

# 跟踪评级公告

联合[2016]476号

---

吉林利源精制股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对吉林利源精制股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**吉林利源精制股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**吉林利源精制股份有限公司发行的“14 利源债”公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年五月二十六日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 吉林利源精制股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级  
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  
债券简称: 14 利源债  
债券规模: 10 亿元  
债券期限: 5 年 (3+2)  
债项信用等级  
跟踪评级结果: AA  
上次评级结果: AA  
上次评级时间: 2015 年 04 月 27 日  
跟踪评级时间: 2016 年 05 月 26 日

## 主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	67.01	88.20	88.94
所有者权益(亿元)	34.36	38.37	41.12
长期债务(亿元)	13.32	12.52	12.72
全部债务(亿元)	30.09	42.21	43.24
营业收入(亿元)	19.32	22.97	4.76
净利润(亿元)	3.98	4.78	0.97
EBITDA(亿元)	7.16	9.79	--
经营性净现金流(亿元)	7.34	8.39	4.33
营业利润率(%)	33.34	34.83	36.84
净资产收益率(%)	12.19	13.15	2.45
资产负债率(%)	48.72	56.49	53.76
全部债务资本化比率(%)	46.69	52.38	51.26
流动比率	1.61	0.21	0.20
EBITDA 全部债务比	0.24	0.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.67	4.90	--

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; 2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径。3. 2016 年一季度财务数据未经审计。

## 评级观点

2015 年, 吉林利源精制股份有限公司(以下简称“公司”或“利源精制”)产品产销量及利润均较上年有所增长, 得益于 2013 年度非公开募投项目轨道交通车体材料深加工项目全面竣工, 公司铝深加工生产能力进一步提升。2016 年 3 月, 公司完成了非公开发行股票(募资总额 1.71 亿元), 进一步增强了资金实力。同时, 联合评级也关注到铝加工行业竞争激烈、原材料价格波动较大、短期债务负担较重等因素对公司基本面产生的不利影响。

公司拟再次非公开发行股票(不超过 38.00 亿元)用于投资轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目和偿还银行贷款。若本次非公开发行股票成功, 将有利于增强公司资本实力, 缓解短期债务负担, 同时未来轨道车辆制造及铝型材深加工项目的建成, 有利于公司全面进入轨道交通领域, 进一步提升自身竞争力。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“14 利源债”债项“AA”的信用等级。

## 优势

1. 公司是国内知名的铝型材加工企业之一, 在国内市场尤其是东北市场具有较高的知名度和客户认可度。

2. 跟踪期内, 公司主业突出, 产销量均有所提高, 利润规模也进一步增长。

3. 公司非公开募投项目陆续建成, 将完善公司产品结构, 进一步提升公司的市场竞争力。

## 关注

1. 铝加工行业进入门槛较低, 市场竞争激烈; 原材料价格的剧烈波动或将对公司生

产经营带来一定影响。

2. 公司地处东北，销售区域覆盖范围较为集中，易受个别省市相关下游产业的发展变化影响。

3. 由于在非公开发行股票募资金到位前，公司以自有资金和银行贷款投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目，导致债务规模大幅增长，短期债务负担增加；若募集资金不能及时到位，公司可能面临一定流动性风险。

## 分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

范文豪

电话：010-85172818

邮箱：fanwh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

钟月琴 范文豪  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

吉林利源精制股份有限公司（以下简称“公司”或“利源精制”）的前身是成立于 2001 年 11 月的辽源市利源散热器制造有限公司，初始注册资本 50 万元。经历增资、更名后重组为辽源利源铝业集团有限公司，后经股权转让、增资，2008 年 11 月经吉林省商务厅吉商审办字【2008】187 号文《关于辽源利源铝业集团有限公司变更为外商投资股份公司的批复》批准，由王民等 23 位自然人及新企创业投资企业、上海赛捷投资合伙企业、江苏新潮科技集团有限公司共同发起变更设立为吉林利源铝业股份有限公司（以下简称“利源铝业”），注册资本 7,000 万元。

经中国证监会证监许可【2010】1397 号文《关于核准吉林利源铝业股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，利源铝业于 2010 年 11 月通过深圳证券交易所交易系统首次向社会公众公开发行普通股（A 股）股票 2,360 万股，每股面值 1 元，每股发行价人民币 35.00 元。经深圳证券交易所深证上【2010】368 号文《关于吉林利源铝业股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》批准，利源铝业股票于 2010 年 11 月 17 日在深圳证券交易所上市交易（股票简称“利源铝业”，股票代码“002501”）。发行完成后，利源铝业总股本为 9,360 万股。

后利源铝业历经两次资本公积转增股本，并于 2013 年 4 月成功非公开发行股票后，利源铝业股本变更为 46,800 万股。2013 年 11 月，利源铝业全称变更为“吉林利源精制股份有限公司”，公司证券简称由“利源铝业”变更为“利源精制”，公司证券代码（002501）不变。

2015 年，公司完成转增股本，并于 2016 年 3 月成功非公开发行股票 1,521.52 万股。截至 2016 年 3 月底，公司股本增至 95,121.52 万股，注册资本 95,121.52 万元。

截至 2016 年 3 月底，王民、张永侠夫妇合计持有公司 27,038.10 万股股份，持股比例为 28.42%，为公司的控股股东和实际控制人。

公司主营业务为铝型材及深加工产品的研发、生产与销售业务。经营范围：生产销售铝合金精密加工件、铝型材深加工部件；石油化工、电子电器、航空、航天、航海、汽车、轿车用铝制品部件；研发、制造铝制轨道车辆、车头、车体、集装箱；生产销售铝合金型材、棒材、管材（包括无缝管）、制造各种铝型材产品及铝门窗；生产销售钢化玻璃、中空玻璃、夹胶玻璃、防弹玻璃和防火玻璃（物理工艺过程）；经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务（国家限定经营或禁止出口的商品除外）；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务（国家限定经营或禁止的除外）；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

截至 2016 年 3 月底，公司下辖 6 家全资子公司。公司本部下设生产部、销售部、设备部、技质部、供应部、工程部、企管部、人事部、证券部、财务部和审计部。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 1,268 名，主要以生产人员和技术研发人员为主。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 88.20 亿元，负债合计 49.82 亿元，所有者权益合计 38.37 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2015 年，公司实现营业收入 22.97 亿元，营业利润 5.55 亿元，净利润 4.78 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 8.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.92 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 88.94 亿元，负债合计 47.82 亿元，所有者权益合计 41.12 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.76 亿元，营业利润 1.10 亿元，净利润 0.97 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额

