别一直是公司的控股股东和实际控制人。

该公司是我国铝加工业的主要生产企业之一，在中铝网 2017 年 1 月公布的“中国铝工业百强”排名中位列第 18 位。公司已形成从热电-氧化铝-电解铝-熔铸-（铝型材/热轧-冷轧-箔轧/锻压）的完整铝加工产业链布局，并拥有热电配套生产能力。完整的产业链使公司在实现产品多元化的同时，也具有相对较强的成本控制能力，使公司在行业景气度不断下滑时仍然保持盈利。

二、债项概况

（一）本期债券概况

2015 年 6 月和 7 月，该公司董事会和股东大会审议通过了《关于符合发行公司债券条件的议案》、《关于发行公司债券方案的议案》、《关于提请公司股东会授权董事会全权办理本次发行公司债券相关事项的议案》。

2015 年 9 月 17 日，经中国证券监督管理委员会“证监许可【2015】2128 号”文核准，该公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券；公司已于 2015 年 9 月 25 日发行首期债券 15 亿元，分别为 15 南铝 01 和 15 南铝 02，期限分别为 5 年和 3+2 年（15 南铝 02 附第三年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率分别为 4.40%和 4.97%，截至本评级报告日付息情况正常；剩余发行额度为 15 亿元。

2017 年 7 月和 8 月，该公司董事会和股东大会审议通过了《关于延长 2015 年公开发行公司债券股东大会决议有效期的议案》。公司本期计划基础发行 7 亿元，可超额配售不超过 8 亿元（含），期限为 5 年，附第

³ 资产包包括怡力电业的电解铝生产线、配套自备电厂相关资产及负债。

3 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	山东南山铝业股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券
总发行规模:	不超过 30 亿元人民币 (含)
本期发行规模:	基础发行 7 亿元人民币, 可超额配售不超过 8 亿元人民币 (含)
本期债券期限:	5 年, 附第 3 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年付息, 到期一次还本
增级安排:	南山集团为本期债券提供无条件的不可撤销连带责任保证担保

资料来源: 南山铝业

截至本评级报告日, 该公司待偿还债券本金余额共计 15 亿元。

图表 2. 公司已发行的存续债券概况 (单位: 亿元、%)

债项名称	发行金额	期限	发行利率	发行时间
15 南铝 01	5.00	5 年	4.97	2015 年 9 月 25 日
15 南铝 02	10.00	3+2 年	4.40	2015 年 9 月 25 日

资料来源: 南山铝业

(二) 本期债券募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金全部用于补充公司营运资金。

(三) 股东担保增信

南山集团为本次债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年第一季度, 全球经济继续复苏, 但各经济体表现不一, 地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中, 美国经济继续回升, 欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏, 其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中, 印度经济保持中高速增长, 俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态, 巴西经济亦在朝复苏迈进, 南非经济仍低速增长。同时, 美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对GDP增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入SDR货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优

化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

该公司业务集中于铝材加工制造领域，形成从热电-氧化铝-电解铝-熔铸-（铝型材/热轧-冷轧-箔轧/锻压）的完整的铝产业链线。

我国是目前世界第一大电解铝生产国和消费国，但整体竞争力不强，产业集中度不高；经过多年的迅猛扩张，加之近年来宏观经济下行，行业产能过剩问题较为突出，2014-2015年产能产量增速持续放缓，产能利用率和铝价也不断下降；但2016年以来受行业内企业因亏损大面积减产和国家供给侧改革影响，以及下游消费需求的回升，铝市供给出现暂时短缺，铝价开始不断上涨，行业产能利用率也有明显回升。

总体而言，目前铝加工行业整体仍处于产能过剩，加之随着铝价上涨，未来复产和新增产能将不断增加，短期内行业供求关系难以发生根本改变，铝价持续上涨动力或不足。行业内拥有相对完整产业链的企业在铝价波动中竞争优势较为明显。

在全球最重要的六种金属中，铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，在国民经济中占据非常重要的地位；并且，中国是目前世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动力量，2016年全球原铝产量达到5817万吨，其中中国产量3164万吨，占比达到54.40%，超过全球其他地区所有年产量的总和。但我国铝业整体竞争能力不强，高端铝加工产品仍需要大量依赖进口，产业集中度亦不高，且近年来一直处于产能过剩状态，竞争较为激烈。

在应用领域方面，随着全球技术的发展，铝及铝合金已可以在部分领域取代木材、钢铁、塑料等多种材料，广泛应用于建筑、房地产、电力、交通运输、机械设备、汽车制造、包装等多个领域，并且近年来应用领域还在不断增加。从消费结构看，国内铝需求量最大的行业包括建筑、电子电力和交通运输。据安泰科统计，2016年铝消费中上述三大领域占比分别为32.3%、15.6%和12.7%；铝材出口和耐用消费品占比约为11.6%和11.0%。

我国铝加工行业经过多年的迅猛扩张，加之近年来受国内外宏观经

济下行压力加大、下游需求增速放缓影响，行业产能过剩问题较为突出，我国电解铝产能产量增速持续放缓。2014-2015 年我国电解铝新增产能分别为 387.9 万吨/年和 339.6 万吨/年，分别同比减少 8.92%和 12.45%；同时据不完全统计，2015 年我国电解铝淘汰产能为 44 万吨/年，行业内 14 家骨干企业⁴实施弹性生产，累计减产 441 万吨/年；同期，据阿拉丁数据，我国电解铝产量分别为 2807 万吨和 3080 万吨，产量增速分别为 11.35%和 9.76%，增速分别上升 0.63 个百分点和下滑 1.59 个百分点；同期铝材产量分别为 4845.80 万吨和 5236.40 万吨，增速分别为 22.39%和 8.06%，增速分别同比下降 6.63 个百分点和 14.23 个百分点。电解铝行业产能利用率方面，2014-2015 年也呈现不断下滑趋势，从 90%左右逐渐下滑至 80%以下。电解铝价格方面，因行业产能过剩加之经济下行、下游需求低迷，铝价呈现不断下滑趋势，2013-2015 年沪铝铝价均值分别为 14519 元/吨、13476 元/吨和 12124 元/吨。

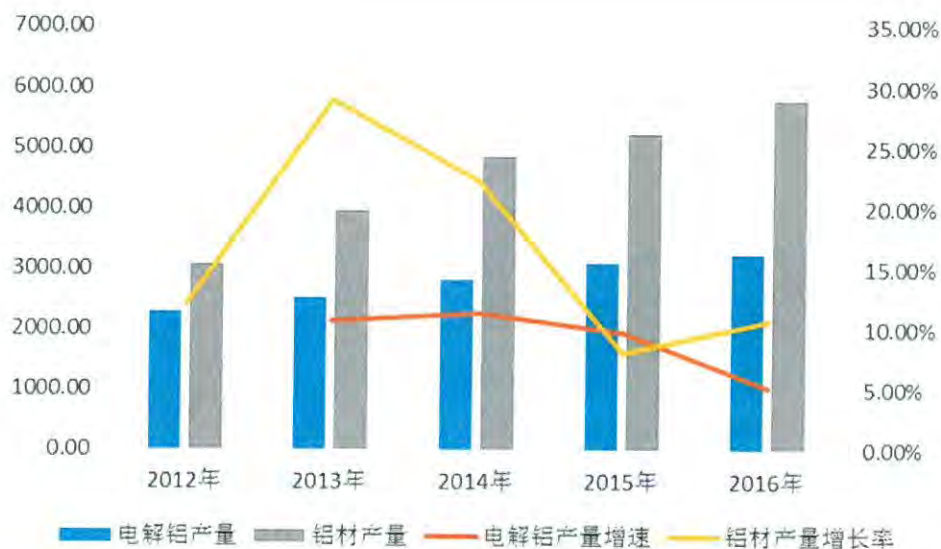
图表 3. 2014 年以来我国电解铝行业产能利用率情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

⁴ 2015 年 12 月，中国有色金属工业协会召开国内 14 家骨干电解铝企业座谈会，参会企业合计产能在全国占比达到 75%，2015 年以来上述企业纷纷实施弹性生产，累计减产 441 万吨/年。参会企业承诺已关停产能计划不再重启，并将进一步增加弹性生产规模，已建成产能至少在一年内暂不投运。

图表 4. 近年来我国电解铝和铝材产量情况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind 资讯

但 2016 年以来, 国内 SHFE 铝价从 2015 年末 11000 元/吨上涨至 2016 年 11 月 14 日的短期高点 15370 元/吨, 总体呈现不断上升趋势, 行业产能利用率也不断回升。原因一方面为在前几年铝价不断下跌过程中, 许多铝厂因严重亏损大面积减产, 同时也是因国家供给侧改革的不断深入, 铝市供给增速不断下降并呈现暂时性短缺现象, 据阿拉丁数据, 2016 年电解铝产量为 3238.35 万吨, 同比增长 5.11%, 增速进一步回落 4.64 个百分点; 另一方面, 主要受益于下游消费需求的回升, 2016 年国内铝材产量约为 5796 万吨, 同比增长 10.69%, 增速较上年上升 2.6 个百分点。但 2016 年铝价虽然不断持续上涨, 但全年均价仅较 2015 年略有增加, 仍未达到 2014 年平均水平; 以沪铝为例, 2016 年全年沪铝铝价均值为 12261 元/吨, 仅较 2015 年高出 65 元/吨, 低于 2014 年全年均价 13476 元/吨。此外, 2017 年初铝价因煤炭等原材料价格持续上涨等原因又开始震荡上行, 尤其是在 2017 年 7 月底山东发改委关停 321 万吨产能后, 铝价上涨明显, 目前在 15000-16000 元/吨之间。

