



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

辽宁忠旺集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】400 号

大公国际资信评估有限公司通过对辽宁忠旺集团有限公司及“16 忠旺 03”的信用状况进行跟踪评级，确定辽宁忠旺集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 忠旺 03”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日





评定等级

| 主体信用 | | | | | |
|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 跟踪评级结果 | AA+ | 评级展望 | 稳定 | | |
| 上次评级结果 | AA+ | 评级展望 | 稳定 | | |
| 债项信用 | | | | | |
| 债券简称 | 发行额(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
| 16忠旺03 | 40.00 | 5(3+2) | AA+ | AA+ | 2018.06 |

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019.3 | 2018 | 2017 | 2016 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 657.87 | 638.72 | 632.30 | 483.71 |
| 所有者权益 | 329.81 | 322.76 | 279.20 | 240.81 |
| 总有息债务 | 235.70 | 210.55 | 227.77 | 200.40 |
| 营业收入 | 49.84 | 221.45 | 204.37 | 167.17 |
| 净利润 | 7.53 | 44.29 | 36.64 | 32.45 |
| 经营性净现金流 | 24.59 | 2.00 | 45.13 | 43.90 |
| 毛利率 | 35.96 | 35.95 | 31.35 | 36.16 |
| 总资产报酬率 | 1.84 | 9.51 | 8.47 | 10.23 |
| 资产负债率 | 49.87 | 49.47 | 55.84 | 50.22 |
| 债务资本比率 | 41.68 | 39.48 | 44.93 | 45.42 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 7.87 | 6.27 | 4.97 |
| 经营性净现金流/总负债 | 7.64 | 0.60 | 15.14 | 13.86 |

注: 公司提供了2018年及2019年1~3月财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告2017年财务数据为经追溯调整的2018年期初数, 2016年财务数据为经追溯调整的2017年期初数。公司2019年1~3月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 洋
 评级小组成员: 费 颖 程春晓
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

辽宁忠旺集团有限公司(以下简称“忠旺集团”或“公司”)主要从事铝型材的研发、生产和销售, 其中铝合金模板和工业铝型材是公司收入和利润的主要来源。跟踪期内, 公司工业铝型材仍具有明显的规模优势, 同时受益于高附加值的铝合金模板业务, 2018年以来公司盈利能力有所提高, 但公司为铝合金模板业务的下游客户提供6个月左右账期, 形成大量应收账款, 且本期支付的到期应付账款较多导致经营性净现金流同比大幅下降, 面临销售资金回笼不及时回收风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 我国是全球最大的铝型材生产和消费国, 国内市场对工业铝型材的需求潜力较大, 工业铝型材仍有良好的市场前景;
- 公司工业铝型材仍具有明显的规模优势, 技术及研发实力仍居于行业领先地位, 且具有比较齐全的资格认证, 增强了产品市场竞争力;
- 受益于高附加值的铝合金模板业务的拓展, 2018年以来公司盈利能力有所提高;
- 公司工业铝型材业务的下游客户主要是央企、国企, 与公司保持良好合作关系, 拥有优质客户资源。

主要风险/挑战:

- 公司采购集中度仍较高, 对单一供货商的依赖性较大;
- 2018年, 公司经营性净现金流同比大幅下降, 对债务与利息保障能力显著减弱;
- 截至2019年3月末, 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 2019年3月末, 公司应收账款规模较大, 且集中度很高, 主要为铝合金模板业务的下游客户, 应收账款周转效



- 率降低，面临一定的回收风险；
- 截至 2019 年 3 月末，公司短期有息债务规模较大，2019 年债券集中兑付的可能性较大，存在较大短期偿债压力。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公有色金属企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的忠旺集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） | | | | | |
|------------------------------|-------|-------|---------------------------|--------|------------|
| 债券简称 | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
| 16 忠旺 03 | 40.00 | 40.00 | 2016.09.26~ 2021.09.26 | 偿还银行借款 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

忠旺集团前身为辽阳忠旺铝型材有限公司，成立于 1993 年 1 月 18 日，由香港威力旺有限公司和辽阳市铝型材制品厂分别出资 40% 和 60% 组成。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 22.33 亿美元，辽宁忠旺精制投资有限公司（以下简称“忠旺精制”）持有公司 100% 的股权，为公司控股股东；自然人刘忠田为公司的实际控制人。截至 2019 年 3 月末，公司共有 42 家子公司纳入合并报表范围，境内 28 家，境外 14 家。

公司根据《公司法》制定了公司章程，并通过规范董事会、监事的议事规则和程序，明确了董事会、董事长和总经理的决策权力。股东行使一切公司重大事务的决策权，监事为独立于董事会的监督机构，各职能部门为董事会决议的执行机构。公司建立了一系列相互联系、相互制约的内部控制制度，包括公司财务管理制度、采购管理制度、销售管理制度、投资融资管理制度和公司关联交易审核制度等，以保证公司生产的正常进行。

2016 年以来，中国忠旺控股有限公司（以下简称“中国忠旺”）和忠旺集团陆续发布《关于潜在分拆的框架协议》、《关于辽宁忠旺集团有限公司转让子公司股权的公告》、《辽宁忠旺集团有限公司关于内部重组和分拆部分资产至 A 股上市的公告》、《建议分拆辽宁忠旺集团有限公司》以及关于忠旺集团多期债券持有人会议等公告，内容主要包括中国忠旺拟分拆忠旺集团部分资产至上市公司中房置业股份有限公司（以下简称“中房股份”，股票代码 600890）以及相关利益分配的事项。

为实现借壳上市，忠旺集团首先完成一系列内部重组，2016 年 1 月 25 日，



忠旺中国投资（香港）有限公司（以下简称“忠旺香港”）设立忠旺精制；1月28日，忠旺精制设立辽阳忠旺精制铝业有限公司（忠旺精制的全资子公司，以下简称“精制铝业”）；2016年2~3月，忠旺集团将间接持有的铝压延业务附属公司、机械设备业务附属公司及辽宁忠旺铝合金精深加工有限公司（以下简称“忠旺铝合金”）的全部股权均转让给精制铝业，将铝制托盘等业务剥离至忠旺铝合金等；3月22日，辽宁省商务厅出具《关于辽宁忠旺集团有限公司股东及经营范围、期限变更的批复》（辽外经贸批【2016】20号），同意忠旺香港将其持有的忠旺集团100%股权转让给忠旺精制，自此公司的控股股东由忠旺香港变更为忠旺精制。内部重组完成后，忠旺集团主要从事工业铝挤压业务，而铝压延业务、机械设备业务和铝制托盘业务转移至精制铝业旗下。中房股份通过资产置换及发行股份的方式购买忠旺精制持有的忠旺集团100%股权，本次交易完成后，忠旺集团将实现国内A股借壳上市，忠旺精制将成为中房股份母公司。2018年8月10日，忠旺精制与中房股份订立了资产重组协议的补充协议，最后完成期限延至2019年9月20日，该补充协议已于2018年8月22日举行的中房股份股东大会上获得批准。公司借壳上市事宜尚未得到相关监管部门审批，存在一定不确定性，未来大公将持续关注此事项。

2018年10月16日，忠旺集团投资新设立辽阳忠旺铝模板租赁有限公司，辽阳忠旺铝模板租赁有限公司自成立日起纳入合并范围。公司今后的销售战略是租、售同步进行，模板的租赁周期一般在6~9月。

目前，公司正在进行模板配件及装配平台等配套产品的全铝化开发，进一步丰富产品系统，同时也在逐步将铝合金模板拓展应用至地下综合管廊、地铁和机场隧道等建设工程领域。未来，公司将继续落实产能优化和扩产计划，致力于高端铝合金产品研发与制造，为客户提供轻量化综合解决方案，强化在工业铝型材行业的核心竞争优势和市场领导地位；继续提升高附加值产品的比例，适时升级改造现有设备、引进先进设备；继续加大研发资金和人才投入，通过产学研的合作，加强对铝及铝合金的基础研究，推动技术创新，提升综合实力。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至2019年3月8日，公司本部无违约记录；截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。



偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体而言经济继续表现良好；工业铝型材行业是国家鼓励的高新技术行业，国家对工业铝型材行业发展的政策支持力度不断加大。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港



粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

工业铝型材行业是国家鼓励的高新技术行业，国家对工业铝型材行业发展的政策支持力度较大。

工业铝型材行业是我国有色金属加工业的重要组成部分，是国家鼓励的高新技术行业，由于我国工业铝型材生产技术日趋成熟，且其具有轻盈、耐腐蚀、较好的导电性、较高的可回收性等特点，国家对工业铝型材行业发展的政策支持力度加大。

近年来，节能减排工作的逐渐推进对交通领域的轻量化发展、节能减排方面的政策，即对铝材应用的推动尤为突出。2016 年 9 月，工业和信息化部发布《有色金属工业发展规划（2016~2020 年）》（以下简称《规划》），提出发展高端材料如铝合金，扩大其在航空航天、海洋船舶、交通运输、建筑等多方面的应用，并提出到 2020 年实现 30%的油罐车、挂车、铁路货运列车采用铝合金车体。2017 年 1 月国务院发布的《“十三五”节能减排综合工作方案》明确要强化建筑节能，并提出到 2020 年，城镇绿色建筑面积占新建建筑面积比重提高到 50%，铝合金模板的大力推广，扩大了国内铝应用市场的范围。2017 年 4 月发布的《汽车产业中长期发展规划》等，政策涉及重点项目的建设规划、节能降耗要求、新材料的升级换代等；航空航天也是铝材应用的一个重要领域，随着 2015 年国产大飞机成功总装下线，中国民用飞机制造行业将为国内高端铝材制造企业带来更多机遇。此外，《铝及铝合金热挤压模具》标准于 2018 年 7 月 1 日正式实施。该标准采纳了从模具生产单元、制造单元、使用单元的合理化建议，对热挤压模具的要求、试验方法、检验验收、包装运输、设计和制造、尺寸偏差和表面粗糙度等要求进行规范。

铝合金模板在中国模板市场的渗透率偏低，加上政策对绿色建造的支持，预期该板块市场空间可期；尽管铝模板行业整体仍处于增长期，但市场环境日益严峻，行业竞争日益严重，企业存在一定经营和财务风险。

铝合金模板主要用于大型房地产项目及工程的施工建设，在端、梁、柱和楼板结构的整体浇筑施工中，铝模板因其材料轻量化、强度高、组装灵活、通用性强和环保等技术优势。在美国、加拿大等西方发达国家，铝合金模板的应用已有几十年的历史，在巴西、马来西亚、韩国、印度等一些新兴工业国家，也逐渐大规模使用了铝合金模板。截至 2018 年末，全国共有铝合金模板研发设计、生产加工、租赁施工企业近 1,000 家，具有规模以上生产加工能力的企业 500 余家。