4.33亿元，现金及现金等价物净增加额-0.70亿元。

公司注册地址：吉林省辽源民营经济开发区友谊工业园区。法定代表人：王民。

## 二、债券概况

本次债券名称为“吉林利源精制股份有限公司 2014 年公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模为 10 亿元，已于 2014 年 9 月 24 日发行完毕。本次债券期限为 5 年期固定利率债券（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券票面利率为 6.5%，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，起息日为 2014 年 9 月 22 日。本次债券已于 2014 年 12 月 03 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“14 利源债”，债券代码为“112227.SZ”。

本次债券募集资金净额已用于偿还公司债务和补充流动资金。2015 年 9 月 22 日，公司按期支付 2015 年度利息。

## 三、行业分析

### 1. 宏观经济与行业现状

2015 年中国经济整体处于下行压力中，但全年较为平稳。2015 年国内生产总值 676,708 亿元，按可比价格，同比增长 6.9%，自 1990 年来首次增长低于 7.0%”；分季度看，一季度至四季度分别同比增长 7.0%、7.0%，6.9%和 6.8%，整体较稳定。分产业看，第一产业 GDP 累计同比增长 3.9%，第二产业 GDP 累计同比增长 6.0%，增速分别回落 0.2 个百分点和 1.3 个百分点，第三产业 GDP 累计同比增长 8.3%，增速加快 0.5 个百分点。第一、第二和第三产业对 GDP 累计同比贡献率分别为 5.20%、37.10%和 57.70%，第一、第三产业对 GDP 贡献率分别上升了 0.4 个百分点和 9.6 个百分点，第二产业对 GDP 贡献率下降了 10.0 个百分点。从行业来看，工业由于传统行业产能过剩、制造业增长明显放缓对 GDP 增长贡献率下降，金融业和房地产业贡献率呈增加态势。2015 年，我国固定资产投资增速继续放缓，全国固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%；制造业投资、房地产投资和基建投资三大固定资产投资领域，自年初以来增速均持续下滑。

铝加工行业处于整个产业链下游，铝加工产品主要分为铸造加工而成的铝铸件：铝轧制、压延而成的铝板带材和各类铝箔；铝熔铸、挤压而成的建筑型材和工业型材。其中建筑型材主要用于建筑门窗、幕墙等；工业型材主要用于航天航空、军工、轨道交通、汽车、集装箱、机械和电子等领域。根据有色金属协会统计，目前中国铝材产品结构以型材为主，约占 50%左右，其次为板带箔材，约占 30%，其余为铸件。

铝加工行业多以“铝锭价格+加工费”的形势定价，相较目前行业过剩的电解铝行业情况略好，但仍受经济下行及下游需求放缓的影响，加之多数企业细分市场及某一精专项目关注不够，均在高档铝板带材和大型工业型材方面大量投入，造成结构性产能过剩严重，产能利用率持续下降，过剩向高端产品领域蔓延。目前中国已经是全球最大的铝材生产国、出口国和消费国，已成为国际市场重要的铝挤材供应基地。2015 年我国铝材产量为 5,236.40 万吨，同比增长 8.06%，增速下滑 10.54 个百分点；铝材市场整体保持供求平衡，但由于技术、装备和技术经济指标等方面与世界铝加工强国之间存在一定差距，高端铝加工产品大量依赖进口，产品结构需待进一步优化。

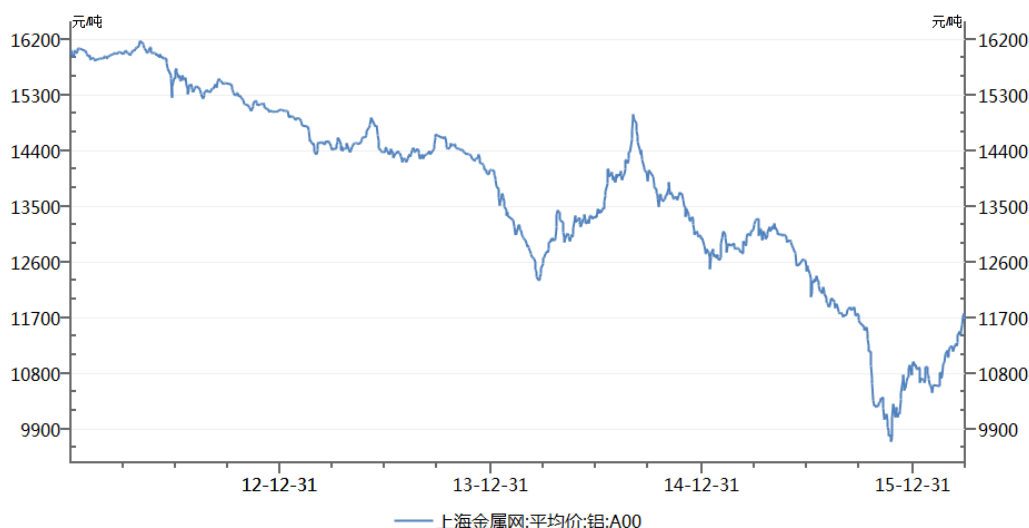
总体看，铝加工行业处于铝行业的下游，2015 年受经济下行及下游需求放缓影响，增速进一步放缓，加之高端产品缺失、中低端产品竞争激烈，产品结构急需优化调整。

## 2. 上游原材料

从行业上游来看，中国仍然是世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国。受宏观调控及市场低迷等因素影响，2015 年电解铝产能增速进一步下滑。截至 2015 年末，我国电解铝产能达到 3,894 万吨，较上年增长 8.4%，增幅下降 3.8 个百分点；山东、新疆、内蒙古是前三大电解铝生产地区。随着铝价下跌，电解铝企业开启大范围弹性生产，在弹性生产效应逐渐释放下，2015 年电解铝产量增速较 2014 年进一步回落。根据安泰科统计，2015 年电解铝产量估计达到 3,100 万吨，同比增长 9.9%，增幅下降 2.5 个百分点，连续四年处于增长放缓态势。

