

# 信用等级公告

联合〔2020〕2265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“17南山集MTN001”“17南山集MTN002”“18南山集MTN001”“18南山集MTN002”“19南山集MTN001”和“19南山集MTN002”的信用等级为AAA，维持“19南山集CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十日



## 南山集团有限公司 2020 年度跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南山集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南山集 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 南山集 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南山集 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南山集 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南山集 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南山集 MTN002	AAA	稳定	AAA	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
17 南山集 MTN001	10 亿元	10 亿元	2020/08/22
17 南山集 MTN002	10 亿元	10 亿元	2020/10/23
18 南山集 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/04/12
18 南山集 MTN002	5 亿元	5 亿元	2021/10/22
19 南山集 MTN001*	5 亿元	5 亿元	2022/04/12
19 南山集 MTN002*	5 亿元	5 亿元	2022/05/31
19 南山集 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/10/25

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债；2.“19 南山集 MTN001”发行期限为 2+1 年（附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权），2021 年 4 月 12 日为回售日；3.“19 南山集 MTN002”发行期限为 2+1 年（附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权），2021 年 5 月 31 日为回售日

评级时间：2020 年 7 月 20 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

### 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、生产效率等方面持续保持竞争优势；公司主营业务发展稳定，公司营业收入和利润规模均有所增长；公司新项目产能逐步释放，高附加值产品份额稳步提升；公司经营性净现金流大幅增长。同时，联合资信也关注到公司铝土矿等原材料进口依赖程度高，在建、拟建项目投入规模大，以及债务存在集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对经联合资信评定的存续债券的保障能力强。

公司整体发展态势良好，主营业务盈利能力强，完整的产业链有助于缓解原材料成本和产品价格的波动风险，有助于公司及时调整产品结构以满足下游需求，维持产品的市场占有率。同时，多产业板块综合布局也有助于公司降低单一业务经营风险。未来随着氧化铝、高端铝合金等多个重大项目的投产及公司产品结构的调整优化，公司经营情况仍将保持良好。

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“17 南山集 MTN001”“17 南山集 MTN002”“18 南山集 MTN001”“18 南山集 MTN002”“19 南山集 MTN001”和“19 南山集 MTN002”的信用等级为 AAA，维持“19 南山集 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司具备良好规模优势，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、产业链完整程度、研发实力、生产效率等方面具备明显优势。
2. 跟踪期内，公司经营业绩良好且公司高端铝产品在建项目有利于公司未来整体经营业绩的提升。跟踪期内，公司新项目产能逐步释放，高附加值产品份额稳步提升；公司高端铝产品在建项目已接近尾声，部分高端产品已通过相关体系认证，并与相关下游客户建立合作关系，有利于公司未来整体经营业绩的提升。
3. 公司营业收入和利润规模均有所增长，公司经营性净现金流大幅增长。2019 年，公司实现营业总收入和利润总额分别为 434.61 亿元和 39.77 亿元，同比分别增长 0.67% 和 4.41%；公司经营性净现金流为 72.13 亿元，同比大幅增长。
4. 公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对经联合资信评定的存续债券的保障能力强。

关注

1. 公司对主要原材料议价能力较弱。铝土矿及煤炭作为公司铝加工板块的主要原材料，采购集中度较高，公司议价能力较弱，存在一定的价格和汇率波动风险。
2. 裕龙岛炼化一体化项目后续投资规模大，公司资本支出压力大。裕龙岛炼化一体化项目报批总投资为 1497 亿元，该项目尚未正式开始大规模的施工建设，后续投资规模大，经营模式和项目收益具有一定不确定性。
3. 公司债务规模大且短期债务占比高；同时，公司存续债券规模较大，存在一定集中兑付压力。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 511.67 亿元，其中短期债务占 60.88%；截至本报告出具日，公司存续债券本金合计为 164.42 亿元，2020 年到期债券本金合计 70.40 亿元（以行权计）。

分析师：孙鑫 王宇飞  
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	119.25	178.40	186.79	204.27
资产总额 (亿元)	1246.06	1329.30	1356.74	1359.11
所有者权益合计 (亿元)	597.38	638.80	669.43	677.36
短期债务 (亿元)	194.17	258.91	283.17	311.51
长期债务 (亿元)	289.49	270.19	224.63	200.16
全部债务 (亿元)	483.66	529.10	507.80	511.67
营业总收入 (亿元)	374.12	431.72	434.61	87.86
利润总额 (亿元)	43.63	38.09	39.77	7.48
EBITDA (亿元)	89.44	90.05	92.77	--
经营性净现金流 (亿元)	5.03	38.93	72.13	7.75
营业利润率 (%)	22.32	16.85	16.87	16.34
净资产收益率 (%)	5.18	4.63	5.16	--
资产负债率 (%)	52.06	51.94	50.66	50.16
全部债务资本化比率 (%)	44.74	45.30	43.13	43.03
流动比率 (%)	129.58	129.99	120.07	118.41
经营现金流流动负债比 (%)	1.45	9.43	15.90	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.34	3.38	3.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.41	5.88	5.47	--

公司本部 (母公司) 口径

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	826.29	915.34	885.69	888.46
所有者权益 (亿元)	376.86	395.21	416.37	417.11
全部债务 (亿元)	236.37	277.39	312.83	332.35
营业收入 (亿元)	27.78	23.07	37.37	7.34
利润总额 (亿元)	25.04	20.61	21.40	0.74
资产负债率 (%)	54.39	56.82	52.99	53.05
全部债务资本化比率 (%)	38.55	41.24	42.90	44.35
流动比率 (%)	221.81	199.48	205.17	189.47
经营现金流流动负债比 (%)	1.92	5.08	4.50	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数；3. 2018 年和 2019 年现金类资产包含应收款项融资；4. 其他流动负债中的超短期融资券计入短期债务、长期应付款中的融资租赁款计入长期债务

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
17 南山集 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/07/07	张钰、孙鑫	有色金属企业信用分析要点 (2015)	<a href="#">阅读全文</a>
17 南山集 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/07/15	张钰、孙鑫	有色金属企业信用分析要点 (2015)	<a href="#">阅读全文</a>
18 南山集 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/18	张钰、孙鑫	有色金属企业信用分析要点 (2015)	<a href="#">阅读全文</a>
18 南山集 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/10/10	唐岩、孙鑫	有色金属企业信用分析要点 (2015)	<a href="#">阅读全文</a>
19 南山集 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/14	唐岩、孙鑫	有色金属行业企业信用评级方法 (2018 年)	<a href="#">阅读全文</a>

19 南山集 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/05/14	唐岩、孙鑫	<a href="#">有色金属行业企业信用评级方法（2018年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 南山集 CP002	A-1	AAA	稳定	2019/10/09	唐岩、孙鑫	<a href="#">有色金属行业企业信用评级方法/模型（V3.0 201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 南山集 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/03/31	唐岩、孙鑫	<a href="#">有色金属行业企业信用评级方法/模型（V3.0 201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 南山集 MTN001/ 17 南山集 MTN002/ 18 南山集 MTN001/ 18 南山集 MTN002/ 19 南山集 MTN001/ 19 南山集 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/19	唐岩、孙鑫	<a href="#">有色金属行业企业信用评级方法（2018年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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 2020 年度跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）关于南山集团有限公司（以下简称“公司”或“南山集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

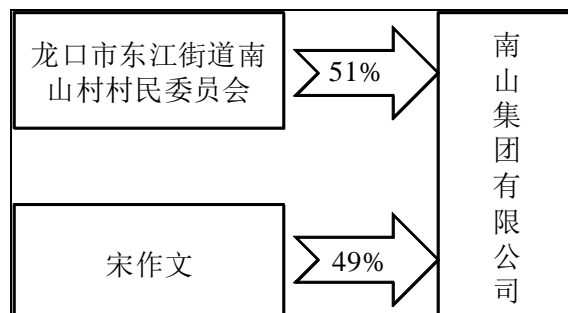
南山集团前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋家村村办集体所有制企业。1992年，龙口市东江镇前宋家村村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游公司等实体企业。1999年9月，公司控股子公司山东南山铝业股份有限公司（证券代码：600219.SH，以下简称“南山铝业”）在上海证券交易所上市。2009年3月，经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元。截至2020年3月底，公司注册资本10.00亿元，其中南山村村民委员会占51.00%，宋作文占49.00%。公司的实际控制人是南山村村民委员会。

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年底，公司内设办公室、财务部、审计部等18个职能部门；公司拥有全资、控股

或具有实质性控制权的企业29家。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年底，公司合并资产总额1356.74亿元，所有者权益合计669.43亿元（含少数股东权益233.76亿元）；2019年，公司实现营业收入434.61亿元，利润总额39.77亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1359.11亿元，所有者权益合计677.36亿元（含少数股东权益243.53亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入87.86亿元，利润总额7.48亿元。

公司地址：山东省龙口市南山工业园；法定代表人：宋建波。

### 三、存续债券情况

公司经联合资信评定的存续债券情况具体如表1。

表1 公司经联合资信评定的存续债券情况

证券名称	起息日	到期日期	当前余额（亿元）	发行期限	特殊条款
17南山集 MTN001	2017/08/22	2020/08/22	10	3年	--
17南山集 MTN002	2017/10/23	2020/10/23	10	3年	--
18南山集 MTN001	2018/04/12	2021/04/12	10	3年	--
18南山集 MTN002	2018/10/22	2021/10/22	5	3年	交叉违约，事先约束
19南山集 MTN001	2019/04/12	2022/04/12	5	2+1年	调整票面利率，回售，交叉违约，事先约束
19南山集 MTN002	2019/05/31	2022/05/31	5	2+1年	调整票面利率，回售，交叉违约，事先约束
19南山集 CP002	2019/10/25	2020/10/25	5	1年	交叉违约，事先约束
合计			50	--	--

