



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

跟踪评级报告

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】475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“14忠旺债”、“16忠旺01”、“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，“14忠旺债”、“16忠旺01”、“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

二〇一七年六月二十三日

辽宁忠旺集团有限公司主体与相关债项 2017年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】475号

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	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14忠旺债	11	6(3+3)	AA+	AA+	2016.06
16忠旺01	25	5(3+2)	AA+	AA+	2016.06
16忠旺03	40	5(3+2)	AA+	AA+	2016.09

项目	主要财务数据和指标 (人民币亿元)			
	2017.3	2016	2015	2014
总资产	567.30	483.71	714.03	568.06
所有者权益	247.62	241.62	323.50	283.32
营业收入	34.52	167.17	167.26	162.23
利润总额	7.12	38.15	37.32	28.79
经营性净现金流	0.09	43.90	82.08	26.14
资产负债率(%)	56.35	50.05	54.69	50.13
债务资本比率(%)	46.85	45.34	50.22	43.36
毛利率(%)	29.88	36.18	32.80	28.37
总资产报酬率(%)	1.47	9.96	6.06	6.01
净资产收益率(%)	2.38	13.44	9.60	8.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.07	4.38	6.63	3.17
经营性净现金流/总负债(%)	0.03	13.88	24.31	10.75

注：公司对2014年部分财务数据进行追溯调整。2017年3月财务数据未经审计。

跟踪评级观点

辽宁忠旺集团有限公司（以下简称“忠旺集团”或“公司”）主要从事铝型材产品的研发、生产和销售。评级结果反映了国内工业铝型材市场前景良好，公司工业铝型材仍具有很大的规模优势，技术及研发实力仍居于行业领先地位及主营业务盈利能力继续提高等有利因素；同时也反映了公司上市事宜仍面临一定的不确定性，对单一供应商依赖仍较大、未来资本支出压力仍较大及资产规模减少等不利因素。

综合分析，大公对公司“14忠旺债”、“16忠旺01”、“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。

有利因素

- 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；
- 公司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；
- 2016年，受益于终端产品附加值提升和营口高精铝项目一期投产，公司盈利能力继续提高。

不利因素

- 公司正在推进上市工作，但仍面临一定的不确定性；
- 2016年，公司采购集中度仍较高，对单一供货商的依赖性较大；
- 公司在建项目投资规模较大，且全部以自筹为主，未来仍面临较大的资本支出压力；
- 公司资产重组和利润分配完成后，总资产及所有者权益大幅减少。

评级小组负责人：贾杉
评级小组成员：周洋 刘银玲
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起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。



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，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

忠旺集团前身为辽宁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；2003年4月，香港威力旺有限公司将其持有的全部股权转让给香港港隆实业股份有限公司（以下简称“港隆实业”）；2008年2月，辽阳市铝型材制品厂更名为辽阳市铝型材制品有限公司（以下简称“铝型材制品公司”）。2004年10月26日，公司更名为现用名。2008年2月，港隆实业、铝型材制品公司与忠旺中国投资（香港）有限公司¹（以下简称“忠旺香港”）签署《股权转让协议》，分别将各自持有股权转让予忠旺香港。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。忠旺香港控股股东为中国忠旺控股有限公司²（以下简称“中国忠旺”），中国忠旺于2009年5月8日在香港挂牌上市，证券代码1333.HK。2016年3月，忠旺香港设立辽宁忠旺精制投资有限公司（以下简称“忠旺精制”），将持有忠旺集团全部股权转让予忠旺精制，因此公司控股股东变更为忠旺精制。截至2017年3月末，公司注册资本为22.33亿美元（合计143.76亿元人民币），实际控制人为自然人刘忠田。

2016年3月23日，公司发布《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》，称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）。为实现借壳上市，公司首先完成了一系列内部重组，主要包括忠旺香港设立忠旺精制，将持有忠旺集团全部股权转让予忠旺精制；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”）；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”）全部股权均转让予精制铝业，将铝制托盘等业务剥离至忠旺铝合金等。同时，为解决内部重组形成的关联往来，忠旺集团将截至2015年末的未分配利润中135亿元人民币分配给忠旺精制，2016年8月完成利润分配工作，利润分配完成后，公司总资产和所有者权益相应减少。

¹ 英文名称为Zhongwang China Investment (HK) Limited。

² 英文名称为China Zhongwang Holdings Limited。



公司主要从事铝型材研发、生产和销售业务，产品主要包括工业铝型材和建筑铝型材等。截至 2017 年 3 月末，公司铝型材的总体设计年产能超过 100 万吨，其中工业铝型材生产规模居亚洲第一位、全球第二位，产品主要应用于交通运输（轨道客车、汽车、飞机、船舶等）、机械设备、电力工程等领域。截至 2017 年 3 月末，共有 20 家公司纳入合并报表范围，其中一级子公司 9 家，二级子公司 8 家，三级及以上子公司 2 家，有限合伙企业 1 家。

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

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 忠旺债	11 亿元	2014. 10. 22~ 2020. 10. 22	轨道交通铝型材深加工生产线建设项目、补充流动资金	募集资金全部使用，轨道交通铝型材深加工生产线已完工投产
16 忠旺 01	25 亿元	2016. 03. 22~ 2021. 03. 22	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 忠旺 03	40 亿元	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

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至



2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。



行业及区域经济环境

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，工业铝型材产品仍有较大的增长空间；国际市场需求波动和国际贸易争端对工业铝型材产品出口有较大影响

铝型材属于铝加工行业，铝材的主要类别有板、箔、带、管、棒、型材等，其中铝材产品以质轻、耐腐蚀、高强度、良好的导电及导热性能、多样性及可循环回收等诸多环保优势，在工业和建筑业中有广泛的应用。受前几年我国经济高速增长和下游行业需求增长带动影响，我国铝材行业发展迅速，目前已成为全球最大的铝材生产国。但2014年以来，受国内宏观经济增速放缓及固定资产、房地产投资增速回落影响，我国铝材产量增速放缓，2016年，我国铝材产量5,796万吨，同比增长9.70%，增速与2015年基本持平，但远低于2013年以前水平。

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。另外，铝挤压行业还存在企业数量多、产能与产量集中度低、同质化生产较严重等问题。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，产品有广阔的增长空间。

在国际市场方面，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。从2010年开始的中美关于铝型材贸易争端的最终结果是2011年3月美国商务部对中国产铝型材征收8.02%~374.15%的反补贴税及32.79%~33.28%的反倾销税，其中对忠旺集团反补贴税率达374.15%。

“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。但是，“一带一路”战略的实施将为铝工业发展带来重大机遇，根据相关统计数据，2014年全世界人均铝消费量为7.6kg，其中发达国家人均消费量约为35kg，但一带一路沿线国家人均铝消费量最大的国家土耳其仅为11.8kg。未来，随着一带一路沿线国家经济增长，基础设施建设将提速，铝产品的消费能力将逐步提高，国内铝加工企业将面临更大的国际市场需求，并可以通过建立海外生产基地等方式减少国际贸易摩擦的发生和影响。



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；国家对工业铝型材行业发展的政策支持力度加大，行业发展前景广阔

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、较高的可回收型等特点，国家对工业铝型材行业发展的政策支持力度加大。

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等，要求扩大铝合金材料在航空航天、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。《规划》的发布，为高端铝行业未来的发展奠定了基础。

近年来，随着对节能减排工作的重视，各国对汽车油耗及二氧化碳排放量的标准日趋严格，交通领域的轻量化发展成为趋势，车企以铝代钢的步伐加快，交通领域的轻量化发展对工业铝型材的推广起到较大的促进作用。2016年以来，国家陆续出台多项交通领域、节能减排方面的政策，包括2016年5月发布的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，2017年1月发布的《“十三五”节能减排综合工作方案》，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。此外，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迎来新的发展时代，也将为国内高端铝材制造企业带来更多机遇。随着我国加大对交通领域的投资、对航空航天建设重视度的提高及汽车消费的稳步增长，未来国内工业铝型材占铝型材总产量的比重会进一步上升，高端铝型材，特别是汽车铝合金板、高速列车用大型铝型材、航天航空用铝合金中厚板、深冷加工用铝合金板材等将是重点产业发展方向，工业铝型材行业将拥有广阔的市场前景。