价格方面，近年来，国内外铝价波动较为频繁，呈现较强的周期性；受国内经济增长放缓、需求下降以及美元攀升等因素影响，短期内铝价预计仍将维持低位运行走势。2014 年，铝价呈现先跌后涨走势，随着国内铝厂减产效应浮现，铝业呈现相对紧缺的供需关系。但进入 2015 年以来，国内铝市供过于求问题再次凸显，铝价呈现较大幅度下跌，在 10 月份断崖式下跌后，铝价于年末有所回升，主要系 12 月初国储局考虑向国内炼铝厂收储逾 100 万吨铝，12 月 10 日 14 家铝企于昆明召开联合会议，主要研究电解铝行业如何进行供给侧改革，对铝市所有提振所致。截至 2015 年 12 月 31 日，我国平均铝价 11,000.00 元/吨，较 2014 年末下降 15.32%。进入 2016 年后，受氧化铝价格上涨及铝行业企业实施弹性生产等因素影响，电解铝价格有所回升，截至 2016 年 3 月末，电解铝价格较年初上升约 6%。

图 1 我国电解铝价格走势

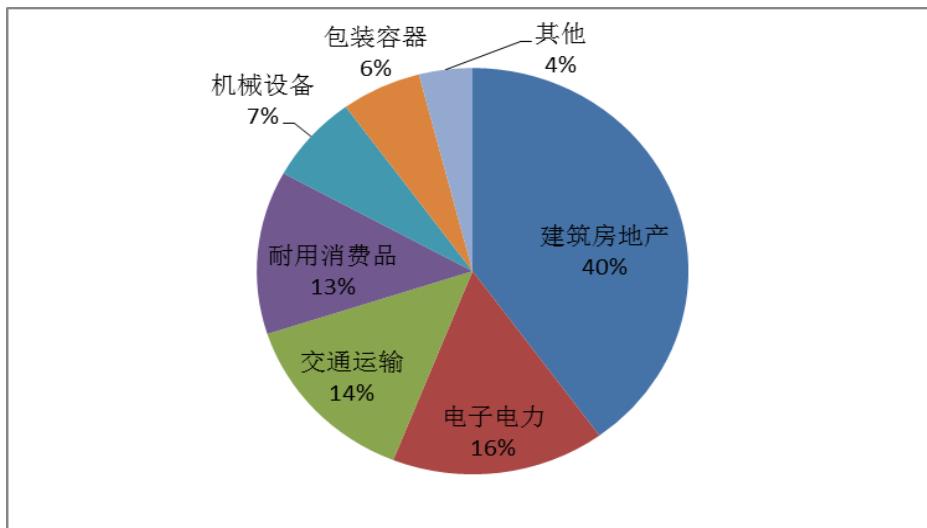


总体看，2015 年电解铝市场产能依旧过剩，行业低位运行，铝价整体跌幅较大；虽然 2015 年底起铝价有所回暖，但国内经济下行，电解铝产能过剩的局面短期内仍难以改观，铝价预期仍将低位震荡。

### 3. 下游需求

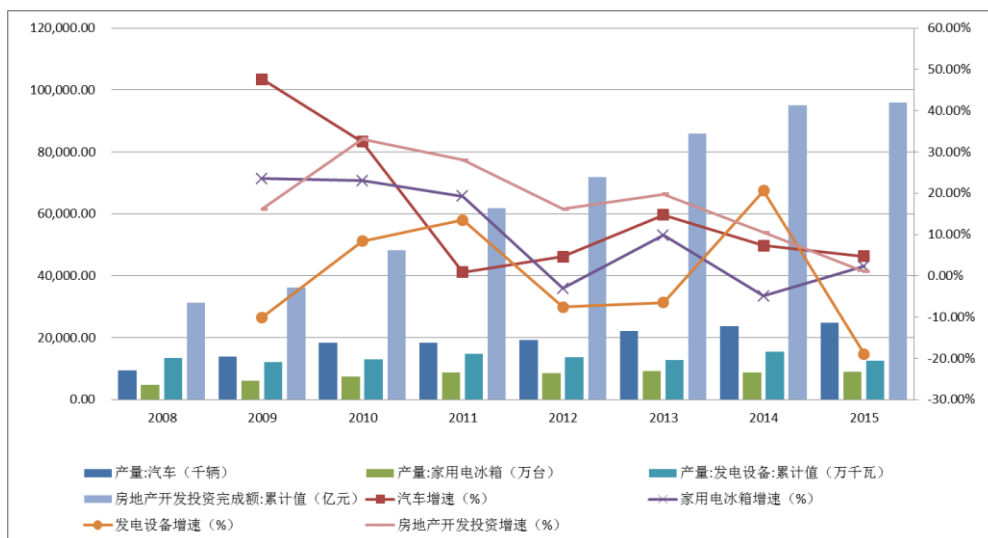
从行业下游来看，我国建筑、交通运输和电子电力等行业对铝材需求合计占比达到 80% 以上。近年来我国经济增速放缓趋势明显。房地产方面，行业投资已经进入低速运行的新常态，2015 年房地产投资名义增速下滑至 1%，新开工面积同比下降 14%。目前我国房地产市场两级分化，三四线城市面临较大的去库存压力；2015 年末，中央经济会议上明确了房地产市场的去库存目标，且 2015 年购地量大幅减少，预计 2016 年上半年新开工将持续低迷，施工面积也将受此拖累。电冰箱、空调等家电以及汽车产销量 2015 年增速均有所放缓。电力方面，预计“十三五”期间我国电力发展整体增速将在 7% 左右，相对较为平稳。在经济新常态下，随着产业结构的调整，下游需求将逐步告别高增长，但节能型铝门窗更新换代、绿色施工技术，加快老旧汽车淘汰、城市基础设施改造等传统市场的调整以及新材料等创新应用将扩大铝加工产品的应用范围。同时也应注意到，目前我国铝材产品主要集中在低端，抗原材料价格波动风险能力较弱，产品结构仍需调整。