当前铝合金模板在中国模板市场的渗透率偏低，加上政策对绿色建造的支持，预期该板块市场空间可期。今年，铝爬架开始替代传统的铁质爬架，铝爬架研发生产成为新的消费增长点。

从产业角度来看，当前铝模板行业有三个问题值得关注：一是铝模板行业高速增长，向房建和基础建设各个领域全面渗透，其中在住建领域市场占有率已接近 30%。铝模板行业增长速度过快，局部地区呈现过热态势，产能增长大于市场开拓能力，开工率不足开始显现；二是存量铝模板开始形成规模，市场流通主体开始由全新铝模板向次新铝模板偏移，模板翻新，旧板改造市场开始形成，但是企业对模板翻新、旧板改造等产业链下游服务业务的拓展严重不足，经营模式多元化仍需加强，同时铝模板生产企业销售和租赁比重不断调整，租售价格开始松动，一定程度上压缩利润空间；三是铝模板产业专业化队伍开始形成，施工质量、安全与效率稳步提升。铝模板制造深入全产业链，生产制造、上下游构配件、BIM 设计体系、清理翻新等自主研发新技术出现井喷态势。

从技术角度来说，铝模板有很多问题亟待解决：一是标准化的问题。行业非标件太多，重复利用率较低，浪费严重，模板品种规格多种多样，生产厂家过多，型式求新求异，通用性太差；二是产品质量良莠不齐，预拼装成本较高，大中型企业铝面板与边肋一次挤压成型，而很多中小企业以焊接为主，采用背楞双向的设计处理，垂直角的精度标准难以统一；三是维护保养，静电粉末喷涂技术和高温固化技术发展很快，但保护膜剂的寿命只有 20~30 次左右，相对铝模板寿命还是太短；铝模板脱模剂技术、清洗技术的抛丸、高压水清洗、水砂混合技术等都是第一代产品，还有很大的提升空间。许多铝模板面板是直接和混凝土接触的，后期粘结水泥，质量下降很多。

住建部的《建筑业发展“十三五”规划》指出，未来 5 年，全国建筑业总产值年均增长 7%。铝模板现有规模企业已达 1,000 多家，年产能 4,000 万平方米以上，平均 7 天一层的高周转次数。未来，铝模板市场将由高速增长转入稳健增长阶段。尽管铝模板行业整体仍处于增长期，但市场环境日益严峻，行业竞争日益严重，企业经营和财务风险越来越高。

我国是全球最大的铝材生产、出口和消费国，国内市场需求潜力较大，工业铝型材产品有较大的增长空间；国家政策鼓励产业升级，产业整合有利于技术领先、具有规模优势的铝材加工企业发展。

中国有色金属加工工业协会发布 2018 年中国铝加工材产量统计数据，2018 年以来，受传统领域增长放缓、新兴市场尚未形成有效支撑的影响，铝加工产业发展明显放缓，2018 年我国包括板带材、挤压材、箔材、线材、铝粉、锻件等在内的“铝加工材综合产量”为 3,970 万吨，比上年增长 3.9%，增幅回落 4.6



个百分点，其中铝挤压材 1,980 万吨，比上年增长 1.5%。整体来看，2018 年铝加工产业发展整体放缓步伐明显。

2018 年以来，受传统领域增长放缓、新兴市场尚未形成有效支撑的影响，铝加工产业发展明显放缓，增幅明显回落。在产量增长大幅放缓的同时，行业同质化竞争现象日益严重，经营成本不断上涨，经济效益也出现了明显下滑，产业面临由高速增长向高质量发展转变的迫切要求。

从国内市场需求看，工业铝型材在交通运输、航空航天、汽车制造、国防装备等领域应用十分广泛，但我国工业铝型材行业起步较晚，市场仍处于发展阶段，高端产品主要依赖进口。从生产水平看，我国铝挤压设备、产能、模具制造设备、相关基本技术与工艺以及质量检测等方面，已经达到全球中上水平，但在熔铸、产品研发、高端精密挤压以及深加工方面还与世界先进水平存在一定的差距。我国铝材加工行业集中度较低，且普遍产能小，难以形成规模优势。这些问题的存在给我国工业铝型材行业带来了发展机遇，我国工业铝型材的产量已经呈现迅速增长的态势，但工业铝型材占铝型材总产量的比重仍然较低，相比于北美 66%左右应用比例，国内工业铝型材市场需求潜力较大。

铝型材生产最主要原材料铝锭价格有较大的波动性，工业铝型材普遍采用“成本加成法”定价，一定程度上规避铝锭价格波动风险；国际贸易摩擦持续升温，中国提高部分铝材产品出口退税率。

铝锭是铝型材加工的最主要原材料，占企业生产成本的 85%以上。铝锭市场价格波动性较大。由于我国电解铝行业存在较大的产能过剩，铝锭价格大幅上升的可能性不大。

按行业惯例，铝材产品价格普遍采用“铝锭价格+加工费”定价模式，铝锭价格随市价，国内以上海期货交易所铝锭报价为基准，国外以伦敦金属交易所铝锭报价为基准，加工费高低则主要取决于产品附加值的高低。目前国内铝材加工行业内企业的利润水平存在较大差异，绝大多数铝材加工企业盈利水平较低，少数能够生产高品质、高精度、高附加值产品且规模化经营的厂商，盈利稳定、利润水平较高。

同时，随着出口数量的加大，我国铝型材不断受到来自不同国家的反倾销调查和不同幅度的反倾销惩罚，南非、印度、加拿大、澳大利亚美国等多个国家和地区相继对我国铝型材进行反倾销调查。中美关于铝型材的贸易争端始于 2010 年，最终 2011 年 3 月美国商务部对中国产铝型材征收 8.02%至 374.15%的反补贴税及 32.79%至 33.28%的反倾销税。“双反”裁定对我国以美国为主要出口区域的铝型材生产企业产生较大影响。2018 年，中国铝材及其制品遭遇的国际贸易救济案件继续呈爆发增长态势，除中美贸易战外，中国还遭受了来自欧亚经济联



盟、黎巴嫩、阿根廷、墨西哥、印度尼西亚等国家和地区的近 10 起新增贸易救济案件，另有多项前期贸易救济案件发布了肯定性裁定结果，以及多项前期贸易救济案件遭遇了日落复审，国际贸易形势日趋严峻。因此，虽然 2018 年我国铝材出口达到 521 万吨，比上年增长 22.8%，但未来能否持续存在一定不确定性。针对所面临的形势，2018 年中国先后两次提高了部分铝材产品的出口退税率，将部分铝条、杆的出口退税率由 0 提高至 13%，将部分铝制绞股线缆的出口退税率由 13% 提高至 16%，将部分铝箔产品的出口退税率由 15% 提高至 16%。

财富创造能力

2018 年以来，公司继续优化产品结构，着力发展高附加值产品，收入及利润水平同比有所上升。

公司主要从事铝型材的研发、生产和销售，其中铝合金模板、工业铝型材是公司收入和利润的主要来源；其他板块主要为销售铝锭、铝棒，金属贸易及废料销售等业务，其中金属贸易业务主要包括铝锭、铝棒、氧化铝粉等商品的贸易。受传统木质模板的产量下降及国家开始重点推广环保绿色建材影响，铝合金模板市场得到快速发展。2017 年以来，公司开始大力发展铝合金模板业务，其收入占比大幅上升，因此公司将铝合金模板业务收入从工业铝型材业务中剥离出并单独列示。

随着铝合金模板板块的快速扩张，公司收入及利润水平同比有所上升。2018 年，公司营业收入为 221.45 亿元，同比增长 8.35%；毛利润 79.62 亿元，同比增长 24.25%。分板块看，铝合金模板和工业铝型材业务仍是公司主要的收入和利润来源。其中，铝合金模板收入同比大幅增加 39.80 亿元，工业铝型材收入同比减少 11.24 亿元，主要是 2018 年公司优化产品结构，铝合金模板等高附加值产品占用了部分工业铝挤压板块的产能所致；其他板块收入为 19.42 亿元，主要是公司子公司营口忠旺铝业有限公司（以下简称“营口忠旺”）向关联公司天津忠旺铝业有限公司（以下简称“天津忠旺”）提供原材料铝锭的收入，同比减少 7.80 亿元，主要由于本年营口忠旺生产的原材料较多的用于忠旺集团内部的型材生产；建筑铝型材业务对收入与毛利润贡献很小。从毛利润来看，公司铝合金模板毛利润为 56.31 亿元，同比大幅增加 20.02 亿元，主要是铝合金模板销量及销售均价同比增加所致；工业铝型材毛利润为 22.99 亿元，同比减少 3.25 亿元，主要是工业铝型材销量同比减少所致；其他板块毛利润同比下降 75.97%，主要是因生产成本上涨，铝锭销售价格下降，导致营口忠旺铝锭销售业务的毛利润显著下降。

**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)**

| 项目 | 2019 年 1~3 月 | | 2018 年 | | 2017 年 | | 2016 年 | |
|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 49.84 | 100.00 | 221.45 | 100.00 | 204.37 | 100.00 | 167.17 | 100.00 |
| 工业铝型材 | 23.09 | 46.33 | 72.74 | 32.85 | 83.98 | 41.09 | 141.36 | 84.56 |
| 铝合金模板 | 20.47 | 41.07 | 129.14 | 58.32 | 89.34 | 43.71 | - | - |
| 深加工产品 | - | - | - | - | - | - | 9.05 | 5.42 |
| 建筑铝型材 | 0.01 | 0.02 | 0.15 | 0.07 | 3.83 | 1.87 | 10.32 | 6.17 |
| 其他板块 | 6.27 | 12.58 | 19.42 | 8.76 | 27.22 | 13.32 | 6.43 | 3.85 |
| 毛利润 | 17.92 | 100.00 | 79.62 | 100.00 | 64.08 | 100.00 | 60.45 | 100.00 |
| 工业铝型材 | 8.40 | 46.88 | 22.99 | 28.87 | 26.24 | 40.95 | 54.14 | 89.56 |
| 铝合金模板 | 9.98 | 55.69 | 56.31 | 70.73 | 36.29 | 56.64 | - | - |
| 深加工产品 | - | - | - | - | - | - | 3.69 | 6.10 |
| 建筑铝型材 | 0.001 | 0.00 | 0.01 | 0.01 | 0.25 | 0.40 | 1.61 | 2.66 |
| 其他板块 | -0.46 | -2.57 | 0.31 | 0.39 | 1.29 | 2.01 | 1.01 | 1.67 |
| 毛利率 | | 35.96 | | 35.95 | | 31.35 | | 36.16 |
| 工业铝型材 | | 36.39 | | 31.60 | | 31.25 | | 38.30 |
| 铝合金模板 | | 48.74 | | 43.61 | | 40.62 | | - |
| 深加工产品 | | - | | - | | - | | 40.77 |
| 建筑铝型材 | | 8.68 | | 10.14 | | 6.63 | | 15.60 |
| 其他板块 | | -7.33 | | 1.58 | | 4.74 | | 15.71 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

