

跟踪评级公告

联合[2015]099 号

吉林利源精制股份有限公司：

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

吉林利源精制股份有限公司主体长期信用等级为 AA

吉林利源精制股份有限公司发行的“14 利源债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张连娜

二零一五年四月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

吉林利源精制股份有限公司

2014 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债券简称: 14 利源债

债券规模: 10 亿元

债券期限: 5 年 (3+2)

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2014 年 09 月 06 日

跟踪评级时间: 2015 年 04 月 27 日

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	45.77	67.01
所有者权益(亿元)	30.92	34.36
长期债务(亿元)	2.79	13.32
全部债务(亿元)	12.88	30.09
营业收入(亿元)	18.78	19.32
净利润(亿元)	2.90	3.98
EBITDA(亿元)	5.37	7.17
经营性净现金流(亿元)	8.05	7.34
营业利润率(%)	26.01	33.34
净资产收益率(%)	12.84	12.19
资产负债率(%)	32.43	48.72
全部债务资本化比率(%)	29.41	46.69
流动比率	1.43	1.61
EBITDA 全部债务比	0.42	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	4.68	5.67
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.54	0.72

注: ①本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; ②本报告财务数据及指标计算均为合并口径。

评级观点

跟踪期内, 吉林利源精制股份有限公司(以下简称“公司”或“利源精制”)各类产品产销量均较上年有所增长, 受上游铝锭基价下降的影响, 公司销售收入增长幅度较小, 但由于加工费未发生变化, 公司整体盈利能力较上年进一步有所提升。跟踪期内, 由于公司债券成功发行, 其债务总额大幅增长, 但仍属合理; 经营活动现金流状况较好。同时, 联合评级也关注到铝加工行业竞争激烈、原材料价格波动较大、投资产能消化等因素对公司基本面产生的不利影响。

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

优势

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

2. 跟踪期内, 公司主业突出, 产销量均有所提高, 盈利能力也进一步获得提升。

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

关注

1. 铝加工行业进入门槛较低, 市场竞争激烈; 原材料价格的剧烈波动或将对公司生产经营带来一定影响。

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

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话: 010-85172818

邮箱: gaop@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC

大厦 12 层 (100022)

Http: //www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与吉林利源精制股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与吉林利源精制股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因吉林利源精制股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由吉林利源精制股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

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

后公司历经两次资本公积转增股本，转增后公司总股本变更为 33,696 万股。2013 年 1 月 31 日，利源铝业非公开发行股票的申请经中国证监会证监许可[2013]88 号文核准，2013 年 4 月，利源铝业成功发行 13,104 万股人民币普通股（A 股），发行完成后公司股本变更为 46,800 万股。

公司于 2013 年 10 月 21 日召开的第二届董事会第十八次会议和 2013 年 11 月 6 日召开 2013 年第四次临时股东大会，审议通过了将公司的名称由“吉林利源铝业股份有限公司”变更为“吉林利源精制股份有限公司”。2013 年 11 月 8 日，公司完成了工商变更登记手续。

经公司申请，经深圳证券交易所核准，自 2013 年 11 月 20 日起，公司全称由“吉林利源铝业股份有限公司”变更为“吉林利源精制股份有限公司”，公司证券简称由“利源铝业”变更为“利源精制”，公司证券代码（002501）不变。截至 2014 年底，公司注册资本为 46,800 万元。

截至 2014 年底，王民、张永侠夫妇合计持有公司 12,825.00 万股股份，持股比例为 27.41%，为公司的控股股东和实际控制人。

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

截至 2014 年底，公司下辖 5 家全资子公司。公司本部下设生产部、销售部、设备部、技质部、供应部、工程部、企管部、人事部、证券部、财务部和审计部。截至 2014 年底，公司拥有在职员工 910 名，主要以生产人员和技术研发人员为主。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 670,130.61 万元，负债合计 326,497.16 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 343,633.45 万元。2014 年，公司实现营业收入 193,242.69 万元，净利润 39,783.47 万元；经营活动产生的现金流量净额 73,383.55 万元，现金及现金等价物净增加额 145,280.51 万元。

公司法定代表人：王民。注册地址：吉林省辽源民营经济开发区友谊工业园区。

二、债券概况

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

本次债券募集资金净额用于偿还公司债务和补充流动资金。跟踪期内，本次债券尚未到利息支付日。

三、行业分析

公司目前主营业务为铝型材及深加工产品的研发、生产与销售，主要产品包括建筑铝型材、工业铝型材、深加工铝型材等铝合金型材产品，产品广泛应用于汽车、轨道列车、消费电子电器、机电设备、电力设备、医疗器械、建筑等领域。

