

# 信用评级公告

联合〔2023〕8769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，“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：

二〇二三年九月十八日

# 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2023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
新疆众和股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
众和转债	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
众和转债	13.75 亿元	13.75 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尚处于存续期的债券，债券余额截至本报告出具日数据

评级时间：2023 年 9 月 18 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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

### 本次评级模型打分表及结果：

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	3
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	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

### 评级观点

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材料及高性能铝合金生产企业，在产业链完整度、技术水平以及产能规模等方面仍具备综合竞争优势。2022 年，公司主营产品收入规模稳定，得益于投资收益增加以及较强的费用控制能力，利润总额大幅增长，经营活动现金保持净流入状态，经营状况相对稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到下游铝电解电容器受消费电子市场景气度下降影响需求减弱，公司电子新材料销量有所下降；原材料、能源价格波动对公司生产成本控制造成压力，公司所处的地理位置导致产品运输成本较高；公司存在募投项目效益不达预期风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

通过 2022 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，公司对存续债券偿还能力强。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。

未来，随着公司推动技术与营销协同，跟进核心客户和新兴市场，推进智能工厂建设进而带动技术和产线升级，公司经营有望保持稳定。

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“众和转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **公司产业链完整度高，产能规模居行业前列。**公司利用新疆地区丰富的煤炭资源，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。截至 2022 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 2350 万平方米/年，公司高纯铝、铝电解电容器用电子铝箔生产规模居全球前列。

2. **公司在技术水平方面具有较强的竞争优势。**公司同时掌握高纯铝三层电解法生产工艺和偏析法生产工艺，并打通了超高纯铝基靶材坯料的工艺技术，能够规模生产超高纯铝基溅射靶材坯料，铝纯度可达到 99.9999%。公司先后承担了 7 项国家“863”计划项目、2 项国家科技支撑计划项目、1 项国

分析师：蒲雅修 崔濛骁

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](http://www.lhratings.com)

家科技重大专项项目。截至2022年底，公司拥有核心产品软件著作权15项，近200项专利和专有技术。

3. **公司经营状况相对稳健**。2022年，公司主营产品电子新材料、铝制品及合金产品收入规模稳定，得益于投资收益增加以及较强的费用控制能力，利润总额同比增长88.76%至16.37亿元；经营活动现金保持净流入状态且净流入规模扩大。

#### 关注

1. **受到消费电子市场低景气度影响，公司电子新材料销量有所下降**。2022年，中国经济整体复苏不达预期，需求收缩、预期转弱背景下，消费电子市场低景气度传递至铝电子新材料行业；公司高纯铝、电子铝箔和电极箔销量同比均有所下降。

2. **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、铝制品及合金产品的主要原材料为氧化铝，主要使用的能源为燃煤电力。受经济周期波动、市场供求以及国家政策等因素影响，氧化铝、煤炭价格波动对公司盈利能力产生较大影响。公司产能均布局在新疆，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。

3. **募投项目存在效益不达预期风险**。截至2023年6月底，公司在建项目主要为产能建设项目和员工宿舍项目，尚需投资5.13亿元。考虑到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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	24.01	39.05	28.04	25.09
资产总额(亿元)	117.14	139.47	143.41	153.99
所有者权益(亿元)	49.04	69.38	84.70	88.98
短期债务(亿元)	22.99	25.11	19.44	29.51
长期债务(亿元)	32.64	24.99	23.14	19.85
全部债务(亿元)	55.63	50.10	42.57	49.36
营业总收入(亿元)	57.17	82.26	77.35	32.42
利润总额(亿元)	3.59	8.67	16.37	8.73
EBITDA(亿元)	9.73	14.92	22.43	--
经营性净现金流(亿元)	3.07	6.88	10.73	4.20
营业利润率(%)	12.75	12.55	16.15	16.28
净资产收益率(%)	7.16	12.38	18.45	--
资产负债率(%)	58.14	50.26	40.94	42.22
全部债务资本化比率(%)	53.15	41.93	33.45	35.68
流动比率(%)	148.89	152.54	163.93	136.81
经营现金流动负债比(%)	9.42	16.28	32.81	--
现金短期债务比(倍)	1.04	1.56	1.44	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	4.53	8.04	17.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	3.36	1.90	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	114.10	133.99	136.53	146.50
所有者权益(亿元)	47.15	67.05	81.01	83.98
全部债务(亿元)	54.61	50.05	42.10	48.82
营业总收入(亿元)	47.25	67.64	85.01	39.13
利润总额(亿元)	3.31	8.05	14.40	7.07
资产负债率(%)	58.68	49.96	40.67	42.67
全部债务资本化比率(%)	53.67	42.74	34.20	36.76
流动比率(%)	150.10	270.38	179.36	141.73
经营现金流动负债比(%)	9.77	15.04	34.50	--

注：1. 公司 2023 年半年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：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
众和转债	AA	AA	稳定	2022/09/30	蒲雅修 崔濛晓	<a href="#">一般工商企业评级方法 (V4.0.202208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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新疆众和股份有限公司（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、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 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 2023 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 2023 年 6 月底，公司注册资本为 13.50 亿元，特变电工持有公司 34.23% 股权，为公司第一大股东，公司实际控制人为自然人张新。截至 2023 年 6 月底，特变电工所持公司股份不存在质押情况。

公司主营业务仍为电子新材料、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。

截至 2023 年 6 月底，公司本部内设生产管理部、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 2022 年底，公司合并资产总额 143.41 亿元，所有者权益 84.70 亿元（含少数股东权益

1.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 77.35 亿元，利润总额 16.37 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 153.99 亿元，所有者权益 88.98 亿元（含少数股东权益 0.98 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 32.42 亿元，利润总额 8.73 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

2023 年 7 月 18 日，公司“众和转债”成功发行，截至本报告出具日，“众和转债”尚未到付息日。

本次募集资金到位前，公司根据项目进度的实际情况，使用自筹资金对募投项目先行投入，截至 2023 年 7 月底，公司以自筹资金预先投入募投项目实际投资额以及预先支付发行费用共 3.98 亿元；公司于 2023 年 8 月 14 日审议通过了《公司关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的议案》，同意使用募集资金 3.98 亿元置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金。

