

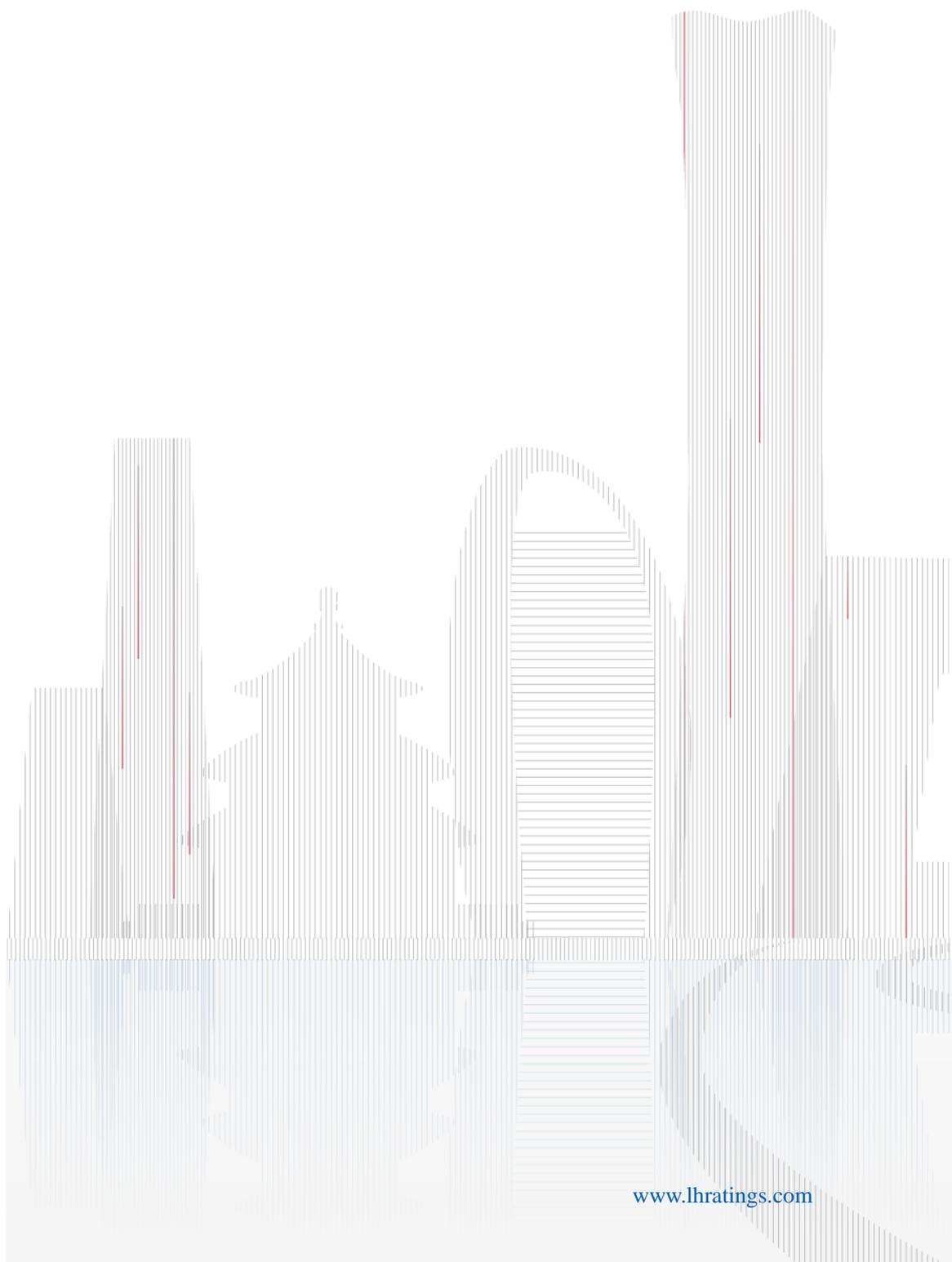
新疆众和股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

2024 年跟踪评级报告

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

—
专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕1931号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆众和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，确定维持新疆众和股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“众和转债”信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受新疆众和股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新疆众和股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新疆众和股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/29
众和转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的铝电解电容器用电子新材料及高性能铝合金生产企业，在生产成本、产业链完整度、技术水平以及产能规模等方面仍具备综合竞争优势。公司管理层人员稳定，从业经验丰富；经营方面，受消费电子需求持续低迷影响，铝电解电容器需求减少，公司电子新材料销量下降，叠加行业竞争加剧，公司产品价格有所下降，2023 年公司营业总收入和毛利率同比均有所下降，经营获现能力亦有所下降，但铝制品及合金产品产销量增长，投资收益和其他收益对公司利润起到重要补充作用；公司长短期偿债能力指标表现仍属较强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料、能源价格波动对公司成本控制影响较大，公司所处的地理位置导致产品运输成本较高，公司存在投资收益波动风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

2023 年，公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“众和转债”的覆盖程度高。“众和转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“众和转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司实施差异化和量价结合的销售策略，推动技术与营销协同，通过适时开发薄规格的铝箔类产品充分利用产能，并推进智能工厂建设进而带动技术和产线升级，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所处行业景气度持续低谷，公司营业收入及利润总额大幅下降；氧化铝或煤炭等原材料价格大幅波动，公司订单履约能力下降，盈利能力恶化；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司募投项目效益不达预期，财务杠杆大幅升高，流动性变差，资本实力大幅削弱。

优势

- **公司拥有煤炭、电价成本优势，并建立了完整的铝电子新材料产业链。**截至 2023 年底，公司持有天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）14.22% 股权，因此公司能够稳定获得煤炭供应；公司自备电厂拥有 2*150MW 热电联产机组，年供电量在 18.50 亿千瓦时左右，能够满足公司约 50% 的生产用电需求。公司形成了“能源-高纯铝/合金产品、铝制品-电子铝箔-电极箔”电子新材料循环产业链。
- **公司在技术水平和产能规模方面具有较强的竞争优势。**公司是全国第六批“制造业单项冠军示范企业”，拥有“国家认定企业技术中心”，被批准设立“铝电子材料国家地方联合工程实验室”，先后承担 7 项国家“863”计划项目、2 项国家科技支撑计划项目、1 项国家科技重大专项项目。公司同时掌握了高纯铝三层电解法生产工艺和偏析法生产工艺，并具备超高纯铝基靶材坯料的工艺技术，是国内为数不多能够规模生产超高纯铝基溅射靶材坯料的企业，铝纯度可达到 99.9999%（6N）；公司领先的技术水平能够为产品品质的稳定性和一致性提供保障。截至 2023 年底，公司一次高纯铝、铝制品及合金产品、高纯铝液、电子铝箔和电极箔产能分别为 18 万吨/年、18 万吨/年、5.5 万吨/年、3.0 万吨/年和 2500 万平方米/年，公司高纯铝、铝电解电容器用电子新材料生产规模位居国内前列，公司能够实现规模效应，降低生产经营成本。
- **公司投资收益对公司利润起到重要补充作用，长短期偿债能力指标表现仍属较强。**2023 年，公司联营企业天池能源在权益法下确认的投资收益为 9.86 亿元，占公司利润总额的 60.12%。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 1.74 倍，EBITDA 为 22.71 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 17.85 倍和 2.31 倍。

