

信用评级公告

联合〔2022〕7494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拟公开发行的可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆众和股份有限公司主体长期信用等级为AA，新疆众和股份有限公司拟公开发行可转换公司债券信用等级为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： 

二〇二二年九月三十日

新疆众和股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过 13.80 亿元（含）

本次债券期限：6 年

偿还方式：按年付息，到期归还所有未转换成公司股票的可转换公司债券本金并支付最后一年利息

募集资金用途：高性能高纯铝清洁生产项目、节能减排循环经济铝基新材料产业化项目、绿色高纯高精电子新材料项目、高性能高压电子新材料项目、补充流动资金及偿还银行贷款

评级时间：2022 年 9 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的铝电子材料和铝合金产品加工企业，在行业地位、产业链完整度、技术水平、产能规模以及客户稳定性等方面具备综合竞争优势。近年来，公司营业总收入和利润总额持续增长，经营活动现金保持净流入状态，整体经营状况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利水平受原材料、能源价格波动影响较大，公司所处的地理位置导致产品运输成本较高，公司生产过程面临一定的环保政策风险，存在募投项目效益不达预期风险以及收入实现质量一般等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 13.80 亿元（含）的可转换公司债券。从本次可转换公司债券设置的转股价格修正条款和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

未来，随着公司在建项目的完工投产带动产能提升以及高纯铝三层节能技术等重难点技术的突破，公司经营业绩有望得到提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次可转换公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是全球最大的高纯铝研发和生产基地之一，拥有较为完整的铝电子新材料产业链，行业地位突出。公司作为“中国电子元件百强企业”，是全球最大的高纯铝研发和生产基地之一；公司依托新疆地区丰富的煤炭资源，建成了“能源-高纯铝-电子铝箔-电极箔”电子新材料产业链，有利于降低产品成本，铝电子材料产销量和综合竞争力位居行业前列。

2. 公司在技术水平和生产规模方面具有较强的竞争优势。公司在高纯铝的提纯技术、电子铝箔的生产技术以及电极箔的腐蚀化成技术等方面处于国内领先地位，先后承担了多项国家级专项项目，截至 2022 年 6 月底，公司核心产品拥有 15 项软件著作权、近百项专利和专有技术。公司拥有稳定

分析师：蒲雅修 崔濛骁
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

的规模化生产及供应能力，能够实现规模效应，降低生产成本。

3. **公司具有稳定的客户基础。**凭借突出的产品质量和客户服务，公司高纯铝、电子铝箔产品占据国内主导地位并进一步开拓了国际市场。公司与日本蓄电器工业株式会社、珠海格力电器股份有限公司以及航天领域的中国航发北京航空材料研究院等建立了合作关系，具有稳定的客户基础和一定的定价主动权。

4. **公司整体经营状况良好。**2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长31.62%；利润总额持续增长，年均复合增长134.41%；经营活动现金保持净流入状态且净流入规模逐年扩大。

关注

1. **公司盈利水平受原材料、能源价格波动影响较大。**公司电子新材料、铝制品及合金产品的主要原材料为氧化铝，主要使用的能源为燃煤电力。受经济周期波动、市场供求以及国家政策等因素影响，氧化铝、煤炭价格波动对公司盈利能力产生较大影响。

2. **公司地处新疆，产品运输成本较高。**公司产能均布局在新疆，客户主要集中在华东、华南地区，与其他区域的同行业公司相比，公司在产品运输成本方面不占优势。

3. **公司生产过程面临一定的环保政策风险。**在电子新材料、铝制品及合金产品的生产过程中，公司产生的污染物主要包括二氧化硫、氮氧化物、烟尘等废气以及电子铝箔生产使用过的辅助材料硅藻土、废润滑油等废料及废水。随着社会对环保要求的不断提高，国家有可能出台更为严格的环保政策。

4. **公司在建和拟建项目资本支出规模较大，存在募投项目效益不达预期风险。**截至2021年底，公司重要在建项目和拟建项目均为产能建设项目，尚需投资金额合计14.31亿元。一方面，公司所处行业对下游铝电解电容器行业依存度较高；另一方面，公司所处行业市场化程度较高，市场竞争激烈，若下游行业出现波动或国家相关政策有所调整，公司募投项目存在效益不达预期风险。

5. **公司收入实现质量一般。**2019—2021年，公司现金收入比分别为122.04%、97.85%和89.13%，2022年1—6月，公司现金收入比为102.28%，公司收入实现质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	30.49	24.01	39.05	36.57
资产总额（亿元）	117.29	117.14	139.47	139.78
所有者权益（亿元）	45.65	49.04	69.38	76.42
短期债务（亿元）	38.21	22.99	25.11	19.54
长期债务（亿元）	21.51	32.64	24.99	26.53
全部债务（亿元）	59.72	55.63	50.10	46.08
营业总收入（亿元）	47.48	57.17	82.26	42.33
利润总额（亿元）	1.58	3.59	8.67	8.69
EBITDA（亿元）	7.53	9.73	14.92	--
经营性净现金流（亿元）	2.03	3.07	6.88	7.96
营业利润率（%）	13.10	12.75	12.55	16.57
净资产收益率（%）	3.11	7.16	12.38	--
资产负债率（%）	61.07	58.14	50.26	45.33
全部债务资本化比率（%）	56.67	53.15	41.93	37.61
流动比率（%）	109.11	148.89	152.54	176.82
经营现金流动负债比（%）	4.34	9.42	16.28	--
现金短期债务比（倍）	0.80	1.04	1.56	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	4.53	8.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.93	5.72	3.36	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	112.20	114.10	133.99	133.45
所有者权益（亿元）	43.96	47.15	67.05	73.57
全部债务（亿元）	56.26	54.61	50.05	46.07
营业总收入（亿元）	43.13	47.25	67.64	45.57
利润总额（亿元）	1.48	3.31	8.05	7.80
资产负债率（%）	60.83	58.68	49.96	44.87
全部债务资本化比率（%）	56.14	53.67	42.74	38.51
流动比率（%）	104.09	150.10	270.38	315.64
经营现金流动负债比（%）	5.66	9.77	15.04	--

注：1. 公司 2022 年半年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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/09/09	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（V4.0.202208）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

陈雅倩

肖蒙然

联合资信评估股份有限公司

新疆众和股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”）前身为乌鲁木齐铝厂，成立于 1958 年 8 月，由新疆冶金局筹建，1959 年 3 月移交至乌鲁木齐市工业局。1995 年 9 月，公司由新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司、新疆有色金属工业公司、新疆新保房地产开发公司、深圳大通实业股份有限公司和深圳市诺信投资有限公司五家单位以募集方式发起并设立股份有限公司。1996 年 2 月，公司在上海证券交易所上市（证券代码：600888，股票简称：新疆众和）。经历多次股权转让，截至 2003 年 3 月，特变电工股份有限公司（股票代码：600089，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 2022 年 6 月底，公司注册资本为 13.47 亿元，特变电工持有公司 32.30% 股权，为公司第一大股东，公司实际控制人为自然人张新。截至 2022 年 6 月底，特变电工所持公司股份不存在质押情况。

公司主营业务主要为电子新材料、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。

截至 2022 年 6 月底，公司本部内设生产管理部、采购部、市场销售部、财务部、智能制造中心、证券部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 139.47 亿元，所有者权益 69.38 亿元（含少数股东权益 0.97 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 82.26 亿元，利润总额 8.67 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 139.78 亿元，所有者权益 76.42 亿元（含少数股

东权益 0.96 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 42.33 亿元，利润总额 8.69 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。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行债券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券（以下简称“本次债券”或“本次可转换公司债券”），本次债券及未来转换的股票将在上海证券交易所上市。根据相关法律法规规定并结合公司财务状况和投资计划，本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 13.80 亿元（含 13.80 亿元），具体发行数额提请公司股东大会授权公司董事会与保荐机构（主承销商）在上述额度范围内协商确定。本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止。本次债券设置赎回条款及回售条款。本次债券不提供担保。

（1）转股条款

初始转股价格的确定依据

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，且不得向上修正。具体初始转股价格由股

东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量。

前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易总额/该交易日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股或配股以及派发现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），则转股价格相应调整。具体的转股价格调整公式如下：

派送红股或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A \times k)/(1+n+k)$

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A \times k)/(1+n+k)$ 。

其中： $P0$ 为调整前转股价， $P1$ 为调整后转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派发现金股利。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者且同时不得低于最近一期经审计的每股净资产值以及股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格

调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次可转换公司债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次债券转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格高于当期转股价格的 130%，或可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格向下修正之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次；若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有

人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若本次发行可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售权利，即有权将其持有的可转债全部

或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。在上述情形下，可转债持有人可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 13.80 亿元（含 13.80 亿元），扣除相关发行费用后用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金运用概况

序号	项目名称	实施地点	实施主体	项目总投资额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	高性能高纯铝清洁生产项目	甘泉堡工业园区	乌鲁木齐众航新材料科技有限公司	37897.65	33600.00
2	节能减排循环经济铝基新材料产业化项目	甘泉堡工业园区	新疆众和股份有限公司	8125.10	5990.00
3	绿色高纯高精电子新材料项目	甘泉堡工业园区	新疆众和股份有限公司	40807.94	36210.00
4	高性能高压电子新材料项目	甘泉堡工业园区	乌鲁木齐众荣电子材料科技有限公司	27569.75	20800.00
5	补充流动资金及偿还银行贷款		新疆众和股份有限公司	41400.00	41400.00
合计				155800.44	138000.00

