山东华建铝业集团有限公司
2014 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2014】669 号

信用等级：A

受评主体：山东华建铝业集团有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项　目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	18.61	16.32	10.81	8.25
所有者权益	9.25	8.68	6.87	5.16
主营业务收入	6.07	29.12	23.80	19.73
利润总额	0.57	2.71	2.00	1.62
经营性净现金流	-1.20	0.45	1.61	1.03
资产负债率（%）	50.30	45.94	36.49	37 44
流动比率（倍）	1.15	1.24	1.15	1.31
主营业务毛利率（%）	14.29	13.98	11.96	11.68
总资产报酬率（%）	3.42	18.42	20.42	21.30
净资产收益率（%）	4.63	23.21	21.92	23.59
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-18.11	1.51	7 90	7 75
经营性净现金流/总负债（%）	-14.23	7 87	45.88	40.78

注：公司财务报表按照旧会计准则编制。2014 年 3 月财务数据未经审计

评级观点

山东华建铝业集团有限公司（以下简称“华建铝业”或“公司”）主要从事铝型材的生产和销售业务。评级结果反映了铝型材行业保持高速增长、发展空间较大，公司具有较强的规模优势、生产设备先进、建筑铝型材产能利用率较高、产能有所增加等优势；同时也反映了公司面临较大的产品转型和技术升级压力、原材料采购对流动资金占用存在一定的影响、对外担保比率较高、经营性净现金流减少等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较低。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将保持稳定，大公对华建铝业的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 我国铝型材行业保持高速增长，发展空间较大，建筑铝型材消费需求旺盛，工业铝型材应用领域广泛；
- 公司位于山东最大铝型材基地临朐县内，产能和产量位列当地建筑铝型材行业第一，具有较强的区域规模优势；
- 公司拥有多条先进设备生产线，建筑铝型材产能利用率仍较高，2014 年 3 月末，公司产能有所增加。

主要风险/挑战

- 我国铝加工产业结构不合理，中小型铝加工企业面临较大的产品转型和技术升级压力；
- 公司原材料中铝棒占比较高，原材料采购对于公司流动资金占用存在一定的影响；
- 公司对外担保比率较高，存在一定的或有风险；
- 2013 年，公司经营性净现金流大幅减少，对债务和利息的保障有所下降。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年七月二十一日

评级小组负责人：李剑
评级小组成员：许磊
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级的有效期为一年，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

公司前身为成立于 2001 年 4 月的山东华建铝业有限公司，初始注册资本 580 万元，自然人吴维光和麦树真各持股 50%；此后，经过 2 次股权转让和 4 次增资，截至 2012 年 4 月 6 日，注册资本增至 1.60 亿元，股权结构变更为吴维光和麦裕华各自持股 50%。2012 年 6 月，公司更名为山东华建铝业集团有限公司。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本 1.60 亿元，吴维光和麦裕华各持股 50%。吴维光为公司总经理，负责公司日常经营管理，为公司实际控制人；麦裕华不在公司任职。

公司主要从事铝型材的生产和销售业务。公司是国内建筑铝型材重点生产企业之一，主要产品涵盖了阳极氧化、电泳、粉末喷涂、氟碳喷涂、隔热型材等共 150 个系列 12,000 多个品种,已获国家专利 177 项。2012 年 9 月 21 日，在全国有色金属加工行业技术进步升级大会暨产业发展研讨会议上，公司被评为“中国建筑铝型材二十强”企业。截至 2014 年 3 月末，公司已经拥有年产 15 万吨建筑铝型材和 5 万吨工业铝型材的生产能力。

截至 2014 年 3 月末，公司拥有临朐博雅展览有限公司 1 家全资子公司和山东华铝股份有限公司（以下简称“华铝股份”）、临朐县华建经贸有限公司 2 家控股子公司。

宏观经济和政策环境

2013 年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP 增速趋缓但经济结构调整效果开始初步显现；预计未来 1～2 年，经济下行压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013 年，国民经济运行总体较为平稳，全年实现国内生产总值（GDP）56.88 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%；从 2013 年全年来看，受出口放缓、需求减弱和产能过剩等多重因素影响，上半年我国经济连续两个季度回落，一季度、二季度增速分别为 7.7%和 7.5%。为应对经济下行压力，国务院推出了一系列确保“经济运行在合理区间”的“稳增长”政策，进一步释放改革红利，加大结构调整力度，下半年经济开始企稳回升，三季度 GDP 增速增长至 7.8%；但受 2012 年高基数及季节性因素影响，四季度 GDP 增速同比小幅回落。分产业看，2013 年，第一、二、三产业占 GDP 的比重分别为 6.3%、45.9%和 47.9%，第三产业生产总值占 GDP 的比重首次超过第二产业；2014 年一季度，第三产业生产总值占 GDP 的比重进一步提高到 49.0%，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年 3 月 5 日发布的《2014 年政府工作报告》（以下简称“《报告》”）延续了十八届三中全会精神，一方面确定了“保持经济运行处

在合理区间，守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限”的增长目标；同时，《报告》将 2014 年我国 GDP 增长目标设定为 7.5%，同时固定资产投资增速目标下调至 17.5%，进出口总额增速目标下调至 8.5%，社会消费品零售总额增速目标仍为 14.5%，明确对经济结构的进一步调整。另一方面，将进一步推进包括行政体制、财税体制、金融体制、社会体制、所有制经济、农村、城镇化和生态文明等全方位的改革。

总体而言，我国仍处于“增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，经济下行的压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，预计未来 1～2 年，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

我国铝型材行业长期保持高速增长，发展空间较大；建筑铝型材消费需求旺盛，工业铝型材应用领域广泛

铝是国民经济建设、战略性新兴产业和国防科技工业不可缺少的基础原材料。铝材产品广泛应用于建筑、机电设备、交通运输、航空航天等领域。

建筑行业是铝型材最主要的应用领域，约占我国铝型材消费总量的 68%。根据住房与城乡建设部政策研究中心公布的《2020 年我国居民居住目标预测研究报告》，预计 2011～2020 年，我国将新增建筑面积 200 亿平方米，对建筑铝型材的年均需求为 132 万吨；我国每年约有 45 亿平方米的建筑需改造，约需建筑铝型材 297 万吨。随着新农村和小城镇的大规模建设，预计到 2015 年至少可再为建筑铝型材带来 100 万吨的新增市场空间。