关注

- **下游消费电子需求低迷抑制电子新材料销量，公司收入规模、毛利率下降，经营获现水平亦有所下降。**2023年，中国智能手机、PC和平板电脑市场出货量分别为2.71亿台、4120.00万台和2841.00万台，同比分别下降5.0%、17.0%和4.5%。2023年，公司实现营业总收入65.35亿元，同比下降15.52%；毛利率为15.46%，同比下降1.54个百分点；经营活动现金净流入额为6.19亿元，同比下降42.28%。
- **公司盈利水平受原材料、能源价格波动影响较大；地处新疆，产品运输成本较高。**公司电子新材料、铝制品及合金产品使用的主要原材料为氧化铝，使用的能源主要为煤炭和电力，受经济周期波动、市场供求以及行业政策等因素影响，氧化铝、煤炭价格波动对公司盈利能力影响较大。公司产能布局在新疆，客户主要集中在华东、华南地区，与其他区域的同行业公司相比，公司产品运输成本较高。
- **公司投资收益波动对利润水平影响较大。**2023年，公司联营企业天池能源在权益法下确认的投资收益为9.86亿元，占公司利润总额的60.12%，若天池能源业绩随煤炭价格回落而有所下滑，或对公司利润产生较大影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级方法信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

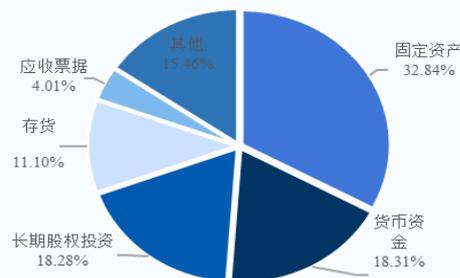
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.04	41.69	37.75
资产总额（亿元）	143.41	167.19	170.56
所有者权益（亿元）	84.70	97.37	103.16
短期债务（亿元）	19.44	23.97	25.88
长期债务（亿元）	23.14	28.42	23.50
全部债务（亿元）	42.57	52.40	49.38
营业总收入（亿元）	77.35	65.35	16.29
利润总额（亿元）	16.37	16.40	3.35
EBITDA（亿元）	22.43	22.71	--
经营性净现金流（亿元）	10.73	6.19	1.69
营业利润率（%）	16.15	14.69	14.53
净资产收益率（%）	18.45	16.09	--
资产负债率（%）	40.94	41.76	39.52
全部债务资本化比率（%）	33.45	34.99	32.37
流动比率（%）	163.93	179.74	173.38
经营现金流动负债比（%）	32.81	16.36	--
现金短期债务比（倍）	1.44	1.74	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	17.95	17.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.31	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	136.53	159.37	161.95
所有者权益（亿元）	81.01	90.75	96.19
全部债务（亿元）	42.10	52.18	49.13
营业总收入（亿元）	85.01	76.51	19.12
利润总额（亿元）	14.40	12.78	2.90
资产负债率（%）	40.67	43.06	40.61
全部债务资本化比率（%）	34.20	36.51	33.81
流动比率（%）	179.36	177.16	170.36
经营现金流动负债比（%）	34.50	26.18	--

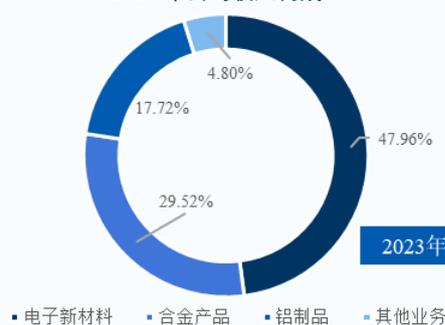
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

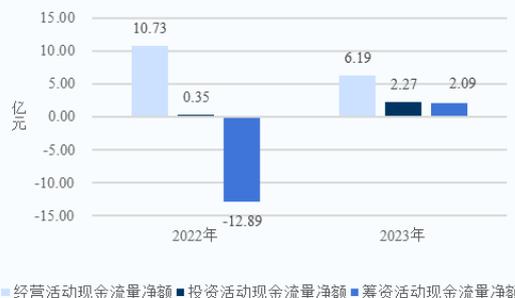
2023 年底公司资产构成



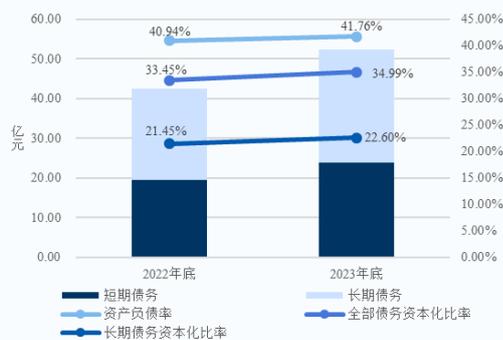
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
众和转债	13.75 亿元	11.85 亿元	2029/07/18	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
众和转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/09/18	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
众和转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/09/30	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：崔濛骁 cui mx@lhratings.com | 李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司前身为乌鲁木齐铝厂，成立于 1958 年 8 月，由新疆冶金局筹建，1959 年 3 月移交至乌鲁木齐市工业局。1995 年 9 月，公司由新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司、新疆有色金属工业公司、新疆新保房地产开发公司、深圳大通实业股份有限公司和深圳市诺信投资有限公司五家单位以募集方式发起并设立股份有限公司。1996 年 2 月，公司在上海证券交易所上市（证券代码：600888.SH，股票简称：新疆众和）。经历多次股权转让，截至 2003 年 3 月，特变电工股份有限公司（股票代码：600089.SH，以下简称“特变电工”）持有公司 37.16% 股权，为公司第一大股东，自此，公司经营性质由国有企业变更为民营企业。后经多次股权转让和增资扩股，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 13.77 亿元，特变电工持有公司 35.53% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为自然人张新。截至 2024 年 3 月底，特变电工所持公司股份不存在质押情况。

公司主营业务为电子新材料、铝制品及合金产品的研发、生产和销售，主要产品包括高纯铝、电子铝箔、电极箔、铝制品及合金产品。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设生产能源管理部、采购部、市场销售部、财务部、智能制造中心、证券部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 167.19 亿元，所有者权益 97.37 亿元（含少数股东权益 0.94 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 65.35 亿元，利润总额 16.40 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市高新区喀什东路 18 号；法定代表人：孙健。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至本报告出具日，“众和转债”尚未到付息日。

截至 2023 年底，“众和转债”募集资金累计使用 8.54 亿元，剩余包括募集资金专户余额 3.17 亿元（包括利息收入 90.26 万元和支付银行手续费 2086.54 元）以及使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的资金 1.90 亿元。

