

信用等级公告

联合〔2020〕723号

联合资信评估有限公司通过对南山集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南山集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19南山集CP001”和“19南山集CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



南山集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
19南山集CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19南山集CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19南山集CP001	10亿元	10亿元	2020/05/28
19南山集CP002	5亿元	5亿元	2020/10/25

跟踪评级时间: 2020年3月31日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司有色金属企业信用评级方法	V3.0 201907
联合资信评估有限公司有色金属企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0 201907

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:

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		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	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

南山集团有限公司(以下简称“公司”或“南山集团”)是一家以铝深加工为主, 纺织、电力、房地产、旅游、金融、教育为辅的大型集团企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了跟踪期内, 其在行业地位、产业链完整度、研发实力、技术水平等方面持续保持竞争优势, 公司主营业务发展稳定, 营业收入稳步提升。同时, 联合资信也关注到有色金属行业景气度波动、大宗原材料价格持续上涨对公司利润空间造成挤压、人工岛项目投资规模较大、公司全部债务持续增长、集中兑付压力明显, 以及自备电厂补缴政府性基金等因素对公司经营可能产生的不利影响。

近年来, 公司已经形成了多元化发展的业务格局, 在一定程度上分散了经营风险。其中主业铝加工业务的完整产业链有助于缓解原材料成本和产品价格的波动风险, 同时公司加大铝板块研发投入、产业升级基本完成, 附加值高的铝产品(航空材料、汽车材料等)下游市场开拓初具成效, 公司整体抗风险能力极强; 同时, 公司旅游、教育、金融等板块收入增长较快, 盈利能力强, 对整体业务形成有益补充。未来, 公司有望继续凭借规模优势保持稳定经营态势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA, 并维持“19南山集CP001”和“19南山集CP002”的信用等级为A-1, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司具备良好的品牌优势和规模优势, 行业地位突出。作为国内以铝深加工为主的大型综合类集团企业, 公司在行业地位、研发实力、技术水平、生产效率等方面具备明显优势。

2. **铝加工产业链完整，产品结构逐步优化。**
公司铝加工板块拥有短距离内“热电—氧化铝—电解铝—熔铸—热轧—冷轧—箔轧”完整产业链；随着公司加大铝板块研发投入，产业升级基本完成，铝产品结构得到调整优化，整体抗风险能力极强。
3. **公司多行业实现协调发展，整体竞争实力很强。**公司旅游、教育、金融等板块收入增长较快，盈利能力强，对整体业务形成有益补充。

关注

1. **原材料成本上涨，公司经营压力加大。**近年来，有色金属行业景气度有所波动，大宗原材料价格持续上涨对公司利润空间形成挤压。
2. **公司人工岛项目（裕龙岛炼化一体化项目）后续投资规模大，经营模式和项目收益具有一定不确定性。**人工岛项目计划总投资为113.00亿元，截至2019年9月底，公司已投资110.95亿元。
3. **公司债务规模大、增长较快，且短期债务占比高；同时，公司存续债券规模较大，存在一定集中兑付压力。**截至2019年9月底，公司全部债务为525.99亿元，其中短期债务占49.23%。

分析师：唐岩 孙鑫
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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产（亿元）	144.59	119.25	133.09	133.67
资产总额（亿元）	1160.24	1246.06	1329.30	1353.50
所有者权益合计（亿元）	570.35	597.38	638.80	655.61
短期债务（亿元）	153.29	194.82	258.91	258.96
长期债务（亿元）	274.87	289.49	270.19	267.03
全部债务（亿元）	428.16	484.31	529.10	525.99
营业总收入（亿元）	284.84	374.12	431.72	330.47
利润总额（亿元）	35.49	43.63	38.09	24.93
EBITDA（亿元）	80.59	89.44	90.05	--
经营性净现金流（亿元）	34.25	5.03	38.93	31.91
营业利润率（%）	25.26	22.32	16.85	15.76
净资产收益率（%）	5.13	5.18	4.63	--
资产负债率（%）	50.84	52.06	51.94	51.56
全部债务资本化比率（%）	42.88	44.77	45.30	44.52
流动比率（%）	133.31	129.58	129.99	127.54
经营现金流负债比（%）	11.07	1.45	9.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.93	4.34	3.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.31	5.41	5.88	--

公司本部（母公司）口径

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额（亿元）	901.66	826.29	915.34	924.87
所有者权益（亿元）	354.46	376.86	395.21	401.64
全部债务（亿元）	210.80	236.37	277.39	285.95
营业收入（亿元）	11.95	27.78	23.07	6.77
利润总额（亿元）	22.87	25.04	20.61	6.43
资产负债率（%）	60.69	54.39	56.82	56.57
全部债务资本化比率（%）	0.37	0.39	0.41	0.42
流动比率（%）	178.71	221.81	199.48	197.00
经营现金流负债比（%）	-15.17	1.92	5.08	2.62

注：1.2019年1-9月财务数据未经审计；2.其他流动负债和长期应付款中的有息负债已计入全部债务

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19南山集CP001	A-1	AAA	稳定	2019/05/05	唐岩、孙鑫	有色金属行业企业信用评级方法（2018年）	阅读全文
19南山集CP002	A-1	AAA	稳定	2019/10/09	唐岩、孙鑫	有色金属行业企业信用评级方法（V3.0 201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南山集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,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,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

南山集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于南山集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

南山集团有限公司（以下简称“公司”或“南山集团”）前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋家村村办集体所有制企业。1992年，龙口市东江镇前宋家村村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游公司等实体企业。1999年9月，公司控股子公司山东南山铝业股份有限公司（证券代码：600219.SH，以下简称“南山铝业股份”）在上海证券交易所上市。2000年以来，公司在北部海滨区开发东海经济园区项目，逐步实现规模化生产和集约化经营，使公司规模和现代化水平获得较快提升。2006年9月，公司注册资本增至10亿元。2009年3月，经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元。截至2019年9月底，公司注册资本10.00

亿元，其中南山村村民委员会占51.00%，宋作文占49.00%。公司的实际控制人是南山村村民委员会。

公司业务以铝加工为主，经营范围包括纺织、电力、房地产等多种业务。截至2019年3月底，公司拥有全资、控股或具有实质性控制权的企业30家。

截至2019年9月底，公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额1329.30亿元，所有者权益合计638.80亿元（含少数股东权益226.72亿元）；2018年，公司实现营业收入431.72亿元，利润总额38.09亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额1353.50亿元，所有者权益合计655.61亿元（含少数股东权益232.17亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入330.47亿元，利润总额24.93亿元。

公司地址：山东省龙口市南山工业园；法定代表人：宋建波。

三、存续短期融资券情况

公司存续期内短期融资券情况具体如表1。

表1 公司存续期内债券情况

证券名称	起息日	到期日期	当前余额(亿元)	特殊条款
19 南山集 CP001	2019/05/28	2020/05/28	10	交叉保护条款，触发情形为公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付）的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司及其合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等），且单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币1亿元，或（2）公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产的3%，以较低者为准。
19 南山集 CP002	2019/10/25	2020/10/25	5	
合计			15	

资料来源：联合资信整理

“19 南山集 CP001”和“19 南山集 CP002”尚未到兑付日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋

明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表2 2016—2019年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况
2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
数据来源：国家统计局，Wind，联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比

增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出

238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫

情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续

出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、行业分析

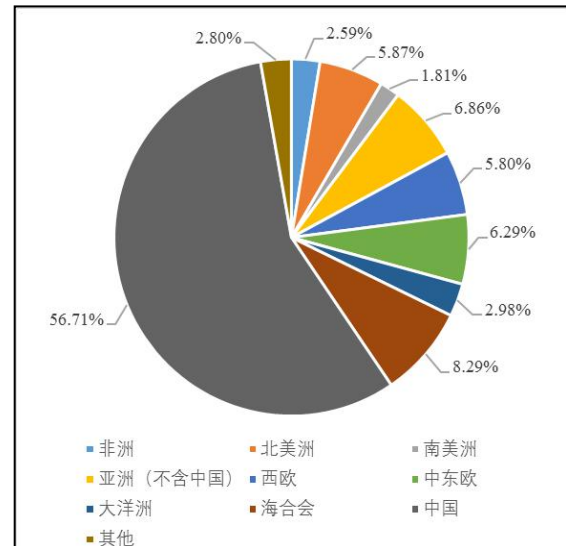
铝工业作为传统行业，国家鼓励企业在结构调整、产能优化、技术更新等方面不断发展，具有自主创新技术和研发实力的企业将面临较好的发展机遇。

1. 行业概况

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，是机电、电力、航空、航天、造船、汽车制造、包装、建筑、交通运输和房地产等行业的重要材料，在国民经济中占有重要地位。由于铝具备轻量化、强度高、加工成型可塑性高和超高回收率等优良特性及相关技术

的发展，“以铝代木”“以铝节铜”“以铝代塑”“以铝代钢”都将拓展其应用范围并使其与国民经济的相关程度不断提高。铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业，生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝（原铝）-铝材。

图1 2018年全球各地区原铝产量情况



数据来源：International Aluminium Institute，联合资信整理

根据 International Aluminium Institute 统计，2018年全球原铝产量为6433.6万吨，较2017年下降1.47%。其中，中国原铝产量为3648.5万吨，占比56.71%，为原铝第一大生产国。自2003年起，中国已经连续16年成为原铝第一大生产国，并在2013年原铝产量占比超过50%。预期中国仍将继续保持在原铝产量上的全球绝对领先地位。中国不仅是世界第一大原铝生产国，也是第一大精炼铝消费国，并进而推动全球电解铝行业产量和消费量的增长。

在雄踞全球第一大生产和消费国的背后，中国铝工业也存在如下一些问题，如国内铝资源匮乏、电解铝产能长期处于过剩状态、低附加值铝材大量出口而高端铝材却依赖进口。以下，以铝行业中电解铝子行业作为分析重点。

上游原材料

电解铝的原料成本主要来自电力和氧化铝。由于国内电解铝生产厂家多建有自备电厂，且自备电厂主要燃料为煤炭，所以电力成

本与煤炭成本关系密切，尤其对铝电一体化企业的影响较大。氧化铝是以铝土矿、石灰石和碱（纯碱及烧碱）为原材料，经过溶解、煅烧等步骤制造而成，其成本与铝土矿成本关系密切。阳极炭块是以石油焦、沥青焦为骨料，煤沥青为黏结剂制造而成。由于其在制造过程中经过焙烧且具有稳定的几何形状，故亦称预焙阳极炭块。

煤炭方面，2018年，煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放、促进落后产能有序退出的通知》《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨~570元/吨）上边界附近。截至2018年底，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为569元/吨。截至2019年10月23日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为577元/吨，较2018年底上涨1.41%。

图2 环渤海动力煤综合平均价格指数

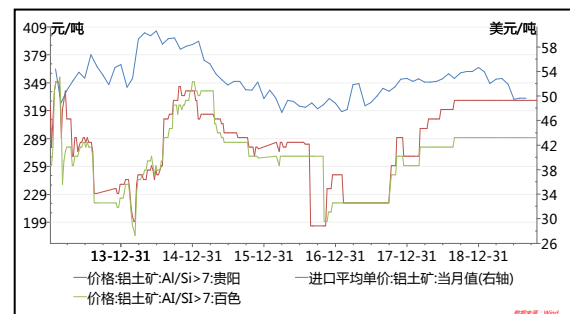


数据来源：Wind

铝土矿方面，根据美国地质调查局（USGS）2015年数据，全球铝土矿资源量为550亿吨~750亿吨，全球铝土矿已探明储量约为280亿吨，主要分布在非洲、大洋洲、南美及加勒比海地区和亚洲。从国家角度看，已探