资料来源：公司公告，联合资信整理

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业承压运行。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，主要受到需求端的拖累。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 2 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80	0.40

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

规模以上工业增加值增速(%)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费同比出现下降，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内

油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月底社融规模存量同比增长 10.80%，增速较去年底高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科

学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济回落幅度较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

1. 中国铝材行业概况

2021 年，受供给侧改革持续深化及下游需求不断增长的影响，中国铝材行业产量平稳增长，出口量逆势增长，价格维持高位运行。

铝材加工是将原材料铝锭通过熔铸、轧制、挤压和表面处理等工艺和流程，生产出铝型材、管材、棒材等挤压材，板、带、箔等平轧材以及铸造材等各类铝材。铝材位于铝产业链的中游加工环节，上游为电解铝和再生铝生产，下游广泛应用于建筑、汽车、家电等行业。

产量和出口量方面，2018—2021 年，中国铝材产量分别为 4554.60 万吨、5252.24 万吨、5779.30 万吨和 6105.20 万吨，呈逐年增长态势。2020 年，海外市场需求低迷，中国铝材出口量延续下降态势。2021 年，随着海外需求复苏以及国内产能的增长，出口量较上年逆势增长。根据海关总署数据，2021 年，中国未锻轧铝及铝材出口量为 561.91 万吨，同比增长 15.70%。

价格方面，2021 年，受国内电解铝产能增速放缓及下游需求旺盛的影响，铝材价格较上年有所上涨。根据中国有色金属工业协会数据，2021 年，中国铝现货均价为 18946.00 元/吨，同比增长 33.50%。

2. 上游情况

2021 年，铝土矿进口量小幅下降，价格仍维持高位窄幅震荡局面。2021 年，氧化铝产量小幅增长，价格波动较大；同时叠加煤炭价格波动上涨，电解铝成本有所升高。

铝土矿方面，2021 年，中国累计进口铝土矿 10737.43 万吨，2020 年同期为 11153.66 万吨，同比下降 3.73%。2021 年，中国铝土矿前三大进口国为几内亚、澳大利亚和印度尼西亚，进口数量分别为 5481.28 万吨、3407.91 万吨和 1781.96 万吨；其中，几内亚进口量较上年增加 214.44 万吨，澳大利亚和印度尼西亚进口量较上年减少。2020 年，前三大进口国进口量分别为 5266.84 万吨、3700.79 万吨和 1861.65 万吨。铝土矿价格方面，2021 年以来，铝土矿价格维

持高位窄幅震荡，截至 2022 年 3 月底，铝土矿价格为 387.20 元/吨。铝土矿价格波动对铝冶炼和铝加工行业的经营带来不稳定影响。未来，随着中国国产铝土矿产量不断下降，进口量将逐步上升，铝土矿对外依存度不断提升。

氧化铝方面，根据国家统计局数据，2021 年，中国氧化铝产量 7747.50 万吨，同比增长 5.00%。出口方面，2019 年以来，随着海外氧化铝价格下跌，中国出口盈利窗口关闭，出口量逐年下降；根据海关总署数据，2021 年，中国氧化铝出口量 12.00 万吨，同比下降 22.40%。

煤炭供应方面，2021 年中国煤炭供应能力有所增强。产量方面，2021 年，中国原煤产量 40.71 亿吨，同比增长 5.92%。进口量方面，2021 年全国煤炭（煤及褐煤）进口 3.23 亿吨，同比增长 6.60%。价格方面，2021 年前三季度动力煤价格大幅上涨，四季度有所回落。截至 2021 年 12 月 31 日，秦皇岛港 5500 大卡动力煤综合交易价格由年初 550.00 元增长至 773.00 元。

3. 下游需求

2021 年，原铝下游市场景气度持续提升，高端装备制造业、新能源汽车等新兴领域产业对铝合金制品的需求逐渐提升，在传统行业需求放缓的情况下，新兴行业将会在一定程度上拉动对铝制品的终端需求。

下游需求方面，电解铝下游需求高度分散，消费市场主要分布在建筑、交通领域、电力电子、机械设备、包装以及白色家电等行业。从国内铝消费的分项占比来看，建筑业是铝材最主要的消费领域，消费量约占 32.40%左右，需求主要集中在房地产，其次为交通运输、电子电力等工业领域，消费量分别占 16.20%和 13.50%。出口方面，由于电解铝自身进口关税问题，中国每年约 10.00%的电解铝消费是以铝型材形式出口国外，整体占比相对较小。

建筑行业领域，铝制品是建筑行业玻璃幕墙及系统门窗的重要材料。2021 年，全国房地产开发投资 147602.00 亿元，较上年增长 4.35%，其中住宅投资 111173.00 亿元，增长 6.44%，较

上年增速回落 1.16 个百分点。

除传统行业外，目前高端装备制造业、新能源汽车等新兴领域产业对铝合金制品的需求正逐渐提升，在传统行业需求放缓的情况下，新兴行业将会在一定程度上拉动铝制品的终端需求。铝制品行业需加快技术转型和低端产能的优化整合，应对下游市场需求的变化。

4. 行业关注

（1）周期性

铝材行业景气度与国际国内的经济波动具有相关性，主要受下游应用市场的需求影响，与新能源、工业控制、家用电器、机械设备、交通运输、节能照明等行业需求的波动高度相关。

（2）区域性

铝材行业的生产和消费具有一定的区域性特征。中国氧化铝产能主要集中在有铝土矿资源的地区，如山西、河南、广西、贵州以及山东等地，但国内的铝土矿主要产区由于长期开采，开采难度和成本较高，仍然需要大量进口铝土矿。中国电解铝产能主要分布在西北、西南和山东等地区，这些地区使用火电或水电进行生产。由于铝材生产需要耗费大量电能且运输成本较高，因此，业内厂商主要生产基地均优先选择电力成本低廉的区域（如新疆、内蒙等地）或靠近铝的终端消费市场的地区（如长三角地区、珠三角地区、山东和河南等地）。

5. 未来发展

2021 年，低碳铝、零碳铝、高端高纯功能性新材料等绿色铝产品经济价值和社会效益日益凸显；原铝下游市场景气度持续提升，高端装备制造业、新能源汽车等新兴领域产业将会在一定程度上拉动对铝制品的终端需求。

2021 年，党中央、国务院提出“碳达峰、碳中和战略”，并陆续出台了《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》《国务院关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》等政策文件，对铝行业的发展将产生深远影响。

随着国内碳排放市场的逐步建立和碳关税的征收,低碳铝、零碳铝、高端高纯功能性新材料等绿色铝产品经济价值和社会效益日益凸显。循环经济的发展也对铝行业提出了新的要求,需加快提升绿色开采、低碳冶炼、零碳排放的绿色清洁生产能力,延伸发展精深加工产品,加快再生铝产业发展,不断提升铝行业发展的质量和效益。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底,公司注册资本为13.47亿元,特变电工持有公司32.30%股权,为公司第一大股东,公司实际控制人为自然人张新。截至2022年6月底,特变电工所持公司股份不存在质押情况。

2. 企业规模和竞争力

公司电子新材料循环产业链完整,产能规模较大,主要产品技术水平较高;合金材料生产技术先进,下游客户覆盖面广;整体而言,公司行业地位突出,综合竞争实力较强。

公司利用新疆地区丰富的煤炭资源,形成了“能源-高纯铝/合金产品、铝制品-电子铝箔-电极箔”电子新材料循环产业链,完整的产业链便于公司对产品边角料进行有效利用,降低产品成本;完整的产业链使得生产过程环环相扣,上下游产品紧密衔接,能够确保产品品质的一致性;完整的产业链抗风险能力也更强。公司持有天池能源有限责任公司(以下简称“天池能源”)14.22%股权,煤价上涨有利于天池能源效益增加,可有效抵消因煤价上涨而导致的公司自发电及外购电成本上涨的影响。

截至2021年底,公司自备电厂拥有2*150MW热电联产机组,公司一次高纯铝、铝制品及合金产品、高纯铝液、电子铝箔和电极箔产能分别为18万吨、18万吨、5.5万吨、3.0万吨和2350万平方米。公司高纯铝、电容器用电子铝箔生产规模居全球前列,技术、研发水平处于行业领先水平。公司与众多国际、国内知名厂商如

日本贵弥功株式会社、日本蓄电器工业株式会社、台湾金山电子工业股份有限公司、珠海格力电器股份有限公司、中铝瑞闽股份有限公司、以及航天领域的爱励铝业(镇江)有限公司、中国航天科技集团有限公司、中国航发北京航空材料研究院等建立了紧密合作关系。

技术方面,公司是国内较早规模开发、生产高纯铝,并研发了环保型电子铝箔的企业,建有“博士后科研工作站”和“铝电子材料国家地方联合工程实验室”,先后承担了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。截至2022年6月底,公司拥有核心产品软件著作权15项,近百项专利和专有技术,公司与合作单位联合开发的高比容电子铝箔、高速列车结构件用铝合金、大尺寸超高纯铝溅射靶材、高硅变形铝硅合金、超高纯铝等铝电子关键材料填补了国内市场空白,公司与有研科技集团有限公司合作开发的高强高韧铝合金已通过部分客户的验证与测试,未来将应用于航空航天市场。

3. 人员素质

公司高层管理人员专业素质高,具备多年管理经验;员工岗位构成能够满足日常经营需求。

截至2021年底,公司拥有董事、监事及高级管理人员共21人。

公司董事长兼总经理孙健先生,1967年生,研究生学历,1990年3月至2014年3月先后担任特变电工股份有限公司新疆变压器厂车间主任、生产科科长、副厂长、厂长等职务;2014年3月至今担任公司董事长。孙健先生先后获得昌吉市人民政府“企业优秀管理者”、新疆维吾尔自治区人民政府“自治区劳动模范”以及中华全国总工会“全国五一劳动奖章”等奖励。