图 2 我国铝消费结构



资料来源:Wind 资讯

图 3 铝主要下游消费情况



资料来源:Wind 资讯



总体看，随着经济下行，我国铝行业下游需求近年增速放缓，在经济新常态下，未来随着产业转型，传统市场的存量调整以及科技创新等方面是铝加工产品扩大下游应用的方向。

#### 4. 未来发展

我国虽已经成为世界上铝制品加工的生产大国，但在高精端设备制造、产品研发与创新能力、单品生产能效表现和劳动生产率表现等方面与世界先进水平还存在一定差距。我国铝行业目前正处于产业结构调整、产业布局转移、产业模式变化、产业组织重组的重要发展阶段，产能过剩问题较为突出。在下游需求增速放缓的大背景下，未来铝加工行业势必将扩大应用范围。中国有色金属工业协会受国务院参事室委托完成的《扩大铝的应用范围，促进循环发展的战略研究》中提到扩大铝应用的领域将重点集中在交通运输（全铝挂车、铝合金敞篷运煤车、轿车高精铝合金薄板），建筑结构（铝合金建筑模板、围护板），电力领域（铝合金电缆、铜铝复合导体）。此外，还包括铝合金托盘、铝合金防洪设施、铝合金桥梁、铝箔包装等产品及领域。但同时应注意，盲目的投资一般性铝加工项目且单纯靠规模、价格、成本发展的模式已经很难有较大发展，未来铝加工产业将向差异化发展，注重产品特色和附加值以及下游产业链的延伸，同时铝加工企业也应更深入地与客户、供应商、服务商、金融投资机构合作，借助资本力量，通过资源整合、兼并重组组建集团化企业，最大限度降低运营成本，提高运营效率。

总体看，在经济转型升级的大背景下，铝加工行业未来将向专业化差异化方向发展，同时行业将通过资源整合，提高效率。

### 四、管理分析

2015年3月，独立董事王贡勇及监事会主席韩宝利任期满离任，公司第二届董事会换届选举段德炳为独立董事，公司第二届监事会换届选举王素芬为监事会主席，吕秀云为监事。公司除董、监、高以外的技术团队，人员稳定，无重大变动情况。

总体看，2015年，公司董事会人员变动属于正常换届选举，管理体系方面无重大变化，其核心技术团队或关键技术人员没有发生变动。

### 五、经营分析

#### 1. 经营概况

2015年，公司整体收入有所上升，实现主营业务收入22.97亿元，同比增长18.86%，主要是由于工业型材产品销量增加以及深加工产品的生产与销售增加所致。其中工业用材营业收入同比增长18.59%；建筑装饰用材营业收入同比增长8.50%；深加工材同比增长32.90%，主要系首次公开发行业募投项目的陆续投产以及2013年度非公开募投项目轨道交通车体材料深加工项目全面竣工所致。

公司主营业务为铝型材及深加工产品的研发、生产与销售业务，产品用途广泛，主要分为三大类，即工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品。2015年，公司主营业务、主导产品均未发生重大变化，其中工业用材作为公司的核心产品仍在产品序列中占有主导地位。2015年工业用材销售收入占公司主营业务收入的比重为44.80%，基本与上年持平；建筑装饰用材占比较上年下降2.72个百分点至28.50%，深加工材占比上升至26.69%。

表 1 公司近两年主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工业用材	86,766.62	44.90	32.98	102,897.35	44.80	35.57
建筑装饰用材	60,324.78	31.22	32.85	65,453.55	28.50	33.26
深加工材	46,117.76	23.87	35.50	61,292.07	26.69	38.74
服务业	33.54	0.02	66.39	36.34	0.02	86.39
<b>合计</b>	<b>193,242.69</b>	<b>100.00</b>	<b>33.55</b>	<b>229,679.31</b>	<b>100.00</b>	<b>35.77</b>

资料来源：公司年报

从毛利情况看，2015 年，公司主要产品综合毛利率为 35.77%，整体盈利水平持续上升，主要原因是公司产品定价模式为“铝锭价格+加工费”，铝锭价格下降，使公司产品毛利率上升。各类产品毛利率方面，工业型材是公司的主要产品，由于高端工业型材订单增加以及原材料成本下降，推动毛利率增长，2015 年公司工业用材毛利率较上年提高 2.59 个百分点，达 35.57%；建筑型材是公司的传统产品，2015 年毛利率水平基本与上年持平，为 33.26%；作为高附加值产品，公司深加工材的毛利率始终保持在较高水平，2015 年提高了 3.24 个百分点至 38.74%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.76 亿元，同比增长 6.14%；实现营业利润 1.10 亿元，同比增长 6.09%；实现净利润 0.97 亿元，同比增长 10.44%。

总体看，2015 年，公司营业收入保持增长，整体盈利水平持续上升。

## 2. 原材料采购

2015 年，公司铝加工产品主要原材料仍为铝锭、铝棒，其采购金额占成本比重为 80.39%，由于原材料价格的下降，其占比较 2014 年的 83.86%略有下降，但仍对公司成本影响最大。

2015 年，公司原材料采购定价方式没有发生变化，仍然采用“以销定产、以产定购”方式。铝锭主要以上海长江有色金属现货铝价格、上海期货交易所金属铝价格等权威市场价格为基础确定；铝棒则通过向电解铝厂商采购电解铝并委托其加工为铝棒，定价方式为“电解铝价格+加工费”，其中电解铝价格主要参考上海长江有色金属铝现货的月加权平均价格确定。结算方面，公司一般在采购前一段时间或者订单日向供应商预付货款，实际发货后，按照实际到货数量和价格结算。从实际采购价格情况看，2015 年，铝锭、铝棒的平均采购价格整体呈下降态势，2015 年，公司铝锭、铝棒采购均价分别为 10.60 元/公斤和 11.38 元/公斤，分别较上年下降 0.85 元/公斤和 0.55 元/公斤。

从采购数量方面看，2015 年由于铝锭上游厂商供应时间与生产时间错配，公司铝棒采购量下降，而增加铝锭采购以满足生产所需。2015 年，公司铝锭采购量为 10,974.59 万公斤，同比增加 108.88%，采购金额为 116,372.19 万元，同比增加 93.50%；铝棒采购量为 811.36 万公斤，同比减少 77.89%，采购金额为 9,237.30 万元，同比减少 78.90%。

表 2 公司原料采购价格及数量情况

原料	项目	2014 年	2015 年
铝锭	采购均价 (元/公斤)	11.45	10.60
	采购数量 (万公斤)	5,254.04	10,974.59
	金额 (万元)	60,140.64	116,372.19
铝棒	采购均价 (元/公斤)	11.93	11.38
	采购数量 (万公斤)	3,670.16	811.36
	金额 (万元)	43,774.96	9,237.30