注：1.“19南山集 MTN001”发行期限为发行期限为2+1年（附第2年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权），2021年4月12日为回售日；2.“19南山集 MTN002”发行期限为2+1年（附第2年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权），2021年5月31日为回售日

资料来源：联合资信整理

截至目前，“17南山集MTN001”“17南山集MTN002”“18南山集MTN001”“18南山集MTN002”“19南山集MTN001”“19南山集MTN002”和“19南山集CP002”募集资金全部按募集资金规划使用。除“19南山集CP002”因尚未到兑付日外，上述其他债券均在跟踪期内按期全额付息。

#### 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，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

##### 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%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9

城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

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；

4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**2019年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，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**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；基础设施投资增速为3.8%，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%，比上年低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8.0%、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%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**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0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%



和-3.3%，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和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**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（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**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2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，

同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，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。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 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，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，

提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界

各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯

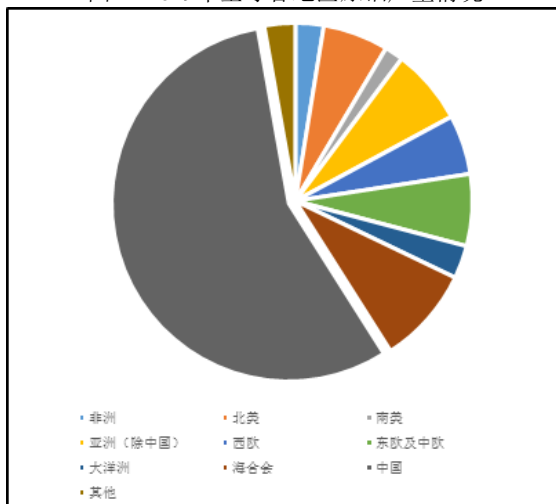
性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业分析

### 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2 2019年全球各地区原铝产量情况



资料来源：International Aluminium Institute，联合资信整理

2019年，全球原铝产量出现下降，中国铝产量仍领跑全球。根据International Aluminium Institute统计，2019年全球原铝产量为6369.7万吨，较2018年下降0.99%，为2009年以来的首次下降。2019年，全球原铝产量出现下降主要原因为中国、西欧及南美产量下降，但同时海

湾阿拉伯国家合作委员会<sup>1</sup>（以下简称“海合会”）增产幅度较大（6.10%）。2019年中国原铝产量为3579.5万吨，占比56.20%，仍为原铝第一大生产国。自2003年起，中国已经连续17年成为原铝第一大生产国，原铝产量占比在2013年已超过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。中国电解铝产销量的增长也为全球电解铝产销量的增长作出重要贡献。

2019年，中国原铝、氧化铝产量小幅下降，铝材产量有所增长，电解铝产能置换对相关省份产量影响较大。根据中国有色金属工业协会统计，2019年，中国原铝产量3504.36万吨<sup>2</sup>，同比下降0.89%；氧化铝产量7247.42万吨，同比下降1.01%；铝材产量5252.24万吨，同比增长7.47%。具体来看，受电解铝产能置换向内蒙古、广西、云南和贵州等地区转移因素影响，上述省份电解铝产量近几年均有较大幅度增长。与此同时，山东、河南产能指标置出省产量出现较大幅度减少，但山东仍为中国电解铝产量最高的省份。未来，随着置换产能的逐步投产和充分释放，内蒙古、广西、云南和贵州等地电解铝产量占比将进一步提高。

表3 中国主要电解铝产区产量情况（单位：万吨）

省份	2018年	2019年	变动率	2020年1—2月
山东	915.02	815.53	-10.87%	133.86
新疆	634.21	605.64	-4.51%	96.95
内蒙古	449.29	510.77	13.68%	91.06
甘肃	259.01	228.36	-11.83%	38.16
广西	169.24	218.66	29.20%	38.66
青海	238.87	216.99	-9.16%	39.45
云南	161.07	191.01	18.59%	36.12
河南	249.58	187.04	-25.06%	28.86
贵州	104.46	126.64	21.23%	22.84
宁夏	127.64	124.37	-2.56%	19.46
陕西	68.76	82.71	20.29%	15.09

<sup>1</sup> 海合会成员包括巴林、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯和阿联合酋

<sup>2</sup> International Aluminium Institute 和中国有色金属工业协会统计结果存在一定差异

山西	99.52	79.43	-20.19%	12.64
辽宁	45.31	64.93	43.30%	7.39
四川	55.02	54.31	-1.30%	10.81
重庆	48.72	49.28	1.16%	8.04
湖北	9.72	9.25	-4.82%	1.51
福建	14.06	8.33	-40.76%	1.11

注：上表以2019年产量排名顺序列示  
资料来源：Wind，联合资信整理

根据国家统计局统计，2020年1—2月，中国原铝产量602.02万吨，同比增长4.32%。各省市产量排名看方面，主要产区中青海与甘肃出现排名互换，青海由2019年的第6位提高至第4位，其余主要产区产量排名变动不大。

### 上游原材料

**电解铝的生产成本主要来自电力和氧化铝，阳极炭块等材料成本相对较小。**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（动力煤），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。另外，电解环节所需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，近年来动力煤价格整体较为平稳，但近期受事故、疫情、进口煤冲击等因素影响出现较大幅度波动。**自2018年以来，煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势缓解，煤炭价格波动程度较先前多年缓和，动力煤价格中枢有所下移。2019年10—11月，受进口煤冲击等因素影响，动力煤价格出现快速下降。2019年11月底，受煤炭企业安全生产事故频发，国家煤矿安全监察局开展煤矿安全集中整治，以及11家煤炭企业联合倡议保供稳价等因素影响，动力煤价格企稳并小幅回升。2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，

加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。截至2019年底，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为551元/吨，较2018年底下降3.16%。截至2020年4月15日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为530元/吨，较2019年底下降3.81%。

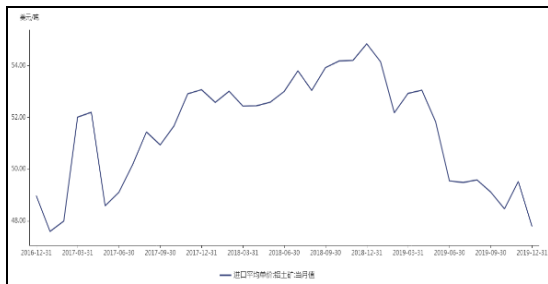
图3 环渤海动力煤综合平均价格指数



数据来源：Wind

**铝土矿方面，中国自身资源缺乏，需要大量依赖进口，2019年至今进口铝土矿价格出现大幅下降。**根据自然资源部发布的《中国矿产资源报告2019》，截至2018年底中国已探明储量为51.70亿吨。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。根据海关总署统计，2019年，中国进口铝土矿10066.39万吨，同比增长21.83%。2020年1—2月，中国进口铝土矿1840.83万吨，同比增长9.64%。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。根据海关总署统计，2019年12月，进口铝土矿当月平均价格为47.79美元/吨，较2018年12月下降12.86%。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生产环节盈利水平波动所带来的经营风险的能力。

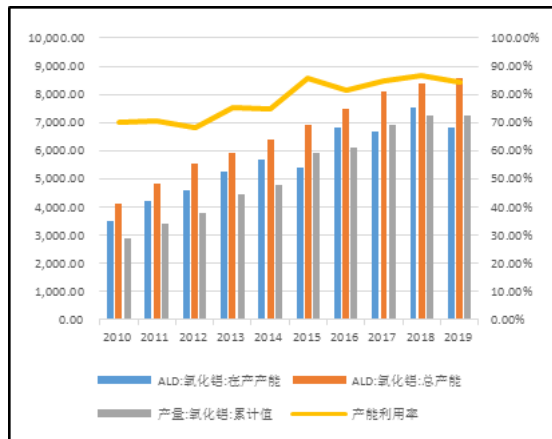
图4 近年进口铝土矿价格走势  
(单位: 美元/吨)



资料来源: Wind

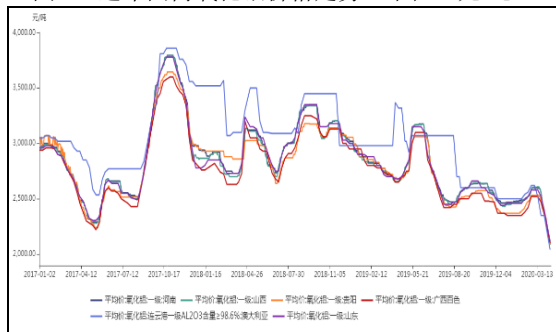
氧化铝方面, 中国氧化铝产能快速增加, 已出现产能过剩。近年来, 中国氧化铝新增产能快速增长。截至2019年底, 中国氧化铝产能为8597万吨/年, 在产产能为6830万吨/年, 产能利用率84.30%, 较2018年下降2.18个百分点。若根据2019年全国原铝产量和氧化铝产量简单估算, 氧化铝产量过剩约为519万吨, 约为氧化铝产量的7%。

图5 近年中国氧化铝产能及产量情况  
(单位: 万吨/年、万吨、%)