“众和转债”初始转股价格为 8.20 元/股，2023 年 12 月 18 日至 2024 年 1 月 8 日，公司股票在连续十五个交易日中已有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%（即 7.38 元/股），已触发“众和转债”转股价格的向下修正条款，公司经过履行相应的审议程序，决定将“众和转债”的转股价格由 8.20 元/股向下修正为 7.04 元/股。调整后的“众和转债”转股价格自 2024 年 2 月 6 日起生效。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
众和转债	13.75	11.85	2023/07/18	6 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

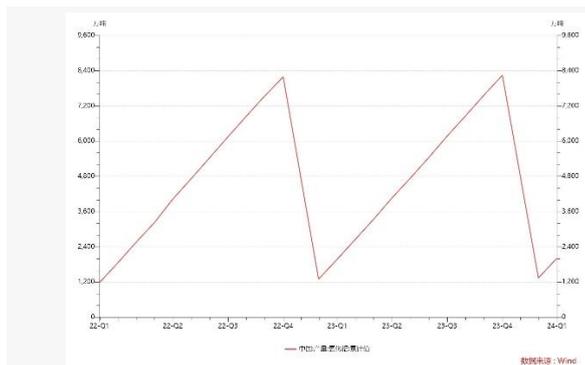
五、行业分析

电子铝箔作为铝电解电容器生产的关键原料，终端应用领域较为广泛；2023 年以来，消费电子领域智能手机、PC 等终端产品需求低迷持续抑制铝电解电容器用电子材料销量，但以新能源汽车为代表的新能源行业高速扩张，未来或将成为拉动电子铝箔等相关产品需求增长的重要因素。

电子铝箔产业链涵盖上游资源及冶炼（高纯铝的生产）、中游电子铝箔加工、下游电极箔及铝电解电容器制造。电极箔主要应用于铝电解电容器的生产且占其成本比重较高，铝电解电容器行业增速决定了电子铝箔产业链的需求空间。铝电解电容器的终端应用涉及消费电子、工业电子、汽车电子等领域，应用领域较为广泛，与宏观经济及新能源产业发展等关联度高。

根据国际铝业协会数据显示，2023 年全球氧化铝产量累计达到 1.419 亿吨，较上年 1.422 亿吨，减少 30 万吨。根据国家统计局数据显示，2023 年中国氧化铝产量达到 8244.12 万吨，同比增长 0.71%。整体看，行业产能较为稳定。价格方面，2023 年氧化铝价格整体呈现窄幅震荡的态势，但能源及铝土矿供给扰动、几内亚油库爆炸及国内矿山供应偏紧等因素推动氧化铝价格从年底开始上涨。根据安泰科数据，中国氧化铝平均现货价格在 2807.00 元/吨到 3013.00 元/吨之间震荡，年底开始上涨至 2024 年 2 月 3382.00 元/吨，此后小幅下降。

图表 2 • 2022—2024 年 3 月底氧化铝产量情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 3 • 2023 年 4 月以来氧化铝平均现货价格指数



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从下游需求来看，消费电子领域，根据 IDC 数据统计，2023 年中国智能手机市场出货量约 2.71 亿台，同比下降 5.0%；下半年随着经济环境的改善以及手机市场关注度的提升，市场需求有所好转，但尚未完全释放。根据 Canals 和 IDC 数据统计，2023 年中国 PC 市场出货量为 4120.00 万台，同比下降 17.0%；平板电脑出货量为 2841.00 万台，同比下降 4.5%。整体看，2023 年中国消费电子领域终端产品需求仍较为低迷，进而对铝电解电容器的需求产生直接影响。新能源行业领域，根据中汽协数据，2023 年中国新能源汽车产销量分别为 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%，市场占有率达 31.6%；新能源汽车出口 120.3 万辆，同比增长 77.2%。随着新能源汽车朝着智能化方向进一步发展，电子铝箔在新能源产业中的收入规模也将持续扩大。

未来，随着双碳战略的深入实施，新能源汽车、光伏和风电等行业高速扩张，5G 通讯、航空航天以及传统工控领域将稳步发展，电子铝箔在上述领域的需求量有望呈现增长态势。产品与竞争方面，随着电子产品的轻薄化、小型化以及智能化，高精度、高性能的电子铝箔需求量将进一步增加；随着市场竞争的加剧和产业结构的调整，电子铝箔行业的产业链整合将加速，企业需要加强产业链上下游的合作与协同，提高整体竞争力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东仍为特变电工（截至 2024 年 3 月底，持有 35.53% 股权），实际控制人为自然人张新。企业规模和竞争力方面，截至 2023 年底，公司一次高纯铝、铝制品及合金产品、高纯铝液、电子铝箔和电极箔产能分别为 18 万吨/年、18 万吨/年、5.5 万吨/年、3.0 万吨/年和 2500 万平方米/年，是国内领先的铝电解电容器用电极箔、电子铝箔研发和生产企业。公司形成了“能源—高纯铝/合金

产品、铝制品—电子铝箔-电极箔”电子新材料循环产业链，完整的产业链便于公司对产品边角料进行有效利用，降低产品成本，确保产品品质的一致性，抗风险能力也更强。截至 2023 年底，公司持有天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）14.22% 股权，一方面公司能够得到稳定的煤炭供应，另一方面煤价上涨有利于天池能源效益增加，可有效抵消因煤价上涨而导致的公司自发电及外购电成本上涨的影响。公司是全国第六批“制造业单项冠军示范企业”，拥有“国家认定企业技术中心”，被批准设立“铝电子材料国家地方联合工程实验室”，先后承担 7 项国家“863”计划项目、2 项国家科技支撑计划项目、1 项国家科技重大专项项目。公司同时掌握了高纯铝三层电解法生产工艺和偏析法生产工艺，并具备超高纯铝基靶材坯料的工艺技术，是国内为数不多能够规模生产超高纯铝基溅射靶材坯料的企业，铝纯度可达到 99.9999%（6N）。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91650000228601291B），截至 2024 年 4 月 29 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 11 笔垫款，1 笔不良类贷款，27 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，系公司 2007 年为解决历史遗留对外担保逾期贷款行使代偿以及承兑汇票邮寄问题导致解付超期所致，均非公司恶意逾期且已结清。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事和监事构成均未发生变化，管理层新增三位副总经理，分别为马斐学、马冰、薛冰。公司股权结构和主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受铝电子新材料行业下游需求弱化、行业竞争加剧以及公司停止贸易业务影响，公司营业总收入同比有所下降；公司下调电子新材料产品价格以应对市场竞争，毛利率水平有所下降；2024 年一季度，公司订单量有所增加，收入规模同比增长，但产品价格下调挤压毛利润，毛利率同比有所下降。

公司主营业务仍为电子新材料、铝制品及合金产品的研发、生产和销售等，主要产品包括高纯铝、电子铝箔、电极箔、铝制品及合金产品。2023 年，公司营业总收入为 65.35 亿元，同比下降 15.52%；利润总额为 16.40 亿元，同比增长 0.19%，变化不大，主要系公司投资收益增加所致。2023 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为 91.82%，主营业务突出。