“众和转债”初始转股价格为 8.20 元/股，截至本报告出具日，其转股价格未发生调整。

“众和转债”的转股期间为 2024 年 1 月 24 日至 2029 年 7 月 17 日。

表 1 截至 2023 年 7 月底公司存续债券概况

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

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，

宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)](#)》。

## 五、行业分析

### 1. 行业概况

**2022 年，受国际局势、贸易摩擦、经济下行等不利因素影响，中国铝加工材综合产量增速放缓。未来，中国再生铝仍有较大成长空间。**

铝加工是指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。

据中国有色金属加工工业协会暨北京安泰科信息股份有限公司统计，2022 年，中国铝加工材综合产量为 4520 万吨，同比增长 1.10%，增速较 2021 年下降 5.1 个百分点。剔除铝箔毛料后的铝加工材产量为 3950 万吨，同比下降 0.10%，铝加工行业景气度受到了国际局势、贸易摩擦、经济下行等不利因素冲击。

铝资源作为一种国家战略物资，具有稀缺性的特点。再生铝是由废旧铝和废铝合金材料或含铝的废料，经重新熔化提炼而得到的铝合金或铝金属。根据中国有色金属工业协会再生金属分会统计，2011—2020 年中国再生铝产量的年复合增长率为 9.60%，比同期国外增速高 7 个百分点；2021 年产量达到 800 万吨，2022 年产量为 782 万吨，产量均居世界第一位。同时，中国再生铝占铝产量比重为 20%，相比美国 80% 以上、日本接近 100%，仍有较大的成长空间。

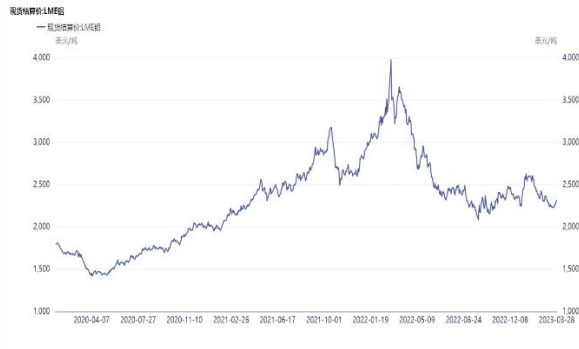
### 2. 行业上下游

**在全球经济下行的大环境下，行业存在上游大宗商品、原材料的涨价和应对下游市场需求变化等诸多挑战。**

铝加工所需主要原材料为铝锭，原材料价格波动对行业收入有直接影响。2020 年下半年以来，铝价快速上涨，直至 2022 年 4 月达到近几年的高点，之后铝价虽有所回落，但目前仍处于高位震荡通道中，使得企业面临一定成本管理压力。

图1 2020年以来LME铝现货结算价

(单位: 美元/吨)



资料来源: 同花顺iFinD, 联合资信整理

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。

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。

### 3. 行业政策与未来发展

近年来, 国家非常重视铝工业, 国务院及有关部门多次就铝工业的健康、协调发展出台相应政策。未来, 国家将重点支持有色金属技术改造、研发, 支持技术含量和附加值高的深加工产品研发。

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, 对铝行业的发展产生深远影响。

2022 年 8 月 1 日, 工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部联合印发《工业领域碳达峰实施方案》。方案指出大力发展循环经济, 加强再生资源循环利用。2022 年 11 月, 工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部三部联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》。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。

中长期来看, 国家将重点支持有色金属技术改造、研发, 支持技术含量和附加值高的深加工产品研发。同时, 随着市场机制进一步完善, 人们对发展循环经济及可持续发展问题的逐步重视, 非专业化、高能耗、低产出的作坊式生产方式将被淘汰出局, 取而代之的将是一批规模化、专业化并且具有一定竞争能力的现代化企业。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底, 公司注册资本为 13.50 亿元, 特变电工持有公司 34.23% 股权, 为公司第一大股东, 公司实际控制人为自然人张新。截至 2023 年 6 月底, 特变电工所持公司股份不存在质押情况。

### 2. 企业规模和竞争力

公司电子新材料循环产业链完整, 产能规模较大, 主营产品技术水平较高, 下游客户覆盖面广; 整体而言, 公司行业地位突出, 综合竞争实力较强。

公司利用新疆地区丰富的煤炭资源, 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；完整的产业链使得生产过程环环相扣，上下游产品紧密衔接，能够确保产品品质的一致性；完整的产业链抗风险能力也更强。截至2022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，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。

截至2022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2350万平方米/年。公司高纯铝、电容器用电子铝箔生产规模居全球前列。公司与众多国际、国内知名厂商如日本贵弥功株式会社、日本蓄电器工业株式会社、台湾金山电子工业股份有限公司、珠海格力电器股份有限公司、中铝瑞闽股份有限公司、以及航天领域的爱励铝业（镇江）有限公司、中国航天科技集团有限公司、中国航发北京航空材料研究院等建立了紧密合作关系。

工艺技术方面，作为国内领先的铝电解电容器用电子材料及高性能铝合金生产企业，公司既掌握高纯铝三层电解法生产工艺又掌握偏析法生产工艺，并打通了超高纯铝基靶材坯料的工艺技术，能够规模生产超高纯铝基溅射靶材坯料，铝纯度可达到99.9999%。公司建有“国家认定企业技术中信”“博士后科研工作站”，被批准设立“铝电子材料国家地方联合工程实验室”，先后承担了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。截至2022年底，公司拥有核心产品软件著作权15项，近两百项专利和专有技术，公司作为起草单位承担了《电解电容器用铝箔》《高纯铝》等多项国家及行业标准的制定工作。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：

91650000228601291B），截至2023年9月13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。

## 七、管理分析

### 2022年，公司完成董事会和监事会换届选举；管理制度未发生重大变化。

2022年，公司董事、监事和高级管理人员变动情况如下。经公司第九届董事会2022年第九次临时会议以及2022年第六次临时股东大会审议，公司修订公司章程，董事会成员由9名增加至11名。

表2 公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	职务	类型	原因	变动时间
才鸿年	独立董事	离任	任期届满 离任	2022/01/06
傅正义	独立董事	选举	选举	2022/01/06
王林彬	独立董事	选举	选举	2022/01/06
袁伟刚	董事	离任	任期届满 离任	2022/01/06
黄汉杰	董事	选举	选举	2022/12/21
边明勇	职工董事	选举	选举	2022/01/06
郭俊香	监事	离任	任期届满 离任	2022/01/06
何雪燕	监事	离任	任期届满 离任	2022/01/06
黄汉杰	监事会主席	离任	辞职	2022/11/20
陈奇军	监事会主席	选举	选举	2022/12/21
焦海华	监事	选举	选举	2022/01/06
杨庆宏	监事	选举	选举	2022/01/06