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

跟踪期内，我国铝加工材产量持续保持增长，2014 年，我国铝材产量为 4,845.52 万吨，同比增长 18.57%。与此同时，中国铝材消费量不断上升，已成为全球第二大铝轧制品消费国，中国铝材市场总体保持供求平衡，但也存在产品结构不合理，低端产能过剩，中高端产品生产能力不足，产品结构仍有待进一步优化。

从行业上游来看，中国仍然是世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国。根据国家统计局数据显示，截至 2014 年，我国原铝产量为 2,438 万吨，同比增长 7.7%，约占全球产量的 50% 左右。跟踪期内，国内电解铝市场长期处于产能过剩状态，铝价波动较大，2014 年第一季度铝价持续下跌并于 3 月 25 日创出本年 12,320 元/吨的最低价；而后对于铝土矿供应担忧和电解铝厂减产的种种过度炒作，铝价迎来了一波长达半年的反弹，于 9 月 3 日迎来全年最高值 15,010 元/吨；9 月以后铝价再次迎来暴跌，12 月 31 日长江市场铝锭价格最终收于 12,970 元/吨；全年平均价 13,473.59 元/吨，同比上年下跌 7.02%。

从行业下游来看，铝型材产品主要应用于交通运输、电力设备制造、建筑等行业，跟踪期内，受国内相关行业固定资产投资减速影响，铝型材应用端需求有所放缓，但长期来看，发展潜力仍较大。交通运输业需求方面，我国汽车、铁路和轨道交通等工业使用铝制品较多，2014 年，我国汽车行业保持了平稳增长；全国拥有轨道交通的城市已达 22 座，总里程已超 3,000 公里，发展势头强劲，城市轨道交通运输业的大发展必然带来对轨道车辆及铝型材的巨大市场需求。电力设备制造业方面，新能源设备制造是铝型材产品应用的新市场，根据行业发展规划，2011~2020 年国家将增加投资 5 万亿元，其中计划实现太阳能装机规模达到 20GW 以上的目标；实现风电装机规模达到 2.5 亿千瓦时的目标。未来随着环保需求的日益提高，新能源用铝型材有望成为一个较大潜力的可持续发展的新市场。建筑业方面，铝型材在建筑领域的应用主要体现在铝合金门窗、幕墙等方面，目前建筑业在铝消费中大约占 31% 左右，随着国家对房地产调控政策的

调整，以及城镇化建设的推进，建筑业对铝制品的需求仍将保持增长态势。

总体看，跟踪期内，我国铝加工材产量继续保持增长，铝材市场总体保持供求平衡。

四、管理分析

跟踪期内，公司原董事兼副总经理周媛凤和王举荣因个人原因离职；公司 2014 年度股东大会增选王建新、张莹莹、周海伦为董事。公司除董、监、高以外的技术团队，人员稳定，无重大变动情况。

跟踪期内，公司内部控制制度健全、执行有效，在所有重大方面合理保证了公司合法经营、经营效率、资产安全及财务报告及相关信息真实完整。但随着外部环境的变化、业务的快速发展和管理要求的不断提高，公司内部控制制度仍需要不断进行完善。

总体看，公司经营管理运作正常，内部控制良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为铝型材及深加工产品的研发、生产与销售业务，产品用途广泛，主要分为三大类，即工业铝型材、建筑铝型材和铝型材深加工产品。跟踪期内，公司主营业务、主导产品均未发生过重大变化，其中工业用材作为公司的核心产品仍在产品序列中占有主导地位，2014 年工业用材销售收入占公司主营业务收入的比重为 44.91%，较上年有所下降，主要是由于公司深加工材产销量增加所致；其次为建筑装饰用材和深加工材，分别占公司主营业务收入的 31.22%和 23.87%。

跟踪期内，公司整体收入有所上升，2014 年公司实现主营业务收入 193,209.16 万元，同比增长 2.90%，主要是由于深加工产品的生产与销售增加所致。其中工业用材营业收入同比略增 0.28%；建筑装饰用材营业收入同比下降 0.40%；深加工材则由于公司首次公开发行募投项目的陆续投产以及销售旺盛，其营业收入同比增加 13.50%。

表 1 公司近两年主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			营业收入比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
工业用材	86,523.91	46.09	25.98	86,766.62	44.91	32.98	0.28%	增加 7.00 个百分点
建筑装饰用材	60,568.39	32.26	25.25	60,324.78	31.22	32.85	-0.40%	增加 7.60 个百分点
深加工材	40,630.74	21.64	28.68	46,117.76	23.87	35.50	13.50%	增加 6.82 个百分点
合计	187,723.04	100.00	26.33	193,209.16	100.00	33.54	2.92%	增加 7.21 个百分点