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，一定程度上规避了铝锭价格波动风险

铝锭是铝型材加工的最主要原材料，铝锭市场价格波动性较大，2016年以来，铝锭价格波动回升。



图1 2013年12月~2017年5月国内A00铝锭市场价趋势

铝锭价格波动对建筑铝型材生产企业的销售和盈利情况影响较大，由于工业型材普遍采用“成本加成法”确定售价，工业型材产品基本可以规避铝锭价格波动的风险。“成本加成法”定价模式是指，国内以上海期货交易所铝锭报价为基准加成加工费、包装处理费和运输成本，国外以伦敦金属交易所铝锭报价为基准加成，这样的定价模式可以使公司较好地规避铝锭价格波动风险。建筑型材产品很难将上涨的成本全部转嫁给下游客户，但公司建筑型材产量和收入较低。总体来看，公司受铝锭价格波动的影响较小。

辽宁省经济实力较强，工业基础较好，产业集群效应显著；受钢铁、石化等产能过剩行业影响，区域经济增速下探

辽宁省是中国东北经济区和环渤海经济区的重要结合部，交通便利，工业基础较好，形成了石油、化工、机械等一批优势产业。2016年全省生产总值22,038亿元，位列全国第十四，按可比价格计算，同比下降2.50%。其中，第一产业生产总值2,173亿元，同比下降4.60%；第二产业8,505亿元，同比下降7.90%；第三产业11,360亿元，同比增长2.40%。受到钢铁、石化等产能过剩行业影响，东北三省经济增速均有所放缓，辽宁省为全国2016年唯一生产总值同比下降的省份。

总体来看，辽宁省建立了以重工业为主体、工业门类较为齐全、基础比较雄厚的工业体系，成为中国主要的工业和原材料基地，具有较好的集群优势；但是受钢铁、石化等产能过剩行业影响，辽宁省经济增速下探。



经营与竞争

工业铝型材仍是收入和利润的主要来源；2016年，公司开展内部重组，不再拥有深加工业务的收入和利润；受益于终端产品附加值提升和营口高精铝项目一期投产，公司盈利能力有所提升

公司主要从事铝型材的研发、生产和销售，其中工业铝型材仍是收入和利润的主要来源。金属贸易业务主要包括铝锭、铝棒、氧化铝粉、铜、电解镍等商品的贸易，其他业务主要包括废料销售、铝合金模板销售等。2016年3月，公司将铝制托盘等业务剥离至忠旺铝合金，内部重组完成后深加工业务不再纳入公司合并范围内。

表2 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	34.52	100.00	167.17	100.00	167.26	100.00	162.23	100.00
工业铝型材	33.40	96.73	141.36	84.56	130.45	77.99	131.42	81.01
深加工产品	-	-	9.05	5.42	19.52	11.67	17.25	10.63
建筑铝型材	0.83	2.40	10.32	6.17	10.95	6.55	10.45	6.44
金属贸易	0.05	0.13	0.18	0.11	0.12	0.07	0.13	0.08
其他	0.26	0.74	6.25	3.74	6.22	3.72	2.98	1.83
毛利润	10.32	100.00	60.48	100.00	54.86	100.00	46.03	100.00
工业铝型材	10.11	98.00	54.17	89.57	44.93	81.91	38.24	83.09
深加工产品	-	-	3.69	6.10	7.35	13.40	6.36	13.82
建筑铝型材	0.01	0.12	1.61	2.66	0.58	1.05	0.93	2.02
金属贸易	0.04	0.41	0.18	0.30	0.12	0.22	0.13	0.28
其他	0.15	1.47	0.83	1.37	1.88	3.42	0.36	0.79
毛利率	29.88		36.18		32.80		28.37	
工业铝型材	30.28		38.32		34.45		29.10	
深加工产品	-		40.73		37.67		36.86	
建筑铝型材	1.55		15.59		5.26		8.89	
金属贸易	91.46		100.00		100.00		100.00	
其他	59.41		13.36		30.18		12.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司营业收入与2015年相比基本持平，但由于工业铝型材收入占比提高且其毛利率提升，公司毛利润水平同比出现较大幅度增长。分业务板块来看，2016年，公司工业铝型材收入同比增长8.36%，由于业务收入及毛利率同比均有提高，毛利润同比增长20.57%；深加工产品为铝制托盘，由于内部资产重组，深加工业务收入和毛利润同比大幅减少；金属贸易主要是公司在保证满足自身生产的基础上，为



提高议价能力而进行的原材料贸易，2014年后该部分收入来源主要是代理费收入；其他业务主要是废料、铝合金模板销售等业务，对收入和毛利润贡献较小。

从毛利率来看，2016年，公司毛利率为36.18%，同比提高3.38个百分点，一方面是由公司位于营口的高精铝项目第一期于2015年末全面投产，为生产提供了低于市场价格的原材料，另一方面，公司加大对高附加值的工业铝型材的生产和销售，加工费用提高。其中，工业铝型材业务毛利率同比提高3.87个百分点；深加工产品毛利率仍保持在较高水平；其他业务毛利率同比大幅降低，主要是2015年末公司处置忠旺集团财务有限公司部分股权后，持股比例从100.00%降至35.00%，未达到合并条件，金融服务收入不再纳入合并报表范围所致。

2017年1~3月，公司营业收入为34.52亿元，同比减少2.10亿元，毛利润为10.32亿元，同比减少2.01亿元，毛利率为29.88%，同比降低3.78个百分点，主要是由于深加工业务于2016年3月起不再纳入公司合并范围内，且其毛利率水平相对较高，该业务的剥离对公司整体收入及毛利率有所影响。

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

2016年，公司铝型材仍主要为三类产品，即工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品，其中铝型材深加工产品的加工工艺及产品附加值高于工业铝型材，是工业铝型材产品产业链的延伸，公司内部重组后，不再保留此项业务。截至2017年3月末，公司总设计产能超过100万吨/年，生产规模仍居亚洲第一位、世界第二位。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司主要产品产量（单位：万吨）

产品	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
工业铝型材	12.23	66.92	61.15	61.77
建筑铝型材	0.68	6.31	7.25	6.38
深加工产品	-	3.32	7.42	6.33
合计	12.91	76.55	75.82	74.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司产能利用率为约为70%，产能利用率偏低是因为实际生产过程中，由于各种产品要求、合金成分、技术存在差异性，生产具有非标准化特征；另外受设备检修、成品率等因素影响，实际产量只达到设计产能的60%~70%；公司铝型材的产能利用率处于行业中较高水平。此外，由于工业铝型材毛利率远高于建筑铝型材，公司逐年加大工业铝型材产量。

公司生产设备居于行业领先地位，截至2017年3月末，公司拥有



工业铝型材挤压机 94 台，其中包括 4 台目前我国最大型的 125MN 油压双动铝挤压机。2016 年，公司订购的两台全球最大挤压力 225MN 单动卧式铝挤压机按计划安装、调试，其中第一台将于 2017 年完成调试后投产，第二台正在安装过程中，未来两台挤压机的投产将提升公司在大型及超大型高精密工业铝挤压材产品生产方面的竞争优势。此外，2016 年公司签订了 99 套挤压设备购买合同，将进一步扩充生产能力。

