

新疆众和股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3395号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆众和股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆众和股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“众和转债”信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月二十二日

声 明

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

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

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

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

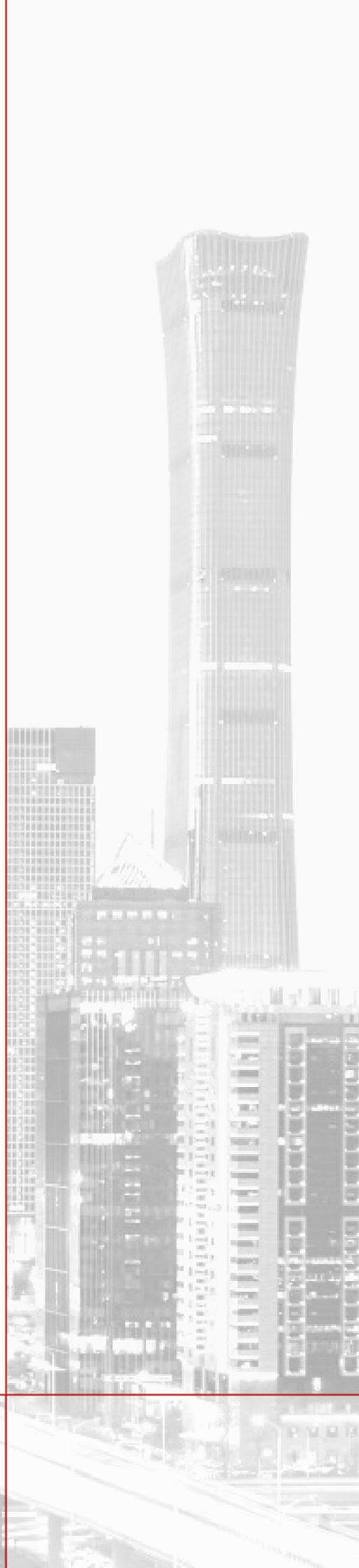
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新疆众和股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新疆众和股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/5/22
众和转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”）仍主要生产铝电子新材料及铝合金制品，应用于工业控制、电子设备、汽车制造等领域。公司保持了在产业链完整度、规模和技术积累方面的优势，主要管理制度连续，管理运作正常，注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。2024 年，公司营业总收入保持增长，但受市场竞争加剧及原材料涨价影响，公司主业盈利水平下降，投资收益下降且对利润影响大，与同业相比，公司净资产收益率较高。整体看，公司自身竞争力较强，经营风险尚可。公司整体资产质量较好，资产结构较均衡，货币资金较充裕，具备直接融资渠道，间接融资空间充裕。公司债务负担较轻，偿债指标表现强，公司财务风险仍很低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司计划重点推进产能升级与技术创新，提升产品附加值，拓展市场份额。项目建成后有望提高原材料保障能力，降低原料价格波动对业绩的影响，但拟建项目投资规模较大，可能存在流动性压力增加、成本超支及收益不达预期风险。考虑到公司财务较为稳健，备用授信额度充足，融资渠道畅通。公司信用状况有望保持稳定。

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

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

优势

- **维持了产业链完整度、规模和技术积累方面的优势。**公司具备较为完整的铝电子材料产业链，覆盖能源（参股煤炭企业）→（一次）高纯铝→高纯铝/合金产品→电子铝箔→电极箔环节，自备电厂可满足 50%用电需求。通过自产高纯铝，公司对电子铝箔、电极箔的原材料质量稳定性和成本控制较好。
- **电子铝箔与合金制品收入大幅增长。**2024 年，公司实现营业总收入 73.21 亿元，同比增长 12.03%。其中，电子铝箔收入大幅增长，主要系下游家电、消费电子等市场需求增长所致；合金制品收入大幅增长，主要系下游电工材料、汽车轻量化市场增长较快，公司扩大合金产品产能所致。
- **债务负担较轻，偿债指标表现良好。**截至 2024 年底，公司全部债务 48.98 亿元，较上年底下降 6.52%；全部债务资本化比率为 30.60%，债务负担较轻；公司短、长期偿债指标表现良好。
- **融资空间较充裕。**公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2025 年 3 月底，公司银行授信额度为 233.37 亿元，已使用 30.68 亿元，间接融资空间较充裕，有望为拟建项目提供有力资金支持。

关注

- **业绩受市场竞争加剧及原材料价格波动影响大。**2024 年，公司综合毛利率有所下降，除铝制品外，其他主营业毛利率均有所下降，主要系市场竞争加剧、产品价格（加工费）下降，以及产业链前端氧化铝价格上涨所致。

- **投资收益不稳定且对利润影响大。**2024 年，公司参股公司新疆天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）净利润下降，公司确认的投资收益由上年的 10.37 亿元下降至 6.88 亿元，叠加综合毛利率下降影响，公司实现利润总额 12.78 亿元，同比下降 22.11%。2025 年 1—3 月，公司实现利润总额 2.14 亿元，同比下降 36.23%，主要系天池能源净利润下降，公司投资收益从上年同期的 2.05 亿元降至 1.25 亿元所致。
- **拟建项目可能存在流动性压力增加、成本超支及收益不达预期风险。**公司计划于防城港建设 240 万吨氧化铝项目，总投资 67.81 亿元，需通过银行贷款解决 47.46 亿元，若氧化铝价格周期下行，高负债可能加重公司集中偿付压力；建设期间原材料价格上涨、施工延期或环保政策加码可能导致成本超支；2024 年以来氧化铝价格距高位已下降 50%，项目收益可能不达预期。