从毛利率来看, 2018 年, 公司综合毛利率为 35.95%, 同比上升 4.60 个百分点, 主要是铝合金模板占比上升所致; 其中, 铝合金模板业务毛利率同比上涨 2.99 个百分点, 主要是铝合金模板销售均价上涨幅度较大所致; 工业铝型材和建筑铝型材毛利率同比变化不大; 其他板块毛利率同比下降 3.16 个百分点。

2019 年 1~3 月, 公司营业收入为 49.84 亿元, 同比增长 31.63%, 主要是随着产能的逐步释放, 主要产品板块的销量增长所致; 毛利润为 17.92 亿元, 同比增加 6.73 亿元; 毛利率为 35.96%, 同比上升 6.41 个百分点。其中, 铝合金模板毛利率同比上升 7.80 个百分点, 主要由于生产效益提高导致单位成本下降; 工业铝型材毛利率同比上升 1.73 个百分点, 主要是工业型材的平均加工费同比上涨导致; 其他板块毛利率仍为负, 且同比下降 4.99 个百分点, 主要是因生产成本上涨, 导致营口忠旺的铝锭销售毛利率下降, 从而一定程度上拉低公司综合毛利率。

2018 年以来, 公司继续优化产品结构, 着力发展铝合金模板等高附加值产品。

2018 年, 公司继续大力发展铝合金模板业务, 该板块产量同比显著增加 9.00 万吨至 35.02 万吨。同期, 由于铝合金模板等高附加值产品占用了部分工业铝挤



压板块的产能导致工业铝型材产量同比下降 5.24 万吨；建筑铝型材产量同比继续减少，主要是该产品附加值较低，公司调整产品结构，主动收缩该产品产量所致。2019 年 1~3 月，铝合金模板及工业铝型材的产量均同比有所增加。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要产品产量（单位：万吨）

| 产品 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|--------------|--------|--------|--------|
| 工业铝型材 | 8.78 | 31.86 | 37.10 | 66.92 |
| 建筑铝型材 | 0.01 | 0.09 | 2.28 | 6.31 |
| 深加工产品 | - | - | - | 3.32 |
| 铝合金模板 | 6.72 | 35.02 | 26.02 | - |
| 合计 | 15.51 | 66.97 | 65.40 | 76.55 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，铝合金模板销量同比增加 8.11 万吨，销售均价同比增加 0.35 万元；工业铝型材销量同比减少 7.21 万吨，销售均价同比增加 0.18 万元。整体来看，公司仍继续拓展铝合金模板业务，此板块销售收入持续增加，由于铝合金模板销售均价高于一般工业铝型材，所以公司整体销售收入呈现增长。2019 年 1~3 月，铝合金模板的销量同比略有增加，铝合金模板销售均价同比增加 0.10 万元；工业铝型材的销量同比增加 3.95 万吨，销售均价同比增加 0.15 万元。

表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司产品销售情况（单位：元/吨、万吨）

| 产品 | 项目 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|------|--------------|--------|--------|--------|
| 工业铝型材 | 销售均价 | 24,415 | 24,630 | 22,859 | 21,224 |
| | 销量 | 9.46 | 29.53 | 36.74 | 66.60 |
| 建筑铝型材 | 销售均价 | 17,534 | 18,074 | 16,894 | 15,319 |
| | 销量 | 0.01 | 0.08 | 2.27 | 6.74 |
| 铝合金模板 | 销售均价 | 38,131 | 37,871 | 34,366 | - |
| | 销量 | 5.37 | 34.10 | 25.99 | - |
| 深加工产品 | 销售均价 | - | - | - | 24,805 |
| | 销量 | - | - | - | 3.65 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司工业铝型材生产规模仍居亚洲第一位、世界第二位，生产设备仍居于行业领先地位；公司拥有亚洲规模最大的特种工业铝型材模具设计制造中心，生产所需模具全部来源于自有模具生产车间，有效控制了生产成本。

截至 2019 年 3 月末，公司铝挤压材总体设计产能超过 100 万吨/年，是全球第二、亚洲第一的工业铝挤压产品制造商¹。公司产能利用率约为 70%，产能利用率偏低是因为实际生产过程中，各种产品要求、合金成分、生产技术存在差异性，生产具有非标准化特征；另外是受设备检修、成品率等因素影响。公司目前

¹ 排名来源于 2018 年 8 月北京安泰科信息股份有限公司编制的报告。



拥有不同规格的铝挤压机逾 100 台，其中包括 4 台 125MN 油压双动铝挤压机。公司于 2012 年订购两台全球最大挤压力 225MN 单动卧式铝挤压机，其中第一台铝挤压机于 2017 年下半年正式投产，第二台于 2018 年下半年正式投产。两台 225MN 挤压机的投产将提升公司在大型及超大型高精工业铝挤压材产品方面的竞争优势。此外，2016 年公司购买的 99 套挤压设备已有部分到厂进行安装、调试，将进一步扩大企业的生产能力。公司拥有亚洲规模最大的特种工业铝型材模具设计制造中心，能够按照客户提出的规格生产各种截面铝型材产品的模具。目前，公司生产所需模具全部来源于自有模具生产车间，有效控制了生产成本。

公司技术及研发实力仍居于行业领先地位，具有较齐全的资格认证，增强了公司产品在国内外市场的竞争实力。

公司拥有自建的技术研究中心，下设研发中心、设计分中心和品质控制分中心等部门，共有研发及质量控制人员逾 2,000 名。2014 年 1 月 22 日，公司正式被批准列入国家高新技术企业行列。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司研发费用分别为 9.46 亿元和 3.18 亿元，占营业收入比重为 4.27%和 6.38%。随着公司产品结构的改善，公司将持续加大新产品开发及产品质量检测方面的投入，不断增强研发实力，保持行业领先地位。

公司生产资质比较齐全，拥有 Qualicoat 欧洲喷涂认证、挪威船级社 DNV 制造商许可证、美国 AAMA 协会认证、法国阿尔斯通认证、国际铁路联盟对高铁及地铁等车辆用铝合金型材 IRIS 认证和国际标准化组织汽车产业 ISO/TS16949 认证等国际权威资格认证。2014 年公司通过了航空航天和国防组织 AS9100 认证、中国船级社（CCS）质量体系认证。截至 2019 年 3 月末，公司共获得 287 项授权专利，其中发明专利 51 项，实用新型 167 项，外观设计 69 项。

公司工业铝型材产品采用成本加成法确定销售价格，铝锭价格波动对利润影响较小，在一定程度上锁定产品利润；销售区域主要以国内市场为主，工业铝型材业务主要客户为大型国企和央企；公司给予铝合金模板业务下游客户 6 个月左右的账期；供应商及客户的集中度均仍较高，对单一供应商依赖性较大。

公司生产原材料主要为铝锭，铝锭价格的变动将直接影响公司生产成本及资金占用情况。公司生产所需原材料主要有两个供应渠道，一是从现货市场购买，二是由公司内部供应，营口 70 万吨高精铝项目于 2015 年下半年部分投产，目前已基本建完，其产品主要供应公司及关联公司天津忠旺使用。在现货市场，公司与多家供货商建立了稳定的合作关系，通常与主要供货商签订一年期或半年期供货合同。在结算方面，公司与供应商主要以现汇和银行承兑汇票方式结算。由于公司采购规模较大，议价能力较强，上游供应商一般给予公司一定的账期。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司对前五大供应商的采购额分别为 86.06 亿元和 30.33



亿元，占总采购额的比重分别为 69.51%和 66.75%，供应商集中度仍较高，对单一供应商的依赖性较大，存在一定的经营风险。

表 5 2018 年及 2019 年 1~3 月公司原材料采购前五大供应商情况（单位：万元、%）

| 年份 | 供应商名称 | 是否为关联方 | 采购项目 | 采购金额 ² | 占总采购额比例 |
|-----------------|-----------|--------|------------|-------------------|--------------|
| 2019 年 1~3 月 | 供应商 1 | 否 | 电力 | 108,527 | 23.89 |
| | 供应商 2 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 68,155 | 15.00 |
| | 供应商 3 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 51,647 | 11.37 |
| | 供应商 4 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 39,147 | 8.62 |
| | 供应商 5 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 35,821 | 7.88 |
| | 合计 | - | - | 303,297 | 66.76 |
| 2018 年 | 供应商 1 | 否 | 电力 | 279,451 | 22.57 |
| | 供应商 2 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 190,755 | 15.41 |
| | 供应商 3 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 168,400 | 13.60 |
| | 供应商 4 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 113,197 | 9.14 |
| | 供应商 5 | 否 | 铝锭、铝棒、氧化铝等 | 108,791 | 8.79 |
| | 合计 | - | - | 860,594 | 69.51 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司处于产业链中下游部分，在定价方面采用成本加成法确定售价，使公司规避了铝锭价格波动的风险，一定程度上可以锁定产品利润。

公司销售以国内市场为主，90%以上的收入来源于国内销售。工业铝型材业务的国内客户主要集中在轨道交通运输、电力工程、汽车、飞机、船舶制造等领域，多为国企与央企，需求量大且需求稳定；在国际市场方面，公司客户主要分布在欧洲、亚洲等地区。在结算方面，客户一般以现金或银行转账方式结算，公司根据主要客户的信用状况，给予部分客户一定账期，国内客户应收账款账期一般为 3~6 个月（其中公司给予铝合金模板业务的客户 6 个月左右账期），国外客户应收账款账期一般为 6 个月左右。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司向前五大客户的销售额分别为 126.29 亿元和 23.33 亿元，占总销售额的比重分别为 57.03%和 46.80%，客户集中度较高。

² 采购金额为不含税金额。

**表 6 2018 年及 2019 年 1~3 月公司前五大客户情况 (单位: 万元、%)**

| 年份 | 客户名称 | 是否为关联方 | 销售项目 | 销售金额 | 占总销售额比例 |
|-----------------|------|--------|-------------|-----------|---------|
| 2019 年 1~3 月 | 客户 1 | 否 | 铝合金模板 | 66,512 | 13.35 |
| | 客户 2 | 否 | 铝合金模板 | 54,279 | 10.89 |
| | 客户 3 | 否 | 工业铝型材 | 46,904 | 9.41 |
| | 客户 4 | 是 | 工业铝型材、铝锭 | 34,654 | 6.95 |
| | 客户 5 | 否 | 铝合金模板 | 30,906 | 6.20 |
| | 合计 | - | - | 233,255 | 46.80 |
| 2018 年 | 客户 1 | 否 | 铝合金模板 | 400,305 | 18.07 |
| | 客户 2 | 否 | 铝合金模板 | 364,773 | 16.47 |
| | 客户 3 | 否 | 工业铝型材、铝合金模板 | 273,540 | 12.35 |
| | 客户 4 | 是 | 工业铝型材、铝锭 | 121,411 | 5.48 |
| | 客户 5 | 否 | 工业铝型材 | 102,829 | 4.46 |
| | 合计 | - | - | 1,262,858 | 57.03 |