资料来源：公司年报

从毛利情况看，2014 年，公司主要产品综合毛利率为 33.54%，整体盈利水平持续上升，主要原因是公司产品定价模式为“铝锭价格+加工费”，铝锭价格下降，使公司产品毛利率上升。从产品种类来看，各类产品毛利率均呈现上升趋势，其中工业型材是公司的主要产品，由于高端工业型材订单增加以及原材料成本下降，推动毛利率增长，2014 年公司工业用材毛利率较上年提高 7.00 个百分点，达 32.98%；建筑型材是公司的传统产品，2013 年以来，公司增加了建筑型材深加工产品（门窗一体化建筑型材）的销售占比，带动建筑型材毛利率进一步提高，2014 年公司建筑装饰

用材毛利率较上年提高 7.60 个百分点，达 32.85%；作为高附加值产品，公司深加工材的毛利率始终保持在较高水平，2014 年提高至 35.50%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长，整体盈利水平持续上升。

2. 原材料采购

跟踪期内，公司铝加工产品主要原材料仍为铝锭、铝棒，其采购金额占成本比重在 83%以上，对公司采购成本影响最大。

跟踪期内，公司原材料采购定价方式没有发生变化，铝锭主要以上海长江有色金属现货铝价格等权威市场价格为基础确定；铝棒则通过向电解铝厂商采购电解铝并委托其加工为铝棒，定价方式为“电解铝价格+加工费”，其中电解铝价格主要参考上海长江有色金属铝现货的月加权平均价格确定。从实际采购价格情况看，跟踪期内，铝锭、铝棒的平均采购价格整体呈下降态势，2014 年，公司铝锭、铝棒采购均价分别为 11.45 元/公斤和 11.93 元/公斤，分别较上年下降 0.96 元/公斤和 0.87 元/公斤。

从采购数量方面看，跟踪期内，由于铝锭上游厂商供应时间与生产时间错配，公司铝锭采购量下降，而增加铝棒采购以满足生产所需。2014 年，公司铝锭采购量为 5,254.04 万公斤，同比减少 34.47%，采购金额为 60,140.64 万元，同比减少 39.56%；铝棒采购量为 3,670.16 万公斤，同比增加 117.89%，采购金额为 43,774.96 万元，同比增加 103.04%。2014 年，铝锭和铝棒采购量较上年有所下降而公司产品产量呈增长趋势，主要原因是：（1）2013 年公司存货较大，（2）公司进行了设备改造，同时加强管理，原材料消耗较上年有所降低，提高了成品率。

表 2 公司原料采购价格及数量情况

原料	项目	2013 年	2014 年
铝锭	采购均价（元/公斤）	12.41	11.45
	采购数量（万公斤）	8,017.60	5,254.04
	金额（万元）	99,510.71	60,140.64
铝棒	采购均价（元/公斤）	12.80	11.93
	采购数量（万公斤）	1,684.42	3,670.16
	金额（万元）	21,559.93	43,774.96

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司前 5 名原材料主要供应商占公司总采购金额的比例为 91.11%，供应商集中度较高，主要由于公司对原材料质量要求较高，原材料实行严格的质量控制，采购渠道较为集中所致。考虑到国内电解铝行业整体产能过剩的现状，公司的原材料供应充足，采购风险较小。

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

3. 生产情况

公司采取“以销定产”的生产模式。截至 2014 年底，公司设计挤压生产能力约为 150,000 吨/年，已投产 22 条生产线，已投产生产线运转状况良好，自动化程度高。上述挤压生产能力是指其生产线在理想工作状态下的最大生产能力（或设计生产能力），实际生产过程中的生产能力与其存在较大的差距，原因在于：①单台挤压机的设计生产能力是按照与挤压机的挤压能力相适应的标准截面和长度作为计算依据，而实际生产过程中却是根据客户要求的截面和长度进行生产；而