公司董事张新先生,1962年生,大专学历,高级工程师。现任特变电工股份有限公司董事长、公司董事、新疆特变电工集团有限公司董事、新疆宏联创业投资有限公司董事、新特能源股份有限公司董事、十三届全国人大代表、中国机

械行业联合会副会长。曾任特变电工股份有限公司董事长兼总经理、特变电工山东鲁能泰山电缆有限公司董事长、特变电工新疆硅业有限公司董事长、特变电工新疆新能源股份有限公司董事长、碧辟佳阳太阳能有限公司董事长及碧辟普瑞太阳能有限公司董事长、特变电工新疆电工材料有限公司董事长、十一届全国人大代表等。

截至2021年底，公司人员构成以生产人员为主，具体情况如下表所示。

表3 截至2021年底公司人员构成情况

类别	数量(人)	占比(%)
专业构成	生产人员	1352
	销售人员	110
	技术人员	609
	财务人员	46
	行政人员	353
	其他人员	161
教育程度	硕士及以上	96
	本科	825
	大专	926
	中专及其他	784
合计	2631	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2022年7月14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。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成，其职权包括决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会报告，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配和弥补亏损方案，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，修改公司章程等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，设董事长1名。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事会对股东大会负责，其职权包括召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司内部管理机构的设置、制定公司基本管理制度等。

公司设监事会。监事会由5名监事组成，监事会设主席1名，可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议。监事会职权包括应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；向股东大会提出提案等。

公司设总经理1名，设副总经理若干名，均由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书和总工程师为公司高级管理人员。公司总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理风险较低。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在质量管理、财务管理、关联交易、安环管理等方面建立了相应的内部控制制度。

质量管理方面，公司由分管质量管理工作的副总经理负责质量方针的制定、质量目标的批准、产品实现过程所需资源的保障以及管理评审工作的开展，制定了《质量管理体系》并根据公司特点建立了质量责任网络，实行层层负责制。各分（子）公司品管部门将本公司质量体系运行、原辅材料、半成品、成品质量状况形成质量周报、质量月报、月度质量指标统计报表上报质量管理部，由质量管理部对质量管理目标情况进行分析，质量目标指标未达标时，需制定相应措施，保证质量目标指标的完成。

财务管理方面，公司制定了货币资金管理、全面预算管理、融资业务管理、质量成本核算管理、资金支付审批管理、外汇及衍生品管理、税务管理和子公司资金管理等方面的制度，从制度上加强和完善了会计核算、财务管理的职能和权限，对公司经营活动提供保障与监控，发挥财务管理对公司发展的支持作用。

关联交易方面，公司制定了《关联交易事前审核管理办法》，由证券部负责关联交易事前审核的管理工作，证券部负责向相关单位人员了解关联交易具体信息并向董事会秘书汇报相关情况，董事会秘书作为关联交易事前审核的最终审核人，负责总体协调沟通并向总经理、董事长汇报关联交易相关情况，公司财务部、法律事务部、审计监察部等相关部门需配合证券部进行关联交易的事前审核、协调工作。公司各下属单位与关联方发生的关联交易，遵守国家有关规定，遵循诚实信用和公开、公平、公正原则进行。

人力资源方面，公司对人力资源的引进、员工培训、辞退与辞职、工资薪酬、福利保障、绩效考核、晋升与奖惩等方面进行了详细的规定，

建立绩效考核体系。公司通过《专家库管理办法》《人才培养管理制度》等管理制度明确了公司人才培养、储备以及专家库建立和管理的要求，为公司业务发展提供了人才保障，保证了专家指导工作活动的公平、公正。

安环管理方面，公司制订了《安全生产目标管理办法》和《环境保护管理制度》，由安环部负责制定公司年度安全生产目标和年度安全目标责任书，分子公司依据公司年度安全目标责任书条款内容进行分解细化，制订本单位内部车间、处室、班组及个人安全目标责任书，并组织签订和宣贯学习，定期对各级目标指标完成情况进行检查考评。公司设置环境保护管理委员会作为公司经营班子领导下的环境管理的最高决策机构，公司董事长担任环境保护管理委员会主任，委员会成员由公司高管组成，公司安环部为执行办公室，安环部负责明确环境保护管理工作的流程和内容，相关职能部门在各自职责范围内落实相关制度要求，共同防范和减少生产经营活动对环境的不利影响，保护生态环境。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入持续增长。2021年，受益于下游铝电解电容器市场需求旺盛，叠加铝价上涨影响，公司收入规模大幅增长；受氧化铝等原材料价格上涨影响，公司主营业务毛利率有所下降。2022年上半年，随着下游市场需求的延续，公司营业总收入和利润总额较上年同期均有所增加。

公司主营业务为电子新材料、铝制品及合金产品的研发、生产和销售等，主要产品包括高纯铝、电子铝箔、电极箔、铝制品及合金产品。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长31.62%。2021年，公司营业总收入较上年大幅增长，主要系新能源汽车、光伏、风力发电、储能等领域的发展带动下游铝电解电容器需求增长以及铝价上涨所致。2019—2021年，公司利润总额持续增长，分别为1.58亿

元、3.59亿元和8.67亿元；2021年，公司利润总额同比增长141.39%，主要系收入规模扩大所致。2019—2021年，公司主营业务收入占营业总收入的比重分别为94.40%、93.78%和94.43%，主营业务十分突出。

从收入构成来看，电子新材料业务是公司最重要的收入来源，2019—2021年，公司电子新材料业务收入持续增长，主要系电极箔收入持续增加所致；占主营业务收入的比重随其他板块收入的增加而有所下降。2019—2021年，公司合金产品的收入持续增长，占主营业务收入的比重波动增长；2021年，公司合金产品收入较上年大幅增长，主要系汽车发动机用铝合金等下游需求增加所致。2019—2021年，公司铝制品收入波动增长但增幅不大，占主营业务收入的比重持续下降，主要系公司根据下游需求变化对合金产品和铝制品之间的生产与销售结构进行了调整所致。2019—2021年，公司贸易业务收入

持续增长，占主营业务收入比重波动增长，主要系公司根据市场情况对贸易业务进行调整以及公司通过有色金属集中采购降低原材料价格波动对公司盈利能力的影响所致。公司其他业务比重较小，对主营业务收入影响不大。

从毛利率来看，2019—2021年，公司电子新材料业务毛利率波动增长，主要系2020年下半年以来电子新材料产品下游市场需求旺盛，公司通过全成本管控和工艺提升，提高产品附加值所致。2019—2021年，得益于公司深化成本、质量管控和工艺提升以及铝价上涨，公司铝合金产品毛利率波动增长，铝制品毛利率持续增长。2019—2021年，公司贸易业务毛利率持续下降，主要系贸易业务调整以及贸易产品价格波动所致；公司其他业务规模较小，对公司利润影响不大。综上，2019—2021年，公司主营业务毛利率波动下降。

表4 2019—2021年及2022年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块		2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
		收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电子 新材 料	高纯铝	6.84	15.15	11.45	6.79	12.67	13.80	8.69	11.18	15.17	4.48	11.28	19.75
	电子铝箔	6.69	14.83	30.90	6.46	12.04	33.99	8.17	10.51	34.27	4.76	11.99	35.45
	电极箔	8.31	18.40	20.19	10.54	19.65	22.76	16.52	21.27	18.79	9.51	23.96	22.90
	小计	21.84	48.38	20.73	23.78	44.36	23.25	33.37	42.96	21.64	18.74	47.23	25.33
合金产品		7.81	17.31	4.50	7.85	14.65	6.48	15.48	19.93	6.01	11.30	28.47	6.61
铝制品		8.96	19.86	6.04	7.91	14.76	7.78	9.97	12.84	10.21	4.63	11.67	18.31
贸易业务		3.39	7.52	4.55	10.82	20.17	0.56	15.42	19.85	0.36	3.27	8.25	0.04
其他		3.13	6.93	11.64	3.25	6.05	17.68	3.43	4.42	19.31	1.74	4.38	24.85
合计		45.13	100.00	13.16	53.61	100.00	13.59	77.67	100.00	12.73	39.69	100.00	17.07

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2022年1—6月，公司实现营业总收入42.33亿元，同比增长5.99%，主要系下游铝电解电容器市场需求延续所致，其中主营业务收入39.69亿元，其他业务收入2.64亿元；实现利润总额8.69亿元，同比增长165.34%，主要系收入规模扩大以及趋势采购策略、工艺提升及设备改造降低单位材料及能源消耗带来成本下降所致；营业利润率16.57%，同比增长5.67个百分点。

2. 原材料采购

公司采用趋势采购和按需采购相结合的采购策略。2019—2021年，公司在价格低位时增加氧化铝和预焙阳极的战略采购量，公司地处新疆，煤炭和电力采购价格低于全国平均水平，其他原材料采购价格随行就市；公司整体采购集中度一般。

公司原材料采购分为战略采购和保障性采购。战略采购主要是趋势采购，由采购部统一负

贵，涉及的原材料包括氧化铝、预焙阳极、煤炭以及化工原料（硫酸、硝酸和盐酸）等，占公司原材料采购金额的85%左右；保障性采购主要是按需采购，生产单位提出需求计划后，由生产管理部进行复核，采购部形成招标计划并负责后续合同签订及采购事宜，保障性采购主要涉及各种备品备料，占公司原材料采购金额的15%左右。