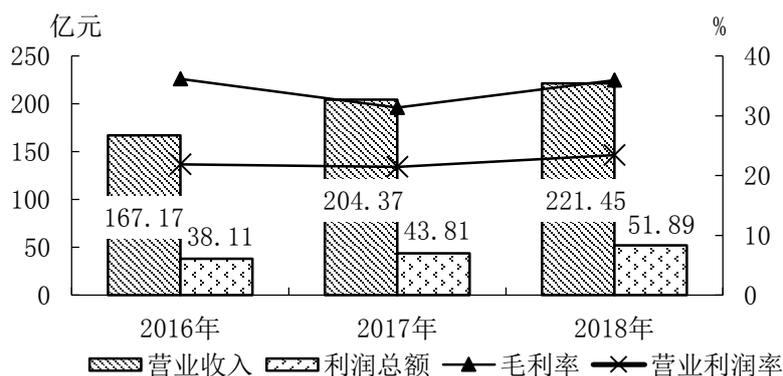
数据来源: 根据公司提供资料整理

偿债来源

公司持续优化产品结构, 盈利能力有所提升; 未使用银行授信额度较高, 货币资金充裕, 为偿债来源提供较好的保障; 由于给予下游客户一定账期以及备货, 公司应收账款与存货大幅增加, 影响资金使用效率。

(一) 盈利

2018 年以来, 公司持续优化产品结构, 专注于高毛利率的工业铝型材与铝合金模板业务, 盈利能力有所提升; 公司期间费用率同比上升。

**图 1 2016~2018 年公司收入和盈利能力情况**

数据来源: 根据公开资料整理

2018 年, 公司营业收入为 221.45 亿元, 同比增长 8.35%; 期间费用³为 26.79 亿元, 同比增长 33.04%, 主要由于公司加大研发投入以及管理费用增加所致;

³ 期间费用包括销售费用、财务费用、管理费用和研发费用。



其中研发费用为 9.46 亿元，同比增长 59.89%，主要是研发所用原材料的投入增加导致直接投入费用同比增加 2.95 亿元；财务费用为 7.89 亿元，同比增长 13.54%，主要是利息收入同比减少 1.58 亿元所致；管理费用为 7.65 亿元，同比大幅增长 37.22%，主要由于职工薪酬同比大幅增加 1.35 亿元；销售费用为 1.79 亿元，同比增长 5.55%，主要为公司拓展铝合金模板业务板块，人员成本相应上升以及包装运输费用同比增加所致；期间费用率由于管理费用及研发费用的增加同比上升 2.25 个百分点，为 12.10%。同期，公司投资收益为 2.39 亿元，同比增长 28.44%，主要是短期理财产品收益增加 0.63 亿元所致；其他收益为 0.99 亿元，同比减少 30.52%，主要是本年产业发展扶持资金同比减少 0.47 亿元以及城市公共事业附加返还款同比减少 0.19 亿元等；新增信用减值损失科目为 0.41 亿元，主要为公司根据新金融工具准则要求计提信用减值损失准备；利润总额和净利润分别为 51.89 亿元和 44.29 亿元，分别同比增长 18.46%和 20.87%。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 49.84 亿元，同比增长 31.63%；期间费用为 7.82 亿元，同比增加 3.69 亿元，主要由于公司加大研发投入所致；研发费用为 3.18 亿元，同比大幅增加 2.35 亿元，主要是公司为保证较高的市场竞争力，本期加大了研发项目的投入；财务费用为 2.17 亿元，同比增长 74.51%，主要是利息收入同比下降所致；管理费用为 1.92 亿元，同比增长 15.76%，主要是职工薪酬增加所致；销售费用为 0.55 亿元，同比增长 37.61%，主要是运输包装费用增加所致。同期，公司投资收益为 0.29 亿元，同比减少 53.58%，主要由于本期没有理财产品收益；其他收益为 0.25 亿元，同比大幅增加 0.23 亿元，主要是本期收到的政府补助增加所致；信用减值损失为 0.15 亿元，同比大幅增加，主要是本期依据新金融工具准则计提信用减值损失准备；营业外支出为 0.10 亿元，同比大幅增加，主要是本期捐赠支出增加所致；利润总额和净利润为 9.70 亿元和 7.53 亿元，分别同比增长 35.90%和 27.96%。

总体来看，2018 年，公司专注于高毛利率的工业铝型材与铝合金模板业务，盈利能力有所提升；受管理费用及研发费用支出上升影响，公司期间费用及期间费用率均有所上升。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流仍为净流入，但由于应收账款规模较大以及支付到期货款较多，净流入额同比大幅减少，经营性现金流对债务和利息保障能力均大幅下降；投资性现金流由净流出转为净流入；在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流为 2.00 亿元，同比大幅减少 43.13 亿元，主要是公司为拓展铝合金模板产品，给下游客户账期较长导致销货回款较慢以及本



期支付的到期应付账款较多分别导致经营性应收项目增加 15.19 亿元、经营性应付项目减少 28.36 亿元；投资性现金流由净流出转为净流入，为 71.64 亿元，净流入同比大幅增加 167.18 亿元，其中收回投资所收到的现金增加 46.82 亿元，投资所支付的现金减少 120.36 亿元，主要是本期收回上年末定期存款 97.40 亿元及短期理财产品 28.83 亿元且期末无同类投资所致。2019 年 1~3 月，公司经营净现金流为 24.59 亿元，净流入同比大幅增加 70.01 亿元，主要是经营性应付项目大幅增加所致；投资性净现金流为-5.94 亿元，同比大幅减少 63.53 亿元，主要是收回投资收到的现金同比大幅减少 68.78 亿元所致。

表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

| 项目 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元） | 24.59 | 2.00 | 45.13 | 43.90 |
| 投资性净现金流（亿元） | -5.94 | 71.64 | -95.54 | -31.09 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 10.20 | 0.23 | 4.64 | 3.87 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 10.38 | 0.85 | 25.09 | 26.50 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建项目主要集中于高精端工业铝型材方向，铝合金模板近年来市场需求大幅提升，同时作为国家大力推广的绿色建筑材料，未来有代替钢模板与木模板的趋势，潜在需求量较高。公司为生产铝合金模板牺牲了部分工业铝挤压产品，未来新建产能将更加合理的分配生产各类铝挤压产品，预计未来公司新增产能会有较好的消化空间。截至 2019 年 3 月末，公司主要的在建工程包括盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目、营口忠旺年产 70 万吨高精铝及加工材项目、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目和辽宁忠旺特种车年产 8 万台份铝合金专用车项目。公司在建项目所需资金全部为自筹资金，预计总投资为 217.00 亿元，已投资 152.41 亿元；预计未来 1~2 年，公司仍将面临一定的资金压力。

表 8 截至 2019 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 资金来源 | 总投资 | 已投资 |
|--------------------------|------|---------------|---------------|
| 盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目 | 自有资金 | 37.00 | 27.05 |
| 70 万吨高精铝及加工材项目 | 自有资金 | 70.00 | 72.21 |
| 年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目 | 自有资金 | 60.00 | 39.38 |
| 全铝特种车辆项目 | 自有资金 | 50.00 | 13.77 |
| 合计 | - | 217.00 | 152.41 |

数据来源：根据公司提供资料整理



（三）债务收入

2018 年，公司筹资性现金流仍为净流入；公司债务融资渠道以银行借款为主，授信额度较大。

2018 年，筹资性净现金流为 10.03 亿元，仍为净流入状态，同比减少 16.12 亿元，主要是偿还债务所支付的现金增加 58.15 亿元所致。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流-23.58 亿元，净流出同比大幅增加 31.84 亿元，主要是偿还债务支付的现金大幅增加 45.24 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金（主要为关联方的资金拆借）同比减少 22.14 亿元所致。

公司的融资渠道以银行借款为主，与多家银行合作关系良好。截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信总计 687.92 亿元，未使用额度为 454.65 亿元。公司于 2016 年在债券市场公开发行共 65.00 亿元的公司债，融资渠道有所拓宽。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

| 财务指标 | 2019 年 1~3 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入 | 47.65 | 126.12 | 84.98 | 265.20 |
| 借款所收到的现金 | 47.60 | 104.76 | 77.05 | 175.26 |
| 筹资性现金流出 | 71.22 | 116.08 | 58.83 | 288.11 |
| 偿还债务所支付的现金 | 68.66 | 105.68 | 47.53 | 277.06 |

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司股东对公司支持力度很大，曾多次对公司进行增资且拟通过资产置换的方式实现企业借壳上市；公司作为高新技术企业，企业所得税税率按照 15% 征收，同时政府每年会给予部分的政府补助；截至 2019 年 3 月末，公司受到关联企业的担保金额较大，为公司提供较好的外部支持。

公司股东对公司支持力度很大，前股东忠旺香港分别于 2013 年 12 月、2014 年 1 月、2014 年 2 月、2014 年 11 月和 2015 年 7 月对公司进行增资，并拟通过资产置换的方式实现公司在 A 股借壳上市，如果借壳上市成功，有望拓宽公司融资渠道、提升资本市场融资能力，但目前上市工作仍存在一定的不确定性。

公司 2016~2018 年连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税；子公司营口忠旺 2018~2020 年连续三年享受国家高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率征收企业所得税。2018 年，公司收到计入当期损益的政府补助 0.99 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保；作为被担保方，关联公司辽宁宏程塑料型材有限公司（以下简称“宏程塑料”）、辽宁程程塑料有限公司（以下简称“程程塑料”）为公司提供总计 10.60 亿元的担保余额⁴，提供较好的外部支

⁴ 辽宁宏程塑料型材有限公司、辽宁程程塑料有限公司对公司的 8.50 亿元贷款的担保到期不续保。



持。其中宏程塑料和程程塑料为公司提供的 8.50 亿元担保，期限为 2018 年 5 月 18 日至 2019 年 5 月 17 日；宏程塑料为公司提供的 2.10 亿元的担保，期限为 2015 年 9 月 28 日至 2020 年 9 月 21 日。

