



信永中和会计师事务所

ShineWing

certified public accountants

北京市东城区朝阳门北大街
8号富华大厦A座9层

9/F, Block A, Fu Hua Mansion,
No.8, Chaoyangmen Beidajie,
Dongcheng District, Beijing,
100027, P.R.China

联系电话: +86 (010) 6554 2288
telephone: +86 (010) 6554 2288

传真: +86 (010) 6554 7190
facsimile: +86 (010) 6554 7190

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）
关于新疆众和股份有限公司
2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复

XYZH/2026URAA3F0059

新疆众和股份有限公司

上海证券交易所上市公司管理一部：

根据贵部于 2026 年 6 月 30 日下发的《于新疆众和股份有限公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2026】1165 号）（以下简称“问询函”），信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）作为新疆众和股份有限公司（以下简称“新疆众和”或“公司”）2025 年年报审计机构，根据问询函的相关要求，对问询函中涉及与会计师相关的事项进行了认真核查，现将相关事项说明如下：

1. 关于经营业绩及现金流。年报显示，公司 2025 年实现营业收入 78.94 亿元，同比增长 7.83%，归母净利润 6.62 亿元，同比下降 44.81%，扣非后净利润 6.09 亿元，同比下降 38.36%，呈现增收不增利特征。其中，境外营业收入 0.37 亿元，同比下降 83.04%。2023 年以来，公司业绩持续下滑，净利润由 15.61 亿元下降至 6.62 亿元，毛利率由 15.46%下降至 8.98%。2025 年，公司经营活动净现金流与净利润比值仅为 0.56，持续低于 1，净利润现金含量偏低。与此同时，公司长期股权投资期末余额 34.72 亿元，占总资产 15.74%，报告期实现投资收益 4.05 亿元，近两年降幅分别达 33.63%、41.15%，主要系参股公司新疆天池能源净利润下降。

请公司：（1）结合主要产品行业供需格局、销量、售价及成本的变动等因素，定量分析报告期增收不增利，以及近年来净利润、毛利率持续下滑的原因及合理性，说明公司业绩变动是否明显异于行业可比公司；（2）结合应收账款、存货占用资金等情况，量化分析说明公司经营活动现金流量净额与归母净利润存在差异的具体原因，并对比同行业分析该指标水平是否合理；（3）补充披露新疆天池能源的主要经营情况及净利润下滑原因，结合其下游行业景气度及未来盈利预期，说明该项投资收益是否存在进一步下降的风险，以及长期股权投资是否存在减值风险。请年审会计师发表意见。

公司回复：

一、结合主要产品行业供需格局、销量、售价及成本的变动等因素，定量分析报告期增收不增利，以及近年来净利润、毛利率持续下滑的原因及合理性，说明公司业绩变动是否明显异于行业可比公司。

（一）公司营业收入、成本及盈利变动情况

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年同比	2025 年同比
营业收入	653,470.20	732,094.90	789,438.51	12.03%	7.83%
营业成本	552,446.29	652,663.21	718,579.46	18.14%	10.10%
投资收益	103,710.21	68,828.91	40,507.78	-33.63%	-41.15%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	99,894.04	71,207.70	42,204.07	-28.72%	-40.73%
净利润	156,666.46	119,904.83	66,228.03	-23.46%	-45.04%
毛利率	15.46%	10.85%	8.98%	-29.82%	-17.24%

2023-2025 年，公司营业收入分别为 653,470.20 万元、732,094.90 万元和 789,438.51 万元，呈逐年增长态势。综合毛利率分别为 15.46%、10.85%和 8.98%，毛利率持续下降。同时，投资收益逐年大幅回落，尤其是对联营、合营企业投资收益持续下滑，对利润贡献大幅减弱，公司净利润从 2023 年的 156,666.46 万元下滑至 2025 年的 66,228.03 万元，出现“增收不增利”的局面。

（二）公司主营业务及行业供需格局

公司主要从事铝电子新材料和铝及合金制品的研发、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，产品广泛应用于电子设备、家用电器、汽车制造、电线电缆、交通运输等领域。

近几年，在铝电子新材料产业链中，高纯铝、电子铝箔、电极箔的行业集中度呈现依次递减的态势，但竞争逻辑已发生变化，行业领先企业主导地位进一步强化。

1、高纯铝：行业集中度较高，国内高纯铝总产量约 18.5 万吨，主要生产企业为新疆众和、包头铝业、天山铝业、正润新材等。下游需求总量约 16.5 万吨，主要用于生产电子铝箔、高纯铝粉、超纯铝靶材坯料等，市场供需相对稳定。

2、电子铝箔：行业集中度较高，国内电子铝箔总产量约 13.8 万吨，主要生产企业包括新疆众和、东阳光、河南科源、广西正润等。电子铝箔下游国内需求总量约 11-12 万吨，下游主要用于生产电极箔，近年来需求受下游新能源等领域拉动有所增长。

3、电极箔：行业集中度相对分散，国内电极箔总产量约 2.65 亿平方米，主要生产企业包括海星股份、新疆众和、江海股份、艾华集团、东阳光等。电极箔下游需求总量约 2.3 亿平方米，主要用于生产铝电解电容器。报告期内行业竞争激烈，市场价格下行压力较大。

铝制品及合金产品行业分布广泛，技术门槛相对较低，国内众多生产商在此领域竞争激烈，中国铝加工材综合产量 4,880 万吨，生产企业众多，下游需求量与产量基本持平，公司铝制品及合金产品产量为 23 万吨，规模较小，主要用于电线电缆、交通运输、汽车制造、消费电子及其他工业领域。

（三）各类主要产品 2023-2025 年销售及盈利情况

产品类别	核心指标	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年同比	2025 年同比
电子铝箔	销售量（吨）	12,050.69	17,967.29	22,600.03	49.10%	25.78%
	销售单价（元/吨）	39,368.64	38,174.50	37,675.08	-3.03%	-1.31%
	销售收入（万元）	47,441.94	68,589.25	85,145.80	44.58%	24.14%
	单位成本（元/吨）	27,692.15	29,888.44	30,487.19	7.93%	2.00%
	单位毛利（元/吨）	11,676.49	8,286.06	7,187.89	-29.04%	-13.25%
	毛利率	29.66%	21.71%	19.18%	-26.82%	-12.10%
电极箔	销售量（万平方米）	2,300.30	2,334.69	2,057.87	1.49%	-11.86%
	销售单价（元/平方米）	67.67	60.52	55.96	-10.57%	-7.53%
	销售收入（万元）	155,666.74	141,290.86	115,161.84	-9.24%	-18.49%
	单位成本（元/平方米）	56.25	53.91	55.17	-4.17%	2.34%
	单位毛利（元/平方米）	11.42	6.61	0.79	-42.10%	-88.01%
	毛利率	16.88%	10.93%	1.42%	-35.30%	-87.09%
高纯铝	销售量（吨）	34,134.55	41,323.17	55,346.24	21.06%	33.94%
	销售单价（元/吨）	24,808.41	24,556.13	25,512.91	-1.02%	3.90%
	销售收入（万元）	84,682.40	101,473.69	141,204.35	19.83%	39.15%
	单位成本（元/吨）	20,164.89	21,631.23	22,474.13	7.27%	3.90%
	单位毛利（元/吨）	4,643.52	2,924.90	3,038.77	-37.01%	3.89%
	毛利率	18.72%	11.91%	11.91%	-36.36%	0.00%

产品类别	核心指标	2023 年	2024 年	2025 年	2024 年同比	2025 年同比
铝加工	销售量（吨）	159,419.75	187,003.31	192,358.56	17.30%	2.86%
	销售单价（元/吨）	17,780.26	18,420.76	19,048.26	3.60%	3.41%
	销售收入（万元）	283,452.52	344,474.29	366,409.53	21.53%	6.37%
	单位成本（元/吨）	16,134.97	16,932.91	17,692.05	4.95%	4.48%
	单位毛利（元/吨）	1,645.30	1,487.84	1,356.21	-9.57%	-8.85%
	毛利率	9.25%	8.08%	7.12%	-12.71%	-11.85%

公司营业收入主要来自电子铝箔、电极箔、高纯铝、铝加工等核心主营业务。受益于电子新材料下游家电、新能源汽车、新能源发电及消费电子等领域市场需求增长，公司电子铝箔、高纯铝产品销量持续提升，且销量增幅显著高于产品价格波动幅度，推动营业收入稳步增长；但受电子铝箔、电极箔产品价格下行及各主要产品成本上升等因素叠加影响，产品毛利水平相应下滑。

1、各类产品毛利变动因素定量分析

采用因素分解法，分别测算销量、售价、单位成本变动对毛利的影响，具体如下：

2023-2024年：

单位：万元

产品	毛利变动	销量效应	价格效应	成本效应	交叉项
电子铝箔	816.84	6,908.51	-1,439.02	-2,646.68	-2,005.97
电极箔	-10,837.13	392.72	-16,447.14	5,382.70	-165.41
高纯铝	-3,763.83	3,338.05	-861.15	-5,005.29	-1,235.45
铝加工	1,593.90	4,538.32	10,210.83	-12,720.74	-434.50
合计	-12,190.22	15,177.60	-8,536.48	-14,990.01	-3,841.33