从收入构成来看，电子新材料业务是公司最重要的收入来源，2023 年，公司电子新材料业务收入下降，主要系下游部分消费电子产品需求下降，以及行业竞争加剧产品价格下调综合所致，占主营业务收入比重随贸易业务终止而小幅升高。2023 年，公司合金产品和铝制品业务收入有所增长，主要系下游电工材料、汽车轻量化市场需求增长所致，占主营业务收入比重随贸易业务停止而升高。2023 年，公司停止贸易业务，集中资源发展电子新材料、铝制品及合金产品等主营业务。公司其他业务比重较小，对主营业务收入影响不大。

从毛利率来看，2023 年，公司电子新材料业务受到下游需求弱化、行业竞争加剧影响，产品价格下调，毛利率有所下降。2023 年，公司合金产品和铝制品定价以铝价为基础，毛利率保持相对稳定。公司其他业务规模较小，对公司利润影响不大。综上，2023 年，公司主营业务毛利率下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.29 亿元，同比增长 12.37%，毛利率 15.63%，同比下降 5.56 个百分点，主要系公司下调电子新材料产品价格，订单量同比增加所致；实现利润总额 3.35 亿元，同比下降 28.37%，主要系投资收益减少所致。

图表 4 • 2022—2024 年 3 月底公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2022 年			2023 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子新材料	高纯铝	8.80	12.32%	24.71%	8.47	14.11%	18.72%
	电子铝箔	7.86	11.01%	39.06%	4.74	7.91%	29.66%
	电极箔	16.45	23.03%	23.06%	15.57	25.94%	16.88%
	小计	33.12	46.36%	27.30%	28.78	47.96%	19.53%

合金产品	17.29	24.20%	5.73%	17.71	29.52%	8.35%
铝制品	10.27	14.38%	11.86%	10.63	17.72%	10.76%
贸易业务	7.47	10.45%	1.15%	--	--	--
其他	3.29	4.61%	12.47%	2.88	4.80%	18.22%
合计	71.43	100.00%	16.44%	60.00	100.00%	14.61%

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

原材料采购方面，2023年，公司对核心原材料仍主要采用趋势采购的采购策略，同时启动了氧化铝期货采购；氧化铝价格窄幅震荡，铝现货、预焙阳极和井供煤价格持续下行，公司采购均价与市场走势一致；基于铝电子新材料产销量下降、铝制品及合金产品产销量增长的情况，公司侧重自有高纯铝产能利用，氧化铝和预焙阳极采购量仍有所增加，对应铝锭采购量明显下降，煤炭采购量相对稳定，外采电力随电子新材料产量下降而减少；公司采购集中度一般。

2023年，公司的采购策略仍分为战略采购和保障性采购。战略采购主要是趋势采购，涉及的原材料包括氧化铝、预焙阳极、煤炭以及化工原料（硫酸、硝酸和盐酸）等，占公司原材料采购金额的85%左右；其他所需备品备件主要由采购部按需采购，占公司原材料采购金额的15%左右。2023年，公司通过氧化铝期货及电解铝期货、期权对冲价格波动风险，实现期货平仓及期权收益共计3573.00万。具体来看，公司氧化铝采购分为国内采购和国外采购，以国内采购为主。国外供应商包括BHP Billiton Singapore Pte Ltd和South32 Marketing Pte Ltd等，以信用证结算为主；国内的供应商主要包括厦门象屿铝晟有限公司、山西信发化工有限公司等，采购结算方式包括预付承兑汇票和预付电汇，公司本年度增加承兑汇票的支付比例，预付承兑汇票比重高于预付电汇。预焙阳极的供应以新疆区域外生产厂家为主，公司与主要供应商签订长期供货合同，按公示价（每月根据石油焦、沥青焦价格涨跌进行调整）定价。结算方式主要执行货到付款，以承兑汇票和电汇为主。

采购价格与采购数量方面，2023年，氧化铝市场价格窄幅波动，预焙阳极和铝现货（铝锭和铝棒）价格持续下降，公司氧化铝、预焙阳极和铝现货的采购价格随行就市，采购均价与市场走势一致；匹配产销端铝电子新材料产销量下降、铝制品及合金产品产销量增加的需求，公司增加了氧化铝和预焙阳极采购数量，对自有高纯铝产能形成支撑，对应铝现货（铝锭+铝棒）采购数量下降。

能源方面，公司煤炭的主要供应商为参股公司天池能源和神华新疆能源有限责任公司。2023年，公司井供煤价格下降、露天煤价格相对稳定，基于签订长期采购协议，整体采购量较为稳定。公司采购煤炭主要用于电厂发电，公司自备电厂拥有2*150MW热电联产机组，年供电量在18.50亿千瓦时左右，能够满足公司约50%的生产用电需求。除自备电厂发电之外，公司仍需对外采购部分电力；2023年，公司电子新材料产量下降，电力采购量对应减少。

采购集中度方面，2023年，公司向前五大供应商采购金额为18.33亿元，占公司采购总额的比重为34.39%，采购集中度一般。

图表5·公司主要原材料采购情况

项目	指标	2022年	2023年	2023年同比增减
氧化铝	进口氧化铝采购量（万吨）	6.30	6.21	-1.43%
	进口氧化铝采购均价（元/吨）	3097.00	3018.00	-2.55%
	国内氧化铝采购量（万吨）	23.60	26.20	11.02%
	国内氧化铝采购均价（元/吨）	2792.00	2892.00	3.58%
预焙阳极	采购量（万吨）	6.70	8.29	23.73%
	采购均价（元/吨）	7961.84	6165.44	-22.56%
铝锭	采购量（万吨）	19201.50	16791.00	-12.55%
	采购均价（元/吨）	20047.00	18367.00	-8.38%
铝棒	采购量（万吨）	3380.41	3829.00	13.27%
	采购均价（元/吨）	19865.88	18388.00	-7.44%
井供煤	采购量（万吨）	31.52	30.36	-3.68%
	采购均价（元/吨）	474.70	380.18	-19.91%
露天煤	采购量（万吨）	88.29	90.51	2.51%
	采购均价（元/吨）	225.89	225.37	-0.23%

电力	采购量（万千瓦时）	330371.64	298773.24	-9.56%
	采购均价（元/千瓦时）	0.32	0.33	3.13%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

生产与销售方面，2023年，受下游需求弱化及行业竞争加剧影响，公司电子新材料产品产销量及销售均价同比均有不同程度下降，下游汽车轻量化等市场增量需求对铝制品及合金产品产销量增长形成支撑，销售均价随成本下行而有所下降；公司产品下游应用领域较为多样，销售集中度一般。

公司形成了“能源-高纯铝/合金产品/铝制品-电子铝箔-电极箔”电子新材料产业链，高纯铝、电子铝箔既对外销售，也是公司下游产品的原材料；截至2023年底，公司主营产品产能保持稳定，一次性高纯铝、铝制品及合金产品、高纯铝液、电子铝箔和电极箔产能分别为18万吨/年、18万吨/年、5.5万吨/年、3.0万吨/年和2500万平方米/年。公司仍实行“以销定产”的订单生产模式，主要根据客户的订单和生产经营计划来组织当期的生产。