（五）可变现资产

由于在建工程较多以及原材料采购金额较大，资金周转量大，公司储备较多货币资金；2019 年 3 月末，公司受限资产占总资产的比重一般；由于为下游客户提供账期以及备货的原因，公司存货与应收账款大幅增加，影响资金运营效率；前五大应收账款均为对铝合金模板业务下游客户的应收账款，占应收账款总额比重很高，存在一定回收风险。

2018 年末，公司资产规模为 638.72 亿元，同比增长 1.02%；流动资产占比为 50.91%，同比有所下降；2019 年 3 月末，公司总资产为 657.87 亿元，较 2018 年末增长 3.00%，流动资产占比较 2018 年末略有上升。

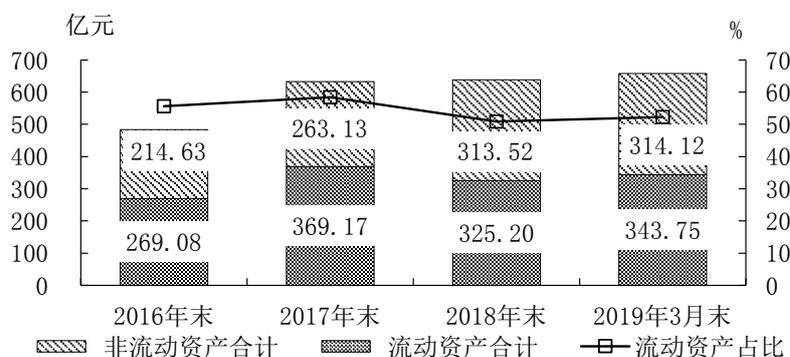


图 2 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成

数据来源：根据公开资料整理

2018 年末，公司流动资产为 325.20 亿元，同比下降 11.91%，主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货组成，其中货币资金占比较高。

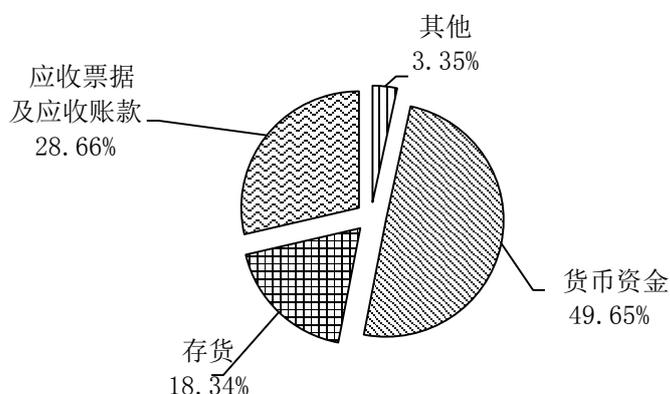


图 3 2018 年末公司流动资产构成

数据来源：根据公开资料整理



2018 年末，公司货币资金为 161.45 亿元，同比减少 17.53%，包括银行存款 147.48 亿元、其他货币资金 13.97 亿元及库存现金，存放在境外的货币资金为 1.43 亿元；其中受限货币资金 13.97 亿元，主要为信用证及票据保证金。公司货币资金较为充裕，一是公司原材料采购金额较大，二是在建工程较多，为资本性支出做储备。

表 10 2018 年末及 2019 年 3 月末公司应收账款前五大单位情况（单位：万元、%）

| 年份 | 单位名称 | 账龄 | 是否为关联方 | 金额 | 占应收账款总额比重 | 已计提坏账准备 |
|----------------|-----------|-------|--------|----------------|--------------|--------------|
| 2019 年 3 月末 | 客户 1 | 1 年以内 | 否 | 216,066 | 28.76 | - |
| | 客户 2 | 1 年以内 | 否 | 149,051 | 19.84 | 1,432 |
| | 客户 3 | 1 年以内 | 否 | 93,883 | 12.50 | 1,216 |
| | 客户 4 | 1 年以内 | 否 | 77,154 | 10.27 | - |
| | 客户 5 | 1 年以内 | 否 | 42,517 | 5.66 | 443 |
| | 合计 | - | - | 578,671 | 77.03 | 3,091 |
| 2018 年末 | 客户 1 | 1 年以内 | 否 | 286,604 | 30.62 | - |
| | 客户 2 | 1 年以内 | 否 | 213,571 | 22.82 | 1,580 |
| | 客户 3 | 1 年以内 | 否 | 122,124 | 13.05 | - |
| | 客户 4 | 1 年以内 | 否 | 70,187 | 7.50 | - |
| | 客户 5 | 1 年以内 | 否 | 42,801 | 4.57 | 270 |
| | 合计 | - | - | 735,287 | 78.56 | 1,850 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司应收票据及应收账款合计 93.19 亿元，其中应收账款为 93.11 亿元，同比增长 45.35%，主要原因是业务规模增长较快的铝合金模板业务的账期较长所致，其中 6 个月以内账龄款项占比为 93.04%；按应收对象归集的应收款项期末余额前五名合计为 73.53 亿元，全部为对铝合金模板业务下游客户的应收账款，占应收账款期末总额比例为 78.56%，集中度很高；2018 年末公司预期信用损失准备合计 0.48 亿元；应收票据为 822 万元，同比减少 32.62%，主要是应收票据到期和期末已背书转让所致。公司应收账款规模较大，且集中度较高，存在一定回收风险。

2018 年末，公司存货为 59.63 亿元，同比增长 41.73%，包括原材料 29.14 亿元、在产品 21.22 亿元和产成品 9.27 亿元，分别同比增加 7.06 亿元、8.18 亿元和 2.32 亿元，主要是铝合金模板由下单到成品销售的时间约为 1~3 个月，公司备货增加所致。

2018 年末，公司其他流动资产为 5.52 亿元，同比大幅减少 32.22 亿元，主要是本期公司收回已到期的短期理财产品 28.83 亿元以及待抵扣进项税减少 3.37 亿元所致。

2018 年末，公司预付款项为 3.05 亿元，同比减少 14.79%，账期一年以内的



预付款项比例为 94.34%。

2018 年末，公司其他应收款为 2.36 亿元，同比大幅减少 90.88%，主要是收回上年度已处置的子公司大庆忠旺铝业有限公司（以下简称“大庆忠旺”）（现大庆豫港龙泉铝业有限公司）的往来款 18.87 亿元，具体为公司之前拆借给大庆忠旺用于其工厂建设的资金。

2019 年 3 月末，公司货币资金为 173.44 亿元，较 2018 年末增长 7.42%；应收票据及应收账款合计为 74.73 亿元，较 2018 年末减少 19.81%，其中应收账款为 74.48 亿元，较 2018 年末减少 20%，主要为收回部分货款所致；应收票据为 0.25 亿元，较 2018 年末增加 0.17 亿元；存货为 79.45 亿元，较 2018 年末大幅增长 33.25%，仍为公司继续备货所致；其他流动资产为 8.63 亿元，较 2018 年末增长 56.24%，主要是待抵扣进项税增加所致；预付款项为 4.66 亿元，较 2018 年末大幅增长 52.95%，主要为公司预付原材料采购款；其他应收款为 2.84 亿元，较 2018 年末增长 20.39%。

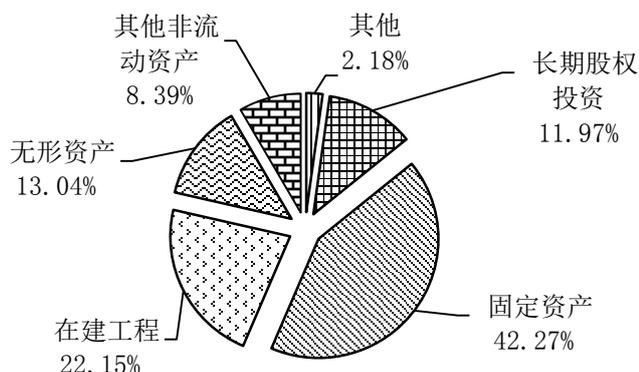


图 4 2018 年末公司非流动资产构成

数据来源：根据公开资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和其他非流动资产等构成。

2018 年末，公司非流动资产为 313.52 亿元，同比增长 19.15%；固定资产为 132.53 亿元，同比增长 42.81%，主要是本期中营口忠旺年产 70 万吨高精铝及加工材项目等在建工程转固较多所致；在建工程为 69.45 亿元，同比减少 15.22%，其中已建成的部分厂房出租给关联方，按照会计准则转入投资性房地产；无形资产为 40.87 亿元，同比增长 12.19%，主要是本期新购置土地使用权 1.50 亿元以及软件等 3.81 亿元所致；长期股权投资为 37.52 亿元，同比增长 6.07%，主要包括忠旺集团财务有限公司 20.36 亿元、北京华融信泰投资有限公司（原北京忠旺华融投资有限公司）6.85 亿元、北京嘉华信达投资有限公司（原北京忠旺信达投资有限公司）6.21 亿元和辽宁万宁进出口贸易有限公司 1.50 亿元等；其他非流动资产 26.30 亿元，同比增加 15.89 亿元，主要是预付土地出让金增加 5.17



亿元及预付工程设备款增加 11.53 亿元所致。

2019 年 3 月末，公司非流动资产为 314.12 亿元，较 2018 年末变化不大，其中固定资产较 2018 年末增加 2.42 亿元；其他非流动资产为 20.19 亿元，较 2018 年末减少 23.22%，主要是期末预付工程设备款减少所致；递延所得税资产较 2018 年末增长 27.25%；投资性房地产为 7.84 亿元，较 2018 年末大幅增加 4.91 亿元，主要是本期出租厂房面积增加所致；非流动资产其他科目同比变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产总额为 83.29 亿元，包括受限货币资金 30.21 亿元，固定资产 45.00 亿元和在建工程 8.08 亿元；受限资产占总资产比重为 12.66%，占净资产为 25.25%，占比一般。

表 11 截至 2019 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 账面价值 | 受限原因 | 受限部分占总资产比例 |
|-----------|--------------|------------|--------------|
| 货币资金 | 30.21 | 信用证及票据保证金等 | 4.59 |
| 固定资产 | 45.00 | 借款抵押 | 6.84 |
| 在建工程 | 8.08 | 借款抵押 | 1.23 |
| 合计 | 83.29 | - | 12.66 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 129.07 天和 196.09 天，其中 2019 年 1~3 月存货周转效率大幅下降，主要因大量备货导致原材料与在产品的增加所致；同期，应收账款周转天数分别为 127.75 天和 151.32 天，应收账款周转速度持续放缓，主要是公司为拓展铝合金模板市场，给予客户账期较长所致。