2024-2025年：

单位：万元

产品	毛利变动	销量效应	价格效应	成本效应	交叉项
电子铝箔	1,356.84	3,838.72	-897.32	-1,075.79	-508.76
电极箔	-13,807.14	-1,829.74	-10,646.18	-2,941.71	1,610.48
高纯铝	4,731.87	4,101.61	3,953.72	-3,483.13	159.67
铝加工	-1,735.32	796.77	11,734.46	-14,196.17	-70.38

产品	毛利变动	销量效应	价格效应	成本效应	交叉项
合计	-9,453.75	6,907.36	4,144.68	-21,696.80	1,191.01

各因素累计影响：

单位：万元

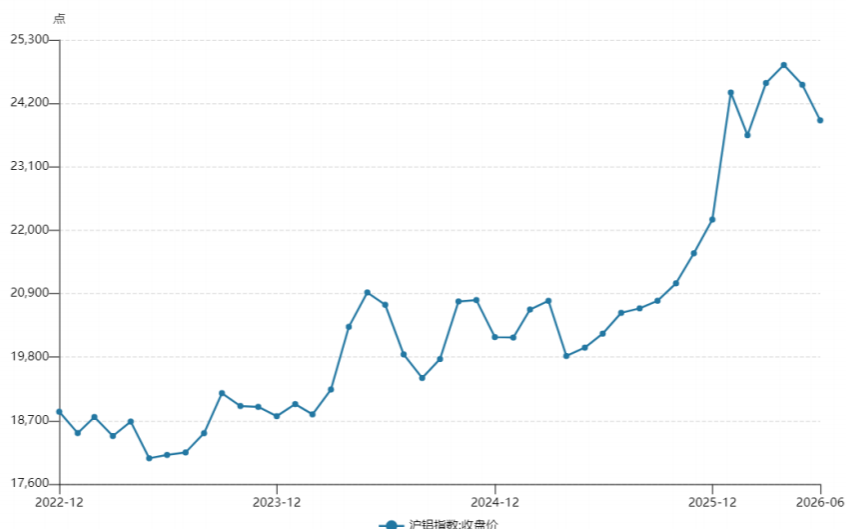
驱动因素	2023→2024	2024→2025	合计影响
销量增长（正向）	15,177.60	6,907.36	22,084.96
价格下降（负向）	-8,536.48	4,144.68	-4,391.80
成本上升（负向）	-14,990.01	-21,696.80	-36,686.81
交叉项	-3,841.33	1,191.01	-2,650.32
合计	-12,190.22	-9,453.75	-21,643.97

从量化拆解结果可见，成本刚性上涨是导致公司增收不增利的首要核心原因。2024年-2025年，成本因素累计侵蚀毛利 36,686.81 万元。成本上涨主要受两方面因素影响：一是受上游氧化铝、外购铝锭等原材料价格高位运行；二是能源动力、制造费用等持续上涨。公司营业成本呈现刚性上涨态势，且各年度成本增速均高于营业收入增速，成为毛利下滑的核心驱动因素。

价格下行构成次要因素，2023-2024 年价格效应为负，虽在 2024-2025 年略有回升，但累计仍减少毛利 4,391.80 万元。这主要源于电极箔及电子铝箔行业产能逐步释放，市场竞争加剧，导致产品售价承压。

因此，销量增加带来的 22,084.96 万元毛利增量，完全被成本上升和价格下降的负面因素所抵消，最终导致公司整体毛利持续下滑。

2023 年-2026 年 6 月铝价走势图（沪铝现货，单位：元/吨）



数据来源：Wind

2023 年-2026 年 6 月氧化铝价格走势（期货结算价，单位：元/吨）



（四）与同行业毛利率情况对比

公司与同行业可比公司在产品结构、产业链一体化程度存在显著差异，整体来看，电容器、电极箔、电解铝等行业企业毛利率较高，拉高了行业整体均值，而铝加工行业毛利率相对较低。细分行业来看，公司各产品毛利率与细分行业可比，其数据具有合理性，具体分析如下：

1、与电极箔企业的对比

财务指标	公司名称	2025 年毛利率 (%)	2024 年毛利率 (%)	2023 年毛利率 (%)
毛利率	江海股份（电极箔）	19.82	19.65	20.89
	海星股份	21.93	21.38	20.50
	艾华集团（化成箔）	24.10	13.07	16.31
	行业平均	21.95	18.03	19.23
	新疆众和（化成箔）	1.42	10.93	16.88

江海股份、艾华集团以电容器业务为主，配套部分电极箔产能；海星股份以电极箔业务为主，上述企业 2025 年电极箔平均毛利率达 21.95%。公司 2025 年电极箔毛利率为 1.42%，差异显著，主要原因为电极箔产品受所在园区废水处理标准提高，公司电极箔产量下降，单位成本大幅上升，进一步压低了毛利率。

2、与电子铝箔企业的对比

财务指标	公司名称	2025 年毛利率 (%)	2024 年毛利率 (%)	2023 年毛利率 (%)
毛利率	东阳光（高端铝箔类）	4.12	4.57	6.26
	新疆众和（电子铝箔）	19.08	21.71	29.66

东阳光高端铝箔涵盖电子光箔、钎焊箔、电池箔、涂碳箔、亲水箔等多个产品，2025 年东阳光高端铝箔类毛利率 4.12%，公司拥有产业链优势，2025 年电子铝箔毛利率为 19.08%。

3、与高纯铝企业的对比

天山铝业与公司同为高纯铝生产商，其 2025 年高纯铝毛利率 34.84%，显著高于公司的 11.91%。核心差异在于产业链一体化程度：天山铝业自身拥有氧化铝产能及自备电厂，生产成本较低。相比之下，公司不拥有氧化铝产能，部分电力外购，生产成本较高。

4、与铝加工企业的对比

财务指标	公司名称	2025 年毛利率 (%)	2024 年毛利率 (%)	2023 年毛利率 (%)
毛利率	云铝股份（铝加工产品）	15.24	13.42	14.04
	创新新材（铝杆）	2.25	3.12	2.86
	行业平均	8.75	8.27	8.45
	新疆众和（铝加工）	7.12	8.08	9.25

云铝股份、创新新材等铝加工企业，主要产品为铝板带箔、铝合金等产品，其中云铝股份拥有电解铝产能，在铝加工企业中具有原材料优势，2025 年铝加工产品毛利率为 15.24%；创新新材无电解铝产能，需外购原材料电解铝，2025 年铝杆毛利率为 2.25%。公司铝加工类产品涉及铝合金锭、板锭、杆类业务占比较高，自身电解铝产能无法覆盖需加工需求，需从外部采购铝锭原材料满足加工产能，公司 2025 年毛利率为 7.12%，与行业平均毛利率 8.75%相当。

综上所述，公司近年毛利率持续下滑，净利润大幅下降，主要源于上游原材料成本刚性上涨、电极箔市场激烈竞争、废水处理标准提高造成产量受限导致的成本升高，以及投资收益大幅减少等因素。公司各主要业务板块毛利率与行业可比公司存在的差异，主要基于产品结构、产业链一体化程度差异等客观因素，其业绩变动趋势符合公司特定业务结构下的经营现实。

二、结合应收账款、存货占用资金等情况，量化分析说明公司经营活动现金流量净额与归母净利润存在差异的具体原因，并对比同行业分析该指标水平是否合理。

（一）经营活动现金流量净额与归母净利润存在差异的具体原因

1. 净利润与经营活动现金流净额的差异表

单位：万元

项目	2025 年发生额	2024 年发生额
净利润	66,228.03	119,904.83
经营活动产生的现金流量净额	37,344.93	68,705.06
差异金额	-28,883.10	-51,199.77
主要影响因素：		
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	61,169.54	57,469.25
存货的减少（增加以“－”号填列）	-44,893.21	10,997.55
投资损失（收益以“－”号填列）	-40,507.78	-68,828.91
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-34,841.41	40,549.33
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	18,177.56	-96,613.26
其中：应收票据	10,716.12	-65,729.05
应收账款	376.31	-2,980.35
其他应收	1,275.63	364.40
其他经营性应收	5,809.50	-28,268.26
财务费用（收益以“－”号填列）	9,157.28	11,474.52
加：资产减值准备	3,128.94	3,305.63
无形资产摊销	2,327.78	1,668.54
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1,141.39	-1,328.54
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-825.46	2,689.79
信用减值损失	-690.71	100.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-434	-14,723.38
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	273.89	119.72
长期待摊费用摊销	210.38	302.73
使用权资产摊销	5.5	21.51
其他		1,595.23

2025 年度，公司净利润为 66,228.03 万元，经营活动现金流量净额为 37,344.93 万元，差异为-28,883.10 万元。2024 年度，公司净利润为 119,904.83 万元，经营活动现金流量净额为 68,705.06 万元，差异为-51,199.77 万元。报告期内，净利润与经营活动现金流量净额存在较大差异，主要受非付现折旧折耗、存货规模变动及投资收益三大因素综合影响，具体分析如下：