明储量超过10亿吨的国家有：几内亚（74亿吨）、澳大利亚（65亿吨）、巴西（26亿吨）、越南（21亿吨）、牙买加（20亿吨）和印尼（10亿吨），而仅几内亚和澳大利亚的已探明储量之和已经达到全球铝土矿已探明储量的50%。中国的已探明储量为8.3亿吨，占比仅为2.96%，静态可采年限仅有14年，远低于全球静态可采年限102年。作为一个铝工业大国，自身资源的匮乏，导致了庞大的对外进口数量和较高的对外依存度。2018年，中国进口铝土矿8262万吨，同比增加20.50%。2019年1—9月，中国共进口铝土矿7813万吨，同比增长26.78%。中国铝土矿主要进口国家有14个，其中几内亚、澳大利亚、马来西亚、巴西和所罗门群岛为主要的进口国，中国自上述国家进口的铝土矿合计占到全部进口数量的95%以上。预期未来中国铝土矿对外依存度将进一步上升，未来国际铝土矿价格的走高，将使中国铝冶炼加工企业面临较大成本压力。未来，具有资源及一体化产业链优势的企业将更具成本控制能力和抵御单一产品价格波动所带来的经营风险的能力。

图3 近年国内铝土矿价格走势

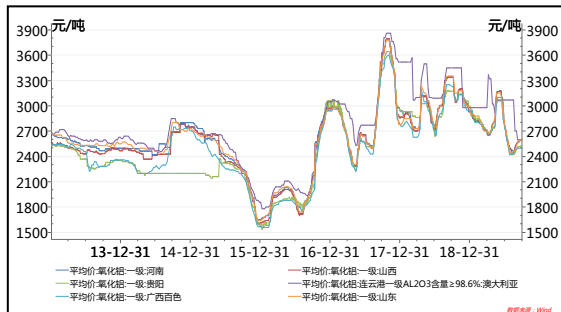


数据来源：Wind

氧化铝方面，进入2018年，由于新增产能的释放以及限产企业的复产，截至2018年底，中国氧化铝产能为8335万吨/年，运行产能为7335万吨/年，开工率为88%。2018年，中国氧化铝产量为7181万吨。价格方面，2018年初以来，国内氧化铝价格经历了“W”型走势，与去年同期相比波动程度相对较小。首先，采暖季限产结束令促使1—4月氧化铝下跌，随后，海德鲁停产和俄铝制裁等事件持续发酵，推动

了5月份氧化铝价格上行；随着市场情绪缓和之后，6月份市场转而又出现下行，使之7—8月出口签单量大增、晋豫铝土矿供应紧张，部分氧化铝厂库存严重匮乏，又一次促使价格再度回升；四季度国内氧化铝价格缓慢下行。总体来看，2018年，国内氧化铝均价为2980元/吨，同比上涨3.00%。2019年，受宏观经济放缓、环保整顿政策和国际供需变化等因素影响，国内氧化铝价格整体呈波动下降态势，截至2019年9月底，国内氧化铝平均价格位于2500元/吨~2600元/吨。

图4 近年国内氧化铝价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind

综合分析，随着重要原材料价格的高位运行，铝冶炼和加工行业利润空间受到持续挤压。

生产方法

氧化铝的主要生产方法为碱法生产，碱法生产流程分为拜耳法、烧结法以及拜耳--烧结联合法等。氧化铝生产流程的选择主要由铝土矿的品位来决定，最重要的因素是氧化铝含量和氧化硅含量的比值（铝硅比）。其中，拜耳法最为常用，占比约为90%，其适用铝土矿为三水铝石型铝土矿；而中国使用适用于一水硬铝石型铝土矿的联合法占比较国外高。拜耳法主要分为两个步骤，首先，铝土矿破碎后并与石灰、循环母液一起进入湿磨，制成合格矿浆，加热矿浆至溶出温度进行溶出，再沉降分离得到氢氧化铝；然后，通过焙烧氢氧化铝得到氧化铝。

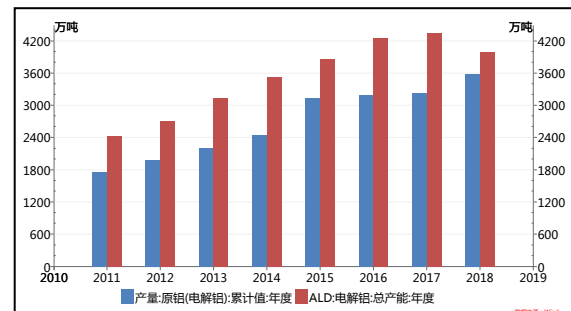
原铝的生产方法仅有一种，即霍尔-埃鲁铝电解法。由于氧化铝熔点高（约2045℃），

很难熔化，故使用熔化的冰晶石（ Na_3AlF_6 ）作熔剂，使氧化铝在1000℃左右溶解在液态的冰晶石中，成为冰晶石和氧化铝的熔融体。该熔融体作为电解质，在电解槽中处于950—970℃的条件下，用碳块作阴阳两极，进行电解，使氧化铝分解为铝和氧。铝在碳阴极以液相形式析出，氧在碳阳极上以二氧化碳气体的形式逸出。

市场供求关系

电解铝供给方面，中国原铝产量占全球超过50%，近年来国际原铝产量的增长主要来自中国。中国电解铝行业产能连续多年存在产能过剩问题。截至2018年底，中国电解铝产能为3986.3万吨/年，同比下降8.50%，产量为3580.00万吨，产能利用率89.81%。中国除产能过剩问题外，另一问题为产品科技含量较低，导致高端产品需要进口，而大量出口低端产品。

图5 近年中国电解铝产能及产量情况（单位：万吨）



数据来源：Wind

电解铝需求方面，根据安泰科统计，建筑仍是铝材最主要的消费领域，其次为电子电力、运输交通和耐用消费品等工业领域。

近年来，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速大幅下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产商投资意愿大幅下滑。从开发投资完成额数据来看，2018年房地产市场表现略好于去年，但进入9月份，房地产“金九”表现不及预期，商品房销售面积1.68亿平方米，同比下降3.6%，意味着房地产市场整体并不乐观。长远来看，中国城镇化水平的不断提高、城市保障性住房以及旧房改造都将构成建筑

铝型材需求长期向好的基础。

图6 近年来中国房地产投资增速情况



资料来源：Wind

汽车产量方面，2018年，汽车累计产量2796.8万辆，同比下降6.59%。尽管新能源汽车行业继续呈高速增长，但比重尚低，2018年销量仅占4.63%。2019年1—9月，国内汽车累计产量1808.7万辆，同比下降12.00%。汽车产业产量同比下降，对铝材需求拉动效应降低。

2. 行业关注

电力成本影响

氧化铝和电解铝均是高耗能产业，生产1吨电解铝约需消耗电力13350千瓦时和1.92吨氧化铝；电解铝的原料成本构成中，电力约占45%。电力的消耗对铝行业的成本控制具有重要影响。在电力体制改革和发展铝电一体化的推动中，中国电解铝企业可以通过与电力企业签订长协和自建电厂进行更好的成本控制。

铝资源对外依存度

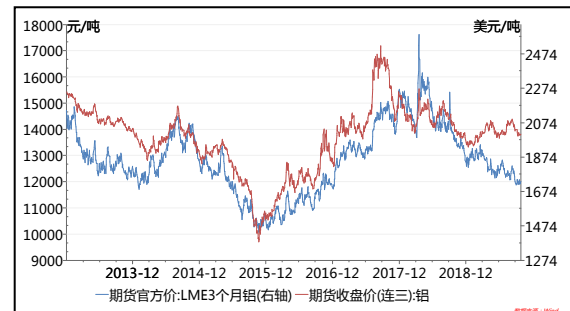
中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但电解铝年产量却占世界的54%，开采消耗过大，供给日趋紧张。近年来中国铝土矿对外依存度始终维持高位，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，一直处于价格的被动接受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业整体竞争实力的增强。另外，尽管部分生产商于铝土矿资源丰富的国家进行了投资以保证自身资源供应，但这种方法也增加了自身面临的政治、汇率等风险。

价格波动

随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，生产

方和采购方使用金融衍生工具愈发普遍，现货与期货价格联动性及国内和国际铝价联动性日益增强，其中国际铝价和国内铝价中分别以LME三月期铝和上海期货三月期铝最具代表性。2019年以来，受美国解除对俄铝制裁及中美贸易摩擦等因素影响，国际铝价呈波动下降态势。截至2019年9月底，LME三月期铝收于1722.5美元/吨，较年初下降6.69%。2019年以来，国内铝价整体呈波动态势，期货收盘价(连三)收于13995元/吨，较年初上升3.59%。总体来看，LME三月期铝更易受宏观因素驱动，上海期货三月期铝更易受国内基本面的影响。

图7 国内外铝价格变动情况



资料来源：Wind

3. 行业政策及未来发展

近年来，中国铝行业快速发展，产品产量、质量及产品结构都有所提高和完善，但同时在快速发展后也留下能耗高、污染严重、产能扩张过快及违规建设和产品结构不合理等问题。国家政策也从2007年金融危机时的大力扶持，转变为目前的严格控制。

关于消化过剩产能方面，2018年5月29日，山东省人民政府发布《山东省贯彻落实中央环境保护督查组督查反馈意见整改方案》，同时附上详细的《山东省贯彻落实中央环境保护督察组督查反馈意见问题整改清单》（以下简称“《措施清单》”），《措施清单》指出2014年滨州市向省发展改革委等部门上报电解铝行业违规建成项目自查情况报告中，将6个电解铝在建项目虚报为建成项目，并为当时尚未建成的244万吨电解铝产能出具环保设施配

套、污染物达标排放和能源消耗情况等证明，骗取合法手续。另外，滨州市还瞒报其他285万吨电解铝违规在建产能，截至督察时，上述529万吨违规产能均已建成，整改措施要求坚决关停违规产能、严控新增电解铝产能。

关于规范自备电厂管理方面，2018年3月，国家发改委下发《燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案（征求意见稿）》，方案提到“自备电厂自2016年起欠缴的政府性基金及附加和系统备费，应与2018年末前缴清；2016年起欠缴的政府性基金及附加和系统备费应于本文件印发之日起3年内缴清；个别数额较大、确有困难的地方给予一定宽限期”。2018年5月29日，山东省人民政府发布《山东省贯彻落实中央环境保护督查组督查反馈意见整改方案》，同时附上详细的《山东省贯彻落实中央环境保护督查组督查反馈意见问题整改清单》，《措施清单》指出2013年以来，滨州市魏桥创业集团违规建成45台机组，总装机容量1689.5万千瓦，滨州市始终未采取有效措施予以制止，整改措施要求滨州魏桥集团违规建设的12台机组在建的一律停建；建成未投运的一律不得投运；投运的一律停止运行，其中投运且承担居民供暖任务的机组在2018年3月供暖结束后立即停止运行。2018年3月底前，