但在铝价持续上涨的推动下, 电解铝产能又开始不断增加, 据安泰科统计, 2016 年我国电解铝复产及新投产产能合计超过 600 万吨/年, 其中电解铝复产规模占比 35%, 电解铝新投产产能规模占比 65%。

图表 5. 近年来上海金属网铝价走势 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯

总体而言,受前几年大幅扩产的影响,短期内国内市场供过于求的局面难以根本改变,产能过剩矛盾仍较为突出,2016年以来铝价快速上涨主要为短期现象。未来,一方面宏观经济将继续呈现中低速增长,国内市场需求增速可能将继续放缓;另一方面在短期价格上涨之后,电解铝企业复产和增产将会不断增加,据阿拉丁(ALD)对2017年新增产能进行重新评估,综合考虑到供给侧改革政策的影响、企业当前实际进展以及企业资金势力等因素,认为全年新增电解铝产能404万吨,其中上半年已经建成196万吨,下半年待建成产能208万吨,整体电解铝市场供需仍趋于过剩,铝价持续上涨的动力或不足。铝价的波动对电解铝、铝加工业经营均会造成较大影响,但像公司这类产业链分布相对完整的企业受到影响相对可控,竞争优势较为明显。

我国电解铝生产主要原材料铝土矿主要依赖进口,受国外铝土矿出口政策影响较大;电解铝生产成本主要为铝土矿和用电成本,其中铝土矿价格近年来整体呈现下降趋势,对于拥有自备电厂的电解铝企业,其用电成本近年来受煤炭价格波动影响较大。

电解铝生产的直接原材料是氧化铝,生产1吨电解铝大约需要1.92吨氧化铝,而生产氧化铝的主要原材料是铝土矿。我国铝业产能的快速扩张使得国内铝土矿需求持续旺盛。根据美国地质调查局数据,全球铝土矿储备量约283亿吨,而我国铝土矿储量仅占全球储量的3%左右,且以中低品位矿石为主,氧化铝企业生产所需的铝土矿超过60%来自进口。

2012年5月，印度尼西亚政府出台政策限制铝土矿出口，要求自2014年起禁止包括铝土矿在内的未经加工的金属矿石出口。自印尼宣布禁令以来，我国铝企就采取多种手段将铝土矿进口来源多元化，包括吸纳印尼以外的原材料、利用在印尼建设精炼厂来换取铝的出口配额等，显示出我国氧化铝企业更加多元化的进口策略，避免因一国的供应不足或限制，影响氧化铝生产。2014年1月12日，印尼原矿出口禁令正式生效，我国铝土矿进口量大幅下滑，2014年全年为3628万吨，同比减少48.22%，主要进口来源国包括澳大利亚、印度、马来西亚等。自2015年始，我国大量从马来西亚进口铝土矿，马来西亚超越澳大利亚成为我国最大铝土矿供应国。海关公布的数据显示，2015年我国铝土矿进口量为5582万吨，同比增加53.86%；其中，来自马来西亚的进口量同比增长6.35倍至2,399万吨，占全部进口比重达43%；其余主要进口国包括澳大利亚、印度等。2016年1月15日，马来西亚实施禁令，禁止所有的铝土矿开采活动并冻结新的出口许可，政策将延长至2017年；受此影响，2016年我国铝土矿进口量为5205.4万吨，同比下降6.9%；其中自马来西亚进口铝土矿同比大幅减少68.3%至766.4万吨，占全部进口比重的14.7%；而自澳大利亚进口铝土矿同比增加8.8%至2130.3万吨，占全年进口总量的40.9%，澳大利亚代替马来西亚重新成为我国第一大铝土矿进口国；同时，自几内亚进口铝土矿的数量大幅增加至1194.1万吨，占全年进口总量的22.9%，几内亚成为我国第二大铝土矿进口国。铝土矿价格方面，2014年以来铝土矿进口单价整体呈现震荡下行态势，目前在50美元/吨左右附近徘徊；其中2017年一季度因铝价的上涨，铝土矿价格有一定回升，但二季度又迅速回落。

图表 6. 近年来进口铝土矿价格变化（美元/吨）



资料来源： Wind 资讯

总体看，国外铝土矿出口政策将对我国氧化铝企业的资源供应和生产成本控制产生重大影响，氧化铝的资源价值逐步凸显。未来，具有资源及一体化产业链优势的企业将更具成本控制能力和抵御单一产品价格波动所带来的经营风险的能力。

氧化铝和电解铝均属于高耗能行业，能源成本占氧化铝生产成本的30%以上，占电解铝生产成本的40%~60%左右，电力的消耗和电价的差异是影响电解铝行业成本控制和盈利能力的关键性因素。较高的用电成本挤压了国内电解铝冶炼企业盈利空间，但也使得像南山铝业这样拥有自备电厂的铝加工企业竞争优势更为突出。2014年以来，因国家经济下行和行业的严重产能过剩，煤炭价格持续下行，环渤海动力煤价格综合指数从2014年初的610元/吨一路下跌至2015年末的372元/吨，下跌幅度超过39%，煤炭价格的持续下行也使得铝加工企业的成本控制压力有所缓解。但近年来国家大力推进供给侧改革，淘汰落后产能，在一定程度上改善了国内的产能过剩的状况；在此大背景下，加上环保严查控量和运输成本增加等因素影响，2016年以来，国内煤炭价格开始持续快速上涨，环渤海动力煤价格综合指数从2016年年初的371元/吨上升至2016年末的593元/吨，涨幅超过59.84%，并且2017年以来煤炭价格仍维持在600元/吨的高位上下波动；2016年以来上游煤炭价格的持续上涨也是推动铝价快速上升的重要因素。

图表 7. 近年来我国环渤海动力煤 (Q5500K) 综合平均价格指数变化 (元/吨)



资料来源：Wind 资讯

近年来国家出台了一系列有关铝业去产能、调结构的经济政策，对铝价的上涨起到了重要的推动作用，尤其是近期山东发改委关停 321 万

吨违规产能，或在短期内进一步推动铝价上涨，但能否根本改善铝业产能过剩问题仍有待观察；同时未来需关注自备电厂上缴和补交欠缴的政府性基金及附加对该公司用电成本和经营业绩的实际影响。

国内政策方面，近年来国家出台了一系列关于铝业去产能、调结构的宏观经济政策。2013年7月，工信部发布《铝行业规范条件》，对2007年颁布的《铝行业准入条件》进行了修订，要求氧化铝项目建设规模必须在80万吨/年及以上；电解铝项目最低资本金比例必须达到40%；新建电解铝项目必须采用400kA及以上电解槽，现有电解铝生产线要达到160kA及以上预焙槽；明确提出鼓励电解铝企业通过重组实现水电铝、煤电铝或铝电一体化；明确提出“遏制铝行业重复建设，化解电解铝产能过剩矛盾”，对铝行业的企业布局、规模和外部条件、质量、工艺和装备、资源消耗及综合利用、环境保护等多方面进行了规范。

2013年10月，国务院出台《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，要求电解铝企业在2015年底前，淘汰16万安培以下预焙槽；国务院还提出了严禁各地自行出台优惠电价措施，采取综合措施推动缺乏电价优势的产能逐步退出；有序向具有能源竞争优势特别是水电丰富地区转移；支持电解铝企业与电力企业签订直购电长期合同；推广交通车辆轻量化用铝材产品的开发和应用；鼓励国内企业在境外能源丰富地区建设电解铝生产基地等几条规划。

2014年1月，国家发改委联合工信部共同出台《关于电解铝企业用电实行阶梯电价政策的通知》，从分档电耗不同电价、企业直购电以及地方电价补贴三方面对电解铝企业用电进行规范说明。运用价格杠杆加快淘汰落后电解铝产能，减少资源过度消耗，促进电解铝行业结构调整

2016年6月，国务院办公厅出台《关于促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》，提出优化有色金属工业产业结构，严控新增产能、加快退出过剩产能、引导不具备竞争力的产能转移退出、加强技术创新，积极落实“一带一路”的战略部署，政府逐步完善用电、土地政策，加大财税、金融支持，做好职工安置工作等政策保障。

2016年10月，工信部发布《有色金属工业发展规划（2016-2020年）》，围绕“到2020年底我国有色金属工业迈入世界强国行列”这一总体目标，立足有色金属工业转型升级、提质增效的发展需要，充分与《国家经济社会发展第十三个五年规划纲要》、《中国制造2025》等相关指标进行衔接，从技术创新、转型升级、资源保障、绿色发展、两化融合等

5 方面提出了引导性发展目标。

2017 年 7 月，山东发改委印发《山东省 2017 年煤炭消费减量替代工作行动方案》的通知，其中提及“魏桥创业集团违规建成电解铝项目 5 个，违规产能 268 万吨；信发集团违规产能 53 万吨。对以上违规电解铝项目，由滨州、聊城市人民政府负责于 7 月底前关停，同时分别停运相应规模煤电机组（不含已纳入 2017 年及以前年度淘汰关停机组）。”此次直接关停 321 万吨电解铝产能短期内或将进一步推动国内铝价上涨。

总体而言，近年来国家供给侧改革在持续深入，对 2016 年以来的铝价上涨起到了重要推动作用；但上述政策短期内能否根本改善行业的产能过剩问题仍有待观察，铝行业产能过剩问题更多需要从市场入手，通过政策进行调整仍需一个长期过程。