（1）存货规模上升增加营运资金占用

2025 年度，公司存货较期初增加 44,893.21 万元，主要系原材料增加所致，其中原材料增加主要源于两方面：一是为应对原材料价格波动风险，公司通过集中采购建立氧化铝、预焙阳极、外购铝锭的安全储备，增加存货约 2.4 亿元；二是为新建氧化铝项目投产储备铝土矿、烧碱、氢氧化铝等基础原材料，增加约 3.3 亿元。

2024 年度报告期内，公司存货期末余额与本期转销坏账金额合计较期初余额减少 10,997.55 万元。主要系本期公司基于铝价格变动减少原材料储备规模，相应减少营运资金占用。

（2）投资收益未形成经营活动现金流入

2025 年，公司确认投资收益 40,507.78 万元，占净利润的 61.16%；2024 年，确认投资收益 68,828.91 万元，占净利润的 57.40%。其中，按权益法核算的联营企业投资收益是主要构成。联营企业投资收益，系公司按照持股比例享有被投资单位当期实现的净损益份额，在会计上增加了净利润，但在现金层面并未产生对应的经营现金流入，对应的现金流入在投资活动中列报。

（二）经营活动现金流量净额与净利润存在差异的具体原因

1. 同行业可比公司经营性现金流与净利润比值对比

单位：万元

财务指标	公司名称	2024 年经营 性现金流	2024 年净利 润	比值	2025 年经营 性现金流	2025 年净利 润	比值
经营性 现金流 比利润 比值	东阳光	56,808.04	37,489.21	151.53%	130,899.72	29,114.98	449.60%
	艾华集团	9,694.87	18,471.65	52.49%	-2,499.40	26,394.64	-9.47%
	海星股份	6,130.45	16,090.47	38.10%	12,903.98	20,623.39	62.57%
	江海股份	64,775.16	66,033.59	98.09%	86,750.01	68,080.66	127.42%
	天山铝业	522,017.53	445,587.21	117.15%	805,284.30	481,122.53	167.38%
	云铝股份	694,739.50	509,898.15	136.25%	843,232.32	734,787.87	114.76%

财务指标	公司名称	2024 年经营性现金流	2024 年净利润	比值	2025 年经营性现金流	2025 年净利润	比值
	创新新材	151,689.12	100,495.27	150.94%	-107,434.00	77,555.15	-138.53%
	中孚实业	140,408.81	74,813.04	187.68%	117,999.32	137,651.63	85.72%
	平均值	205,782.94	158,609.82	129.74%	235,892.03	196,916.36	119.79%
	新疆众和	68,705.06	119,904.83	57.30%	37,344.93	66,228.03	56.39%

如上表所示，公司 2024-2025 年的经营性现金流与净利润比值分别为 57.30%、56.39%，同行业平均值分别为 129.74%和 119.79%，公司经营性现金流与净利润比值明显低于同行业，主要系公司较大的投资收益金额影响，剔除投资收益后分析如下：

2. 剔除投资收益影响后的比值对比

单位：万元

财务指标	2024 年经营性现金流	2024 年净利润	比值	2025 年经营性现金流	2025 年净利润	比值
经营性现金流比利润比值	68,705.06	119,904.83	57.30%	37,344.93	66,228.03	56.39%
投资收益	-	68,828.91	-	-	40,507.78	-
其中：对联营企业的投资收益	-	71,207.70	-	-	42,204.07	-
其他投资收益	-	-2,378.79	-	-	-1,696.29	-
剔除投资收益后经营性现金流比利润比值	68,705.06	51,075.92	134.52%	37,344.93	25,720.25	145.20%

为更客观地反映公司主营业务的现金创造能力，剔除投资收益后重新计算经营性现金流与净利润的比值，结果显示：2024 年，公司剔除投资收益后的比值为 134.52%，高于当年行业平均的 129.74%；2025 年，公司剔除投资收益后的比值为 145.20%，高于当年行业平均的 119.79%。公司主营业务的现金转换能力实际上优于行业平均水平。

综上，公司 2024-2025 年度净利润与经营活动现金流量净额的差异，主要系存货等营运资金占用变动，以及未产生现金流入的权益法核算投资收益等常规调节事项。符合公司实际经营情况。在剔除非经营性的投资收益影响后，公司主营业务经营活动现金流与净利润的比值优于行业平均水平，因此，公司主营业务盈利的现金保障能力良好，经营活动现金流质量处于合理区间。

三、补充披露新疆天池能源的主要经营情况及净利润下滑原因，结合其下游行业景气度及未来盈利预期，说明该项投资收益是否存在进一步下降的风险，以及长期股权投资是否存在减值风险。

天池能源 2023 年-2025 年主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产合计	3,996,303.41	4,802,660.94	5,432,953.14
负债合计	1,907,439.92	2,492,773.42	2,811,055.94
所有者权益合计	2,088,863.49	2,309,887.52	2,621,897.20
营业收入	2,263,373.58	2,405,919.23	2,384,736.04
净利润	693,576.88	496,951.42	339,314.76
净利润率	30.64%	20.66%	14.23%

（一）天池能源主要经营情况及净利润下滑原因

天池能源公司主营业务为煤炭开采、销售及火力发电，其中煤炭业务为核心收入及利润来源。2023 年至 2025 年，天池能源公司分别实现净利润 693,576.88 万元、496,951.42 万元和 339,314.76 万元。同期天池能源公司煤炭业务分别实现营业收入 1,890,168.48 万元、1,983,991.86 万元和 1,760,859.53 万元，占整体营业收入 83.51%、82.46%、73.84%；天池能源发电业务分别实现营业收入 262,321.31 万元、304,073.64 万元和 437,854.11 万元，占整体营业收入 11.59%、12.64%、18.36%。受煤炭市场价格波动以及下游供需格局变化，呈逐年下降趋势。公司持有天池能源 14.22%股权，按权益法核算确认的投资收益分别为 98,626.63 万元、70,666.49 万元和 48,250.56 万元，与天池能源净利润变动趋势一致。

1、净利润下滑原因分析

近三年，天池能源公司煤炭业务成本结构稳定，销售单价分别为 169.60 元/吨、140.16 元/吨和 117.42 元/吨，毛利率分别为 46.41%、32.42%和 22.39%，销售单价及毛利率呈逐年下降趋势。主要系新疆本地煤炭产能释放过快导致供给过剩，叠加下游本地消纳不足与外运经济性受限，形成“供大于求”格局，煤炭价格大幅下跌所致。

2、下游行业景气度分析

从下游需求结构看，天池能源煤炭产品主要销往火力发电、现代煤化工等领域：

电力用煤：尽管新能源装机规模持续增长，但火电作为电力系统“顶峰调峰”及基础保障电源的定位未发生根本改变，仍是电力供应的“压舱石”，电煤需求具备一定刚性，随着疆电外送特高压线路配套电源规划建设，火电电源增长将会带动一定煤炭的销售。

化工用煤：受国际能源价格及地缘政治因素影响，国内煤化工产业成本优势持续凸显，煤制气、煤制烯烃等现代煤化工项目对原料煤的需求稳步增长，为煤炭需求提供增量支撑。

综合判断，煤炭价格经过 2023-2025 年连续调整后，2026 年呈现企稳回升迹象，下游景气度开始逐步恢复。

（二）未来盈利预期及投资收益下降风险分析

1、煤炭价格下跌幅度收窄

短期内，公司投资收益仍存在一定下行压力，主要系 2026 年一季度煤炭市场价格仍在低位运行，较上年一季度煤价比仍有下跌，天池能源公司净利润同比下降，公司投资收益同比下降。

2、中长期盈利能力具备企稳回升基础

（1）资源禀赋与成本优势突出

天池能源煤炭储量规模大、开采条件优越、剥采比低，生产自动化程度高，单位生产成本处于行业较低水平，在煤价下行周期中具备更强的抗风险能力和盈利韧性。2025 年，天池能源实现利润总额 41.56 亿元，实现净利润 33.93 亿元，实现归母净利润 28.95 亿元。虽然较上年度有所下降，但仍具有较强的盈利能力。

（2）煤炭价格下跌趋缓

为整治煤炭行业“内卷”恶性竞争，国家能源局发布了《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》文件，严格限制了违法超产；2025 年下半年起煤炭产量增速明显放缓，2026 年供需矛盾边际缓解，煤炭价格跌幅收窄。

（3）煤化工延伸打开成长空间

天池能源正积极推进准东 20 亿立方米 / 年煤制天然气项目建设，依托自有煤炭资源向下游煤化工产业链延伸，项目建成后将进一步提升煤炭产品附加值，优化收入及利润结构，培育新的盈利增长点，长期效益预期良好。

综上，国家目前正对煤炭行业进行整治，严查超产，煤炭价格已有企稳回升迹象，依托煤炭资源禀赋、煤化工延伸布局，天池能源长期收益预期良好。公司对其投资收益进一步大幅下降的风险可控。

（三）长期股权投资不存在减值风险

1、根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》规定，投资方应当关注长期股权投资的账面价值是否大于享有被投资单位所有者权益账面价值的份额等类似情况，出现类似情况时，投资方应当按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》对长期股权投资进行减值测试，可收回金额低于长期股权投资账面价值的，应当计提减值准备。根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定，存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等。

2、2025 年天池能源仍实现净利润 339,314.76 万元，核心经营指标稳健。公司对天池能源该项长期股权投资未出现资产减值迹象，该项长期股权投资不存在减值风险。