分类提出30万千瓦以下机组关停方案，按时拆除并核验收收；允许取得环评备案手续的机组（魏桥集团33台）运行。2018年9月14日，山东省物价局日前发布了《山东省物价局关于降低一般工商业电价及有关事项的通知》，自备电厂企业政策性交叉补贴缴纳标准为每千瓦时0.1016元，缴纳金额按自发自用电量计算。2018年7月1日—2019年12月31日为过渡期，过渡期政策性交叉补贴标准暂按每千瓦时0.05元执行；同时，自2018年7月1日起山东省将国家重大水利工程建设基金降低0.13分，同时将农网还贷并入电价。政策调整后，自备电厂企业缴纳的政府性基金及附加标准为：国家重大水利工程建设基金0.39分、大中型水库移民后期扶持资金0.62分、可再生能源电价附加1.9分，共计2.91分。

从近年出台的政策看，化解产能过剩矛盾、环境保护、节能减排以及产业结构调整是中国铝行业产业政策制定的长期主题，国家长期以来一直给予高度重视，预计未来铝行业的相关产业政策仍将围绕上述主题进行制定。总体来看，国家产业政策有助于提高行业集中度，防止电解铝产能进一步增长并促进产业结构升级，有利于大中型电解铝企业后续发展。

表3 近期出台的铝行业相关产业政策

出台时间	内容	政策意图
2016年4月	国土资源部印发《国土资源“十三五”规划纲要》	整体规划
2016年7月	工信部发布《工业绿色发展规划（2016-2020年）》	设定能耗目标
2016年10月	工信部发布《有色金属工业发展规划（2016—2020年）》	整体规划
2016年11月	国土资源部发布《全国矿产资源规划（2016—2020年）》	整体规划
2016年12月	国家发改委与国家能源局印发《能源发展“十三五”规划》	整体规划
2017年2月	环境保护部与京津冀及周边地区大气污染防治协作小组制定《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》	污染治理
2017年3月	工信部公布《十六部门关于利用综合标准依法依规推动落后产能退出的指导意见》	退出落后产能、优化产业结构
2017年4月	国务院公布《矿产资源权益金制度改革方案》	调节资源利用各环节国家收益
2017年4月	国家发改委、工信部、国土资源部与环保部印发《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》	落实先前政策
2017年5月	国家发改委、能源局又下发了《关于开展燃煤自备电厂规范建设及运行专项监督的通知》	退出落后产能、优化产业结构
2017年11月	工信部与环保部关于“2+26”城市部分工业行业2017—2018年秋冬季开展错峰生产的通知	污染治理
2018年3月	国家发改委下发《燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案（征求意见稿）》	退出落后产能、优化产业结构
2018年7月	国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	污染治理
2018年5月	《山东省贯彻落实中央环境保护督查组督查反馈意见整改方案》	化解产能过剩、污染治理

2018年9月	《山东省物价局关于降低一般工商业电价及有关事项的通知》	整体规划
---------	-----------------------------	------

资料来源：国家相关部委

从长期来看，中国本土铝资源难以满足自身经济发展的需求，单纯的企业经济行为能够促使铝工业很短时间内迅速做大，同时也会导致重复建设和资源浪费。在这种背景下，政府主导的企业之间的并购重组活动成为了加速实现行业整合、做强做大铝工业的必然选择。同时，部分铝工业大省基于当地经济发展的考虑也在试图主导地方铝业的整合，建设区域性的铝产业链。从整个有色金属行业来看，通过并购重组的方式，形成一批生产规模较大，竞争优势较强，能够走出去、参与全球市场竞争的企业将会是一种趋势。同时行业内淘汰落后产能正在加速展开，未来行业集中度有望进一步提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年9月底，公司注册资本10.00亿元，南山村村民委员会持股51.00%，宋作文持股49.00%，公司实际控制人为南山村村民委员会。

2. 企业规模

铝工业作为传统行业，国家鼓励企业在结构调整、产能优化、技术更新等方面不断发展，具有自主创新技术和研发实力的企业将面临较好的发展机遇。

在铝深加工领域，公司形成了一条从热电-氧化铝-电解铝-铝型材/熔铸-热轧-冷轧-箔轧的完整铝加工产业链，成为世界短距离内铝产业链最完整的铝加工企业。据中铝网、中国铝业协会的相关报道，公司拥有年产（含在建）120万吨铝深加工能力，是目前中国国内技术装备水平最高、配套最完善的世界级铝加工企业。公司产品大量替代进口并出口日本和欧美市场，是中国铝加工领军企业，“南山”牌铝

型材被评为“中国名牌产品”。

在纺织领域，公司拥有1600万米精纺呢绒及180万套高档西装的生产能力，是国际领先的精纺紧密纺面料生产基地和高级成衣生产基地，“南山”牌系列服饰产品被评为“中国名牌”和“中国驰名商标”，综合实力始终位居全国纺织服饰行业前列。

公司其他板块主要为贸易，以及金融、教育、旅游及公司配套服务等高附加值业务。公司金融板块涵盖多种金融产业，并投资入股恒丰银行和中泰证券等，具有良好的发展前景和增值空间。旅游方面，公司拥有的南山旅游风景区是国家首批授予187处AAAA级景区之一，并于2011年1月被评为国家AAAAA级风景区，现已成为集旅游观光、休闲度假、产业观光、会议商务、娱乐购物、工农业旅游等功能为一体的大型多功能旅游景区，公司旅游产业已初具规模。教育方面，公司创办的烟台南山学院是经国家教育部审批具有大学本科招生资格、山东省最大的民办大学，公司还投资建设了一系列教育产业，涵盖幼儿、小学、初中、高中各教育阶段。

中国企业联合会、中国企业家协会发布了2019中国企业500强、中国制造业企业500强排行榜。南山集团位居中国企业500强第176名，中国制造业500强第74名。

3. 技术水平

公司研发实力强，并不断开发创新产品，技术优势明显。

公司拥有高性能铝合金板带材制造技术国家地方联合工程研究中心、山东省高性能铝合金板带材工程研究中心、山东省铝合金加工工程技术研究中心、烟台市铝及铝合金轧制工程技术研究中心，并成立了山东省南山科学技术研究院，下设电解研究室、合金研究室、氧化铝工艺研究室、特种型材研究室等十二个专

职研发机构和与之配套的信息研究所、政策研究所。此外，国家科技部批准以山东南山铝业股份有限公司为依托单位，组建国家铝合金压力加工工程技术研究中心（以下简称“研究中心”），研究中心为目前国内唯一国家级铝合金工程研究中心，研究中心建有五大技术平台、三条产业化示范生产线，主要针对目前中国铝合金压力加工技术滞后的现状，进行铝合金轧制、挤压、拉拔、锻造等加工手段的工艺技术开发、工程化转化、工艺标准制定、工程化人才培养等工作。技术中心先后与中南大学、东北大学、山东大学、北京工业大学、北京科技大学、北京有色金属研究总院、北京航空材料研究院、重庆大学、湖南大学、东华大学等科研院所建立了紧密的合作关系，开发了航天航空、汽车、船舶、高速列车等铝合金新产品，承担了国家级科研项目10项，省级项目16项，开发了国家重点新产品3项，共有18个项目通过省级鉴定，其中4个项目达到国际领先水平，8个项目达到国际先进水平。

表4 公司主要业务板块研发投入情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
有色金属	4.55	6.35	7.11	4.33
纺织	0.60	0.66	0.72	0.40

资料来源：公司提供

近年来，公司积极参与铝加工产品认证工作。2016年公司通过了NADCAP热处理及无损检测认证，并且通过了波音公司的2024、7050合金扁铸锭认证。2016年工业和信息化部印发《2016年度民机铝材上下游合作机制重点任务及分工》的通知，要求南山铝业参与多项航空铝材研发、生产和应用工作，其中“开展2524合金薄板工业化成套制造技术研究”工作由南山铝业作为牵头单位。2017年，公司先后通过了波音实验室资质认证和空客实验室资质认证。2018年，公司通过洪都飞机等产品的认证。

随着公司产品结构的升级，公司将持续加大新产品开发及产品质量检测方面的投入，不

断增强研发实力，保持行业领先地位。较齐全的资格认证和科研能力增强了公司产品在国内外市场的竞争实力，并为公司铝型材深加工产品的市场开拓奠定了基础。

七、管理分析

跟踪期内，公司在公司高管、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司营业收入受有色金属和贸易板块收入增加的影响有所提升；但受大宗原材料价格持续上涨的影响，公司毛利率有所下降。

1. 经营现状

公司主要业务板块包括有色金属、纺织和电力业务。2018年，公司实现主营业务收入417.87亿元，同比增长14.70%。板块构成方面，以铝产品为主的有色金属、建材板块为公司主要的收入和利润来源，近年来收入占比均维持在50%左右，2018年该板块收入同比增长19.00%，主要系公司进行产品结构调整，加大高附加值产品产销力度，同时伴随铝价回升所致。纺织、服饰板块近年来收入占比维持在5%左右，2018年，纺织板块收入同比增长18.50%，主要系纺织产品销量增加所致；2018年，公司电、汽板块收入小幅增长，为2.25亿元；建筑、房地产板块收入持续下降，2018年同比下降65.19%，主要系当期房地产项目结转收入下降所致；2018年，公司加大了贸易板块的经营力度，贸易收入大幅增长，为107.92亿元；其他板块主要包括金融、教育、旅游及公司配套服务等高附加值业务，作为业务补充，其他业务板块收入近年来增长较快。

盈利能力方面，2018年，公司毛利率受有色金属、建材板块毛利率下降的影响，有所下降，为19.30%。分板块看，公司有色金属、建材板块盈利能力受原料价格上涨影响有所下

降；纺织、服饰板块毛利率整体较为稳定；因电、汽销售给周围商铺及居民的零售收入占比加大，拉高了平均售价及毛利率，公司电、汽板块毛利率大幅上升；建筑、房地产板块受当

期结转项目盈利情况影响毛利率波动较大。其他板块覆盖金融、教育、旅游等高附加值业务，盈利能力较强。

表5 2016-2019年1-9月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属、建材	136.04	47.76	23.02	163.99	45.02	22.69	195.15	46.70	16.95	154.57	48.77	17.92
纺织、服饰	15.69	5.51	34.47	16.38	4.50	35.08	19.41	4.64	32.88	13.04	4.12	31.14
电、汽	6.90	2.42	1.91	2.14	0.59	26.89	2.25	0.54	32.92	1.59	0.5	34.47
建筑、房地产	49.40	17.34	28.43	33.32	9.15	22.25	11.60	2.78	28.77	17.63	5.56	24.44
贸易	6.13	2.15	0.69	75.30	20.67	0.29	107.92	25.83	1.27	77.53	24.47	0.73
其他	70.68	24.81	37.66	73.18	20.09	46.32	81.55	19.51	43.84	52.53	16.58	27.98
合计	284.84	100.00	27.23	364.31	100.00	23.35	417.87	100.00	19.30	316.90	100.00	16.37

注：上表中数据为公司主营业务收入，不包含其他业务
资料来源：公司提供

2019年1-9月，公司实现主营业务收入316.90亿元，受建筑、房地产和其他业务毛利率下降影响，主营业务综合毛利率下降至16.37%。

有色金属、建材

跟踪期内，受益于公司完整的产业链、积极调整产品结构，公司有色金属、建材板块收入持续增长，但板块毛利率受原料价格上涨等因素影响有所下降。公司研发投入较大，大力推进航空板、汽车板、船板等产品的研发和认