本次评级使用的评级方法、模型及打分表

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

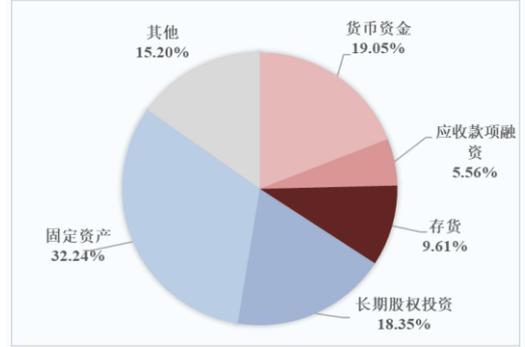
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	41.69	51.64	46.75
资产总额（亿元）	167.19	178.52	184.79
所有者权益（亿元）	97.37	111.07	114.94
短期债务（亿元）	23.97	33.38	30.99
长期债务（亿元）	28.42	15.60	20.76
全部债务（亿元）	52.40	48.98	51.75
营业总收入（亿元）	65.35	73.21	18.79
利润总额（亿元）	16.40	12.78	2.14
EBITDA（亿元）	22.71	19.87	--
经营性净现金流（亿元）	6.19	6.93	0.21
营业利润率（%）	14.69	10.05	8.58
净资产收益率（%）	16.09	10.85	--
资产负债率（%）	41.76	37.78	37.80
全部债务资本化比率（%）	34.99	30.60	31.05
流动比率（%）	179.74	169.64	177.58
经营现金流流动负债比（%）	16.36	14.68	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.55	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	17.85	17.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.31	2.46	--
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	159.37	169.43	168.65
所有者权益（亿元）	90.75	102.16	104.20
全部债务（亿元）	52.18	48.38	46.85
营业总收入（亿元）	76.51	84.60	22.56
利润总额（亿元）	12.78	9.91	1.88
资产负债率（%）	43.06	39.71	38.22
全部债务资本化比率（%）	36.51	32.14	31.02
流动比率（%）	177.16	160.25	170.25
经营现金流流动负债比（%）	26.18	10.47	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据财务报告整理

2024 年底公司资产构成

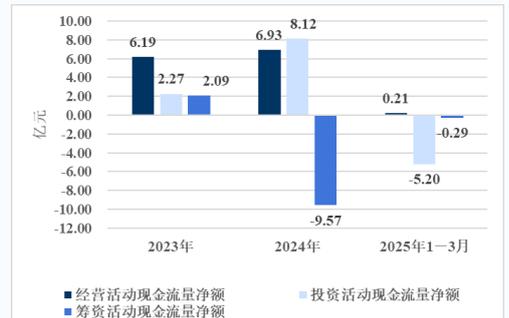


公司收入构成



■ 电子铝箔 ■ 电极箔 ■ 高纯铝 ■ 合金制品

公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

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

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
众和转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/5/29	蒲雅修 李成帅	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
众和转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/9/30	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王佳晨子 wangjcz@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com
 电话：010-85679696 传真：010-85679228
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”或“新疆众和”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1958 年 8 月，前身为乌鲁木齐铝厂。1996 年 2 月，公司于上海证券交易所上市，股票简称“新疆众和”，股票代码为“600888.SH”。经历多次股权转让，截至 2003 年 3 月，特变电工股份有限公司（以下简称“特变电工”）持有公司 37.16% 股权，为公司第一大股东，自此，公司经营性质由国有企业变更为民营企业。后经多次股权转让和增资扩股，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 13.76 亿元，特变电工持有公司 35.54% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为自然人张新。截至 2025 年 3 月底，特变电工所持公司股份不存在质押情况。

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

截至 2024 年底，公司根据生产经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 178.52 亿元，所有者权益 111.07 亿元（含少数股东权益 0.92 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 73.21 亿元，利润总额 12.78 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 184.79 亿元，所有者权益 114.94 亿元（含少数股东权益 2.54 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.79 亿元，利润总额 2.14 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市高新区喀什东路 18 号；法定代表人：孙健。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年底，“众和转债”募集资金累计已投入 9.84 亿元；“众和转债”已按时付息。2025 年 5 月 10 日，公司发布公告，拟将“众和转债”募集资金节余（剩余）资金共计 35,719.82 万元（包含利息收入，具体金额以资金转出当日账户余额为准）用途变更为建设年产 240 万吨氧化铝项目，通过向氧化铝项目的实施公司实缴出资的方式进行。

跟踪期内，众和转债分别于 2024 年 2 月和 2024 年 5 月下调转股价格。截至 2025 年 5 月 20 日，“众和转债”转股价格为 6.92 元/股。2024 年，共有 1.90 亿元“众和转债”转股。

图 表 1 · 截至 2025 年 5 月 20 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
众和转债	13.75	11.85	2023/7/18	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

中国作为铝工业大国，铝土矿资源匮乏，矿端对外依存度高。2024年，中国铝消费市场呈现显著的结构分化特征，传统建筑领域持续萎缩与新兴领域快速扩张并存，氧化铝价格在铝土矿供应短缺和下游电解铝需求旺盛双重因素推动下大幅上涨；LME铝价受宏观经济政策、国际贸易环境等因素影响波动幅度较大。

全球铝土矿资源分布主要集中在几内亚、澳大利亚和巴西等国家，而下游氧化铝和电解铝产能主要集中在中国，2024年底中国氧化铝和电解铝产能分别约占全球总产能的50%以上。2024年，全球铝土矿产量约3.90亿吨，同比略有下降；氧化铝和电解铝产量分别约1.42亿吨和0.72亿吨，其中中国氧化铝和电解铝产量均占全球产量的60%左右。电解铝通过加工后制成铝型材、铝管材、铝棒等产品，终端消费以建筑、交通、电力和包装等行业为主。2024年，中国铝消费市场呈现显著的结构分化特征，传统建筑领域持续萎缩与新兴领域快速扩张并存。其中，房屋竣工面积同比下降26.15%至7.37亿平方米；中国汽车产量同比增长4.80%至3155.93万辆；中国光伏新增装机277.57GW，同比增加28.30%。出口方面，2024年，随着全球经济温和复苏，多国降息刺激海外消费需求增长，全球制造业周期开始回暖，中国未锻轧铝及铝材出口量同比增长17.35%至666.00万吨。

中国作为铝工业大国，2023年底铝土矿储量约7亿吨（约占全球铝土矿储量的2%），资源禀赋不佳，对外依存度较高。根据海关总署数据统计，2024年，中国进口铝土矿数量为15876.70万吨，同比增长12.30%。中国原铝（电解铝）产量保持平稳增长态势，2024年，中国原铝（电解铝）产量4400.50万吨，同比增长4.60%，稳居世界电解铝产量第一位。