会计师的核查程序及核查意见：

（一）核查程序

针对上述事项，年审会计师执行的核查程序包括但不限于：

1、针对收入：

（1）了解、评价和测试管理层与收入确认相关的关键内部控制的设计和执行，以确认内部控制的有效性；

（2）获取公司收入成本明细表，结合公司主要产品的产销量、平均售价、单位成本及成本构成，对毛利率及毛利变动进行了量化分析，并对公司管理层访谈，了解增收不增利及业绩持续下滑的原因；

（3）查阅行业研究报告，了解铝电子新材料、铝及合金制品行业的供需格局、市场竞争状况，分析公司各产品价格及成本变动趋势与行业趋势的一致性；

（4）查阅同行业可比公司公开披露数据，对比分析公司与可比公司在综合毛利率、细分产品毛利率及变动趋势上的差异，并分析差异原因的合理性；

（5）选取样本对本期销售额及期末应收账款执行函证程序，对未回函的实施替代测试程序并检查其期后回款情况，以确认收入的真实性，本期函证情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	应收账款
审定金额 A	789,438.51	43,546.49
发函金额 B	567,700.91	37,544.55
发函比例 $C=B/A$	71.91%	86.22%
回函可确认金额（含回函差异调节可确认）D	565,761.49	36,746.72
回函可确认比例 $E=D/A$	71.67%	84.39%
替代测试金额 F	1,939.42	797.82
回函+替代测试可确认比例 $G=((D+F)/A)$	71.91%	86.22%

2、针对经营性现金流量

（1）获取公司 2025 年度现金流量表编制明细表，复核其编制过程，将经营活动现金流量净额与净利润进行勾稽分析；

（2）分析经营性应收项目（包括应收账款）以及存货变动等项目对经营现金流量的影响；

（3）将公司经营活动现金流量净额与净利润比值与同行业可比公司进行对比分析，评价其合理性。

3、针对于联营企业新疆天池能源

（1）了解、评价和测试管理层对与投资相关的关键内部控制的设计和执行，以确认内部控制的有效性；

（2）获取参股公司新疆天池能源的财务数据等资料，了解其净利润下滑的原因，并复核公司对于损益调整以及其他权益变动核算过程，确认股权投资后续计量的准确性；

（3）与参股公司新疆天池能源的组成部分注册会计师进行了沟通，了解及评估了组成部分注册会计师对天池能源财务信息的风险评估、重点审计领域、针对评估的风险采取的应对措施及审计程序的执行，以评价组成部分注册会计师的审计工作是否恰当；

（4）评估管理层对长期股权投资减值迹象的判断，关注天池能源的经营状况、财务表现及未来盈利预期，评价长期股权投资是否存在减值风险。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

1、公司关于 2025 年增收不增利，以及近年净利润、毛利率持续下滑的原因分析与我们审计中获取的信息一致。毛利变动因素定量分析合理，与公司实际经营情况相符。经核查，公司各主要业务板块毛利率与行业可比公司存在的差异，主要基于产品结构、产业链一体化程度等因素，其业绩变动趋势符合公司特定业务结构下的经营现实，具有合理性。

2、公司经营活动现金流量净额与净利润存在差异，主要系权益法核算的投资收益未产生经营现金流入及存货等营运资金增加等事项所致，具有合理性。公司净现比水平虽低于同行业均值，主要受较大金额投资收益影响；在剔除非经营性的投资收益影响后，公司主营业务经营活动现金流与净利润的比值与行业平均水平匹配，公司主营业务盈利的现金保障能力良好。

3、新疆天池能源近年净利润下滑主要受煤炭市场周期性波动影响，与行业趋势一致。管理层认为煤价已趋于市场底部，进一步大幅下跌空间有限，且新疆天池能源向下游煤化工项目延伸，有望逐步改善盈利能力。基于此，新疆天池能源具备持续经营和盈利能力，我们未发现长期股权投资存在明确减值迹象。

2. 关于在建工程和对外采购。年报显示，报告期末公司在建工程账面价值 37.82 亿元，同比增长 1542.67%，占总资产比重 17.14%，主要系本期年产 240 万吨氧化铝项目投入所致；公司应付账款账面价值 16.53 亿元，同比增长 96.55%，其他非流动资产账面价值 2.82 亿元，同比增长 1021.18%，主要系该氧化铝项目应付和预付氧化铝项目工程及设备款增加所致。另外，报告期内公司向控股股东及其子公司发生关联采购 8.92 亿元，去年同期无关联采购。资金方面，公司货币资金期末余额 29.72 亿元，有息负债合计 54.12 亿元，同比增长 75.94%，包括短期借款 4.75 亿元、一年内到期的非流动负债 0.87 亿元、长期借款 38.65 亿元、应付债券 9.85 亿元。公司取得借款收到的现金为 45.22 亿元，同比增长 804.33%，但财务费用 0.92 亿元，同比下降 20.16%。

请公司：（1）补充披露氧化铝项目后续投资安排、建设周期、预计转固及完工时间、资金来源，结合行业供需格局、产能利用率及在手订单情况，说明公司大规模启动氧化铝项目的商业合理性，并定量分析投产后产能消化途径；（2）补充披露向关联方采购的具体情况，包括采购内容、对应金额和数量、定价、结算和付款政策等，说明关联采购安排的必要性和定价的合理性，本期关联采购金额同比大幅增长的原因及合理性；（3）补充披露其他非流动资产发生额前十名的具体情况，包括但不限于预付对象名称及关联关系、采购产品的金额和数量、交易背景、预付比例及账期、合同履行进度、相关资产交付的时间或尚未发货的原因、资金最终流向等；（4）补充披露报告期大规模举债的背景及未来偿债计划，说明财务费用反向减少的原因及合理性，并测算公司货币资金、经营现金流等能否覆盖还本付息，是否存在短期偿债压力和流动性风险；（5）结合可动用货币资金规模及用途，说明公司货币资金、有息负债双高的商业合理性。请

年审会计师发表意见。

公司回复：

一、补充披露氧化铝项目后续投资安排、建设周期、预计转固及完工时间、资金来源，结合行业供需格局、产能利用率及在手订单情况，说明公司大规模启动氧化铝项目的商业合理性，并定量分析投产后产能消化途径。

（一）氧化铝项目后续投资安排

根据年产 240 万吨氧化铝项目可行性研究报告测算，项目总投资为 678,077.00 万元，建设投资为 642,700.00 万元，其中工程费用 532,968.62 万元、工程建设其他费用 95,051.38 万元、预备费 14,680.01 万元。

截至 2026 年 6 月 30 日，项目建设两条生产线，主要投资已完成，目前处于试生产阶段，已投入资金 559,275.10 万元，48,010.99 万元资金尚未支付。

（二）氧化铝项目建设周期

（1）建设内容：年产 240 万吨氧化铝项目建设 2 条氧化铝生产线，单条生产线产能为 120 万吨/年。配套建设为氧化铝生产系统服务的动力车间、公辅系统、赤泥堆场及赤泥输送管线，同时，建设必要的厂前区办公及生活设施。

（2）建设进度：项目建设总工期计划为 24 个月。

年产 240 万吨氧化铝项目于 2025 年 3 月开始土建施工；2025 年 6 月至 10 月进行钢结构、槽罐及工艺管道安装；2025 年 10 月至 11 月，核心生产设备逐步进场并安装；2025 年 11 月至 12 月，变电站及相关电气设备进场安装；目前两条生产线已进入试生产阶段。

（三）预计转固及完工时间

第一条产线已于 2026 年 6 月办理转固，转固金额为 42.20 亿元；第二条产线计划于 2026 年三季度转固，预计转固金额为 10.3 亿元。

（四）资金来源

年产 240 万吨氧化铝项目总投资为 678,077.00 万元，其中资本金 203,430.00 万元（占总投资 30%）由氧化铝项目公司股东同比例向其增资的方式解决，已经全部到位；

其余建设资金 474,647.00 万元（占总投资 70%）由防城港中丝路新材料科技有限公司（以下简称“氧化铝项目公司”）以银行贷款等方式解决。

截至 2026 年 6 月 30 日，氧化铝项目银行累计授信额度为 104.21 亿元，累计完成放款 50.52 亿元

（五）公司大规模启动氧化铝项目的商业合理性

（1）行业供需格局、产能利用率

供给：根据阿拉丁中营网统计，截至 2025 年底，中国氧化铝建成产能 11,462 万吨，产量 9,448 万吨，产能利用率 82%；全球氧化铝建成产能 19,874 万吨，产量 15,692 万吨，产能利用率 79%。

需求：冶金级氧化铝主要用于下游铝电解生产，其需求量与电解铝行业的发展息息相关。根据阿拉丁中营网的数据，截至 2025 年底，中国电解铝建成产能为 4,536 万吨，产量 4,459 万吨，按生产 1 吨电解铝需要 1.92 吨氧化铝来看，加上 300 余万吨的非冶金级氧化铝需求，国内对氧化铝的需求在 9,000 万吨左右。全球电解铝建成产能 8,059 万吨，产量 7,545 万吨，加上非冶金级氧化铝需求，全球对氧化铝需求在 15,300 万吨左右。由于电解铝行业政策影响，我国电解铝产能上限在 4,500 万吨左右，预计国内电解铝对氧化铝需求增长较小，但国外新建电解铝产能增长较快，据统计，目前在建产能 750 万吨，拟建产能 1,100 万吨，电解铝产能建成投产后，对氧化铝需求将大幅增加。因此，从行业供需和产能利用率看，目前氧化铝行业产能利用率 80%左右，相对不高。