证，下游市场开拓初具成效，未来产品产销量、产品结构、产品附加值都有望进一步提升。

公司的有色金属、建材板块以铝制品的生产销售为主，铝制品主要包括型材(工业型材、建筑型材)、热轧板、冷轧板和铝箔四大类产品，其中冷轧板和型材制品为公司的主要收入和利润来源。该板块经营主体主要为南山铝业，公司生产的氧化铝、铝锭为中间环节产品，为下游熔铸、型材、冷轧、箔轧深加工环节配套，基本全部自用，外卖情况很少。

表6 2016-2019年1-9月公司有色金属、建材业务产销情况(单位:万吨/年、万吨)

产品	2016年			2017年			2018年			2019年1-9月		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
型材	44	23.24	23.37	39	18.24	18.26	32	20.57	20.57	32	16.08	16.32
热轧卷	80	73.06	72.32	80	85.10	84.40	80	92.82	92.14	80	71.14	70.67
冷轧卷	70	54.75	54.19	70	55.90	55.02	70	58.45	58.20	70	51.58	52.83
铝箔	3	3.48	3.45	7	5.18	4.92	7	5.53	5.61	7	4.05	4.00
电解铝	81.60	84.79	84.83	81.60	83.29	88.33	81.60	83.28	94.30	81.60	62.55	69.53

注：表中型材产能及产量包括公司生产的铝型材及塑钢型材
资料来源：公司提供

(1) 生产制造

公司生产基地位于龙口市南山工业园和南山东海工业园，相距十公里，有一级公路相连，基地内货物转运主要依靠汽车运输。受益于公司短距离内完整的铝加工产业链，公司较其他铝加工企业具有显著的运输成本及生产

效率优势；同时，作为中间环节的生产结果，公司铝锭及合金锭等产品可灵活地根据铝型材、冷热轧板的特定规格产出，降低重铸成本；此外，公司还可将铝制品加工过程中的边角切料运回电解铝厂区回收利用，提高了原料使用率。

公司主要生产设备全部引进日本、美国、欧洲等国家和地区，达到国内、国际先进水平，在产业链各环节上，具有整体设备先进、使用年限短、自动化程度高的特点。公司生产设备主要包括工业型材设备、民用型材设备、熔铸设备、热轧设备、冷轧设备以及铝箔设备等。总体看，受益于完整的产业链、前后环节的有效配合以及先进的技术设备，公司具备较强的成本控制能力和生产效率，在铝加工行业具有较强的竞争优势。

生产方面，公司生产方式主要为以销定产。产能方面，截至2019年9月底，公司型材、热轧、冷轧、箔轧、电解铝产能分别为32万吨/年、80万吨/年、70万吨/年、7万吨/年和81.60万吨/年，氧化铝产能为140万吨/年。2018年，公司型材产能下降主要系公司根据市场需求淘汰部分落后产能，进行技术改造，发展延伸加工所致。

(2) 原材料采购

公司铝制品生产成本主要由铝土矿、电力和炭块构成。电力方面，公司生产所需电力全部来自自备电厂，自供比例100%；截至2019年9月底，公司自备电厂总计211万千瓦，符合能耗要求，全部并入山东电网，不属于要求关停类自备电厂。补缴政府性基金事宜正与山东电网进行沟通，补缴金额及补缴方式目前暂未确定。

煤炭采购方面，公司主要通过中国神华能源股份有限公司和中国中煤能源股份有限公司长期供应（签订长期订购合同），2018年上述两家供应商采购量占煤炭采购量的86.40%。

铝土矿采购方面，公司主要通过进口力拓的低温矿及高温矿，力拓铝土矿采购量占比95%。公司与力拓签署了1年、3年、5年等不同期限的采购协议，最长期限至2023年，确保公司原材料采购稳定性。同时，公司也从所罗门、几内亚铝土矿进行小批量采购。铝土矿价格根据市场价格定期调整，定价方式采用了年度定价、季度定价两种不同方式，供应相对稳定。

结算方式主要采用3个月远期信用证结算方式。

2019年1—9月，公司铝矿石采购量为291万吨，采购均价（不含税）较2018年全年有所下降，为341元/吨。

表7 近年来公司铝土矿采购情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
采购量	331	376	449	291
不含税均价	337	360	371	341

资料来源：公司提供

(3) 销售

国内销售方面，公司国内销售区域主要集中在华东、华北、华南、华中等区域，销售模式为直销和经销商相结合，根据不同产品，两种方式比例不同，结算方式采用款到发货（按照合同执行承兑、现汇比例）和货到后一个月内付款相结合。2019年1—9月，公司内销比例为58.08%。

国外销售方面，公司在美国、新加坡、德国设立销售分公司，通过分公司进行区域辐射，国外销售以直销为主。2019年1—9月，公司铝制品出口占比41.92%，较2018年上升0.36个百分点，由于人民币兑美元汇率波动加剧、走势难判，加之中美贸易战的影响，公司在美国地区的销售或将受到一定影响。

表8 公司主要产品售价情况(单位:元/吨)

名称	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
铝型材	17179.37	21753.38	23087.82	23179.77
热轧板	15025.06	18371.09	18737.77	19475.82
冷轧板	17207.49	20880.39	21498.97	20974.30
铝箔	24201.42	24953.58	25898.91	24590.37
合金锭	12869.66	15857.52	14909.91	15271.67

注：上表价格均为含税价

资料来源：公司提供

产品定价方面，2018年，公司主要产品售价均有上升，铝型材、热轧板、冷轧板和铝箔较上年分别上升6.13%、2.00%、2.96%和3.79%，合金锭产品售价有所下降，较上年下降5.98%。

2019年1—9月，公司铝型材、热轧板、铝合金价格小幅上升，分别上升0.40%、3.94%和2.43%；冷轧板和铝箔有所下降，分别下降2.44%和5.05%。

跟踪期内，公司加大研发投入，产业升级基本完成，重点研发的产品方向包括航空材料、汽车材料、船舶材料、3C电子材料等，附加值高的铝产品下游市场开拓初具成效。航空材料方面，公司已向全球最大的航空内饰供应商B/E公司提供批量供货，获得波音体系认证通过，并与波音等国内外知名航空企业深度合作并签署供货协议，实现了航空铝材的自主供应；汽车材料方面，公司通过了汽车材料方面的TS16949质量管理体系认证，产品研发、量产工作进展顺利，成为国内首家乘用车四门两盖铝板批量生产商，实现了向国内外著名新能源汽车生产商批量供货，并与国内外知名汽车企业展开合作，正大力推进厂商认证，很快将实现批量供货；船板方面，公司已成功完成船板和LNG用板的自主研发，产品已获得挪威、英国劳式、日本、美国等多家船级社认证。3C电子材料方面，公司已与国内外知名手机商达成合作，实现批量供货，而且获得某国际知名手机生产商高度认可，成为其唯一指定供货商。

纺织业务

公司纺织业务建立了以羊毛原料、毛条加工、精纺呢绒、高档服装为一体的完整纺织服装产业运作模式，产能利用率及产销率均处于较高水平。

公司纺织业务主要由山东南山智尚科技股份有限公司经营。公司主要产品为精纺呢绒面料和服装，并在意大利米兰设立产品研发中心，设计开发相应的精纺面料及成衣。公司主要产品系列包括20—180支全毛系列、40—180支全毛混纺系列、弹力系列、羊毛丝光防缩系列、Arcano系列、羊绒极品系列、毛丝系列、

毛/丝/绒系列、半精梳拉毛系列等产品。

截至2019年9月底，公司拥有万吨制条生产线、具有800吨Arcano羊毛、200万米丝光呢绒及1500吨丝光防缩毛条加工能力，年产高档精纺呢绒1600万米，高档西服180万套的生产能力，拥有全球规模最大的精纺紧密纺面料生产基地，产能利用率处于较高水平。公司每米面料成本中，羊毛占70%左右。公司羊毛全部从澳大利亚进口，年均采购羊毛约5000余吨，近年来澳洲羊毛价格整体呈上升趋势，2018年，公司的羊毛采购单价为12.01万元/吨；2019年1—9月，羊毛采购单价略有下降，为10.91万元/吨。

表9 公司澳洲羊毛采购价格情况（单位：万元/吨）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
不含税均价	7.83	10.20	12.01	10.91

资料来源：公司提供

2018年，公司精纺呢绒销量和服装销量均呈下降趋势，分别为1573万米和190万套，两大产品的产销率均在99%以上，保持较高水平。公司精纺呢绒面料基本趋于稳定。2019年1—9月生产1091万米，较2018年同期下降7.40%。

2018年，公司纺织产品内销和出口占比分别为69.55%和30.45%。出口方面，公司在意大利、美国、日本、韩国、澳大利亚均设有营销机构，精纺面料与高级成衣远销全球二十多个国家和地区，与国际著名服装品牌及国内高档、中高档服装品牌建立了稳定的合作关系；内销方面，公司国内主要客户为知名品牌服装生产商，同时也是国内金融、通信、电力等企业及军需总后、公检法司、工商税务等部门的定点合作单位。从客户群体看，公司主要服务于相对高端的商务需求和稳定的公务需求，在对抗上游原料价格波动方面具有一定优势。

2019年1—9月，公司纺织产品内销比率进一步提升，为70.78%。

表10 2016年以来公司主要纺织产品产销情况(单位: 万米、万套、%)

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1-9月		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
精纺呢绒	1590	1580	99.37	1551	1533	98.84	1581	1573	99.50	1091	1098	100.64
服装	202	195	96.44	146	167	114.38	137	190	138.69	86	103	119.77

资料来源: 公司提供

电、汽业务

主要受电力销售模式改变及电煤价格上涨的影响, 公司电、汽板块收入和盈利空间受到挤压。

公司电力系统包括热电厂、电力检修公司、送变电公司等单位, 承担公司的供电、供热任务。公司发电机组大部分在电力行业同型机组中处于先进水平, 特别是真空系统采用世界上先进的真空泵, 机组效率较高。截至2019年6月底, 公司装机规模为211万千瓦, 其中公司有4台15万千瓦发电机组、3台33万千瓦发电机组、1台30万千瓦发电机组和1台22万千瓦发电机组。公司发电全部上网, 服从山东电网统一调度, 用电通过上网购买, 在上网电量额度内的购买价格与上网售价一致, 如购买数量超过上网销售的数量, 则按照国家规定的用电价格执行, 目前公司发电量完全能够满足自身的需求, 发电设备平均利用小时数达到7000多小时; 公司热电厂为热电联产机组, 具有一定成本优势。

公司电力板块成本的主要构成是煤炭, 库存可保证电厂15天以上的生产运营。公司煤炭采购实行长单制, 主要供应方为中国神华能源股份有限公司和中国中煤能源股份有限公司, 供应较稳定。

表11 2016年以来煤炭采购情况

(单位: 万吨、元/吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
采购量	686	678	735	511
均价	491	633	643	537

资料来源: 公司提供

公司电、汽业务主要以电力销售为主, 蒸汽销售所占比例很低。近年来, 公司部分电力

资产与有色板块产业链整合, 电力收入结算模式由发电全部上网结算收入转变为盈余部分结算收入, 导致电、汽板块收入及利润出现大幅下滑, 电、汽利润体现在终端有色金属产品上。