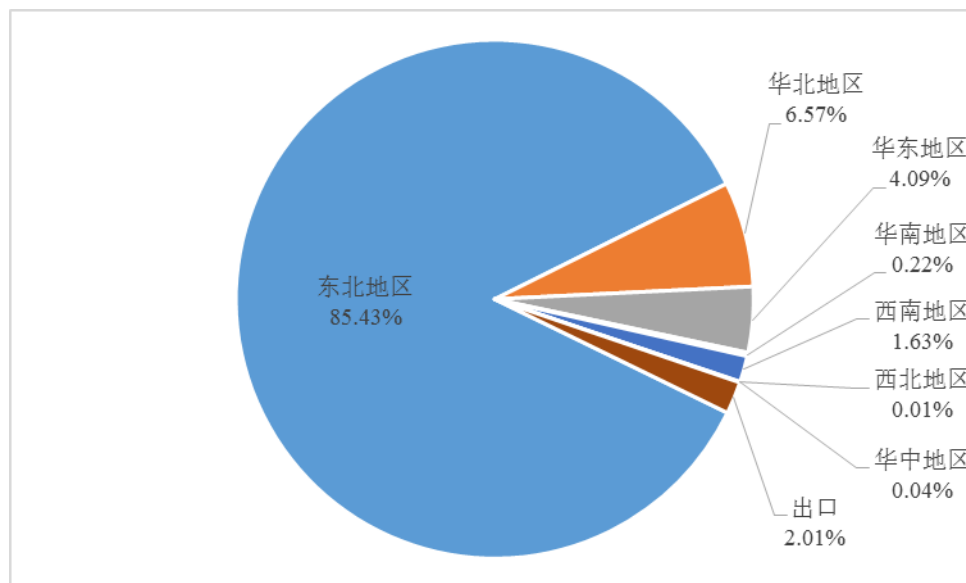
客户要求的截面和长度基本均小于挤压机设计产能所使用的标准截面和长度，因此挤压机的设计生产能力不能充分发挥。②挤压机的生产能力是按照连续生产的状态计算的，但实际生产过程中，因公司生产的型材品种规格较多，且为满足客户的多样化需求，故生产过程中模具更换频繁，因此每台挤压机不可能连续生产，从而影响了设计生产能力的发挥。截至 2014 年底，公司现有实际产能约为每年 90,000 吨左右。跟踪期内，公司产品产量稳步上升，2014 年产量达 89,122 吨，较上年同期增长 13.87%。非公开募投项目建成后，公司将形成从 30MN 以下、45MN、60MN、80MN、100MN、160MN 完整的挤压机序列，公司生产线将在现有基础上进一步增加，相关产品产能也将得到释放。

总体看，公司生产状况良好，产品产量稳步上升。

4. 销售情况

跟踪期内，公司产品销往全国各地，但限于公司所处地理位置，销售区域主要集中在东北、华北和华东地区（详见下图），客户覆盖区域较为集中，易受个别省市相关下游产业的发展变化影响。除国内市场外，公司出口业务增长迅速，目前公司所生产的太阳能框架结构及智能电子散热器等产品全部出口日本。

图1 公司产品主要销售区域



资料来源：公司年报

从产品销量情况来看，跟踪期内公司产品销售情况较好。2014 年公司产品下游需求旺盛，特别是附加值较高的深加工用材销量增长较快，公司全年完成产品销量 89,129.63 吨，同比增长 13.89%。其中，工业用材完成销量 39,677.48 吨，同比增长 5.44%；装饰、建筑用材完成销量 29,338.73 吨，同比增长 11.82%；深加工用材完成销量 20,113.42 吨，同比增长 39.77%。公司实行以销定产的生产模式，2014 年公司产销率为 100.01%。

从产品销售价格情况来看，2014 年，公司各类产品销售单价均有所下降，主要是由于公司主要采取“基准铝价+加工费”的定价原则以及基准铝价下降所致。

表3 公司产品销售数量及销售价格情况（单位：吨、元/千克）

产品类别	2013 年		2014 年	
	数量	单价	数量	单价
工业用材	37,630.81	22.99	39,677.48	21.87
装饰、建筑用材	26,238.59	23.08	29,338.73	20.56
深加工用材	14,390.09	28.24	20,113.42	22.93
合计	78,259.49	23.99	89,129.63	21.68

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2014 年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为 25.84%，较上年下降 3.79 个百分点，下游客户相对稳定。

总体看，跟踪期内，公司专注于发展主业，公司产品销售量增长，实现收入和利润规模的较快增长，其整体经营发展趋向良好。

5. 经营关注

（1）公司原材料成本占生产成本的比重较高，如果铝价未来波动幅度较大，将对公司的经营造成一定的影响。

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

（3）公司非公开发行募投项目已建设完毕，达到预定可使用状态的设备已陆续结转固定资产。相关建设项目的实施可以提升公司产品的技术档次、扩大公司经营规模，进一步完善公司产品结构，提高公司的品牌知名度和综合竞争能力。虽然相关投资项目具有广阔的市场前景，但可能出现由于项目产品市场情况发生变化或市场开拓不力而导致项目产品销售数量、销售价格达不到预期水平的情况。如果产品销售收入不能按照预期超过盈亏平衡点，则存在影响公司经营业绩的风险。