注: 产能利用率使用总产能计算  
数据来源: Wind

图6 近年国内氧化铝价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind

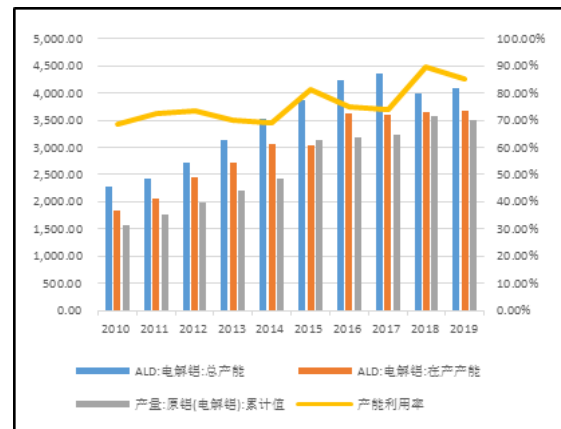
价格方面, 自2018年第四季度以来, 氧化铝价格经历了大幅下降, 仅在2019年第二季度因环保限产出现较大幅度反弹, 但未能长期维持。以河南一级氧化铝平均价为例, 截至2019年底和2020年4月15日分别为2470元/吨和2081元/吨, 分别较年初下降15.84%和15.75%。

#### 市场供求关系

电解铝产能利用率偏低, 产能存在过剩, 在房地产投资维持较高水平增长的背景下, 汽车行业景气度的回升对需求提升、过剩产能消化起到重要作用。

电解铝供给方面, 近年来中国原铝产量占全球超过50%, 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2019年底, 中国电解铝产能4100.50万吨/年, 在产产能3664.50万吨/年, 产能利用率85.46%, 较2018年下降4.34个百分点。中国除电解铝产能过剩问题外, 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7 近年中国电解铝产能及产量情况  
(单位: 万吨/年、万吨、%)



注: 产能利用率使用总产能计算  
数据来源: Wind

电解铝需求方面, 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。房地产方面, 自2016年始, 房地产开发投资完成额增速出现显著回升, 2018及2019年分别为9.50%和9.90%。2019年全国汽车累计产量2552.80万辆, 同比下降8.00%。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%。2020年1—2月，国内汽车累计产量200.50万辆，同比下降45.80%。汽车产业产量自2018年起持续下降，对铝材需求拉动效应持续降低。

## 2. 行业政策

近年来，政府在氧化铝、电解铝的产能方面实行较为严格的控制，并通过行业规范促进行业技术进步，推动行业高质量发展。

中国铝行业在近年经历了快速发展，产品产量、质量及产品结构都有所提高和完善，但也出现能耗高、污染严重、产能扩张过快及违规建设和产品结构不合理等弊端。

产能方面，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》，2018年1月工信部印发《关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知》，2018年12月国家发改委、工信部印发《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》等政策对氧化铝和电解铝进行严格控制，并对已淘汰的产能指标给予引导和纾解。2018年，山东省人民政府就中央环境保护督察组督查反馈意见问题中所提及的建设手续造假、瞒报产能进行整改，坚决关停违规产能、严控新增电解铝产

能。同时，山东省人民政府对违规在建自备电厂采取停建方式处理，对违规已建成自备电厂采取不得投运方式处理，对违规已投运自备电厂采取停止运行方式处理。

自备电厂方面，2020年3月国家发改委、国家能源局联合印发《省级可再生能源电力消纳保障实施方案编制大纲的通知》，明确要求拥有自备电厂的企业需要承担与其年用电量相对应的可再生能源电力消纳权重，并对拒不履行消纳责任权重义务的拥有自备电厂的企业研究制定惩戒措施。另外，2018年3月国家发改委下发的《燃煤自备电厂规范建设和运行专项治理方案（征求意见稿）》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”。截至2020年3月底，国家发改委尚未下发正式文件。

行业规范方面，2020年2月工信部制定《铝行业规范条件》，对铝土矿开采、氧化铝、电解铝和再生铝生产中环境保护、工艺、装备、能源消耗、资源消耗及综合利用等方面进行了全面更新修订，对相关企业提出了更高的要求。

表 4 近年来出台的铝行业相关产业政策

出台时间	内容	政策影响
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、能源局下发《关于开展燃煤自备电厂规范建设及运行专项监督的通知》	规范自备电厂建设及运行
2018年1月	工信部印发《关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知》	控制新增产能
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5月	《山东省贯彻落实中央环境保护督察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
2018年12月	国家发改委、工信部印发《关于促进氧化铝产业有序发展的通知》	控制新增产能
2019年12月	住建部印发《关于国家标准〈氧化铝厂工艺设计规范（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》	标准制定
2019年12月	自然资源部发布《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》	规范矿业权出让、登记等事宜
2020年2月	工信部制定《铝行业规范条件》	标准制定
2020年3月	国家发改委、国家能源局联合印发《省级可再生能源电力消纳保障实施方案编制大纲的通知》	规范自备电厂运行

资料来源：公开信息，联合资信整理

### 3. 行业关注

#### 电力成本影响

氧化铝和电解铝均是高耗能产业，按照《铝行业规范条件》生产1吨电解铝最高消耗电力13500千瓦时和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。未来，随着自备电厂政策的逐步收紧，山东等地区主要依赖自备电厂成本优势的企业将面临较大的经营挑战。

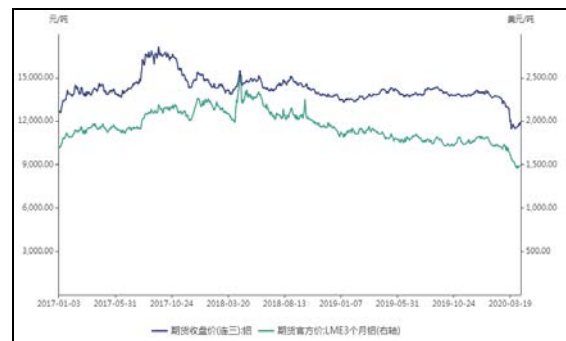
#### 铝资源对外依存度

中国铝土矿对外依存度始终维持高位，虽然电解铝年产量占世界产量一半以上，但是仍未对铝土矿形成较强的议价能力而处于价格的被动接受地位，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，尽管部分生产商为了保证自身资源供应，在铝土矿资源丰富的国家进行了相关投资，但这种方式同时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，同期国内铝价整体呈波动态势。2020年初，受疫情影响，LME三月期铝和上海期货三月期铝价格均出现快速下降。截至2020年3月底，LME三月期铝收于1524.00美元/吨，较2019年底下降16.72%；期货收盘价（连三）收于11625元/吨，较2019年底下降17.08%。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8 国内外铝价格变动情况



资料来源：Wind

## 六、基础素质分析

公司在铝加工产业方面已经形成了较为完备的产业链，具备较强的抗风险能力；公司经营业务多元化，整体实力较强，竞争优势突出。

截至2020年3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。

经多年发展，公司已由一个村办企业发展成为以有色金属为主，纺织、电力、房地产、旅游、金融、教育为辅，集产、供、销、科、工、贸于一体的大型集团企业。2019年，公司位于“中国企业500强”第176位，“中国制造业500强”第74位。

截至2019年底，公司拥有32万吨型材、80万吨热轧、70万吨冷轧、7万吨箔轧铝及81.60万吨电解铝深加工能力，并形成了一条“电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔”完整铝加工产业链，装备水平突出、生产规模大、产品规格齐全，是中国铝型材十强企业。2019年，公司高精软包装铝箔占国内市场供应量的12%，市场占有率居行业第二；热轧卷材、铝箔毛料和罐料产品国内市场占有率分别达60%、40%和70%。公司“南山”牌铝型材被评为“中国名牌产品”“中国驰名商标”。

公司其他板块主要为贸易以及金融、旅游、教育及配套服务等高附加值业务。金融方

面,公司的金融板块涵盖财务公司、村镇银行、小额贷款公司、担保公司、租赁公司等多家金融机构,并投资入股全国性股份制商业银行(恒丰银行股份有限公司)和地方性商业银行(烟台银行股份有限公司),近年来发展态势良好,收入及利润规模逐年增长。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。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。

## 七、管理分析

跟踪期内,公司在高管人员、管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

## 八、经营分析

2019年,以铝加工为主的有色金属、建材业务仍是公司主要的收入来源,受有色金属、建材板块和建筑、房地产板块收入规模增长的带动,公司收入规模有所增加。受纺织、服饰板块以及其他板块毛利率下降的影响,公司整体毛利率有所下降。

### 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。2019年,公司主营业务收入421.95亿元,同比增长0.98%,主要系有色金属、建材业务收入增长所致。

从收入结构来看,以铝加工为主的有色金属、建材业务和贸易业务是公司主要的收入来源。2019年,公司有色金属、建材业务实现收入208.56亿元,同比增长6.87%,主要系公司

投资的新项目产能逐步释放,高附加值产品份额稳步提升所致,该板块当期收入占比49.43%;公司纺织板块实现收入17.44亿元,同比下降10.15%,主要系国内纺织行业向东南亚地区转移、部分大客户订单减少所致;电、汽板块收入为1.09亿元,同比下降51.56%,该板块收入占比较小;建筑、房地产板块收入为25.38亿元,同比大幅增长,主要系公司结转面积增加所致;公司实现贸易收入95.24亿元,同比下降11.75%,主要系公司根据市场需求,调整销售结构所致。其他板块主要包含旅游、教育、金融、配套服务等高附加值业务,作为业务补充,2019年,该板块收入同比下降8.96%,主要系土地转让收入下降所致。

从毛利率来看,2019年,公司综合毛利率有所下降,为17.12%。其中,公司有色金属、建材板块毛利率上升4.07个百分点至21.02%,主要系公司根据市场产品需求,逐步优化产品结构所致;纺织板块毛利率下降3.68个百分点至29.20%,主要系在平均销售价格与2018年接近的情况下,多品种、小批量产品的增加提高了生产难度,使2019年单位成本较2018年上升所致;电、汽板块毛利率下降6.52个百分点至26.40%;建筑、房地产板块毛利率下降3.05个百分点至25.72%,主要系当年结转的房地产项目的平均售价较低所致;贸易板块毛利率变动不大。其他板块由于覆盖金融、旅游及集团公司配套服务等高附加值业务,盈利能力较强,2019年毛利率为20.54%,同比下降23.30个百分点,主要系毛利较高的土地转让收入下降所致。