图表2 · 2022年以来中国氧化铝和LME铝价格走势



资料来源：Wind

从价格来看，2024年，LME铝价走势呈现“先扬后抑、反弹回升”的特征，整体价格中枢上移。2024年初，铜价上涨对铝价形成带动，同时随着春节假期后电解铝工厂复工复产，下游需求增加进一步带动LME铝价上涨至年内最高点（2024年5月28日为2695.00美元/吨）。随着宏观经济利好预期逐步降温，铝土矿供应逐步宽松以及煤价下行带动成本下降，LME铝价高位回落，于2024年7月底跌至2161.50美元/吨。随后，美联储正式宣布进入降息周期，中国稳增长政策持续发力，同时在氧化铝价格大幅上涨支撑下，LME铝价开启年内第二轮上涨周期后高位运行，截至2024年底LME铝价为2516.50美元/吨，较年内最低点增长16.42%。氧化铝方面，2024年，澳大利亚力拓公司和美国铝业减产导致海外铝土矿供应短缺，同时受下游电解铝需求旺盛等因素影响，中国氧化铝价格快速上涨，年底中国氧化铝平均价格从年初的3250.00元/吨大幅上涨至4949.00元/吨。随着铝土矿复产，铝土矿供应紧张局势明显改善，同时因广西区域氧化铝产能逐步投产，氧化铝供应转为过剩预期导致价格快速回落。

展望2025年，预计全球铝土矿和氧化铝供需失衡格局明显缓解，同时受房地产需求提振不足和新能源装机增速放缓等因素影响，全球用铝需求空间增幅有限，短期内铝价上行空间有限，预计全年铝价中枢或将有所下移。同时，随着国际贸易壁垒升级，中国铝加工企业将加速海外投资进度。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍生产铝电子新材料及铝合金制品，具备较为完整的铝电子材料产业链，在产业链完整度、规模和技术积累方面具备一定优势。

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人无变化。

公司生产铝电子新材料（高纯铝、电子铝箔、电极箔）及铝合金制品，应用于工业控制、电子设备、汽车制造等领域。

公司具备较为完整的铝电子材料产业链，覆盖能源（参股煤炭企业）→（一次）高纯铝→高纯铝/合金产品→电子铝箔→电极箔环节，自备电厂可满足 50%用电需求。通过自产高纯铝，公司对电子铝箔、电极箔的原材料质量稳定性和成本控制较好，但氧化铝等基础原料仍需外购，对上游大宗商品价格波动敏感。公司通过边角料回收、能源自给降低生产成本。截至 2024 年底，公司持有新疆天池能源有限责任公司（以下简称“天池能源”）14.22%股权，有利于保障煤炭供应并对冲煤价上涨引起的电价上涨。2024 年，氧化铝价格大幅波动使公司电极箔产品毛利率大幅下降。为降低业绩对氧化铝价格波动的敏感度、保障公司一次高纯铝的高品质氧化铝原材料需求，公司于 2025 年 3 月公告拟投资建设年产 240 万吨氧化铝项目，由公司控股公司实施建设。

公司为“中国电子元件百强企业”。截至 2024 年底，公司拥有高纯铝液产能 7.8 万吨，电子铝箔年产能 3 万吨，是全球较大的高纯铝研发和生产基地之一、国内领先的铝电解电容器用电极箔、电子铝箔研发和生产企业。高纯铝行业技术壁垒和资本壁垒较高，国内仅有少数几家企业能实现大规模生产。

公司具备较好技术积累，是全国第六批“制造业单项冠军示范企业”，拥有“国家认定企业技术中心”，被批准设立“铝电子材料国家地方联合工程实验室”，先后承担 7 项国家“863”计划项目、2 项国家科技支撑计划项目、1 项国家科技重大专项项目。公司同时掌握了高纯铝三层电解法生产工艺和偏析法生产工艺，并具备超高纯铝基靶材坯料的工艺技术，是国内为数不多能够规模生产超高纯铝基溅射靶材坯料的企业。2024 年，公司研发投入 5.96 亿元，占营业总收入比例 8.14%。其中费用化研发投入 0.58 亿元，其他投入计入生产成本。公司根据市场需求，围绕新能源汽车用铝材、电线电缆用高通量铝合金杆、纯偏析电子铝箔以及高容量化成箔技术开展研发工作。

图表 3 · 部分同行业公司对比

项目	新疆众和	东阳光	海星股份	天山铝业
核心产品	高纯铝、电子铝箔	电子元器件、高端铝箔、化工新材料、能源材料	电极箔	电解铝、氧化铝、阳极炭素
产业链完整性	能源→高纯铝→电极箔	电极箔、铝电解电容器	电极箔	铝土矿、氧化铝、预焙阳极、电解铝、高纯铝
优势	产业链较完整，高纯铝 100%自给	电极箔产能规模大，客户资源优质、境外销售占比较高	电极箔技术积累丰富	大宗商品为主、一体化程度高、高纯铝销量增速快

资料来源：各公司年报，联合资信整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91650000228601291B），截至 2025 年 5 月 19 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 11 笔垫款，1 笔不良类贷款，27 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，系公司 2007 年为解决历史遗留对外担保逾期贷款行使代偿以及承兑汇票邮寄问题导致解付超期所致，均非公司恶意逾期且已结清。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司第九届董事会、监事会任期届满并进行了正常换届选举。副总经理宁红因个人原因辞去职务，副总经理李功海届满离任，马冰、薛冰聘任为副总经理。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，主要得益于家电、消费电子、电工材料、汽车轻量化市场等市场需求增长；受市场竞争加剧及原材料涨价影响，公司综合毛利率有所下降，叠加投资收益减少影响，公司利润总额有所下降。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化。2024年，公司营业总收入有所增长。其中，电子铝箔收入大幅增长，主要系下游家电、消费电子等市场需求增长所致；电极箔收入小幅下降，主要系市场竞争加剧，产品销售均价下降所致；高纯铝收入有所增长，主要系产销量增加、原材料氧化铝价格上涨所致；合金制品收入大幅增长，主要系下游电工材料、汽车轻量化市场增长较快，公司扩大合金产品产能所致；铝制品收入有所下降，主要系公司减少了部分低附加值的铝制品生产，将其产线调整为生产合金产品所致。