6. 未来发展

公司将继续坚持“以质量为主产量为辅”、“以新产品为主常规产品为辅”、“以发展高档型材为主低档材为辅”、“以长远利益为主眼前利益为辅”，持续推进产品结构升级，不断延伸产品线，扩大公司规模和实力，把公司建设成为行业领先的知名企业。

非公开募投项目建成后，公司将实现小到精密电子产品零件，大到车头车体超大部件的深加工能力，将从单一的铝型材供应商转变为工业机械产品供应商。

总体看，公司具有在产品质量、技术研发能力和品牌影响力上的多重优势，发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行现行企业会计准则。2014 年，公司合并范围新增两家子公司（见下表），但财务数据可比性较强。

表 4 2014 年公司合并范围变化情况

名称	持股比例	增减原因	经营情况
天津利源轨道车辆制造有限公司	100%	新设	尚未开展生产经营
东辽县辽东装饰材料销售有限公司	100%	新设	已经营

资料来源：公司年报

截至2014年底，公司合并资产总额670,130.61万元，负债合计326,497.16万元，所有者权益（含少数股东权益）合计343,633.45万元。2014年，公司实现营业收入193,242.69万元，净利润39,783.47万元；经营活动产生的现金流量净额73,383.55万元，现金及现金等价物净增加额145,280.51万元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额共计 670,130.61 万元，较上年末增加 46.42%，主要系银行存款、固定资产和在建工程增加所致，从资产结构看，截至 2014 年末，公司流动资产占总资产比例为 43.11%，较上年末提高 8.64 个百分点，主要系公司成功发行公司债券使得银行存款增加所致。总体看公司资产结构符合公司经营发展所处阶段特征。

流动资产

跟踪期内，公司流动资产构成整体变化不大，仍以货币资金（占比 91.55%）为主，截至 2014 年底，公司流动资产合计 288,885.09 万元，较上年末增加 83.12%，主要系公司成功发行公司债券使得银行存款增加所致。

跟踪期内，由于公司成功发行 10 亿元公司债券，其货币资金规模增长较快，截至 2014 年度，公司货币资金余额 264,461.35 万元，较上年末增加 106.03%，其中现金和可动用银行存款占比 98.65%；其他货币资金占比 1.35%，主要系信用证保证金和履约保证金等各类保证金。

跟踪期内，由于公司前次非公开发行项目已实施完毕，随着设备的陆续到厂，预付款项规模有所下降，截至 2014 年底，公司预付款项余额为 9,192.67 万元，较上年末减少 35.16%。

跟踪期内，公司应收账款规模仍相对较小，截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 7,992.35 万元，较上年末增加 16.38%，其中前 5 名应收账款汇总金额 6,476.59 万元，占比较高，达 81.03%；从账期来看，1 年以内的占比 82.72%；1~2 年的占比 2.88%；2 年以上的占比 14.41%。截至 2014 年末，公司按账龄分析法计提坏账准备 941.61 万元，计提充分。

截至 2014 年底，公司存货账面价值为 7,704.90 万元，较上年末减少 6.72%，其中，原材料占 63.31%、在产品占 18.92%、库存商品占 16.45%，其余为周转材料。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

跟踪期内，由于公司仍处于快速增长期，建设投入较大使得固定资产和在建工程等非流动资产继续保持增长。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 381,245.52 万元，较上年末增加 27.11%，主要以固定资产（占比 39.81%）和在建工程（占比 58.38%）为主。

跟踪期内，由于公司前次非公开发行项目达到预定可使用状态以及购置新设备，公司固定资产规模持续增加。截至 2014 年底，公司固定资产账面价值 151,767.31 万元，较上年末增加 36.04%，其中，房屋建筑物占 9.69%、机器设备占 89.12%、运输设备及其它固定资产占 1.19%，以机器设备为主的固定资产构成符合公司所属行业特征。截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 43,689.67 万元，固定资产成新率为 77.65%，成新率较高。

截至 2014 年底，公司在建工程金额达到 222,575.47 万元，较上年末增加 22.74%，主要是公司非公开发行募投项目持续投资所致。

总体看，跟踪期内，由于公司债券成功发行和前次非公开发行募投项目陆续完工转固，公司资产规模继续保持增长，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