建筑、房地产业务

建筑、房地产业务作为公司有色金属业务的重要补充, 对公司收入和利润水平贡献较大。公司目前存在较大规模的未售面积, 存在一定的去化压力。

公司房地产业务主要由子公司山东南山建设发展股份有限公司(以下简称“南山建设”)负责经营, 建筑业务主要由龙口市南山建筑安装有限公司(以下简称“南山建筑”)负责经营。南山建设具有房地产开发企业一级资质, 先后开发了龙口南山世纪花园A、B区等多个工程项目, 工程质量合格率100%, 其中优良率达95%, 具有整区成片开发和配套建设的综合能力。公司采用自销模式, 所有材料供应业务、规划建设、市场营销、售后服务、均由公司自行运营管理。

截至2019年9月底, 公司主要房地产项目累计销售面积为199.78万平方米, 实现销售收入92.93亿元, 销售均价为4652元/平方米, 未售面积为71.93万平方米。公司部分项目存在去化压力。

表12 房地产业务经营情况(单位: 万平方米、亿元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
开工面积	33.72	--	-	-
竣工面积	26.87	26.12	-	-
签约销售面积	86.35	2.97	11.89	10.97
确认收入	46.33	29.82	8.80	11.30

资料来源: 公司提供

表13 截至2019年9月底主要房产销售情况(单位:万平方米、万元、元/平方米)

项目名称	位置	用途	销售面积	销售收入	销售均价	未售面积
怡天海景	东海工业园	住宅、商业	27.71	114071.43	4117	0.04
佛光养生谷	南山工业园	住宅	50.68	222462.12	4389	7.96
佛光山水	南山工业园	住宅	33.09	144653.89	4372	3.24
丹岭云天阁	南山工业园	住宅	4.03	21388.51	5307	2.41
滨海华庭	东海工业园	住宅、商业	39.09	151793.41	3884	4.20
海泰居	东海工业园	住宅、商业	8.26	49740.13	6025	19.92
佛光温泉花园	南山工业园	住宅	3.53	20156.65	5705	9.55
湖光海景	东海工业园	住宅、商业	20.54	89448.84	4356	22.71
海景酒店一期	烟台	住宅	12.85	115599.75	8996	1.90
合计			199.78	929314.73	4652	71.93

资料来源:公司提供

截至2019年9月底,公司在建房地产项目主要有海泰居。上述房地产项目资金全部由公司自筹,目前已完成大部分投资,上述项目后续投入将在未来1年内完成。

表14 截至2019年9月底公司在建房地产项目情况(单位:万元、万平方米、%)

项目名称	地理位置	总投资	占地面积	规划建筑面积	已投资额度	建设资金来源	建设进度	2019资金投入	证件取得情况	证件批号
海泰居	东海工业园	105302	21.06	31.09	104560	自筹	99	742	五证齐全	国有土地使用证:龙国用(2011)第0619号;用地规划许可证:地字第370681201100007号;工程规划许可证:建字第370681201200010号;建筑工程施工许可证:龙建开2012字第10、11、12号

资料来源:公司提供

截至2019年9月底,公司无拟建房地产项目,未来公司会根据房地产形势变化适当调整未来房地产板块发展策略,可能转向在大中型城市采取与融创、协信等国内知名房地产公司合作开发的模式。因而建筑、房地产业务发展情况有待观察。

贸易、旅游、金融及教育等其他业务

贸易业务是公司经营业务的有益补充,分为国内贸易和国际贸易。国内贸易主要从事有色金属、木材、化工产品等大宗商品的内贸业务;国际贸易主要从事电解铜、镍、白银等有色金属以及铁矿石、原油等大宗原材料的进出口及转口贸易。

公司旅游板块的经营主体是南山旅游集团有限公司(以下简称“南山旅游集团”),注册资本3.6亿元,主要负责国家AAAAA级景区——南山旅游风景区的运营管理以及旅游饭

店、旅游会展、出入境旅游,以及旅游纪念品销售等旅游经营业务。

公司教育板块的营业收入主要源于烟台南山学院的学费收入,板块已经形成了从幼儿、小学、初中、高中到大学的完整教育体系,目前在校学生近5万人。

公司金融板块涵盖集团财务、小额贷款、担保公司等机构,参股恒丰银行、烟台银行、龙口中银富登南山村镇银行三家银行。总体看,随着公司金融板块的产业布局和规模扩张,该板块具有良好的发展前景和增值空间。

综上所述,跟踪期内,公司营业收入受有色金属和贸易板块收入增加的影响有所提升;目前公司拥有完整的铝业产业链、完善的能源配套、良好的研发实力、区位条件以及不断优化的产品结构,具有一定的抗风险能力;公司贸易板块收入大幅增加,对整体营业收入形成

一定支撑；主要受电力销售模式改变及电煤价格上涨的影响，公司电、汽板块收入和盈利空间受到挤压；公司旅游、教育、金融等高附加值板块收入增长较快，盈利能力强，对整体业务形成有益补充。公司整体经营状况良好，未来有望保持稳健的发展趋势。

2. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数有所下滑，2018年为5.24次；2016—2018年，公司存货周转次数和总资产周转次数持续增长，2018年分别为1.92次和0.34次。公司经营效率一般。

表 15 同行业公司 2018 年经营效率指标对比

(单位: 次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
山东魏桥铝电有限公司	28.87	4.36	0.54
公司	5.24	1.92	0.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 主要在建项目

截至2019年9月底，公司主要在建项目包括龙口湾临港高端制造业聚集区项目、14000吨大型精密模锻件项目及印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目等。

表 16 截至 2019 年 9 月底公司主要在建工程的进展情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	自有资金	贷款及其他融资	已投资金额	2019 年	2020 年	2021 年	批文情况
龙口湾临港高端制造业聚集区项目(人工岛项目)	113	45	68	110.95	0.35	0.98	0.72	用海规划批复(国海管字(2010)250号)、备案(龙发改审字(2011)8号、9号)
14000吨大型精密模锻件项目	15.10	5.60	9.50	24.11	0.07	--	--	项目备案(1306810006)、土地(龙国用(2013)第0023号)、环评(龙环报告表(2013)9号)、安监(烟安监工项目(设立)审字(2013)3号)、节能(龙发改能审书(2013)01号)
印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目	56.85	--	--	9.90	7.50	17.67	21.78	发改办外资备(2017)517号、境外投资证第N3700201700286号
航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造	10.43	--	--	9.31	1.12	--	--	龙经改备(2017)03号
21000吨高性能高端铝箔生产线项目	4.53	4.53	--	0.24	4.29	--	--	龙发改审字(2018)69号、龙环报告表(2018)100号
10万吨汽车轻量化铝板生产线	15.64	15.64	--	4.42	2.50	8.72	--	龙口市工业和信息化局2019-370681-32-03-044322
合计	215.55	70.77	77.50	158.93	15.83	27.37	22.50	--

注：1.上表中14000吨大型精密模锻件项目系审计报告中列示的铝热工程项目；龙口湾临港高端制造业聚集区项目系审计报告中列示的东海开发项目；2.印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目资金由公司下属子公司南山铝业通过配股方式获得
资料来源：公司提供

龙口湾临港高端制造业聚集区项目(人工岛项目)总投资预计113亿元，其中南山集团有限公司自筹40多亿元，其余建设资金由国家开发银行、建行、农行、工行等金融机构提供项目贷款68亿元，项目建设期预计4~5年，截至2019年9月底，该项目已投资金额110.95亿

元，该项目目前围堰和临时道路已完成，正在进行吹填和回填建设。目前，人工岛项目拟用于裕龙岛炼化一体化项目。2019年8月19日，烟台市生态环境局发布“裕龙岛炼化一体化项目(一期)环境影响评价第一次公示”。同日(2019年8月19日)，山东省烟台市生态环境局

龙口分局发布的《山东裕龙石化产业园总体规划环境影响报告书（征求意见稿）》称，2019年到2035年，将在山东烟台建成原油加工能力6000万吨/年的裕龙岛炼化一体化项目。山东裕龙石化有限公司（以下简称“裕龙石化”）成立于2019年6月，注册资本120亿，南山集团持有裕龙石化71%的股权、万华实业集团有限公司持有裕龙石化20%的股权、山东发展投资控股集团有限公司持有裕龙石化9%的股权。目前，裕龙岛炼化一体化项目尚未正式开始大规模的施工建设，后续投资规模较大，经营模式和项目收益具有一定不确定性。

截至2019年9月底，公司上述主要在建项目的规划总投资为215.55亿元，以外部融资为主；截至2019年9月底，公司累计投入158.93亿元。根据公司提供数据进行测算，2019年预计投资15.83亿元，2020年预计投资27.37亿元，未来两年的投资规模不大。

综上所述，特种铝合金和精密模锻件的建成投产将进一步丰富并完善公司整体下游铝加工产品结构，未来随着高端铝加工项目（航空板、汽车板、航空发动机锻件）产能的逐步释放，公司的产品结构有望得到优化、综合竞争实力有望增强；人工岛项目的建设投资规模大，资金主要源于外部融资，但运营模式和收回投资的安排仍存在不确定性。

4. 中长期发展规划

南山集团的中长期发展规划目标为：以铝产品深加工产业为龙头，整合产业链条，打造核心产业竞争力，实现规模化经营；加大创新力度，引领行业产品潮流，占领行业制高点；形成集电力、铝业、金融、航空、旅游休闲、教育于一体的多元化产业格局，逐步走向国际化。

铝产品深加工方面，公司将在进一步完善铝产业链的基础上，发展高技术含量、高附加值的铝深加工产品，增强公司成本优势和抗风险能力，提高盈利能力和竞争力；服装产业方

面，公司将逐步发挥出纺织服饰产业链的优势，同时计划在国内A股上市，通过上市募集资金进行品牌服装的运营和发展。

九、重大事项

南山集团于2019年12月26日发布了《南山集团有限公司关于筹划重大资产出售的关注公告》（以下简称“公告”）。公告称：公司计划出售、转让航空板块相关资产，包括青岛航空股份有限公司、南山公务机有限公司、山东南山国际飞行有限公司三家公司的股权，南山集团及其关联公司对青岛航空股份有限公司、南山公务机有限公司、山东南山国际飞行有限公司等的关联债权净额，以及公务机两家、青岛南山雅高美爵度假酒店北楼房屋所有权（包含房屋建筑物、机器及电子设备、家具、家装）及其对应土地使用权。截至2018年底，上述资产账面价值合计52.50亿元，占南山集团2018年底总资产的比例为3.95%，净资产的比例为8.22%。交易对手方为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”）。青岛城投与南山集团及其关联公司于2019年12月23日签署《航空板块收购框架协议》（以下简称“框架协议”）。本次资产出售、转让的交易总价款为68.50亿元。最终的交易价款由交易各方在正式的交易协议中予以确定。上述交易价款的具体支付方式和支付时间，由交易各方签署的《股权转让协议》《债权转让协议》约定。框架协议生效之日起5个工作日内，青岛城投向南山集团转账支付20亿元诚意金，上述诚意金在收购方根据框架协议项下所应签署的《股权转让协议》约定开始支付相关交易价款时予以冲抵。

截至本报告出具日，本次资产出售、转让的交易总价款尚未全部支付完成。

本次资产出售、转让事项预计对公司生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2018年财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2019年三季度财务报表未经审计。

截至2018年底，公司纳入合并报表范围的子公司30家，与2017年底相比无变化。截至2019年9月底，公司纳入合并报表范围的子公司30家，与2018年底相比增加1家、减少1家。总体看，公司合并范围变化对公司经营与财务影响较小，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额1329.30亿元，所有者权益合计638.80亿元（含少数股东权益226.72亿元）；2018年，公司实现营业收入431.72亿元，利润总额38.09亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额1353.50亿元，所有者权益合计655.61亿元（含少数股东权益232.17亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入330.47亿元，利润总额24.93亿元。