此外，2015 年 11 月国务院公布《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》，企业自备电厂自发自用电量应承担并足额缴纳国家重大水利工程建设基金、农网还贷资金、可再生能源发展基金、大中型水库移民后期扶持基金和城市公用事业附加等依法合规设立的政府性基金及政府性交叉补贴，各地政府均不得随意减免或选择性征收。2017 年 5 月，国家发改委、能源局下发《关于开展燃煤自备电厂规范建设及运行专项监督的通知》，并会同工信部、财政部、环保部等赴新疆、山东、内蒙古、江苏、广西和甘肃六省对自备电厂的基本情况进行督查，并在 7 月 25 日的政策宣讲会上表示将全面清理自备电厂欠缴的政府性基金及附加。未来需关注上述政策未来实施情况及对该公司用电成本和经营业绩的实际影响。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

近年来该公司股权结构保持稳定；控股股东南山集团实力较强，可为公司的发展提供较好支持。

该公司自成立以来，控股股东一直为南山集团，实际控制人一直为南山村村民委员会。截至 2017 年 3 月末，南山集团直接和间接持有公司股份合计 46.22%，同时与其一致行动人德本资管计划合计持有公司股份 46.97%；南山村村民委员会持有南山集团 51% 股权。公司产权状

况详见附录一。

南山集团成立于 1992 年 7 月，经过多年发展，南山集团已形成以有色金属为主，同时涉及纺织、电力、房地产、旅游、能源、商贸及酒店的产业布局，具有较强的资本实力，位列“2016 年中国制造业企业 500 强”第 70 位和“2016 年中国企业 500 强”第 167 位。截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 1160.24 亿元，所有者权益 570.35 亿元（其中归属于母公司所有者权益 377.50 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 284.84 亿元，净利润为 29.26 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 21.71 亿元）；2016 年经营性现金流量净额为 34.25 亿元。截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 1155.08 亿元，所有者权益 575.78 亿元（其中归属于母公司所有者权益 381.40 亿元）；2017 年一季度公司实现营业收入 56.57 亿元，净利润为 5.56 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.93 亿元）；2017 年一季度经营性现金流量净额为 1.65 亿元。

该公司作为南山集团核心控股子公司，其发展能够得到南山集团的持续支持。

（二）公司法人治理结构

作为上市公司，该公司法人治理结构较为健全，运作较为规范，具有独立完整的业务及自主经营能力；自 2016 年收购怡力电业资产包后，公司关联交易大幅减少。

该公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律规章的要求，设立了股东大会、董事会、监事会以及在董事会领导下的管理团队。公司董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和战略委员会四个专业委员会，并制定了各专门委员会具体实施细则，配备了经营管理团队，为公司保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。经过多年运行，公司法人治理结构逐步健全，并能有效运作，具有独立完整的业务体系及自主经营能力，与控股股东之间能够做到业务分开、人员分开、资产完整、机构独立和财务独立。

在关联交易方面，在收购怡力电业资产包之前，该公司主要与南山集团子公司怡力电业之间存在较多的关联交易，2014-2015 年公司向怡力电业支付委托加工费分别为 46.16 亿元和 45.11 亿元，分别占当年营业成本的比重为 38.53%和 35.04%；2016 年收购怡力电业资产包后，公司当年仅向怡力电业采购电煤蒸汽等支付 1.78 亿元。2014-2016 年公司

向关联方销售金额占当年的营业收入比例一直不到 1%。总体来看，公司在收购怡力电业资产包后，与南山集团及下属企业发生关联交易的规模不大，对公司经营影响较为有限。

此外，该公司与南山集团财务有限公司（以下简称“南山财务”）签订了《金融服务协议》，约定：南山财务同意为公司或公司的子公司提供财务管理服务，收费及利率标准按市场同类业务收费及利率标准确定。公司及子公司在南山财务的日均存款余额为 27.37 亿元；截至 2017 年 3 月末，南山财务向公司及子公司提供的贷款融资余额为 5.42 亿元。总体看，公司在南山财务的大额存款，加深了其与母公司南山集团的信用质量关联。

（三）公司管理水平

该公司组织机构设置合理，职能分工明确，能够较好满足公司现阶段发展所需。近年来公司组织结构、高级管理层保持稳定。

该公司董事及监事由股东大会选举产生，总理由董事会聘任，副总经理及其他高级管理人员经总经理提名后由董事会聘任。公司高级经营管理人员具有多年相关领域工作经历，经营管理经验较丰富。2014 年以来，该公司高级管理层人员保持稳定。

该公司根据自身业务特点及管理需要，设置了供应部、人力资源部、销售部、审计部、项目办等职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。另外，公司铝加工业务用电基本自给，下设南山热电厂、南山天然气分公司等配套部门。从实际运行情况来看，公司部门设置合理，各部门之间在日常经营中能够做到既保持应有的独立性，也保持协作顺畅。

截至 2017 年 3 月末，该公司纳入并表范围的子公司共 15 家。公司通过委派高层经营管理人员、财务总监对下属企业实施控制，并对子公司实行全面考核制度，从而有效控制公司整体经营风险和信用风险。

为规范内部管理，控制经营风险，该公司逐步建立健全内控制度体系，按照相关法律法规及上市规则的要求，建立了一套较为完整的内部管理制度体系，涵盖资金、生产、采购和销售等方面，并通过内部审计及考核对各项制度的执行进行监督，有效保障了经营管理工作规范有序进行。

在资金管理方面，该公司推行预算管理并制定了相应的资金授权批

准制度，明确规定了资金审批人的授权批准方式、权限、程序，同时也对资金经办人的职责范围和工作要求进行了规范。

在采购管理方面，该公司总体上实行集中采购管理方式，通过制定标准化的采购管理办法，确定年度及月度采购计划，并主要采用招投标的方式，确定年度采购供应商名录，从而在保证供应产品质量的基础上，规范采购行为、降低采购成本。

在生产管理方面，该公司按照以销定产的原则，根据与下游客户签订的产品销售订单情况和公司下游生产环节的生产计划来确定产品的数量、规格等要素，并由各分厂和子公司的生产部编制相应的生产作业计划，组织安排生产。此外，公司还建立了标准成本控制体系，把成本、费用指标落实到部门及个人，并与经济责任制挂钩。

在销售管理方面，该公司制定了从销售接单开始的一系列销售管理制度。为保证资金回笼、加强对应收账款的管理，公司根据销售货款回笼情况对相关营销人员进行奖励。此外，公司还不断进行销售环节的内部控制风险识别，针对薄弱点和重要风险制订改善计划，使销售业务风险得到较为有效的控制。

在关联交易方面，该公司制定了《关联交易决策制度》，对关联交易的决策权限、决策程序、定价机制作了具体规定和安排，采取了必要措施保护其他股东的利益，关联交易的价格或者取费原则根据市场条件公平合理确定，任何一方不得利用自己的优势或垄断地位强迫对方接受不合理的条件。

在对外担保方面，该公司制定了《对外担保决策制度》；截至 2017 年 3 月末，公司未对合并报表范围外的公司提供担保。

（四）公司经营状况

2016 年底，该公司同一控制下吸收合并了怡力电业资产包，铝加工产业链进一步完善，盈利能力和经营规模得到较大提升，资产负债率也有所下降。

2016 年 12 月该公司以 71.60 亿元的价格，向南山集团全资子公司怡力电业发行股份购买其资产包，该资产包包括两条合计年产能 68 万吨的电解铝生产线和由四台合计 1210MW 的热电机组组成的配套自备电厂。此次收购的评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，怡力电业资产包 2015 年末经审计的账面净资产为 68.32 亿元，增值 3.28 亿元，增值率

4.28%；同时，公司与怡力电业签署了《业绩承诺补偿协议》，怡力电业对其资产包未来三年整体业绩情况做如下承诺：怡力电业资产包 2016 年、2017 年、2018 年的净利润总额不低于 18 亿元；若在承诺期末，怡力电业资产包累积实现净利润总额低于承诺的预测净利润总额，则怡力电业向公司进行现金支付补偿，补偿金额=累计净利润预测数-累计实际净利润审计数。

该公司本次收购的怡力电业资产包主要是为公司提供原铝加工⁵，配套自备电厂发电业务为利用外购煤炭进行发电，供电解铝业务生产以及南山集团旗下其他生产企业与外协单位使用。2014-2016 年怡力电业资产包营业收入分别为 50.74 亿元、47.00 亿元和 48.88 亿元，其中电解铝受托加工费收入分别为 44.39 亿元、39.68 亿元和 46.03 亿元；同期毛利率分别为 20.50%、17.73%和 27.02%，电解铝受托加工业务的毛利率 18.08%、13.27%和 27.58%。近年来怡力电业资产包收入和毛利率呈现大幅波动，主要系加工费单价和加工成本共同变动所致，其中加工费单价⁶主要受电解铝和氧化铝价格波动影响，加工成本主要受煤炭等价格波动影响。总体来看，由于氧化铝生产的弹性空间远好于电解铝，2014-2015 年因铝市产能严重过剩，铝价持续下跌，电解铝下跌的幅度要高于氧化铝，使得这两年资产包的收入和毛利率都有明显下滑；2016 年受益于国内氧化铝全年均价较低，且同比下滑 11.7%，加之规模化减产和供给侧改革，电解铝价格持续上涨，以致当年资产包的收入和毛利率有明显上升。受上述因素综合影响，怡力电业资产包 2014-2016 年净利润分别为 6.09 亿元、4.66 亿元和 8.57 亿元，呈现较大波动。