产销量方面，2023年，公司电子新材料产销量均有所下降，主要受到消费电子市场低景气度导致铝电解电容器需求下降，行业竞争加剧影响。公司电极箔产品除应用于家用电器等消费电子领域，还主要应用于工业领域、汽车电子以及航空航天等领域，其中新能源汽车行业的高速发展带动汽车电子需求的增长，公司持续拓展相关领域的市场空间。2023年，公司铝制品及合金产品产销量均有所增长，主要受益于下游电工材料、汽车轻量化市场需求的释放。产能利用率方面，与产销量数据相对应，电子新材料产能利用率均有不同程度下降，铝制品及合金产品产能利用率有所增长。公司实行“以销定产”的订单生产模式，主营产品产销率均处于较高水平。

销售模式方面，公司全部产品均采取直销方式，以国内销售为主，国内营业收入占主营业务收入95%左右。销售价格方面，高纯铝、铝制品及合金产品的定价模式为“铝现货均价+加工费”；电子铝箔和电极箔的销售价格由公司根据市场供需关系和市场价格变化情况确定，随电子行业的景气度而有所波动。2023年，受消费电子市场低景气度影响，铝电解电容器需求下降，叠加行业竞争加剧，公司电子新材料产品销售均价均有不同程度下调；公司铝制品及合金产品的销售均价下降，主要系成本下降所致。

信用政策方面，2023年，公司为应对市场形势的变化，综合考查客户信用风险，适当调整付款方式的灵活性并延长部分客户的账期，期末应收账款和应收票据同比均有所增长。客户集中度方面，2023年，公司向前五名客户销售金额为13.83亿元，占营业总收入的比重为21.16%，销售集中度一般。

图表6·公司主要产品生产及销售情况

项目	指标	2022年	2023年	2023年同比增减
高纯铝	高纯铝液产能（万吨）	5.50	5.50	0.00%
	高纯铝液产量（万吨）	5.98	4.85	-18.90%
	高纯铝产量（万吨）	7.64	6.57	-14.01%
	高纯铝液产能利用率（%）	108.76	88.18	-20.58个百分点
	销量（万吨）	6.50	6.22	-4.31%
	产销率（%）	85.17	116.92	31.75个百分点
	销售均价（元/吨）	26518.87	19773.93	-25.43%
电子铝箔	产能（万吨）	3.00	3.00	16.67%
	产量（万吨）	2.86	2.09	-26.92%
	产能利用率（%）	95.24	69.67	-25.57个百分点
	销量（万吨）	2.77	2.14	-22.74%
	产销率（%）	97.01	102.39	5.38个百分点
	销售均价（元/吨）	44004.58	38124.79	-13.36%
电极箔	产能（万平方米）	2350.00	2500.00	6.38%
	产量（万平方米）	2319.05	2252.82	-2.86%
	产能利用率（%）	98.68	90.11	-8.57个百分点
	销量（万平方米）	2126.54	1794.27	-15.62%
	产销率（%）	91.70	76.35	-15.35个百分点
	销售均价（元/平方米）	77.36	64.83	-16.20%

铝制品及合金产品	产能（万吨）	18.00	18.00	0.00%
	产量（万吨）	16.50	18.61	12.79%
	产能利用率（%）	91.65	103.39	11.74 个百分点
	销量（万吨）	17.34	18.64	7.50%
	产销率（%）	105.13	100.16	-4.97 个百分点
	销售均价（元/吨）	20127.72	17680.20	-12.16%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

经营效率方面，2023年，公司销售债权周转次数由4.54次升高至4.77次，但存货周转次数和总资产周转次数分别由3.99次和0.55次下降至3.09次和0.42次。与选择的同行业上市公司相比，公司存货周转效率较低，但应收账款和总资产周转效率处于中上游水平。

图表 7 • 同行业公司经营效率情况

企业名称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
广东东阳光科技控股股份有限公司	5.63	4.96	0.44
南通海星电子股份有限公司	6.68	5.00	0.74
广东华锋新能源科技股份有限公司	2.53	3.00	0.39
中位数	5.63	4.96	0.44
公司	2.97	17.86	0.42

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2 未来发展

公司在建项目主要为配股或可转债募投项目，未来筹资压力不大；经营策略符合行业发展阶段和自身资源禀赋，相对稳健可行。

公司产能建设项目所需资金已通过向原股东配股以及发行可转债募集到位，公司未来筹资压力不大。公司所处行业对下游铝电解电容器行业依存度较高，市场竞争激烈，若下游行业低景气度长期持续，公司存在募投项目效益不达预期风险。

图表 8 • 截至 2023 年底公司重要在建项目情况

序号	项目名称	预算数（亿元）	工程进度（%）	尚需投资金额（亿元）
1	年产 15000 吨三层法高纯铝提纯及配套加工项目	4.89	100.00	0.00
2	年产 500 吨超高纯铝基溅射靶胚项目	0.75	100.00	0.00
3	年产 3000 吨高强高韧铝合金大截面铸胚项目	1.63	100.00	0.00
4	绿色高纯高精电子新材料项目	4.08	40.00	2.45
5	高性能高压电子新材料项目	2.76	70.00	0.83
6	高性能高纯铝清洁生产项目	3.79	70.00	1.14
7	节能减排循环经济铝基新材料产业化项目	0.81	60.00	0.33
合计		18.71	--	4.74

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

业务经营方面，公司将坚持以市场为中心，在存量市场，公司将根据铝电子新材料和高性能铝合金市场需求和价格变化情况，制定差异化和量价结合的销售策略，推动技术与营销协同；在增量市场，公司将推动产、销、研协同市场开发，在光伏、充电桩、储能等新能源领域与下游客户做好电极箔新产品的开发合作，在电子铝箔产能增加的基础上，适时开发薄规格（60 微米以下）的铝箔类产品。

智能制造与成本管控方面，公司将推动数字化转型升级，打通设备与设备、系统与系统之间的数据流；应用智能仓储系统，提升物料的自动化管理水平，减少物流成本；借助智能质量检测系统，提高产品质量并降低不良品率。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司未发生重要会计政策和会计估计的变更。

2023年，公司合并范围新增子公司1家，减少子公司1家；2024年1—3月，公司合并范围新增子公司1家。整体看，公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

受铝电子新材料行业下游需求弱化及竞争加剧影响，公司2023年收入规模和毛利率同比均有所下降，经营获现水平亦有所下降；但公司资产结构和杠杆水平较稳定，投资收益和其他收益对公司利润起到重要补充作用。2024年一季度，公司收入规模同比有所增长，但投资收益减少对公司利润产生一定影响。