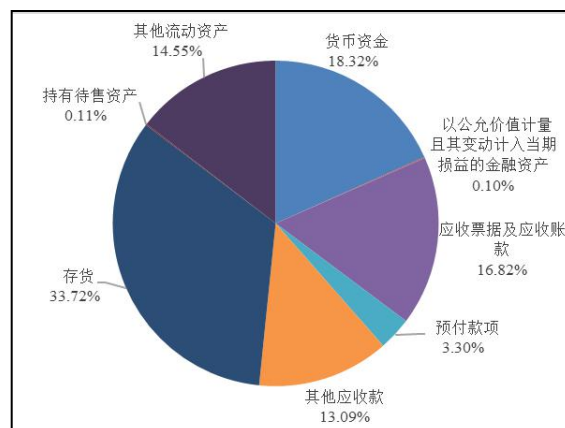
2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，应收账款整体账龄较短，固定资产状况良好；但公司存货、固定资产和在建工程占资产比重较大，资产流动性一般。综合分析，公司整体资产质量尚可。

资产构成

截至2018年底，公司资产总额为1329.30亿元，较上年底增长6.68%，其中流动资产和非流动资产分别占40.35%和59.65%，非流动资产占比较高。

图8 2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司流动资产为536.40亿元，较上年底增长18.84%，主要系应收票据和其他应收款增长所致。

截至2018年底，公司货币资金98.28亿元，较2017年底下降2.39%，主要是银行存款下降所致。截至2018年底，公司货币资金中其他货币资金为19.13亿元，由银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金等构成，使用受限。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款为90.21亿元，较上年底增长20.72%，主要系应收票据增长所致。截至2018年底，公司应收票据为34.29亿元，较上年底增长92.32%，主要系销售所收到的银行承兑汇票增加所致。截至2018年底，公司应收账款余额为57.37亿元，累计计提坏账准备1.45亿元，应收账款净额为55.92亿元，较上年底下降1.72%，主要系公司应收销售货款下降所致。从账龄上看，账龄在1年以内的占91.09%、1—2年的占6.68%、2—3年的占1.13%、3年以上的占1.10%，整体账龄短。截至2018年底，公司前五大客户应收账款余额合计为21.40亿元，占比为37.30%。

公司预付账款主要是预付原材物料款，截至2018年底，公司预付款项为17.68亿元，较上年底增长33.38%，主要原因是预付煤炭采购款和工程款项较上年底增长所致。从客户集中度看，公司预付款项前五大客户合计为7.43亿元，占42.05%，集中度较高。

截至2018年底，其他应收款70.22亿元，较

上年底增长14.92%，主要系青岛航空支付AIRBUS飞机保证金增加所致。

公司存货主要为原材料、委托加工材料、在产品及半成品、产成品以及低值易耗品。截至2018年底，公司存货账面余额为182.15亿元，主要由原材料（占15.89%）、库存商品（占31.40%）和在产品（占51.05%）构成。2018年，公司累计计提1.30亿元存货跌价准备，计提比例一般。

截至2018年底，公司其他流动资产78.06亿元，较上年底大幅增长，主要系信用证保证金购买理财产品和银行存款直接购买理财产品增加所致。

截至2018年底，公司非流动资产792.90亿元，较上年底下降0.23%，主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产和无形资产等构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产为78.51亿元，较上年底下降7.73%，主要系退出对山东龙口农村合作银行的投资所致。公司可供出售金融资产主要由对恒丰银行、维珍澳大利亚控股有限公司等公司的投资构成。

截至2018年底，公司固定资产账面原值613.94亿元，累计折旧209.66亿元，减值准备285.03万元，净值404.25亿元，较2017年底下降2.24%。从构成上看，主要由房屋及建筑物和机器设备组成。总体来看，公司固定资产状况良好。

截至2018年底，公司在建工程为166.03亿元，较上年底增长4.46%，主要系公司增加东海开发投资及航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造增加所致。从构成上看，在建工程主要为铝深加工工程23.15亿元和东海开发工程128.25亿元。

截至2018年底，公司无形资产合计61.42亿元，较上年底下降1.48%；从构成来看，主要为土地使用权（占99.84%），其余部分为软件、商标权及其他。截至2018年底，累计摊销13.56亿元，未计提减值准备。

截至2018年底，公司所有权或使用权受限的资产为71.65亿元，占公司净资产的11.22%，受限原因主要为借款质押和股票质押。

表17 截至2018年底所有权或使用权受限的资产
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	19.13	承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、借款保证金
应收票据	0.04	借款质押
存货	0.88	借款质押
长期股权投资	35.28	股票质押
无形资产	11.77	借款质押
固定资产	4.54	借款质押
合计	71.65	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至2019年9月底，公司资产总额1353.50亿元，较2018年底变化不大。从资产构成来看，截至2019年9月底，公司流动资产和非流动资产分别占比39.75%和60.25%，公司资产结构较2018年底变化不大。截至2019年9月底，公司应收票据及应收账款为86.99亿元，较2018年底下降3.57%。截至2019年9月底，公司所有权受限的资产共计98.05亿元，占公司总资产的7.24%，受限比例较低。其中：货币资金28.34亿元，作为信用证、银行承兑汇票等保证金；房产及土地46.25亿元、海域使用权0.30亿元、上市公司股权23.16亿元作为部分银行借款、发债的抵押或质押资产。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性较弱。

截至2018年底，公司所有者权益合计为638.80亿元，较上年底增长6.93%，继续保持小幅增长态势；归属于母公司权益主要由实收资本（占2.43%）、资本公积（占2.44%）、盈余公积（占10.56%）和未分配利润（占86.41%）构成；公司所有者权益稳定性较弱。

截至2019年9月底，公司所有者权益合计655.61亿元，较2018年底变化不大，其中少数股东权益合计232.17亿元。

负债

跟踪期内，公司债务规模大，增长较快，且短期债务占比高；同时，公司存续债券规模较大，存在一定集中兑付压力。

截至2018年底，公司负债合计690.50亿元，较上年底增长6.45%，主要是短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2018年底，公司流动负债为412.65亿元，较上年底增长18.47%，公司流动负债占比比较高的主要为短期借款（占19.91%）、应付票据及应付账款（占20.69%）和其他应付款（占10.99%）。

截至2018年底，公司短期借款82.15亿元，较上年底增长14.18%，主要系保证借款和质押借款增加所致。截至2018年底，公司短期借款主要包括保证借款（62.55亿元）、信用借款（8.22亿元）和质押借款（7.05亿元）。

截至2018年底，公司应付票据及应付账款85.39亿元，较上年底增长26.09%，主要是应付票据增长所致。截至2018年底，公司应付票据33.32亿元，较上年底大幅增长，主要原因为公司签发银行承兑汇票增加所致。截至2018年底，公司应付账款52.07亿元，较上年底下降7.11%；公司应付账款前五名客户合计为4.90亿元，占9.41%，应付账款集中度较低。

截至2018年底，公司预收账款为24.55亿元，较上年底增长8.65%，主要是预收货款增加所致。

公司其他应付款主要为与其他单位的往来款。截至2018年底，公司其他应付款为45.36亿元，较上年底下降3.51%，主要原因是应付其他往来款下降；前五大欠款方金额合计占29.76%，集中度不高。

截至2018年底，公司其他流动负债66.70亿元，较上年底增长8.28%，主要为短期及超短期融资券。

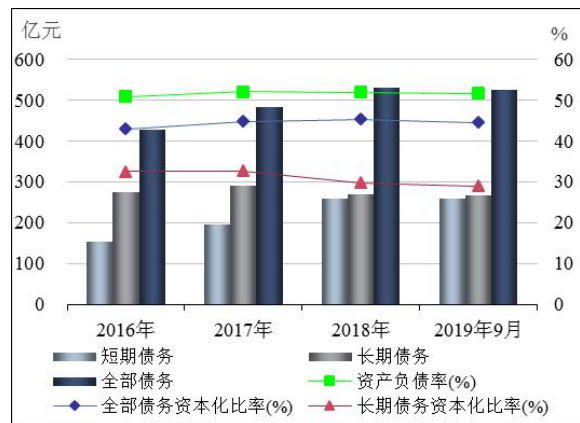
截至2018年底，公司非流动负债为277.85亿元，较上年底下降7.49%。

截至2018年底，公司应付债券186.54亿元，较上年底小幅下降。

截至2018年底，公司长期应付款12.62亿元，较上年底下降9.52%，主要为融资租赁款下降所致。

从公司债务情况来看，截至2018年底，公司全部债务529.10亿元，较上年底增长9.40%。从债务结构看，2018年，全部债务中短期债务占比有所上升，2018年底为48.93%。同期，公司长期债务资本化比率和资产负债率较上年有所下降，2018年分别为29.72%和51.94%。全部债务资本化比率为45.30%，较去年同期略有增长，债务负担一般。

图9 近年来公司债务结构



资料来源：公司财务报表整理

截至2019年9月底，公司负债合计697.89亿元，较2018年底增长1.07%，流动负债和非流动负债分别占比60.44%和39.56%。截至2019年9月底，公司全部债务合计525.99亿元，较上年底下降0.59%。公司全部债务中短期债务占49.23%，长期债务占50.77%。同期，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为28.94%、44.52%和51.56%。债务指标较2018年底变动不大。与同行业比较，公司负债水平适中。

表 18 截至 2018 年底同行业公司债务情况对比
(单位: 亿元、%)

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
山东魏桥铝电有限公司	518.52	66.41	51.03
公司	529.10	51.94	45.30

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

截至本报告出具日, 公司合并报表范围内存续期债务融资工具余额为 224.68 亿元, 其中, 公司本部处于存续期内的债务融资工具余额为 201.42 亿元, 公司子公司南山铝业存续期债务余额为 23.25 亿元。不考虑行权, 2020 年, 公司本部到期债券本金合计 58.90 亿元; 考虑行权, 公司本部 2020 年到期债券本金合计 108.40 亿元, 存在一定的集中兑付压力。