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司进一步收缩贸易业务规模，营业总收入同比有所下降，但主营产品电子新材料、铝制品及合金产品的收入规模较为稳定；电子新材料毛利率提升带动公司综合毛利率显著提升。2023年上半年，消费电子市场低景气度延续、对电子新材料需求产生影响，叠加公司停止贸易业务，公司收入规模下降，但毛利率水平维持稳定。

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。

2022年，公司营业总收入为77.35亿元，同比下降5.96%；利润总额为16.37亿元，同比增长88.76%。2022年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为92.35%，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，2022年，公司电子新材料业

务收入保持稳定，主要系高纯铝、电子铝箔和电极箔销量下降的同时，公司调整产品结构和市场结构，产品价格上涨所致，占主营业务收入比重随贸易业务收入收缩而升高。2022年，公司合金产品和铝制品业务收入有所增长，主要系铝价上涨影响所致，占主营业务收入比重随贸易业务收入收缩而升高。2022年，公司贸易业务收入大幅下降，占主营业务收入比重下降，主要系贸易业务毛利率偏低，公司主动收缩贸易业务所致；贸易业务的收缩有利于公司集中资源发展电子新材料、铝制品及合金产品等业务。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，2022年，公司电子新材料业务毛利率显著增长，主要系公司针对性调整产品结构和市场结构，产品价格上涨所致。2022年，公司合金产品和铝制品定价以铝价为基础，毛利率相对稳定。公司其他业务规模较小，对公司利润影响不大。综上，2022年，公司主营业务毛利率提升。

表3 2021—2022年及2023年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—6月			
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	
电子新材料	高纯铝	8.69	11.18	15.17	8.80	12.32	24.71	4.84	16.31	17.26
	电子铝箔	8.17	10.51	34.27	7.86	11.01	39.06	2.27	7.67	28.32
	电极箔	16.52	21.27	18.79	16.45	23.03	23.06	8.00	27.00	17.48
	小计	33.37	42.96	21.64	33.12	46.36	27.30	15.11	50.98	19.04
合金产品	15.48	19.93	6.01	17.29	24.20	5.73	7.96	26.85	7.95	
铝制品	9.97	12.84	10.21	10.27	14.38	11.86	5.28	17.81	14.88	
贸易业务	15.42	19.85	0.36	7.47	10.45	1.15	0.00	0.00	0.00	
其他	3.43	4.42	19.31	3.29	4.61	12.47	1.29	4.36	27.64	
合计	77.67	100.00	12.73	71.43	100.00	16.44	29.64	100.00	17.02	

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2023年1—6月，公司实现营业总收入32.42亿元，同比下降23.39%，主要系消费电子市场低景气度延续、对铝电解电容器需求下降，叠加公司停止贸易业务所致；实现利润总额8.73亿元，变化不大；投资收益4.95亿元，同比增长20.00%，对公司利润形成有效补充；营业利润率16.28%，同比下降0.30个百分点。

### 2. 原材料采购

2022年，公司仍采用趋势采购和按需采购相结合的采购策略；公司主要原材料采购均价同比均有所上涨，氧化铝和预焙阳极受到电子新材料销量减少影响，采购量有所下降，铝锭和铝棒采购量随铝制品及合金产品产销量增长而增长；公司整体采购集中度一般。

2022年,公司的采购策略未发生变化,仍分为战略采购和保障性采购。战略采购主要是趋势采购,由采购部统一负责,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;保障性采购主要是按需采购,生产单位提出需求计划后,由生产管理部进行复核,采购部形成招标计划并负责后续合同签订及采购事宜,保障性采购主要涉及各种备品备件,占公司原材料采购金额的15%左右。

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山东鲁北化工股份有限公司、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(占50%)和预付电汇(占50%)。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。

采购价格方面,公司氧化铝和预焙阳极的采购价格随行就市。2022年,氧化铝市场显著上涨,全年窄幅波动;价格上涨后国内氧化铝供给量增加,公司增加国内氧化铝采购量的比重。2022年,预焙阳极采购均价大幅上涨。采购量方面,受公司电子新材料业务订单数量下降的影响,公司氧化铝及预焙阳极采购量均有所下降。

铝锭价格变动频繁,公司采取小周期战略采购策略,同时对铝锭开展了套期保值业务以降低价格波动风险。2022年,公司铝锭和铝棒采购均价同比有所上涨,与市场价格变动一致。公司铝锭和铝棒采购量有所增加,主要系铝制品及合金产品产销量增加所致。

表4 公司各原材料采购情况

名称	项目	2021年	2022年	2023年1-6月
氧化铝	进口氧化铝采购量(单位:万吨)	15.22	6.30	6.21
	进口氧化铝采购均价(单位:元/吨)	2265.07	3097.00	3018.00
	国内氧化铝采购量(单位:万吨)	20.62	23.60	21.70
	国内氧化铝采购均价(单位:元/吨)	2274.05	2792.00	2840.00
预焙阳极	采购量(单位:万吨)	9.69	6.70	5.84
	采购均价(单位:元/吨)	4983.34	7961.84	7132.84
铝锭	采购量(单位:吨)	12647.00	19201.50	8300.45
	采购均价(单位:元/吨)	16424.00	20047.00	17943.13
铝棒	采购量(单位:吨)	3202.00	3380.41	2006.94
	采购均价(单位:元/吨)	16176.00	19865.88	18210.00
井工煤	采购量(单位:万吨)	29.58	31.52	15.84
	采购均价(单位:元/吨)	411.62	474.70	417.86
露天煤	采购量(单位:万吨)	93.80	88.29	44.81
	采购均价(单位:元/吨)	186.37	225.89	225.44
电力	采购量(单位:万千瓦时)	309948.77	33101.15	105915.69
	采购均价(单位:元/千瓦时)	0.34	0.35	0.35

资料来源:公司提供

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。2022年,公司井工煤和露天煤采购均价同比有所升高,整体采购量较为稳定;其中,公司向天

池能源采购煤炭的金额为1.17亿元。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18.50亿千瓦左右,全部用于公司生产需要。除自备电厂