铝合金熔铸技术及模具开发仍是公司的核心竞争优势之一。公司自设倾动熔铸生产线，采用高精密及节能的铝合金熔炼和铸造生产线，使公司能够生产大小及合金成分不同的铝合金棒，以便生产不同的产品。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。公司的模具由意大利进口的特种钢制成，直径可达 1,250 毫米，模具设计中心可以按照客户要求生产度身订造的模具，同时质量检验小组全程监控生产过程，确保产品质量符合客户的技术规格及质量标准。

公司技术及研发实力仍居于行业领先地位，且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约 1,288 名。公司技术研究中心注重改良公司的生产技术，度身订造产品设计，测试铝合金特性、功能及成分，丰富公司产品系列，对公司产品生产工艺和质量提高及产品市场的前沿开拓具有重要意义，使公司具有行业领先的技术及研发实力。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。2015 年 1 月，公司与沈阳航空航天大学、中航沈飞民用飞机有限责任公司三方联合创建辽宁航空航天铝合金研发联合实验室，推动公司航空航天铝合金方面的研发工作。2014~2016 年，公司研发费用分别为 5.08 亿元、5.05 亿元和 5.32 亿元。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。截止 2017 年 3 月末，公司共获得 228 项授权专利，其中发明专利 24 项，实用新型 72 项，外观设计 132 项。较齐全的资格认证和很强的科研能力增强了公司产品在国内外市场的竞争实力。



2016年，公司主要原材料价格呈波动上行趋势，增加了成本控制难度；工业铝型材采用成本加成法确定销售价格，铝锭价格波动对利润的影响较小；供应商集中度仍较高，对单一供货商的依赖性较大

公司生产原材料主要为铝锭，2016年铝锭、铝棒等原材料成本占营业成本的比重约为65%，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；公司铝锭采购价格参照上海期货交易所铝当月加权平均价结算。2016年以来，随着铝锭、铝棒等主要原材料市场价格波动上行，公司单位采购成本提高，加大了成本控制难度。但是，由于公司针对工业铝型材采用成本加成的方法确定销售价格，可以将大部分成本波动转嫁给下游客户，且营口70万吨高精铝项目一期已经投产，提供了重要的原材料保障，故铝锭价格波动对公司利润的影响较小。

表4 2016年及2017年1~3月公司前五大供应商情况

时期	供应商	采购产品	采购金额(亿元)	占总采购额比重(%)
2017年1~3月	供应商一	电力	5.55	25.20
	供应商二	铝锭、铝棒、氧化铝等	2.58	11.70
	供应商三	铝锭、铝棒、氧化铝等	2.19	10.00
	供应商四	铝锭、铝棒、氧化铝等	1.12	5.10
	供应商五	铝锭、铝棒、氧化铝等	0.90	4.10
	合计		12.34	56.10
2016年	供应商一	铝锭、铝棒、氧化铝等	21.52	21.02
	供应商二	电力	20.58	20.09
	供应商三	铝锭、铝棒、氧化铝等	17.06	16.65
	供应商四	铝锭、铝棒、氧化铝等	13.05	12.74
	供应商五	铝锭、铝棒、氧化铝等	10.22	9.98
	合计		82.43	80.46

资料来源：根据公司提供资料整理

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70万吨高精铝项目一期于2015年末投产，目前年产约40万吨铝锭、铝棒等，全部自用。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。为保证生产的稳定性，公司一般保有2个月左右的铝锭库存。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，每月结算一次。由于公司采购规模较大，议价能力较强，一般有6个月以上的账期。2016年及2017年1~3月，公司对前五大供应商的年采购额占总采购额的比重分别为80.46%和56.10%，供应商集中度仍较高，对单一供货商的依赖性较大。



2016年以来，公司工业铝型材产品的销售占比逐步提高；受原材料价格波动影响，工业铝型材价格于2017年一季度大幅提高，建筑铝型材价格亦有所提高；公司客户集中度一般

2016年，公司产品总销售量为76.99万吨，同比增长4.61%，主要得益于公司加大了工业铝型材的销售比例，其销售量为66.60万吨，同比增长12.71%；由于2016年3月将深加工业务剥离出公司合并范围，深加工产品销量同比大幅减少。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司产品销售情况

产品	项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
工业铝型材	销售均价(元/吨)	28,349	21,224	22,076	21,277
	销量(万吨)	11.78	66.60	59.09	61.77
	销售金额(亿元)	33.40	141.36	130.45	131.42
建筑铝型材	销售均价(元/吨)	16,390	15,319	15,227	16,386
	销量(万吨)	0.50	6.74	7.19	6.38
	销售金额(亿元)	0.83	10.32	10.95	10.45
深加工产品	销售均价(元/吨)	-	24,805	26,669	27,230
	销量(万吨)	-	3.65	7.32	6.34
	销售金额(亿元)	-	9.05	19.52	17.25

资料来源：根据公司提供资料整理

在销售定价方面，对于占比较大的工业铝型材，采用成本加成法确定，使公司规避了铝锭价格波动的风险，在一定程度上可以锁定产品利润。受原材料价格波动影响，工业铝型材价格于2017年一季度大幅提高，建筑铝型材价格亦有所提高。

公司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；在国际市场方面，公司客户主要分布在美洲、欧洲、澳大利亚等地区，公司销售以国内市场为主。在结算方面，国内客户一般以现金或银行转账方式结算，国外客户以电汇方式结算，并需要在合同签订时支付一定比例的订金。此外，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个月以内，国外客户应收账款账期一般为5~6个月左右。2016年及2017年1~3月，公司向前五大客户的销售额占总销售额的比重分别为33.99%和55.32%，客户集中度一般。



表6 2016年及2017年1~3月公司前五大销售客户情况

时期	供应商	销售产品	销售数量 (万吨)	销售金额 (亿元)	占总销售 额比重 (%)
2017年 1~3月	客户一	工业铝型材	2.03	6.59	19.09
	客户二	工业铝型材	1.71	5.55	16.07
	客户三	工业铝型材	2.63	3.02	8.76
	客户四	工业铝型材	0.73	2.38	6.88
	客户五	工业铝型材	0.60	1.56	4.52
	合计		7.70	19.10	55.32
2016年	客户一	工业铝型材	6.20	13.67	8.18
	客户二	工业铝型材	3.87	11.64	6.96
	客户三	工业铝型材	5.18	11.47	6.86
	客户四	工业铝型材	4.77	10.70	6.40
	客户五	工业铝型材	4.42	9.34	5.59
	合计		24.44	56.82	33.99

资料来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

公司加大对高端工业铝型材项目的投入，有利于优化未来产品结构、提升盈利能力；在建项目投资规模较大，且全部以自筹为主，未来资本支出压力仍较大；公司正在实施国内主板上市计划，若上市成功有望提升资本市场融资能力，但上市工作仍存在一定的不确定性

截至2017年3月末，公司注册资本为22.33亿美元，合计143.76亿元人民币，实际控制人为自然人刘忠田。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。公司有董事会成员5人，监事1人。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。

根据发展规划，未来公司将继续落实产能优化和扩产计划，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占比，适时升级改造现有设备、引进先进设备，丰富全铝特种车等高端产品种类；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。

公司在建工程主要集中于高精端的工业铝型材方向，有利于优化未来的产品结构，提升盈利能力，但在建工程投资金额较大，且全部以自筹为主，未来资本支出压力仍较大。截至2017年3月末，公司3

个主要在建项目计划投资 180 亿元，已完成投资 69.33 亿元，未来仍需投入资金 110.67 亿元。

表 7 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预计投资总额	已完成投资	自筹比例	预计完工时间	未来计划投资金额
70 万吨高精铝及加工材项目	70.00	48.54	100	2017 年下半年	21.46
年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目	60.00	12.71	100	2018 年	47.29
全铝特种车辆项目	50.00	8.08	100	2018 年	41.92
合计	180.00	69.33	-	-	110.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年以来，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 2016 年第一次债券持有人会议等公告³，内容主要涉及内部重组、分拆部分资产至 A 股上市和利润分配等事宜。