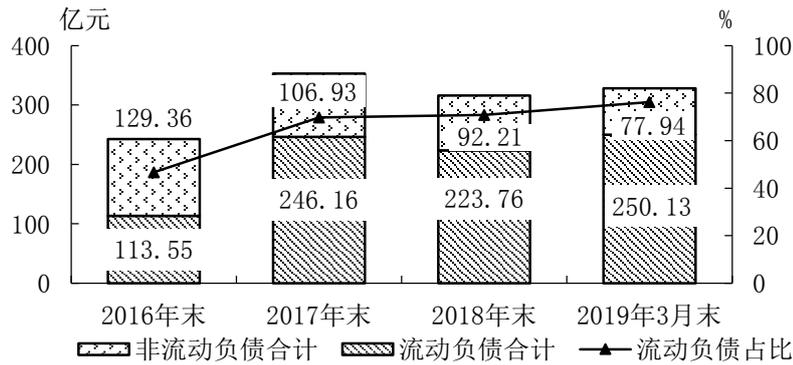
总体看，公司直接和间接融资渠道较为通畅，为公司偿债来源提供较好的保障；清偿性偿债来源较为充足。

公司偿债来源结构稳定。公司融资途径以银行借款为主，直接和间接融资渠道较为通畅，为公司偿债来源提供较好的保障；可变现资产主要包括货币资金、固定资产等，变现能力较强，清偿性偿债来源较为充足。

偿债能力

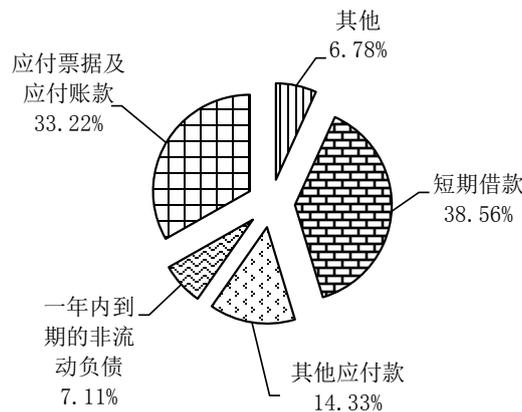
2018 年末，公司负债规模同比有所减少，但有息债务占总负债比重有所上升；短期有息债务规模较大，存在较大短期偿付压力。

2018 年末，公司总负债为 315.96 亿元，同比下降 10.52%，流动负债占总负债的比例为 70.82%；2019 年 3 月末，公司负债规模增加至 328.07 亿元，同时流动负债占比上升至 76.24%。


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况

数据来源：根据公开资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2018 年末，以上四项占公司流动负债的比重为 93.22%。


图 6 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公开资料整理

2018 年末，公司流动负债为 223.76 亿元，同比下降 9.10%；短期借款为 86.28 亿元，包括信用借款 77.78 亿元和保证借款 8.50 亿元，同比大幅增加 44.83 亿元，主要是业务规模不断增长，公司增加短期融资所致；应付票据及应付账款为 74.33 亿元，包括应付账款 53.39 亿元和应付票据 20.94 亿元，同比减少 29.91%，主要是结算采购货款所致；其他应付款为 32.07 亿元，同比下降 11.91%，主要是工程项目款与非经营相关的往来款减少所致；一年内到期的非流动负债为 15.91 亿元，同比大幅下降 65.50%，主要是本期划分为一年内到期的长期借款及应付债券较同期减少所致；预收款项为 0，同比大幅减少，主要是公司新增合同负债科目，反映已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务，导致原计入预收款项的现计入合同负债；合同负债为 4.80 亿元，较 2017 年末的预收款项同比



减少 38.20%，主要是在 2018 年末贸易业务预收款项余额下降所致。

2019 年 3 月末，公司短期借款为 76.20 亿元，较 2018 年末减少 11.69%，主要是本期到期的短期借款较多所致；应付票据及应付账款为 99.69 亿元，较 2018 年末增长 34.12%，主要是本期采购原材料较多且未到付款期所致；其他应付款为 34.04 亿元，较 2018 年末增长 6.15%；一年内到期的非流动负债为 20.30 亿元，较 2018 年末增长 27.62%，主要是一年内到期的长期借款增加所致；合同负债为 15.65 亿元，较 2018 年末大幅增加 10.85 亿元，主要是贸易业务预收款项余额上升所致。

表 12 2018 年末及 2019 年 3 月末公司其他应付款前五大单位情况（单位：万元、%）

| 年份 | 单位名称 | 是否为关联方 | 款项性质 | 账龄 | 金额 | 占其他应付款总额比重 |
|----------------|-----------|--------|------|-------|----------------|--------------|
| 2019 年 3 月末 | 单位 1 | 否 | 往来款 | 3 年以内 | 51,143 | 15.02 |
| | 单位 2 | 否 | 设备款 | 5 年以内 | 38,859 | 11.42 |
| | 单位 3 | 否 | 往来款 | 2 年以内 | 33,650 | 9.89 |
| | 单位 4 | 是 | 往来款 | 1 年以内 | 28,483 | 8.37 |
| | 单位 5 | 否 | 工程款 | 1 年以内 | 4,778 | 1.40 |
| | 合计 | - | - | - | 156,913 | 46.10 |
| 2018 年末 | 单位 1 | 否 | 往来款 | 2 年以内 | 50,649 | 15.79 |
| | 单位 2 | 否 | 设备款 | 5 年以内 | 42,342 | 13.20 |
| | 单位 3 | 否 | 往来款 | 2 年以内 | 34,500 | 10.76 |
| | 单位 4 | 否 | 设备款 | 2 年以内 | 4,342 | 1.35 |
| | 单位 5 | 否 | 设备款 | 2 年以内 | 2,967 | 0.93 |
| | 合计 | - | - | - | 134,800 | 42.03 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。2018 年末，公司非流动负债为 92.21 亿元，同比下降 13.77%；其中长期借款为 22.42 亿元，同比下降 39.88%，主要本期新增长期借款较少，且保证借款减少 21.53 亿元所致；应付债券为 65.00 亿元，同比无变化。

2019 年 3 月末，公司非流动负债为 77.94 亿元，较 2018 年末下降 15.48%；长期借款为 33.12 亿元，较 2018 年末增长 47.70%，主要是新增长期借款较多所致；应付债券为 40.00 亿元，较 2018 年末减少 25.00 亿元，主要是公司偿还发行总额为 25.00 亿元的“16 忠旺 01”所致。



2018 年末，公司有息负债规模同比减少，但有息债务占总负债比重同比上升；短期有息债务规模较大，面临较大短期偿付压力。

有息负债方面，2018 年末，公司总有息债务⁵规模为 210.55 亿元，同比减少 17.22 亿元；因总负债规模的减少，使得有息债务占负债的比重上升至 66.64%。2019 年 3 月末，由于应付票据较 2018 年末大幅增加，公司总有息债务规模增加至 235.70 亿元，总有息债务占总负债比重上升至 71.85%。

截至 2019 年 3 月末，公司短期有息债务规模较大，为 162.58 亿元，占总有息债务的比重为 68.98%，较 2018 年末上升 10.50 个百分点，公司面临较大短期偿债压力。

表 13 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5 年 | 合计 |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|------|--------|
| 金额 | 162.58 | 24.57 | 48.40 | 0.04 | 0.05 | 0.06 | 235.70 |
| 占比 | 68.98 | 10.42 | 20.53 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司存续债券集中兑付的可能性较大，且兑付金额较大，公司存在较大的债券兑付压力。

公司于 2016 年 9 月发行总额为 40.00 亿元的“16 忠旺 03”有可能于 2019 年 9 月回售，公司于 2016 年 10 月发行总额为 20.00 亿元的“16 忠旺 MTN001”将有权选择于 2019 年 10 月赎回。若“16 忠旺 03”和“16 忠旺 MTN001”今年全部兑付，合计 60.00 亿元债券将集中兑付。综合来看，公司 2019 年存续债券集中兑付的可能性较大，且兑付金额较大，公司存在较大的债券兑付压力。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保，无或有负债事项。

2018 年末，受未分配利润增加影响，公司所有者权益同比增加。

2018 年末，公司所有者权益为 322.75 亿元，同比增加 43.55 亿元，主要受未分配利润增加影响；未分配利润为 93.71 亿元，同比增加 37.98 亿元。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 329.81 亿元，较 2018 年末增加 7.05 亿元。

2018 年末，公司盈利能力有所增强；流动性偿债能力大幅下滑，公司货币资金占比较高，能够为流动性偿债来源形成较好补充；清偿性还本付息能力一般，公司投入项目较多且皆为自筹资金。

随着企业铝合金模板业务规模的扩大与在建项目的投建，公司盈利能力将进一步提升；由于公司在建工程资金来源皆为自筹资金，公司存在一定资金压力；2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 7.87 倍，盈利对利息的覆盖能力有所提高。

⁵ 本报告中有息债务包含应付票据，但公司应付票据不计息。



公司流动性还本付息能力较强。流动性偿债来源以货币资金、债务收入和经营性净现金流为主。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.45 倍和 1.37 倍，速动比率分别为 1.19 倍和 1.06 倍。整体来看，公司流动性偿债能力持续下滑；2019 年 3 月末，公司货币资金为 173.44 亿元，受限货币资金为 30.21 亿元，可用货币资金充裕，能为流动性偿债来源形成较好补充。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为可变现资产，公司货币资金充裕，存货规模较大，公司未来投入项目较多且皆为自筹资金，未来 1~2 年存在一定资金压力。