图表 8. 怡力电业资产包毛利率变动分析（单位：元/吨）

年度	加工费单价 A	单位变动对毛利率的影响 B	加工成本	成本变动对毛利率的影响 D	毛利率的变动 E=B+D
2016 年	6847.49	10.86%	5918.22	-10.57%	0.30%
2015 年	5989.71	-9.09%	5194.64	4.29%	-4.81%
2014 年	6654.65	-	5451.41	-	-

资料来源：南山铝业

此次收购怡力电业资产包，对该公司的铝加工产业链、盈利能力和经营规模等影响较大。在铝加工产业链方面，公司目前拥有约 100 万吨

⁵ 电解铝加工业务具体包括（1）接受公司委托，加工生产电解铝以收取委托加工费；（2）利用委托加工业务剩余的氧化铝原料生产电解铝，销售给公司以获得铝锭销售收入。

⁶ 加工费单价：每吨电解铝受托加工费（未扣电费和碳素）=（电解铝价格-氧化铝粉价格×1.93）×96%。

的铝深加工能力，且未来随着多个在建电解铝深加工项目的完工投产，铝深加工能力还将进一步提升，收购该资产包之后公司的电解铝的供应能力从 13.60 万吨/年提升到了 81.60 万吨/年，使公司铝加工产业链的电解铝供需得到更好的匹配，同时因不再需要委托怡力电业加工生产电解铝，公司与怡力电业之间的关联交易往来也大幅减少；此外，该资产包中还包括合计 121 万千瓦的自备电厂机组，可以基本满足怡力电业资产包 2 条电解铝生产线的电力需求⁷，另外少部分电力缺口可由该资产包体外未收购的 2 台 150MW 的发电机组采购，从而有助于巩固和提升公司的电力成本优势。在盈利能力方面，因合并该资产包，公司 2015 年的综合毛利率由合并调整前的 12.93% 提升至合并调整后的 18.80%，同期净利润规模由合并调整前的 6.71 亿元提升至合并调整后的 11.29 亿元，盈利能力有较大提升。在经营规模方面，收购该资产包后，资产经营规模和资本实力也有显著提升，2015 年公司资产规模由合并调整前的 347.89 亿元提升至合并调整后的 421.50 亿元，主要系合并后固定资产大幅增加 64.10 亿元，同时因此次收购为发行股份方式支付，所有者权益由合并调整前的 255.15 亿元提升至合并调整后的 322.99 亿元，资产负债率也由合并调整前的 26.66% 下降至 23.37%。

图表 9. 公司收购怡力电业资产包前后经营和财务变化对比（单位：亿元）

重要项目	2015 年（末）调整前	2015 年（末）调整后
总资产	347.89	421.50
流动资产	106.63	108.18
非流动资产	241.26	313.31
其中：固定资产	125.91	190.01
总负债	92.74	98.50
流动负债	62.97	65.74
非流动负债	29.77	32.76
所有者权益	255.15	322.99
营业收入	136.70	137.77
毛利率	12.93%	18.80%
净利润	6.71	11.29
资产负债率	26.66%	23.37%

资料来源：南山铝业

以下分析均为基于发生上述同一控制下合并后进行追溯调整后的数据。

该公司作为国内大型铝生产企业之一，生产布局集中，产业链较完

⁷ 121 万千瓦年产约 80 亿度电，2 条电解铝生产线满负荷运转消耗约 90 亿度电。

整，且近年来公司产能布局不断向工业型材及高端板带箔材料集中。近年来受铝价较大波动影响，公司主营业务收入不断下滑，主营业务毛利率呈现一定波动，但整体处于相对较好水平；2017年一季度随着铝价的持续上升和铝板带箔销量的继续上升，收入同比大幅增长。铝板带箔产品是公司第一大收入来源，部分产品市场占有率高，行业地位稳固，且销量持续上升；铝型材产品近年来因经济下行、下游需求较为低迷，加之价格下降，收入和毛利率呈现不断下滑趋势。

近年来该公司不断在下游深加工产品方面扩张产能，投资规模较大，目前仍处于客户产品认证和产能缓慢释放阶段，在当前经济下行背景下，未来能否实现预期效益仍存在较大不确定性。

2014-2016年该公司主营业务收入分别为141.59亿元、136.70亿元和131.17亿元，同期主营业务毛利率分别为21.93%、18.99%和22.78%。近年来，公司主营业务收入总体呈现下滑趋势，主营业务毛利率呈现一定波动，但整体仍处于相对较好水平；其中2014-2015年主要系国家宏观经济下行、下游市场需求低迷，加之行业产能过剩，铝产品价格持续下降，导致收入和毛利率均出现明显下降；2016年虽然铝价持续上涨，但整体均价较上年上升不大，且2016年1-3季度铝产品市场一直处于低位运行，虽然四季度价格有所回升，但所执行价格多为前期订单，公司产品全年均价反而较上年进一步下降，导致公司当年收入继续下滑，但因铝价的大幅回升，加之公司深加工产品定价模式为“铝价+加工费”，使得综合毛利率有明显上升。

从该公司的收入和毛利构成来看，近年来公司收入和毛利主要来自于铝板带箔产品，2016年在主营业务收入和毛利中占比分别为60.81%和69.43%，并且因公司积极开拓新的市场和业务，加之下游终端产品销量的不断上升，近年来铝板带箔产品收入呈现不断上升趋势，毛利率因铝价波动呈现一定波动，但仍维持在25%左右的较高水平；铝型材产品是公司的第二大收入和毛利来源，2016年在主营业务收入和毛利中占比分别为23.24%和19.26%，近年来因经济下行、下游需求低迷，加之产品价格不断下降，铝型材产品收入和毛利率呈现不断下滑趋势；铝合金锭2016年在主营业务收入和毛利中占比分别为12.83%和9.15%，近年来收入不断下降，主要因公司下游深加工产品产量提升，对外出售的铝合金锭相应减少所致，并且未来随着下游新建产能的逐步释放，铝合金锭的收入还将继续减少，近年来其毛利率因铝价变动而呈现较大波

动。

2017年一季铝价延续上行趋势,同时受益于铝板带箔下游终端产品销量的继续上升,该公司实现营业收入34.68亿元,同比增长23.20%,其中铝板带箔和铝型材收入同比上升40.36%和12.86%,而铝合金锭对外销售收入同比继续下滑39.69%,用于满足下游深加工产品的需求。2017年一季度综合毛利率为20.27%,较上年同期和上年全年分别下滑0.54个百分点和2.39个百分点,主要系2016年第四季度以来燃煤等上游原材料价格持续上涨,使得毛利率有所下降所致。

图表 10. 公司 2014 年以来主营业务收入及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
氧化铝粉	2.76	11.62	2.91	8.55	2.61	6.45	1.13	25.72
铝合金锭	29.83	12.36	26.73	5.98	16.83	16.25	3.12	12.67
铝板带箔	70.72	25.96	72.83	23.46	79.76	26.01	23.15	22.85
铝型材	33.57	20.37	32.00	19.01	30.48	18.88	6.15	13.74
电、汽	4.54	40.51	1.91	47.66	1.17	35.72	0.65	20.39
天然气	0.18	6.27	0.31	7.78	0.32	18.86	0.09	14.48
合计	141.59	21.93	136.70	18.99	131.17	22.78	34.29	20.33

资料来源:南山铝业

1. 铝产品生产

该公司主业经过多年的横向和纵向拓展,现已形成从热电—氧化铝—电解铝—铝型材/熔铸—热轧—冷轧—箔轧的较完整的生产线。公司主要生产设施集中于方圆45平方公里范围内,产业链各生产环节距离短,不仅有利于各环节工艺衔接,而且有利于降低各环节之间材料的运输费用。目前公司所生产终端产品主要集中于产业链下游,包括型材(工业型材、建筑型材)、热轧卷、冷轧卷和铝箔四大类型,其氧化铝、铝锭等中间产品主要为下游产品生产提供配套,在满足自身需求的基础上,剩余对外销售。截至2017年3月末,公司拥有氧化铝产能140万吨/年、电解铝产能81.6万吨/年、铝型材产能39万吨/年、热轧卷产能60万吨/年、冷轧卷产能60万吨/年,高精度铝箔3万吨/年;此外,年产20万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线和年产1.4万吨大型精密模锻件项目也已于2016年正式建成投产。

该公司挤压材由建筑型材和工业型材组成,拥有150MN、82MN、70MN、55MN、35MN等多条挤压生产线,并配置欧、美、日等国际先进的配套设备,产品主要用于铝合金门窗、集装箱、高速列车、城市地铁、航空航天、客车以及大型机械等领域。压延材主要是由热轧、冷轧、铝箔等产品组成,其中热轧、冷轧材主要用于生产易拉罐罐体、罐盖、

包装、电子、印刷等；铝箔产品主要为高精度双零铝箔及高档包装类铝箔，用于食品软包装、香烟包装、医药包装、空调箔等领域。

该公司生产的电解铝部分经挤压等环节生成铝型材，部分经熔炼、热轧、冷轧、箔轧等环节生成板带材及铝箔；近年来公司电解铝产能一直为 81.60 万吨/年，且一直处于满负荷运行状态。除建筑及工业型材、冷轧板带材、双零箔等终端产品出售外，部分中间产品如热轧卷、铝锭等也对外出售。公司采取“以销定产”的生产模式。受益于铝板带箔终端产品需求的上升以及随着产能的逐步释放，铝板带箔产品的产量和产能利用率呈现不断上升趋势，其中 2016 年因年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线正式投产，产能由 123 万吨/年进一步提升至 143 万吨/年⁸；但型材产品受经济下行，工业型材、建筑型材等下游需求低迷影响，产量基本保持稳定，产能利用率较低且呈现逐年下滑趋势，主要系 2014 年底投产的年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目新增产能目前仍处于产能缓慢释放阶段。