2024年，公司综合毛利率有所下降。其中，铝制品毛利率有所提升，主要系产品结构调整所致；除铝制品外，其他主营业务毛利率均有所下降，主要系市场竞争加剧、产品价格（加工费）下降，以及产业链前端氧化铝价格上涨所致。2024年，天池能源净利润下降，公司当年确认的全部投资收益由10.37亿元下降至6.88亿元，叠加毛利率下降影响，公司实现利润总额12.78亿元，同比下降22.11%。

2025年1-3月，公司实现营业总收入18.79亿元，同比增长15.38%；实现利润总额2.14亿元，同比下降36.23%，主要系参股公司天池能源净利润下降，公司投资收益从去年同期的2.05亿元降至1.25亿元所致；公司经营活动现金净流入0.21亿元，同比大幅下降87.72%，主要系大宗原材料采购支出增加及银票到期解付较去年同期增加所致。

图表4 • 2023—2024年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2024年收入变化(%)	2024年毛利率变化(百分点)
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)		
电子铝箔	4.74	7.26	29.66	6.86	9.37	21.71	44.58	-7.95
电极箔	15.57	23.82	16.88	14.13	19.30	10.93	-9.24	-5.95
高纯铝	8.47	12.96	18.72	10.15	13.86	11.91	19.83	-6.81
合金制品	17.71	27.10	8.35	28.13	38.43	6.95	58.86	-1.40
铝制品	10.63	16.27	10.76	6.31	8.62	13.09	-40.64	2.33
其他	8.22	12.58	22.62	7.63	10.42	12.06	-7.25	-10.57
合计	65.35	100.00	15.46	73.21	100.00	10.85	12.03	-4.61

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司高纯铝、电子铝箔既对外销售，也是公司下游产品的原材料。2024年，公司高性能高纯铝清洁生产项目完工转固、高性能高压电子新材料项目部分完工转固，并实施铝合金及铝制品产线智能化技改项目，使得高纯铝、铝合金、铝制品、腐蚀箔、再生铝等关键产能有所提升。截至2024年底，公司高纯铝、电子铝箔和电极箔产能分别为8万吨/年、3.0万吨/年和2400万平方米/年。铝制品及合金产品产能未单独统计。

跟踪期内，公司仍采用“以销定产”的生产模式，境内销售占97.02%，主要为直销。2024年，高纯铝产销量同比有所增长，主要系公司加快高性能高纯铝项目投产所致；电子铝箔产销量大幅增长，主要系下游需求增长所致；电极箔产销量变化不大；合金产品产销量大幅增长，主要系下游需求增长、公司产能释放所致；铝制品产销量有所下降，主要系公司减少了低附加值产品所致。价格方面，受市场竞争加剧影响，电极箔销售均价有所下降，其他产品销售均价变化不大。2024年，公司向前五客户的销售额占销售总额的26.20%，销售集中度较低；其中对关联方销售占销售总额的16.32%，主要为向特变电工及其他关联方销售铝杆与合金制品。

图表5 • 公司主要产品产销情况

项目	指标	单位	2023年	2024年	2024年同比变化
高纯铝	产量	吨	6.57	7.95	21.05%
	销量	吨	3.41	4.13	21.06%
	销售均价	万元/吨	2.48	2.46	-1.01%

电子铝箔	产量	吨	2.09	2.66	27.18%
	销量	吨	1.21	1.80	49.10%
	销售均价	万元/吨	3.94	3.82	-3.03%
电极箔	产量	万m ²	2,252.82	2,081.64	-7.60%
	销量	万m ²	2,178.04	2,163.55	-0.67%
	销售均价	元/m ²	71.47	65.30	-8.63%
合金制品	产量	吨	10.30	16.46	59.85%
	销量	吨	9.65	15.01	55.58%
	销售均价	万元/吨	1.84	1.87	2.10%
铝制品	产量	吨	8.51	6.28	-26.13%
	销量	吨	6.30	3.69	-41.35%
	销售均价	万元/吨	1.69	1.71	1.21%

注：1.销售均价的计算方式为：产品营业收入/产品销量；2.化成箔为电极箔产品的最终形态，故电极箔产销量近似采用年报披露的化成箔产销量；3.本表中销售量仅包含对外销售，不包含内部销售及内部耗用的数量

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司原材料主要为大宗材料，价格随行就市。公司仍采用趋势采购模式，即根据生产需求及价格趋势调整采购节奏。2024年，公司氧化铝和预焙阳极采购数量增加，主要系高纯铝和电子铝箔产量增加所致；铝锭采购数量大幅增长，主要系公司合金产品产量增加所致，铝棒不再采购，主要系相应型材产品已停产。价格方面，2024年，受国内矿山复产进展缓慢影响，氧化铝采购均价大幅上升，公司增加了进口氧化铝的采购比重；预焙阳极采购均价有所下降，主要系预焙阳极行业产能过剩所致。2024年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的16.39%，采购集中度较低，前五大供应商中不存在关联交易，不存在严重依赖单一供应商的情况。

图表6·公司主要原材料采购情况

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2024年同比变化
氧化铝	进口氧化铝采购量（万吨）	6.3	6.21	9.96	60.39%
	进口氧化铝采购均价（元/吨）	3097	3018	4122	36.58%
	国内氧化铝采购量（万吨）	23.6	26.2	22.9	-12.60%
	国内氧化铝采购均价（元/吨）	2792	2892	4192	44.95%
预焙阳极	采购量（万吨）	6.7	8.29	9.96	20.14%
	采购均价（元/吨）	7961.84	6165.44	4852	-21.30%
铝锭	采购量（万吨）	1.92	1.68	6.00	257.33%
	采购均价（元/吨）	20047	18367	19835	7.99%
铝棒	采购量（万吨）	0.34	0.38	0	-100.00%
	采购均价（元/吨）	19865.88	18388	0	-100.00%
井供煤	采购量（万吨）	31.52	30.36	25.97	-14.46%
	采购均价（元/吨）	474.7	380.18	322.35	-15.21%
露天煤	采购量（万吨）	88.29	90.51	77.24	-14.66%
	采购均价（元/吨）	225.89	225.37	150.00	-33.44%
电力	采购量（亿千瓦时）	33.04	29.88	32.27	8.00%
	采购均价（元/千瓦时）	0.32	0.33	0.35	6.06%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