发电之外，公司仍需对外采购部分电力，自备电厂发电与外采电力各占50%左右。2022年，公司电力采购量小幅增长，采购均价变化不大。

采购集中度方面，2022年，公司向前五大供应商采购金额为22.43亿元，占公司采购总额的比重为37.29%，采购集中度一般。

### 3. 产品生产与销售

2022年，公司电子铝箔和电极箔产销量同比均有所下降，但销售均价均有所提升；铝价的上涨带动高纯铝、铝制品及合金产品销售均价升高，高纯铝销量下降、库存量显著增加，铝制品及合金产品产销量相对稳定；公司销售集中度一般。

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、合金产品、铝制品既对外销售，也是公司下游产品的原材料；高纯铝生产周期15天左右，合金产品生产周期7天左右，电子铝箔生产周期45天左右，电极箔生产周期7天左右。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。

产能方面，截至2022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2350万平方米/年。

产销量方面，2022年，公司高纯铝销量、电子铝箔和电极箔产销量均有所下降，主要系受到消费电子市场低景气度影响，铝电解电容器需求下降所致。高纯铝生产领域行业集中度高，公司高纯铝的外销客户主要包括电子铝箔生产厂家、航空航天材料企业以及汽车和高铁轻量化合金制造企业，2022年，公司高纯铝产量同比有所增长，虽然电子铝箔生产厂家需求有所下降，但其他外销领域仍具备可拓展空间，公司为保持生产的连续性，库存量显著增加；截至2022年底，公司高纯铝库存量为8574.28吨，同比增长302.57%。2022年，公司铝制品及合金产品产销量小幅增长，相对稳定。产能利用率方面，与产销量数据相对应，电子铝箔、电极箔产能利用率有所下降，高纯铝液、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，主营产品产销量均处于较高水平。

表5 公司主营产品生产销售情况

产品	项目	2021年	2022年
高纯铝	高纯铝液产能（单位：万吨）	5.50	5.50
	高纯铝液产量（单位：万吨）	5.22	5.98
	高纯铝产量（单位：万吨）	6.96	7.64
	高纯铝液产能利用率（单位：%）	94.89	108.76
	销量（单位：万吨）	7.12	6.50
	产销率（单位：%）	102.28	85.17
	销售均价（单位：元/吨）	23682.76	26518.87
电子铝箔	产能（单位：万吨）	3.00	3.00
	产量（单位：万吨）	2.93	2.86
	产能利用率（单位：%）	97.56	95.24
	销量（单位：万吨）	2.99	2.77
	产销率（单位：%）	102.27	97.01
	销售均价（单位：元/吨）	38683.59	44004.58
电极箔	产能（单位：万平方米）	2350.00	2350.00
	产量（单位：万平方米）	2476.56	2319.05

	产能利用率（单位：%）	105.39	98.68
	销量（单位：万平方米）	2557.94	2126.54
	产销率（单位：%）	103.29	91.70
	销售均价（单位：元/平方米）	64.58	77.36
铝制品及合金产品	产能（单位：万吨）	18.00	18.00
	产量（单位：万吨）	15.66	16.50
	产能利用率（单位：%）	87.00	91.65
	销量（单位：万吨）	17.18	17.34
	产销率（单位：%）	109.69	105.13
	销售均价（单位：元/吨）	18358.73	20127.72

注：高纯铝产品通常由高纯铝液与一定比例普铝液配合而成，故高纯铝产量通常大于高纯铝液产量  
资料来源：公司提供

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。中国市场的销售管理工作由市场销售部负责，海外市场的销售管理工作由国际业务部负责。

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。2022年，铝价同比有所上涨，公司高纯铝、铝制品及合金产品的销售均价有所升高；2022年，虽然受到消费电子市场低景气度影响，铝电解电容器需求下降，公司电子铝箔和电极箔销量下降，但公司通过增加下游新能源汽车、光伏行业客户电极箔订单，在电子铝箔市场占有率和市场价格之间更好平衡等方式对价格进行调整，电子铝箔和电极箔销售均价有所提升。

信用政策方面，2022年全年来看，公司加大回款力度，银行承兑汇票比例下降。从2022年四季度开始，为应对市场形势的变化，公司综合考量客户信用风险，适当调整信用客户范畴，应收账款规模有所扩大；2023年上半年，公司延续适度宽松的信用政策，应收账款和应收票据同比均有所增长。客户集中度方面，2022年，公司向前五名客户销售金额为17.42亿元，占营业总收入的比重为22.52%，销售集中度一般。

#### 4. 经营效率

**2022年，公司整体经营效率指标表现尚可。**

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由4.77次、4.99次和0.64次下降至4.54次、3.99次和0.55次。

与部分同行业上市公司相比，2022年，公司经营效率指标均表现正常。

表6 2022年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
东阳光	5.73	5.90	0.50
海星股份	7.32	5.07	0.74
华锋股份	2.42	2.57	0.34
中位数	5.73	5.07	0.50
新疆众和	3.93	23.89	0.55

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind  
资料来源：Wind，联合资信整理

#### 5. 在建项目

**公司在建项目所需资金已通过配股和发行可转债募集，未来筹资压力不大。**

截至2023年6月底，公司重要在建项目主要为产能建设项目和员工宿舍项目，尚需投资5.13亿元，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。考虑到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。

表 7 截至 2023 年 6 月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	绿色高纯高精电子新材料项目	4.08	30.00	2.86
2	年产 500 吨超纯铝基溅射靶坯项目	0.75	60.00	0.30
3	年产 3000 吨高强高韧铝合金大截面铸坯项目	1.63	60.00	0.65
4	员工宿舍项目	1.81	54.00	0.83
5	节能减排循环经济铝基新材料产业化项目	0.81	40.00	0.49
合计		9.08	--	5.13

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 6. 未来发展

**公司未来的经营方针符合行业发展阶段和自身资源禀赋，相对稳健可行。**

业务经营方面，公司将坚持科技创新带动业务发展，推动技术与营销协同，高纯铝产品公司主要聚焦航空板材等新客户需求，合金产品重点拓展高端汽车装饰、高端化妆品等领域的新型号合金板锭订单；电子铝箔产品需跟进客户需求，解决产品瓶颈，电极箔产品需突出自身高容、高折弯、高性能优势产品，扩大光伏新能源、电动汽车等新兴市场占比，实现存量市场份额占比提升。