图表 11. 2014 年以来公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
型材	产能 (万吨/年)	35.00	39.00	39.00	9.75
	产量 (万吨)	17.68	18.34	17.89	3.38
	产能利用率 (%)	50.51	47.02	45.87	34.67
铝板带箔	产能 (万吨/年)	123.00	123.00	143.00	35.75
	产量 (万吨)	93.94	105.00	128.81	35.10
	产能利用率 (%)	76.37	85.37	90.08	98.18
铝合金锭 (电解铝)	产能 (万吨/年)	81.60	81.60	81.60	20.40
	产量 (万吨)	83.84	83.31	83.31	20.78
	产能利用率 (%)	102.75	102.09	102.09	101.86

资料来源：南山铝业

2. 铝产品销售

该公司对外销售产品主要集中于产业链下游，包括工业及建筑型材、各类铝板带箔材料等。在工业及建筑型材方面，公司主要的客户为青岛万和装饰门窗工程有限公司、中车青岛四方机车车辆股份有限公司、青岛中集冷藏箱制造有限公司、西安高科幕墙门窗有限公司、湖州市菱湖豪美铝合金加工安装厂。板带箔（压延材）方面，公司作为国内最早提供罐体、罐盖料等冷轧薄板产品的企业之一，多年保持国内龙头地位，2016 年公司罐体料国内市场占有率为 44%，罐盖市场占有率约

⁸ 铝板带箔的最终产品基本为冷轧卷和铝箔，其 143 万吨/年的产能包括热轧卷、冷轧卷和铝箔三部分的产能，其中热轧卷产品外销很少，基本用于下游冷轧卷和铝箔的生产。

31%；主要产品包括热轧卷、冷轧卷和铝箔，主要客户为中粮包装投资有限公司、广州王老吉大健康企业发展有限公司、奥瑞金包装股份有限公司、宝钢制罐有限公司、波尔亚太有限公司等，终端产品用于可口可乐、百事可乐、王老吉、加多宝、雪花啤酒等国际国内饮料品牌。稳定的优质客户资源为公司长期发展提供了支撑。2014-2016年，公司前五大客户销售占比分别为18.69%、18.73%和20.35%，近年来公司整体客户集中度不高。

从销售区域看，2014-2016年该公司内销收入占比分别84.72%、76.78%和71.45%，近年来公司产品仍以内销为主，但内销占比在不断下滑，主要系近年来国内经济增速持续放缓，市场需求较为低迷，公司不断开拓国际市场，外销比例不断上升，公司外销业务主要出口至美国、欧洲和东南亚等国家和地区。在销售模式上，国内销售模式以直销为主，占比90%以上；海外销售以经销为主（占比约60%）。在销售结算上，公司大部分客户采取款到发货的结算模式，小部分客户执行货到后一个月内付款，账期平均不超过30天；海外客户以美元进行结算。总体看，随着公司近年来出口外销比例的不断上升，公司面临一定的汇率波动风险，同时需关注美国等国贸易政策变动对公司产品出口的影响。2017年1月12日，美国就中国对原铝（电解铝）提供的相关补贴措施提起世贸组织争端解决机制下的磋商请求，指称中国对原铝（电解铝）提供贷款以及低价煤炭、氧化铝、电力等形式的补贴，严重损害美国相关产业利益，与世贸组织规则不符；但中国商务部指出中国不存在补贴问题，目前两国正在磋商处理过程中，关注后续进展情况。

在价格方面，该公司铝加工产品定价模式为铝锭现货价格+加工费，加工费因产品类型、用途不同存在差异。总体来看，2014年以来因铝价不断下跌，公司产品价格均呈现下滑趋势，虽然2016年以来铝价开始不断上涨，但公司产品全年均价依然有所下降；2017年以来受益于铝价的继续上升，公司产品均价有较明显的回升。

因该公司主要采用“以销定产”的方式组织生产，2014年以来公司铝制品产销率维持在100.00%左右。在销量方面，型材产品因经济下行，下游市场需求低迷，销量变化不大；而铝板带箔因近年来公司积极开拓新的市场和客户以及受益于下游终端产品需求的不断上升，销量呈现较快的增长趋势。

图表 12. 2014 年以来公司产品销售情况 (单位: 万吨、%、元/吨)⁹

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
型材	销量	17.01	18.72	18.02	3.45
	产销率	96.21	101.16	100.73	102.07
	对外销售均价	17697.95	17226.13	16961.65	17890.15
铝板带箔	销量	94.47	104.70	125.26	33.65
	产销率	100.56	99.98	97.25	95.85
	对外销售均价	16152.01	15457.91	14955.65	15886.19
铝合金锭 (电解铝)	总销量	84.02	83.28	84.83	20.86
	对外销量	24.19	17.81	12.53	2.05
	产销率	100.21	99.96	101.82	100.38
	对外销售均价(不含税)	11841.54	10558.05	10935.41	11792.69

资料来源: 南山铝业

3. 原燃料供应

该公司生产所需原材料主要是铝土矿和煤炭。2013 年以前, 公司低温矿和高温矿分别从印尼和澳大利亚采购。2014 年 1 月, 印尼政府“限矿”后, 对公司原料供应稳定性和采购价格形成一定压力。为应对印尼“限矿”对公司矿石供应的影响, 2013 年下半年以来, 公司开始部分采购力拓的澳洲低温矿来增加工厂低温矿的库存量。由于澳大利亚矿源较其他地区相对优质, 且政治、经济环境稳定, 公司目前主要通过与力拓签订长期供货协议的方式满足生产所需铝土矿, 采取与 LME 挂钩、协议价格相结合的定价模式(协议价每年调整一次), 2014-2016 年公司从力拓采购的铝土矿占比均在 90% 以上。同时, 公司也积极寻找其他替代矿源, 与印度、圭亚那、多米尼加供应商保持沟通, 通过采购部分印度矿进行补充, 但考虑到矿源品质、政治局势及运输等因素, 目前尚未过多采用。此外, 公司未来拟通过海外收购优质矿源的方式保障原材料长期供应, 2014 年公司出资 1980 亿印尼盾(折合人民币约 9880.2 万元)投资印尼公司, 拟拓展当地业务, 目前尚无具体进展。总体来看, 我国铝土矿对外依存度高, 国内企业议价能力较弱, 公司目前同样存在铝土矿单一供应商依赖过高的风险, 未来需关注国外铝土矿出口政策变化对公司铝土矿供应和经营稳定性的影响。

从铝土矿的采购价格来看, 2014-2016 年进口铝土矿采购均价呈现下降趋势, 但 2017 年一季度采购均价有所上升, 主要系铝土矿随着铝

⁹ 表中销量包括内部结转销量和对外销量; 价格均为对外销售均价。

价的上涨逐步上行所致。

该公司铝加工业务所用热电基本实现自给自足，自有发电机组总装机容量达到 181 万千瓦。公司发电用煤主要从神华销售集团华北能源贸易有限公司和中煤能源山东有限公司等大型煤企业采购，与主要供煤商具有长期合作关系，此外也根据市场情况适时招标采购低价煤炭。公司严格控制生产环节煤耗，电力成本相对上网电价节约 0.3 元/度。2014-2015 年国内煤炭价格呈现下行走势，公司采购价格也不断下降，减轻了其成本压力；但 2016 年以来，随着煤炭价格的持续快速上涨，公司煤炭采购均价也出现大幅上升，使得公司的能源成本有明显增加。

此外，该公司生产所需原材料铝土矿和煤炭主要采取海运方式运输，其生产基地紧临国家最大的地方港口—龙口港，铝土矿从港口到生产车间距离约 15 公里，运费不足 10 元/吨，进一步降低了公司的运输费用。

图表 13. 2014 年以来公司原材料采购情况

采购原燃料	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
进口铝土矿	采购量 (万吨)	486.00	386.00	330.93	81.74
	采购均价 (元/吨)	398	371	337	366
煤炭	采购量 (万吨)	609.00	565.87	637.08	124.69
	采购均价 (元/吨)	464.00	375.41	426.00	527.00
发电	指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
电力	装机容量 (万千瓦)	193	181	181	181
	发电量 (亿千瓦时)	115.86	112.61	110.40	27.36
	电力自给率 (%)	98.47	99.66	97.78	99.68

资料来源：南山铝业

4. 研发

研发方面，该公司注重技术创新，拥有国家级企业技术中心、国家认可实验室、博士后工作站等高水平研发机构，被国家科技部授予“国家高新技术企业”及“国家创新型企业”。公司还建立有北京南山航空材料研究院，作为南山航空航天产业项目合作和研发平台，并与中国民航总局合作建设航空材料检测中心。此外，公司还先后与普渡大学、中南大学、东北大学、山东大学、西安工程大学、东华大学等国内外知名院校和科研院所积极开展合作，进行技术交流和人才互换培训等多项工作。公司近年来均保持了较大研发投入规模，2014~2016 年分别为 5.02 亿元、4.25 亿元和 4.55 亿元，占当年营业收入的比重分别为 3.48%、3.11% 和 3.44%。