在工业领域，由于我国正处在工业化的中期阶段，工业铝型材消费占全部铝型材消费的比例远远低于发达国家。2013 年，我国工业铝型材占铝型材总应用量 33%；同期欧洲、北美和日本的铝型材消费结构中，工业耗用比例分别达到 60%、55%和 40%。消费结构的差异反映我国铝型材在工业领域的生产、开发和应用方面不足，未来具有较大发展空间。

我国铝加工产业结构不合理，低端建筑铝型材占比较大；随着国家对铝加工产业结构政策调整，中小型铝加工企业面临较大的产品转型和技术升级压力

我国建筑铝型材在铝型材中占比较高，但是建筑铝型材的技术含量低，我国铝型材行业整体处于国际产业链分工的中低端环节，发展模式粗放，市场竞争力较弱。与建筑铝型材相比，工业铝型材的技术含量高，产品开发难度和研发成本大。加强企业自主研发能力，大力发展铝精深加工产品，是铝加工产业的发展方向，随着国家对铝加工产业结构政策调整，中小型铝加工企业仍将面临较大的产品转型和技

术升级压力。

国家的“十二五”规划已明确提出，加快转变铝加工产业的结构性矛盾，转变发展方式，未来铝型材加工行业的粗放型、附加值低的现状将逐步改变，向高端产品、高附加值产品方向发展。国家发改委、财政部等九部委《关于加快铝工业结构调整指导意见的通知》提出，铝工业结构调整的主要目标之一就是要增加高附加值加工业铝材比重。

随着国家产业政策和产业结构调整，铝加工行业粗放型、附加值低的现状将逐步改变，未来行业内部整合力度将不断加大，一些生产工艺和装备技术落后的企业将面临市场、资金、成本、能耗、技术等多方面压力。随着行业内部整合，铝型材企业重组和兼并将加快，中小型企业将面临更大的竞争压力。

山东省临朐县铝型材加工产业集群优势明显，具有紧靠规模化市场和获得政府的大力扶持等优势

临朐县作为中国著名的铝型材产业基地之一，是山东省最大的铝材生产和加工基地，产业结构主要以建筑装饰铝材为主。2012 年 9 月 21 日，在全国有色金属加工行业技术进步升级大会暨产业发展研讨会议上，临朐县被中国有色金属加工工业协会授予“中国铝型材产业基地”称号，作为传统主导产业，临朐县铝型材产品在全国建筑、普通工业铝型材市场上已占据近一半市场份额，形成了完整的产业链条，实现了集群化发展。近年来，临朐县围绕“传统产业高端化、高端产业集群化”发展目标，开展铝型材产业转型升级和产业链延伸，引导企业向工业型材和高端建筑型材方向发展，启动了 4 条万吨以上铝材生产线建设。同时临朐县具有专业市场优势，拥有山东最大的铝型材市场——山东临朐县建材批发市场，占地 2,000 亩，经营业户 1,508 家，从业人员 9,500 余人，年交易额可达 160 亿元。铝型材产品辐射江苏、安徽、河北、河南、内蒙、东北三省等近 20 个省、市、地区。

临朐县政府 2010 年颁布的《潍坊市人民政府关于加快新兴产业发展的实施意见》中强调重点发展新材料产业，依托临朐铝型材生产加工基地，加快开发铝合金型材、精密件新产品。临朐县“十二五”制造业发展规划中指出，“十二五”期间，将投资 70 亿元，建设占地 5,000 亩、年产 200 万吨的高档铝型材生产基地。

经营与竞争

公司主要从事铝型材系列产品的生产和销售业务，建筑铝型材生产和销售是公司主要的收入和利润来源，但工业铝型材在公司收入和利润中占比逐年提高

公司主要从事铝型材系列产品的生产和销售业务，建筑铝型材的生产和销售是公司收入和利润的主要来源。2011～2013 年，公司主营

业务收入逐年增加。2013 年，建筑铝型材和工业铝型材销量和销售均价均有所提高使其收入同比分别增长 20.85%和 43.87%。由于工业铝型材利润较高，因此公司近年来不断开拓工业铝型材的客户，工业铝型材在公司主营业务收入中占比逐年增加。

从主营业务毛利润和主营业务毛利率来看，2011～2013 年，公司建筑铝型材和工业铝型材的毛利润和毛利率均逐年增加。2013 年，公司拥有自主定价权的特种商品销量有所上升，因此建筑铝型材和工业铝型材业务的毛利润同比分别增长 41.47%和 55.56%，毛利率同比分别上涨 1.97 个百分点和 1.41 个百分点。

表 1　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司主营业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**6.07**	**100.00**	**29.12**	**100.00**	**23.80**	**100.00**	**19.73**	**100.00**
建筑铝型材	5.60	92.31	26.89	92.34	22.25	93.47	18.62	94.40
工业铝型材	0.47	7.69	2.23	7.66	1.55	6.53	1.11	5.60
主营业务毛利润	**0.87**	**100.00**	**4.07**	**100.00**	**2.85**	**100.00**	**2.30**	**100.00**
建筑铝型材	0.77	89.53	3.65	89.53	2.58	91.98	2.12	92.04
工业铝型材	0.09	10.47	0.42	10.47	0.27	8.02	0.18	7.96
主营业务毛利率		**14.29**		**13.98**		**11.96**		**11.68**
建筑铝型材		13.75		13.57		11.60		11.39
工业铝型材		19.15		18.83		17.42		16.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 1～3 月，建筑铝型材和工业铝型材的销量和销售均价同比均有所提高，导致公司主营业务收入同比增长 58.90%；原材料采购成本下降导致公司主营业务毛利润同比增长 65.38%，主营业务毛利率同比增长 0.55 个百分点。

综合来看，预计未来 1～2 年，建筑铝型材在公司主营业务中仍将占有较大比重，工业铝型材占比将有所上升。

公司拥有多条先进设备生产线，2014 年以来，公司产能有所增加；2013 年，公司建筑铝型材产能利用率保持较高水平，但工业铝型材产能利用率处于较低水平

截至 2013 年末，公司拥有再生式熔铝炉 4 台、挤压生产线 41 条、氧化电泳生产线 2 条、氧化电泳自动生产线 2 条、卧式喷涂生产线 7 条、卧式氟碳喷涂生产线 1 条、立式喷涂生产线 4 条、立式木纹生产线 1 条，以及隔热型材生产线 12 条。2014 年以来，公司进行产能扩建，建筑铝型材和工业铝型材产能各增加了 2.5 万吨。