为实现借壳上市，忠旺集团首先完成一系列内部重组，主要包括忠旺香港设立忠旺精制，将持有忠旺集团全部股权转让予忠旺精制；忠旺精制设立精制铝业，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忠旺铝合金的全部股权均转让予精制铝业，将铝制托盘等业务剥离至忠旺铝合金等。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由忠旺精制其他附属公司经营。分拆部分资产至 A 股上市内容主要包括忠旺精制与中房股份订立资产转让协议，忠旺精制向中房股份出售忠旺集团全部股权（评估价值 282 亿元⁴），并购买新疆中房置业有限公司全部股权（评估价值 2 亿元⁵），差额部分由中房股份向忠旺精制发行对价股份的方式支付。忠旺精制分拆部分资产至 A 股上市的相关交易完成后，中房股份将成为忠旺精制的附属公司，忠旺集团实现国内 A 股借壳上市。此外，中房股份计划非公开发行股票，募

³ 大公先后发布《大公关于关注中国忠旺控股有限公司相关公告的公告》、《大公关于关注辽宁忠旺集团有限公司转让子公司股权的公告》和《大公关于关注辽宁忠旺集团有限公司内部重组和分拆部分资产至 A 股上市的公告》等关注公告，对中国忠旺和辽宁忠旺相关公告事项进行了披露和关注。

⁴ 受中房股份委托，中联资产评估集团有限公司以 2016 年 3 月 31 日为基准日对忠旺集团资产进行评估，认定归属于母公司的所有者权益价值为 2,822,525.94 万元。具体见中联评报字【2016】第 1399 号《中房置业股份有限公司拟以重大资产置换和发行股份方式收购辽宁忠旺精制投资有限公司持有的辽宁忠旺集团有限公司股权项目资产评估报告》。

⁵ 受中房股份委托，北京亚太联华资产评估有限公司以 2016 年 3 月 31 日为基准日对新疆中房置业有限公司资产进行评估，认定归属于新疆中房置业有限公司的所有者权益价值为 20,782.04 万元。具体见亚评报字【2016】第 176 号《中房置业股份有限公司拟进行股权转让所涉及的新疆中房置业有限公司股东全部权益价值评估报告》。



集资金不超过 50 亿元人民币，拟用于附属公司年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目和全铝特种车辆项目，但相关议案尚未获得中房股份股东大会通过。

为解决内部重组形成的关联往来，公司将截至 2015 年末的未分配利润中 135 亿元人民币分配给忠旺精制。2016 年 5 月，公司发布多期债券持有人会议决议公告，表示债券持有人会议审议通过了《关于辽宁忠旺集团有限公司利润分配的议案》；2016 年 8 月，忠旺集团向忠旺精制投资分红 135 亿元人民币，以应付股利冲抵部分应收股权转让款，分红未造成实际的现金流出；利润分配完成后，公司总资产和所有者权益对应减少。

2016 年 6 月 6 日，中国忠旺发布公告称建议分拆忠旺事宜取得香港联交所确认；2016 年 9 月 7 日，中国忠旺发布公告称建议分拆及配套融资相关议案已获得中国忠旺股东大会通过，尚需取得相关国内监管部门（包括商务部和中国证券业监督管理委员会）审核通过后方可实施；中房股份股东会已经审议通过此次重大资产置换及发行股份购买资产的相关议案。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，但上市工作仍存在一定的不确定性。

忠旺集团年产 200 万吨特大高精铝及铝合金加工材项目位于黑龙江省大庆市（以下简称“大庆忠旺铝业项目”），占地 889 万平方米，目前已完成清淤回填的全部工作。2017 年 2 月 15 日，黑龙江大庆市委发布《关于暂停忠旺项目的通告》称，部分市民对大庆忠旺铝业项目进展表示关注，目前该项目仍处于前期阶段，需进一步研究论证，按照市政府与忠旺集团就此项目的共识，市委、市政府决定暂停项目，将在取得市民广泛共识的基础上，再对项目实施做出决策。同日，忠旺集团对外表示，该项目采用国际成熟的、先进的技术处理相关排放物，项目生产工艺和装备属于清洁生产一级水平，大庆市已于 2016 年 10 月完成该项目的环保批复；由于项目受到当地市民密切关注，担忧会对当地环境造成影响，忠旺集团主动与大庆市沟通并达成共识，决定暂停大庆忠旺铝业项目，并称目前项目尚在前期筹备施工阶段，暂停推进对公司运营不会产生任何不利影响。

公司工业铝型材产量仍居亚洲第一位、全球第二位，具有明显的规模优势；公司生产设备先进、技术及研发实力仍居于行业领先地位，并具有比较齐全的资格认证，产品竞争实力较强；受益于终端产品附加值提升和营口高精铝项目一期投产，2016 年公司盈利能力继续提升。同时，公司原材料供应商集中度仍较高，虽提高了采购议价能力，也提高了对单一供货商的依赖风险；在建项目较多，且均为自筹，未来资本支出压力仍较大等问题。此外，公司内部重组后，剥离铝压延、铝制托盘和机械设备业务，不再拥有相关业务收入，利润分配将使资产规模、资本结构发生较大变化，但内部重组并未从本质上改变忠旺集团以工业铝型材为主的业务结构，若借壳上市成功有望增加融资渠道、提升资本市场融资能力。综合来看，公司具有很强的抗



风险能力。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016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。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

2016年4月29日,公司发布《辽宁忠旺集团有限公司关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》和《辽宁忠旺集团有限公司2014年度收入确认方法调整说明》。公司根据《企业会计准则第11号—股份支付》会计准则,对2014年管理费用、利润总额和2015年年初未分配利润、盈余公积和资本公积进行追溯调整,同时在2015年审计报告中对前期差错更正进行了说明,具体变动详见附件1。致同会计师事务所(特殊普通合伙)辽宁分所依据《企业会计准则第14号—收入》及其应用指南,本着实质重于形式的原则,对公司2015年贸易业务按净额法列示,并对2014年全年收入进行重述列示,重述后2014年公司营业收入为162.23亿元,营业成本为116.21亿元,其中贸易收入为110.01亿元,贸易成本为109.88亿元,贸易净额为0.13亿元。本报告对上述追溯调整和重述列示进行相应更正。

资产质量

由于内部资产重组,2016年末公司总资产规模大幅降低,资产构成发生较大变动,非流动资产同比大幅减少,流动资产占比大幅提高;由于在建工程较多,公司储备较多货币资金;受限资产占总资产及净资产的比重较低,公司资产流动性较好

由于进行内部资产重组,2016年末,公司资产规模同比大幅减少,资产构成发生变化,流动资产成为主要构成部分。截至2017年3月末,公司流动资产占比提高至60.50%。

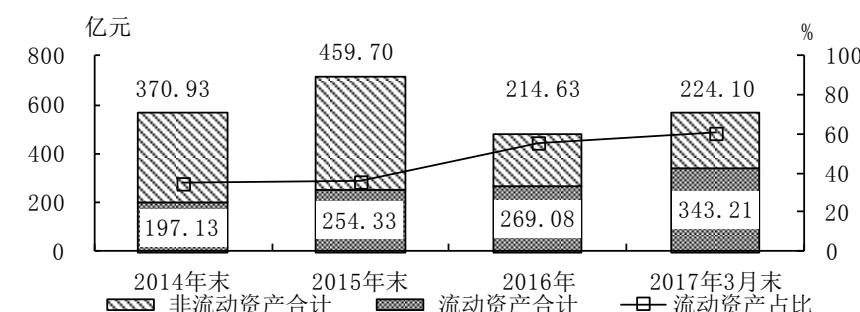


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产和存货等构成,2016年末,以上三项占公司流动资产的比重为92.07%。