未来，该公司将加快国产标准动车组用铝型材新项目的开发应用，推进以罐箱车为代表的轻质铝合金的研发，实现乘用车用铝板产品研

发、认证、试制及供货，积极推进航空用铝研发、认证，目前公司已通过波音公司工程认证，顺利进入波音公司全球供应商名录中。

5. 在建项目

受宏观经济增速持续放缓，铝行业整体产能过剩，以及景气度下滑的影响，该公司产品逐渐往高技术含量、高附加值的方向发展，截至 2017 年 3 月末，公司主要的在建工程（包括已完工还处于产能释放阶段的项目）包括年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线（产能释放中）、冷轧设备技术改造、年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目（产能释放中，其中 150MN 挤压机项目设备调试中）、年产 1.4 万吨大型精密模锻件项目（设备调试中）和年产 4 万吨高精度多用途铝箔生产线（试生产），累计投资已超出原预算 11.06 亿元，达 136.48 亿元。其中年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目的资金来源系 2010 年通过增发募集资金近 25 亿元以及自有资金；年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目资金来源系 2012 年通过发行南山可转债募集资金近 60 亿元以及自有资金，其余在建工程资金来源主要系银行项目借款和自有资金；超过预算部分的资金主要来自自筹资金。

该公司年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目 2012 年开始陆续投产，并已于 2015 年正式投产，主要生产轨道交通型材产品；年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线已于 2016 年逐步投产，主要生产汽车板、航空板等中厚板材；年产 1.4 万吨大型精密模锻件项目也已于 2016 年开始试生产，主要生产铝合金、钛合金、镍基高温合金锻件产品。年产 4 万吨高精度多用途铝箔生产线目前项目设备已全部安装完毕，进入试生产阶段，将于 2017 年正常生产。总体来看，上述项目产销量还很小，目前仍主要处于客户产品认证和产能缓慢释放过程中；在当前我国经济下行环境下，未来我国高速铁路、航空、船舶等领域的投资规模及实施进度仍存在变数，加之项目建成后在性能和质量上是否能达到替代进口产品也存在不确定性，因此以上募投项目未来能否达到预期经营效益的不确定性较大。

图表 14. 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟投资额	截至 2017 年 3 月末已投资额	预计完工时间	完工进度 (%)	资金来源
年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线	61.90	70.17	2017 年	98	募集资金
冷轧设备技术改造	8.50	7.85	2017 年	98	自有资金

项目名称	拟投资额	截至 2017 年 3 月末已投资额	预计完工时间	完工进度 (%)	资金来源
年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目	32.19	32.29	已完工, 产能释放中	100	非公开发行募集资金
年产 1.4 万吨大型精密模锻件项目	15.10	21.53	2017 年	96	自有资金
年产 4 万吨高精度多用途铝箔生产线	7.73	4.64	已完工, 产能释放中	100	自有资金
合计	125.42	136.48	---	--	---

资料来源：南山铝业

(五) 发展战略

该公司建立之初就确定了“立足高起点、利用高科技、创造高品质”的发展思路，主导产品均为高技术、高附加值产品。公司始终坚持以市场为导向，开展原有产品升级、新产品研发；通过引进行业人才、技术创新、新技术和新设备的应用等方式，掌握高端铝材料批量化生产的核心技术和关键技术。未来公司将调整产品结构，满足国内快速发展的航空行业和汽车轻量化发展需要，着力开发航空、汽车产品，积极推进适航认证，以此增强整个产业链的核心竞争力。

(六) 公司财务质量

因该公司 2016 年发生同一控制下的企业合并，山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“山东和信”）对公司 2014-2016 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年一季度财务报表未经过审计。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 426.85 亿元，所有者权益 335.24 亿元（其中归属于母公司所有者权益 316.75 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 132.28 亿元，净利润为 13.44 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 13.13 亿元）；2016 年经营性现金流量净额为 18.92 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 433.31 亿元，所有者权益 338.06 亿元（其中归属于母公司所有者权益 319.55 亿元）；2017 年一季度公司实现营业收入 34.68 亿元，净利润为 2.96 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.87 亿元）；2017 年一季度经营性现金流量净额为 5.58 亿元。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司近年来利润主要来自主业经营利润，受铝价波动影响较大，净利润呈现一定波动，但整体在铝加工产业链优势支撑下仍保持较大规模，盈利能力较强。

该公司近年来利润主要来自于主业经营利润¹⁰，公允价值变动损益、投资收益和营业外收入对公司的利润贡献很有限。

2014-2016 年及 2017 年一季度，该公司实现营业收入分别为 144.37 亿元、137.77 亿元、132.28 亿元和 34.68 亿元，营业毛利分别为 31.32 亿元、25.89 亿元、29.97 亿元和 7.03 亿元，综合毛利率分别为 21.69%、18.80%、22.66%和 20.27%，近年来因铝价的大幅波动使得公司综合毛利率和营业毛利出现较大波动；其中 2015 年因铝价的持续下跌导致公司收入和毛利率均出现较明显下滑，使得当年营业毛利显著减少；但 2016 年以来受益于铝价的持续上涨和铝板带箔产品销量的继续较快增长，公司营业毛利和综合毛利率有较明显回升，其中 2017 年一季度营业毛利同比增加 1.17 亿元。期间费用方面，2014-2016 年及 2017 年一季度公司期间费用分别为 11.07 亿元、10.70 亿元、11.50 亿元和 2.68 亿元，期间费用率分别为 7.66%、7.77%、8.69%和 7.72%，其中 2016 年因公司积极开拓新的市场和客户，销售费用较上年增加 1.03 亿元，使得期间费用率略有上升；总体来看，公司近年来期间费用控制情况较好。同期，公司资产减值损失分别为 0.09 亿元、0.15 亿元、0.65 亿元和 0.49 亿元，呈现逐年增长态势，主要系近年来经济下行，市场需求总体较为低迷，公司适当放宽信用政策，使得应收账款规模不断上升，计提的坏账损失准备上升所致。若公司后续应收账款继续不断增加，需关注公司应收账款的实际坏账损失风险。

2014-2016 年及 2017 年一季度，该公司实现经营利润分别为 19.55 亿元、14.14 亿元、15.96 亿元和 3.19 亿元，同期净利润分别为 16.11 亿元、11.29 亿元、13.44 亿元和 2.96 亿元。总体来看，近年来公司净利润规模因铝价变动出现一定波动，但整体仍保持较大的净利润规模，盈利能力仍较强。

¹⁰ 本评级报告的的经营利润定义为：经营利润=营业总收入-营业总成本。

图表 15. 公司 2014 年以来利润主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
经营利润	19.55	14.14	15.96	3.19
公允价值变动收益	-0.02	0.01	-0.02	-0.02
投资净收益	0.44	0.13	0.88	0.19
营业外净收入	0.08	0.22	0.46	0.09
利润总额	20.05	14.49	17.28	3.45

注: 根据南山铝业提供数据整理绘制

(二) 公司偿债能力

该公司近年来受益于通过债转股完成股本扩张等, 负债规模不断下降, 加之随着公司经营利润的积累, 资本实力大幅提升, 资产负债率有明显下降; 公司目前的负债经营程度低, 财务稳健度高, 同时公司经营创现能力较强, 融资渠道畅通, 整体债务偿付能力较强。

1. 债务分析

2014-2016 年末, 该公司负债总额分别为 123.79 亿元、98.50 亿元和 91.62 亿元, 近年来公司负债总额呈现不断下降趋势, 其中 2015 年主要系当年 60 亿元“南山转债”完成转股所致, 2016 年系公司偿还较多银行借款所致。同时, 因“南山转债”完成转股以及随着公司经营利润的积累, 所有者权益由 2014 年末的 267.13 亿元大幅增加至 2016 年末的 335.24 亿元, 由此使得公司资产负债率由 2014 年末的 31.67% 大幅下降至 2016 年末的 21.46%。总体来看, 公司负债经营程度低, 财务稳健度高。

从债务期限结构来看, 该公司 2016 年末流动负债较上年末变化较小, 但非流动负债因 2016 年公司偿还较多银行长期借款以及部分长期借款转入一年内到期的非流动负债而较上年末减少 7.35 亿元, 流动负债占比提升至 72.27%。从债务构成来看, 2016 年末公司负债主要由刚性债务和应付账款构成, 在总负债中占比分别为 50.56% 和 34.49%。2016 年末公司刚性债务余额为 46.32 亿元, 较上年末减少 10.53 亿元, 主要系偿还银行借款所致; 其中, 银行借款余额为 24.83 亿元, 在刚性债务中占比 53.60%, 较上年末减少 10.67 亿元, 应付债券余额为 14.93 亿元, 在刚性债务中占比 32.23%, 与上年末持平。2016 年末应付账款余额为 31.60 亿元, 较上年末增长 10.41%, 主要系公司应付工程及设备款增加所致。截至 2017 年 3 月末, 公司资产负债率为 21.98%, 负债经营程度

维持在较低水平，但较年初略有上升，主要系公司一季度增加 4.42 亿元短期流动性借款，总负债增加至 95.25 亿元，同时刚性负债增加至 50.51 亿元。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，该公司无合并报表范围外的对外担保，也无重大的未决诉讼及仲裁事项。

公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、该公司提供的 2017 年 4 月 17 日《企业信用报告》、审计报告披露信息等，公司无债务违约情况发生。