具体来看，氧化铝分为国内采购和国外采购，以国内采购为主。国外供应商包括BHP Billiton Singapore Pte Ltd和South32 Marketing Pte Ltd等，以信用证结算为主；国内的供应商主要包括山东鲁北化工股份有限公司、山西信发化工有限公司等，采购结算方式包括预付承兑汇票（占50%）和预付电汇（占50%）。2019—2021年，氧化铝采购均价波动下降，其中2020年市场采购价格处于低位，公司通过对大宗材料价格趋势分析，出于战略备货考量增加了氧化铝的采购量。

预焙阳极的供应以新疆区域外生产厂家为主，主要包括济南万瑞炭素有限责任公司、济南澳海炭素有限公司以及嘉峪关索通预焙阳极有限公司等，均为行业排名前列的生产厂家。公司与主要供应商签订长期供货合同，按公示价（每月根据石油焦、沥青焦价格涨跌进行调整）定价，且公司设置每月最低采购量以保证合作供应商生产的稳定性。结算方式主要执行货到付款，以

承兑汇票和电汇为主。2019—2021年，预焙阳极采购均价波动上涨，其中2020年市场采购价格处于低位，公司出于战略备货考量增加了预焙阳极的采购量。

公司对铝锭的采购分为普铝锭和高品质铝锭采购两部分，普铝锭从新疆范围内的供应商采购，高品质铝锭从新疆外的供应商采购。因铝锭价格变动频繁，公司采取小周期战略采购策略，同时对铝锭开展了套期保值业务以降低价格波动风险。采购量和采购价格方面，2021年，公司铝锭采购量大幅增长，主要系合金产品产量提升带动铝锭需求增长，进而增加对外采购量补充有限的自产铝锭产能所致；2021年，铝锭采购价格同比有所提升，与市场价格变动一致。2021年，公司新增的铝棒采购主要用于结构型材的生产，主要系下游铝制品需求有所增长所致；铝棒采购金额占公司原材料采购金额的比重较小。

公司采购的化工原料主要包括硝酸、硫酸和盐酸，以新疆区域内供应商为主。公司重点关注此类原材料供应的安全性，价格主要通过长期合同锁定，硝酸和硫酸分别有4家和2家稳定的供应商，同时有备选的供应商选项。2019—2021年，化工原料的采购价格和采购量较为稳定，整体采购金额占公司原材料采购金额的比重较小。

表 5 公司各原材料采购情况

名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年
氧化铝	进口氧化铝采购量（单位：万吨）	14.38	12.04	15.22
	进口氧化铝采购均价（单位：元/吨）	2829.77	2138.01	2265.07
	国内氧化铝采购量（单位：万吨）	22.83	22.53	20.62
	国内氧化铝采购均价（单位：元/吨）	2608.87	2151.17	2274.05
预焙阳极	采购量（单位：万吨）	8.29	10.98	9.69
	采购均价（单位：元/吨）	3770.19	3307.09	4983.34
铝锭	采购量（单位：吨）	0.00	891.00	12647.00
	采购均价（单位：元/吨）	0.00	14688.00	16424.00
铝棒	采购量（单位：吨）	0.00	0.00	3202.00
	采购均价（单位：元/吨）	0.00	0.00	16176.00
井工煤	采购量（单位：万吨）	34.79	32.37	29.58

	采购均价（单位：元/吨）	274.06	271.90	411.62
露天煤	采购量（单位：万吨）	94.39	94.78	93.80
	采购均价（单位：元/吨）	150.63	174.63	186.37
电力	采购量（单位：万千瓦时）	214112.26	248740.61	309948.77
	采购均价（单位：元/千瓦时）	0.32	0.34	0.34

资料来源：公司提供

能源方面，公司地处新疆，当地煤炭资源丰富，煤炭价格远低于全国平均水平，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。2019—2021年，公司井工煤和露天煤采购量较为稳定；2021年，受供需变化影响，煤炭整体价格同比明显上涨，公司合并统计的煤炭采购均价与市场价格变动趋势一致。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

瓦时左右，全部用于公司生产需要。除自备电厂发电之外，公司仍需对外采购部分电力，自备电厂发电与外采电力各占50%左右。2019—2021年，公司电力采购量持续增长，但采购均价变化不大。

采购集中度方面，2019—2021年，公司向前五大供应商采购集中度一般，其中电解铜和电力供应商所占比重较高。

表 6 公司前五大供应商采购情况

年份	供应商名称	是否关联方	采购产品	采购金额（亿元）	占采购总额的比重（%）
2019 年	迈科控股	否	电解铜	14.53	25.09
	国家电网	否	电力	7.24	12.51
	BHP Billiton Marketing AG（必和必拓）	否	氧化铝	3.50	6.04
	山西孝义华庆铝业有限公司	否	氧化铝	2.04	3.53
	济南万瑞炭素有限责任公司	否	预焙阳极	1.94	3.35
	合计			29.25	50.52
2020 年	三星物产香港有限公司	否	电解铜	8.35	13.78
	国家电网	否	电力	7.09	11.71
	特变电工股份有限公司	是	设备	2.26	3.72
	BHP Billiton Marketing AG（必和必拓）	否	氧化铝	2.15	3.55
	济南万瑞炭素有限责任公司	否	预焙阳极	2.15	3.54
	合计			22.00	36.30
2021 年	三星物产香港有限公司	否	电解铜	11.06	15.65
	国家电网	否	电力	8.27	11.70
	BHP Billiton Marketing AG（必和必拓）	否	氧化铝	3.24	4.58
	济南万瑞炭素有限责任公司	否	预焙阳极	2.80	3.96
	迈科控股	否	电解铜	2.73	3.86
	合计			28.10	39.75

注：公司供应商众多，仅子公司新疆众和进出口有限公司（以下简称“众和进出口公司”）、新疆众和现代物流有限责任公司及石河子众金电极箔有限公司存在大额采购供应商，故上表为母公司及上述子公司的主要供应商按同一控制合并的采购金额

资料来源：公司提供

3. 产品生产

公司整体实行“以销定产”的订单生产模式，随着新项目完工投产，公司高纯铝和化成箔产能有所提升，其他产品产能较为稳定；2021年，随着下游需求的增加，公司各类产品产量和产能利用率均有所增长，其中高纯铝和化成

箔接近满产状态。

公司形成了“能源-高纯铝/合金产品、铝制品-电子铝箔-电极箔”电子新材料产业链，高纯铝、电子铝箔、合金产品、铝制品既对外销售，也是公司下游产品的原材料。

产业布局方面，公司铝产品板块产能主要

分布在乌鲁木齐科技园区、甘泉堡工业园区和石河子园区，其中公司主要产能集中在甘泉堡工业园区。公司铝产品的生产周期差异较大，高纯铝生产周期15天左右，合金产品生产周期7天左右，电子铝箔生产周期45天左右，电极箔生产周期7天左右。由于产品具有较强的针对性及专用性，公司整体实行“以销定产”的订单生产模式，主要根据客户的订单和生产经营计划来组织当期的生产。

产能方面，截至2022年6月底，公司一次性高纯铝、铝制品及合金产品、高纯铝液、电子铝箔和电极箔产能分别为18万吨/年、18万吨/年、5.5万吨/年、3.0万吨/年和2350万平方米/年。

生产工艺方面，公司高纯铝工艺流程主要包括偏析法和三层液电解法，偏析法的成本低、

效率高，公司以偏析法为主但同时具备三层液电解法生产能力，能够满足下游不同客户对铝以外微量元素含量的特殊要求。公司主要生产4N及5N以上高纯铝，毛利率更高，对工艺技术要求更高，公司高纯铝生产工艺处于行业领先水平。公司生产的电子铝箔产品包括低压电子铝箔和高压电子铝箔，电极箔主要为高压腐蚀箔和高压化成箔，公司生产的电极箔容量和稳定性处于行业领先水平。

产量方面，2019—2021年，高纯铝、电子铝箔产量波动增长，化成箔产量持续增长。其中2020年，受外部不利环境影响，高纯铝、电子铝箔、铝制品及合金产品产量有所下降；2021年，受高纯铝产能扩张和下游需求增加的综合影响，公司各类产品产量均有所增长。

表 7 公司主要产品生产情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
高纯铝	高纯铝液产能（单位：万吨）	5.00	5.00	5.50	2.75
	高纯铝液产量（单位：万吨）	5.21	5.04	5.22	2.76
	高纯铝产量（单位：万吨）	6.74	6.20	6.96	3.73
	高纯铝液产能利用率（单位：%）	104.22	100.85	94.89	100.31
电子铝箔	产能（单位：万吨）	3.00	3.00	3.00	1.50
	产量（单位：万吨）	2.73	2.41	2.93	1.61
	产能利用率（单位：%）	90.91	80.21	97.56	107.61
化成箔	产能（单位：万平方米）	1600.00	2350.00	2350.00	1175.00
	产量（单位：万平方米）	1413.44	1875.76	2476.56	1227.93
	产能利用率（单位：%）	88.34	79.82	105.39	104.50
铝制品及合金产品	产能（单位：万吨）	18.00	18.00	18.00	9.00
	产量（单位：万吨）	16.03	14.18	15.66	8.52
	产能利用率（单位：%）	89.06	78.79	87.00	94.64