2020年1-3月,公司实现营业收入87.86亿元,较2019年同期下降9.42%,主要系受疫情影响所致;实现营业利润6.00亿元,较2019年同期增长20.07%,主要系投资收益增加所致;实现净利润5.17亿元,较上年同期下降12.56%,主要系营业外收入减少所致。



表5 2017—2019年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	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	163.99	45.02	22.69	195.15	46.70	16.95	208.56	49.43	21.02
纺织、服饰	16.38	4.50	35.08	19.41	4.64	32.88	17.44	4.13	29.20
电、汽	2.14	0.59	26.89	2.25	0.54	32.92	1.09	0.26	26.40
建筑、房地产	33.32	9.15	22.25	11.60	2.78	28.77	25.38	6.02	25.72
贸易	75.30	20.67	0.29	107.92	25.83	1.27	95.24	22.56	1.28
其他	73.18	20.09	46.32	81.55	19.51	43.84	74.24	17.60	20.54
合计	364.31	100.00	23.35	417.87	100.00	19.30	421.95	100.00	17.12

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

## 2. 经营分析

### 有色金属、建材

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,公司在铝加工行业具有较强的竞争优势。

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。截至2019年底,公司氧化铝产能为140万吨/年,电解铝产能为81.60万吨/年。

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。

表6 公司有色金属、建材业务产能、产量情况(单位:万吨/年、万吨、%)

产品	2017年			2018年			2019年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
型材	39	18.24	46.77	32	20.57	64.28	32	21.28	66.50
热轧卷	80	85.10	106.38	80	92.82	116.03	80	98.70	123.38
冷轧卷	70	55.90	79.86	70	58.45	83.50	70	69.10	98.71
铝箔	7	5.18	74.00	7	5.53	79.00	7	5.33	76.14
合金锭	81.60	83.29	102.07	81.60	83.28	102.06	81.60	82.82	101.50

注:表中型材产能及产量包括公司生产的铝型材  
资料来源:公司提供

### (1) 生产制造

2019年,公司主要产品产量均有所增长,热轧、冷轧、铝箔及合金锭产能利用率均维持较高水平,型材产能利用率有所上升;公司不断增加研发投入,产品结构有望进一步优化。

2019年,公司生产模式未发生变化,仍以订单式生产为主。

产能方面,截至2019年底,公司型材、热轧、冷轧、箔轧、电解铝产能均无变化。

产量方面,2019年,型材产量同比增长

3.45%至21.28万吨,主要系销量增加所致;热轧卷、冷轧卷和铝箔产量均有所增长,主要系冷热轧卷、铝箔产能释放所致;合金锭产量较为稳定。随着产业链下游的冷轧生产能力提升至与热轧产能相匹配,2019年,公司铝深加工产能继续释放,除型材外其余主要产品产能利用率继续维持在较高水平;其中,热轧卷产能利用率增至123.38%,主要系公司满负荷生产,产能完全释放所致。

跟踪期内,公司不断加大新产品的研发投

入，2019年公司有色金属板块研发费用为11.15亿元，占公司主营业务收入的2.64%，占公司有色金属板块收入的5.34%。2019年，公司获得多项发明专利、实用新型、外观设计等专利。

未来，随着在建的高附加值材料项目逐步完工、投产，相应订单的比重将有所提升，公司产品结构有望进一步优化。

## (2) 原材料采购

2019年，公司铝土矿采购规模和采购价格均有所下降；公司铝土矿对进口依赖程度高，采购集中度较高，存在一定汇率波动风险及供应商变动风险；电力仍全部源于自有电厂，煤炭采购量和采购均价均有所下降。

公司铝制品的生产成本主要由铝土矿、电力和煤炭构成。

电力和煤炭方面，2019年，电力仍全部源于自有电厂，煤炭采购主要通过中国神华能源股份有限公司（以下简称“神华能源”）和中国中煤能源股份有限公司（以下简称“中煤能源”）的长期供应（签订长期订购合同），定价原则和结算方式未发生重大变化。2019年，煤炭采购量和采购均价均有所下降。

表7 公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年
采购量	678	735	669
采购均价（不含税）	541	554	529

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购模式和结算方式未发生变化。

2019年，公司铝土矿采购数量下降7.80%至414万吨。2019年，公司铝土矿采购均价同比下降6.20%至348元/吨。目前公司原料铝土矿供应商主要为澳大利亚力拓公司和英国博信公司，矿源分别为澳洲矿和所罗门矿；2019年，公司从澳大利亚力拓公司和英国博信公司的采购量占铝土矿总采购量的88.34%。

表8 公司铝土矿采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年
采购量	376	449	414
不含税均价	360	371	348

资料来源：公司提供

## (3) 销售

公司铝材以订单模式生产，产销率高；2019年，受铝价回落的影响，公司主要产品销售均价均有所下降；铝型材、热轧板、冷轧板销量有所增加，铝箔和合金锭销量小幅下降；下游客户较为分散，集中度一般。

销售区域方面，公司产品的国内销售区域主要集中在华东、华北、华南、华中地区，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，国内销售额占全部销售的60%左右。

近年来，公司在加大国内市场开发力度的基础上积极开拓国际市场，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。公司2019年铝制品出口占比41.49%，占比较2018年下降0.07个百分点，由于人民币兑美元汇率波动加剧，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。

2019年，公司产品定价模式无变化。产品定价方面，公司铝产品出口的定价分两部分：铝金属的LME美元价格和加工费，金属的价格采用发货月的前一个月平均值。2019年，铝价波动下降，反映到公司具体产品上，除合金锭外，公司主要产品售价均有所下降，铝型材、热轧板、冷轧板、铝箔分别为2.22万元/吨、1.80万元/吨、2.03万元/吨和2.42万元/吨，较上年分别下降3.90%、3.74%、5.58%和6.56%，合金锭为1.51万元/吨，较上年增长1.34%。销量方面，2019年，铝型材、热轧板、冷轧板销量均有所增加，铝箔和合金锭销量小幅下降。公司热轧卷和合金锭主要用于自用，其他产品主要用于外销。

表9 公司主要产品销售情况（单位：万吨、%、万元/吨）

产品类型	2017年			2018年			2019年		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
型材	18.26	100.11	2.18	20.57	100.00	2.31	21.73	102.11	2.22
热轧卷	84.40	99.18	1.84	92.14	99.27	1.87	99.14	100.45	1.80
冷轧卷	55.02	98.43	2.09	58.20	99.57	2.15	70.43	101.92	2.03
铝箔	4.92	94.98	2.50	5.61	101.45	2.59	5.37	100.75	2.42
合金锭	88.33	106.05	1.59	94.30	113.23	1.49	93.25	112.59	1.51

注：销量包括内销和外销  
资料来源：公司提供

公司各类产品产销率维持在较高水平，与公司订单式生产模式相符。从客户集中度来看，公司下游客户与公司合作关系较为稳定。2019年，公司前五大客户的销售额合计占比为21.91%，集中度一般。

#### 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，跟踪期内，公司主要纺织产品产、销量有所下降，产能利用率及产销率均处于较高水平。

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的纺织服装产业运作模式，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。

截至2019年底，公司拥有万吨制条生产

线、具有800吨/年Arcano羊毛、200万米/年丝光呢绒及1500吨/年丝光防缩毛条加工能力，以及年产高档精纺呢绒1600万米/年，高档西服135万套/年的生产能力。2019年，精纺呢绒产能利用率为90.12%、服装产能利用率为98.36%，公司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。

跟踪期内，澳洲羊毛价格有所下降，2019年，公司的羊毛采购单价为9.74万元/吨。

表10 公司澳洲羊毛采购价格情况（单位：万元/吨）

项目	2017年	2018年	2019年
不含税均价	10.20	12.01	9.74

资料来源：公司提供

2019年，公司精纺呢绒销量和服装销量均呈下降趋势，分别为1459万米和133万套，两大产品的产销率均在100%以上，保持较高水平。

表11 2017年以来公司主要纺织产品产销情况（单位：万米、万套、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	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	1551	1533	98.84	1581	1573	99.50	1442	1459	101.22
服装	146	167	114.38	137	190	138.69	133	133	100.23

资料来源：公司提供

#### 电、汽业务

公司部分电力资产与有色板块产业链整合，电力收入结算模式为盈余部分结算收入，收入规模较小，电、汽业务利润体现在终端有色金属产品上。

南山集团电力系统包含热电厂、电力检修

公司、送变电公司等单位，主要承担着公司的供电、供热任务。公司发电全部上网，服从山东电网统一调度，上网电定价按照公用电厂上网定价原则。目前公司发电量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、汽业务主要以电力销售为主，蒸汽销售所占比例很低。2019年，公司实现电、汽收入为1.09亿元，规模较小。

#### 建筑、房地产业务

2019年，由于项目结转规模增加，该板块收入有所增长，后续投资压力较小。

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。2019年，受公司房地产项目结转规模增加的影响，公司建筑、房地产业务收入有所增加。

表 12 公司房地产业务经营情况  
(单位: 万平方米、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
开工面积	--	--	--
竣工面积	26.12	--	28.18
在建面积	--	--	--
销售面积	2.97	11.89	14.13
结转收入	29.82	8.80	16.15