公司营业总收入和毛利率变化见经营部分。从期间费用看，2023年，公司实施全成本管控，销售费用、管理费用和研发费用同比分别下降8.75%、2.78%和3.91%；财务费用同比增长22.60%，主要系汇兑收益减少所致。2023年，公司期间费用率为8.14%，同比上升2.32个百分点，公司费用控制能力仍较强。2023年，公司对联营企业天池能源长期股权投资实现的投资收益具备持续性，叠加以财政扶持资金、税收减免奖励、产学研人才培养等构成的其他收益对利润总额形成重要补充。整体看，在下游需求减弱及行业竞争加剧的背景下，公司仍展现了较强的费用控制能力，投资收益和其他收益持续对利润产生贡献，但资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利能力有所减弱。2024年1—3月，公司实现营业总收入16.29亿元，同比增长12.37%，主要系公司下调电子新材料产品价格，订单量同比增加所致；利润总额3.35亿元，同比下降28.37%，主要系公司确认的投资收益减少所致。

图表9·公司盈利能力指标

指标	2022年	2023年	2023年同比增长率	2024年1—3月
营业总收入	77.35	65.35	-15.52%	16.29
营业成本	64.21	55.24	-13.96%	13.74
费用总额	5.28	5.32	0.77%	1.28
投资收益	9.81	10.37	5.72%	2.05
其他收益	0.88	1.99	125.07%	0.24
利润总额	16.37	16.40	0.19%	3.35
营业利润率	16.15	14.69	-1.46个百分点	14.53
总资本收益率	13.26	11.31	-1.95个百分点	--
净资产收益率	18.45	16.09	-2.36个百分点	--

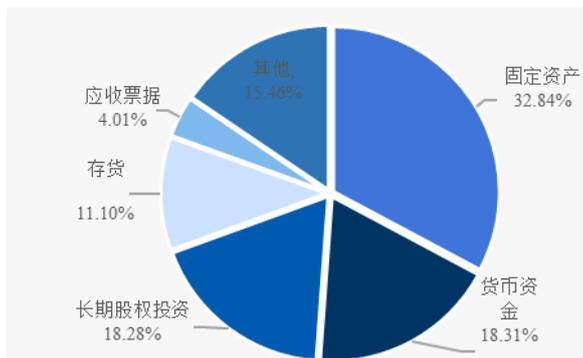
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年底，随着可转债募集资金到账以及在建工程转固，公司以非流动资产为主的总资产规模有所增长。流动资产方面，公司于2023年7月18日发行“众和转债”，募集资金13.59亿元，期末货币资金储备相对充裕，受限货币资金为3.56亿元，主要为银行承兑汇票保证金和期货保证金；本年度银行承兑汇票回款占比提升，期末应收票据金额同比显著增长，银行承兑汇票和商业承兑汇票占比分别为94.48%和5.52%。非流动资产方面，截至2023年底，公司长期股权投资较上年底增长7.49%，主要系被投资联营企业天池能源业绩增长使得权益法下确认的投资收益增加所致；随着在建项目转入固定资产，公司期末固定资产同比增长11.91%，固定资产主要由房屋及建筑物（占43.82%）和机器设备（占55.58%）构成，累计计提折旧37.38亿元。受限资产方面，截至2023年底，公司使用权受限资产合计19.60亿元，占总资产的11.72%，受限比例较低。截至2024年3月底，公司合并资产总额170.56亿元，较上年底增长2.02%，较上年底变化不大。其中，流动资产占40.75%，非流动资产占59.25%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至2023年底，随着“众和转债”发行以及未到期票据贴现增加，公司以流动负债为主的总负债规模有所增长。在银行承兑汇票回款占比提升的情况下，公司增加了银行承兑汇票支付的比例以及票据贴现的规模，期末流动负债中短期借款和应付票据同比均有所增长。截至2023年底，非流动负债增长主要系可转债发行所致。基于上述变化，公司长短期债务对应均有所增长，但公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比变化不大，公司债务负担仍较轻。截至2024年3月底，公司负债总额67.41亿元，较上年底下降3.46%，较上年底变化不大。其中，流动负债占59.47%，非流动负债占40.53%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比有所上升。

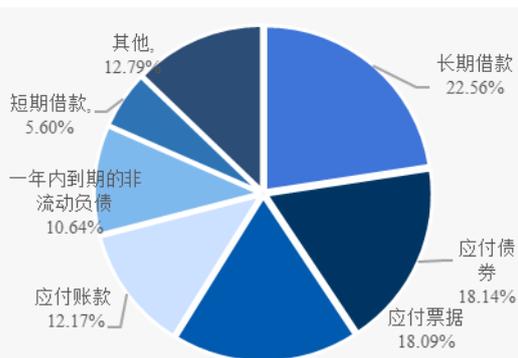
所有者权益方面，截至2023年底，未分配利润积累带动公司所有者权益规模进一步提升，实收资本和资本公积占比较高，少数股东权益占比很低，所有者权益结构稳定性较好。截至2024年3月底，公司所有者权益较上年底增长5.95%，主要系未分配利润积累增加所致。所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 10 • 2023 年底公司资产构成



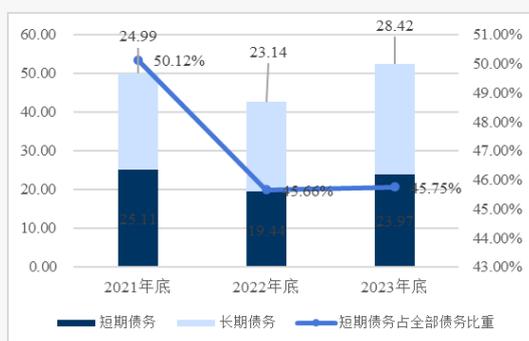
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2023 年底公司负债构成



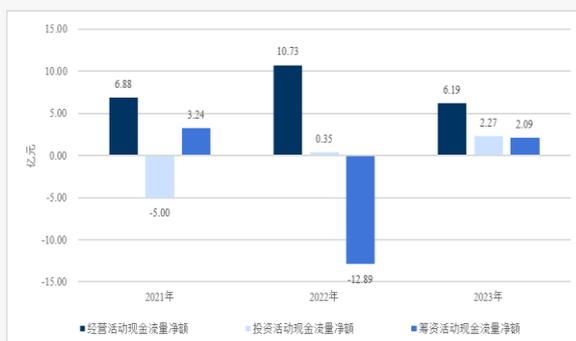
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2021—2023 年底公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司销售收入减少且票据回款比例增加，经营活动现金净流入额同比下降 42.28%，公司现金收入比同比下降 3.63 个百分点，收入实现质量有所下降；公司收到参股公司天池能源分红增加，投资活动现金净流入量由 0.35 亿元增加至 2.27 亿元；公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系公司可转债募集资金到账所致。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.69 亿元，投资活动现金净流入 0.67 亿元，筹资活动现金净流出 6.35 亿元。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债能力指标表现仍属较强，充足的外部授信和畅通的直接融资渠道为整体偿债能力提供保障。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	152.54%	163.93%	179.74%
	速动比率	117.23%	111.25%	130.71%
	经营现金/流动负债	16.28%	32.81%	16.36%
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	0.55	0.26
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.56	1.44	1.74
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.92	22.43	22.71
	全部债务/EBITDA (倍)	3.36	1.90	2.31
	经营现金/全部债务 (倍)	0.14	0.25	0.12
	EBITDA/利息支出 (倍)	8.04	17.95	17.85
	经营现金/利息支出 (倍)	3.71	8.59	4.87