结论

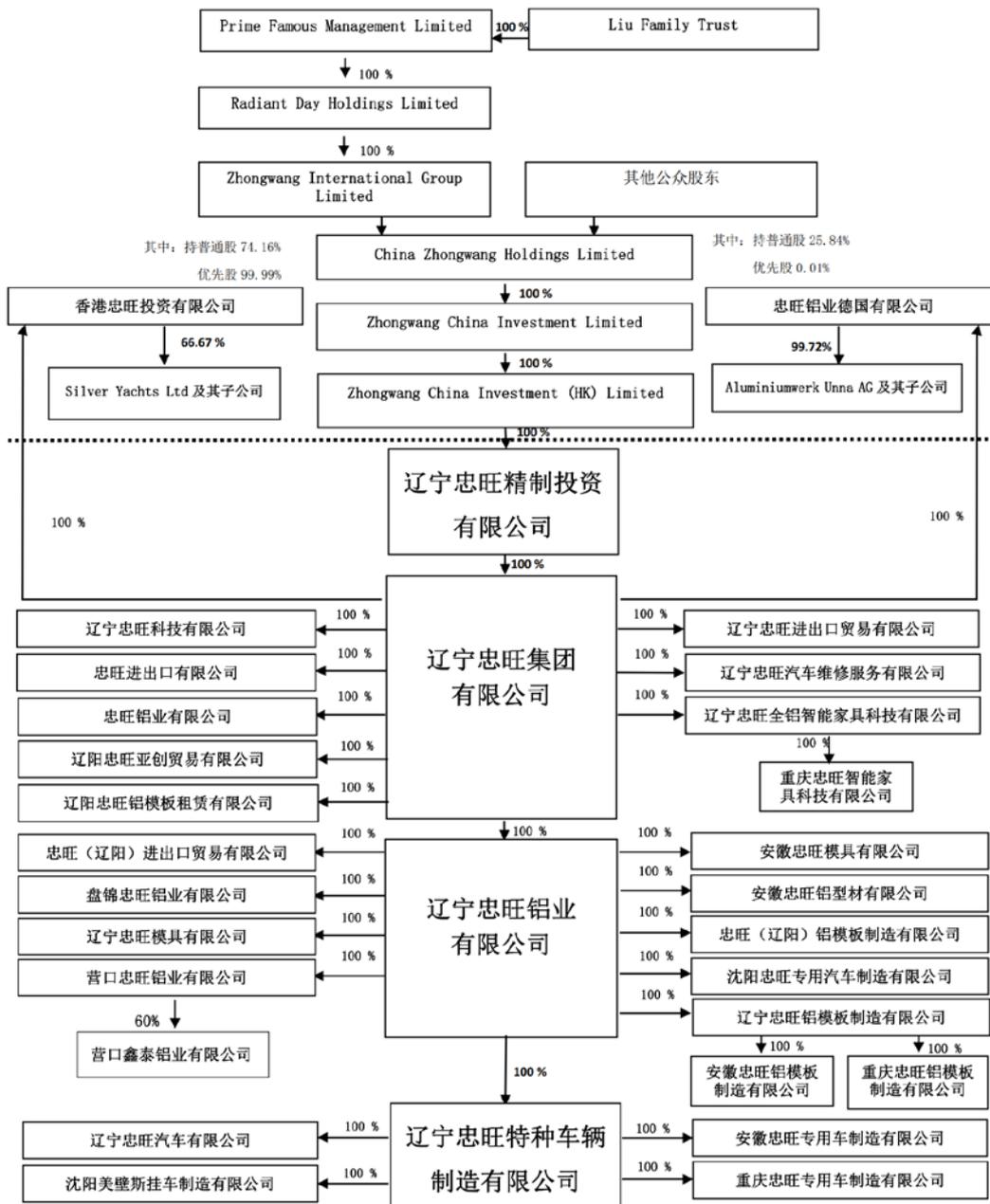
综合来看，公司的抗风险能力很强。国内市场对工业铝型材的需求潜力较大，工业铝型材仍有较大的增长空间；公司工业铝型材生产规模仍居亚洲第一位、世界第二位，生产设备先进，规模优势依旧明显，且技术及研发实力仍居于行业领先地位，具有比较齐全的资格认证，产品竞争力较强。2018 年，公司继续优化产品结构，重点拓展铝合金模板业务，盈利能力有所提升；公司融资渠道通畅，为生产经营提供了较好保障。同时，2018 年公司经营性净现金流同比大幅下降，对债务及利息的保障程度显著减弱；公司为提升铝合金模板市场占有率，给予下游客户 6 个月左右账期，导致应收账款周转率持续下降，面临销售资金回笼不及时的风险；在建项目投资需求较大，且全部为自筹资金，仍面临一定的资本支出压力；短期有息债务规模较大，且 2019 年债券集中兑付的可能性较大，面临较大的短期偿债压力。预计未来 1~2 年，公司主营业务将仍以铝合金模板与工业铝型材为主，随着在建项目的投产，经营规模将继续扩大，若公司铝合金模板市场占有率持续提升，盈利能力将进一步增强。

综合分析，大公对公司“16 忠旺 03”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



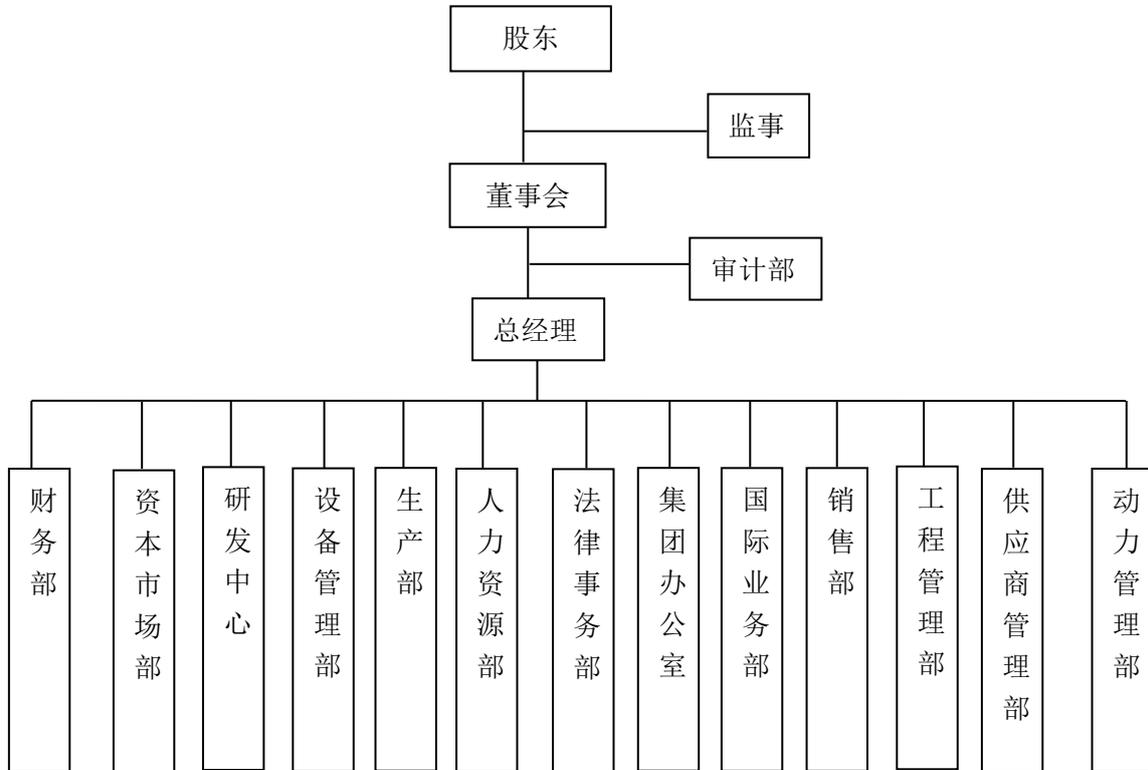
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末辽宁忠旺集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末辽宁忠旺集团有限公司组织结构图



1-3 截至 2019 年 3 月末辽宁忠旺集团有限公司子公司情况⁶

单位：万元、%

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|----|---------------------------------------|----------------|--------|------------|
| 1 | 辽宁忠旺铝业有限公司 | 2,065,000 | 100.00 | 设立 |
| 2 | 辽宁忠旺科技有限公司 | 1,000 | 100.00 | 设立 |
| 3 | 辽宁忠旺进出口贸易有限公司 | 10,000 | 100.00 | 设立 |
| 4 | 忠旺进出口有限公司 | 100,000 | 100.00 | 设立 |
| 5 | 忠旺铝业有限公司 | 30,000 | 100.00 | 设立 |
| 6 | 辽宁忠旺汽车维修服务有限公司 | 500 | 100.00 | 设立 |
| 7 | 辽宁忠旺全铝智能家具科技有限公司 | 20,000 | 100.00 | 设立 |
| 8 | 盘锦忠旺铝业有限公司 | 220,000 | 100.00 | 设立 |
| 9 | 营口忠旺铝业有限公司 | 1,220,000 | 100.00 | 设立 |
| 10 | 沈阳忠旺专用汽车制造有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 11 | 辽宁忠旺特种车辆制造有限公司 | 150,000 | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 12 | 沈阳美壁斯挂车制造有限公司 | 2,000 | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 13 | 辽宁忠旺汽车有限公司 | 20,000 | 100.00 | 设立 |
| 14 | 辽宁忠旺铝模板制造有限公司 | 20,000 | 100.00 | 设立 |
| 15 | 辽宁忠旺模具有限公司 | 20,000 | 100.00 | 设立 |
| 16 | 忠旺（辽阳）进出口贸易有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 17 | 安徽忠旺铝型材有限公司 | 10,000 | 100.00 | 设立 |
| 18 | 安徽忠旺模具有限公司 | 10,000 | 100.00 | 设立 |
| 19 | 安徽忠旺铝模板制造有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 20 | 安徽忠旺专用车制造有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 21 | 香港忠旺投资有限公司 | USD 2 | 100.00 | 设立 |
| 22 | 忠旺铝业德国有限公司 | EUR 25,000 | 100.00 | 设立 |
| 23 | 重庆忠旺智能家具科技有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 24 | 营口鑫泰铝业有限公司 | 100,000 | 100.00 | 设立 |
| 25 | 重庆忠旺专用车制造有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 26 | 辽阳忠旺亚创贸易有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 27 | 辽阳忠旺铝模板租赁有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 28 | 重庆忠旺铝模板制造有限公司 | 5,000 | 100.00 | 设立 |
| 29 | Project Silver World Explorer Ltd | USD 50,000 | 66.67 | 设立 |
| 30 | 赛尔威超级游艇（香港）有限公司 | HKD 10,000 | 66.67 | 设立 |
| 31 | 赛尔威游艇（江门）有限公司 | USD 10,000,000 | 66.67 | 设立 |
| 32 | Aluminiumwerk Unna Beteiligungs GmbH | EUR 1,300,000 | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 33 | Aluminiumwerk Unna Aktiengesellschaft | EUR 3,105,000 | 99.72 | 非同一控制下企业合并 |
| 34 | Alunna Beteiligungs GmbH | EUR 25,000 | 99.72 | 非同一控制下企业合并 |

⁶ 附表 1-3 和 1-4 中外币单位都是元，其他货币单位为万元人民币。



1-4 截至 2019 年 3 月末辽宁忠旺集团有限公司子公司情况（续）

单位：万元、%

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|----|--------------------------------------|------------|--------|----------------|
| 35 | Alunna Tubes USA, Inc. | USD 100 | 99.72 | 非同一控制下 企业合并 |
| 36 | Silver Yachts Ltd | USD 50,000 | 66.67 | 非同一控制下 企业合并 |
| 37 | Project Silver Loft Ltd | USD 50,000 | 66.67 | 非同一控制下 企业合并 |
| 38 | Hanseatic Marine Engineering Pty Ltd | AUD 1,000 | 66.67 | 非同一控制下 企业合并 |
| 39 | Hanseatic Ship Management Pty Ltd | AUD 1,000 | 66.67 | 非同一控制下 企业合并 |
| 40 | Royal Yacht Interiors Pty Ltd | AUD 1,000 | 66.67 | 非同一控制下 企业合并 |
| 41 | Hanseatic Yacht Management Ltd | USD 50,000 | 66.67 | 非同一控制下 企业合并 |
| 42 | 忠旺（辽阳）铝模板制造有限公司 | 20,000 | 100.00 | 设立 |