（2）在手订单情况：2026 年氧化铝销售订单充足：2026 年预计产量为 150-160 万吨，目前销售订单已签订 150 万吨。

（3）项目建设的必要性和可行性

项目建设的必要性：在公司铝基新材料产业的发展中，产业链上下游一体化战略取得显著成效，形成了“能源—一次高纯铝—高纯铝/铝合金产品—电子铝箔—电极箔”的电子新材料和铝精深加工产业链，但也面临公司整体规模偏小、后续发展动力不足的问题。公司投资建设年产 240 万吨氧化铝项目，是公司根据国内氧化铝供需现状以及竞争格局出现新变化做出的战略决策，是向产业链上游的延伸，仍属于公司一体化战略范畴，通过向上游产业拓展，扩大公司在原材料成本、供应、品质等方面的优势，扩大产业规模，同时提高公司整体盈利能力，增强公司发展后劲。

项目建设的可行性：作为大宗商品，中国氧化铝年需求量约 9,000 万吨，市场规模大，销售不存在问题。根据年产 240 万吨氧化铝项目的可行性研究报告测算，主要原材

料、产成品接近三年市场平均价格，项目达产后年均可实现利润总额 10.83 亿元，但自 2026 年 4 月以来，氧化铝价格下跌幅度较大，按照当前价格测算，项目收益与预期差异较大。结合氧化铝行业长期供需与公司氧化铝项目竞争优势，我们认为该项目具有投资合理性和长期价值。从行业供需看，虽然国内氧化铝产能规模较大，但国内部分地区氧化铝产能如山西、河南等，由于原材料国产铝土矿不足，需要进口铝土矿，生产成本增加，导致部分产能闲置，实际有效产能不足；并且随着国外在建电解铝项目逐步投产，对氧化铝需求将大幅增加，氧化铝行业产能利用率将得到提升，价格将有所回升；从公司氧化铝项目竞争优势看，在氧化铝生产成本中，铝土矿成本约 60%，我国铝土矿储量约占全球的 3%，每年从国外进口的铝土矿约占全部需求量的 70%；统计数据表明，利用进口矿生产氧化铝，其铝土矿物流费用占原料成本的 9-26%，公司年产 240 万吨氧化铝项目距离防城港赤沙码头较近，进口铝土矿等可经胶带运输机系统输送进厂，铝土矿物流成本较低，项目生产成本在行业中处于较低水平，具有较强的竞争优势。

（六）产能消化途径

地区	数量	销售占比
云南	60 万吨	40%
广西	48 万吨	32%
辽宁、内蒙	34 万吨	22.5%
贵州、重庆	8 万吨	5.5%

二、补充披露向关联方采购的具体情况，包括采购内容、对应金额和数量、定价、结算和付款政策等，说明关联采购安排的必要性和定价的合理性，本期关联采购金额同比大幅增长的原因及合理性。

（一）2025 年日常采购关联交易如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	本期发生额	上期发生额
控股股东及其子公司	采购商品、接受劳务	53,052.44	26,121.49
控股股东之第一大股东及其子公司	采购商品、接受劳务	36,152.79	2,500.80
其他关联方	采购商品、接受劳务	676.01	135.22
合计	/	89,881.24	28,757.50

2025 年，公司向控股股东及其子公司采购商品、接受劳务的发生额为 53,052.44 万元，上期发生额为 26,121.49 万元；公司向控股股东之第一大股东及其子公司采购商品、

接受劳务的发生额为 36,152.79 万元，上期发生额为 2,500.80 万元；公司向其他关联方采购商品、接受劳务的发生额为 676.01 万元，上期发生额为 135.22 万元。

2025 年，公司向关联方采购的主要内容：

（1）公司向控股股东及其子公司采购动力煤（含运输），2025 年发生金额为 19,377.15 万元，参考市场价格经双方协商确定，结算及付款政策为：结算数量以矿点装车轨道衡计量数据为准。每月 26 日前核对上月 26 日一本月 25 日期间的运煤量，买方自收到发票起 30 日内完成付款。公司向控股股东及其子公司采购电线电缆、开关柜、变压器、设备、工业硅、工业水等产品，接受运输、仓储等服务，2025 年发生金额为 33,019.40 万元，设备等产品通过招标定价，结算及付款政策为：买方对所到设备数量、型号及外观质量验收合格并在收到集装箱清单、全额增值税发票、收据、《设备到货验收单》等相关资料后在一个月內支付；运输等服务参考市场价格经双方协商确定，结算及付款政策根据具体业务情况，按约定方式完成款项支付。

（2）公司向控股股东之第一大股东采购铝土矿等产品，2025 年发生金额为 18,427.58 万元，铝土矿的基本价格参考三网均价（中营网、百川资讯网和亚洲金属网公布的几内亚铝土矿现货报价），结算及付款政策：CIF 价格转换为人民币一票价格进行结算，以人民币电汇或国内信用证、银行承兑（贴息买方承担）的支付方式，向卖方支付 90%货款，卖方在收到相应货款后，向买方转移 90%货权，卖方收到全部货款后，向买方完成 100%货权转移。公司接受控股股东之第一大股东及其子公司提供的工程及劳务，2025 年发生金额为 15,703.29 万元，通过招标定价，结算及付款政策为：按月计量并支付进度款，按进度结算且合同价款为暂定价，卖方每月 25 日向买方上报已完工程形象进度，经买方指定的工程管理部或委托的造价咨询公司审核无误后付至审核价的 80%。

（二）关联采购安排的必要性及定价的合理性

公司与关联方产生的关联交易主要基于正常业务开展需要、产业链合理分工及资源配置而产生，交易定价遵循市场化原则：

公司 2*150MW 热电联产机组以动力煤为燃料、公司项目建设（含氧化铝项目）需要电线电缆、变压器、开关柜、控制柜等产品，工业硅、工业用水为公司生产所用原材料及燃料动力之一、铝土矿是生产氧化铝的主要原材料之一、公司项目建设（含氧化铝项目）需要采购工程及配套服务。控股股东子公司是从事煤炭生产、销售的新疆地区大型煤炭生产企业，拥有较强的承运能力；公司控股股东及其子公司是全球领先的输变电企业，电线电缆、变压器、开关柜、控制柜产能较大、产品质量较高；控股股东子公司拥有工业硅生产能力，在乌鲁木齐甘泉堡工业园区建有水处理工厂；公司控股股东之第一

大股东及其子公司拥有几内亚铝土矿矿权，具有较强的铝土矿供应能力；公司控股股东之第一大股东及其子公司具有丰富的工程建设经验及配套服务能力。

综上，公司向关联方采购的具体内容与对应单位的主营业务一致，用途均为公司生产经营以及项目建设，具有必要性。公司关联交易遵循市场定价原则，关联交易定价公允、合理，不存在偏离市场、变相让利或抬高价格的情形；不会影响公司的独立性，不会对公司持续经营能力产生影响，不存在损害公司及中小股东利益的情况。

（三）本期关联采购金额同比大幅增长的原因及合理性

为抢抓上游氧化铝产业发展机会，在坚持继续做精做强铝电子材料产业的基础上，公司实施产业链一体化发展战略，对现有产业链进行延链、补链、强链，向上游氧化铝产业进行拓展，以氧化铝项目公司为主体投资建设年产 240 万吨氧化铝项目。2025 年关联交易采购金额增加主要系年产 240 万吨氧化铝项目建设向关联方采购电线电缆、开关柜、铝土矿、工程及劳务、设备，而公司关联方控股股东及其子公司、控股股东之第一大股东及其子公司拥有稳定供应上述商品、劳务的能力，随着年产 240 万吨氧化铝项目建设，以上关联采购金额大幅增长。

三、补充披露其他非流动资产发生额前十名的具体情况，包括但不限于预付对象名称及关联关系、采购产品的金额和数量、交易背景、预付比例及账期、合同履行进度、相关资产交付的时间或尚未发货的原因、资金最终流向等。

公司其他非流动资产发生额前十名的具体情况如下：

单位：万元

财务项目	前十名客商名称	是否关联关系	项目类型	2025 年期末余额	交易内容	截至 2026 年 6 月 30 日余额	合同约定结算方式
其他非流动资产	防城港市港口区土地征收储备中心	否	氧化铝项目	20,056.86	征地费用	-	电汇 100%预付
	景津装备股份有限公司	否	氧化铝项目	1,179.90	压滤机设备	-	付款方式：预付款 30%，提货款 70%。 结算方式：电汇结算 目前已到货验收
	深圳市浩能科技有限公司	否	铝箔项目	592.81	前处理设备和涂布机设备采购	-	付款方式：30%预付款，30%发货款，30%验收款，10%质保金； 结算方式：银承/贴息电汇支付 目前已到货
	七冶安装工程有限公司	否	氧化铝项目	541.66	原矿浆制备建安工程	-	1、预付款 10%，随进度款同比例分批扣回，累计产值