资料来源：公司提供

2015 年，公司前 5 名原材料主要供应商占公司总采购金额的比例为 87.94%，较上年下降 3.17 个百分点，供应商集中度较高，主要由于公司对原材料质量要求较高，原材料实行严格的质量控制，采购渠道较为集中所致。考虑到国内电解铝行业整体产能过剩的现状，公司的原材料供应充足，采购风险较小。

总体看，2015 年，由于公司目前拥有稳定的原材料供货渠道，与主要原材料供应商建立了长期良好合作关系，原料供应充足。

### 3. 生产情况

公司采取“以销定产”的生产模式，每年与下游客户签订产品销售的框架协议，约定全年供需数量、规格、定价方式等；公司依据与客户签订的框架合作协议及客户的采购惯例制定生产计划并组织实施。同时，公司针对不同类型的产品采用不同的生产方式：针对通用半成品、常用产品，公司采用大批量生产方式，以提高生产效率，降低过程成本；针对下游客户对产品不同成分、不同规格的要求，公司采用多品种、小批量生产方式，以适应市场的快速变化和客户的个性化需求。

截至 2015 年底，公司已投产 26 条挤压生产线，已投产生产线运转状况良好，自动化程度高；包括了 4.5MN-36MN、45MN、60MN、85MN、100MN、160MN 等完整的挤压机序列，不仅使公司具备了轨道交通领域大截面铝型材、大规格幕墙型材等的挤压能力，还使公司能为电力、石油钻探等领域提供高标准的铝合金无缝管和变径无缝管等铝挤压产品。深加工方面，随着首发募投项目的陆续投产和 2013 年度非公开募投项目的年内竣工，公司深加工产品生产能力持续加强，目前拥有 6 个深加工车间，具备小到精密零部件大到车头车体等超大部件的深加工能力，大大的提高了铝型材的深加工能力，进一步提高了产品附加值和完善了公司的生产线。2015 年，公司产品产量稳步上升，达 106,163 吨，同比增长 19.12%。

表 3 公司产品产量情况

项目	2014 年	2015 年
产量 (吨/年)	89,122	106,163

资料来源：公司提供

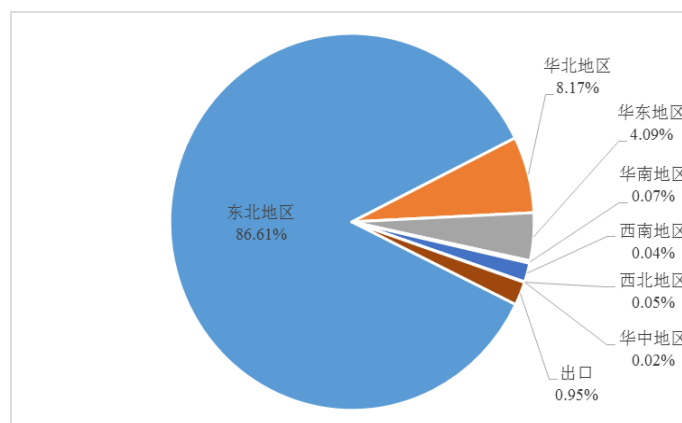
总体看，公司生产状况良好，产品产量稳步上升。

### 4. 销售情况

公司产品销往全国各地，但受经济运输半径（成本）等因素的影响，市场以东北地区为主。2015 年，公司销售区域较上年变动不大，相较 2014 年更向东北、华北和华东地区集中（详见下

图), 客户覆盖区域较为集中, 易受个别省市相关下游产业的发展变化影响。

图4 公司产品主要销售区域



资料来源: 公司年报

公司经过多年发展, 产品竞争优势明显, 在铝合金圆铸锭熔铸、模具设计制造、铝合金挤压、表面处理等方面的技术水平均处于国内领先水平。同时公司注重产品质量, 在内在质量(如合金成分、强度、延伸率等)和表面处理的质量(如色彩、耐光、耐腐蚀等)均处于国内领先地位, 所生产的“利源”牌铝合金型材为国家免检产品。优秀的产品性能及良好的质量保证了公司产品的销量; 客户涉及汽车、轨道交通、消费电子电器、电力设备、医疗器械、机电设备、建筑等领域, 且与多数客户保持了较稳定的合作关系。

销售方面, 公司采用直销(由公司直接销售给终端客户)与经销(公司销给经销商后由其自行销售)相结合的销售方式。其中工业材及深加工材基本通过直销, 部分建筑材也直接销售给下游大型门窗、幕墙企业。从产品销量情况来看, 2015 年公司产品销售情况较好。2015 年公司产品下游需求旺盛, 公司全年完成产品销量 105,578.71 吨, 同比增长 18.46%。其中, 工业用材完成销量 48,016.26 吨, 同比增长 21.02%; 装饰、建筑用材完成销量 33,227.92 吨, 同比增长 13.26%; 深加工用材完成销量 24,334.53 吨, 同比增长 20.99%。公司实行以销定产的生产模式, 2015 年公司产销率为 99.45%。

表4 公司产品销售数量及销售价格情况(单位: 吨, 元/千克)

产品类别	2014 年		2015 年	
	数量	单价	数量	单价
工业用材	39,677.48	21.87	48,016.26	21.43
装饰、建筑用材	29,338.73	20.56	33,227.92	19.70
深加工用材	20,113.42	22.93	24,334.53	25.19
<b>合计</b>	<b>89,129.63</b>	<b>21.68</b>	<b>105,578.71</b>	<b>21.75</b>

资料来源: 公司提供

工业用材以及装饰、建筑用材产品销售单价有所下降, 主要是由于取“基准铝价+加工费”的定价原则以及基准铝价下降所致; 深加工用材产品销售单价由于高附加值产品比重增加, 销售单价有所增长。

从客户集中度看, 2015 年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为 31.95%, 较上年上升 6.11 个百分点, 下游客户集中度适中。

总体看，2015 年，公司仍延续之前发展态势，专注于发展主业；公司产品销售量增长，市场分布及销售模式变动不大，下游需求稳定，其整体经营发展趋向良好。

## 5. 重大事项

### 非公开发行 A 股股票

2015 年 12 月，中国证券监督管理委员会核发《关于核准吉林利源精制股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】3109 号），核准公司非公开发行股票。本次非公开发行的股票为 1,521.52 万股，发行对象共 2 名，分别为公司实际控制人之一王民及吉林利源精制股份有限公司第一期员工持股计划。2016 年 3 月 8 日，本次发行新股上市，限售期为三十六个月。本次发行募集资金总额为 17,132.31 万元，扣除发行费用实际募集资金 17,002.31 万元。本次非公开发行新股后，公司股权结构分布仍符合上市条件，且公司控制权未发生变化。本次非公开发行股票的募集资金扣除发行费用后将全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。此次非公开发行股票募集资金规模较小。