跟踪期内，公司负债规模有所增加，但负债结构有所优化，缓解了与资产结构的不匹配程度。截至 2014 年底，公司负债合计 326,497.16 万元，较上年末增加 119.95%，主要系公司成功发行公司债券和短期借款增加所致。其中流动负债占 54.81%（2013 年末占比 74.55%），非流动负债占 45.19%（2013 年末占比 25.45%）。

截至 2014 年底，公司流动负债为 178,941.45 万元，较上年末增加 61.70%，主要以短期借款（占比 89.64%）为主。

跟踪期内，为满足资金周转与业务发展的需求，公司短期借款规模有所增加，截至 2014 年底，公司短期借款为 160,400.00 万元，较上年末增加 65.70%，全部为信用借款，公司在当地金融机构中的信用水平较高，融资渠道较为畅通。

截至 2014 年底，公司应付账款为 10,187.49 万元，较上年末减少 8.60%，主要是辅助原材料采购应付账款以及工程和设备的质保金余额。

跟踪期内，由于公司成功发行公司债券，非流动负债规模大幅增加，截至 2014 年底，公司非流动负债为 147,555.71 万元，较上年末增加 290.58%，主要以长期借款（占比 21.92%）和应付债券（占比 68.36%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款为 32,350.00 万元，较上年末增加 15.95%，系公司为配合长期项目的建设需求借入的长期借款，主要由抵押借款（占比 32.61%）、保证借款（占比 27.82%）和抵押加保证借款（39.57%）构成。

跟踪期内，公司成功发行 10 亿元公司债券，缓解了公司负债结构与资产结构的不匹配。截至 2014 年底，公司新增应付债券 100,873.08 万元。

截至 2014 年底，公司递延收益为 14,034.81 万元，较上年末增加 47.25%，主要由与资产相关的政府补助构成。

跟踪期内，由于公司成功发行 10 亿元公司债券，其整体负债水平大幅提高，负债结构有所优化，截至 2014 年底，公司全部债务为 300,944.94 万元，较上年末增加 1.34 倍，其中短期债务占比 55.73%（上年末为 78.35%）；长期债务占比 44.27%（上年末为 21.65%）。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.72%（上年末为 32.43%）、46.69%（上年末为 29.41%）和 27.94%（上年末为 8.28），均较上年末有所提高，但仍处于正常水平。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 343,633.45 万元，较上年末增加 11.12%，主要系未分配利润增加所致。其中股本占 13.62%、资本公积占 55.93%、未分配利润占 26.43%，其余为盈余公积和专项储备，权益结构稳定性较高。

总体看，跟踪期内，由于公司成功发行公司债券，其负债结构有所优化，缓解了与资产结构的不匹配程度；公司权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，2014 年公司实现营业收入 193,242.69 万元，同比增加 2.90%；

实现净利润39,783.47万元，同比增加37.21%，全部为归属于母公司所有者的净利润。随着公司各类产品毛利率水平的提高，公司盈利能力稳步增强。

从期间费用情况看，随着公司经营规模的扩大，跟踪期内公司费用总额呈上升趋势，由于公司融资规模较大，财务费用支出占比较高。2014年，公司费用总额为17,880.53万元，同比增加15.85%，其中，销售费用748.35万元，同比增加12.41%；管理费用4,324.39万元，同比增加11.63%；财务费用12,807.79万元，同比增加17.56%。2014年，公司费用收入比为9.25%，较上年提高1.03个百分点。

2014年，公司营业外收入为1,799.88万元，同比增加73.02%，主要系政府对公司部分项目的拨款补助增加所致。公司营业外收入主要由政府补助（占比75.13%）和无需返还的押金（占比10.09%）构成。

从盈利指标情况来看，由于跟踪期内公司成功发行公司债券，公司资产规模有所增加，各项盈利指标均有所下降，但仍处于行业较好水平。2014年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为9.61%（较上年下降0.75个百分点）、10.59%（较上年下降0.51个百分点）和12.19%（较上年下降0.65个百分点）。

表5 2014年主要铝加工上市公司盈利指标情况

指标名称	利源精制	闽发铝业	东阳光科	新疆众和	栋梁新材
净资产收益率(%)	12.19	3.64	5.19	-15.36	8.73
总资产报酬率(%)	10.47	3.05	5.72	-3.96	8.71
销售毛利率(%)	33.55	7.93	18.74	6.31	2.37
销售净利率(%)	20.59	2.66	3.68	-9.93	0.99