2. 现金流分析

2014-2016 年及 2017 年一季度该公司的营业收入现金率分别为 117.29%、118.88%、100.55%和 108.33%，总体来看，近年来公司营业收入现金回笼情况尚好；其中 2016 年营业收入现金率有明显下滑，主要系公司因经济下行、市场需求疲软，加之公司为开拓新的市场和客户，信用政策有所放宽所致，由此也导致当年经营性净现金流入有所减少。2014-2016 年及 2017 年一季度，公司经营性净现金流分别为 30.52 亿元、26.31 亿元、18.92 亿元和 5.58 亿元，近年来公司经营活动均保持较大规模的现金净流入，公司主业经营获现能力较好。

在投资活动方面，近年来该公司因生产线建设、技改等在建项目的资本性支出较多，2014-2016 年及 2017 年一季度投资性现金流量净额分别为 -37.44 亿元、-18.40 亿元、-15.81 亿元和 -2.41 亿元，但净流出规模随着在建项目的陆续建成完工在不断收窄。同期，公司筹资性现金净流量分别为 -8.46 亿元、3.07 亿元、-9.76 亿元和 2.14 亿元，因之前公司通过发行可转债和非公开发信股票，募集较多资金用于项目建设，加之公司近年来经营活动一直有较大规模的现金净流入，使得公司近年来筹资性现金流规模较小，且 2014 年和 2016 年因流动资金借款减少及偿还部分项目借款，筹资性现金流出较多。

3. 资产质量分析

近年来，该公司持续推进新增产能的项目投资建设，不断扩大经营规模，使得公司资产规模不断增长，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末资产总额分别为 390.92 亿元、421.50 亿元、426.85 亿元和 433.31 亿元。

从资产的期限结构来看，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末该公司流动资产占比分别为 26.40%、25.67%、25.94%和 27.50%，近年来公司资

产结构一直主要以非流动资产为主。从资产构成来看，2016年末公司流动资产主要由货币资金、应收票据（其中2.28亿元处于质押状态）、应收账款和存货构成，在流动资产中占比分别为36.88%、12.67%、10.39%和34.65%。其中，期末货币资金余额为40.83亿元，较上年末减少5.01亿元，由银行理财产品构成的其他流动资产较上年末减少3.21亿元至0.74亿元，用于公司经营性周转；期末应收票据较上年末增加3.92亿元至14.03亿元，主要系当年客户以承兑汇票方式结算款项增加所致；期末应收账款¹¹较上年末增加4.39亿元至11.50亿元，主要受经济下行影响以及为拓展新的市场和客户，公司信用政策有所放宽所致（由原来的3个月账期延长至6个月），目前应收账款基本都在一年以内，需关注应收账款规模不断上升所带来的坏账损失风险。期末公司原材料和产品存货为38.36亿元，与上年末基本持平，存货规模依然较大，在当前经济依旧低迷的经济环境下，铝价和煤炭价格未来仍有较大的下行风险，使得公司存货存在一定的跌价风险。期末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，在非流动资产中的占比分别为73.47%、17.05%和7.18%。随着公司在建项目的继续建设和部分在建项目的完工转固，期末固定资产较上年末大幅增加42.27亿元至232.28亿元，在建工程较上年末减少40.76亿元至53.89亿元。期末无形资产为22.70亿元，与上年末基本持平，主要为土地使用权。

2017年3月末，该公司总资产较年初进一步增加6.45亿元，主要系公司利润再投资和增加短期流动资金借款，货币资金较年初增加7.02亿元至47.85亿元，其中受限货币资金为15.14亿元，主要为各类保证金。此外，公司2017年3月末应收账款较年初进一步增加3.81亿元至15.31亿元，同时应收票据较年初减少3.81亿元。总体来看，目前公司资产流动性水平尚可，2016年末公司流动比率和速动比率分别为167.21%和104.25%，2017年3月末，上述比率分别为170.77%和108.60%。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

（1）全产业链布局及规模优势

该公司目前已形成从热电-氧化铝-电解铝-熔铸-（铝型材/热轧-冷轧

¹¹ 其中1.56亿元应收账款因保理融资处于出让债权的受限状态。

-箔轧/锻压)的完整产业链布局,其生产基地集中于方圆45平方公里范围内,紧临国家最大的地方港口龙口港。完整的产业链布局对于公司整合供应链,降低铝产业链上游产品价格波动对下游产品的影响,保证生产原料供应量及产品质量等具有重要意义,有利于公司生产经营的顺利开展。集中、临海的地理布局有利于公司控制物流成本,提高经营效益。

截至2017年3月末,公司拥有氧化铝产能140万吨/年、电解铝产能81.6万吨/年、铝型材产能39万吨/年、热轧卷产能60万吨/年、冷轧卷产能60万吨/年,高精度铝箔3万吨/年;此外,年产20万吨超大规模高性能特种铝合金材料生产线和年产1.4万吨大型精密模锻件项目也已于2016年正式建成投产。

(2) 产品竞争力较强

该公司主要从事铝板带箔和铝型材产品的生产和销售业务,产品应用终端既包括投资领域或周期类的高铁、集装箱等领域,也包括消费领域或非周期类的罐盖、罐体料等行业,多元化的产品结构有助于缓解单一品种业绩波动所带来的经营风险。

该公司近年来集中资源发展铝业下游深加工业务,积累了丰富的生产及技术经验,具备较强的产品竞争优势。公司是国内最早提供罐体、罐盖料等冷轧薄板产品的企业之一,多年保持国内龙头地位,2016年国内市场占有率分别于40%和30%。公司还是中国中车及旗下青岛四方的合格供应商之一,2016年公司对青岛四方的供货比例近60%。此外,公司还与中集集团建立了长期稳定的合作关系。稳定的优质客户资源为公司长期发展提供了保障。

考虑到铝加工行业相对较高的资金、政策门槛和部分产品的技术门槛,以及行业内新增产能建设、达产、获得国内主要采购商认可均需一定时间,该公司市场地位在可预见的中短期内可保持稳定。

(3) 成本优势

铝产品生产所需原燃料主要是铝土矿和电力。该公司铝加工业务所用热电基本实现自给自足,并严格控制生产环节煤耗,电力成本相对较低。另外,公司铝土矿采购价格低于行业平均水平,且近年价格整体呈现下降趋势,为其保持相对稳定的盈利状况提供了有力支撑。

(4) 财务结构稳健,融资渠道通畅

受益于完成可转债转股和良好的经营利润的积累,近年来该公司资

本实力不断增强，资产负债率不断下降，财务结构稳健，截至 2017 年 3 月末资产负债率仅为 21.98%，具备较强的财务弹性，偿债压力较轻。此外，作为上市企业，公司近年来现金流和资产流动性保持良好，通过资本市场进行融资的能力较强。加之公司获得的外部商业银行授信规模较大，以及南山集团及其下属南山财务对公司融资的相关支持，公司外部融资渠道通畅，为其保持良好的财务弹性提供了支撑。

（二）外部支持

该公司信誉良好，与多家商业银行保持了合作关系。同时，作为南山集团下属铝加工业务核心企业，公司融资得到南山集团的信用支持，其下属南山财务根据相关协议也会在公司需要时提供必要的信贷支持，截至本评级报告日，公司合并口径各银行的总授信额度为 73.75 亿元，尚未使用的授信额度为 45.73 亿元。

八、本次债券偿付保障分析

本次债券由南山集团提供无条件、不可撤销的连带责任保证担保。经新世纪评级评审委员会评定，南山集团主体级别为 AAA，评级展望为稳定。

总体来看，南山集团综合实力很强，其对该公司财务及偿债的承诺可有效提升本次债券的本息偿付安全性。同时南山集团为本次债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，可对本次债券起到一定的增信作用。

九、结论

该公司作为国内大型铝生产企业之一，生产布局集中，产业链较完整，且近年来公司产能布局不断向工业型材及高端板带箔材料集中。2016 年底，公司同一控制下吸收合并了怡力电业资产包，铝加工产业链进一步完善，盈利能力和经营规模得到较大提升，资产负债率也有所下降。近年来受铝价较大波动影响，公司主营业务收入不断下滑，主营业务毛利率呈现一定波动，但整体处于相对较好水平；2017 年一季度随着铝价的持续上升和铝板带箔销量的继续上升，收入同比大幅增长。铝板带箔产品是公司第一大收入来源，部分产品市场占有率高，行业地位稳固，且销量持续上升；铝型材产品近年来因经济下行，下游需求较为低

迷，加之价格下降，收入和毛利率呈现不断下滑趋势。

近年来该公司不断在下游深加工产品方面扩张产能，投资规模较大，目前仍处于客户产品认证和产能缓慢释放阶段，在当前经济下行背景下，未来能否实现预期效益仍存在较大不确定性。

该公司近年来利润主要来自主业经营利润，受铝价波动影响较大，净利润呈现一定波动，但整体在产业链优势支撑下仍保持较大规模，盈利能力较强。受益于通过债转股完成股本扩张等，负债规模不断下降，加之随着公司经营利润的积累，资本实力大幅提升，资产负债率有明显下降；公司负债经营程度低，财务稳健度高，同时公司经营创现能力较强，融资渠道畅通，整体债务偿付能力较强；加之本次债券在控股股东南山集团的担保支持下，有很强的偿债保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

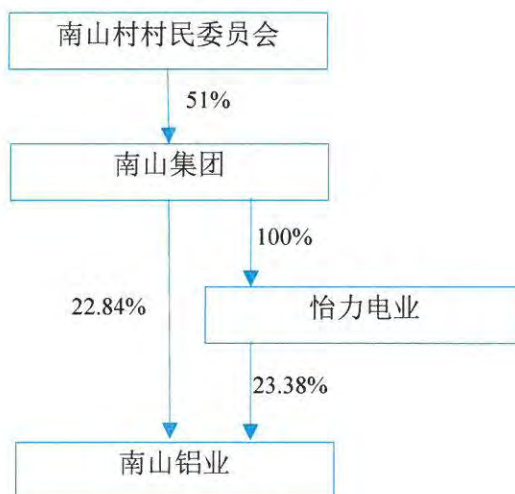
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