2011～2013 年，公司建筑铝型材产能利用率维持在 70%以上，工业铝型材产能利用率较低。2013 年，建筑铝型材的产能利用率为

97.92%，同比增长 6.88 个百分点，产能利用率较高，主要是由于公司采取“以销定产”的战略，销量增加引起产量增加所致。2013 年，工业铝型材的产能利用率为 28.40%，产能利用率同比虽然有所提高，但仍处于较低水平，主要是由于工业铝型材客户开发难度较大、订单较少导致产量减少。2014 年 1～3 月，建筑铝型材和工业铝型材的产能利用率分别为 66.13%和 12.00%，产能利用率较低，主要是由于一季度适逢冬季和春节等节假日，铝型材市场进入淡季所致。

表 2　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司各产品生产情况（单位：万吨、%）

产品	指标	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
建筑铝型材	产能	15.00	12.50	12.50	12.50
	产量	2.48	12.24	11.38	9.00
	产能利用率[1]	66.13	97.92	91.04	72.00
工业铝型材	产能	5.00	2.50	2.50	1.50
	产量	0.15	0.71	0.62	0.60
	产能利用率	12.00	28.40	24.80	40.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司原材料中铝棒占比较高，公司虽无需承担铝棒价格变动带来的风险，但原材料采购对于公司流动资金占用存在一定的影响

公司所处行业大宗商品主要定价方式为“原材料价格+加工费”，但公司对于特种商品拥有定价权，因此，公司无需承担铝棒价格变动带来的风险，但原材料的采购需要占用大量的资金，铝棒价格变动对于公司流动资金占用存在较大影响。一季度为铝型材销售淡季，因此，2014 年 1～3 月，公司采购规模较小。

表 3　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司营业成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铝棒	4.22	80.94	20.27	80.93	16.89	80.62	13.96	80.09
铝锭	0.18	3.43	0.87	3.47	0.79	3.77	0.69	3.96
能源	0.20	3.85	0.94	3.76	0.75	3.58	0.63	3.61
辅助材料	0.41	7.79	1.95	7.78	1.60	7.64	1.39	7.97
其他	0.20	3.99	1.02	4.06	0.92	4.39	0.76	4.36
合计	**5.21**	**100.00**	**25.05**	**100.00**	**20.95**	**100.00**	**17.43**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，公司前五大供应商总采购金额为 16.91 亿元，占总采购金额的 67.50%。前两名供应商山东创新金属科技股份有限公司和山东创辉金属科技有限公司同属于山东创新集团有限公司(以下简称“山东

[1] 2014 年 1～3 月产能利用率已年化处理，以下皆同。

创新”），采购额在总采购金额中占比为51.06%，原材料供应集中度较高。公司与山东创新是长期合作伙伴，不存在关联关系，采购依据市场现货价格。公司与供应商的结算方式采用电汇和银行承兑汇票。

表4　2013年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	原材料	采购金额	采购金额占比
山东创新金属科技有限公司	铝棒、铝锭	7.06	28.18
山东创辉金属科技股份有限公司	铝棒、铝锭	5.73	22.87
上海沂蒙铝业有限公司	铝棒、铝锭	1.42	5.67
邹平县长山铝材有限公司	铝棒、铝锭	1.39	5.55
茌平县鲁源铝业	铝棒、铝锭	1.31	5.23
合计		**16.91**	**67.50**

数据来源：根据公司提供资料整理

2011～2013年及2014年1～3月，公司铝棒平均采购价格分别为14,795元/吨、13,748元/吨、12,783元/吨和12,000元/吨，2011年7月份以来，国内铝棒价格整体处于下降态势，因此公司采购价格下降。

公司产品销售分为经销商销售和直销，产品重点供应国内大型建筑公司和配套门窗公司，下游客户相对稳定

公司产品前期主要通过经销商销售，目前公司在稳定经销商销售网络为主的同时，逐步加大直接营销比例，以大中城市房地产企业和配套门窗公司为重点发展大客户，同时，随着政府对房地产行业宏观调控的进一步深入，与房地产有关的上下游行业均受到一定影响，这种影响将会进一步传导至包括铝型材制品在内的其他行业。同时，政府大力推行保障性住房建设，房地产宏观调控对铝型材行业产生的影响将有所减弱。公司下游销售客户相对稳定，2013年，公司前五大客户的合计销售金额在当年主营业务收入中占比为9.58%。

公司与房地产企业指定的门窗加工厂、装饰公司等建立长期合作关系，通过直接与建筑设计单位、施工单位、建设单位联系，参与投标兴建多项门窗工程。截至2014年3月末，公司产品销售网络覆盖全国20多个省、市、自治区，并应用在2008年北京奥运会场馆、2009年全运会场馆、2010年上海世博会场馆、2012年海阳亚沙会场馆、2013年锦州世界园艺博览会场馆及CCTV大厦新址、首都新机场、美国驻华大使馆、中国国家话剧院等知名工程建设中，同时，公司部分产品出口到美、法、英、俄、韩、日、丹麦等国家和地区。2013年，公司年出口铝型材1,501.83吨，出口量同比增长128.24%，出口额0.3亿元，约占公司主营业务收入的1.03%。

表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司主要产品销售情况

时期	项目	建筑铝型材	工业铝型材
2014 年 1～3 月	销量（万吨）	2.48	0.15
	销售均价（万元/吨）	2.25	3.15
	销售收入（亿元）	5.60	0.47
2013 年	销量（万吨）	12.24	0.71
	销售均价（万元/吨）	2.19	3.15
	销售收入（亿元）	26.89	2.23
2012 年	销量（万吨）	11.38	0.62
	销售均价（万元/吨）	1.96	2.50
	销售收入（亿元）	22.25	1.55
2011 年	销量（万吨）	9.00	0.60
	销售均价（万元/吨）	2.07	1.85
	销售收入（亿元）	18.62	1.11