财务项目	前十名客商名称	是否关联关系	项目类型	2025 年期末余额	交易内容	截至 2026 年 6 月 30 日余额	合同约定结算方式
							达合同价 50% 前全额扣清； 2、进度款按月计量，付至审定金额 80%（合同价为暂定价）； 3、结算款初审完成付至审定价 85%；复审定案后付至复审总价 95%； 4、质保金按复审结算价 5% 留存 5、电汇结算 6、目前处于结算审核阶段
	上海复旦上科多媒体股份有限公司	否	氧化铝项目	392.55	展厅施工项目		1、预付款 50%，产值达合同价 50% 前全额扣完； 2、产值、资料齐全 7 日内付暂定价 30%； 3、初审付至 90%，复审定案付至 95% 4、质保金留存结算价 5% 5、电汇结算 6、目前处于结算审核阶段
	上海滤远能源科技有限公司	否	电极箔项目	383.44	过滤设备采购	383.44	1、10%预付，40%提货款，10%到货款，35%验收款，5%质保金。 2、设备已到货存在质量问题
	中丝路建设投资集团有限公司	是	氧化铝项目	328.90	赤泥选铁项目配套附属工程施工总承包 II 标段、白沙沟改道项目		1、预付款 2%，产值达合同价 2% 前全额扣清；按月报量审核后付审定产值 80%； 初审付至 85%、复审定案付至 95%；质保留存结算价 5%。 2、电汇结算 3、目前处于结算审核阶段
	沈阳隆基电磁科技股份有限公司	否	氧化铝项目	297.20	立式转环高梯度磁选机设备		1、预付款 20%，到货款 50%，验收款 20%，质保金 10%。 2、电汇结算 3、目前设备已全部到货
	河北鲁梅卡机械制造股份有限公司	否	氧化铝项目	279.80	胶带输送机设备		1、预付款 10%，到货款 50%，验收款 30%，质保金 10%。 2、电汇结算。 3、目前设备已全部到货
	艾伯纳工业炉(太仓)有限公司	否	铝箔项目	238.00	EBNER 罩式工业退火炉	238.00	1、70%预付款，20%发货款，10%验收款。

财务项目	前十名客商名称	是否关联关系	项目类型	2025 年期末余额	交易内容	截至 2026 年 6 月 30 日余额	合同约定结算方式
							2、电汇结算 3、目前设备制造中，预计 2026 年 7 月发货。
合计				24,291.12	/	621.44	/

2025 年末，公司其他非流动资产账面价值 28,050.31 万元，同比增长 1021.18%，其中，前十名预付工程款为 24,291.12 万元，占比 86.60%。其他非流动资产增长，主要系公司为推进氧化铝项目建设，支付工程设备类预付款所致。

前十名其他非流动资产中，氧化铝项目相关预付款为 23,076.87 万元，占比 95.00%，具体涵盖征地费用、原矿浆制备建安工程、展厅施工、赤泥选铁项目配套附属工程施工总承包 II 标段、白沙沟改道工程及各类生产设备采购等支出。其余零星项目预付款合计 1,214.25 万元，占比 5.00%，主要为各类生产设备采购款项。

前十名预付对象中仅中丝路建设投资集团有限公司为关联方，其余均为非关联主体。各交易均按合同约定付款节点执行预付及分期付款，结算以电汇为主，部分设备采购辅以银行承兑/贴息电汇方式支付。履约进度清晰：氧化铝项目征地款系全额预付，压滤机、磁选机、胶带输送机等设备已到货验收，电极箔项目过滤设备已到货但存在质量问题待处理，各项工程类项目均按进度计量结算，铝箔项目工业炉设备尚在制造阶段、预计 2026 年 7 月发货。

综上，公司其他非流动资产的增长与公司氧化铝等重大项目建设的计划相匹配，预付款项的交易背景真实、资金流向明确、履约进度清晰，不存在异常资金往来或长期未结转的潜在风险。

四、补充披露报告期大规模举债的背景及未来偿债计划，说明财务费用反向减少的原因及合理性，并测算公司货币资金、经营现金流等能否覆盖还本付息，是否存在短期偿债压力和流动性风险。

（一）报告期大规模举债的背景

2025 年末，公司贷款余额合计 441,906.81 万元，较年初 193,884.6 万元增长 248,022.21 万元，增幅显著。新增贷款主要投向年产 240 万吨氧化铝项目建设。公司融资情况明细如下：

单位：万元

公司	贷款性质	年初余额	年末余额	利息资本化	利息费用化	期限
新疆众和母公司	流动资金贷款	194,256.23	138,029.89	-	6,501.72 (含可转债)	2年-5年期
	并购贷款	-	20,000.00	-		7年期
	应付债券	113,322.10	98,469.47	-		6年期
氧化铝项目公司	流动资金贷款	-	20,858.32	2,612.64	42.92	3年期以内
	项目贷款	-	263,822.64			3年-10年年期
合计		307,578.33	541,180.32	2,612.64	6,544.64	/

报告期内，公司贷款规模大幅增长，但费用化利息支出为 6,544.64 万元，财务费用未同步上升。主要系：（1）新疆众和母公司年初贷款余额为 19.43 亿元，年末贷款余额为 15.80 亿元，贷款余额减少；（2）氧化铝项目公司年末贷款余额较年初增加 28.47 亿元，其贷款提取集中于四季度，且项目处于建设期，根据《企业会计准则第 17 号——借款费用》，符合在建工程建设资产支出已发生、专项借款费用已经发生、在建工程已开工建设三项必要条件，相关专项借款利息予以资本化，计入在建工程成本，故费用化利息支出增幅减少。

（二）未来偿债计划及现金流覆盖分析

1、未来三年还本付息计划

未来三年，母公司及氧化铝项目公司按现有借款合同约定合计需偿还贷款本息约 24.71 亿元，其中母公司 7.81 亿元，氧化铝项目公司 16.90 亿元，年均还本付息金额 8.24 亿元。

单位：万元

公司	项目	2026 年到期	2027 年到期	2028 年到期	合计
新疆众和母公司	本金金额	8,199.96	52,334.96	8,199.96	68,734.88
	付息金额	3,970.11	2,790.23	2,650.55	9,410.89
氧化铝项目公司	本金金额	49,223.20	20,423.89	56,436.53	126,083.62
	付息金额	14,082.14	15,786.00	13,017.00	42,885.14
合计		75,475.41	91,335.08	80,304.04	247,114.53

2、现金流覆盖能力分析

（1）母公司层面：截至 2025 年末，公司货币资金余额 297,226.82 万元，其中母公司层面 239,955.44 万元。母公司现有货币资金已完全覆盖未来三年全部还本付息需求的 78,145.77 万元，覆盖倍数为 3.07 倍。

（2）氧化铝项目公司层面：氧化铝项目公司偿债资金来源以项目自身收益为主。根据建设年产 240 万吨氧化铝项目的可行性研究报告测算，接近三年市场平均价格，项目达产后，未来三年氧化铝项目公司需偿本息合计 168,968.76 万元。根据可研报告的预测数据，项目达产后年均可实现利润总额 10.83 亿元，未来三年经营性现金流平均每年 10.39 亿元，项目自身经营收益、未来现金流测算足以保障各年度还本付息需求。

3、外部融资保障与流动性风险应对

公司资信状况良好，在各金融机构拥有充足的未使用授信额度，公司可通过续贷、展期、新申请贷款等方式进一步保障流动性安全。

综上，公司整体短期偿债压力不大，企业经营收益、未来现金流测算足以保障各年度还本付息需求，不存在短期偿债压力和流动性风险。

五、结合可动用货币资金规模及用途，说明公司货币资金、有息负债双高的商业合理性。

2025 年底，公司货币资金余额为 29.72 亿元，长短期贷款合计 44.19 亿元。关于公司货币资金、有息负债双高具体原因如下。

（一）贷款端：投资扩张驱动的阶段性的融资需求

截至 2025 年末，公司长短期贷款合计 44.19 亿元，较年初 19.39 亿元增加 24.80 亿元，增幅 127.97%。新增贷款高度集中于氧化铝项目公司，其贷款较年初增加贷款余额 28.41 亿元，全部用于“年产 240 万吨氧化铝项目”建设。母公司贷款则较年初净减少 3.60 亿元，贷款余额 15.78 亿元，母公司业务经营稳健，自身偿债能力良好。因此，公司贷款规模上升系氧化铝项目建设驱动的阶段性的融资需求，具备合理的商业逻辑。

（二）存款端：多重经营需求的合理资金储备

截至 2025 年 12 月 31 日，公司货币资金余额为 29.72 亿元，构成及用途如下：

单位：万元

资金分类	金额	用途说明
可动用货币资金	251,744.32	用于日常经营支付、安全储备等
受限资金	45,482.50	用于开立银行承兑汇票保证金、期货保证金、定期存单等
合计	297,226.82	-

一是日常经营刚性支出规模大：公司属大型制造业，日常经营刚性支出规模大、频次高，每月现金流平均流出约5—6亿元，涵盖原材料采购、能源费用、工资薪金、税金、票据解付等，要求公司必须保持充足的货币资金储备。