能源方面，公司煤炭的主要供应商为参股公司天池能源和神华新疆能源有限责任公司。2024年，公司采购煤炭主要用于电厂发电，公司自备电厂拥有2*150MW热电联产机组，年供电量在18.50亿千瓦小时左右，能够满足公司约50%的生产用电需求。除自备电厂发电之外，公司仍需对外采购部分电力。2024年，受上年自有发电机组满负荷运转影响，公司当期发电机组检修时间同比有所延长，自行发电量减少，故公司对煤炭的采购量同比有所减少，对电力的采购量同比有所增加。

跟踪期内，公司在建项目陆续完工，但拟建项目总投资额较大，未来若投建，可能存在流动性压力增加、成本超支及收益不达预期风险。

截至 2024 年底，公司在建项目主要为产能建设，资金来源主要为募集资金/自筹。截至 2025 年 3 月底，“高性能高纯铝清洁生产项目”、“节能减碳循环经济铝基新材料产业化项目”、“高性能高压电子新材料项目”已建成投产，节余募集资金 1.47 亿元；“绿色高纯高精电子新材料项目”厂房已经建设完成，主体设备正在进行联合调试，部分设备正在安装，未使用募集资金 2.10 亿元。上述募投项目募集资金余额为 3.57 亿元。

图表 7 · 截至 2024 年底公司主要在建工程

编号	项目名称	预算数（亿元）	工程累计投入占预算比例（%）	预计完工时间	资金来源
1	绿色高纯高精电子新材料项目	4.08	38.5	2025 年	募集资金/自筹
2	节能减碳循环经济铝基新材料产业化项目	0.81	58.6	2025 年	募集资金/自筹
3	高性能高压电子新材料项目	0.84	56.66	2025 年	自筹
--	合计	5.73	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025 年 3 月，公司拟投资建设年产 240 万吨氧化铝项目，由公司控股实施建设，项目建设期为 2 年，建设目的为产业链纵向延伸。该项目总投资 67.81 亿元，项目资本金为 20.34 亿元。该项目需关注以下风险：1) 流动性压力：项目资金需通过银行贷款解决 43.93 亿元，若铝价周期下行或项目收益不及预期，高负债可能增大公司流动性压力；2) 成本超支：建设期间原材料价格上涨、施工延期或环保政策加码可能导致成本超支；3) 收益不达预期：2024 年以来氧化铝价格距高位已下降 50%，项目收益可能不达预期。

2 未来发展

未来，公司计划重点推进产能升级与技术创新，提升产品附加值，拓展市场份额。随着产能和原材料自给度提升，公司经营状况有望保持稳定。

未来，公司计划重点推进产能升级与技术创新，通过在建的高性能高纯铝清洁生产、节能减碳循环经济铝基新材料产业化等项目，扩大高纯铝及电极箔核心产品产能，提升公司在新能源、高端制造领域的市场份额。同时，公司将加大研发投入，优化高纯铝提纯工艺和电极箔性能，开发汽车轻量化合金、靶材坯料等高附加值产品，增强市场竞争力。此外，公司也面临行业竞争加剧、原材料价格波动及技术替代风险，公司计划通过强化成本管控与供应链稳定性保持稳健经营。随着在建项目逐步达产，上游氧化铝自给度提升，公司经营状况有望保持稳定。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 20 家，较 2023 年底新设 2 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 22 家，较 2024 年底新设 2 家。新设子公司对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产质量较好，资产结构较均衡，货币资金较充裕。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构较为均衡。其中，货币资金有所增长，主要系经营积累、收到成都富江股权回购款以及土地征收补偿款所致，受限资金 1.45 亿元，受限比例低；应收款项融资大幅增长，主要系合金和电子铝箔收入增长，下游电子、新能源行业普遍采用票据结算，导致票据结算增加；存货规模有所下降，主要系原材料库存有所下降，存货主要为原材料和库存商品，考虑到公司以销定产、趋势采购，存货减值风险可控；长期股权投资主要为能源投资；固定资产主要为机器设备和房屋建筑物，成新率为 52.38%。截至 2024 年底，公司受限资产 8.60 亿元，受限比例很低。公司整体资产质量较好。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2024 年同比变化 (%)	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	68.02	40.69	80.14	44.89	17.82	79.28	42.90
货币资金	30.62	18.31	34.01	19.05	11.09	29.11	15.75
应收款项融资	4.37	2.61	9.92	5.56	127.11	11.43	6.19
存货	18.56	11.10	17.15	9.61	-7.59	20.28	10.98
非流动资产	99.17	59.31	98.37	55.11	-0.80	105.51	57.10
长期股权投资	30.56	18.28	32.75	18.35	7.19	34.64	18.75
固定资产（合计）	55.34	33.10	57.55	32.24	3.98	56.24	30.43
资产总额	167.19	100.00	178.52	100.00	6.77	184.79	100.00

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 2024 年底公司长期股权投资构成

被投资单位	本期权益法下确认的投资收益	期末余额
天池能源	7.04	31.99
河南省远洋粉体科技股份有限公司	0.04	0.58
新疆众旺新丝路供应链管理有限公司	0.04	0.18
合计	7.12	32.75

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 10 • 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限类型	受限原因
货币资金	2.23	其他	开立银行承兑汇票、期货保证金
应收票据	1.10	质押	票据质押
固定资产	5.27	抵押	用于设备借款抵押
合计	8.60	--	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2025 年 3 月底，公司货币资金有所减少，存货有所增长，主要系公司增加了氧化铝库存所致；公司资产规模与结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司流动负债占比有所上升，债务负担较轻；公司所有者权益有所增长，主要系利润积累所致，权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，流动负债占比大幅上升。其中，应付票据有所增长，主要系公司合金及电子铝箔业务规模增长，票据结算增加所致；部分长期借款转为一年内到期的非流动负债；应付债券有所下降，主要系部分可转债转股所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，流动负债占比有所下降，主要系一年内到期的非流动负债减少，长期借款增加所致。