资料来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司成立于 2001 年 4 月，初始注册资本 580 万元，吴维光、麦树真两位自然人各自以货币出资 290 万元。经多次增资和股权变更，截至 2014 年 3 月末，公司注册资本为 1.60 亿元，吴维光和麦裕华两位自然人持股比例各为 50%，公司法定代表人吴维光为公司的实际控制人。公司控制制度完善，在公司生产经营及财务管理、成本费用核算与管理、资产管理、内部稽核以及投资管理、对外担保、关联交易、融资管理等方面都建立了相应的管理控制制度，以保证公司产供销的正常运营。公司拥有健全的组织结构，总经理负责公司日常生产经营管理工作，行使包括实施公司年度经营计划和投资方案、制定公司具体规章制度、拟定公司内部管理机构设置方案等在内的职权；副总经理和总经理助理等高管分管所属各部部门。

战略与管理

公司的总体发展目标是以建筑铝型材生产为基础，积极发展成品门窗等铝型材深加工项目和五金配件项目，延伸产业链。同时，适应市场需求，根据高铁、航空、电子、轻工行业的快速发展，大力发展工业铝型材。

截至 2014 年 3 月末，公司主要在建工程为铝展馆项目，该项目 2012 年开工，预计 2014 年末完工，项目总投资 1 亿元，截至 2014 年 3 月末累计完成投资 0.77 亿元，其余资金来源为自筹和银行借款。

抗风险能力

公司位于山东最大的铝型材基地——临朐县，产能和产量均位列当地建筑铝型材行业第一，具有较强的规模优势。公司生产设备先进，下游客户相对稳定，建筑铝型材产能利用率较高，但工业铝型材产能利用率仍处于较低水平，同时原材料采购对于公司流动资金占用仍存在一定的影响。综合分析，公司抗风险能力较高。

财务分析

公司提供了 2011～2013 年及 2014 年 1～3 月财务报表，潍坊信达有限责任会计师事务所对公司 2011～2013 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1～3 月财务报表未经审计。公司财务报表均按照旧会计准则编制。

资产质量

公司资产总额逐年增加，2012 年以来流动资产占比逐年增加；应收账款和存货周转效率有所降低，但高于行业平均值

2011～2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产总额随业务规模的扩大而增加。公司资产以长期资产为主。2014 年 3 月末，公司资产以流动资产为主。

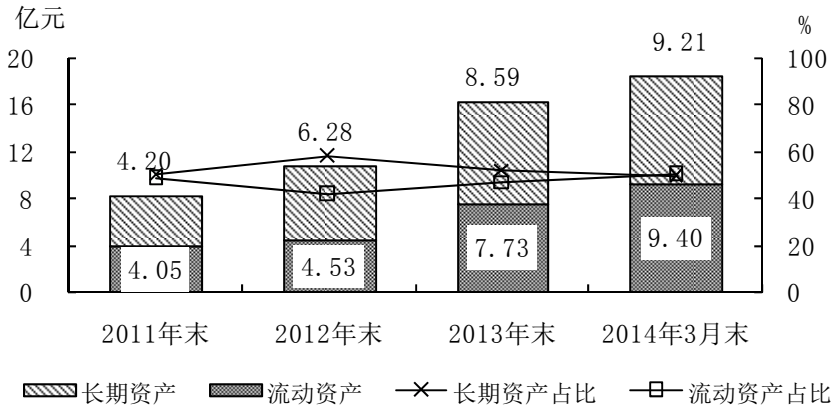


图 1　2011～2013 年末和 2014 年 3 月末公司资产构成

2013 年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、应收票据、货币资金和预付账款等构成，其中存货 3.66 亿元，主要为原材料、库存商品等，同比增长 55.83%，主要因为公司一般在年底增加原材料储备，同时部分客户订单提前导致公司产成品增加，公司存货占用大量资金；应收账款 1.20 亿元，主要为销售产品的欠款，同比增长 28.22%，其中账龄在 1 年以内占比为 94.17%，公司应收账款前五大客户欠款规模占应收账款总额的 30.74%，前五大欠款企业为公司前五大客户，公司与其建立了长期合作关系，应收账款回收风险不大；应收票据 1.11 亿元，全部为银行承兑汇票，同比增长 5.20 倍，由于银行承兑汇票具有可以

减缓买方资金压力的特点，因此，2013 年公司客户较多使用银行承兑汇票结算；货币资金 0.88 亿元，同比增加 118.44%，主要由于 2013 年公司发行集合票据募集资金所致；预付账款 0.75 亿元，同比增长 18.49%，其中账龄在 1 年以内占比为 97.34%，主要为预付部分原材料款。

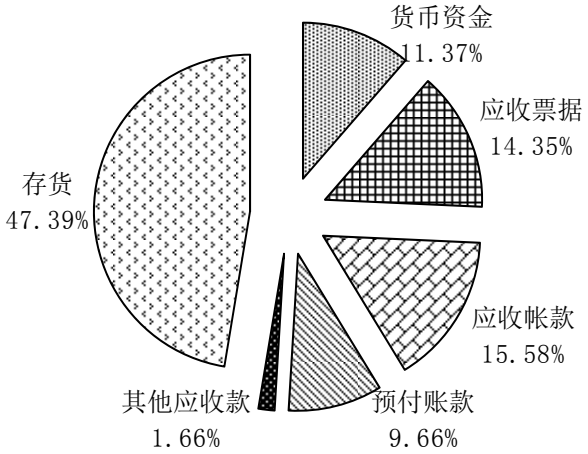


图 2　2013 年末公司流动资产构成

2014 年 3 月末，随着业务规模的扩大，公司流动资产中存货同比增加 9.62%，应收账款同比增加 26.75%，应收票据同比增加 21.96%；公司其他应收款随着购买理财产品以及开具银行承兑汇票的保证金规模大幅增加而增加 7.96 倍；随着铝展馆项目的逐渐结算，公司货币资金同比减少 19.66%。