二是票据结算的时间错配：公司所处行业普遍采用票据结算，应收票据占比较高，现金回款与支出之间存在时间错配，需保有一定规模的货币资金作为周转缓冲，以满足日常经营支付的流动性需求。

三是充足的货币资金可以有效应对原材料价格大幅波动风险：公司销售回款的时间具有不确定性，同时大宗原材料氧化铝、铝锭等的价格受市场波动的影响较大，公司拥有较为充裕的流动资金可以及时根据大宗原材料市场价格的波动情况和生产需求，采取合理的采购策略，集中采购大宗原材料，有利于降低物资及原材料的采购成本。

综上，公司货币资金、有息负债双高系项目建设期的阶段性财务特征，贷款用于氧化铝项目建设，存款用于母公司日常经营储备，资金与负债分属众和母公司和氧化铝项目公司两个不同主体，不存在资金闲置或管理不当的情形，具有合理的运营逻辑。

会计师的核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，年审会计师执行的核查程序包括但不限于：

1、针对氧化铝在建工程项目：

（1）获取并查阅了公司年产 240 万吨氧化铝项目的可行性研究报告、项目备案文件、建设规划，了解项目总投资、建设周期、资金来源、预计转固及完工时间；

（2）检查项目相关的工程合同、设备采购合同、工程进度报告、付款凭证及发票等支持性文件，核实在建工程成本的真实性、准确性和完整性；

（3）访谈公司管理层及工程项目负责人，了解项目建设进度、实际投资情况，并实地查看项目现场，了解工程状态；

（4）查阅行业研究报告，了解氧化铝行业供需格局、产能利用率，访谈公司管理层了解公司大规模启动该项目的商业合理性，结合公司氧化铝在手订单情况，分析投产后产能消化途径。

2、针对关联方采购：

（1）获取公司年度关联交易计划、关联交易明细表及重大关联交易合同，检查采购内容（铝土矿、动力煤、工程服务、线缆设备等）、交易金额、定价依据及结算政策，分析关联采购金额大幅增加的原因；

（2）访谈管理层，了解向关联方采购的必要性，针对关联方采购大幅增加的项目，了解向关联方采购铝土矿、工程、设备等的商业逻辑，分析关联方采购合理性；

（3）了解关联采购的定价政策，比较关联采购价格与非关联采购价格或市场价格的差异，分析定价的公允性。

3、针对其他非流动资产：

（1）获取其他非流动资产明细表，选取前十名预付对象，检查其预付合同、付款审批单、银行回单，确认交易背景、金额及性质。

（2）通过工商信息查询、合同检查等方式，核实预付对象与公司是否存在关联关系。

（3）检查相关设备的到货、验收情况及工程的履约进度，分析期末预付余额的合理性及是否存在资金流向异常。

4、针对偿债能力及财务费用：

（1）获取公司借款明细表，并查阅借款合同、银行回单等支持性文件，验证借款的真实性和完整性；

（2）向银行等金融机构执行函证程序，确认借款金额、利率、期限等信息；

（3）获取财务费用明细，分析其变动的原因及合理性，结合利息支出的计算过程，复核借款利息的计算准确性，关注利息资本化金额的计算及资本化条件的合规性；

（4）访谈财务总监，了解大规模举债的背景及未来偿债安排。

(5) 获取并审阅公司未来三年还本付息明细表，结合公司可动用货币资金余额、未来经营性现金流预测及项目收益预测，评估公司的短期偿债压力和流动性风险。

5、针对“存贷双高”

(1) 了解、评价和测试管理层与资金管理相关的关键内部控制的设计和执行，以确认内部控制的有效性；

(2) 获取公司货币资金明细表，复核银行存款、其他货币资金的构成及受限情况；获取银行账户对账单，检查各银行账户账面余额与银行对账单余额是否一致；

(3) 获取银行存款明细账，执行银行流水与账面记录的双向核对，检查核对账面记录的完整性以及银行流水的收支金额、往来对象名称与账面记录是否一致；对银行存款进行截止性测试，检查是否存在跨期交易和事项；

(4) 获取《已开立银行结算账户清单》，并与账面记录的银行账户信息进行核对，检查银行账户的存在性、完整性；

(5) 获取《企业信用报告》，检查货币资金是否存在抵押、质押或冻结等情况；

(6) 对全部银行账户实施函证，函证内容包括但不限于对银行存款余额、账户受限情况等项目，并对函证全过程进行控制，了解公司货币资金存放及管理情况，核查货币资金是否存在使用受限、是否存在被关联方资金占用的情形；

(7) 分析公司“存贷双高”的结构，访谈公司管理层在持有大额资金的同时举借债务的商业合理性。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

1、公司关于氧化铝项目的后续投资安排、建设周期、转固时间及资金来源的披露，与我们审计中获取的信息一致。公司大规模启动氧化铝项目具有商业合理性，产能消化途径明确。

2、公司本期关联采购金额大幅增长主要系氧化铝项目建设带来的铝土矿、工程及设备采购需求，采购内容与关联方主营业务相符，定价遵循市场化原则，具有必要性，未发现关联交易存在不公允事项。

3、公司其他非流动资产的具体情况已按要求披露，相关款项支付事由真实，资金流向清晰，未发现异常。

4、公司大规模举债主要系为氧化铝项目筹集资金；财务费用同比下降系因符合条件的专项借款利息予以资本化所致，具有合理性。根据公司披露的货币资金、未来经营现金流及项目收益测算，母公司资金能覆盖其还本付息，氧化铝项目的预期收益能覆盖其本息支出，短期偿债风险及流动性风险整体可控。

5、公司货币资金、有息负债双高系项目建设期阶段性特征，贷款主要集中于新建氧化铝项目的子公司，存款主要集中于母公司用于日常运营等支出，具有商业合理性。经实施银行函证、银行流水检查、《企业信用报告》查阅等程序，公司货币资金存放及管理情况正常，资金用途清晰。

3. 关于存货。年报显示，报告期末公司存货账面价值 21.35 亿元，占总资产比重 9.68%，同比增长 24.51%，高于营业收入 7.83%的增速以及营业成本 10.1%的增速，本期计提存货跌价准备 0.29 亿元，计提比例仅为 0.74%，较上年的 0.86%进一步下降。请公司：（1）分产品类别列示存货构成及库龄结构，结合公司经营战略和业绩情况，说明存货增长与经营模式是否匹配，是否存在库存积压或产品滞销风险；（2）结合各类存货近期市场售价、订单覆盖率及可变现净值测算过程，说明期末存货跌价准备计提是否充分，存货跌价计提比例是否异常于行业可比公司，是否覆盖可能的市场价格下跌风险。请年审会计师发表意见。

公司回复：

一、分产品类别列示存货构成及库龄结构，结合公司经营战略和业绩情况，说明存货增长与经营模式是否匹配，是否存在库存积压或产品滞销风险。

（一）存货构成情况

报告期各期末，公司存货构成如下：

单位：万元

类别	2025 年末		2024 年末		同比
	账面余额	占比	账面余额	占比	
原材料	110,636.50	51.43%	56,850.44	32.86%	94.61%
库存商品	58,017.99	26.97%	74,818.29	43.24%	-22.45%
在产品	40,310.58	18.74%	33,880.89	19.58%	18.98%
发出商品	5,752.05	2.67%	7,007.60	4.05%	-17.92%

类别	2025 年末		2024 年末		同比
	账面余额	占比	账面余额	占比	
委托加工物资	422.28	0.20%	471.82	0.27%	-10.50%
合计	215,139.40	100%	173,029.04	100%	24.34%

2025 年末，公司存货账面余额为 215,139.40 万元，较上年末的 173,029.04 万元增加 42,110.36 万元，增幅 24.34%。从结构看，原材料同比增加 53,786.06 万元，为存货增加额的主要部分。原材料增长原因主要源于公司战略性的经营安排，具体如下：

1、为现有产线建立安全储备

公司通过集中采购，为电解铝及相关加工产线建立氧化铝、预焙阳极、外购铝锭安全储备，增加额 2.4 亿元。为保障客户交付，一般会进行 2 个月左右的备货，属于正常的经营性备货。

2、为新建项目投产储备原材料

为保障新建氧化铝项目预投产，采购所需基础原材料，包括铝土矿、烧碱、氢氧化铝等增加额 3.3 亿元。

公司原材料的大幅增长，系公司为应对原材料价格波动风险及保障新建项目顺利投产而进行的主动性战略储备，具有明确的商业逻辑。

（二）存货库龄结构

2025 年末，公司存货余额账龄结构如下：

单位：万元

库存类别	存货账面原值	1 年以内				1 年以上	1 年以上占比
		金额	占比	其中：3 个月以内	占比		
原材料	110,636.50	110,309.21	99.70%	88,611.24	80.09%	327.29	0.30%
库存商品	58,017.99	58,017.99	100.00%	55,656.63	95.93%		
在产品	40,310.58	36,043.88	89.42%	34,052.61	84.48%	4,266.70	10.58%
发出商品	5,752.05	5,752.05	100.00%	5,752.05	100.00%		
委托加工物资	422.28	422.28	100.00%	422.28	100.00%		
合计	215,139.40	210,545.41	97.86%	184,494.81	85.76%	4,593.99	2.14%