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

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率同比均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度较高；公司经营现金流流动负债比率和经营现金/短期债务同比分别下降 16.45 个百分点和 0.29 倍，经营性净现金流对流动负债和短期债务的保障能力一般；公司现金短期债务比由上年底的 1.44 倍提高至 1.74 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 22.71 亿元，同比增长 1.26%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 21.33%）、计入财务费用的利息支出（占 5.60%）和利润总额（占 72.24%）构成。2023 年，经营现金/全部债务由上年的 0.25 倍下降至 0.12 倍，经营现金/利息支出由上年的 8.59 倍下降至 4.87 倍，经营现金对全部债务的保障程度下降，经营现金对利息支出的保障程度仍较高；EBITDA 利息倍数变化不大，全部债务/EBITDA 由上年的 1.90 倍提高至 2.31 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较强。

对外担保和未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 119.67 亿元，已使用额度 35.36 亿元，未使用授信额度较充足；公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是公司核心运营主体，资产和债务规模较合并口径差异不大，能够实现子公司结余资金的归集，债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 159.37 亿元，较上年底增长 16.73%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 66.29 亿元（占 41.59%），非流动资产 93.08 亿元（占 58.41%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（余额 25.18 亿元，占 37.98%）、应收票据（占 8.44%）、应收账款（占 5.83%）、应收款项融资（占 5.67%）、其他应收款（占 17.09%）和存货（占 19.73%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 43.14%）和固定资产（合计）（占 41.73%）构成。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 68.62 亿元，较上年底增长 23.58%。其中，流动负债 37.42 亿元，非流动负债 31.20 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务 52.18 亿元。其中，短期债务（余额 23.75 亿元）占 45.52%、长期债务占 54.48%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 43.06%，较 2022 年提高 2.39 个百分点；全部债务资本化比率 36.51%，公司本部债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 90.75 亿元，较上年底增长 12.02%，主要系留存收益增加所致。在所有者权益中，实收资本为 13.50 亿元（占 14.87%）、资本公积合计 38.86 亿元（占 42.83%）、盈余公积合计 5.56 亿元（占 6.13%）、未分配利润合计 32.48 亿元（占 35.78%），所有者权益稳定性尚可。

2023 年，公司本部营业总收入为 76.51 亿元，利润总额为 12.78 亿元。同期，公司本部投资收益为 10.72 亿元。现金流方面，截至 2023 年底，公司本部经营活动现金流净额为 9.80 亿元，投资活动现金流净额-0.48 亿元，筹资活动现金流净额-14.73 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重污染物排放监测与能耗管理，积极履行作为上市公司的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，由于涉及发电及电解生产，公司在运营过程中会产生废水、废气、固体废弃物等环境污染物。2023 年，公司颗粒物、二氧化硫、氮氧化物、氟化物和氨氮等均不存在超标排放情况；公司编制了环境自行监测方案，并通过乌鲁木齐市生态环境局审核。能耗方面，公司通过实施能源管理及节能技术改造，降低碳排放水平和强度；2023 年，公司投入约 6500 万元实施电极箔产线节能改造、锅炉柔性密封改造项目等 11 项节能改造项目，实现节能达 14400 吨标煤；通过对化成箔生产线的节电改造，实现单位产品电耗降低近 2kWh/平方米。

社会责任方面，2023 年，公司解决就业 2640 人次，构建了内培、外请和外派等多种形式，公司技能大师工作室开展技能培训 80 余次，培训技能人员 486 人次，培养高技能人才 20 余人。公司研发投入力度大，技术创新优势处于行业领先水平。2023 年，公司研发投入 6.49 亿元，占营业收入的 9.93%；实现专利受理 79 件，其中发明专利 40 件，实用新型专利 39 件，依托铝基材料关键技术研发，承担省部级科研项目 2 项，2 项技术按照行业要求通过新疆维吾尔自治区工业和信息化厅新技术鉴定或中国有色金属工业协会科学技术成果评价。慈善捐赠方面，公司 2023 年慈善捐赠衣服 1000 余件、书籍 200 余册、生活物资 40 余箱。

七、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券“众和转债”余额为 11.85 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“众和转债”的覆盖程度高，公司对存续债券偿付能力强。

此外，“众和转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“众和转债”的保障能力或将提升。

图表 15 • 公司存续债券偿还能力指标

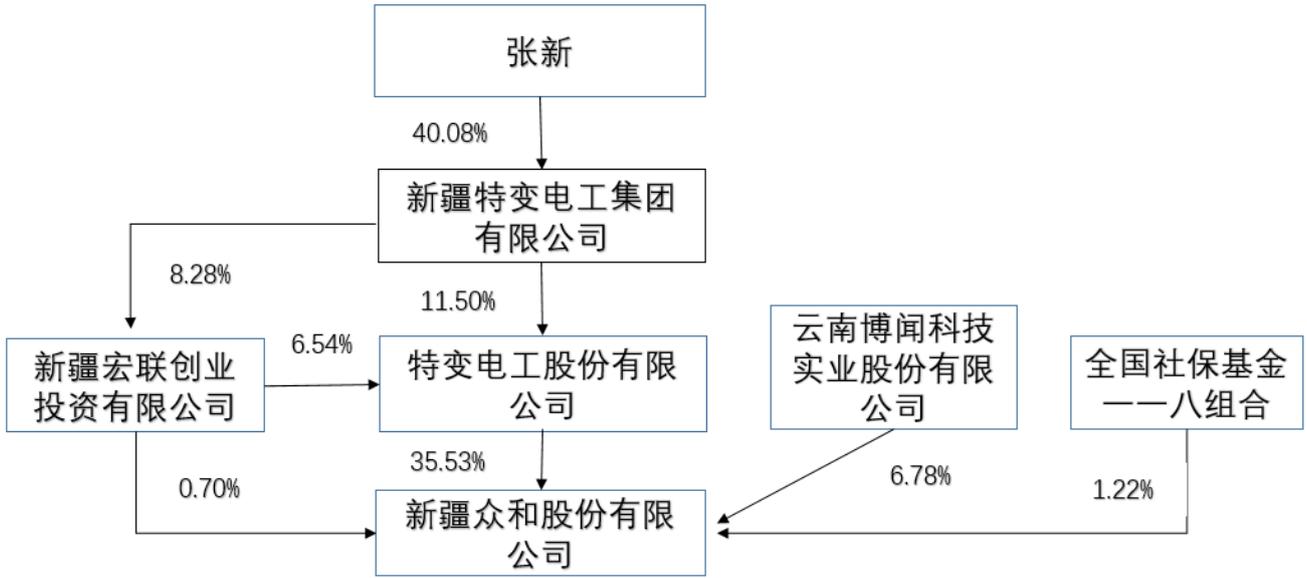
项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	10.18
现金类资产/待偿债券余额（倍）	4.10
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍） ⁶	6.34
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.61
EBITDA/待偿债券余额（倍）	2.23