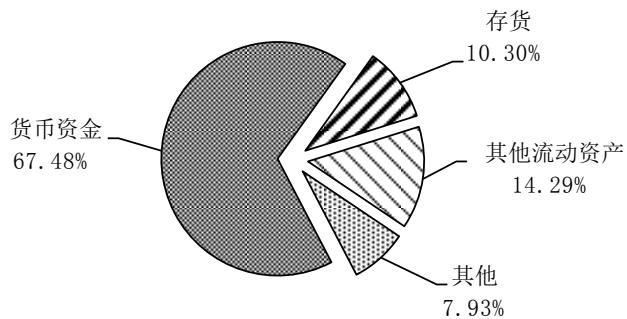


图3 2016年末公司流动资产构成

2016年末，公司流动资产为269.08亿元，较2015年末增加14.76亿元；货币资金为181.58亿元，同比增长38.82%，其中银行存款160.73亿元，受限货币资金20.85亿元，受限货币资金主要为信用证保证金、保函保证金和银行承兑汇票保证金，公司货币资金较为充裕，主要是在建工程较多，为资本性支出做储备；其他流动资产为38.44亿元，同比增长6.26%，主要包括短期理财产品32.67亿元和待抵扣进项税5.76亿元，其中待抵扣进项税同比减少23.97亿元，主要是转让天津忠旺铝业有限公司（以下简称“天津忠旺铝业”）后其待抵扣进项税不再纳入合并范围所致；存货为27.72亿元，同比下降16.68%，包括原材料19.53亿元、在产品5.45亿元和产成品2.73亿元，其中在产品和库存商品同比分别减少1.66亿元和4.00亿元；其他应收款为9.26亿元，同比下降60.41%，主要是收回关联方欠款所致，其他应收款主要是往来款，一年以内账龄款项占其他应收账款总额的98.94%，其中前五名其他应收款欠款方金额为8.43亿元，占其他应收款总额的91.05%，欠款额最大的单位为忠旺精制共8.27亿元，为公司内部重组的股权转让款；应收账款为10.19亿元，同比下降21.17%，其中一年以内账龄款项占比为92.36%，前五名应收账款欠款方金额为5.84亿元。

2017年3月末，公司流动资产为343.21亿元，较2016年末大幅增加74.12亿元，其中货币资金为223.76亿元，较2016年末增加42.18亿元，主要是为经营储备的资金增加所致；其他流动资产为41.60亿元，较2016年末增加3.16亿元，主要理财产品增加2.45亿元所致；应收账款为34.22亿元，较2016年末增加24.03亿元，主要为国内客户应收账款的增加，但款项账期均在6个月以内；存货为27.72亿元、其他应收款为9.97亿元，与2016年末相比变化不大。

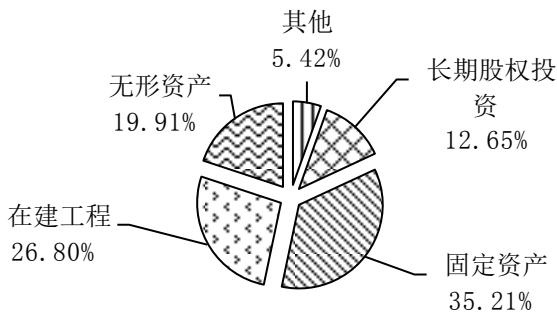


图 4 2016 年末公司非流动资产构成

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。2016年末，公司非流动资产为214.63亿元，较2015年末大幅减少245.07亿元，主要是由于内部重组，公司将天津忠旺铝业、忠旺铝合金等公司全部股权转让予精制铝业，以上公司资产不再纳入合并范围，导致期末在建工程、无形资产、固定资产及其他流动资产等大幅减少，其中在建工程为57.52亿元，同比减少172.30亿元；无形资产为42.74亿元，同比减少17.88亿元；固定资产为75.58亿元，同比减少7.18亿元；其他非流动资产9.22亿元，同比减少49.43亿元，主要为天津铝压延材项目预付设备款不再纳入合并范围所致。同期，公司长期股权投资为27.15亿元，与2015年末相比变化不大。

2017年3月末，公司非流动资产为224.10亿元，较2016年末增加9.46亿元，其中在建工程为65.43亿元，较2016年末增长7.90亿元，主要是70万吨高精铝及加工材项目投资增加所致；其他科目与2016年末相比变化不大。

截至2017年3月末，公司受限资产总额为45.74亿元，包括受限货币资金15.22亿元，以房屋建筑、土地、机器设备等形式抵质押资产30.53亿元，受限资产总额占资产比重为8.06%，占净资产为18.47%。

2014~2016年和2017年1~3月，公司存货周转天数分别为106.73天、104.05天、102.89天和103.06天；应收账款周转天数分别为15.27天、22.42天、24.89天和57.88天。

总体来看，由于转让铝压延业务附属公司、机械设备业务附属公司及忠旺铝合金的股权，2016年末，公司资产构成变动较大，非流动资产同比大幅减少，流动资产占比大幅提高；由于在建工程较多，公司储备较多货币资金；受限资产占总资产及净资产的比重较低，公司资产流动性较好。



资本结构

由于内部资产重组及利润分配，2016年末，公司负债及所有者权益大幅减少；有息债务结构发生较大变动，短期有息债务占总有息债务比重同比大幅降低；流动资产对流动负债的保障度仍较高

由于进行内部资产重组，2016年末，公司负债规模同比大幅减少，负债构成发生变化，非流动负债占比提高。2017年3月末，流动负债占比回升至59.29%。

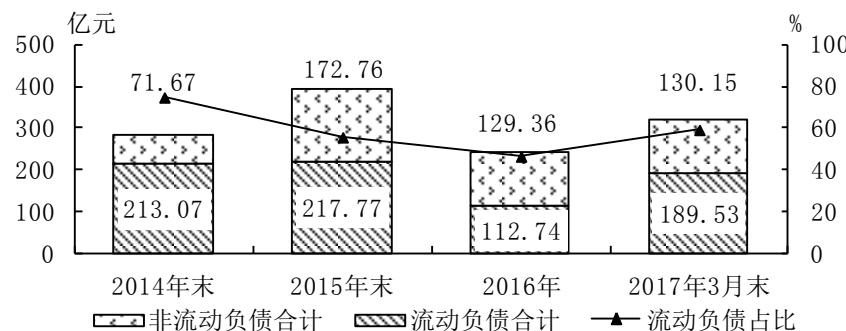


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司总负债构成情况

公司流动负债主要由应付票据、短期借款、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，2016年末，以上五项占公司流动资产的比重为87.23%。

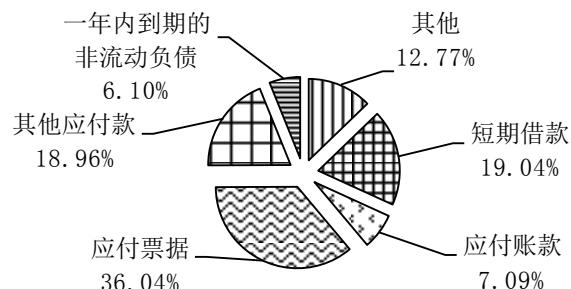


图6 2016年末公司流动负债构成

2016年末，公司流动负债为112.74亿元，同比减少105.03亿元；其中应付票据为40.63亿元，同比增加15.87亿元，主要是为进一步改善与供应商的关系，在货款支付中提高银行承兑汇票占比，减少应付账款占比所致；短期借款为21.47亿元，同比减少27.09亿元，主要是转让天津忠旺铝业后其12.00亿元短期借款未纳入合并范围，及公司调整债务结构用长期债务替换短期借款所致；其他应付款为21.37亿元，同比减少41.68亿元，主要是由于偿还忠旺香港33.20亿元和中国忠旺3.51亿元借款所致；应付账款为7.99亿元，同比减少15.66亿元，主要是减少了货款支付中应付账款的占比；一年内到期的非流动负债为6.88亿元，同比减少23.69亿元，主要是偿还一年内到期的长期借款和5.00亿元“13忠旺PPN001”所致；其他流动负