2025 年末，公司存货库龄主要在 1 年以内，占比 97.86%，其中存货库龄在 3 个月以内占比达 85.76%，公司存货库龄结构良好。公司一年以上的存货合计 4,593.99 万元，占比较低，其中在产品中 1 年以上系电解铝生产过程中在槽循环周转的液态金属，其价值通过连续生产最终产品实现。原材料中 1 年以上主要为保障生产安全所必需的战略设备备件，状态完好。

综上，公司库龄优良，存货管理与公司经营模式和产品特点高度匹配。

二、结合各类存货近期市场售价、订单覆盖率及可变现净值测算过程，说明期末存货跌价准备计提是否充分，存货跌价计提比例是否异常于行业可比公司，是否覆盖可能的市场价格下跌风险。

（一）存货跌价准备计提情况

单位：万元

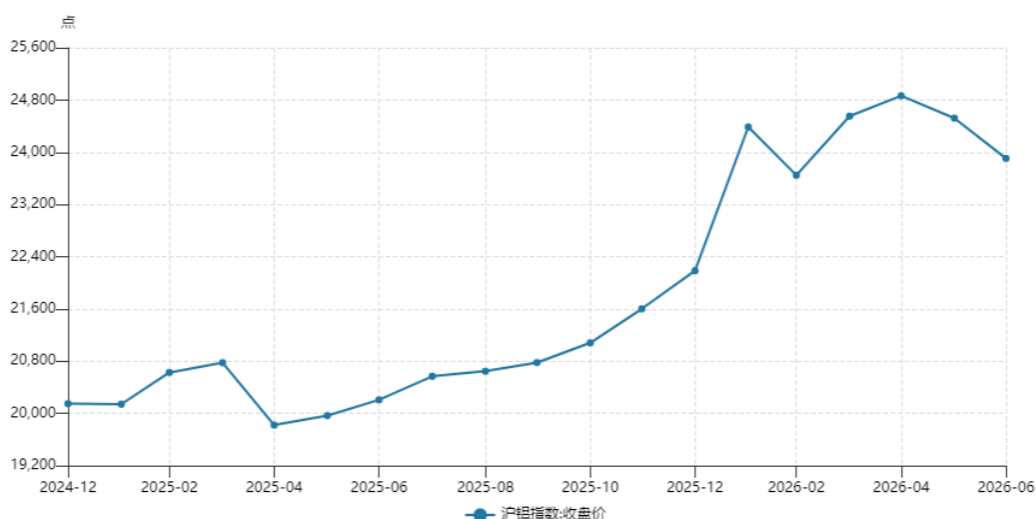
存货分类	2025 年账面余额	2025 年存货跌价准备	2025 年账面价值	（存货跌价准备/账面余额）占比	2024 年账面余额	2024 年存货跌价准备	2024 年账面价值	（存货跌价准备/账面余额）占比
高纯铝	12,012.02	12.85	11,999.02	0.11%	24,381.78	78.06	24,303.72	0.32%
电子铝箔	3,960.22	1.49	3,959.22	0.04%	2,389.53	0.00	2,389.53	0.00%
电极箔	25,146.20	1,332.41	23,814.20	5.30%	24,740.82	617.70	24,123.11	2.50%
铝加工	21,716.30	267.98	21,448.30	1.23%	19,253.55	833.18	18,420.38	4.33%
其他	935.22	23.47	912.22	2.51%	11,060.21	30.67	11,029.54	0.28%
合计	63,769.96	1,638.20	62,131.96	2.57%	81,825.89	1,559.61	80,266.28	1.91%

新疆众和存货按照成本与可变现净值孰低进行期末计量，当存货成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备。在确定其可变现净值时，库存商品以其估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产持有的材料存货，则按其所生产的产成品估计售价，减去至完工时估计将要发生的成本、销售费用和相关税费后确定。目前公司产成品销售流转正常，不存在大额滞销或减值迹象，基于产成品可变现净值高于成本的判断，用于生产的材料和在产品存货无需计提跌价准备。公司严格遵循会计准则，对电极箔相关产品（含腐蚀箔）分规格段，对照售价和成本，2025 年计提跌价准备 1,332.41 万元，占当年全部跌价准备的 81.33%，2024 年计提跌价准备 617.70 万元，占当年全部跌价准备的 39.61%。另有部分规格铝合金制品、氯化铝价格下跌，产品账面价值高于可变现净值，2025 年计提跌价准备 305.79 万元，占当年全部跌价准备的 18.67%，2024 年计提跌价准备 941.91 万元，占当年全部跌价准备的 60.39%。

（二）期后市场价格及收入情况

存货分类	2025 年末账面金额 (万元)	2025 年年度销售均价 (元)	2026 年一季度销售均价 (元)	2026 年一季度收入 (万元)
高纯铝	12,012.02	25,512.91	28,302.93	43,388.35
电子铝箔	3,960.22	37,675.08	38,270.21	28,288.44
电极箔	25,146.20	55.96	59.02	24,823.65
铝加工	21,716.30	19,048.26	21,889.85	68,481.30
合计	62,834.74	/	/	164,981.74

2025 年度至 2026 年上半年铝价走势图（沪铝现货，单位：元/吨）



数据来源：Wind

2026 年一季度，公司主要产品实际销售收入达 16.50 亿元，显著覆盖 2025 年末产成品存货余额 6.28 亿元，且主要产品类别的平均售价较 2025 年度均呈稳步上升态势。上述量价表现表明，存货可变现净值整体高于账面成本，市场需求稳定，销售周转良好，不存在实质变现风险。具体而言，公司产成品大部分采用“铝价+加工费”的定价模式，基于资产负债表日铝价水平及合同约定加工费，预估产品售价，并减除销售费用和相关税费后的可变现净值高于产品账面成本，故无需计提跌价准备。而对电极箔及部分定制小批量合金加工类产品，因其成本较高，公司已按其成本高于可变现净值的差额足额计提存货跌价准备。

（三）对比行业可比公司存货跌价准备计提情况

单位：万元

财务指标	公司名称	存货跌价准备金额 (万元)	存货账面余额 (万元)	比值
存货跌价	东阳光	5,829.62	194,149.32	3.00%

财务指标	公司名称	存货跌价准备金额 (万元)	存货账面余额 (万元)	比值
占存货比例	艾华集团	3,126.02	98,304.83	3.18%
	海星股份	224.54	36,041.33	0.62%
	江海股份	6,285.66	136,643.97	4.60%
	天山铝业	11,939.81	730,672.50	1.63%
	云铝股份	1,916.06	473,274.48	0.40%
	创新新材	3,088.78	472,244.96	0.65%
	中孚实业	78.03	303,876.93	0.03%
	平均值	4,061.07	305,651.04	1.33%
	新疆众和	1,638.20	215,139.40	0.76%

2025 年末，新疆众和存货跌价准备占存货比例为 0.76%，选取同行业上市公司的平均比例为 1.33%，略低于同业均值。但因不同铝业公司产品种类、存货构成存在差异，新疆众和主要以高纯铝、电子铝箔、电极箔等加工产品为主，计提存货跌价的产品主要是电极箔，主要受行业竞争影响，此类产品售价进一步下降，同时受产能发挥不足及所在园区废水处理标准提高的影响，生产成本上升。电极箔产品计提存货跌价占电极箔产品存货原值 5.30%，高于同行业可比公司电极箔产品跌价比例，能够覆盖存货跌价风险。

综上，公司存货跌价准备的测试方法和计算过程符合会计准则规定。期后市场价格呈上涨趋势、期后一季度销售收入已足量覆盖存货金额，公司存货跌价准备计提充分。公司整体跌价比例低于行业均值，主要源于产品结构差异。

会计师的核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，年审会计师执行的核查程序包括但不限于：

（1）了解、评价和测试管理层与存货管理相关的关键内部控制的设计和执行，以确认内部控制的有效性；

（2）获取存货结构明细表，分析各类存货的构成及变动情况，结合公司经营模式及氧化铝项目预投产准备情况，评估存货增长与经营模式的匹配性；

（3）执行存货监盘程序，观察存货的实际状况，检查是否存在毁损、陈旧或滞销情况；

（4）获取存货库龄明细表，分析库龄构成及长库龄形成原因；

（5）获取存货跌价准备计算表，复核管理层对各类存货可变现净值的确定依据和计算过程；

（6）查询同行业可比公司的年度报告，比较分析公司与同行业可比公司的存跌计提情况。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

1、公司报告期末存货增长主要系电解铝产线和新建氧化铝项目原材料的战略性储备，与公司经营战略及项目建设周期相匹配。存货库龄良好，与公司经营模式和产品特点匹配。

2、结合各类存货近期市场售价及期后销售情况等，公司按照《企业会计准则第1号——存货》的规定对2025年末存货进行了减值测试并按预计可变现净值计提了跌价准备，公司期末存货跌价准备的计提充分。公司计提比例低于同行业平均值的差异主要系产品结构不同所致，符合公司实际经营状况。期后主要产品市场价格呈上涨趋势，计提金额基本覆盖相关产品市场价格下跌的风险。

（此页无正文，为信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对《关于新疆众和股份有限公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复》之签字盖章页）

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）



2026年7月21日