公司资产除流动资产之外，主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资等构成。2013 年末，公司固定资产同比增长 23.37%，主要是由于房屋建筑物和机器设备增加所致；在建工程同比增加 431.45%，主要为铝展馆项目开工所致，此外，控股子公司华铝股份成立于 2012 年底，2013 年随着厂房的建设及购买设备，公司整体在建工程规模大幅增加；无形资产同比增长 4.79%，全部为土地使用权；长期股权投资规模不变，主要由于对临朐县恒丰小额贷款有限公司（以下简称“恒丰小贷”）和山东华铝房地产开发有限公司等五家参股企业投资增加所致，公司投资收益逐年增加。2014 年 3 月末，公司长期股权投资较 2013 年末增长 23.10%，主要为公司增加对恒丰小贷的投资。

截至 2014 年 3 月末，公司受限资产 2.90 亿元，其中抵押的土地和房产价值 2.40 亿元，银行承兑汇票保证金 0.50 亿元。

从资产运营效率来看，2011～2013 年及 2014 年 1～3 月，公司应收账款周转天数分别为 15.31 天、13.64 天、13.25 天和 20.23 天；存货周转天数分别为 43.89 天、39.34 天、43.22 天和 66.39 天。2014 年 1～3 月，公司应收账款、存货周转效率均下降，但仍高于行业平均

值[2]。

综合来看，公司资产总额逐年增加，2012 年以来流动资产占比逐年增加；应收账款和存货周转效率有所降低，但高于行业平均值。

资本结构

2013 年末，公司资产负债率大幅上升，负债中流动负债占比仍较高；公司有息债务以短期为主，面临一定流动性压力；公司对外担保比率较高，存在一定的或有风险

2011～2013 年末及 2014 年 3 月末，公司负债规模逐年增加，受银行借款规模扩大及发行债券融资的影响，公司 2013 年末及 2014 年 3 月末的负债规模大幅增加。公司负债以流动负债为主。

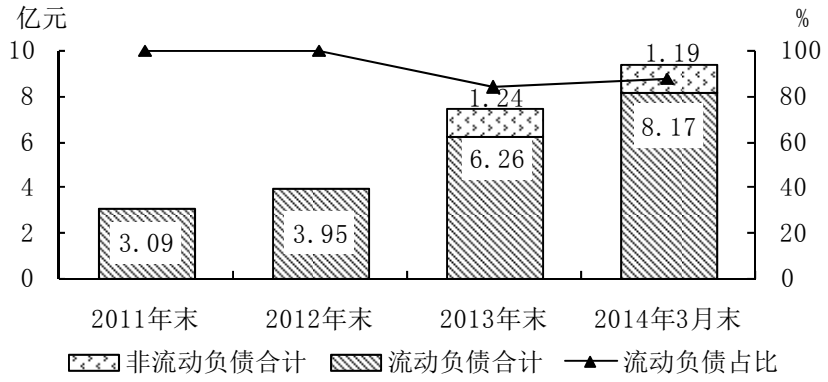


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成情况

2013 年末，公司流动负债以短期借款、其他应付款和应付账款为主，其中短期借款 4.11 亿元，同比增长 14.48%，主要是公司通过借入资金购置固定资产及投入在建工程；其他应付款 1.50 亿元，主要为贸易融资款和控股子公司华铝股份的往来款；应付账款 0.32 亿元，主要为应付原材料采购款，2013 年末，部分客户订单提前，因此公司原材料采购规模大幅增加。

截至 2014 年 3 月末，公司短期借款较 2013 年末增加 43.70%，随着业务规模的扩大，公司融资需求增加；公司在采购原材料时较多使用银行承兑汇票，因此公司应付账款减少，应付票据大幅增长。随着贸易融资规模的降低，公司其他应付款减少。

[2] 2013 年，建筑用金属制品业应收账款和存货周转天数平均值为 83.72 天和 80.00 天。

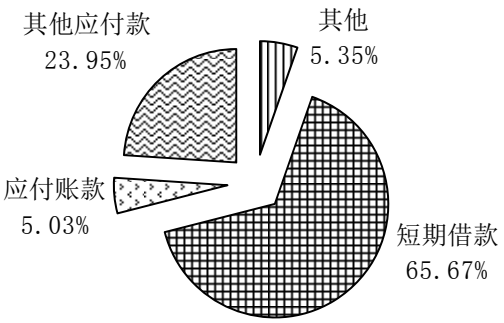


图 4　2013 年末公司主要流动负债构成情况

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司长期借款分别为 5,089 万元和 4,589 万元，为从中国银行获得的 2 年期借款；应付债券为公司 2013 年 5 月 28 日发行的 3 年期金额为 7,500 万元的山东省潍坊市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据。

表 6　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务	6.92	5.02	3.59	2.71
长期有息债务	1.19	1.24	-	-
总有息债务	8.10	6.25	3.59	2.71
总有息债务占总负债比重	86.57	83.33	90.99	87.57

公司有息债务以短期有息债务为主，面临一定的流动性压力。截至 2014 年 3 月末，公司长期有息债务全部在 3 年以内。

表 7　截至 2014 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	（1，2]年	（2，3]年	合计
金额	6.92	0.46	0.73	**8.10**
占比	85.33	5.67	9.00	**100.00**

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率均上升，但公司负债水平适中；速动资产对流动负债保障程度有所提高；长期资产适合率仍保持在 100%以上，长期资本对长期资产的保障能力较强。

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益分别为 8.68 亿元和 9.25 亿元，2013 年末较 2012 年末增加 1.81 亿元，主要因为公司合并的 3 家子公司在 2013 年以前业务规模均较小，3 家子公司业务 2013 年大幅增加使公司未分配利润大幅增加。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.33 亿元，担保比率为 25.23%，公司担保比率较高，存在一定的或有风险。截至 2014 年 3 月末，被担保企业均正常经营。

表 8　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司部分财务指标				
指标	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率（%）	50.30	45.94	36.49	37.44
债务资本比率（%）	46.70	41.48	34.33	34.38
长期资产适合率（%）	113.31	117.14	109.32	122.81
流动比率（倍）	1.15	1.24	1.15	1.31
速动比率（倍）	0.66	0.65	0.55	0.59
保守速动比率（倍）	0.25	0.32	0.15	0.13

综合来看，2013 年末，公司负债总额大幅增加，流动负债占比仍较高；公司有息债务仍以短期为主，面临一定流动性压力；公司对外担保比率仍较高，存在一定的或有风险。

盈利能力

2011～2013 年，公司主营业务收入、利润总额和净利润均逐年增长；公司期间费用控制能力较强

2011～2013 年，公司主营业务收入逐年增长。2013 年，公司主营业务收入同比增长 22.35%，主要是由于公司加强与建筑公司的合作，加之 3 家子公司业务逐渐开展，公司整体业务量增大。2013 年以来，主要原材料价格降低使公司毛利率小幅上升。