资料来源：公司提供

目前，公司房地产项目主要位于龙口、烟台、青岛、海南等城市。截至2019年底，公司无在建房地产项目。

#### 贸易、旅游、金融及教育等其他业务

2019年，公司贸易收入规模有所下降，但占比仍较高且毛利率水平较低；旅游、金融及教育等其他业务规模和毛利率均有所下降。

贸易板块是公司经营业务的有益补充，主要是对外提供贸易、进出口服务为主，贸易经

营范围涉及纺织品、服装、家具、建材、化工产品以及代理各类商品、技术的进出口。

公司旅游产业已初具规模，成为公司较具潜力的利润增长点之一，南山旅游集团有限公司2019年实现营业收入和营业利润分别为5.03亿元和1.18亿元。

公司教育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。教育板块的营业收入主要源于烟台南山学院的学费收入。2019年，烟台南山学院实现收入和营业利润分别为3.53亿元和0.59亿元。

公司的金融板块涵盖财务公司、村镇银行、小额贷款公司、担保公司、租赁公司等多家金融机构，并投资入股恒丰银行股份有限公司、烟台银行股份有限公司以及中泰证券股份有限公司，公司金融资产较为优质，发展前景较好。2019年，南山集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）实现营业收入和营业利润分别为3.72亿元和3.01亿元，财务公司为公司融资、资金管理提供了有力的支持。

### 3. 经营效率

公司经营效率一般。

2019年，公司销售债权周转次数为6.35次，较上年的5.79次有所上升；存货周转次数为2.04次，较上年1.92次小幅上升；总资产周转次数为0.32次，较上年0.34次小幅下降。

与同行业公司相比，公司经营效率处于行业较低水平。

表 13 同行业公司2019年经营效率情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
云南铝业股份有限公司	37.48	5.70	0.63
中国铝业股份有限公司	24.54	8.82	0.94
中国忠旺控股有限公司	1.91	1.79	2.20
公司	6.35	2.04	0.32

资料来源：联合资信根据公开数据整理

### 4. 主要在建项目

公司在建工程稳步推进，氧化铝项目的建

成投产将进一步丰富公司产业链，特种铝合金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；裕龙岛炼化一体化项目的建设投资规模大，资金主要源于外部融资，运营模式和收回投资的安排仍存在不确定性，未来整体资本支出压力大。

截至2019年底，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、印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝项目和航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造等项目；规划总投资为200.45亿元，自筹和外部融资分别占43.41%和56.59%，以外部融资为主；已经累计投入146.67亿元，占预计总投资额的73.17%，未来存在一定资本支出压力。

表 14 截至 2019 年底公司主要在建工程（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	自有资金	外部融资	已投资金额	2020 年	2021 年	2022 年
龙口湾临港高端制造业聚集区项目	113.00	45.00	68.00	111.93	0.63	0.26	0.18
印尼宾坦南山工业园 100 万吨氧化铝项目	56.85	11.41	45.44	15.59	17.67	23.59	--
航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造	10.43	10.43	--	10.23	0.2	--	--
21000 吨高性能高端铝箔生产线项目	4.53	4.53	--	0.25	4.28	--	--
10 万吨汽车轻量化铝板生产线	15.64	15.64	--	8.67	6.97	--	--
合计	200.45	87.01	113.44	146.67	29.75	23.85	0.18

资料来源：公司提供

（1）龙口湾临港高端制造业聚集区项目  
龙口湾临港高端制造业聚集区项目（以下简称“人工岛项目”）作为山东省唯一获准实施的区域建设用海规划项目，是山东省规模化集中集约用海的首个蓝色经济突破区，同时也是中国目前获准建设的最大海上人工岛项目。该项目规划面积44.29平方公里，其中填海面积35.23平方公里，规划建设6个离岸式人工岛和1个突堤式人工岛。

人工岛项目于2010年12月由山东省烟台龙口市政府委托公司规划、开发及建设，项目计划总投资113亿元，由公司自筹45亿元，国家开发银行、工商银行等提供项目贷款68亿元，项目预计建设期为4—5年。截至2019年底，项目已投资111.93亿元。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。考虑到该项目建设周期长、投资规模大，且未来盈利模式和收回投资的情况仍存在不确定性，联合资信将持续关注该项目的建设进度及相关规划的实际落实情况。

（2）印尼宾坦南山工业园 100 万吨氧化铝项目

印尼具有丰富的铝土矿和煤炭资源，集中了资源及能源两大优势，具有铝工业的天然优越条件。公司在印尼宾坦建立南山工业园100万吨氧化铝项目，该项目在印尼当地建厂，具备成本优势，一旦国内氧化铝生产受到铝土矿的影响，该项目可以做为公司产业链的补充，弥补国内项目的不足。

该项目计划建设总投资 56.85 亿元，建设期 3 年，公司子公司南山铝业采用配股方式募集不超 50 亿元资金用于该项目，项目建设地位于印度尼西亚廖内省宾坦岛，达产后预计年均利润总额 8769.29 万美元。

（3）航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造项目

该项目为公司原有热轧生产线的技术改造项目，项目位于龙口市徐福街道，项目利用原有厂房，引进热轧机等进口设备 11 台（套），购置刷磨覆膜机等国产设备 17 台（套）。项目建成后，年新增航空航天用高强高韧高端铝合金 26000 吨，其中 2XXX 系铝合金板材 2000 吨，7XXX 系铝合金板材 24000 吨。该项目总投资 10.43 亿元，其中，固定资产投资 10.26

亿元，铺底流动资金 0.16 亿元，用汇 1.15 亿美元。项目建成达产后，预计年新增销售收入 25 亿元，利润 7.20 亿元，税金 2.32 亿元。

(4) 21000 吨高性能高端铝箔生产线项目

该项目位于龙口市东海工业园区内，项目总投资 4.53 亿元，资金来源为企业自有资金，新上生产设备 53 台（套）。项目建成后，年产高档铝箔 21000 吨，其中，高性能动力电池箔和数码消费类电池箔 16800 吨，高性能包装箔 4200 吨。截至 2019 年底，项目已投资 0.25 亿元。

(5) 10 万吨汽车轻量化铝板生产线

该项目位于龙口市徐福街道南山航材园，项目总投资 15.64 亿元，资金来源为企业自有资金，新上生产设备 16 台（套）。主导产品为汽车板、集装箱板、3C 产品铝带材、高档建材用带材等。截至 2019 年底，项目已投资 8.67 亿元。

5. 拟建项目

**公司主要拟建项目裕龙岛炼化一体化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，未来整体资本支出压力大。**

截至 2019 年底，公司主要拟建项目为裕龙岛炼化一体化项目，该项目一期以打造“油头、化身、高化尾”产业链为目标，产品主要分为成品油和化工产品两部分，按照“少油多化”或“控油增化”的基本路线，将成品油收率控制在 17% 左右；化工产品定位为下游化工产业链生产乙烯、丙烯等化工基础原料，并延伸至合成树脂、合成橡胶产品。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，国家发改委已将该项目转为正式规划，省发改委已下项目核准文件批复，相关配

套批文正在上报审批中。裕龙岛炼化一体化项目报批总投资为 1497 亿元，30% 自有资金，70% 银团贷款。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。按项目总投资、资本金比例估算，公司未来资本支出压力大。

6. 重大事项

**资产出售、转让事项为公司带来一定的现金回流，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。**

公司于 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，公司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，以及公务机两架、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，占公司 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”）。青岛城投与公司及其关联公司于 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，青岛城投向公司转账支付 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2020年5月底，公司收到部分款项，剩余款项待办理完股权转让手续后支付。

### 7. 未来发展

**公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。**

公司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，占领行业制高点；形成以工业、金融、地产、航空、旅游休闲、教育为基础多元化产业格局，逐步走向国际化，把公司发展成为一个具有较强核心竞争力的大型跨国集团。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2017—2019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。2020年一季度财务报表未经审计。

截至2019年底，公司纳入合并报表范围的子公司29家，与2018年底相比，新增三家子公司，分别是龙口市隆裕国际贸易有限公司、烟台裕龙精化股权投资基金管理有限公司和山东裕龙石化有限公司；减少四家子公司，分别是新疆南山丝路商务服务有限公司、龙口兰亭液化天然气有限公司、青岛航空股份有限公司、南山公务机有限公司。截至2020年3月底，公司新增子公司青岛隆裕能源有限公司。总体看，公司合并范围变化对公司经营与财务影响小，财务数据可比性强。

2019年，受会计政策变更影响，公司对2018年部分财务数据进行追溯调整，本报告财务分析部分，2018—2019年财务数据分别采用2019年期初数据及2019年期末数据。总体看，公司合并范围变化和会计政策变更对公司经营与财务影响较小，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额1356.74

亿元，所有者权益合计669.43亿元（含少数股东权益233.76亿元）；2019年，公司实现营业收入434.61亿元，利润总额39.77亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1359.11亿元，所有者权益合计677.36亿元（含少数股东权益243.53亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入87.86亿元，利润总额7.48亿元。

### 2. 资产质量

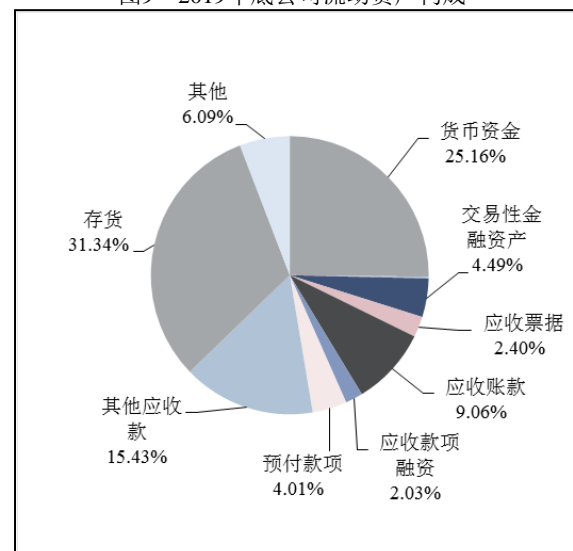
**跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，应收账款整体账龄较短，固定资产状况良好；但公司存货、固定资产和在建工程占资产比重较大，资产流动性一般。综合分析，公司整体资产质量较好。**