资料来源：Wind 资讯；

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

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

5. 现金流

从经营活动来看，2014年，公司经营活动现金流入232,033.68万元，同比减少6.95%，主要系公司当期保证金返还大幅减少使得收到其他与经营活动有关的现金减少所致；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比减少9.26%，使得当期公司经营活动现金流出158,650.13万元，同比减少6.03%。综上，公司2014年经营活动现金流量净额为73,383.55万元，同比减少8.87%。从收入实现质量来看，2014年公司的现金收入比为113.42%，现金收入实现质量较好。

从投资活动来看，跟踪期内，公司非公开发行股票募投项目仍在建设过程中。受上述项目投入的影响，公司投资活动产生的现金流量流出保持在较大规模，2014年投资活动产生的现金流量净额为-83,293.30万元。

从筹资活动来看，2014年公司通过发行债券和借款取得筹资活动现金流入299,132.26万元，同比减少4.76%，主要系上年公司非公开发行取得的筹资活动现金流入较高所致；同期，公司筹资活动现金流出143,942.01万元，同比减少44.97%，主要系当期公司偿还债务支付的现金减少所致。综上，公司2014年筹资活动现金流量金额为155,190.25万元，同比增加195.48%。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流入规模较大，收入实现质量较好，但随着产销规模的扩张，公司流动资金需求较大，此外新产能的扩张、新项目的建设对外部融资仍有一定的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.61 倍、1.57 倍和 1.58 倍，均较上年有所提高，处于较好水平；经营现金流动负债比率为 41.01%（上年为 72.77%），较上年有所下降，但公司经营现金流量净额对公司流动负债仍有一定保护。总体看，目前公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司成功发行公司债券，其长期债务规模有所增加。2014 年，公司 EBITDA 为 71,719.99 万元，同比增加 33.51%；公司 EBITDA 利息倍数为 5.67 倍（上年为 4.68 倍），利息支付能力较强；公司 EBITDA 全部债务比为 0.24 倍（上年为 0.42 倍），主要系发行公司债所致。目前来看，公司整体盈利规模较大，未来随着非公开募投项目产能的释放，盈利能力有望进一步增强，从而对债务形成较好的保障。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度合计 370,000 万元，其中未使用额度 168,093.14 万元，间接融资渠道畅通。

截至 2014 年底，公司无对外担保，不存在对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

总体看，跟踪期内，公司具备较强的偿债能力和抗风险能力。

七、综合评价

跟踪期内，吉林利源精制股份有限公司各类产品产销量均较上年有所增长，受上游铝锭基价下降的影响，公司销售收入增长幅度较小，但由于加工费未发生变化，公司整体盈利能力较上年进一步有所提升。跟踪期内，由于公司债券成功发行，其债务总额大幅增长，但仍属合理；经营活动现金流状况较好。同时，联合评级也关注到铝加工行业竞争激烈、原材料价格波动较大、投资产能消化等因素对公司基本面产生的不利影响。

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

附件 1-1 吉林利源精制股份有限公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	128,358.11	264,461.35	106.03
交易性金融资产			
应收票据	547.13	472.81	-13.58
应收账款	6,342.60	7,050.74	11.16
预付款项	14,177.22	9,192.67	-35.16
应收利息			
应收股利			
其他应收款	72.46	2.61	-96.40
存货	8,260.21	7,704.90	-6.72
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	157,757.73	288,885.09	83.12
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资			
投资性房地产			
固定资产	111,560.52	151,767.31	36.04
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	181,333.35	222,575.47	22.74
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	6,616.20	6,409.00	-3.13
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产	416.85	493.74	18.45
其他非流动资产			
非流动资产合计	299,926.93	381,245.52	27.11
资产总计	457,684.66	670,130.61	46.42

附件1-2 吉林利源精制股份有限公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	96,800.00	160,400.00	65.70
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	11,146.46	10,187.49	-8.60
预收款项	792.17	567.10	-28.41
应付职工薪酬	717.51	682.15	-4.93
应交税费	-3,246.38	-412.26	-87.30
应付利息			
应付股利			
其他应付款	301.13	195.12	-35.20
一年内到期的非流动负债	4,149.64	7,321.86	76.45
其他流动负债			
流动负债合计	110,660.53	178,941.45	61.70
非流动负债：			
长期借款	27,900.00	32,350.00	15.95
应付债券	0.00	100,873.08	--
长期应付款	347.45	297.82	-14.29
专项应付款			
预计负债			
递延收益	9,531.17	14,034.81	47.25
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	37,778.62	147,555.71	290.58
负债合计	148,439.15	326,497.16	119.95
所有者权益：			
股本	46,800.00	46,800.00	0.00
资本公积	192,203.98	192,203.98	0.00
减：库存股			
专项储备	1,347.41	2,035.88	51.10
盈余公积	7,928.93	11,754.92	48.25
未分配利润	60,965.19	90,838.66	49.00
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	309,245.51	343,633.45	11.12
少数股东权益			
所有者权益合计	309,245.51	343,633.45	11.12
负债和所有者权益总计	457,684.66	670,130.61	46.42