表 19 公司本部主要存续期债券情况 (单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额(亿)	证券类别	下一行权日
19 南山集 SCP005	2019/08/16	2020/05/12	10	超短期融资债券	--
19 南山集 CP001	2019/05/28	2020/05/28	10	一般短期融资券	--
19 南山集 SCP006	2019/09/03	2020/05/30	5	超短期融资债券	--
17 南山集 MTN001	2017/08/22	2020/08/22	10	一般中期票据	--
17 南山集 MTN002	2017/10/23	2020/10/23	10	一般中期票据	--
19 南山集 CP002	2019/10/25	2020/10/25	5	一般短期融资券	--
15 南山 02	2015/12/25	2020/12/25	3.90478	一般公司债	--
20 南山集(疫情防控债) SCP001	2020/03/27	2020/12/22	5	超短期融资债券	--
小计			58.90478	--	--
16 南山 01	2016/03/14	2021/03/14	21.75703	一般公司债	--
18 南山集 MTN001	2018/04/12	2021/04/12	10	一般中期票据	--
18 南山 01	2018/04/19	2021/04/19	13	一般公司债	2020/04/19
16 南山 03	2016/05/26	2021/05/26	0.7521	一般公司债	--
18 南山 03	2018/08/17	2021/08/17	11	一般公司债	2020/08/17
16 南山 05	2016/08/29	2021/08/29	7	一般公司债	--
16 南山 04	2016/08/29	2021/08/29	2.088	一般公司债	--
18 南山集 MTN002	2018/10/22	2021/10/22	5	一般中期票据	--
16 南山 07	2016/11/16	2021/11/16	8	一般公司债	--
16 南山 06	2016/11/16	2021/11/16	1.42	一般公司债	--
18 南山 05	2018/12/25	2021/12/25	0.5	一般公司债	2020/12/25
小计			80.51713	--	--
19 南山 01	2019/01/21	2022/01/21	10	一般公司债	2021/01/21
19 南山集 MTN001	2019/04/12	2022/04/12	5	一般中期票据	2021/04/12
19 南山集 MTN002	2019/05/31	2022/05/31	5	一般中期票据	2021/05/31
19 南山 03	2019/06/18	2022/06/18	10	一般公司债	2021/06/18
17 南山 01	2017/07/25	2022/07/25	5	一般公司债	2020/07/25
19 南山 04	2019/08/07	2022/08/07	10	一般公司债	2020/08/07
17 南山 02	2017/08/14	2022/08/14	5	一般公司债	2020/08/14
19 南山 05	2019/10/22	2022/10/22	5	一般公司债	2020/10/22
小计			55	--	--
18 南山 02	2018/04/19	2023/04/19	7	一般公司债	2021/04/19
合计			201.42191	--	--

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模持续增长，利润总额有所波动，期间费用持续上升。营业外收入等非经常性损益的增长对公司利润影响较大。公司整体盈利能力尚可。

2018年，公司分别实现营业总收入和利润总额431.72亿元和38.09亿元；同期，公司营业利润率为16.85%，较2017年下降5.47个百分点。

2018年，公司期间费用为52.52亿元，同比增长19.13%。非经常性损益方面，2018年，公司投资收益5.73亿元，同比大幅增长，主要为公司对青岛新恒利投资发展有限公司长期股权投资投资收益增加所致。

2018年，公司实现营业外收入13.24亿元，同比大幅增长，主要是龙口市财政局扶持资金增加所致。

2016—2018年，公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，三年加权均值分别为4.36%和4.90%，2018年分别为4.40%和4.63%。

图10 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报表整理

2019年1—9月，公司实现营业总收入330.47亿元，同期，公司实现利润总额24.93亿元；营业利润率为15.76%。

表20 同行业公司2018年盈利情况对比

(单位：亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	营业利润率	净资产收益率	总资本收益率
山东魏桥铝电有限公司	769.78	61.76	15.99	9.05	7.12
公司	431.72	38.09	16.85	4.63	4.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 现金流

公司经营活动现金流量规模大，随着在建工程的推进，公司将面临一定的资本支出压力。

表21 公司现金流情况(单位：亿元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
经营活动现金流入量	246.21	324.59	395.14	355.78
经营活动现金流出量	211.96	319.55	356.21	323.87
经营活动现金流量净额	34.25	5.03	38.93	31.91
投资活动现金流入量	26.47	38.80	35.09	169.05
投资活动现金流出量	72.99	108.87	111.82	169.88
投资活动现金流量净额	-46.52	-70.07	-76.73	-0.83
筹资活动现金流入量	290.03	307.32	342.59	277.70
筹资活动现金流出量	248.89	248.38	315.73	308.61
筹资活动现金流量净额	41.14	58.95	26.87	-30.91
筹资活动前现金流	-12.28	-65.03	-37.80	31.08

资料来源：公司财务报告及财务报表

2016—2018年，公司经营活动现金流入量快速增长，2018年为395.14亿元，较上年增长21.73%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合变动率为23.68%，2018年为366.04亿元，同比增长20.92%，主要系公司主营业务增加所致；同期，公司现金收入比呈上升趋势，2018年为84.79%，收入实现质量有所提升。2016—2018

年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长29.64%。2018年，公司经营活动现金流出为356.21亿元，同比增长11.47%，主要系因存货的增加导致购买商品、接受劳务支付的现金流出增加所致。2018年，公司经营活动现金流量净额为38.93亿元，同比大幅增长。

2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长15.14%，2018年为35.09亿元，同比下降9.57%，主要系收回投资收到的现金下降所致。投资活动现金流出则主要为在建工程项目中购建固定资产和其他长期资产支付的现金，2016—2018年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长23.77%，2018年为111.82亿元，同比增长2.71%，主要系购买理财产品导致支付其他与投资活动有关的现金增长所致。2018年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，为76.73亿元，规模较上年有所增加。

2016—2018年，公司筹资活动前现金流量分别为-12.28亿元、-65.03亿元和-37.80亿元。近年来，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，公司对外融资需求较大。

2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为41.14亿元、58.95亿元和26.87亿元，呈波动下降趋势。公司筹资方式以取得短期和长期的银行借款为主、吸收投资和发行债券为辅，2018年，公司取得借款收到的现金为163.87亿元，发行债券收到的现金为145.65亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为355.78亿元和31.91亿元，现金收入比为102.61%；投资活动现金净流量为-0.83亿元，筹资活动现金净流量为-30.91亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般；公司长期偿债能力较强，EBITDA对全部债务本息具备较好的保障能力。

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率有所波动，截至2018年底分

别为129.99%和86.16%；截至2019年9月底，分别为127.54%和87.48%。2018年，公司经营现金流动负债比为9.43%，同比有所提升。截至2018年底，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金19.13亿元）对短期债务覆盖率为44.02%，公司现金类资产无法覆盖短期债务。

从长期偿债指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为80.59亿元、89.44亿元和90.05亿元；同期，EBITDA利息倍数为5.93倍、4.34倍和3.38倍，全部债务/EBITDA分别为5.31倍、5.41倍和5.88倍。

表 22 2018 年同行业公司偿债能力对比情况

(单位：%、倍)

公司名称	流动比率	速动比率	现金类资产/短期债务	EBITDA利息倍数	全部债务/EBITDA
山东魏桥铝电有限公司	127.57	98.23	4.07	5.64	3.50
公司	129.99	86.16	0.44	3.38	5.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2019年9月底，公司无对外担保事项。

截至2019年9月底，公司及其子公司银行授信总额705.96亿元，已使用314.21亿元，未使用391.75亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司下属子公司南山铝业为上海证券交易所上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码G1037068100009930L），截至2019年10月8日，公司无未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

公司在公开市场发行债务融资工具规模较大，根据公司过往在公开市场偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。

8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力极强。

9. 母公司报表分析

公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至2018年底，母公司资产915.34亿元，其中流动资产占72.70%，非流动资产占27.30%。流动资产主要由其他应收款（占87.56%）和货币资金（占4.23%）构成。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要由固定资产（占11.62%）和长期股权投资（占76.98%）构成。截至2019年9月底，母公司资产为924.87亿元，资产结构较上年底变化不大。

截至2018年底，母公司口径所有者权益395.21亿元，其中实收资本10.00亿元，资本公积3.71亿元，未分配利润338.13亿元。截至2019年9月底，母公司口径所有者权益合计401.64亿元，所有者权益结构较上年底变化不大。

截至2018年底，母公司负债合计520.13亿元，其中流动负债占64.14%，非流动负债占35.86%；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为22.02亿元和171.88亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。母公司资产负债率为56.82%。截至2019年9月底，母公司负债合计523.24亿元，负债结构较上年底变化不大。

2018年，母公司实现营业收入23.07亿元，利润总额20.61亿元。2019年1—9月，母公司实现营业收入6.77亿元，利润总额6.43亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付与经营活动有关的现金，及收到、支付其他与经营活动有关的现金

为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款和偿还债务支付的现金。2018年，母公司经营活动现金流量净额为16.96亿元，投资活动现金流量净额为-11.07亿元，筹资活动现金流量净额为7.66亿元。2019年1—9月，母公司经营活动现金流量净额为8.93亿元；投资活动现金流量净额为12.07亿元；筹资活动现金流量净额为-21.86亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续短期融资券的保障能力强。

表 23 公司存续短期融资券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额	特殊条款
19 南山集 CP001	2019/05/28	2020/05/28	10	交叉违约、事先约束
19 南山集 CP002	2019/10/25	2020/10/25	5	交叉违约、事先约束
合计			15	--

资料来源：联合资信整理

公司存续短期融资券合计金额为15亿元，2016—2018年，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金，2016—2018年，受限货币资金分别为34.19亿元、12.19亿元和19.13亿元）分别为110.40亿元、107.06亿元和94.79亿元，分别为15亿元的7.36倍、7.14倍和6.32倍。2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别对15亿元保障倍数为16.41倍、21.64倍和26.34倍。经营活动现金净流量对15亿元的保障倍数分别为2.28倍、0.34倍和2.60倍。

考虑到公司目前存续的超短期融资券，公司存续短期融资券和超短期融资券合计余额为35亿元，截至2018年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为35亿元的2.71倍；2018年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为35亿元的11.29倍和1.11倍。

表 24 公司存续短期融资券及超短期融资券情况

(单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
19 南山集 SCP005	2019/08/16	2020/05/12	10
19 南山集 CP001	2019/05/28	2020/05/28	10
19 南山集 SCP006	2019/09/03	2020/05/30	5
19 南山集 CP002	2019/10/25	2020/10/25	5
20 南山集(疫情防控债) CP001	2020/03/27	2020/12/22	5
合计			35

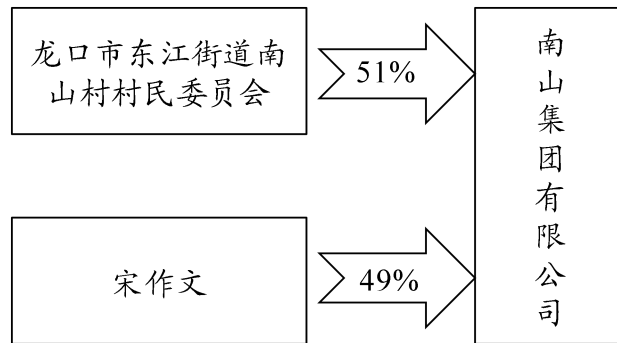
资料来源: 联合资信整理

考虑到公司存续债券情况, 公司 2020 年到期债券本金合计 108.40 亿元(以行权计), 截至 2018 年底, 公司现金类资产(剔除受限货币资金)为 108.40 亿元的 0.87 倍; 2018 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 108.40 亿元的 3.65 倍和 0.36 倍。