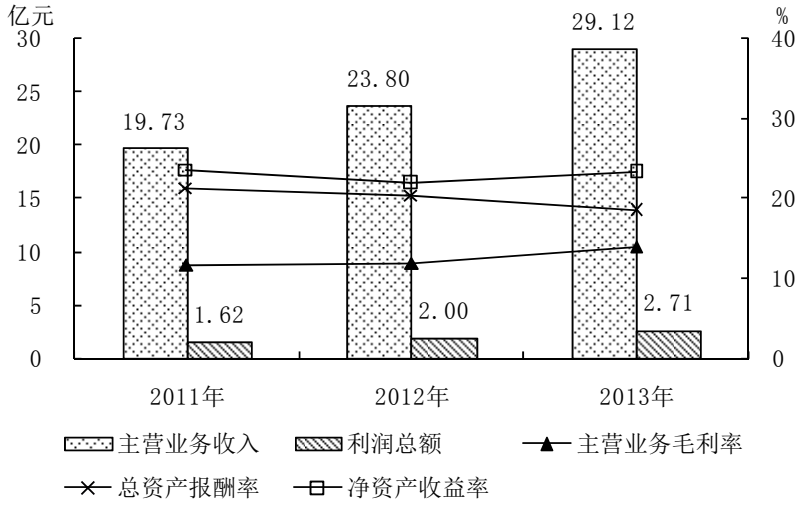


图 5　2011～2013 年公司主营业务收入及盈利情况

2013 年，公司的期间费用占主营业务收入的比重为 4.73%，同比增长 1.31 个百分点，随着业务规模的扩大，公司加大对技术人才和管理人才的引进力度，增加科研经费的投入，同时加大融资力度，因此公司期间费用上升。

2013 年，公司利润总额、净资产收益率较 2012 年均有所上涨；总资产报酬率较 2012 年有所降低，主要是由于公司资产规模大幅增加所

致。

表 9　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

指标名称	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业费用	889	4,131	2,707	2,369
管理费用	1,199	5,624	3,253	2,757
财务费用	769	4,011	2,172	1,193
期间费用合计	**2,857**	**13,765**	**8,132**	**6,319**
期间费用合计占主营业务收入比重	**4.70**	**4.73**	**3.42**	**3.20**

2014 年 1～3 月，公司产品销售均价和销量较 2013 年同期均有所增加，因此公司主营业务收入、利润总额、总资产报酬率及净资产收益率同比均有所增长。

综合来看，2011～2013 年，公司主营业务收入、利润总额和净利润均逐年增长；公司期间费用控制能力较强。

现金流

2011～2013 年，公司经营性净现金流有所波动；2013 年公司经营性净现金流同比大幅减少，对债务和利息的保障有所下降

2011～2013 年，公司经营性净现金流有所波动。2013 年，公司经营性净现金流 0.45 亿元，同比大幅减少，主要是由于存货大幅增加所致。

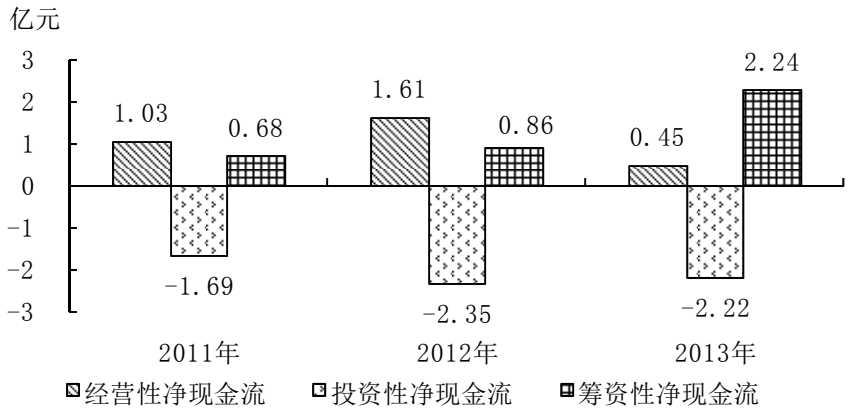


图 6　2011～2013 年公司现金流情况

2011～2013 年，公司投资性净现金流分别为-1.69 亿元、-2.35 亿元和-2.22 亿元，公司购买生产设备等固定资产使投资性净现金流大幅流出。

2011～2013 年，公司筹资性净现金流分别为 0.68 亿元、0.86 亿元和 2.24 亿元，2013 年公司增加银行借款以及通过发行债券募集 7,500 万元使筹资性净现金流大幅增加。

2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流表现为净流出，为-1.20 亿

元，主要是因为应收账款规模大幅增加；投资性净现金流为 0.00 亿元；筹资性净现金流为 1.03 亿元，同比所有减少，主要是由于偿还债务支付现金所致。

2013 年，随着公司有息债务的增加，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数均所有下降，对利息的保障程度降低；公司经营性净现金流大幅减少以及负债规模的扩大导致经营性净现金流与负债的比值和经营性净现金流利息保障倍数等财务指标大幅降低。2014 年 1～3 月，随着经营性净现金流进一步减少并呈净流出状态，经营性净现金流对利息和债务的保障程度进一步降低。

表 10　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司部分偿债指标情况（单位：倍、%）

项　目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
EBIT 利息保障倍数	9.62	10.09	10.81	13.16
EBITDA 利息保障倍数	10.75	11.49	12.26	13.40
经营性净现金流利息保障倍数	-18.11	1.51	7.90	7.75
经营性净现金流/流动负债	-16.62	8.83	45.88	40.78
经营性净现金流/总负债	-14.23	7.87	45.88	40.78
现金回笼率	102.95	111.17	116.35	116.69