注：1.高纯铝产品通常由高纯铝液与一定比例普铝液配合而成，故高纯铝产量通常大于高纯铝液产量；2.2022年1—6月产能系年化数

资料来源：公司提供

产能利用率方面，高纯铝市场处于供不应求的状态，公司高纯铝接近满负荷生产，产能利用率超过94%；2021年，随着下游需求的增长，电子铝箔、化成箔、铝制品及合金产品产能利用率均处于较高水平。

4. 产品销售

公司产品均采用直接销售的方式，在华东、华南等重点客户所在区域设立办事处；2021年，

铝制品及合金产品整体销量有所下降，其他产品受益于下游市场需求的增长产量均有所提升；受原材料价格上涨及市场需求变化影响，公司各类产品销售均价均不同程度上涨。

公司整体实行二级营销管理模式，在公司本部由市场销售部负责所有产品在中国市场的销售管理工作，由国际业务部负责海外市场的销售管理工作。各分公司拥有各自的销售团队，

负责各自产品的销售工作。市场销售部下设1个销售团队，该团队销售公司的各类产品，与分子公司的销售团队形成竞争关系。销售模式方面，公司全部产品均采取直销方式，以国内销售为主，国内营业收入占主营业务收入95%左右。

销售区域方面，公司高纯铝的外销客户主要包括电子铝箔生产厂家、航空航天材料企业以及汽车和高铁轻量化合金制造企业，高纯铝产品销售办事处分别设在北京、无锡和南京。合金产品下游应用领域较为广泛，生产的板锭、胚锭、线杆、铝棒和铝锭主要应用于电脑和手机外壳、汽车发动机用合金产品、汽车行李架内饰件以及超导导电杆等，合金产品办事处设在无锡和沈阳。电子铝箔主要作为铝电解电容器的原件，主要客户集中在华东（南通）和华南（肇庆），办事处设在南通、肇庆、嘉兴和新疆。电极箔作

为铝电解电容器的阳极材料，主要客户同样集中在华东（南通）和华南（深圳），办事处设在南通和深圳。公司产能均布局在新疆，客户集中在华东、华南地区，与其他区域的同行业公司相比，公司产品运输成本较高。

销售价格方面，高纯铝、铝制品及合金产品的定价模式为“铝现货均价+加工费”；电子铝箔和化成箔的销售价格由公司根据市场供需关系和市场价格变化情况自主决定，随电子行业的景气度而有所波动。销量方面，2020年，外部不利环境对铝电解电容器材料及铝合金材料下游需求产生一定影响，电子铝箔、铝制品及合金产品销量有所下降。2021年，受益于下游需求提升，高纯铝、电子铝箔和电极箔销量均有所增长；公司根据需求变化对铝制品和合金产品销售结构进行调整，整体销量有所增长。

表 8 公司主要产品销售情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
高纯铝	产量（单位：万吨）	6.74	6.20	6.96	3.73
	销量（单位：万吨）	6.00	6.40	7.12	3.05
	产销率（单位：%）	89.04	103.23	102.28	81.88
	销售均价（单位：元/吨）	18986.99	19056.36	23682.76	29026.02
电子铝箔	产量（单位：万吨）	2.73	2.41	2.93	1.61
	销量（单位：万吨）	2.69	2.50	2.99	1.62
	产销率（单位：%）	98.47	103.77	102.27	100.27
	销售均价（单位：元/吨）	36511.07	35532.59	38683.59	44280.35
化成箔	产量（单位：万平方米）	1413.44	1875.76	2476.56	1227.93
	销量（单位：万平方米）	1396.15	1719.45	2557.94	1219.38
	产销率（单位：%）	98.78	91.67	103.29	99.30
	销售均价（单位：元/平方米）	59.14	60.99	64.58	73.88
铝制品及合金产品	产量（单位：万吨）	16.03	14.18	15.66	8.52
	销量（单位：万吨）	17.07	14.70	17.18	9.13
	产销率（单位：%）	106.46	103.65	109.69	107.25
	销售均价（单位：元/吨）	13390.75	13432.30	18358.73	20634.44

注：1.销量数据为该类产品自用和外销数量的合计数；2.销售均价为对外销售均价

资料来源：公司提供

产销率方面，2019—2021年，公司各产品产销率均处于较高水平。销售结算方面，客户主要采用先款后货和货到付款的方式进行结算，高纯铝、合金产品、电子铝箔和电极箔客户先款后货的占比约分别为25%、62%、40%和5%，货到

付款周期从20天到60天不等。主要的付款方式包括承兑汇票（占50%左右）和电汇（占50%左右）。

销售集中度方面，2019—2021年，公司向前五名客户销售金额分别为12.46亿元、19.52亿元

和27.50亿元，占营业收入的比重分别为26.25%、34.14%和33.44%，公司销售集中度一般。

5. 其他业务

公司贸易业务的运营主体是子公司众和进出口公司，主要贸易商品种类包括电解铜、电解铝、氧化铝、铝锭等。电解铜方面，公司从境外采购电解铜然后在国内市场销售，公司与境外供应商签订采购合同，以信用证方式完成货款支付（采用LME现货/3个月期铜完成采购定价），公司重点关注供应商的营业资质以及对国际市场的认知情况；电解铜清关之后公司以市场价格在国内市场进行销售。氧化铝方面，公司适时在国内市场进行采购，择机完成销售，氧化铝采购均按照市场定价。电解铝方面，长单采销以铝锭现货月均价定价，零单采销按照现货日均价定价，长单按月均匀采购及销售，零单则是择机开展。铝锭方面，考虑到有色金属先款后货的模式，主要风险来自于采购端，所以铝锭的采购方主要为国有企业或上市公司。2019—2021年，公司贸易业务收入分别为3.39亿元、10.82亿元和15.42亿元。

公司其他业务主要为装运、发运、卸货收入等，运营主体为子公司新疆众和现代物流有限责任公司。2019—2021年，公司其他业务收入分别为3.13亿元、3.25亿元和3.43亿元。公司其他业务收入占比不大。

6. 在建工程

公司在建工程主要为产能建设项目，尚需投资规模较大，所需资金主要通过配股和发行可转债募集，未来筹资压力不大。

截至2022年6月底，公司重要在建项目主要为产能建设项目，尚需投资2.87亿元，资金已通过向原股东配股方式募集到位。截至2022年6月底，公司拟建项目主要为可转债募投项目，具体见本报告“二、本次债券概况”章节，公司拟建项目尚需投资11.44亿元，其中9.66亿元使用本次债券募集资金，公司未来筹资压力不大。考虑到公司所处行业对下游铝电解电容器行业依存度较高，市场竞争激烈，若下游行业出现波动或国家相关政策有所调整，公司存在募投项目效益不达预期风险。

表9 截至2022年6月底公司重要在建项目情况

序号	项目名称	预算数（亿元）	工程进度（%）	还需投资金额（亿元）
1	年产15000吨三层法高纯铝提纯及配套加工项目	4.89	85.00	0.73
2	年产500吨超纯铝基溅射靶坯项目	0.75	10.00	0.68
3	年产3000吨高强高韧铝合金大截面铸坯项目	1.63	10.00	1.46
合计		7.27	--	2.87

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 经营效率

2019—2021年，公司整体经营效率有所提升，与部分同行业上市公司相比，公司经营效率指标表现正常。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司存货周转次数波动提升，分别为4.10次、4.02次和4.99次；公司销售债权周转次数持续提升，分别为4.09次、4.44次和4.77次；公司总资产周转次数持续提升，分别为0.43次、0.49次和0.64次。

与部分同行业上市公司相比，2021年，公司经营效率指标均表现正常。

表10 2021年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
东阳光	6.82	6.29	0.51
海星股份	9.52	5.00	0.83
华锋股份	4.24	2.69	0.37
中位数	6.82	5.00	0.51
新疆众和	4.99	4.23	0.64

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自Wind，Wind取自公司公开披露的审计报告，经核实，重新审计后公司的经营效率指标未对同业对比产生重大影响

资料来源：Wind，联合资信整理

8. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，符合国家产业政策和行业发展趋势。

经营方面，公司将加快项目建设进程并通过工艺技术提升、生产流程再造等方式提升单位产出效率，提高内部物料流转效率和产出能力。公司将重点分析宏观政策变化以及产业链、供应链微观行业供需结构变化，据此制定差异化采购策略及成本管控方向，量价结合、分批采购、适时储备，确保关键物资成本可控。公司将落实国家“双碳”工作的要求，制定能耗双控目标，推动科技节能、工艺节能、管理节能等相关举措，保证公司以更低的能耗、更少的排放实现更好的效益。

技术创新方面，公司将重点围绕节能减排、新能源、航天航空以及海洋工程等领域开展科技研发，重点攻克高纯铝三层节能技术、汽车轻量化铝合金材料、大规格高强高韧铝合金、电极箔节能减排等重点难点技术，支撑公司持续发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审

计结论：公司2022年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围新增子公司1家；2021年，公司合并范围新增子公司4家，减少子公司1家；2022年1—6月，公司合并范围较上年底未发生变化。考虑到公司合并范围变动不大，且新设立的子公司规模较小，对合并报表影响不大，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额139.47亿元，所有者权益69.38亿元（含少数股东权益0.97亿元）；2021年，公司实现营业总收入82.26亿元，利润总额8.67亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额139.78亿元，所有者权益76.42亿元（含少数股东权益0.96亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入42.33亿元，利润总额8.69亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产规模波动增长。截至2021年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构相对均衡，流动资产中现金类资产较为充裕，非流动资产以长期股权投资和固定资产为主。公司资产受限比例尚可，整体资产质量较好。

2019—2021年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长9.05%。截至2021年底，公司资产结构相对均衡，主要资产构成见下表。