### 拟非公开发行 A 股股票

根据 2016 年 3 月 23 日公告的《非公开发行 A 股股票预案》，公司拟采取向特定投资者非公开发行的方式发行股票不超过 42,889.39 万股（含），募集不超过 380,000 万元资金。本次非公开发行股票拟募集资金除发行费用后用于投资轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目和偿还银行贷款。

表 5 公司非公开发行股票投资项目情况（亿元）

项目	项目总投资	募集资金投入
轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目	54.99	27.00
偿还银行贷款	11.00	11.00
<b>合计</b>	<b>65.99</b>	<b>38.00</b>

数据来源：非公开发行 A 股股票预案

轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目由子公司沈阳利源轨道交通装备有限公司实施。项目建在沈阳沈北新区，建成后将具备年产客运轨道车辆 1,000 辆（包括动车组 400 辆、铝合金城轨地铁 400 辆、不锈钢城轨地铁 200 辆）、铝合金货车 1,000 辆、铝型材深加工产品 6 万吨的生产能力，将形成公司的高端装备制造能力和进一步提升公司铝型材深加工水平。经测算，本项目达产后年均销售收入 1,242,622.22 万元、利润总额 145,506.49 万元、税后利润 109,129.87 万元，本项目财务内部收益率（税后）为 15.88%，本项目投资回收期（税后）为 8.67 年。本次非公开发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以银行贷款、自有资金或其他方式自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规的程序予以置换；截至 2015 年底，在建工程中该项目累计增加金额 346,736.81 万元。

本次非公开发行股票需经中国证券监督管理委员会核准后方可实施。本次发行完成后，有利于延伸现有产品的产业链，扩大现有产品规模，提高产品市场占有率，有利于进一步提高公司的核心竞争力和可持续发展能力，有利于提高公司的抗风险能力；同时将进一步提升公司资本实力，降低负债率并改善财务结构。但若募集资金不能及时到位，公司可能面临一定流动性风险。

## 6. 经营关注

（1）公司原材料成本占生产成本的比重较高，如果铝价未来波动幅度较大，将对公司的经

营造成一定的影响。

(2) 铝挤压行业是完全竞争性的市场，进入的门槛并不高。目前，公司销售区域主要集中在东北地区，是该地区大型的铝型材生产商之一。随着公司新产品的投产和业务规模的扩大，未来将更多参与在华北、华东、国际市场等相对竞争激烈市场的竞争。如果公司不能持续增强竞争能力，在日益激烈的竞争环境下，将面临一定的市场竞争风险。

(3) 轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目投入较大，在非公开非公开发行股票募集资金到位前，公司根据项目进度的实际情况以银行贷款、自有资金或其他方式自筹资金先行投入，造成了较大的资金压力。项目投产后预计将延伸现有产品的产业链，增强公司综合实力，但该项目投资回收期较长，且可能出现由于项目产品市场情况发生变化或市场开拓不力而导致项目产品销售数量、销售价格达不到预期水平的情况。如果产品销售收入不能按照预期超过盈亏平衡点，则存在影响公司经营业绩的风险。

## 7. 未来发展

未来，公司将以工业用挤压材和深加工产品为重点方向，进一步开发高附加值的铝挤压产品，同时通过实施轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目，进入轨道交通装备制造行业。

产品开发方面，公司将在现有业务的基础上，进一步做大做强轨道交通、电子电器领域的工业型材和深加工业务。市场开发方面，公司将继续在东北等原有优势市场深耕，对区域外客户实施定向开发，并在巩固国内市场的基础上加大国际市场开发力度，通过参加国际展会、建设海外代理渠道、自建销售渠道等多种方式，逐步搭建国际市场营销体系。

总体看，公司目前产品及国内市场优势较明显，发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

## 六、财务分析

公司提供的 2015 年度合并财务报表已经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年纳入合并范围的子公司包括 6 家，较上年新增沈阳利源轨道交通装备有限公司，该公司于 2015 年 5 月注册成立，公司持有 100% 股权。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 88.20 亿元，负债合计 49.82 亿元，所有者权益合计 38.37 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2015 年，公司实现营业收入 22.97 亿元，营业利润 5.55 亿元，净利润 4.78 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 8.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.92 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 88.94 元，负债合计 47.82 亿元，所有者权益合计 41.12 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.76 亿元，营业利润 1.10 亿元，净利润 0.97 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 4.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.70 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 88.20 亿元，较上年末增加 31.61%，主要系非流动资产增加所致。从资产结构看，截至 2015 年底，公司流动资产占比 8.38%，较上年末下降 34.73 个百分点，非流动资产占比 91.62%，主要系公司投资轨道车辆制造及铝型材深加工项目货币资金减少

所致。

截至 2015 年底，公司流动资产 7.39 亿元，较上年底下降 74.43%，主要系货币资金下降所致；以货币资金（占比 59.26%）、应收账款（占比 10.90%）和存货（占比 25.58%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 4.38 亿元，较上年末下降 83.45%，主要系公司在非公开发行股票募集资金到位前，以自有资金和银行借款方式于 2015 年 6 月起投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目所致；其他货币资金 0.21 亿元为使用受限货币资金，系公司向银行申请开具不可撤销的信用证与担保函所存入的保证金存款，受限比例较低。公司应收账款账面价值 0.81 亿元，较上年底增长 14.26%，共计提坏账准备 0.06 亿元，账龄以 1 年以内的为主，占比 88.50%。公司存货 1.89 亿元，以原材料、在产品和库存商品为主，分别占比 39.73%、49.53%和 10.16%；较上年底增长 145.22%，主要系公司订单增长，加工的尚未完成的半成品和加工完成尚未提货的库存商品增加所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产 80.81 亿元，较上年底增长 111.97%，主要系固定资产和在建工程增长所致；以固定资产（占比 42.81%）、在建工程（占比 48.18%）和无形资产（占比 7.48%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产 34.60 亿元，较上年底增长 127.96%，主要系公司前次募集资金投资项目轨道交通车体材料深加工项目于 2015 年 6 月已完工，转入固定资产所致；固定资产仍以房屋及建筑物和机器设备为主，占比分别为 39.19%和 60.32%；累计计提折旧 6.42 亿元（2015 年计提 2.05 亿元），固定资产成新率为 82.18%；其中 8.72 亿元的固定资产用于长期借款的抵押，占比不大。公司在建工程 38.93 亿元，较上年底增长 74.92%，主要系 2015 年 6 月起轨道车辆制造及铝型材深加工项目投入增加所致。公司无形资产 6.05 亿元，较上年底增长 843.69%，主要系新项目建设购买的土地所致；用于抵押的无形资产 0.73 亿元，占比 12.04%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产 88.94 亿元，较 2015 年底增长 0.84%。其中流动资产 6.69 亿元（占比 7.53%），较 2015 年底下降 9.38%，主要系货币资金下降所致；非流动资产 82.25 亿元，较 2015 年底增长 1.78%，主要系持续投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目，在建工程规模增加所致。