智能工厂及项目建设方面，公司将推动智能工厂建设，主要包括铝合金生产线铸锭机、铸造机操作站集控项目、连铸连轧机操作站集控项目，石河子高纯铝工厂工业互联网平台、槽控系统以及智能立体库项目；电子铝箔智能集控协同系统、智能物流以及深井铸造安全生产研发项目，电极箔生产过程检测自动化、生产数据挖掘、安全管控平台化项目等。高性能高纯铝清洁生产项目、节能减碳循环经济铝基新材料产业化项目、绿色高纯高精电子新材料项目、高性能高压电子新材料项目等可转债募投项目建设，将有利于提升公司电子新材料市场份额，有利于技术和产线升级。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，希格玛会计

师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围新增子公司4家，减少子公司1家；2022年，公司合并范围新增子公司1家，减少子公司1家；2023年1—6月，公司合并范围较上年末未发生变化。公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 143.41 亿元，所有者权益 84.70 亿元（含少数股东权益 1.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 77.35 亿元，利润总额 16.37 亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额 153.99 亿元，所有者权益 88.98 亿元（含少数股东权益 0.98 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 32.42 亿元，利润总额 8.73 亿元。

### 2. 资产质量

**截至2022年底，公司资产规模小幅增长，资产构成以非流动资产为主，流动资产中现金类资产较为充裕，非流动资产以长期股权投资和固定资产为主。公司资产受限比例较低，整体资产质量较好。**

截至2022年底，公司合并资产总额较上年末小幅增长，主要系非流动资产增加所致；公司资产以非流动资产为主。

表 8 2021 - 2022 年底及 2023 年 6 月底公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>64.51</b>	<b>46.25</b>	<b>53.59</b>	<b>37.37</b>	<b>58.07</b>	<b>37.71</b>
货币资金	20.41	31.64	19.04	35.54	18.28	31.49
应收票据	11.29	17.51	4.61	8.61	6.81	11.72
应收账款	2.98	4.62	3.49	6.52	4.34	7.48
应收款项融资	7.34	11.38	4.38	8.18	4.42	7.62
预付款项	6.33	9.81	3.46	6.46	4.07	7.01
存货	14.93	23.15	17.22	32.14	18.85	32.46
<b>非流动资产</b>	<b>74.96</b>	<b>53.75</b>	<b>89.83</b>	<b>62.63</b>	<b>95.92</b>	<b>62.29</b>
长期股权投资	18.21	24.30	28.43	31.65	32.47	33.85
固定资产	46.59	62.16	49.45	55.05	48.07	50.12
在建工程	3.94	5.25	4.88	5.43	8.87	9.24
<b>资产总额</b>	<b>139.47</b>	<b>100.00</b>	<b>143.41</b>	<b>100.00</b>	<b>153.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2022年底，公司货币资金较上年下降6.71%，变化不大；货币资金中有2.56亿元受限资金，受限比例为13.43%，主要为银行承兑汇票保证金和期货保证金。

截至2022年底，公司应收票据和应收款项融资较上年分别下降59.16%和40.29%，主要系公司加大现金回款力度，收到的银行承兑汇票减少所致。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年增长17.20%，主要系公司综合考量客户信用风险，调整应收账款政策所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.25亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.08亿元，占比为28.82%，集中度一般。

截至2022年底，公司预付款项较上年下降45.26%，主要系公司预付大宗商品氧化铝采购款减少所致。

截至2022年底，公司存货较上年增长15.33%，主要系库存商品增加所致。存货主要由原材料（占39.29%）、在产品（占18.69%）和库存商品（占38.82%）构成，累计计提跌价准备0.25亿元，计提比例为1.42%。

### (2) 非流动资产

截至2022年底，公司长期股权投资较上年增长56.09%，主要系被投资单位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；公

司长期股权投资主要包括对天池能源和成都富江机械制造有限公司的投资。

截至2022年底，公司固定资产较上年增长6.13%，主要系在建工程转入增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占42.70%）和机器设备（占56.70%）构成，累计计提折旧35.81亿元；固定资产成新率59.87%，成新率一般。

截至2022年底，公司在建工程较上年增长23.95%，主要系年产1.5万吨三层法高纯铝提纯及配套加工项目等募集资金项目建设投入增加所致。

截至2022年底，公司资产受限情况见下表，受限比例较低。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	2.56	1.78	开立银行承兑汇票、期货保证金
应收票据	0.83	0.58	票据质押
应收款项融资	0.85	0.59	票据质押
固定资产	11.68	8.14	用于设备借款抵押
<b>合计</b>	<b>15.90</b>	<b>11.09</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年6月底，公司合并资产总额153.99亿元，较上年增长7.37%，主要系应收票据、存货和长期股权投资增加所致；公司资产结构较上年变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至 2022 年底，随着未分配利润积累和资本公积增加，公司所有者权益有所增长；公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 84.70 亿元，较上年底增长 22.08%，主要系未分配利润积累以及以权益结算的股份支付计入资本公积的金额增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.79%，少数股东权益占比为 1.21%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.94%、45.22%和

33.59%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 88.98 亿元，较上年底增长 5.05%，主要系未分配利润持续积累所致；所有者权益构成较上年底变化不大。

#### (2) 负债

截至 2022 年底，因偿还部分到期银行借款，公司负债和债务规模均有所下降；公司债务期限结构相对均衡，债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 16.23%，主要系流动负债减少所致；公司流动负债占比下降，负债构成相对均衡。

表 10 2021-2022 年底及 2023 年 6 月底公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	42.29	60.34	32.69	55.68	42.45	65.29
应付票据	8.61	20.35	10.01	30.63	16.98	40.00
应付账款	7.08	16.74	7.66	23.44	8.12	19.12
一年内到期的非流动负债	16.35	38.65	9.42	28.81	11.37	26.78
非流动负债	27.80	39.66	26.02	44.32	22.56	34.71
长期借款	24.99	89.88	23.13	88.89	19.84	87.94
负债总额	70.09	100.00	58.71	100.00	65.01	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司应付账款和应付票据较上年底分别增长 8.20%和 16.31%，主要系公司对于原材料、能源的采购，增加票据支付、提高资金使用效率所致。截至 2022 年底，公司应付账款账龄以 1 年以内为主，账龄超过 1 年的重要应付账款主要为应付工程、设备款；应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 42.38%，主要系公司偿还部分到期银行借款所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 7.43%，主要系部分长期信用借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由抵押借款