偿债能力

2011 年以来，公司负债规模逐年增加，短期有息债务占总有息债务比例较高，面临一定的流动性压力。公司主营业务收入、毛利率、利润总额、净利润同比均有所增加；经营性净现金流有所波动，2013 年大幅减少，对债务和利息的保障有所下降。公司应收账款和存货周转效率高于行业平均值。公司与多家银行建立了良好的合作关系，有助于对公司的偿债来源提供稳定保障。综合来看，公司的偿债能力较强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2014 年 3 月 24 日，公司有 2009 年 4 月 24 日 1 笔欠息记录，该笔欠息是由于银行系统原因无法收账造成，现已还清。截至本报告出具之日，公司于 2013 年 5 月 28 日发行的 7,500 万元的集合票据，已按时付息。

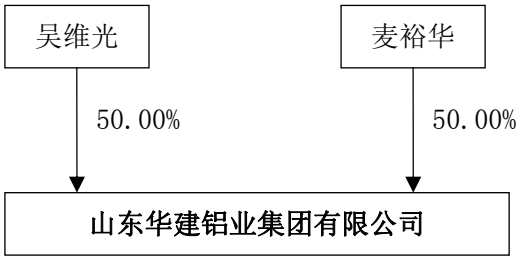
结论

公司主要从事建筑铝型材和工业铝型材的生产和销售业务。我国铝型材行业保持高速增长，发展空间较大，建筑铝型材消费需求旺盛，工业铝型材应用领域广泛。公司位于山东最大铝型材基地临朐县内，产能和产量仍位列当地建筑铝型材行业第一，具有较强的规模优势。

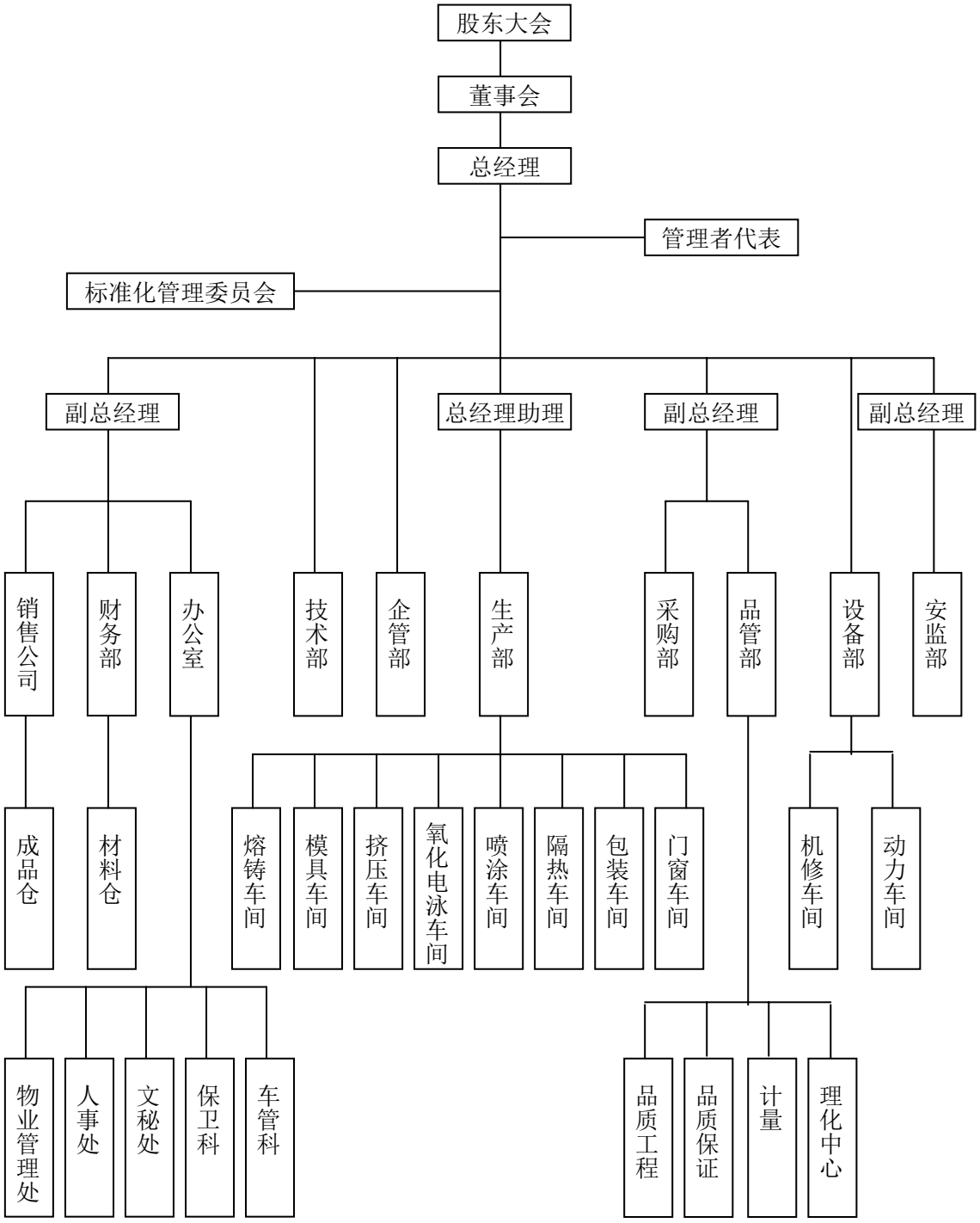
公司拥有多条先进设备生产线，建筑铝型材产能利用率较高，2014 年 3 月末，公司产能有所增加。同时，公司面临较大的产品转型和技术升级压力、铝棒等原材料采购对于公司流动资金占用仍存在一定的影响、对外担保比率较高、公司经营性净现金流减少等不利因素。

综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较低。预计未来 1～2 年，公司工业铝型材占主营业务收入的比重将有所上升，大公对华建铝业的评级展望为稳定。

附件 1　截至 2014 年 3 月末山东华建铝业集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 3 月末山东华建铝业集团有限公司组织结构图