表 11 2019—2021 年及 2022 年 6 月底公司资产主要构成

（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月		年均复合增长率	2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动资产	51.17	43.62	48.52	41.42	64.51	46.25	59.65	42.67	12.29	32.95
货币资金	20.68	40.43	14.95	30.81	20.41	31.64	21.83	36.60	-0.66	36.55
应收票据	6.54	12.79	5.29	10.90	11.29	17.51	7.41	12.42	31.38	113.62
应收款项融资	3.26	6.38	3.78	7.79	7.34	11.38	2.84	4.77	50.03	94.28
预付款项	4.50	8.79	5.88	12.12	6.33	9.81	6.80	11.40	18.56	7.53
存货	10.97	21.43	13.65	28.12	14.93	23.15	15.08	25.28	16.70	9.45
非流动资产	66.12	56.38	68.62	58.58	74.96	53.75	80.13	57.33	6.47	9.24
长期股权投资	10.94	16.55	13.33	19.42	18.21	24.30	21.74	27.12	29.02	36.67
固定资产	47.06	71.17	47.30	68.93	46.59	62.16	45.45	56.72	-0.49	-1.49
在建工程	2.45	3.71	2.68	3.91	3.94	5.25	6.06	7.56	26.63	46.66
资产总额	117.29	100.00	117.14	100.00	139.47	100.00	139.78	100.00	9.05	19.06

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021年底，公司流动资产波动增长。流动资产主要构成情况见上表。

2019—2021年底，公司货币资金波动下降。截至2021年底，公司货币较上年底大幅增长，主要系公司配股募集资金到账所致。货币资金主要由银行存款（占88.95%）和其他货币资金（占11.05%）构成；货币资金中有2.25亿元受限资金，受限比例为11.05%，主要为银行承兑汇票保证金和期货保证金。

2019—2021年底，公司应收票据波动增长。截至2021年底，公司应收票据较上年底大幅增长，主要系部分信用等级低的票据背书未终止确认所致。

2019—2021年底，公司应收款项融资持续增长。截至2021年底，公司应收款项融资较上年底大幅增长，主要系公司收到的应收票据随着营业收入增加而增加，使得票据贴现增加所致。

2019—2021年底，公司预付款项持续增长，主要系2020年预付氧化铝采购款以及2021年预付铝锭采购款增加所致。截至2021年底，公司预付款项较上年底有所增长，主要系公司铝锭采购量增加所致；预付款项账龄以1年以内为主。

2019—2021年底，公司存货持续增长。截至2021年底，公司存货较上年底有所增长，主要系公司生产规模扩大，采购的原材料以及在产品增加所致。存货主要由原材料（占47.90%）、在产品（占19.20%）和库存商品（占30.25%）构成，累计计提跌价准备0.18亿元，计提比例为1.18%。

(2) 非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长。非流动资产主要构成情况见上表。

2019—2021年底，公司长期股权投资持续增长。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，主要系被投资单位天池能源净利润增加所致；公司长期股权投资主要为对天池能源和成都富江机械制造有限公司的投资。

2019—2021年底，公司固定资产波动下降。截至2021年底，公司固定资产较上年底变化不

大。固定资产主要由房屋及建筑物（占43.69%）和机器设备（占55.91%）构成，累计计提折旧31.37亿元；固定资产成新率57.39%，成新率一般。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长。截至2021年底，公司在建工程较上年底有所增长，主要系年产1.5万吨三层法高纯铝提纯及配套加工项目等募集资金项目建设投入增加所致。

截至2021年底，公司资产受限情况见下表，受限比例尚可。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额的 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.25	1.62	开立银行承兑汇票保证金、期货保证金
固定资产	13.24	9.50	房屋、机器设备，用于设备借款抵押
合计	15.50	11.11	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年6月底，公司合并资产总额139.78亿元，较上年底增长0.22%，变化不大。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长。截至2021年底，随着公司向全体股东配售股份，投入资本规模有所增加；公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长23.27%。截至2021年底，公司所有者权益69.38亿元，较上年底增长41.49%，主要系未分配利润积累以及配股导致投入资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.60%，少数股东权益占比为1.40%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占19.42%、52.30%、-0.15%和24.44%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年6月底，公司所有者权益76.42亿元，较上年底增长10.15%，主要系未分配利

润积累所致所致。所有者权益构成较上年底变化不大。

(2) 负债

2019—2021 年底,公司负债规模变化不大,债务规模逐年下降。截至 2021 年底,公司负债以流动负债为主,债务结构相对均衡,债务负

担尚可。

2019—2021 年底,公司负债规模波动下降。截至 2021 年底,公司负债总额较上年底有所增长,但变化不大。公司负债以流动负债为主,非流动负债下降较快。

表 13 2019—2021 年及 2022 年 6 月底公司负债主要构成

(单位:亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月		年均复合增长率	2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动负债	46.89	65.46	32.59	47.85	42.29	60.34	33.73	53.24	-5.03	29.77
应付票据	8.89	18.95	7.89	24.21	8.61	20.35	7.19	21.30	-1.58	9.09
应付账款	5.79	12.34	6.46	19.81	7.08	16.74	6.50	19.28	10.62	9.68
其他应付款(合计)	1.74	3.71	1.43	4.40	2.39	5.64	2.33	6.90	17.16	66.37
一年内到期的非流动负债	9.73	20.75	6.59	20.21	16.35	38.65	11.98	35.52	29.59	148.12
其他流动负债	0.00	0.00	0.16	0.50	5.42	12.81	2.99	8.87	--	3194.12
非流动负债	24.74	34.54	35.51	52.15	27.80	39.66	29.63	46.76	6.01	-21.72
长期借款	21.51	86.94	32.64	91.91	24.99	89.88	26.53	89.55	7.79	-23.44
递延收益	2.81	11.35	2.82	7.94	2.78	10.01	2.96	9.99	-0.44	-1.27
负债总额	71.63	100.00	68.10	100.00	70.09	100.00	63.36	100.00	-1.08	2.92

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2019—2021 年底,公司流动负债波动下降。截至 2021 年底,公司流动负债较上年底有所增长,主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要构成见上表。

2019—2021 年底,公司应付票据波动下降。截至 2021 年底,公司应付票据较上年底有所增长,主要系公司采购规模扩大,开具承兑汇票结算原材料款增加所致。公司应付票据以银行承兑汇票(占 84.43%)为主。

2019—2021 年底,公司应付账款持续增长。截至 2021 年底,公司应付账款较上年底有所增长,主要系公司生产规模扩大,因原材料、能源采购以及运费、劳务支出产生的应付账款增加所致;公司应付账款账龄以 1 年以内为主,账龄超过 1 年的重要应付账款主要为应付工程、设备款。

2019—2021 年底,公司其他应付款(合计)波动增长。截至 2021 年底,公司其他应付款(合计)较上年底有所增长,主要系公司收到股权激励认购款所致。

2019—2021 年底,公司一年内到期的非流

动负债波动增长。截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长,主要系一年内到期的长期借款转入所致。

2019—2021 年底,公司其他流动负债持续下降。截至 2021 年底,公司其他流动负债较上年底大幅增长,主要系部分信用等级低的票据背书未终止确认所致。

2019—2021年底,公司非流动负债波动增长。截至2021年底,公司非流动负债较上年底有所下降,主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要构成见上表。

2019—2021年底,公司长期借款波动增长。截至2021年底,公司长期借款较上年底有所下降,主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致;长期借款主要由抵押借款(占 10.40%)和信用借款(占89.35%)构成。从期限分布看,2022年到期的占39.60%,2023年到期的占33.97%,2024年到期的占21.43%,2025年及以后到期的占4.99%,长期借款到期期限较为分散,集中偿付压力不大。

2019—2021年底,公司递延收益波动下降。

截至2021年底，公司递延收益较上年底有所下降，但变化不大。

有息债务方面，2019—2021年，公司全部债务持续下降。截至2021年底，公司全部债务较上年底有所减少，主要系长期借款减少所致。

公司债务结构相对均衡。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动下降，公司债务负担适中。

表 14 2019—2021 年底及 2022 年 6 月底公司债务及其相关指标

(单位: 亿元、%、百分点)

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 6 月底	年均复合增长率	2021 年底同比增长率
短期债务	38.21	22.99	25.11	19.54	-18.93	9.22
长期债务	21.51	32.64	24.99	26.53	7.79	-23.44
全部债务	59.72	55.63	50.10	46.08	-8.41	-9.94
短期债务占全部债务比重	63.98	41.33	50.12	42.41	--	8.79
资产负债率	61.07	58.14	50.26	45.33	--	-7.88
全部债务资本化比率	56.67	53.15	41.93	37.61	--	-11.22
长期债务资本化比率	32.02	39.96	26.48	25.77	--	-13.48

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年6月底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占53.24%，非流动负债占46.76%。公司负债结构较上年底变化不大。

截至2022年6月底，公司全部债务46.08亿元，较上年底下降8.03%，主要系短期债务减少所致。随着短期债务减少，短期债务占全部债务的比重有所下降，债务指标方面较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入和利润总额持续增长，期间费用控制能力有所增强，投资收益对公司营业利润贡献较大；整体看，公司盈利能力稳健，处于行业中上游水平。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“七、经营分析”。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额持续下降，年均复合下降6.98%。从构成看，2021年公司销售费用、管理费用、研发费用和财

务费用占比分别为12.83%、43.85%、6.40%和36.91%，以管理费用和财务费用为主。2019—2021年，公司期间费用率²分别为12.90%、10.41%和6.44%，公司费用控制能力有所增强。