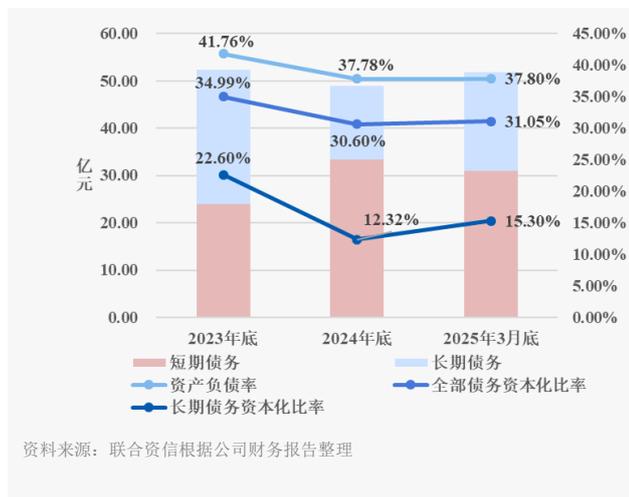
图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2024 年同比变化 (%)	2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动负债	37.85	54.20	47.24	70.05	24.84	44.64	63.91
应付票据	12.63	18.09	18.22	27.01	44.22	20.76	29.72
应付账款	8.50	12.17	8.41	12.47	-1.04	8.39	12.01
一年内到期的非流动负债	7.43	10.64	15.16	22.47	104.03	8.13	11.64
非流动负债	31.98	45.80	20.20	29.95	-36.82	25.21	36.09
长期借款	15.75	22.56	4.27	6.33	-72.91	9.32	13.35
应付债券	12.67	18.14	11.33	16.80	-10.54	11.43	16.37
负债总额	69.82	100.00	67.45	100.00	-3.40	69.85	100.00

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 48.98 亿元，较上年底下降 6.52%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。公司债务负担较轻。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模变化不大，短期债务占比有所下降，近三年集中偿付压力不大。

图表 12 · 公司债务指标变化



图表 13 · 公司长期债务期限分布

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
长期借款	2.3	3.14	1.17	1
应付债券	--	--	--	11.43
合计	2.3	3.14	1.17	12.43

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司所有者权益 111.07 亿元，较上年底增长 14.07%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.17%，少数股东权益占比为 0.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 12.39%、36.78%、5.88%和 42.76%，所有者权益结构稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 114.94 亿元，较上年底增长 3.49%，所有者权益结构变化不大。

公司营业总收入有所增长，营业利润率有所下降，期间费用控制较好，投资收益不稳定且对利润影响大。与所选公司相比，公司净资产收益率较高，经营效率指标表现一般。

公司跟踪期内盈利情况详见章节“（三）经营方面”分析。2024 年，公司实现营业总收入 73.21 亿元，同比增长 12.03%；营业成本 65.27 亿元，同比增长 18.14%；营业利润率为 10.05%，同比下降 4.64 个百分点；费用总额为 4.89 亿元，同比下降 8.02%，以管理费用为主；公司费用总额占营业总收入的 6.68%，期间费用控制较好；实现利润总额 12.78 亿元，同比下降 22.11%，受投资收益减少影响较大。

2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 18.79 亿元，同比增长 15.38%；实现利润总额 2.14 亿元，同比下降 36.23%，主要系投资收益减少所致。

与所选公司相比，2024 年，公司销售毛利率较低，净资产收益率较高，经营效率指标表现一般。

图表 14 · 2024 年同行业公司财务指标对比

证券简称	营业收入(亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
新疆众和	73.21	10.85	10.85	3.53	18.43	0.42
东阳光	121.99	14.59	3.96	6.38	5.30	0.48
海星股份	19.28	21.34	7.90	6.21	4.92	0.77
天山铝业	280.89	23.27	16.61	2.35	70.36	0.49

资料来源：Wind

图表 15 · 公司盈利指标变化情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收入	65.35	73.21	18.79
营业成本	55.24	65.27	16.98
费用总额	5.32	4.89	1.12
投资收益	10.37	6.88	1.25
利润总额	16.40	12.78	2.14
营业利润率	14.69	10.05	8.58
总资本收益率	11.31	8.25	--
净资产收益率	16.09	10.85	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 16 · 公司现金流变化情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2024 年，公司现金收入比为 94.52%，较上年上升 3.36 个百分点；公司经营活动现金净流入有所增长，主要得益于收入规模增长、销售回款增加；投资活动现金净流入大幅增长，主要系收到成都富江股权回购款以及乌鲁木齐科技园区西侧土地及地上资产征收补偿款所致；筹资活动由净流入转为净流出，主要系上年收到可转债募集资金，当年偿还借款、分配股利、已到期票据到期解付所致。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入同比大幅减少，主要系大宗原材料采购增加，以及银票到期解付所致；考虑到公司拟建的 240 万吨氧化铝项目需要较大投资支出，公司仍存在较大筹资压力。

2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现强，具备直接融资渠道，间接融资空间充裕。

图表 17 · 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	179.74	169.64
	速动比率 (%)	130.71	133.34
	经营现金/流动负债 (%)	16.36	14.68
	经营现金/短期债务 (倍)	0.24	0.19
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.43	1.15
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	22.71	19.87
	全部债务/EBITDA (倍)	2.40	2.60
	经营现金/全部债务 (倍)	0.11	0.13
	EBITDA/利息支出 (倍)	17.85	17.32
	经营现金/利息支出 (倍)	4.87	6.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财报整理

公司偿债指标表现强。2024 年，公司经营现金流净额对短期债务覆盖程度尚可，现金类资产对短期债务覆盖程度很高；公司 EBITDA 和经营现金净流入对全部债务的覆盖程度尚可，对利息支出的覆盖程度很高。2024 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 28.93%）、计入财务费用的利息支出（占 5.77%）和利润总额（占 64.30%）构成。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项；未发现公司存在对外担保事项。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2025 年 3 月底，公司银行授信额度为 233.37 亿元，已使用 30.68 亿元，间接融资空间充裕，有望为拟建项目提供有力资金支持。