截至2019年底，公司资产总额为1356.74亿元，较年初增长6.68%。其中，流动资产和非流动资产分别占40.15%和59.85%，非流动资产占比较高。

#### 流动资产

截至2019年底，公司流动资产为544.71亿元，较年初增长1.55%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

图9 2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金137.07亿元，较年初增长39.47%，主要系其他货币资金增长

所致。截至2019年底，公司货币资金中库存现金占0.07%，银行存款占64.30%和其他货币资金占35.63%。截至2019年底，公司其他货币资金为48.84亿元，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2019年底，公司应收票据为13.09亿元，较年初下降29.28%，主要系销售所收到的银行承兑汇票到期托收所致。

截至2019年底，公司应收账款余额为50.71亿元，累计计提坏账准备1.37亿元，应收账款净额为49.34亿元，较年初下降11.77%，主要系公司收回部分款项所致。从账龄上看，账龄在1年以内的占64.10%、1—2年的占28.22%、2—3年的占6.67%、3年以上的占1.01%，2年以内的应收账款占比较高。截至2019年底，公司前五大客户应收账款余额合计为17.30亿元，占比为34.12%。

截至2019年底，公司应收款项融资为11.05亿元，较年初下降30.02%，公司已背书或贴现且在2019年底尚未到期的应收票据为26.49亿元。

公司预付账款主要是预付原材物料款，截至2019年底，公司预付款项为21.82亿元，较年初增长23.40%，主要原因是预付材料款增加所致。从客户集中度看，公司预付款项前五大客户合计为9.89亿元，占45.33%，集中度较高。

截至2019年底，公司其他应收款账面余额为84.93亿元，累计计提坏账准备为0.87亿元，账面价值为84.06亿元，较年初增长19.70%，主要系青岛城投青岛航空股权转让余款增加所致。截至2019年底，公司其他应收款前五名余额合计为31.43亿元，占比37.23%，集中度一般。整体看，公司其他应收款规模较大且坏账准备计提比例较低，存在一定的回收风险。

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2019年底，公司存货账面余额为171.76亿元，主要由原材料（占15.00%）、库存商品（占30.66%）和在产品（占54.22%）构成。2019

年，公司累计计提1.07亿元存货跌价准备，计提比例一般。

#### 非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产812.03亿元，较年初增长2.41%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占12.32%）、固定资产（占45.41%）、在建工程（占22.58%）和无形资产（占7.56%）构成。

截至2019年底，公司发放贷款及垫款为25.77亿元，较年初大幅增长，主要系公司控股子公司南山集团财务有限公司向南山集团参股公司发放的贷款增加所致。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为100.02亿元，较年初增长28.57%，主要系公司对恒丰银行增加16.14亿元投资所致。

截至2019年底，公司固定资产账面原值593.30亿元，累计折旧224.55亿元，减值准备51.30万元，净值368.75亿元，较年初下降8.78%。从构成上看，主要由房屋及建筑物和机器设备组成。公司固定资产成新率为62.15%，成新率一般。

截至2019年底，公司在建工程为183.33亿元，较年初增长10.42%，主要系公司增加对东海开发、印尼宾坦南山工业园100万吨氧化铝、航空航天用高强高韧高端铝合金生产线技术改造及汽车轻量化铝板生产线投资所致。从构成上看，在建工程主要为铝热工程35.64亿元和东海开发138.11亿元。

截至2019年底，公司无形资产合计61.41亿元，保持相对稳定；从构成来看，主要为土地使用权（占99.16%），其余部分为软件、商标权及其他。截至2019年底，累计摊销14.93亿元。

表15 截至2019年底所有权或使用权受限制的资产  
(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	48.84	承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、借款保证金
固定资产	10.92	借款抵押



长期股权投资	26.08	股票质押
无形资产	11.47	土地抵押
<b>合计</b>	<b>97.30</b>	-

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司所有权或使用权受限的资产为97.30亿元，占公司净资产的14.53%，受限原因主要为借款质押和股票质押。

截至2020年3月底，公司资产总额1359.11亿元，较2019年底变化不大。从资产构成来看，截至2020年3月底，公司流动资产和非流动资产分别占比41.18%和58.82%，公司资产结构较2019年底变化不大。截至2020年3月底，公司货币资金为154.67亿元，较2019年底增长12.84%；应收票据17.49亿元，较2019年底增长33.68%。

截至2020年3月底，南山集团持有南山铝业股份总数为2834855065股，约占南山铝业总股本的23.72%；南山集团一致行动人怡力电业有限公司（以下简称“怡力电业”）持有南山铝业股份总数为2812084590股，约占公司总股本的23.53%。南山集团累计质押其所持有的南山铝业股份300000000股，怡力电业累计质押其所持有的公司股份450000000股。综上，南山集团及怡力电业累计质押南山铝业股份750000000股，累计质押占南山集团及其一致行动人持有南山铝业股份总数的13.28%，占南山铝业股份总数的6.27%。

### 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2019年底，公司所有者权益合计为669.43亿元，较年初增长4.80%，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2.30%）、资本公积（占2.33%）、盈余公积（占10.47%）和未分配利润（占86.88%）构成；

公司所有者权益稳定性较弱。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计677.36亿元，较2019年底变化不大，其中少数股东权益合计243.53亿元。

#### 负债

**跟踪期内，公司债务规模大，短期债务增长较快，且占比高；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年底，公司负债合计687.30亿元，较年初下降0.46%，主要是应付债券下降所致。其中，流动负债占66.01%、非流动负债占33.99%，流动负债占比较年初增长6.24个百分点。

截至2019年底，公司流动负债为453.66亿元，较年初增长9.94%，公司流动负债占比较高的主要为短期借款（占24.77%）、应付票据（占11.17%）、应付账款（占12.33%）和其他应付款（占11.51%）。

截至2019年底，公司短期借款112.39亿元，较年初增长36.81%，主要系信用借款和票据贴现融资增加所致。截至2019年底，公司短期借款主要包括保证借款（49.26亿元）、信用借款（38.39亿元）和票据贴现融资（19.84亿元）。

截至2019年底，公司应付票据50.69亿元，较年初增长52.14%，主要原因为公司签发银行承兑汇票增长所致。

截至2019年底，公司应付账款55.93亿元，较年初增长7.41%，主要系应付部分原材料的采购款项增加；公司应付账款前五名客户合计为3.56亿元，占6.37%，应付账款集中度较低。

截至2019年底，公司预收账款为31.28亿元，较年初增长27.41%，主要是预收货款的增加所致。

公司其他应付款主要为与其他单位的往来款。截至2019年底，公司其他应付款为52.23亿元，较年初增长15.14%，主要原因是应付其他往来款增长所致。

截至2019年底，公司其他流动负债55.83亿元，较年初下降16.30%，主要为短期及超短

期融资券。

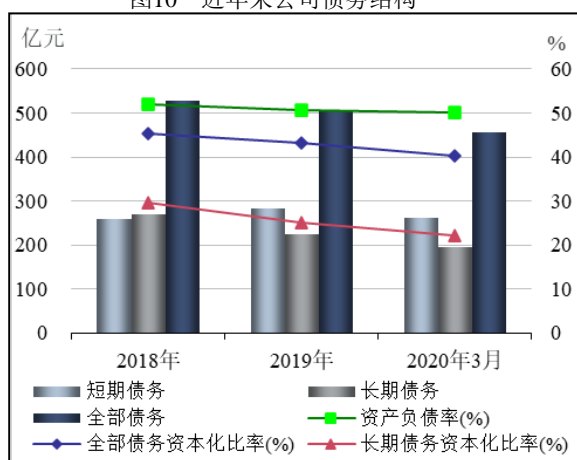
截至2019年底，公司非流动负债为233.65亿元，较年初下降15.91%。

截至2019年底，公司应付债券157.07亿元，较年初下降15.80%。

截至2019年底，公司长期应付款6.21亿元，较年初下降50.82%，主要为融资租赁款下降所致。

从公司债务情况来看，截至2019年底，公司全部债务507.80亿元，较年初下降4.03%。从债务结构看，截至2019年底，公司短期债务为283.17亿元，较年初增长9.37%，占全部债务的比重为55.76%，比重有所上升；长期债务为224.63亿元，较年初下降16.86%，占比为44.24%。偿债指标方面，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率较上年均有所下降，2019年底分别为25.12%、43.13%和50.66%。

图10 近年来公司债务结构



资料来源：公司财务报表整理

从到期分布来看，公司全部债务2020年到期金额232.48亿元，2021年到期101.28亿元，2022年到期107.65亿元，2023年及以后到期金额15.76亿元，其中，2020年存在较大的偿付压力。

表16 截至2019年底公司有息债务期限结构  
(单位：亿元、%)

项目	2020年到期	2021年到期	2022年到期	2023年以后	合计
短期借款	116.43	--	--	--	116.43

一年内到期的非流动负债	61.05	--	--	--	61.05
短期融资券	55.00	--	--	--	55.00
长期借款	--	18.19	36.26	7.48	61.93
应付债券	--	80.52	70.00	7.00	157.52
融资租赁款	--	2.57	1.39	1.28	5.24
合计	232.48	101.28	107.65	15.76	457.17
占比	50.85	22.15	23.55	3.45	100.00