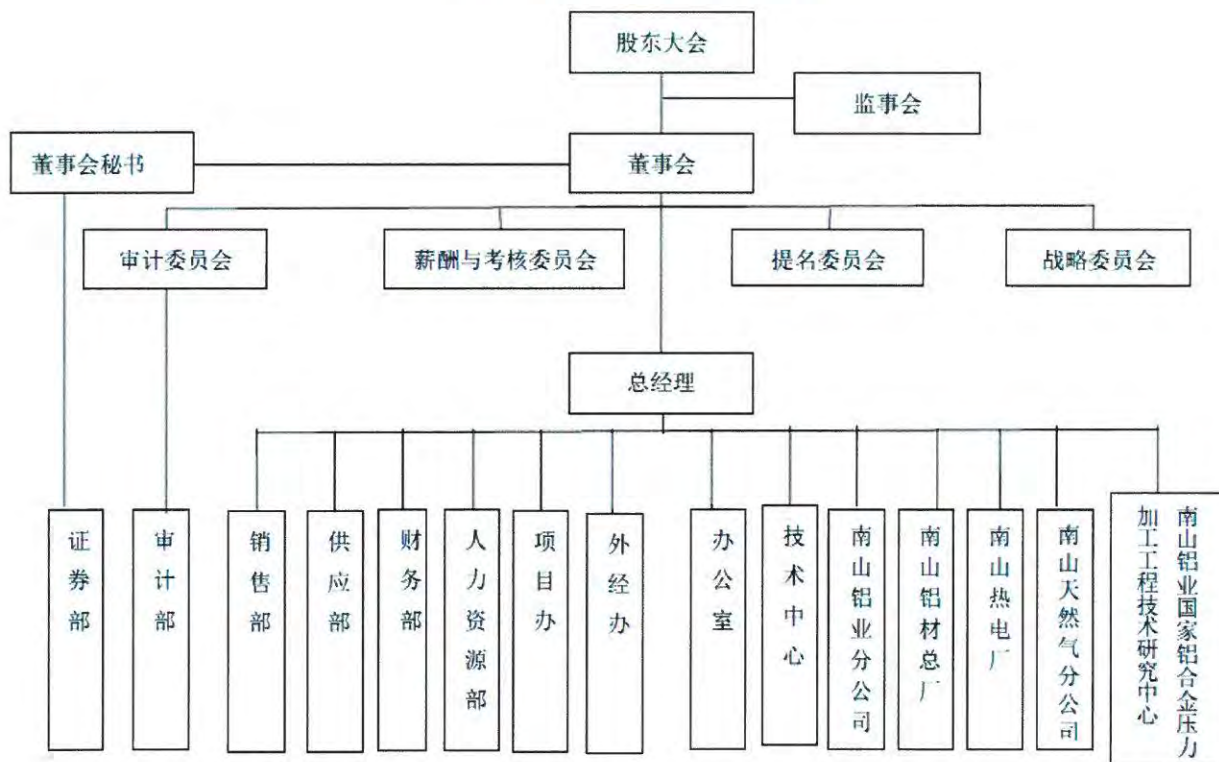
公司与实际控制人关系图



注：根据南山铝业提供的资料绘制（截至本评级报告日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据南山铝业提供的资料绘制（截至本评级报告日）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2016 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金流量净流入量	
山东南山铝业股份有限公司	南山铝业	-	铝产品加工制造	32.33	284.35	128.51	13.28	15.38	
龙口南山铝压延新材料有限公司	龙口铝压延公司	75	生产新型合金产品	2.95	21.98	77.98	0.20	3.39	
烟台南山铝业新材料有限公司	烟台新材料公司	75	生产各种铝合金热轧卷	6.32	15.23	79.25	0.46	0.46	
烟台东海铝箔有限公司	烟台铝箔公司	75	生产销售精度铝箔产品	0.02	5.49	7.51	0.54	-0.06	
龙口东海氧化铝有限公司	龙口氧化铝公司	75	生产销售冶金级氧化铝	0.66	29.68	30.42	-0.31	-0.10	

资料来源：南山铝业

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额[亿元]	390.92	421.50	426.85	433.31
货币资金[亿元]	33.22	45.84	40.83	47.85
刚性债务[亿元]	92.87	56.85	46.32	50.51
所有者权益[亿元]	267.13	322.99	335.24	338.06
营业收入[亿元]	144.37	137.77	132.28	34.68
净利润[亿元]	16.11	11.29	13.44	2.96
EBITDA[亿元]	36.76	30.92	35.38	-
经营性现金净流入量[亿元]	30.52	26.31	18.92	5.58
投资性现金净流入量[亿元]	-37.44	-18.40	-15.81	-2.42
资产负债率[%]	31.67	23.37	21.46	21.98
长期资本固定化比率[%]	87.68	88.07	87.66	86.42
权益资本与刚性债务比率[%]	287.64	568.13	723.73	669.35
流动比率[%]	164.37	164.56	167.21	170.77
速动比率[%]	97.64	103.84	104.25	108.60
现金比率[%]	68.74	81.19	78.91	80.14
利息保障倍数[倍]	6.43	9.08	10.77	-
有形净值债务率[%]	49.13	32.81	29.34	30.22
营运资金与非流动负债比率[%]	66.26	129.55	175.12	193.80
担保比率[%]	-	-	-	-
应收账款周转速度[次]	29.29	21.93	14.22	-
存货周转速度[次]	3.03	2.84	2.67	-
固定资产周转速度[次]	0.95	0.73	0.63	-
总资产周转速度[次]	0.42	0.34	0.31	-
毛利率[%]	21.69	18.80	22.66	20.27
营业利润率[%]	13.83	10.36	12.71	9.71
总资产报酬率[%]	6.41	3.93	4.41	-
净资产收益率[%]	7.06	3.83	4.08	-
净资产收益率*[%]	7.23	3.67	4.22	-
营业收入现金率[%]	117.29	118.88	100.55	108.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.38	40.94	28.68	-
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	26.67	23.67	19.90	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.56	12.31	4.72	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.05	7.12	3.27	-
EBITDA/利息支出[倍]	10.77	17.57	20.35	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.43	0.41	0.69	-

注：根据南山铝业2014-2016年的三年连审财务数据及未经审计的2017年第一季度财务数据，南山集团经审计的2014-2016年及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

仅限评级项目使用

统一社会信用代码 91310110132206721U

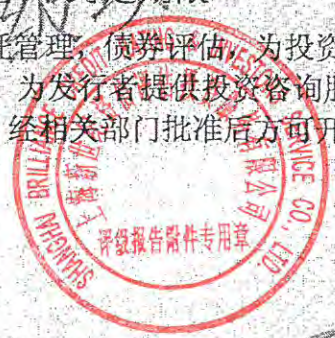
证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅限评级项目使用

仅限评级项目使用

年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关

2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

上海市工商行政管理局 上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明使用
2004年07月27日

附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限公司/上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，不得另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：张景东

签收日期：2004年8月2日



中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的**企业债券资信评级资格**：**中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会**。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事**企业债券信用评级**。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的**证券评级业务的管理办法**。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、鉴定司

打字：刘焱 校对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

项级信用评级有限公司



中华人民共和国

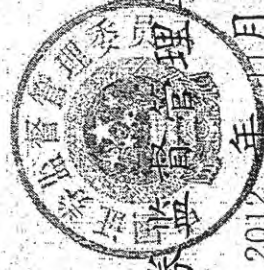
证券市场资信评级业务许可证

项级信用评级有限公司

公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司对保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月十二日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17 公告号: 保监公告(2013)9号 大中小

仅限评级项目使用

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕61号)的目的, 中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力认定申请表



报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
报告事项	评级机构信用评级能力认定申请表
报告日期	2013年8月25日 文件齐备日期
公司报告	材料清单
1. 书面报告	✓
2. 承诺函	✓
3. 组织架构及主要管理人员说明	✓
4. 管理制度及业务系统说明	✓
5. 业务情况说明	✓
6. 证明文件	✓
7. 报送材料电子文档光盘	✓



中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注: 文件齐备日期及备案日期, 由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng District, Beijing 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年，请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会
开户银行：招商银行北京金融街支行
账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386
蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日

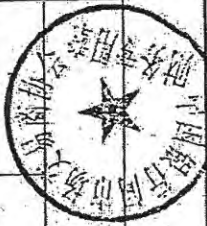


全国统一票据
 全国性和会
 电子票号: 1600272492
 数字指纹: 000E19C731A1ABB38E
 No. 1600272492

国财 01403 电子票号: 1600272492
 交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月03日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
05001	会费		630,000元	1	630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



收款单位 (盖章): 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

管理负责人 (章):

支票号:

签名:

U4444

U4444

U4444

U4444



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：贾飞宇

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215020004

证书取得日期 2015-02-21

证书有效截止日期 2017-12-31



仅用于山东南山铝业股份有限公司2015年面向合格投资者公开发行公司债券相关事宜

2015年04月20日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：陈思阳

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070214040001

证书取得日期 2014-04-13

证书有效截止日期 2018-12-31



2017年01月10日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。