总体看，公司 2015 年资产规模增幅较大，由于年内启动轨道交通车体材料深加工项目，公司货币资金支出较大导致流动资产占比大幅下降，公司资产流动性减弱。

## 2. 负债和所有者权益

### 负债

截至 2015 年底，公司负债合计 49.82 亿元，较上年底增长 52.60%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比 71.89%，较上年底增长 17.08 个百分点，非流动负债占比 28.11%。

截至 2015 年底，公司流动负债 35.82 亿元，较上年底增长 100.17%，主要系短期借款和应付账款增长所致；以短期借款（占比 79.84%）和应付账款（占比 14.81%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 28.60 亿元，较上年底增长 78.30%，主要系公司根据生产经营情况及新项目建设情况增加银行借款所致。公司应付账款 5.31 亿元，较上年底增长 420.89%，主要系未结算工程款增加所致，账龄以 1 年以内的为主，占比 95.49%。公司一年内到期的非流动负债 1.09 亿元，较上年底增长 48.41%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 14.00 亿元，较上年底下降 5.09%，主要系长期借款下降所致；以长期借款（占比 17.16%），应付债券（占比 72.25%）和递延收益（占比 10.41%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款 2.40 亿元，较上年底下降 25.70%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致；到期日集中在 2019~2020 年。公司应付债券 10.12 亿元，全部为“14 利源债”。公司递延收益 1.45 亿元，全部为政府补助<sup>1</sup>，较上年底增长 3.84%。

截至 2015 年底，公司全部债务 42.21 亿元，较上年底增长 40.26%；其中短期债务随短期借款大幅增长 77.00%至 29.69 亿元（占比 70.33%）；长期债务 12.52 亿元（占比 29.67%），较上年底下降 6.00%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.49%、52.38%和 24.60%，分别较上年上升 7.77 个百分点、5.69 个百分点和下降 3.34 个百分点。整体看，2015 年，公司由于在非公开发行股票募集资金到位前大量投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目，负债水平及短期债务负担均有所上升；待未来非公开发行股票成功替换资金后，将有效缓解公司债务负担。

截至 2016 年 3 月底，公司负债 47.81 亿元，较 2015 年底下降 4.03%。其中流动负债 33.65 亿元（占比 70.37%），较 2015 年底下降 6.06%，主要系公司陆续支付土地、设备、工程等欠款，应付账款大幅下降所致；非流动负债 14.17 亿元（占比 29.63%），较 2015 年底增长 1.18%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.76%、51.26%和 23.62%。

总体看，由于轨道车辆制造及铝型材深加工项目的投入，公司负债规模增幅较大，且流动负债占比有所上升。未来随着非公开发行股票所募资金的替换，公司债务负担将得到缓解。

### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 38.37 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较上年底增长 11.67%，主要系未分配利润增长所致。其中股本 9.36 亿元（占比 24.39%），资本公积 14.54 亿元（占比 37.89%），未分配利润 12.53 亿元（占比 32.66%），其余为专项储备和盈余公积。2015 年，公司 2014 年度利润分配方案实施完毕，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，合计转增股本 4.68 亿股，转增使用资本公积 4.69 亿元，转增后公司股本升至 9.36 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 41.12 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；较 2015 年底增长 7.17%，主要系 2016 年 3 月公司非公开发行股票上市所致。公司股本和资本公积分别较 2015 年底增长 1.63%和 10.65%，所有者权益结构变动不大。

总体看，随着未分配利润的增长以及 2016 年成功非公开发行股票，公司所有者权益规模有所上升；2015 年公司完成资本公积转增股本，所有者权益稳定性得到了增强。

### 3. 盈利能力

2015 年，公司营业收入继续增长，全年实现营业收入 22.97 亿元，同比增加 18.86%；实现净利润 4.78 亿元，同比增加 20.17%，全部为归属于母公司所有者的净利润。随着公司各类产品毛利率水平的提高，公司营业利润率同比增长 1.49 个百分点至 34.83%，盈利能力稳步增强。

从期间费用情况看，随着公司经营规模的扩大，2015 年公司费用总额呈上升趋势，由于公司融资规模较大，财务费用支出占比较高。2015 年，公司费用总额 2.49 亿元，同比增加 39.25%；其中，销售费用 0.06 亿元，同比下降 19.29%，主要是由于客户群体稳定，公司减少一部分市场推广费用所致；管理费用 0.58 亿元，同比增加 35.24%，主要系无形资产规模增长，计提的摊销相应增加所致；财务费用 1.84 亿元，同比增加 44.02%，主要系借款增加，相应支付的利息支出增加所致。2015 年公司费用收入比为 10.84%，同比上升 1.59 个百分点，公司费用控制

<sup>1</sup> 主要为深海钻探用铝合金管材、特殊铝型材及铝型材深加工等项目补助及土地补偿款



能力有待提升。

2015年，公司营业外收入为0.21亿元，同比增加20.22%，主要系违约金收入增加所致。公司营业外收入主要由政府补助（占比55.01%）、违约金收入（占比34.59%）和无需返还的押金（占比2.79%）构成；占利润总额的3.74%，基本与上年持平。

从盈利指标看，由于2015年公司通过自有资金和贷款投入轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目，公司资产规模和债务规模均有所上升，总资本收益率和总资产报酬率分别较2014年下降0.33个百分点和0.72个百分点至9.28%和9.87%，净资产收益率由于净利润规模增速大于所有者权益增速，上升0.96个百分点至13.15%。同行业上市公司对比中，公司上述指标均处于较好水平。