债为 5.00 亿元，同比减少 15.00 亿元，主要是偿还 20.00 亿元“15 忠旺 SCP001”，发行 5.00 亿元“16 忠旺 CP001”所致。

2017 年 3 月末，公司流动负债为 189.53 亿元，较 2016 年末增加 76.80 亿元，其中应付票据同比增加 6.40 亿元；短期借款同比增加 11.53 亿元；应付账款为 67.35 亿元，同比增加 59.36 亿元，主要是 2017 年一季度采购了较多原材料，应付账款随之增长；其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债与 2016 年末相比变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016 年末，公司非流动负债为 129.36 亿元，同比减少 43.40 亿元；其中长期借款为 38.41 亿元，包括 21.94 亿元保证借款、19.06 亿元抵押借款和 3.30 亿元信用借款，长期借款同比大幅减少 105.49 亿元，主要是转让天津忠旺铝业后其长期借款未纳入合并范围所致；应付债券为 88.00 亿元，同比增加 64.00 亿元，主要包括 11 亿元“14 忠旺债”、12 亿元“15 忠旺 MTN001”、25 亿元“16 忠旺 01”和 40 亿元“16 忠旺 03”。2017 年 3 月末，公司长期借款为 39.23 亿元，应付债券为 88.00 亿元，与 2016 年末相比变化均不大。

由于内部资产重组，2016 年末公司总有息债务同比大幅减少 126.00 亿元；有息债务结构发生较大变动，短期有息债务占总有息债务比重同比大幅降低；总有息债务占负债的比重为 82.78%，仍维持在较高水平。2017 年 3 月末，公司有息债务水平略有提高。

表 8 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

有息债务指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	91.01	73.98	158.50	148.11
长期有息债务	127.23	126.41	167.90	68.80
总有息债务	218.24	200.40	326.40	216.91
短期有息债务占总有息债务比重	41.70	36.92	48.56	68.28
总有息债务占负债比重	68.27	82.78	83.58	76.18

从债务期限结构来看，截至 2017 年 3 月末，公司未来一年内到期的有息债务为 91.01 亿元，占总有息债务的 41.70%，债务结构仍以长期有息债务为主。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（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	91.01	17.00	23.46	76.74	6.74	3.30	218.24
占比	41.70	7.79	10.75	35.16	3.09	1.51	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，从短期债务期限结构来看，公司未来还款压力主要集中在 2017 年第二季度和 2018 年第一季度。



表 10 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

借款到期季度	短期借款	应付票据	其他流动负债(付息项)	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2017 年第二季度	18.00	15.86	-	-	33.86	37.20
2017 年第三季度	-	3.67	-	-	3.67	4.03
2017 年第四季度	-	-	5.00	-	5.00	5.49
2018 年第一季度	15.00	27.50	-	5.98	48.48	53.27
合计	33.00	47.03	5.00	5.98	91.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司资产负债率同比降低 4.64 个百分点；由于内部资产重组，公司资产构成发生较大变动，并发生 135 亿元的利润分配，受以上因素影响公司债务资本比率同比有所减少，长期资产适合率同比大幅提高；流动比率和速动比率同比均有所增长，对债务的保障程度提高。2017 年 3 月末，公司资产负债率有所提高；流动比率和速动比率有所减低，但仍处于较好水平。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标

财务指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	56.35	50.05	54.69	50.13
债务资本比率（%）	46.85	45.34	50.22	43.36
长期资产适合率（%）	168.58	172.84	107.95	95.70
流动比率（倍）	1.81	2.39	1.17	0.93
速动比率（倍）	1.66	2.14	1.02	0.78
保守速动比率（倍）	1.18	1.62	0.60	0.48

2016 年末，公司所有者权益为 241.62 亿元，同比减少 81.88 亿元，主要是由于内部资产重组，2016 年 8 月，公司将未分配利润中 135.00 亿元人民币分配给忠旺精制，导致未分配利润大幅减少所致。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

总体来看，由于内部资产重组，2016 年末公司负债规模大幅降低；有息债务结构发生较大变动，短期有息债务占总有息债务比重同比大幅降低；流动资产对流动负债的保障程度仍处于较高水平。

盈利能力

2016 年，公司盈利能力继续提升，营业利润同比有所增长；受财务费用增长因素影响，期间费用继续上升

2016 年，由于深加工业务的剥离，公司营业收入同比略有减少，但毛利率为 36.18%，同比提高 3.38 个百分点。

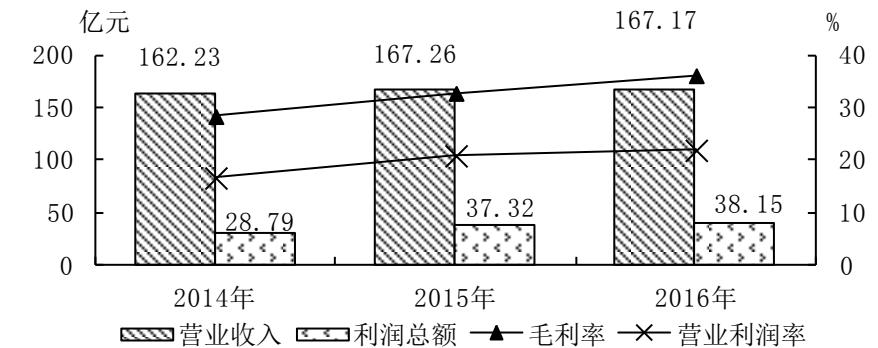


图 7 2014~2016 年公司盈利情况

2016 年，公司期间费用为 23.22 亿元，占营业收入的比重为 13.89%，同比提高 2.31 个百分点，主要是由于天津铝压延材项目剥离，可抵扣资本化利息同比减少 6.40 亿元，导致财务费用大幅增加所致，同期管理费用比重仍较高，主要是研发投入 5.32 亿元和各种税费 1.02 亿元，公司研发费用主要用于航空航天、交通运输工具等交通装备用大截面、复杂截面铝挤压结构件、技术的开发研究。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.32	1.48	1.36	1.55
管理费用	2.29	11.73	12.65	11.87
财务费用	0.66	10.01	5.36	4.91
期间费用合计	3.28	23.22	19.37	18.33
期间费用占营业收入比重	9.49	13.89	11.58	11.30

2016 年，公司投资收益为 2.78 亿元，包括处置天津忠旺铝业、忠旺铝合金等子公司获得收益 1.37 亿元和投资理财产品获取收益 0.67 亿元；营业利润为 36.62 亿元，同比增加 1.75 亿元；营业外收入主要为用于支持业务发展和科技研究的政府补贴 1.52 亿元；同期总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.96% 和 13.44%，同比大幅提高。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 34.52 亿元，同比减少 2.10 亿元，毛利润 10.32 亿元，同比减少 2.01 亿元；毛利率为 29.88%，同比降低 3.78 个百分点，主要是深加工业务剥离及工业铝型材业务毛利率同比减少综合因素所致；营业利润为 6.70 亿元，同比减少 0.37 亿元；利润总额为 7.12 亿元，同比减少 1.23 亿元。同期，投资收益为 0.50 亿元，同比减少 1.12 亿元，主要是由于去年同期开展内部资产重组，获取 1.37 亿元投资收益；营业外收支净额为 0.42 亿元，同比减少 0.86 亿元，主要是本期收到的政府补贴减少所致。

总体来看，2016 年，由于深加工业务的剥离，公司营业收入同比略有减少，但工业铝型材业务盈利能力提升，带动公司整体盈利能力继续提升，营业利润同比有所增长；受财务费用增长影响，公司期间