2019—2021年，公司投资收益分别为1.19亿元、1.81亿元、3.75亿元，持续增长，年均复合增长77.41%；投资收益占营业利润比重分别为57.05%、48.65%和41.59%，对营业利润影响较大。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，长期股权投资收益的增长主要得益于公司投资的天池能源净利润逐年增加，2019—2021年，天池能源净利润分别为6.42亿元、13.50亿元和31.47亿元，天池能源经营状况良好，公司投资收益具有可持续性。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长，公司盈利能力有所提高。

表 15 2019—2021 年及 2022 年 1—6 月公司盈利能力情况

(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	年均复合增长率	2021 年同比增长率
营业总收入	47.48	57.17	82.26	42.33	31.62	43.88
营业成本	40.79	49.44	71.29	34.91	32.20	44.19

² 期间费用率= (销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)

*100%/营业总收入

费用总额	6.12	5.95	5.30	2.73	-6.98	-10.92
投资收益	1.19	1.81	3.75	4.13	77.41	107.06
利润总额	1.58	3.59	8.67	8.69	134.41	141.39
营业利润率	13.10	12.75	12.55	16.57	--	-0.20
总资本收益率	3.70	5.41	8.74	--	--	3.33
净资产收益率	3.11	7.16	12.38	--	--	5.21

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司电子新材料业务毛 中上游水平。
 利率、总资产报酬率和净资产收益率处于行业

表 16 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	产品毛利率		总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
		细分产品	毛利率(%)		
东阳光	127.98	电子新材料(电子铝箔、电极箔)	26.51	6.04	11.17
江海股份	35.50	电子新材料(电极箔)	17.90	9.36	10.61
海星股份	16.45	电子新材料(电极箔)	27.52	12.59	13.78
华锋股份	6.88	电子新材料(电极箔)	18.81	5.09	5.48
艾华集团	32.34	电子新材料(电极箔)	14.66	12.43	17.08
中位值	32.34	--	18.81	9.36	11.17
新疆众和	82.26	电子新材料(电子铝箔、电极箔)	23.91	8.10	14.66

注：Wind取自公司公开披露的审计报告，经核实，重新审计后公司的盈利指标未对同业对比产生重大影响

资料来源：Wind，联合资信整理

2022年1—6月，公司实现营业总收入42.33亿元，同比增长5.99%；实现利润总额8.69亿元，同比增长165.34%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金持续净

流入且净流入规模逐年扩大，但收入实现质量一般；随着支付套期保值业务保证金增加，公司投资活动现金净流出规模有所扩大；公司筹资活动现金流量净额有所波动。考虑到公司在建和拟建工程规模较大，未来仍存在一定对外投资支出需求。

表 17 公司现金流量情况

(单位：亿元、%、百分点)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月	年均复合增长率	2021 年同比增长率
经营活动现金流入小计	60.49	60.43	74.93	45.09	11.29	24.00
经营活动现金流出小计	58.46	57.36	68.04	37.13	7.89	18.63
经营活动现金流量净额	2.03	3.07	6.88	7.96	83.98	124.27
投资活动现金流入小计	0.86	3.18	8.35	7.49	212.56	162.81
投资活动现金流出小计	4.07	5.76	13.35	6.56	81.17	131.98
投资活动现金流量净额	-3.21	-2.58	-5.00	0.93	24.73	93.97
筹资活动前现金流量净额	-1.18	0.49	1.89	8.89	--	282.86
筹资活动现金流入小计	48.95	36.60	24.04	4.90	-29.92	-34.33
筹资活动现金流出小计	47.49	43.43	20.80	11.15	-33.82	-52.11
筹资活动现金流量净额	1.46	-6.83	3.24	-6.25	49.05	-147.44
现金收入比	122.04	97.85	89.13	102.28	--	-8.71

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面, 2019—2021 年, 公司经营现金流入波动增长, 主要系 2020 年外部不利环境因素导致经营回款减少, 2021 年下游需求旺盛带动销售规模扩大所致; 经营活动现金流出波动增长, 主要系经营销售规模波动变化所致。综上, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流量净额持续增长。2019—2021 年, 公司现金收入比分别为 122.04%、97.85%和 89.13%, 收入实现质量一般。

投资活动方面, 2019—2021 年, 随着参股公司天池能源分红以及公司支付套期保值业务保证金的增加, 公司投资活动现金流入和投资活动现金流出均持续增长, 投资活动现金持续净流出, 净流出规模有所扩大。

2019—2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

筹资活动方面, 2019—2021 年, 随着公司取得银行贷款以及偿还到期银行贷款的逐年减少, 公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均持续下降; 2019 年和 2021 年, 公司分别收到非公开发行募集资金和配股募集资金, 因此, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流量净额有所波动。

2022 年 1—6 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 7.96 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为 0.93 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为-6.25 亿元。

6. 偿债指标

2019—2021 年, 公司长短期偿债能力指标表现较强, 公司作为 A 股上市公司, 直接融资渠道畅通。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	109.11	148.89	152.54
	速动比率 (%)	85.72	107.02	117.23
	经营现金/流动负债 (%)	4.34	9.42	16.28
	经营现金/短期债务 (倍)	0.05	0.13	0.27
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.80	1.04	1.56
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	7.53	9.73	14.92
	全部债务/EBITDA (倍)	7.93	5.72	3.36
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.06	0.14

EBITDA/利息支出 (倍)	3.04	4.53	8.04
经营现金/利息支出 (倍)	0.82	1.43	3.71

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司流动比率和速动比率持续增长, 流动资产对流动负债的覆盖能力较强; 经营现金流动负债比率持续增长, 经营性净现金流对流动负债的保障能力较强; 经营现金短期债务比和现金短期债务比持续增长, 现金类资产和经营性净现金流对短期债务的保障能力较强。整体看, 公司短期债务偿债能力较强。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 持续增长。2021 年, 公司 EBITDA 同比大幅增长, 从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 28.31%)、计入财务费用的利息支出 (占 12.44%) 和利润总额 (占 58.13%) 构成。2019—2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数持续增长, EBITDA 对利息的覆盖程度高; 公司全部债务/EBITDA 持续下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所增强; 经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均持续增长, 经营现金对利息支出保障能力较强, 对全部债务保障程度较弱。整体看, 公司长期债务偿债能力较强。

对外担保方面, 截至 2022 年 6 月底, 公司不存在对合并范围以外的担保。

未决诉讼方面, 截至 2022 年 6 月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至 2022 年 6 月底, 公司共计获得银行授信额度 123.17 亿元, 其中已使用额度 45.62 亿元, 未使用额度 77.55 亿元, 间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司承担重要的营运职能, 经营性收入规模大; 母公司资产中现金类资产储备充裕, 长期股权投资和固定资产所占比重较高; 母公司债务以长期借款为主, 整体债务负担适中。

截至 2021 年底, 母公司资产总额 133.99 亿元, 较上年底增长 17.44%, 主要系流动资产增

加所致。其中，流动资产 62.78 亿元（占 46.85%），非流动资产 71.22 亿元（占 53.15%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 27.06%）、应收票据（占 16.19%）、应收款项融资（占 10.97%）、预付款项（占 9.64%）、其他应收款（占 9.42%）和存货（占 21.41%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 34.52%）和固定资产（合计）（占 55.99%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 16.99 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 66.95 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债 23.22 亿元（占 34.68%），非流动负债 43.73 亿元（占比 65.32%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 36.87%）、应付账款（占 25.32%）、其他应付款（合计）（占 9.63%）和其他流动负债（占 20.07%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 94.53%）和递延收益（占 5.41%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 49.96%，较 2020 年下降 8.71 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 50.05 亿元，其中，短期债务占 17.42%、长期债务占 82.58%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 42.74%，母公司债务负担适中。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 67.05 亿元，较上年底增长 42.20%，主要系未分配利润积累和配股导致实收资本增加所致，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为 13.47 亿元（占 20.10%）、资本公积合计 36.24 亿元（占 54.05%）、未分配利润合计 15.64 亿元（占 23.33%）、盈余公积合计 2.88 亿元（占 4.30%）。

2021 年，母公司营业总收入为 67.64 亿元，利润总额为 8.05 亿元。同期，母公司投资收益为 3.74 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 3.49 亿元，投资活动现金流净额-5.22 亿元，筹资活动现金流净额 4.77 亿元。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 96.07%；母公司负债占合并口径的 95.51%；母公司全部债务占合并口径的 99.90%；母公司所有者权益占合并口径的 96.64%。2021 年，母公司营业总收入占合并口径的 82.23%；母公司利润总额占合并口径的 92.80%。

九、债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构影响较大；公司 EBITDA 和经营活动现金流对公司长期债务的保障程度一般。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次债券基础发行规模为不超过 13.80 亿元，按发行金额上限 13.80 亿元测算，以 2021 年底财务数据为基础，本次债券发行规模分别占公司长期债务和全部债务的 55.23% 和 27.55%，对公司现有债务结构影响较大。本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 50.26%、41.93% 和 26.48% 上升至 54.73%、47.94% 和 35.86%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。从本次可转债的发行条款来看，由于公司设定了转股价格向下修正条款和有条件回售条款，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，本次可转换公司债券发行后，预计公司未来的债务负担有下降可能。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2021 年的财务数据为基础，按本次债券发行额度上限（13.80 亿元）测算，本次可转换公司债券发行后，公司长期债务将上升至 38.79 亿元，2021 年，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额覆盖倍数为 1.93 倍，经营活动现金流净额对发行后长期债务总额覆盖倍数为 0.18 倍，发行后长期债务总额为 2021 年公司 EBITDA 的 2.60 倍。