(占 10.07%) 和信用借款 (占 88.13%) 构成。

截至 2023 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 10.73%，主要系应付票据增加所致。其中，流动负债占 65.29%，非流动负债占 34.71%，流动负债占比较上年底有所升高。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 15.02%，主要系短期债务减少所致。公司债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 9.32 个百分点、8.48 个百分点和 5.03 个百分点；公司债务规模下降，债务负担较轻。

表 11 2021-2022 年底及 2023 年 6 月底公司债务及其相关指标

(单位：亿元、%、百分点)

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 6 月底	2022 年底同比增长率
短期债务	25.11	19.44	29.51	-22.59



长期债务	24.99	23.14	19.85	-7.42
<b>全部债务</b>	<b>50.10</b>	<b>42.57</b>	<b>49.36</b>	<b>-15.02</b>
短期债务占全部债务比重	50.12	45.66	59.78	-4.46
资产负债率	50.26	40.94	42.22	-9.32
全部债务资本化比率	41.93	33.45	35.68	-8.48
长期债务资本化比率	26.48	21.45	18.24	-5.03

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务较上年底增长 15.93%，主要系短期债务增加所致。随着短期债务增加，短期债务占全部债务的比重有所升高，债务指标方面较上年底变化不大。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模有所下降，但受益于投资收益增加以及较强的费用控制能力，公司利润总额大幅增加；公司盈利能力有所提升，处于行业中上游水平。

2022 年，公司营业总收入及毛利率分析详见本报告“八、经营分析”。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比下降 0.39%，变化不大。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 12.96%、58.12%、11.37% 和 17.54%，以管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为 6.82%，同比提高 0.38 个百分点。公司费用控制能力较强。

2022 年，公司投资收益为 9.81 亿元，同比增长 161.53%；投资收益占营业利润比重为 60.23%，对营业利润影响较大。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，长期股权投资收益的增长主要得益于公司投资的天池能源净利润的增加，2022 年，天池能源净利润为 69.55 亿元，天池能源经营状况良好，公司投资收益具有可持续性。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司盈利能力有所提升。

表 12 2021-2022 年及 2023 年 1-6 月公司盈利能力情况

(单位：亿元、%、百分点)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月	2022 年同比增长率
营业总收入	82.26	77.35	32.42	-5.96
营业成本	71.29	64.21	26.91	-9.93
费用总额	5.30	5.28	2.23	-0.39
投资收益	3.75	9.81	4.95	161.53
利润总额	8.67	16.37	8.73	88.76
营业利润率	12.55	16.15	16.28	3.60
总资本收益率	8.74	13.26	--	4.52
净资产收益率	12.38	18.45	--	6.07

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司电子新材料业务毛利率、总资产报酬率和净资产收益率处于行业中上游水平。

表 13 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	产品毛利率		总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
		细分产品	毛利率 (%)		
东阳光	116.99	电子新材料 (电子铝箔、电极箔)	9.46	7.15	13.50
江海股份	45.22	电子新材料 (电极箔)	16.47	12.37	14.39
海星股份	17.65	电子新材料 (电极箔)	24.90	10.47	11.37
华锋股份	6.58	电子新材料 (电极箔)	17.07	0.60	-0.79
艾华集团	34.45	电子新材料 (电极箔)	14.25	10.07	13.93
<b>中位值</b>	<b>34.45</b>	<b>--</b>	<b>16.47</b>	<b>10.07</b>	<b>13.50</b>
<b>新疆众和</b>	<b>77.35</b>	电子新材料 (电子铝箔、电极箔)	<b>27.30</b>	<b>12.34</b>	<b>20.35</b>

注：1.为便于对比，上表均取自Wind数据；2.毛利率为各公司年报披露数据  
资料来源：Wind，联合资信整理

2023年1—6月，公司实现营业总收入32.42亿元，同比下降23.39%；实现利润总额8.73亿元，同比增长0.50%。

### 5. 现金流

2022年，公司经营现金净流入规模扩大，收入实现质量有所提升；随着支付套期保值业务保证金减少，公司投资活动现金由净流出转为净流入；公司偿还部分到期银行借款，筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—6月
经营活动现金流入小计	74.93	76.76	30.56
经营活动现金流出小计	68.04	66.03	26.36
<b>经营现金流量净额</b>	<b>6.88</b>	<b>10.73</b>	<b>4.20</b>
投资活动现金流入小计	8.35	9.71	6.00
投资活动现金流出小计	13.35	9.35	5.00
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-5.00</b>	<b>0.35</b>	<b>1.00</b>
筹资活动前现金流量净额	1.89	11.08	5.20
筹资活动现金流入小计	24.04	14.03	1.70
筹资活动现金流出小计	20.80	26.92	8.44
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>3.24</b>	<b>-12.89</b>	<b>-6.75</b>
现金收入比（%）	89.13	94.79	86.04

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长0.01%，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降9.16%；公司经营活动现金净流入额同比增长55.80%，主要系公司主营产品收入增加及加大回款力度所致。2022年，公司现金收入比同比提高5.66个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2022年，随着公司取得投资收益收到的现金同比增加以及支付的期货保证金减少，公司投资活动现金流入额同比增长16.20%，投资活动现金流出额同比下降29.95%；公司投资活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流入，且净流入规模大幅增长。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入额同比下降41.63%，主要系上年公司收

到配股募集资金所致；筹资活动现金流出额同比增长29.44%，主要系公司偿还部分到期银行借款所致；综上，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2023年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.20亿元，投资活动产生的现金流量净额为1.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-6.75亿元。

### 6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标表现仍属较强，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	152.54	163.93
	速动比率（%）	117.23	111.25
	经营现金/流动负债（%）	16.28	32.81
	经营现金/短期债务（倍）	0.27	0.55
	现金类资产/短期债务（倍）	1.56	1.44
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	14.92	22.43
	全部债务/EBITDA（倍）	3.36	1.90
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.25
	EBITDA/利息支出（倍）	8.04	17.95
	经营现金/利息支出（倍）	3.71	8.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率同比有所增长，速动比率变化不大，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较高；经营现金流动负债比率有所增长，经营性净现金流对流动负债的保障能力尚可；经营现金短期债务比同比有所提升，现金短期债务比同比有所下降但仍处于较高水平，经营性净现金流和现金类资产对短期债务的保障能力较强。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

2022年，公司EBITDA为22.43亿元，同比增长50.28%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占20.58%）、计入财务费用的利息支出（占5.57%）、利润总额（占73.01%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的8.04倍提高至17.95倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA由上年的3.36倍下降至1.90倍，

EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务由上年的0.14倍提高至0.25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3.71倍提高至8.59倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较强。

对外担保方面，截至2023年6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2023年6月底，公司共计获得银行授信额度121.17亿元，其中已使用额度43.60亿元，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。

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部承担重要的营运职能，经营性收入规模大；截至2022年底，公司本部现金类资产储备充裕，长期股权投资和固定资产所占比重较高；公司本部债务相对均衡，整体债务负担较轻。**

截至2022年底，公司本部资产总额136.53亿元，较上年底增长1.89%，较上年底变化不大。其中，流动资产54.32亿元（占39.79%），非流动资产82.21亿元（占60.21%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占29.58%）、应收票据（占7.92%）、应收账款（占8.97%）、应收款项融资（占7.13%）、预付款项（占5.59%）、其他应收款（合计）（占15.05%）和存货（占24.01%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占42.89%）和固定资产（合计）（占47.38%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为16.07亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额55.52亿元，较上年底下降17.06%。其中，流动负债30.29亿元（占54.55%），非流动负债25.24亿元（占45.45%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占33.06%）、应付账款（占19.77%）、一年内到期的非流动负债（占30.91%）和其他流动负债（占7.39%）构成；非流动负债主要由长期借款（占90.01%）和递延收益（占9.14%）构成。截至2022年底，公司全部债务42.10亿

元。其中，短期债务占46.04%、长期债务占53.96%。截至2022年底，公司本部资产负债率为40.67%，较2021年下降9.29个百分点；公司本部全部债务资本化比率34.20%，公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为81.01亿元，较上年底增长20.83%，主要系未分配利润积累以及以权益结算的股份支付计入资本公积的金额增加所致。在所有者权益中，实收资本为13.50亿元（占16.66%）、资本公积合计38.26亿元（占47.22%）、未分配利润合计25.84亿元（占31.90%）、盈余公积合计4.30亿元（占5.31%），所有者权益稳定性尚可。

2022年，公司本部营业总收入为85.01亿元，利润总额为14.40亿元。同期，公司本部投资收益为10.23亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为10.45亿元，投资活动现金流净额1.30亿元，筹资活动现金流净额-13.26亿元。

## 十、债券偿还能力分析

### 公司对存续债券偿还能力强。

截至2023年7月底，公司存续债券“众和转债”余额为13.75亿元。出于计算的合理性考虑，使用2022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，公司对存续债券偿还能力强。

此外，从本次可转换公司债券的发行条款来看，由于公司设置了转股价格向下修正条款（任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格高于当期转股价格的130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币3000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），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。

表 16 公司存续债券偿还能力指标

项目	2022 年
待偿债券余额（亿元）	13.75
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.04
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	5.58
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.78
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.63

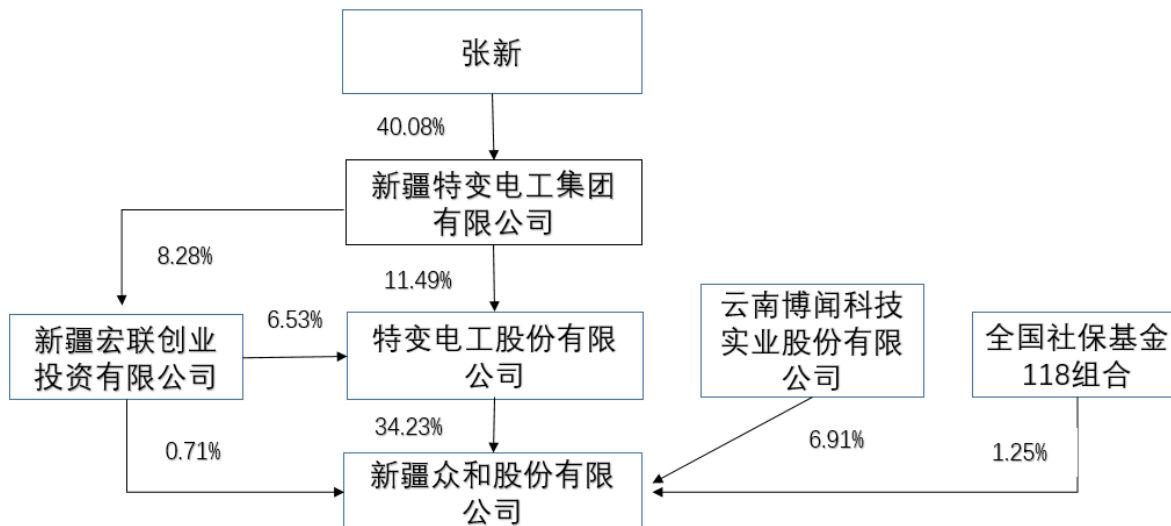
注：上表中的存续债券为公司于 2023 年 7 月 18 日发行的“众和转债”，出于计算的合理性，此处使用 2022 年数据测算债券偿还能力指标