费用继续上升。

现金流

2016年，公司经营性净现金流规模大幅减少，但维持净流入状态，对债务和利息保障程度仍较高；由于内部资产重组，较多股权转让款流入，投资性现金流的净流出规模大幅减少

2016年，公司经营性净现金流规模大幅减少；投资性现金流继续为净流出，但净流出规模大幅减少，主要是内部资产重组有较多股权转让款流入所致；由于偿还大量的长短期借款，筹资性净现金流为负值。

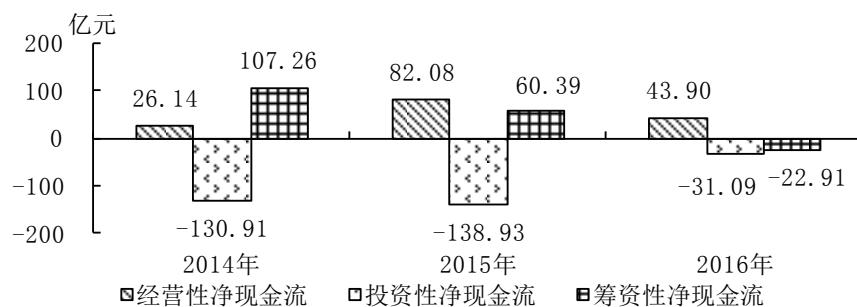


图8 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流与筹资性净现金流分别为0.09亿元、33.42亿元和9.64亿元。

表13 2014~2016年及2017年1~3月公司部分财务指标

指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	0.06	26.56	38.10	15.37
经营性净现金流/总负债(%)	0.03	13.88	24.31	10.75
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.07	4.38	6.63	3.17
EBIT利息保障倍数(倍)	6.74	4.81	3.50	4.14
EBITDA利息保障倍数(倍)	7.90	5.50	4.05	4.86

2016年，由于经营性净现金流规模大幅减少，因此对债务和利息保障程度显著下降，但仍处于较高水平；EBIT及EBITDA对利息保障程度仍处于较高水平。

综合来看，2016年，公司经营性净现金流大幅减少，但仍维持净流入状态，对债务和利息保障程度仍较高；由于内部资产重组，投资性现金流的净流出规模大幅减少。

偿债能力

从短期偿债能力来看，2016年末和2017年3月末，公司流动比率分别为2.39倍和1.81倍，速动比率分别为2.14倍和1.66倍，流动资产对流动负债的保障程度仍处于较高水平；2016年，公司经营性净现金流大幅下降，但仍维持净流入状态，对债务和利息保障程度仍较



高。从长期偿债能力来看，2016年，EBIT及EBITDA利息保障倍数仍处于较高水平；股东增资和资金支持的往来款有助于公司经营和财务的稳定，资产负债率整体较为稳定。同时，近年来公司在债券市场发行多期融资工具，并与多家银行保持良好合作关系，融资渠道畅通。2016年3月，公司转让天津忠旺铝业等多家子公司及其相关业务，由于天津忠旺铝业运作的铝压延材项目处于投资建设期，并未形成稳定的收入利润，铝制托盘业务、机械设备等非主营业务剥离虽对收入和利润造成一定影响，但并未从本质上改变忠旺集团以工业铝型材为主的业务结构，公司整体偿债能力未受到重大不利影响。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年6月14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。

结论

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，公司生产设备先进，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。2016年，受益于终端产品附加值提升及营口高精铝项目一期的投产，公司盈利能力继续提升；由于内部资产重组，公司资产负债率小幅降低，短期有息债务占总有息债务比重大幅下降，短期偿债压力减小；公司融资渠道通畅，为生产经营提供了较好保障。但公司在建项目投资需求较大，且全部以自筹为主，未来仍面临较大的资本支出压力；上市工作仍存在一定的不确定性。2016年3月，公司转让天津忠旺铝业等多家子公司及其相关业务，由于天津忠旺铝业运作的铝压延材项目处于投资建设期，并未形成稳定的收入和利润，铝制托盘业务、机械设备等非主营业务剥离对收入和利润的影响较小，短期内公司业务结构将保持稳定。预计未来1~2年，公司主营业务将仍以工业铝型材为主，随着在建项目的建设、投产，经营规模将继续扩大，盈利能力将进一步增强。

综合分析，大公对公司“14忠旺债”、“16忠旺01”、“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 辽宁忠旺集团有限公司合并报表中追溯重述的科目

单位：元

调整科目	2014年末		
	重述前	重述额	重述后
资本公积	2,763,015.47	108,069,788.98	110,832,804.45
盈余公积	3,548,089,734.58	-21,613,957.80	3,526,475,776.78
未分配利润	11,316,915,794.48	-86,455,831.18	11,230,459,963.30
管理费用	1,183,326,021.47	3,541,092.49	1,186,867,113.96
营业利润	2,698,616,929.38	-3,541,092.49	2,695,075,836.89
利润总额	2,882,227,353.85	-3,541,092.49	2,878,686,261.36
净利润	2,409,192,902.58	-3,541,092.49	2,405,651,810.09
归属于母公司股东的净利润	2,409,192,902.58	-3,541,092.49	2,405,651,810.09
综合收益总额	2,409,107,183.42	-3,541,092.49	2,405,566,090.93
归属于母公司股东的综合收益总额	2,409,107,183.42	-3,541,092.49	2,405,566,090.93