注：该表不包含“应付票据”的债务期限结构，其他科目因利息调整问题，合计数有少量误差

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债合计681.75亿元，较2019年底下降0.81%，流动负债和非流动负债分别占比69.34%和30.66%。截至2020年3月底，公司全部债务合计511.67亿元，较2019年底变化不大。公司全部债务中短期债务占60.88%，长期债务占39.12%，短期债务比重较2019年底上升5.12个百分点。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22.81%、43.03%和50.16%。债务指标较2019年底变动不大。与同行业比较，公司资产负债率水平适中。

表17 截至2019年底同行业公司资产负债率对比  
(单位：%)

公司名称	资产负债率
云南铝业股份有限公司	68.23
中国铝业股份有限公司	65.17
中国忠旺控股有限公司	70.90
公司	50.66

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，公司收入规模和利润总额同比小幅增长；期间费用持续上升；投资收益等非经常性损益的增长对公司利润影响较大，公司扣除非经营性损益后利润下降明显。

2019年，公司实现营业总收入（包含营业收入、利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入）和利润总额434.61亿元和39.77亿元，同比分别增长0.67%和4.41%；同期，公司营业利润

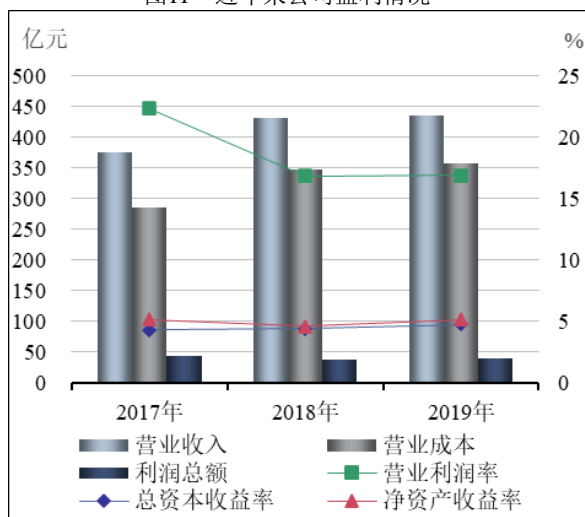
率为16.87%，较2018年增长0.02个百分点。

2019年，公司期间费用为64.58亿元，同比增长22.97%，主要系销售费用和研发费用大幅增长所致。2019年，公司销售费用为18.29亿元，同比增长27.64%，主要系运输费和推广费增长所致；研发费用为8.98亿元，同比大幅增长，主要系加大研发支出所致；财务费用为18.61亿元，同比增长10.30%，主要系融资成本上升所致。2019年，公司期间费用率为14.86%，同比增长2.70个百分点。

非经常性损益方面，2019年，公司投资收益27.94亿元，同比大幅增长，主要为公司处置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公司的股权产生的投资收益24.51亿元；公司获得其他收益4.82亿元，主要为政府收益性补助；公司实现营业外收入1.94亿元，同比大幅下降，主要是龙口市财政局扶持资金转入其他收益所致。2019年，公司扣除非经营损益后实现利润为20.24亿元，同比下降48.64%。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升，分别为4.77%和5.16%，同比分别增长0.38个和0.53个百分点。

图11 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报表整理

2020年1—3月，公司实现营业收入87.86亿元，同期，公司实现利润总额7.48亿元，同比分别下降9.42%、12.60%；营业利润率为

16.34%，较2019年下降0.53个百分点。

### 5. 现金流

跟踪期内，受益于主营业务收入增加及购买理财产品转回，公司筹资活动前现金流量由负转正，经营活动产生的现金流可以覆盖投资支出；公司取得借款、发行债券规模下降及偿还债务规模上升，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，净流出规模大。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	324.59	395.14	413.11	94.25
经营活动现金流出量	319.55	356.21	340.98	86.50
经营活动现金流量净额	5.03	38.93	72.13	7.75
投资活动现金流入量	38.80	35.09	109.15	81.10
投资活动现金流出量	108.87	111.82	126.63	71.23
投资活动现金流量净额	-70.07	-76.73	-17.48	9.87
筹资活动现金流入量	307.32	342.59	318.37	84.00
筹资活动现金流出量	248.38	315.73	364.88	94.15
筹资活动现金流量净额	58.95	26.87	-46.51	-10.16
筹资活动前现金流	-65.03	-37.80	54.65	17.62

资料来源：公司财务报告及财务报表

2019年，公司经营活动现金流入量为413.11亿元，同比增长4.55%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为391.28亿元，同比增长6.90%，主要系公司主营业务收入增加所致；同期，公司现金收入比呈上升趋势，2019年为90.03%，收入实现质量有所提升。2019年，公司经营活动现金流出为340.98亿元，同比下降4.27%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金流出减少所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为72.13亿元，同比大幅增

长。

2019年，公司投资活动现金流入量为109.15亿元，同比大幅增长，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。2019年，公司收到其他与投资活动有关的现金为57.30亿元，主要为前期购买理财产品转回。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，2019年，公司投资活动现金流出量为126.63亿元，同比增长13.24%，主要系投资支付的现金增长所致。2019年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，为-17.48亿元，净流出规模较上年有所下降。

2019年，公司筹资活动前现金流量为54.65亿元，由负转正。

2019年，公司筹资活动产生的现金流入量为318.37亿元，同比下降7.07%，主要系公司取得借款收到的现金下降所致。2019年，公司发行债券合计本金规模为110亿元，同比下降24.66%，主要系公司于2019年4季度发行债券规模下降所致；公司筹资活动产生的现金流出量为364.88亿元，同比增长15.57%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅下降，为-46.51亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为94.25亿元和7.75亿元，现金收入比为105.33%；投资活动现金净流量为9.87亿元；筹资活动现金流入量为84.00亿元，筹资活动现金流出量为94.15亿元，筹资活动现金净流量为-10.16亿元，与去年同期相比，由净流入转为净流出。

## 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，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为120.07%和

82.44%，同比分别下降9.92个百分点和3.72个百分点。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为118.41%和83.04%。2019年，公司经营现金流动负债比为15.90%，同比有所提升。截至2019年底，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金48.84亿元）对短期债务的覆盖倍数为0.49倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为92.77亿元，同比增长3.62%；EBITDA利息倍数为3.47倍，同比增长0.09倍；全部债务/EBITDA分别为5.47倍，同比下降0.41倍。

截至2019年底，公司无重大诉讼事项。

截至2019年底，公司对外担保35.37亿元，占净资产的比重5.28%，对外担保比例较低。

表 19 截至 2019 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保单位	与公司关系	担保金额	担保到期日
海南万宁弘基置业有限公司	合营企业	1500.00	2021/2/18
海南万宁弘基置业有限公司	合营企业	14000.00	2021/3/18
青岛金恒力置业有限公司	联营企业之子公司	46800.00	2021/4/26
龙口南信远恒置业有限公司	联营企业之子公司	14700.00	2020/9/6
青岛航空股份有限公司	原子公司	165725.00	2020/12/28
青岛航空股份有限公司	原子公司	10000.00	2020/1/23
青岛航空股份有限公司	原子公司	2000.00	2020/1/29
青岛航空股份有限公司	原子公司	8000.00	2020/2/13
青岛航空股份有限公司	原子公司	5000.00	2020/5/10
青岛航空股份有限公司	原子公司	10000.00	2020/6/14
青岛航空股份有限公司	原子公司	10000.00	2020/6/21
青岛航空股份有限公司	原子公司	6000.00	2020/6/28
青岛航空股份有限公司	原子公司	20000.00	2020/7/24
青岛航空股份有限公司	原子公司	10000.00	2020/9/25
青岛航空股份有限公司	原子公司	10000.00	2020/12/6
青岛航空股份有限公司	原子公司	20000.00	2020/12/18
合计	--	353725.00	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司及其子公司银行授信总额715.30亿元，已使用323.15亿元，未使用额度392.15亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司下属子公司南山铝业（证券代码：600219.SH）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）》，截至2020年6月1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。

#### 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

**母公司资产主要为其他应收款以及长期股权投资，资产负债率较高，母公司所有者权益稳定性较低；母公司的营业外收入和利润均有所增长，筹资活动现金流为负。**

截至2019年底，母公司资产总计885.69亿元，较年初下降3.24%。母公司资产主要由其他应收款（占53.74%）和长期股权投资（占21.37%）构成。截至2020年3月底，母公司资产合计为888.46亿元，较2019年底变动不大。

截至2019年底，母公司所有者权益416.37亿元，较年初增长5.36%；其中，实收资本占2.40%、资本公积占0.89%、其他综合收益占-0.06%、盈余公积占10.96%和未分配利润占85.80%，稳定性较弱。截至2020年3月底，母公司所有者权益为417.11亿元。

截至2019年底，母公司负债合计469.32亿元，较年初下降9.77%，主要系其他应付款减少所致。母公司负债主要由短期借款（占13.52%）、应付票据（占8.15%）、其他应付款

（占20.27%）、一年内到期的非流动负债（占6.73%）、其他流动负债（占11.72%）、长期借款（占7.97%）和应付债券（占30.28%）构成。截至2019年底，母公司全部债务为312.83亿元，较年初增长12.78%，其中短期债务为133.31亿元，长期债务为179.52亿元。截至2019年底，母公司的资产负债率为52.99%。截至2020年3月底，母公司负债合计为471.35亿元，较2019年底变化不大。