附件 2 吉林利源精制股份有限公司

2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	187,800.11	193,242.69	2.90
减: 营业成本	138,313.61	128,413.15	-7.16
营业税金及附加	633.42	405.35	-36.01
销售费用	665.75	748.35	12.41
管理费用	3,873.75	4,324.39	11.63
财务费用	10,895.03	12,807.79	17.56
资产减值损失	-132.99	413.06	--
加: 公允价值变动收益			
投资收益			
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	33,551.53	46,130.60	37.49
加: 营业外收入	1,040.25	1,799.88	73.02
减: 营业外支出	206.39	481.49	133.29
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	34,385.39	47,448.99	37.99
减: 所得税费用	5,390.03	7,665.52	42.22
四、净利润	28,995.36	39,783.47	37.21
其中: 归属于母公司所有者的净利润	28,995.36	39,783.47	37.21
少数股东损益			

附件 3 吉林利源精制股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	214,736.28	219,172.21	2.07
收到的税费返还	725.70	558.11	-23.09
收到其他与经营活动有关的现金	33,895.12	12,303.37	-63.70
经营活动现金流入小计	249,357.11	232,033.68	-6.95
购买商品、接受劳务支付的现金	153,171.87	138,992.56	-9.26
支付给职工以及为职工支付的现金	3,780.05	5,082.13	34.45
支付的各项税费	10,559.09	11,026.55	4.43
支付其他与经营活动有关的现金	1,320.84	3,548.89	168.68
经营活动现金流出小计	168,831.86	158,650.13	-6.03
经营活动产生的现金流量净额	80,525.25	73,383.55	-8.87
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80,797.62	83,293.30	3.09
投资支付的现金			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	80,797.62	83,293.30	3.09
投资活动产生的现金流量净额	-80,797.62	-83,293.30	3.09
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	141,275.32	0.00	--
发行债券所收到的现金	0.00	99,000.00	--
取得借款收到的现金	172,800.00	200,132.26	15.82
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	314,075.32	299,132.26	-4.76
偿还债务支付的现金	245,850.03	127,449.64	-48.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,613.02	16,492.38	5.63
支付其他与筹资活动有关的现金	90.14	0.00	--
筹资活动现金流出小计	261,553.19	143,942.01	-44.97
筹资活动产生的现金流量净额	52,522.13	155,190.25	195.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	52,249.76	145,280.51	178.05
加: 期初现金及现金等价物余额	63,371.83	115,621.59	82.45
六、期末现金及现金等价物余额	115,621.59	260,902.10	125.65

附件 4 吉林利源精制股份有限公司
2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	28,995.36	39,783.47	37.21
加：资产减值准备	-132.99	413.06	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,138.92	11,707.09	43.84
无形资产摊销	194.34	223.87	15.20
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-32.64	75.25	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	11,387.10	12,264.79	7.71
投资损失			
递延所得税资产减少	12.09	-76.89	--
递延所得税负债增加			
存货的减少	-1,416.21	555.31	--
经营性应收项目的减少	32,548.73	1,150.34	-96.47
经营性应付项目的增加	111.16	6,498.27	5,745.99
其他	719.40	789.00	9.67
经营活动产生的现金流量净额	80,525.25	73,383.55	-8.87

附件 5 吉林利源精制股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	27.83	26.01
存货周转次数（次）	18.31	16.09
总资产周转次数（次）	0.46	0.34
现金收入比率（%）	114.34	113.42
盈利能力		
总资本收益率（%）	10.36	9.61
总资产报酬率（%）	11.10	10.59
净资产收益率（%）	12.84	12.19
主营业务毛利率（%）	26.33	33.54
营业利润率（%）	26.01	33.34
费用收入比（%）	8.22	9.25
财务构成		
资产负债率（%）	32.43	48.72
全部债务资本化比率（%）	29.41	46.69
长期债务资本化比率（%）	8.28	27.94
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	4.68	5.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.42	0.24
经营现金债务保护倍数（倍）	0.62	0.24
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.00	-0.03
流动比率（倍）	1.43	1.61
速动比率（倍）	1.35	1.57
现金短期债务比（倍）	1.28	1.58
经营现金流动负债比率（%）	72.77	41.01
经营现金利息偿还能力（倍）	7.02	5.80
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.02	-0.78

附件 6 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级