数据来源：根据公司提供资料整理

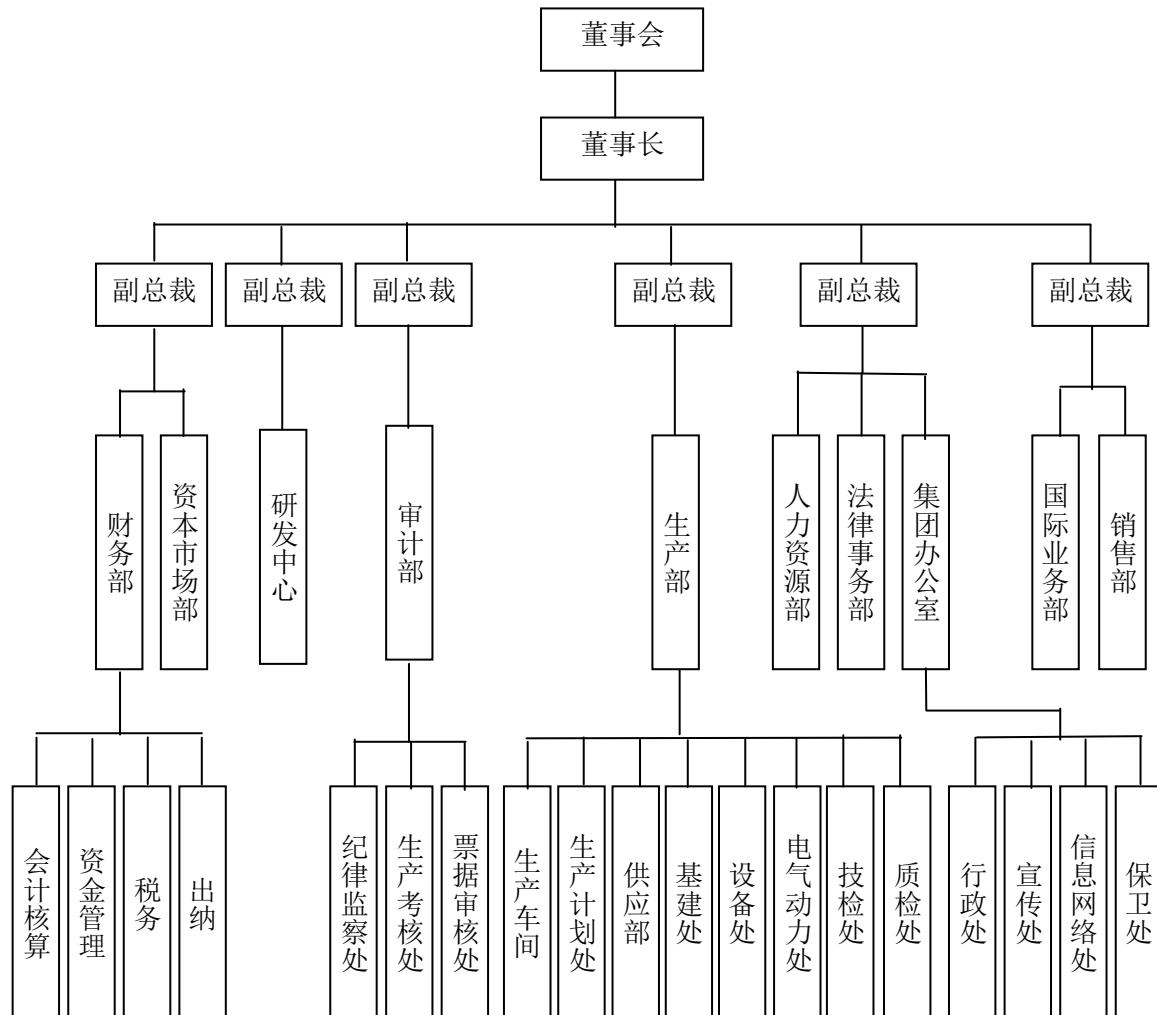


附件 2 截至 2017 年 3 月末辽宁忠旺集团有限公司股权结构图





附件3 截至2017年3月末辽宁忠旺集团有限公司组织结构





附件 4 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	2,237,620	1,815,830	1,308,039	1,008,659
应收票据	6,438	9,215	5,511	3,430
应收账款	342,170	101,907	129,268	79,045
其他应收款	99,696	92,588	233,843	8,282
存货	277,212	277,154	332,640	317,074
其他流动资产	416,004	384,443	361,805	412,173
流动资产合计	3,432,075	2,690,829	2,543,257	1,971,290
长期股权投资	276,328	271,468	270,756	6,049
固定资产	751,240	755,814	827,592	579,560
在建工程	654,277	575,236	2,298,254	1,226,001
无形资产	428,048	427,394	606,219	522,845
非流动资产合计	2,240,956	2,146,309	4,596,999	3,709,277
资产总计	5,673,031	4,837,138	7,140,255	5,680,568
占资产总额比(%)				
货币资金	39.44	37.54	18.32	17.76
应收票据	0.11	0.19	0.08	0.06
应收账款	6.03	2.11	1.81	1.39
其他应收款	1.76	1.91	3.27	0.15
存货	4.89	5.73	4.66	5.58
其他流动资产	7.33	7.95	5.07	7.26
流动资产合计	60.50	55.63	35.62	34.70
长期股权投资	4.87	5.61	3.79	0.11
固定资产	13.24	15.63	11.59	10.20
在建工程	11.53	11.89	32.19	21.58
无形资产	7.55	8.84	8.49	9.20
非流动资产合计	39.50	44.37	64.38	65.30
负债类				
短期借款	330,000	214,685	485,541	253,975
应付票据	470,314	406,314	247,586	153,943
应付账款	673,547	79,934	236,519	75,386
其他应付款	209,843	213,709	630,490	1,077,832
一年内到期的非流动负债	59,780	68,822	305,688	533,293
其他流动负债	50,000	50,000	200,000	0

附件 4 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
负债类				
流动负债合计	1,895,336	1,127,378	2,177,652	2,130,659
长期借款	392,339	384,149	1,439,031	515,320
应付债券	880,000	880,000	240,000	172,646
非流动负债合计	1,301,503	1,293,564	1,727,561	716,728
负债合计	3,196,839	2,420,942	3,905,213	2,847,387
占负债总额比(%)				
短期借款	10.32	8.87	12.43	8.92
应付票据	14.71	16.78	6.34	5.41
应付账款	21.07	3.30	6.06	2.65
其他应付款	6.56	8.83	16.14	37.85
一年内到期的非流动负债	1.87	2.84	7.83	18.73
其他流动负债	1.56	2.07	5.12	0.00
流动负债合计	59.29	46.57	55.76	74.83
长期借款	12.27	15.87	36.85	18.10
应付债券	27.53	36.35	6.15	6.06
非流动负债合计	40.71	53.43	44.24	25.17
权益类				
实收资本(股本)	1,437,596	1,437,596	1,437,596	1,346,412
资本公积	20,986	19,802	11,258	11,083
盈余公积	476,551	476,551	413,240	352,648
未分配利润	341,640	282,827	1,372,976	1,123,046
归属于母公司所有者权益合计	2,476,192	2,416,196	3,235,042	2,833,180
所有者权益合计	2,476,192	2,416,196	3,235,042	2,833,180
损益类				
营业收入	345,241	1,671,652	1,672,572	1,622,315
营业成本	242,068	1,066,836	1,123,978	1,162,052
销售费用	3,249	14,773	13,556	15,521
管理费用	22,926	117,322	126,538	118,687
财务费用	6,587	100,057	53,618	49,065
投资收益/损失	5,044	27,846	6,210	2,947

附件 4 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业利润	67,023	366,165	348,713	269,508
营业外收支净额	4,160	15,298	24,447	18,361
利润总额	71,184	381,462	373,160	287,869
所得税费用	12,371	56,697	62,638	47,303
净利润	58,812	324,765	310,522	240,565
占营业收入比 (%)				
营业成本	70.12	63.82	67.20	71.63
销售费用	0.94	0.88	0.81	0.96
管理费用	6.64	7.02	7.57	7.32
财务费用	1.91	5.99	3.21	3.02
投资收益/损失	1.46	1.67	0.37	0.18
营业利润	19.41	21.90	20.85	16.61
营业外收支净额	1.20	0.92	1.46	1.13
利润总额	20.62	22.82	22.31	17.74
所得税费用	3.58	3.39	3.75	2.92
净利润	17.04	19.43	18.57	14.83
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	865	438,955	820,754	261,430
投资活动产生的现金流量净额	334,197	-310,933	-1,389,314	-1,309,099
筹资活动产生的现金流量净额	96,377	-229,134	603,876	1,072,612

附件 4 辽宁忠旺集团有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	83,580	481,583	432,928	341,482
EBITDA	97,971	550,864	501,072	400,932
总有息负债	2,182,433	2,003,970	3,264,004	2,169,109
毛利率 (%)	29.88	36.18	32.80	28.37
营业利润率 (%)	19.41	21.90	20.85	16.61
总资产报酬率 (%)	1.47	9.96	6.06	6.01
净资产收益率 (%)	2.38	13.44	9.60	8.49
资产负债率 (%)	56.35	50.05	54.69	50.13
债务资本比率 (%)	46.85	45.34	50.22	43.36
长期资产适合率 (%)	168.58	172.84	107.95	95.70
流动比率 (倍)	1.81	2.39	1.17	0.93
速动比率 (倍)	1.66	2.14	1.02	0.78
保守速动比率 (倍)	1.18	1.62	0.60	0.48
存货周转天数 (天)	103.06	102.89	104.05	106.73
应收账款周转天数 (天)	57.88	24.89	22.42	15.27
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.06	26.56	38.10	15.37
经营性净现金流/总负债 (%)	0.03	13.88	24.31	10.75
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.07	4.38	6.63	3.17
EBIT 利息保障倍数 (倍)	6.74	4.81	3.50	4.14
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	7.90	5.50	4.05	4.86
现金比率 (%)	118.06	161.07	60.07	47.34
现金回笼率 (%)	59.04	119.22	123.02	192.96
担保比率 (%)	-	-	7.06	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益+非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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. 资本化总额 = 总有息债务+所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁶ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁷ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数(倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

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。