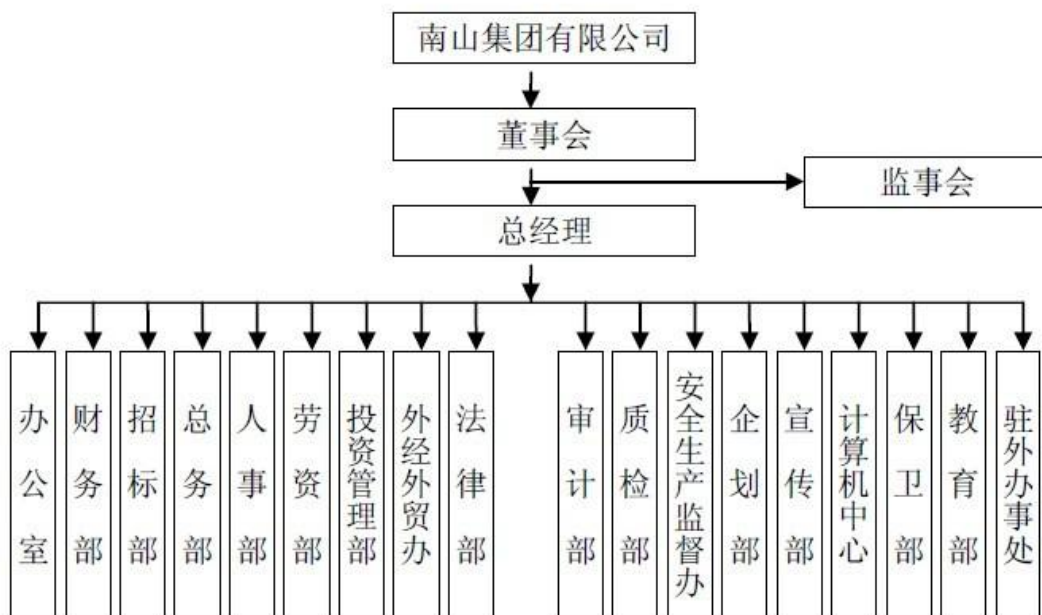
十二、结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 并维持“19 南山集 CP001”和“19 南山集 CP002”的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 公司 2019 年 9 月底合并财务报表范围

(单位: 万元、万美元、万新元)

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
山东南山铝业股份有限公司	1195048.152	47.25%	许可证范围内电力生产(有效期限以许可证为准);天然气销售(限分支机构经营);锻造产品、石墨和碳素制品、铝及铝合金制品开发、生产、加工、销售;批准范围的自营进出口、进料加工和“三来一补”业务;装饰装修及铝合金结构制品、铝门窗的安装(须凭资质证书经营);模具设计与制造;燃气灶具、金属材料、机械设备、塑料制品、化工产品(不含危险化学品)销售;包装箱、托盘、玻纤增强尼龙隔热条生产、销售;铝合金压力加工工程和技术研究开发、技术咨询、技术服务;检验检测。
南山集团财务有限公司	80000	92%	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务;协助成员单位实现交易款项的收付;经批准的保险代理业务;对成员单位提供担保;办理成员单位之间的委托贷款及委托投资;对成员单位办理票据承兑与贴现;办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计;吸收成员单位的存款;对成员单位办理贷款及融资租赁;从事同业拆借;承销成员单位的企业债券;对金融机构的股权投资;有价证券投资(股票二级市场投资除外);成员单位产品的买方信贷。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
龙口市南山西海岸人工岛建设发展有限公司	10000	100%	土石方搬运、填海造地工程、产业项目开发建设;房地产开发、建设与经营管理;码头建设;旅游项目开发、投资、经营,旅游产品开发、销售。
山东怡力电业有限公司	15000	100%	一般经营项目:发电(需要专项审批的凭许可证经营);工业蒸汽供应;铝制品加工、销售;供热。
山东南山智尚科技股份有限公司	27000	90%	高档织物面料的纺、织染及后整理加工和服装、服饰开发、生产(不含国家纺织品配额管理的商品),羊毛洗毛、制条;特种劳动防护用品(防静电服、酸碱类化学品防护服、阻燃服)的生产;并销售公司上述所列自产产品(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,有效期以许可证为准)。
南山旅游集团有限公司	36000	100%	对旅游产业进行投资管理,旅游景区、景点开发建设与管理,旅游产品开发、销售,酒店管理,接待大型会议,为高尔夫球爱好者提供服务,会展策划,会务服务,旅游纪念品销售,停车场、拓展训练。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
龙口市南山建筑安装有限公司	2000	100%	前置许可经营项目:预拌混凝土工程,管道安装工程,一般经营项目:加工、预制构件;制做、安装铝合金门窗、塑钢门窗、玻璃幕墙;土木工程、安装;加气混凝土砌块生产、销售;中空玻璃加工。
龙口市南山小额贷款股份有限公司	10000	45%	在本市办理各项小额贷款;开展小企业发展、管理、财务等咨询业务以及其他经批准的业务。
南山公务机有限公司	10000	100%	陆上石油服务、海上石油服务、直升机机外载荷飞行、人工降水、医疗救护、航空探矿、空中游览、公务飞行、私用或商用飞行驾驶执照培训、直升机引航作业、航空器代管业务、出租飞行、通用航空包机飞行。(有效期限以许可证为准);航空器/机体-航线维修;G450(Tay611)、G550(BR710C4-11)(维修许可证长期);航空器及航空器材进口业务(国家禁令禁止的除外)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
龙口市南山油品经营有限公司	50	100%	前置许可经营项目:成品油零售(仅限分公司经营),一般经营项目:润滑油的销售。
山东南山暖通	18800	100%	PP-C 管材、塑料异型材、塑钢门窗制做、塑料管材、散热器、彩色复

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
新材料有限公司			合瓦、铜集分水器、铜球阀、轻钢结构生产销售；加工铝制品。（有效期以许可证为准）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
烟台南山庄园葡萄酒有限公司	7304	100%	生产销售葡萄酒及果酒、其他酒，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），仓储服务（不含危险化学品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
龙口市北海热电有限公司	29501	100%	发电、供热。
烟台南山学院	20000	100%	高等教育、科学研究、学术交流、社会服务、中外合作办学及相关培训。
龙口市南山融资担保有限公司	20000	100%	（一）贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保。（二）诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。（三）按照监管规定，以自有资金进行投资。
山东南山建设发展股份有限公司	30000	100%	房地产开发、销售，物业管理。
龙口市南山水务有限公司	500	100%	污水处理。
龙口港妃母岛发展有限公司	56000	100%	货物（不含危险品）装卸、仓储、中转、驳运；船舶拖带；港口机电设备安装、维修。
山东南山集团东海外语学校	无	100%	开设计算机及应用、汽车运用与维修、数控技术与维修、电子信息技术及应用、电工、机电一体化、商务韩语、有色金属冶炼与加工、会计电算化、旅游管理、物流管理、电子商务等十几个专业。
南山集团资本投资有限公司	100000	100%	项目投资、投资管理、资产管理、投资咨询；销售金属材料、金属制品；出租办公用房。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动）
龙口南山妃母岛港发展有限公司	5000	100%	码头及其他港口设施服务（限为船舶提供码头）；货物装卸、仓储服务（限在港区内提供货物装卸、仓储、物流服务）；港口拖轮、驳运服务（限为船舶进出港、靠离码头、移泊提供顶推、拖带服务）（有效期限以许可证为准）；港口建设开发；海产品养殖；进出口业务（国家限令禁止的除外）。
山东南山科技产业园管理有限公司	10000	100%	对园区进行建设、开发、管理、经营、招商引资及产业维护服务。
青岛航空股份有限公司	160000	100%	国内航空客货运输业务；通用航空业务；航空器维修和维护（公共航空运输经营许可证有效期限以许可证为准）。国内外航空公司间代理业务；与航空运输有关的租赁业务、宣传广告；进出口贸易及其他批准的经营项目；航空快递、航空旅游、航空食品、宾馆、餐厅、内设商店。
上海鲁润资产管理有限公司	30100	100%	资产管理，投资管理，企业管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
山东南山电力销售有限公司	6000	100%	电力生产、输配、调度、购销、贸易；电力工程设计、施工；电力设备运行维护；配电网规划建设；太阳能、风能新能源的开发。
Nanshan Group Singapore Co.Pte Led	31823 万新元	100%	对外投资，产品的销售，产品研发，进出口贸易。
上海胶润国际贸易有限公司	30000	100%	金属材料及产品、有色金属、机械设备、电子产品、机电设备、针纺织品、橡胶制品、电线电缆、矿产品（除专控）、木材、建筑材料、食用农产品、燃料油、化工原料及产品（除危险化学品、监控化学品、民用爆炸物品、易制毒化学品）、五金交电、日用百货、黄金饰品的销售，从事货物及技术的进出口业务，国际货物运输代理，仓储（除危险化学

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
			品), 煤炭经营。
龙口祥瑞达投资有限公司	3000	100%	以自有资产投资及咨询服务(不得经营金融、证券、期货、理财、集资、融资等相关业务)。
山东裕龙石化有限公司	1200000	71%	化工产品(不含危险化学品)、橡胶制品、塑料制品的批发零售; 货物仓储(不含危险化学品); 物流服务; 设备、房屋租赁; 货物或技术进出口业务(国家禁止或涉及行政审批的除外); 贸易信息咨询、广告业务; 危险废物、废水处置; 新型功能材料、高性能结构材料技术、工艺、产品的研发、设计、实验、检测、检验、分析及其技术推广、转让、咨询、服务。
烟台裕龙精化股权投资基金管理有限公司	1000	51%	受托管理股权投资基金, 从事股权投资管理及相关咨询服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	144.59	119.25	133.09	133.67
资产总额(亿元)	1160.24	1246.06	1329.30	1353.50
所有者权益(亿元)	570.35	597.38	638.80	655.61
短期债务(亿元)	153.29	194.17	258.91	258.96
长期债务(亿元)	274.87	289.49	270.19	267.03
全部债务(亿元)	428.16	483.66	529.10	525.99
营业总收入(亿元)	284.84	374.12	431.72	330.47
利润总额(亿元)	35.49	43.63	38.09	24.93
EBITDA(亿元)	80.59	89.44	90.05	--
经营性净现金流(亿元)	34.25	5.03	38.93	31.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.99	6.09	5.24	--
存货周转次数(次)	1.39	1.74	1.92	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.31	0.34	--
现金收入比(%)	84.01	80.91	84.79	102.61
营业利润率(%)	25.26	22.32	16.85	15.76
总资本收益率(%)	4.29	4.33	4.40	--
净资产收益率(%)	5.13	5.18	4.63	--
长期债务资本化比率(%)	32.52	32.64	29.72	28.94
全部债务资本化比率(%)	42.88	44.74	45.30	44.52
资产负债率(%)	50.84	52.06	51.94	51.56
流动比率(%)	133.31	129.58	129.99	127.54
速动比率(%)	85.98	77.27	86.16	87.48
经营现金流流动负债比(%)	11.07	1.45	9.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.93	4.34	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	5.41	5.88	--

注：1. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款中的有息负债已计入全部债务

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.76	11.18	29.93	39.15
资产总额(亿元)	901.66	826.29	915.34	924.87
所有者权益(亿元)	354.46	376.86	395.21	401.64
短期债务(亿元)	32.93	61.63	91.14	103.31
长期债务(亿元)	177.87	174.74	186.25	182.64
全部债务(亿元)	210.80	236.37	277.39	285.95
营业收入(亿元)	11.95	27.78	23.07	6.77
利润总额(亿元)	22.87	25.04	20.61	6.43
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-56.02	5.24	16.96	8.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.04	14.38	5.66	0.93
存货周转次数(次)	0.37	0.42	0.21	0.09
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	0.01
现金收入比(%)	171.88	13.17	48.11	74.59
营业利润率(%)	77.41	68.47	68.44	51.40
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	6.12	5.81	4.53	1.60
长期债务资本化比率(%)	33.41	31.68	32.03	31.26
全部债务资本化比率(%)	0.37	0.39	0.41	0.42
资产负债率(%)	60.69	54.39	56.82	56.57
流动比率(%)	178.71	221.81	199.48	197.00
速动比率(%)	174.89	212.45	188.60	186.31
经营现金流动负债比(%)	-15.17	1.92	5.08	2.62
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变