损益方面，2019年，母公司营业收入37.37亿元，投资收益14.55亿元，营业外收入1.09亿元，净利润21.25亿元。2020年1—3月，母公司营业收入为7.34亿元，利润总额为0.74亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成，母公司经营活动活动现金流量净额13.02亿元；母公司投资活动产生的现金流主要由收回投资收到的现金和投资支付的现金为主，投资活动现金流量净额19.91亿元；筹资活动现金流量净额-14.05亿元。2020年1—3月，母公司经营活动活动现金流量净额1.73亿元、投资活动现金流量净额-0.07亿元和筹资活动现金流量净额-8.83亿元。

#### 十、存续债券偿还能力分析

**公司现金类资产、EBITDA和经营活动现金流入量对经联合资信评定的存续债券的保障能力强；综合考虑公司全部存续债券，公司存在集中兑付压力。**

经联合资信评定的公司存续债券合计金额为50亿元，其中，于2020年底之前到期的债券本金合计为25亿元，2020年底之后到期的债券本金合计为25亿元。截至2019年底，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金48.84亿元）为137.95亿元，对2020年底之前到期的债券保障倍数为5.52倍；经营活动现金

流入量和经营活动现金净额对 2020 年底之前到期的债券保障倍数分别为 16.52 倍和 2.89 倍。

2019 年, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净额对 2020 年底之后到期的债券保障倍数分别为 3.71 倍、16.52 倍和 2.89 倍。

表 20 经联合资信评定的公司存续债券情况  
(单位: 亿元)

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
17 南山集 MTN001	2017/08/22	2020/08/22	10
17 南山集 MTN002	2017/10/23	2020/10/23	10
18 南山集 MTN001	2018/04/12	2021/04/12	10
18 南山集 MTN002	2018/10/22	2021/10/22	5
19 南山集 MTN001	2019/04/12	2022/04/12	5
19 南山集 MTN002	2019/05/31	2022/05/31	5
19 南山集 CP002	2019/10/25	2020/10/25	5
合计			50

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债; 2. “19 南山集 MTN001” 发行期限为发行期限为 2+1 年 (附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权), 2021 年 4 月 12 日为回售日; 3. “19 南山集 MTN002” 发行期限为 2+1 年 (附第 2 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权), 2021 年 5 月 31 日为回售日

资料来源: 联合资信整理

表 21 公司存续债券情况 (单位: 亿元)

期限	余额(以行权计)	只数(以行权计)
2020 年	70.40	11
2021 年	94.02	14
合计	164.42	25

资料来源: 联合资信整理

考虑到公司存续债券情况, 截至本报告出具日, 公司存续债券本金合计为 164.42 亿元, 公司 2020 年到期债券本金合计 70.40 亿元 (以行权计), 截至 2019 年底, 公司现金类资产 (剔除受限货币资金) 为 70.40 亿元的 1.96 倍; 2019 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 70.40 亿元的 5.87 倍和 1.02 倍。

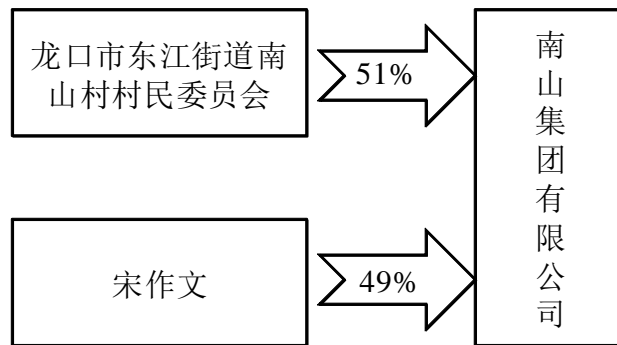
截至本报告出具日, 公司偿还债券最高年份为 2021 年, 拟偿还本金合计 94.02 亿元。2019 年, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对单年最高偿还额的保障

倍数分别为 0.99 倍、4.39 倍和 0.77 倍。

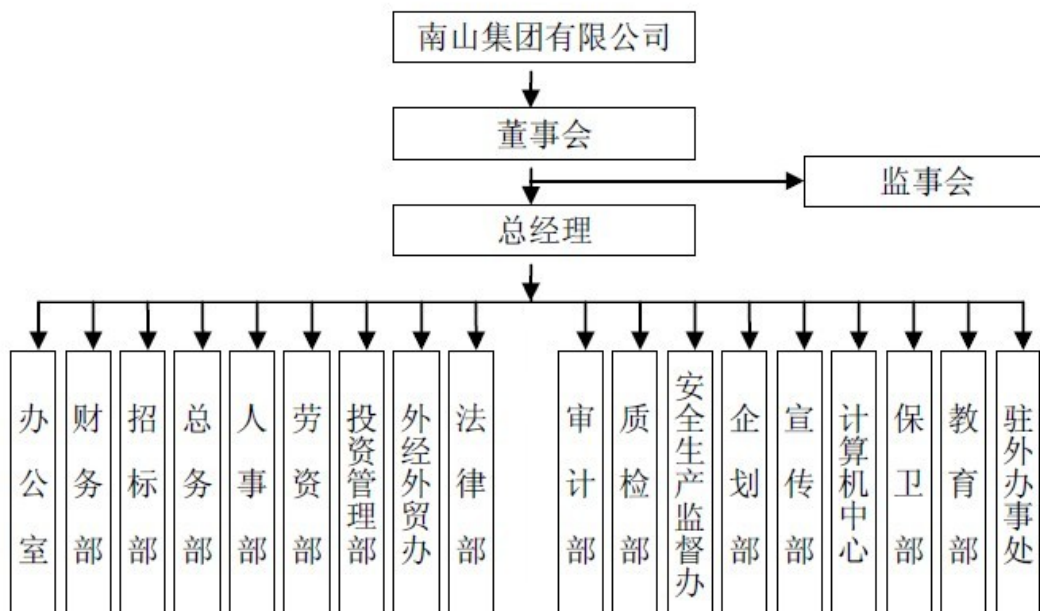
## 十一、结论

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 “17 南山集 MTN001” “17 南山集 MTN002” “18 南山集 MTN001” “18 南山集 MTN002” “19 南山集 MTN001” 和 “19 南山集 MTN002” 的信用等级为 AAA, 维持 “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 2020 年 3 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;检验测试。
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、景点开发与建设与经营管理,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。
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。
山东南山暖通新材料有限公司	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)



公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
			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国语学校	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(国家法令禁止的除外)。
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。
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

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
			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）
龙口市隆裕国际贸易有限公司	5000	100%	石油制品、化工原料及产品、燃料油、沥青、润滑油、钢材、木材、煤炭(无仓储)、仪器仪表、电线电缆、矿产品、阀门、办公用品、汽车零部件、计算机硬件、建材、五金产品、变压器油、导热油、白油、粗白油、金属、橡胶及其制品、黄金制品的批发（上述经营范围不含危险化学品）；佣金代理（不含拍卖），贸易代理，货物及技术的进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），商务咨询（不含投资咨询）、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）

## 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	119.25	178.40	186.79	204.27
资产总额(亿元)	1246.06	1329.30	1356.74	1359.11
所有者权益(亿元)	597.38	638.80	669.43	677.36
短期债务(亿元)	194.17	258.91	283.17	311.51
长期债务(亿元)	289.49	270.19	224.63	200.16
全部债务(亿元)	483.66	529.10	507.80	511.67
营业总收入(亿元)	374.12	431.72	434.61	87.86
利润总额(亿元)	43.63	38.09	39.77	7.48
EBITDA(亿元)	89.44	90.05	92.77	--
经营性净现金流(亿元)	5.03	38.93	72.13	7.75
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	6.09	5.79	6.35	--
存货周转次数(次)	1.74	1.92	2.04	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.34	0.32	--
现金收入比(%)	80.91	84.79	90.03	105.33
营业利润率(%)	22.32	16.85	16.87	16.34
总资本收益率(%)	4.33	4.40	4.77	--
净资产收益率(%)	5.18	4.63	5.16	--
长期债务资本化比率(%)	32.64	29.72	25.12	22.81
全部债务资本化比率(%)	44.74	45.30	43.13	43.03
资产负债率(%)	52.06	51.94	50.66	50.16
流动比率(%)	129.58	129.99	120.07	118.41
速动比率(%)	77.27	86.16	82.44	83.04
经营现金流流动负债比(%)	1.45	9.43	15.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.38	3.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	5.88	5.47	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数；3. 2018 年和 2019 年现金类资产包含应收款项融资；4. 其他流动负债中的超短期融资券计入短期债务、长期应付款中的融资租赁款计入长期债务

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	11.18	29.93	70.34	70.79
资产总额(亿元)	826.29	915.34	885.69	888.46
所有者权益(亿元)	376.86	395.21	416.37	417.11
短期债务(亿元)	61.63	91.14	133.31	176.94
长期债务(亿元)	174.74	186.25	179.52	155.41
全部债务(亿元)	236.37	277.39	312.83	332.35
营业收入(亿元)	27.78	23.07	37.37	7.34
利润总额(亿元)	25.04	20.61	21.40	0.74
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.24	16.96	13.02	1.73
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	7.19	2.83	2.65	--
存货周转次数(次)	0.42	0.21	0.91	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	13.17	48.11	106.45	99.18
营业利润率(%)	68.47	68.44	10.52	11.44
总资本收益率(%)	5.77	5.41	3.03	--
净资产收益率(%)	5.81	4.53	5.10	--
长期债务资本化比率(%)	31.68	32.03	30.13	27.14
全部债务资本化比率(%)	38.55	41.24	42.90	44.35
资产负债率(%)	54.39	56.82	52.99	53.05
流动比率(%)	221.81	199.48	205.17	189.47
速动比率(%)	212.45	188.60	192.56	177.90
经营现金流动负债比(%)	1.92	5.08	4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+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

## 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 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 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 5-4 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