表 19 本次可转换公司债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	38.79
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.93
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.18
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.60

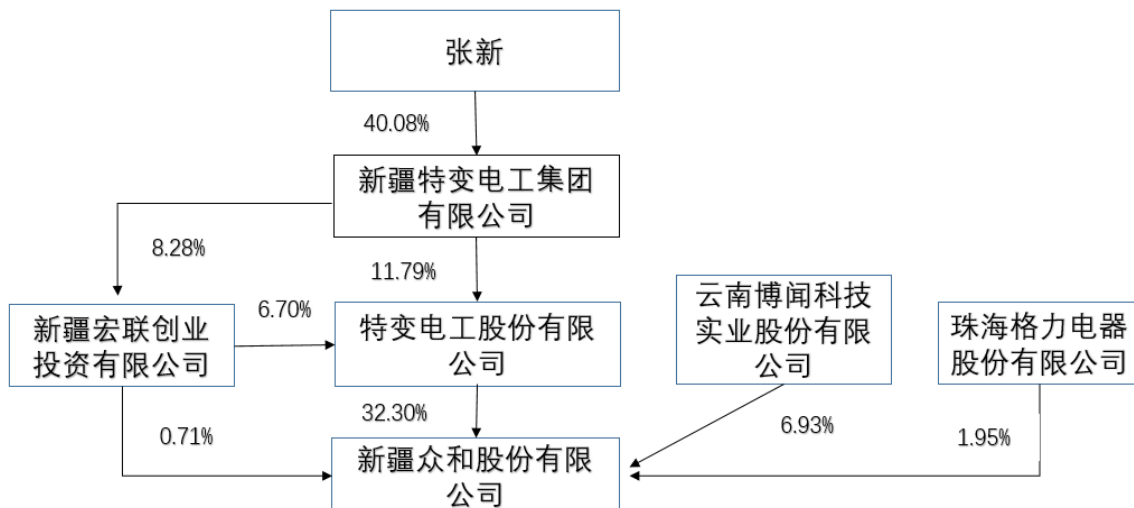
注：发行后长期债务为将本次可转换公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、结论

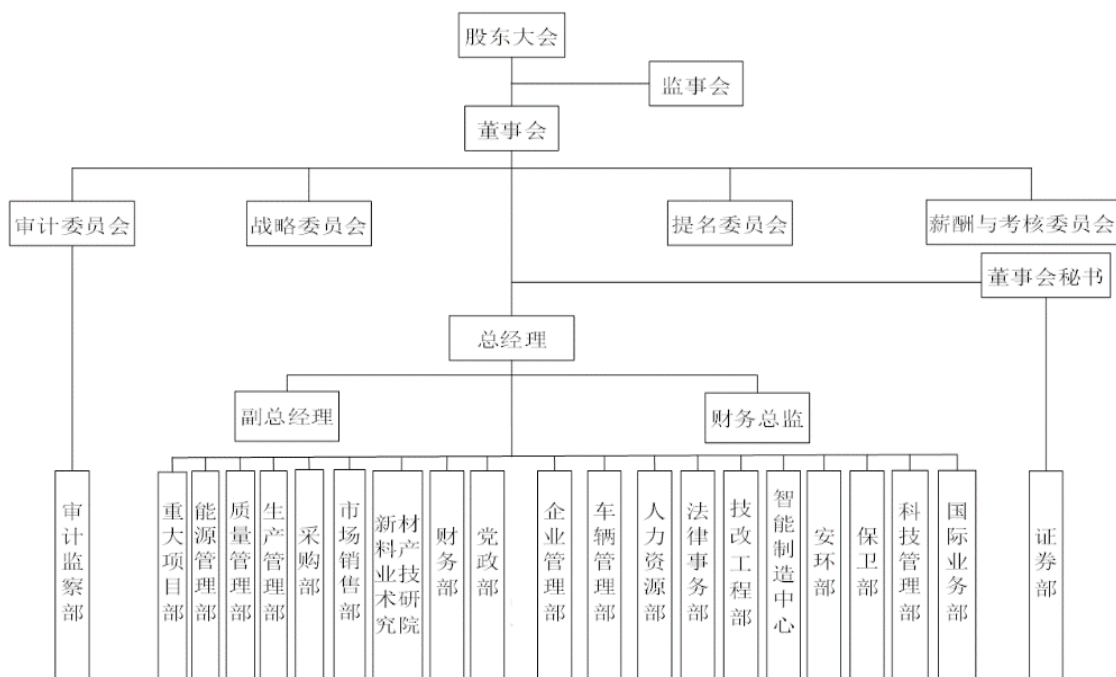
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA,本次可转换公司债券信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底新疆众和股份有限公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底新疆众和股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底新疆众和股份有限公司主要子公司情况

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	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
新疆铝苑物业服务有限责任公司	50.00	物业管理、房屋租赁等	100.00	--	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
众和日本科技有限公司	--	为铝及相关合金材料、铝加工产品的技术研发、工程设计、咨询服务等	100.00	--	出资设立
新疆众和新丝路集装箱有限责任公司	3000.00	集装箱物流、集装箱租赁及供应链服务，道路普通货物运输等	--	50.00	出资设立
新疆众上供应链管理有限公司	500.00	仓储服务，装卸搬运服务等	--	55.00	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、化成箔的电子元件原料的生产、销售等	100.00	--	出资设立
新疆众和冶金科技有限公司	1000.00	工业炉窑及配套设备、机电设备及元器件的研发、设计、销售；有色金属及电子材料的研发、销售及技术咨询服务等	60.00	--	出资设立
新疆新铁众和物流有限责任公司	500.00	铁路货物运输，普通货物道路运输等	--	51.00	出资设立
新疆众和空港物流有限责任公司	500.00	航空运输、道路运输、货运代理，仓储业、装卸搬运等	--	100.00	出资设立
巴州众和结构材料科技有限责任公司	100.00	金属门窗制造等	100.00	--	出资设立
青海众和冶金科技有限公司	200.00	有色金属压延加工等	100.00	--	出资设立
乌鲁木齐众航新材料科技有限公司	500.00	常用有色金属冶炼；有色金属铸造等	100.00	--	出资设立
乌鲁木齐众荣电子材料科技有限公司	500.00	电子专用材料制造；电子专用材料销售等	100.00	--	出资设立
众和（香港）国际集团有限公司	1000.00（港币）	投资活动	100.00	--	出资设立

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.49	24.01	39.05	36.57
资产总额（亿元）	117.29	117.14	139.47	139.78
所有者权益（亿元）	45.65	49.04	69.38	76.42
短期债务（亿元）	38.21	22.99	25.11	19.54
长期债务（亿元）	21.51	32.64	24.99	26.53
全部债务（亿元）	59.72	55.63	50.10	46.08
营业总收入（亿元）	47.48	57.17	82.26	42.33
利润总额（亿元）	1.58	3.59	8.67	8.69
EBITDA（亿元）	7.53	9.73	14.92	--
经营性净现金流（亿元）	2.03	3.07	6.88	7.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.09	4.44	4.77	--
存货周转次数（次）	4.10	4.02	4.99	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.49	0.64	--
现金收入比（%）	122.04	97.85	89.13	102.28
营业利润率（%）	13.10	12.75	12.55	16.57
总资本收益率（%）	3.70	5.41	8.74	--
净资产收益率（%）	3.11	7.16	12.38	--
长期债务资本化比率（%）	32.02	39.96	26.48	25.77
全部债务资本化比率（%）	56.67	53.15	41.93	37.61
资产负债率（%）	61.07	58.14	50.26	45.33
流动比率（%）	109.11	148.89	152.54	176.82
速动比率（%）	85.72	107.02	117.23	132.12
经营现金流动负债比（%）	4.34	9.42	16.28	--
现金短期债务比（倍）	0.80	1.04	1.56	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	4.53	8.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.93	5.72	3.36	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2022 年半年度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	27.24	22.41	34.03	26.79
资产总额 (亿元)	112.20	114.10	133.99	133.45
所有者权益 (亿元)	43.96	47.15	67.05	73.57
短期债务 (亿元)	36.22	21.97	8.72	7.56
长期债务 (亿元)	20.04	32.64	41.33	38.52
全部债务 (亿元)	56.26	54.61	50.05	46.07
营业总收入 (亿元)	43.13	47.25	67.64	45.57
利润总额 (亿元)	1.48	3.31	8.05	7.80
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.59	3.11	3.49	6.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.87	3.82	4.19	--
存货周转次数 (次)	3.78	3.36	4.35	--
总资产周转次数 (次)	0.41	0.42	0.55	--
现金收入比 (%)	90.98	90.67	81.14	82.16
营业利润率 (%)	13.78	14.60	13.77	12.34
总资本收益率 (%)	3.77	5.37	8.45	--
净资产收益率 (%)	3.17	7.08	12.06	--
长期债务资本化比率 (%)	31.31	40.91	38.14	34.36
全部债务资本化比率 (%)	56.14	53.67	42.74	38.51
资产负债率 (%)	60.83	58.68	49.96	44.87
流动比率 (%)	104.09	150.10	270.38	315.64
速动比率 (%)	80.67	108.99	212.48	252.94
经营现金流动负债比 (%)	5.66	9.77	15.04	--
现金短期债务比 (倍)	0.75	1.02	3.90	3.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：母公司 2022 年半年度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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

联合资信评估股份有限公司关于新疆众和股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆众和股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。