表6 2015年主要铝加工上市公司盈利指标情况

指标名称	利源精制	闽发铝业	东阳光科	中国忠旺	栋梁新材
净资产收益率(%)	13.15	1.94	2.78	11.15	4.81
总资产报酬率(%)	9.76	1.81	3.93	6.56	5.16
销售毛利率(%)	35.77	6.74	16.29	32.90	1.58

资料来源：Wind 资讯；

注：Wind 资讯与联合评级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 资讯数据。

2016年1~3月，公司实现营业收入4.76亿元，同比增长6.14%；实现营业利润1.10亿元，同比增长6.09%；实现净利润0.97亿元，同比增长10.44%，全部为归属于母公司所有者的净利润。

总体看，2015年，公司利润规模稳步增长，整体盈利能力良好。未来随着公司募投项目产能的进一步释放，公司盈利能力有望进一步提升。

#### 4. 现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入26.77亿元，同比增加15.36%，主要系销售额增长，销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。同期，公司经营活动现金流出18.37亿元，同比增加15.81%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金所致。公司经营活动现金流净额为8.39亿元，同比增长14.39%。从收入实现质量来看，2015年公司的现金收入比为114.23%，与上年持平，现金收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小；同期，由于在非公开发行股票募集资金到位前，公司以自有资金投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目，2015年投资活动现金流出较2014年大幅增长376.04%至39.65亿元。2015年公司投资活动现金流量净额为-39.65亿元。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动现金流入30.10亿元，与上年持平，全部为取得借款所收到的现金；同期，筹资活动现金流出20.77亿元，为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，同比增长44.29%。2015年，公司筹资活动现金流净额为9.33亿元，同比下降39.86%。

2016年1~3月，公司经营活动净现金流4.33亿元，同比增长102.71%，主要系公司销售收入增长，应收账款收回所致；投资活动净现金流-7.19亿元，同比多流出338.28%，主要系轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目投入资金所致；筹资活动净现金流2.16亿元，同比增长422.43%，主要系公司完成非公开发行股票所致。

总体看，公司经营现金流入规模较大，收入实现质量较好，但随着产销规模的扩张，公司新

项目建设投入的扩大，公司仍有较强的外部融资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比和经营现金流流动负债比率分别为0.21倍、0.15倍、0.15倍和23.44%，均较2014年的1.61倍、1.57倍、1.58倍和41.01%大幅下降，主要系公司通过自有资金及银行贷款对轨道车辆制造及铝型材深加工项目大幅投入使货币资金（流动资产）下降，短期借款（流动负债）增长所致。整体看，公司短期偿债能力下降较大，但未来随着非公开发行股票募集资金的到位，公司短期债务负担将得到有效缓解。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA 9.79亿元，较2014年增长36.61%；其中利润总额占比58.40%，计入财务费用的利息支出占比19.88%，折旧占比20.98%，其余为摊销。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为4.90倍和0.23倍，较2014年的5.67倍和0.24倍有所下降，但仍处于较好水平。公司近年盈利规模持续增长，随着未来铝深加工产品产能持续得到释放，盈利能力有望进一步增强，同时考虑到未来非公开发行股票的实施，公司资金实力将得到加强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。截至2015年末，公司获得银行授信额度合计84.80亿元，其中未使用47.72亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1022040200005230K），截至2016年5月25日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

总体看，2015年，公司短期偿债能力下降较大，长期偿债能力相关指标仍处于较好水平，随着未来非公开发行股票募集资金的到位，公司短期债务压力将得到缓解。

### 七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达3.64亿元，约为“14利源债”本金（10亿元）的0.36倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较弱；净资产达41.12亿元，约为债券本金（10亿元）的4.11倍，公司较大规模的净资产能够对“14利源债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为9.79亿元，约为债券本金（10亿元）的0.98倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度强。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入26.77亿元，约为债券本金（10亿元）的2.68倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为实力较强的铝加工企业，在品牌知名度、盈利能力等方面具有优势，公司对“14利源债”的偿还能力很强。

### 八、综合评价

2015年，公司产品产销量及利润均较上年有所增长，得益于2013年度非公开募投项目轨道交通车体材料深加工项目全面竣工，铝深加工生产能力进一步提升。2016年3月，公司完成了非公开发行股票（募资总额1.71亿元），进一步增强了资金实力。同时，联合评级也关注到铝加工行业竞争激烈、原材料价格波动较大、短期债务负担较重等因素对公司基本面产生的不利影

响。

公司拟再次非公开发行股票（不超过 38.00 亿元）用于投资轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目和偿还银行贷款。若本次非公开发行股票成功，将有利于增强公司资本实力，缓解短期债务负担，同时未来轨道车辆制造及铝型材深加工项目的建成，有利于公司全面进入轨道交通领域，进一步提升自身竞争力。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“14利源债”债项“AA”的信用等级。

## 附件 1 吉林利源精制股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	67.01	88.20	88.94
所有者权益 (亿元)	34.36	38.37	41.12
短期债务 (亿元)	16.77	29.69	30.52
长期债务 (亿元)	13.32	12.52	12.72
全部债务 (亿元)	30.09	42.21	43.24
营业收入 (亿元)	19.32	22.97	4.76
净利润 (亿元)	3.98	4.78	0.97
EBITDA (亿元)	7.16	9.79	--
经营性净现金流 (亿元)	7.34	8.39	4.33
应收账款周转次数 (次)	26.01	27.61	--
存货周转次数 (次)	16.09	11.09	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.30	0.05
现金收入比率 (%)	113.42	114.23	121.27
总资本收益率 (%)	9.61	9.28	--
总资产报酬率 (%)	10.59	9.87	--
净资产收益率 (%)	12.19	13.15	--
营业利润率 (%)	33.34	34.83	36.84
费用收入比 (%)	9.25	10.84	14.11
资产负债率 (%)	48.72	56.49	53.76
全部债务资本化比率 (%)	46.69	52.38	51.26
长期债务资本化比率 (%)	27.94	24.60	23.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.67	4.90	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.24	0.23	--
流动比率 (倍)	1.61	0.21	0.20
速动比率 (倍)	1.57	0.15	0.14
现金短期债务比 (倍)	1.58	0.15	0.12
经营现金流动负债比率 (%)	41.01	23.44	12.87

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。