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目 | 2019年1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 (追溯调整) | 2016年 (追溯调整) |
|-------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 1,734,386 | 1,614,518 | 1,957,676 | 1,815,830 |
| 应收票据及应收账款 | 747,318 | 931,888 | 641,781 | - |
| 其中: 应收票据 | 2,503 | 822 | 1,220 | 9,215 |
| 应收账款 | 744,815 | 931,066 | 640,561 | 101,907 |
| 其他应收款 | 28,385 | 23,578 | 258,410 | 92,588 |
| 预付款项 | 46,612 | 30,476 | 35,767 | 8,879 |
| 存货 | 794,518 | 596,260 | 420,689 | 277,154 |
| 流动资产合计 | 3,437,531 | 3,251,963 | 3,691,724 | 2,690,829 |
| 长期股权投资 | 378,098 | 375,225 | 353,745 | 271,468 |
| 固定资产 | 1,349,517 | 1,325,290 | 928,013 | 755,814 |
| 在建工程 | 687,737 | 694,468 | 819,111 | 575,236 |
| 无形资产 | 405,928 | 408,713 | 364,292 | 427,394 |
| 其他非流动资产 | 201,947 | 263,021 | 104,137 | 92,181 |
| 非流动资产合计 | 3,141,210 | 3,135,248 | 2,631,261 | 2,146,309 |
| 总资产 | 6,578,741 | 6,387,211 | 6,322,985 | 4,837,138 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 26.36 | 25.28 | 30.96 | 37.54 |
| 应收票据及应收账款 | 11.36 | 14.59 | 10.15 | - |
| 其中: 应收票据 | 0.04 | 0.01 | 0.02 | 0.19 |
| 应收账款 | 11.32 | 14.58 | 10.13 | 2.11 |
| 其他应收款 | 0.43 | 0.37 | 4.09 | 1.91 |
| 预付款项 | 0.71 | 0.48 | 0.57 | 0.18 |
| 存货 | 12.08 | 9.34 | 6.65 | 5.73 |
| 流动资产合计 | 52.25 | 50.91 | 58.39 | 55.63 |
| 长期股权投资 | 5.75 | 5.87 | 5.59 | 5.61 |
| 固定资产 | 20.51 | 20.75 | 14.68 | 15.63 |
| 在建工程 | 10.45 | 10.87 | 12.95 | 11.89 |
| 无形资产 | 6.17 | 6.40 | 5.76 | 8.84 |
| 其他非流动资产 | 3.07 | 4.12 | 1.65 | 1.91 |
| 非流动资产合计 | 47.75 | 49.09 | 41.61 | 44.37 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 762,000 | 862,825 | 414,510 | 214,685 |
| 应付票据及应付账款 | 996,931 | 743,333 | 1,060,482 | - |



2-2 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目 | 2019年1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 (追溯调整) | 2016年 (追溯调整) |
|-------------------|---------------------|------------------|------------------|------------------|
| 负债类 | | | | |
| 其中: 应付票据 | 660,804 | 209,406 | 379,123 | 406,314 |
| 应付账款 | 336,128 | 533,927 | 681,359 | 79,934 |
| 预收款项 | - | - | 77,640 | 14,901 |
| 合同负债 | 156,492 | 47,978 | - | - |
| 其他应付款 | 340,407 | 320,680 | 364,024 | 213,709 |
| 应交税费 | 16,126 | 75,085 | 50,228 | 48,826 |
| 一年内到期的非流动负债 | 203,000 | 159,068 | 461,040 | 68,822 |
| 流动负债合计 | 2,501,304 | 2,237,559 | 2,461,632 | 1,135,453 |
| 长期借款 | 331,214 | 224,247 | 373,028 | 384,149 |
| 应付债券 | 400,000 | 650,000 | 650,000 | 880,000 |
| 非流动负债合计 | 779,379 | 922,078 | 1,069,313 | 1,293,564 |
| 负债合计 | 3,280,683 | 3,159,637 | 3,530,945 | 2,429,017 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 23.23 | 27.31 | 11.74 | 8.84 |
| 应付票据及应付账款 | 30.39 | 23.53 | 30.03 | - |
| 其中: 应付票据 | 20.14 | 6.63 | 10.74 | 16.73 |
| 应付账款 | 10.25 | 16.90 | 19.30 | 3.29 |
| 预收款项 | - | - | 2.20 | 0.61 |
| 合同负债 | 4.77 | 1.52 | - | - |
| 其他应付款 | 10.38 | 10.15 | 10.31 | 8.80 |
| 应交税费 | 0.49 | 2.38 | 1.42 | 2.01 |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.19 | 5.03 | 13.06 | 2.83 |
| 流动负债合计 | 76.24 | 70.82 | 69.72 | 46.75 |
| 长期借款 | 10.10 | 7.10 | 10.56 | 15.82 |
| 应付债券 | 12.19 | 20.57 | 18.41 | 36.23 |
| 非流动负债合计 | 23.76 | 29.18 | 30.28 | 53.25 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本(股本) | 1,437,596 | 1,437,596 | 1,437,596 | 1,437,596 |
| 资本公积 | 27,208 | 26,816 | 24,539 | 19,802 |
| 盈余公积 | 604,823 | 604,823 | 551,391 | 476,551 |
| 未分配利润 | 1,010,452 | 937,103 | 557,316 | 274,752 |
| 归属于母公司所有者权益 | 3,278,473 | 3,207,225 | 2,771,266 | 2,408,121 |
| 少数股东权益 | 19,585 | 20,349 | 20,774 | 0 |
| 所有者权益合计 | 3,298,058 | 3,227,574 | 2,792,040 | 2,408,121 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 498,363 | 2,214,486 | 2,043,735 | 1,671,652 |



2-3 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目 | 2019年 1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 (追溯调整) | 2016年 (追溯调整) |
|-------------------|-------------------------|-----------|-----------------|-----------------|
| 损益类 | | | | |
| 营业成本 | 319,171 | 1,418,272 | 1,402,930 | 1,067,110 |
| 营业税金及附加 | 7,017 | 39,922 | 33,674 | 32,881 |
| 销售费用 | 5,457 | 17,895 | 16,954 | 14,767 |
| 管理费用 | 19,231 | 76,504 | 55,753 | 117,368 |
| 研发费用 | 31,799 | 94,597 | 59,162 | - |
| 财务费用 | 21,701 | 78,914 | 69,501 | 100,057 |
| 投资收益/损失 | 2,873 | 23,857 | 18,575 | 27,846 |
| 营业利润 | 97,935 | 518,250 | 437,895 | 365,276 |
| 营业外收支净额 | -914 | 672 | 168 | 15,871 |
| 利润总额 | 97,022 | 518,922 | 438,063 | 381,147 |
| 所得税 | 21,717 | 75,994 | 71,623 | 56,650 |
| 净利润 | 75,304 | 442,928 | 366,440 | 324,497 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 75,569 | 442,807 | 366,404 | 324,497 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 64.04 | 64.05 | 68.65 | 63.84 |
| 营业税金及附加 | 1.41 | 1.80 | 1.65 | 1.97 |
| 销售费用 | 1.09 | 0.81 | 0.83 | 0.88 |
| 管理费用 | 3.86 | 3.45 | 2.73 | 7.02 |
| 研发费用 | 6.38 | 4.27 | 2.89 | - |
| 财务费用 | 4.35 | 3.56 | 3.40 | 5.99 |
| 投资收益/损失 | 0.58 | 1.08 | 0.91 | 1.67 |
| 营业利润 | 19.65 | 23.40 | 21.43 | 21.85 |
| 营业外收支净额 | -0.18 | 0.03 | 0.01 | 0.95 |
| 利润总额 | 19.47 | 23.43 | 21.43 | 22.80 |
| 所得税 | 4.36 | 3.43 | 3.50 | 3.39 |
| 净利润 | 15.11 | 20.00 | 17.93 | 19.41 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 15.16 | 20.00 | 17.93 | 19.41 |
| 现金流量表 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 245,868 | 20,038 | 451,303 | 438,955 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -59,447 | 716,361 | -955,393 | -310,933 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -235,776 | 100,339 | 261,504 | -229,134 |



2-4 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目 | 2019年1~3月 (未经审计) | 2018年 | 2017年 (追溯调整) | 2016年 (追溯调整) |
|------------------|---------------------|-----------|-----------------|-----------------|
| 主要财务指标 | | | | |
| EBIT | 121,123 | 607,322 | 535,369 | 494,626 |
| EBITDA | - | 695,697 | 610,124 | 563,906 |
| 总有息债务 | 2,357,018 | 2,105,546 | 2,277,701 | 2,003,970 |
| 毛利率(%) | 35.96 | 35.95 | 31.35 | 36.16 |
| 营业利润率(%) | 19.65 | 23.40 | 21.43 | 21.85 |
| 总资产报酬率(%) | 1.84 | 9.51 | 8.47 | 10.23 |
| 净资产收益率(%) | 2.28 | 13.72 | 13.12 | 13.48 |
| 资产负债率(%) | 49.87 | 49.47 | 55.84 | 50.22 |
| 债务资本比率(%) | 41.68 | 39.48 | 44.93 | 45.42 |
| 长期资产适合率(%) | 129.80 | 132.35 | 146.75 | 172.47 |
| 流动比率(倍) | 1.37 | 1.45 | 1.50 | 2.37 |
| 速动比率(倍) | 1.06 | 1.19 | 1.33 | 2.13 |
| 保守速动比率(倍) | 0.69 | 0.72 | 0.80 | 1.61 |
| 存货周转天数(天) | 196.09 | 129.07 | 89.54 | 102.86 |
| 应收账款周转天数(天) | 151.32 | 127.75 | 65.39 | 24.89 |
| 经营性净现金流/流动负债(%) | 10.38 | 0.85 | 25.09 | 26.50 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | 7.64 | 0.60 | 15.14 | 13.86 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 10.20 | 0.23 | 4.64 | 3.87 |
| EBIT 利息保障倍数(倍) | 5.03 | 6.87 | 5.50 | 4.36 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 7.87 | 6.27 | 4.97 |
| 现金比率(%) | 69.34 | 72.16 | 79.53 | 159.92 |
| 现金回笼率(%) | 177.47 | 98.51 | 89.04 | 119.22 |
| 担保比率(%) | - | - | - | - |



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项) +其他确定的收购支出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 | | 定义 |
|------|----|---------------------------------|
| AAA | | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | | 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。 |
| BB | | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | | 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 | | 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 | | 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。 |
| 展望 | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。 |
| | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。 |
| | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。 |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。