注：上表中的待偿债券为公司发行的“众和转债”，出于计算的合理性，此处使用 2023 年数据测算债券偿还能力指标
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

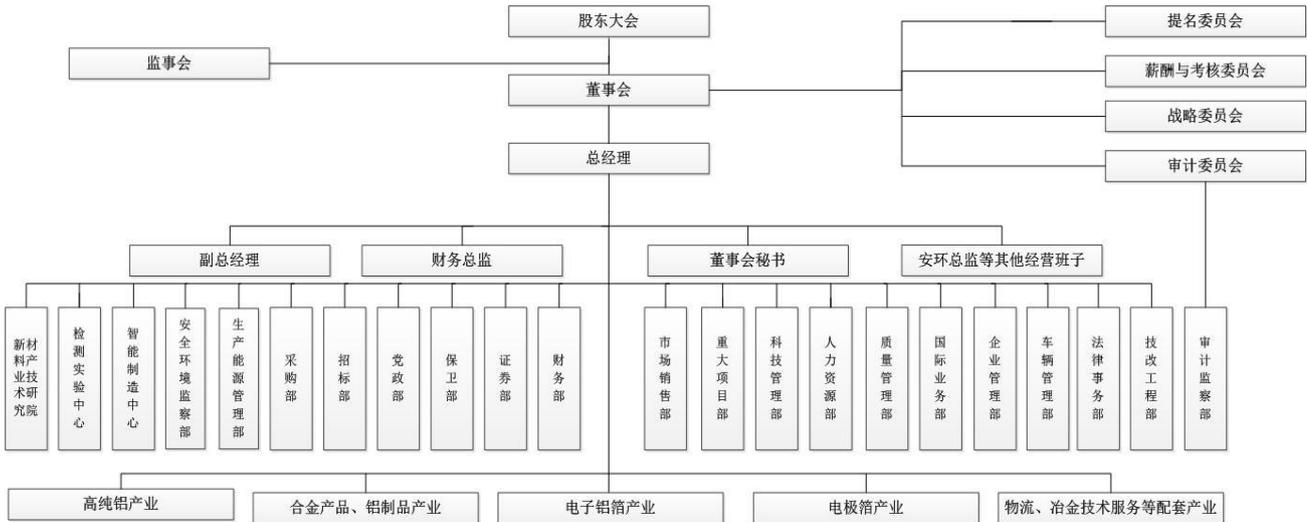
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“众和转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
新疆众和进出口有限公司	2000.00	发货物与技术的进出口业务等	100.00%	--	出资设立
新疆众和现代物流有限责任公司	2000.00	道路普通货物运输；仓储业、装卸搬运；房屋租赁等	100.00%	--	出资设立
新疆众和金源镁业有限公司	12000.00	矿业开发、镁业系列产品的研究、生产及销售等	65.00%	--	出资设立
新疆烯金石墨烯科技有限公司	5000.00	石墨烯铝合金导线杆材的研发、生产、销售等	51.00%	--	出资设立
石河子众金电极箔有限公司	62500.00	生产、研发和销售中高压电极箔产品等		--	出资设立
石河子众和新材料有限公司	15000.00	高纯铝、电子铝箔、腐蚀箔、化成箔的电子元器件原料的生产、销售等	100.00%	--	出资设立

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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.04	41.69	37.75
应收账款（亿元）	3.49	3.82	5.52
其他应收款（亿元）	0.26	0.16	0.23
存货（亿元）	17.22	18.56	18.84
长期股权投资（亿元）	28.43	30.56	32.74
固定资产（亿元）	49.45	54.90	/
在建工程（亿元）	4.88	4.55	/
资产总额（亿元）	143.41	167.19	170.56
实收资本（亿元）	13.50	13.50	13.77
少数股东权益（亿元）	1.02	0.94	0.95
所有者权益（亿元）	84.70	97.37	103.16
短期债务（亿元）	19.44	23.97	25.88
长期债务（亿元）	23.14	28.42	23.50
全部债务（亿元）	42.57	52.40	49.38
营业总收入（亿元）	77.35	65.35	16.29
营业成本（亿元）	64.21	55.24	13.74
其他收益（亿元）	0.88	1.99	0.24
利润总额（亿元）	16.37	16.40	3.35
EBITDA（亿元）	22.43	22.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	73.32	59.57	15.11
经营活动现金流入小计（亿元）	76.76	64.58	15.84
经营活动现金流量净额（亿元）	10.73	6.19	1.69
投资活动现金流量净额（亿元）	0.35	2.27	0.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.89	2.09	-6.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.54	4.77	--
存货周转次数（次）	3.99	3.09	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.42	--
现金收入比（%）	94.79	91.16	92.76
营业利润率（%）	16.15	14.69	14.53
总资本收益率（%）	13.26	11.31	--
净资产收益率（%）	18.45	16.09	--
长期债务资本化比率（%）	21.45	22.60	18.55
全部债务资本化比率（%）	33.45	34.99	32.37
资产负债率（%）	40.94	41.76	39.52
流动比率（%）	163.93	179.74	173.38
速动比率（%）	111.25	130.71	126.38
经营现金流动负债比（%）	32.81	16.36	--
现金短期债务比（倍）	1.44	1.74	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	17.95	17.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.31	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.37	30.77	27.92
应收账款（亿元）	4.87	3.86	5.53
其他应收款（亿元）	8.18	11.33	11.35
存货（亿元）	13.04	13.08	12.76
长期股权投资（亿元）	35.26	40.16	42.43
固定资产（亿元）	38.95	38.84	38.78
在建工程（亿元）	2.31	3.36	3.52
资产总额（亿元）	136.53	159.37	161.95
实收资本（亿元）	13.50	13.50	13.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	81.01	90.75	96.19
短期债务（亿元）	19.38	23.75	25.63
长期债务（亿元）	22.72	28.42	23.50
全部债务（亿元）	42.10	52.18	49.13
营业总收入（亿元）	85.01	76.51	19.12
营业成本（亿元）	75.47	70.26	17.00
其他收益（亿元）	0.71	1.49	0.16
利润总额（亿元）	14.40	12.78	2.90
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	61.66	60.00	13.92
经营活动现金流入小计（亿元）	72.07	68.60	14.56
经营活动现金流量净额（亿元）	10.45	9.80	2.13
投资活动现金流量净额（亿元）	1.30	-0.48	0.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.26	-14.73	-6.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.14	5.83	--
存货周转次数（次）	5.70	5.38	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.52	--
现金收入比（%）	72.52	78.42	72.80
营业利润率（%）	10.61	7.68	10.31
总资本收益率（%）	12.44	9.66	--
净资产收益率（%）	17.50	13.91	--
长期债务资本化比率（%）	21.90	23.85	19.63
全部债务资本化比率（%）	34.20	36.51	33.81
资产负债率（%）	40.67	43.06	40.61
流动比率（%）	179.36	177.16	170.36
速动比率（%）	136.30	142.21	137.82
经营现金流动负债比（%）	34.50	26.18	--
现金短期债务比（倍）	1.05	1.30	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持