3 公司本部主要变化情况

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

截至 2024 年底，公司本部资产总额 169.43 亿元，货币资金为 29.24 亿元；负债总额 67.27 亿元，全部债务 48.38 亿元；全部债务资本化比率 32.14%，债务负担较轻；所有者权益为 102.16 亿元。

2024 年，公司本部营业总收入为 84.60 亿元，利润总额为 9.91 亿，投资收益为 7.46 亿元；经营活动现金流净额为 5.03 亿元，投资活动现金流净额 9.27 亿元，筹资活动现金流净额-8.22 亿元。

(五) ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

公司发布了《2024 年社会责任报告》。

环境方面，公司 2024 年环保投入 3038.05 万元，实施 7 项污染防治项目，包括烟气脱硫副塔建设、全工况超低排放治理等，污染物排放全面达标。颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别为 3.61mg/m³、18.95mg/m³、235.01mg/m³，均低于国家标准。危险废物处理合规，全年转移大修渣 3,436 吨、炭渣 233 吨等，并开具五联单确保合规。减碳方面，通过节能改造、绿电消纳等措施减少碳排放 76,434 吨，综合节能量达 20,420 吨标煤。公司还获环保绩效 A 级评定，并通过突发环境事件应急预案备案。公司仍存在高能耗行业转型压力，环保效果需与技改成本平衡。

社会责任方面，公司 2024 年完成 1,037 名员工职业健康体检，设置 648 个职业病危害告知牌，职业病防护设备投运率 100%；公益活动覆盖敬老、助学、医疗义诊等，惠及弱势群体。

公司治理方面，公司依照《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制，内控体系通过 ISO 37301（合规）及 ISO 37001（反贿赂）认证；未发生关联方资金占用或违规担保；建立反腐败专项制度，业务部门合规执行得分率 95%，全年无商业贿赂案件。

七、债券偿还能力分析

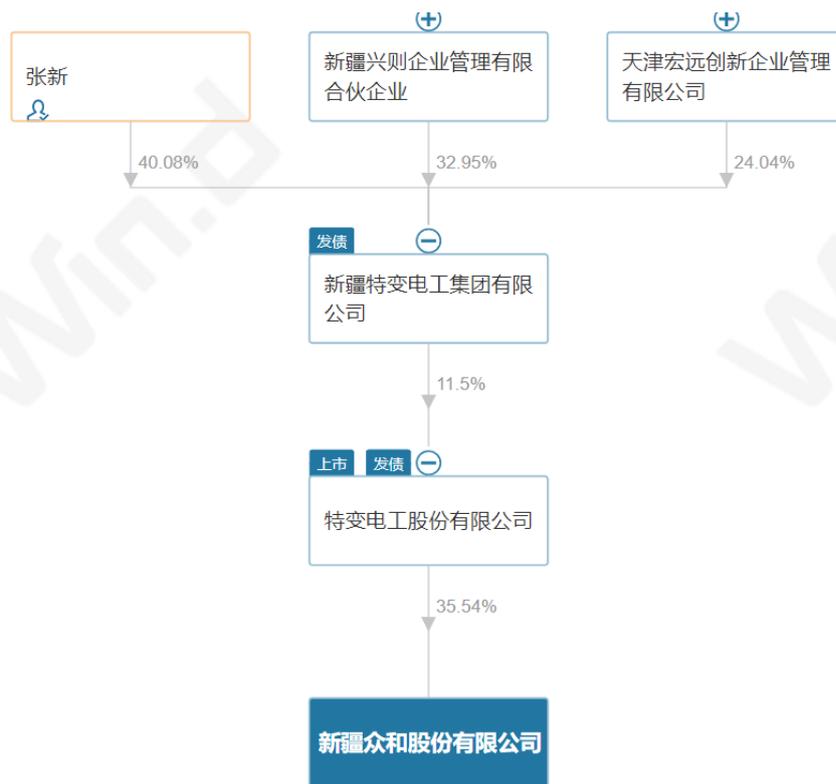
公司经营现金流和 EBITDA 对“众和转债”保障程度很高。

截至 2025 年 5 月 12 日，“众和转债”余额为 11.85 亿元，将于 2029 年到期偿付。2024 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为“众和转债”余额的 1.79 倍、6.02 倍和 0.63 倍，对“众和转债”保障程度很高。考虑到未来转股可能，公司实际债务负担可能低于测算值。

八、跟踪评级结论

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

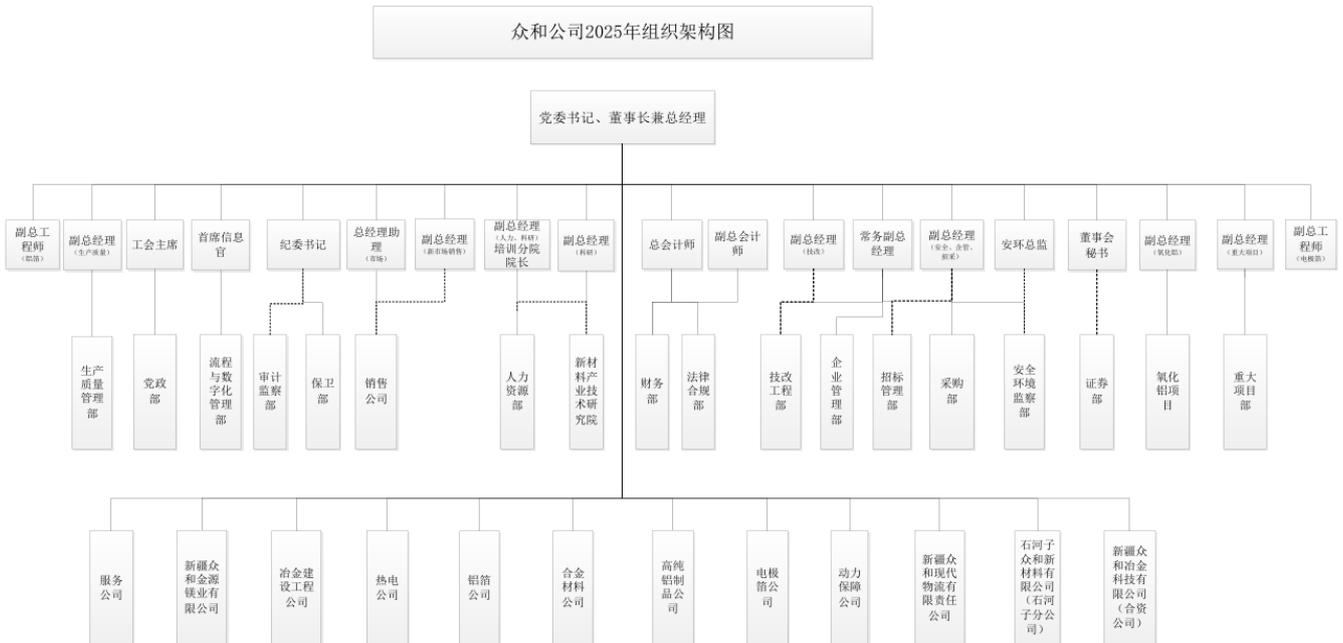
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：Wind