附件 3　截至 2014 年 3 月末山东华建铝业集团有限公司对外担保明细

被担保对象	担保方式	担保总额	担保到期日	担保对象现状	是否逾期	反担保方式	是否互保
临朐县恒丰小额贷款股份有限公司	保证	10,000	2014-05	正常	否	无	否
临朐县华泰模具有限公司	保证	500	2014-05	正常	否	担保	是
山东红叶地毯有限公司	保证	1,000	2014-05	正常	否	无	否
山东联科卡尔迪克白炭黑有限公司	保证	1,500	2014-06	正常	否	担保	是
山东雷奥新能源有限公司	保证	4,000	2014-08	正常	否	无	否
山东飞度胶业科技股份有限公司	保证	2,000	2014-11	正常	否	无	否
潍坊成林铝业有限公司	保证	240	2014-12	正常	否	无	否
临朐县大成工贸有限公司	保证	300	2014-12	正常	否	担保	否
潍坊信泰消防科技有限公司	保证	3,200	2015-01	正常	否	担保	是
山东思达特测控设备有限公司	保证	600	2015-03	正常	否	无	否
合计	-	23,340	-	-	-	-	-

附件 4　　山东华建铝业集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	7,059	8,787	4,023	2,717
应收票据	13,530	11,093	1,788	1,285
应收账款	15,265	12,043	9,392	8,638
其他应收款	11,521	1,286	298	436
预付账款	6,453	7,467	6,302	5,124
存货	40,159	36,634	23,509	22,277
流动资产合计	93,987	77,310	45,312	40,477
长期投资	10,923	8,873	8,873	8,073
固定资产	52,495	48,855	39,600	23,163
在建工程	17,007	16,344	3,075	1,675
固定资产合计	69,502	65,199	42,675	24,837
无形资产	11,705	11,814	11,274	9,126
无形及递延资产合计	11,705	11,814	11,274	9,126
总资产	186,117	163,196	108,133	82,513
占资产总额比（%）				
货币资金	3.79	5.38	3.72	3.29
应收票据	7.27	6.80	1.65	1.56
应收账款	8.20	7.38	8.69	10.47
其他应收款	6.19	0.79	0.28	0.53
预付账款	3.47	4.58	5.83	6.21
存货	21.58	22.45	21.74	27.00
流动资产合计	50.50	47.37	41.90	49.06
固定资产合计	37.34	39.95	39.47	30.10
无形及递延资产合计	6.29	7.24	10.43	11.06
负债类				
短期借款	59,060	41,100	35,900	27,050
应付票据	10,094	1,052	0	0
应付账款	2,711	3,150	1,632	1,564
其他应付款	8,399	14,989	0	285
流动负债合计	81,729	62,587	39,456	30,889
长期借款	4,589	5,089	0	0
应付债券	7,298	7,298	0	0
长期负债合计	11,887	12,387	0	0

附件 4　山东华建铝业集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
负债合计	93,616	74,973	39,456	30,889
占负债总额比（%）				
短期借款	63.09	54.82	90.99	87.57
应付票据	10.78	1.40	0.00	0.00
应付账款	2.90	4.20	4.14	5.06
其他应付款	8.97	19.99	0.00	0.92
流动负债合计	87.30	83.48	100.00	100.00
长期借款	4.90	6.79	0.00	0.00
应付债券	7.80	9.73	0.00	0.00
长期负债合计	12.70	16.52	0.00	0.00
权益类				
实收资本（股本）	17,000	16,000	16,000	10,000
资本公积	6,375	6,069	3,310	3,310
盈余公积	5,919	5,860	5,904	4,364
未分配利润	63,207	58,898	43,463	33,949
所有者权益合计	92,502	86,827	68,677	51,623
损益类				
主营业务收入	60,731	291,156	237,966	197,291
主营业务成本	52,050	250,456	209,504	174,256
营业费用	889	4,131	2,707	2,369
管理费用	1,199	5,624	3,253	2,757
财务费用	769	4,011	2,172	1,193
营业利润	5,709	26,352	19,958	16,215
利润总额	5,709	27,075	20,041	16,236
所得税	1,430	6,594	4,987	4,059
净利润	4,279	20,391	15,054	12,177
占主营业务收入比（%）				
主营业务成本	85.71	86.02	88.04	88.32
营业费用	1.46	1.42	1.14	1.20
管理费用	1.97	1.93	1.37	1.40
财务费用	1.27	1.38	0.91	0.60
营业利润	9.40	9.05	8.39	8.22
利润总额	9.40	9.30	8.42	8.23
净利润	7.05	7.00	6.33	6.17

附件 4　山东华建铝业集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-11,993	4,505	16,138	10,347
投资活动产生的现金流量净额	9	-22,162	-23,477	-16,897
筹资活动产生的现金流量净额	10,256	22,422	8,645	6,771
财务指标				
EBIT	6,371	30,055	22,084	17,571
EBITDA	7,119	34,252	25,060	19,238
总有息负债	81,040	54,539	35,900	27,050
主营业务毛利率（%）	14.29	13.98	11.96	11.68
营业利润率（%）	9.40	9.05	8.39	8.22
总资产报酬率（%）	3.42	18.42	20.42	21.30
净资产收益率（%）	4.63	23.21	21.92	23.59
资产负债率（%）	50.30	45.94	36.49	37.44
债务资本比率（%）	46.70	41.48	34.33	34.38
长期资产适合率（%）	113.31	117.14	109.32	122.81
流动比率（倍）	1.15	1.24	1.15	1.31
速动比率（倍）	0.66	0.65	0.55	0.59
保守速动比率（倍）	0.25	0.32	0.15	0.13
存货周转天数（天）	66.39	43.22	39.34	43.89
应收账款周转天数（天）	20.23	13.25	13.64	15.31
经营性净现金流/流动负债（%）	-16.62	8.83	45.88	40.78
经营性净现金流/总负债（%）	-14.23	7.87	45.88	40.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-18.11	1.51	7.90	7.75
EBIT 利息保障倍数（倍）	9.62	10.09	10.81	13.16
EBITDA 利息保障倍数（倍）	10.75	11.49	12.26	14.40
现金比率（%）	8.64	14.04	10.20	8.80
现金回笼率（%）	102.95	111.17	116.35	116.69
担保比率（%）	25.23	-	-	-

附件 5　　各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率（%）＝（1－主营业务成本/主营业务收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/主营业务收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）× 100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的长期债务＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益＋少数股东权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋短期投资）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋短期投资）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[3] ＝ 360 /（主营业务成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[4] ＝ 360 /（主营业务收入/ 年初末平均应收账款）

[3] 一季度取 90 天。
[4] 一季度取 90 天。

20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%

21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额 /（所有者权益＋少数股东权益）×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 6　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。