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 十一、结论

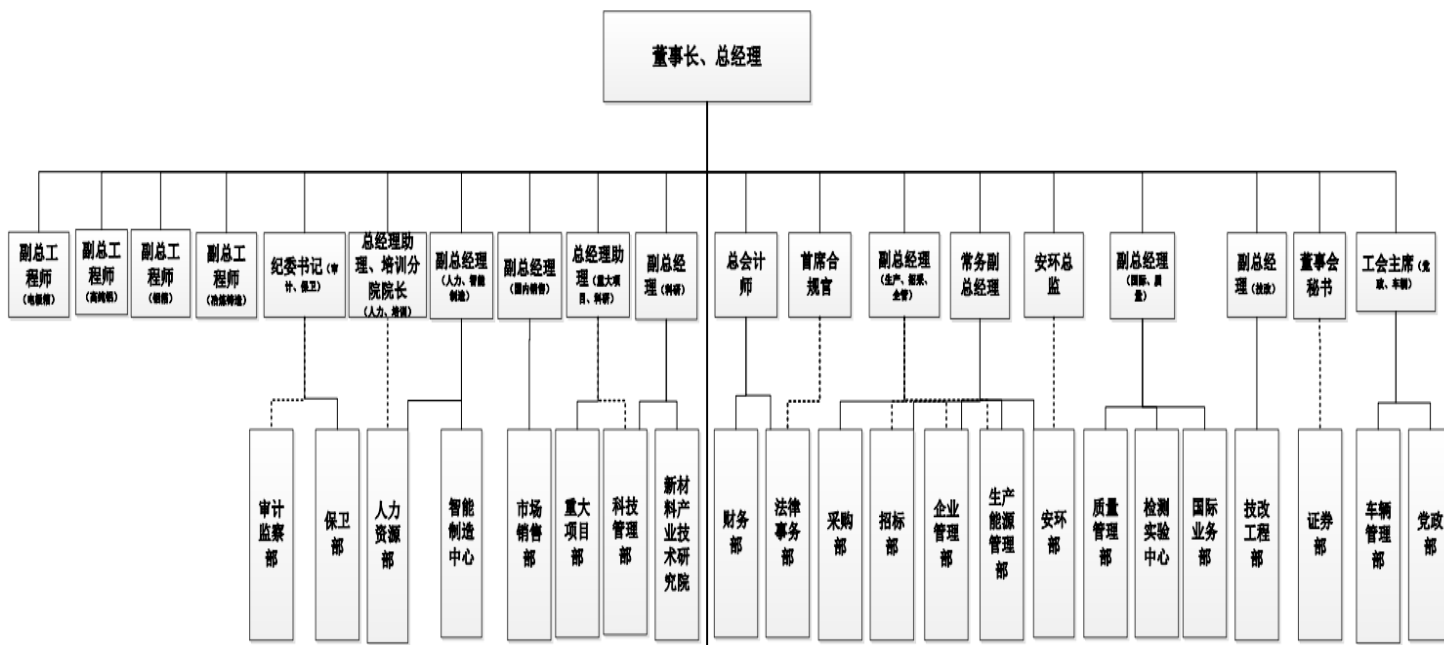
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“众和转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底新疆众和股份有限公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底新疆众和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 2023 年 6 月底新疆众和股份有限公司主要子公司情况

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	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
新疆铝苑物业服务有限责任公司	50.00	物业管理、房屋租赁等	100.00	--	出资设立
新疆烯金石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
众和日本科技有限公司	--	为铝及相关合金材料、铝加工产品的技术研发、工程设计、咨询服务等	100.00	--	出资设立
新疆众和新丝路集装箱有限责任公司	3000.00	集装箱物流、集装箱租赁及供应链服务，道路普通货物运输等	--	50.00	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	93.60	--	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、化成箔的电子元件原料的生产、销售等	100.00	--	出资设立
新疆众和冶金科技有限公司	1000.00	工业炉窑及配套设备、机电设备及元器件的研发、设计、销售；有色金属及电子材料的研发、销售及技术咨询服务等	60.00	--	出资设立
新疆众和空港物流有限责任公司	500.00	航空运输、道路运输、货运代理，仓储业、装卸搬运等	--	100.00	出资设立
巴州众和结构材料科技有限责任公司	100.00	金属门窗制造等	100.00	--	出资设立
青海众和冶金科技有限公司	200.00	有色金属压延加工等	100.00	--	出资设立
乌鲁木齐众航新材料科技有限公司	500.00	常用有色金属冶炼；有色金属铸造等	100.00	--	出资设立
乌鲁木齐众荣电子材料科技有限公司	500.00	电子专用材料制造；电子专用材料销售等	100.00	--	出资设立
众和（香港）国际集团有限公司	1000.00（港币）	投资活动	100.00	--	出资设立

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	24.01	39.05	28.04	25.09
资产总额 (亿元)	117.14	139.47	143.41	153.99
所有者权益 (亿元)	49.04	69.38	84.70	88.98
短期债务 (亿元)	22.99	25.11	19.44	29.51
长期债务 (亿元)	32.64	24.99	23.14	19.85
全部债务 (亿元)	55.63	50.10	42.57	49.36
营业总收入 (亿元)	57.17	82.26	77.35	32.42
利润总额 (亿元)	3.59	8.67	16.37	8.73
EBITDA (亿元)	9.73	14.92	22.43	--
经营性净现金流 (亿元)	3.07	6.88	10.73	4.20
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	4.44	4.77	4.54	--
存货周转次数 (次)	4.02	4.99	3.99	--
总资产周转次数 (次)	0.49	0.64	0.55	--
现金收入比 (%)	97.85	89.13	94.79	86.04
营业利润率 (%)	12.75	12.55	16.15	16.28
总资本收益率 (%)	5.41	8.74	13.26	--
净资产收益率 (%)	7.16	12.38	18.45	--
长期债务资本化比率 (%)	39.96	26.48	21.45	18.24
全部债务资本化比率 (%)	53.15	41.93	33.45	35.68
资产负债率 (%)	58.14	50.26	40.94	42.22
流动比率 (%)	148.89	152.54	163.93	136.81
速动比率 (%)	107.02	117.23	111.25	92.40
经营现金流动负债比 (%)	9.42	16.28	32.81	--
现金短期债务比 (倍)	1.04	1.56	1.44	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.53	8.04	17.95	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.72	3.36	1.90	--

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 2023 年半年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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	22.41	34.03	24.24	22.01
资产总额 (亿元)	114.10	133.99	136.53	146.50
所有者权益 (亿元)	47.15	67.05	81.01	83.98
短期债务 (亿元)	21.97	8.72	19.38	29.36
长期债务 (亿元)	32.64	41.33	22.72	19.46
全部债务 (亿元)	54.61	50.05	42.10	48.82
营业总收入 (亿元)	47.25	67.64	85.01	39.13
利润总额 (亿元)	3.31	8.05	14.40	7.07
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.11	3.49	10.45	5.52
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.82	4.19	5.14	--
存货周转次数 (次)	3.36	4.35	5.70	--
总资产周转次数 (次)	0.42	0.55	0.63	--
现金收入比 (%)	90.67	81.14	72.52	69.56
营业利润率 (%)	14.60	13.77	10.61	9.09
总资本收益率 (%)	5.37	8.45	12.44	--
净资产收益率 (%)	7.08	12.06	17.50	--
长期债务资本化比率 (%)	40.91	38.14	21.90	18.81
全部债务资本化比率 (%)	53.67	42.74	34.20	36.76
资产负债率 (%)	58.68	49.96	40.67	42.67
流动比率 (%)	150.10	270.38	179.36	141.73
速动比率 (%)	108.99	212.48	136.30	109.01
经营现金流动负债比 (%)	9.77	15.04	34.50	--
现金短期债务比 (倍)	1.02	3.90	1.25	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	2.71	/

注：公司本部 2023 年半年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 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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