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）

注：实线为主管；虚线为分管



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
新疆众和进出口有限公司	2000.00	发货物与技术的进出口业务等	100.00%	--	出资设立
新疆众和现代物流有限责任公司	2000.00	道路普通货物运输；仓储业、装卸搬运；房屋租赁等	100.00%	--	出资设立
新疆众和金源镁业有限公司	12000.00	矿业开发、镁业系列产品的研究、生产及销售等	65.00%	--	出资设立
新疆烯金石墨烯科技有限公司	5000.00	石墨烯铝合金导线杆材的研发、生产、销售等	51.00%	--	出资设立
石河子众金电极箔有限公司	62500.00	生产、研发和销售中高压电极箔产品等	93.60%	--	出资设立
石河子众和新材料有限公司	15000.00	高纯铝、电子铝箔、腐蚀箔、化成箔的电子元器件原料的生产、销售等	100.00%	--	出资设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.69	51.64	46.75
应收账款（亿元）	3.82	4.12	5.82
其他应收款（亿元）	0.16	0.14	0.00
存货（亿元）	18.56	17.15	20.28
长期股权投资（亿元）	30.56	32.75	34.64
固定资产（亿元）	55.34	57.55	56.24
在建工程（亿元）	5.02	2.30	4.96
资产总额（亿元）	167.19	178.52	184.79
实收资本（亿元）	13.50	13.76	13.76
少数股东权益（亿元）	0.94	0.92	2.54
所有者权益（亿元）	97.37	111.07	114.94
短期债务（亿元）	23.97	33.38	30.99
长期债务（亿元）	28.42	15.60	20.76
全部债务（亿元）	52.40	48.98	51.75
营业总收入（亿元）	65.35	73.21	18.79
营业成本（亿元）	55.24	65.27	16.98
其他收益（亿元）	1.99	1.70	0.38
利润总额（亿元）	16.40	12.78	2.14
EBITDA（亿元）	22.71	19.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.57	69.20	16.79
经营活动现金流入小计（亿元）	64.58	73.17	17.37
经营活动现金流量净额（亿元）	6.19	6.93	0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	2.27	8.12	-5.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.09	-9.57	-0.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.77	4.00	--
存货周转次数（次）	3.09	3.66	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.42	--
现金收入比（%）	91.16	94.52	89.33
营业利润率（%）	14.69	10.05	8.58
总资本收益率（%）	11.31	8.25	--
净资产收益率（%）	16.09	10.85	--
长期债务资本化比率（%）	22.60	12.32	15.30
全部债务资本化比率（%）	34.99	30.60	31.05
资产负债率（%）	41.76	37.78	37.80
流动比率（%）	179.74	169.64	177.58
速动比率（%）	130.71	133.34	132.14
经营现金流动负债比（%）	16.36	14.68	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.55	1.51
EBITDA 利息倍数（倍）	17.85	17.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.31	2.46	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.77	35.69	26.09
应收账款（亿元）	3.86	3.93	5.35
其他应收款（亿元）	11.33	9.11	0.00
存货（亿元）	13.08	12.33	15.05
长期股权投资（亿元）	40.16	42.56	47.99
固定资产（亿元）	38.84	40.13	39.17
在建工程（亿元）	3.36	2.20	2.20
资产总额（亿元）	159.37	169.43	168.65
实收资本（亿元）	13.50	13.76	13.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.75	102.16	104.20
短期债务（亿元）	23.75	32.78	27.86
长期债务（亿元）	28.42	15.60	18.99
全部债务（亿元）	52.18	48.38	46.85
营业总收入（亿元）	76.51	84.60	22.56
营业成本（亿元）	70.26	79.05	20.95
其他收益（亿元）	1.49	1.18	0.27
利润总额（亿元）	12.78	9.91	1.88
EBITDA（亿元）	13.96	11.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	60.00	63.42	15.53
经营活动现金流入小计（亿元）	68.60	66.23	16.14
经营活动现金流量净额（亿元）	9.80	5.03	1.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.48	9.27	-4.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.73	-8.22	-4.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.83	5.14	--
存货周转次数（次）	5.38	6.22	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.51	--
现金收入比（%）	78.42	74.97	68.81
营业利润率（%）	7.68	6.02	6.42
总资本收益率（%）	9.66	7.23	--
净资产收益率（%）	13.91	9.53	--
长期债务资本化比率（%）	23.85	13.25	15.42
全部债务资本化比率（%）	36.51	32.14	31.02
资产负债率（%）	43.06	39.71	38.22
流动比率（%）	177.16	160.25	170.25
速动比率（%）	142.21	134.57	134.41
经营现金流动负债比（%）	26.18	10.47	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.09	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	11.82	9.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.74	4.38	--

注：1.公司本部 2025 年一季度财务报告未经审计；“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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