

关于吉林利源铝业股份有限公司 首次公开发行股票发行保荐工作报告

平安证券有限责任公司（以下简称“本保荐机构”或“我公司”）接受吉林利源铝业股份有限公司（以下简称“发行人”、“利源铝业”、“公司”）的委托，担任其首次公开发行股票并上市（以下简称“本项目”）的保荐机构。

保荐机构及保荐代表人根据《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

一、保荐机构内部审核过程

（一）内部审核流程

本保荐机构对发行人首次公开发行股票并上市项目履行了严格的内部审核流程：

1、立项审核：2008年7月10日，本保荐机构对本项目进行了立项审核，同意立项。

2、内部核查部门审核：2010年1月19日至22日，本保荐机构内部核查部门及相关人员对发行人申请文件进行了初步审核，并形成了审核报告。

本保荐机构项目组就内部核查部门的审核意见进行了逐项回复和整改。

3、内核小组审核：本保荐机构内核小组于2010年2月2日召开内核会议，对发行人首次公开发行股票并上市申请文件进行审核。在内核会议上，内核小组成员对发行人申请首次公开发行股票存在的问题及风险进行了讨论，项目组就内核小组成员提出的问题进行了逐项回答。

内核小组经投票表决，全票审议通过向证监会推荐利源铝业首次公开发行股票并上市。

本保荐机构项目组对内核意见进行了逐项落实，内部核查部门对内核意见落实情况进行了检查。

（二）立项审核的主要过程

1、立项申请时间

2008年7月9日，本保荐机构项目组提交了本项目的立项申请报告。

2、立项评估决策机构成员构成

本保荐机构投行事业部立项管理委员会共12人，包括薛荣年、曾年生、龚寒汀、崔岭、罗腾子、林辉、徐圣能、秦洪波、陈新军、方向生、韩长风、李鹏。

3、立项会议时间

本项目立项会议召开的时间为2008年7月10日。

（三）项目执行的主要过程

1、项目组成员构成

本项目的项目组成员包括李建（保荐代表人）、王为丰（保荐代表人）、杨伟伟（项目协办人）、汪家胜、魏勇、杨媛媛、吴文浩。

2、进场工作的时间

本项目的进场时间自2008年7月11日开始。

3、尽职调查与辅导

（1）尽职调查过程

我公司项目组成员严格按照《保荐人尽职调查工作准则》（证监发行字〔2006〕15号）和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》（证监会公告【2009】5号）的相关规定对本项目进行尽职调查，主要工作如下：

①制作全面的尽职调查清单，并将收集的尽职调查材料进行汇总和分类存档；

②采取多种尽职调查形式，包括走访、会谈、面谈、记录和收集书面反馈等形式；

③制作工作底稿，整理装订成册；

④全面进行底稿复核，总结尽职调查中存在的问题；

⑤对于重点问题进行有针对性的核查，组织发行人进行必要的问题分析，并提出解决方案；

⑥借助中介协调会等形式，全面综合其他证券服务机构的尽职调查意见，对工作底稿进行完善；

⑦完善工作底稿，做阶段性尽职调查总结。

(2) 尽职调查工作底稿的建立情况

针对发行人的自身特点和行业背景，项目组成员有针对性地制定了尽职调查底稿，具体包括如下章节：

- ①基本信息；
- ②发行人基本情况调查；
- ③业务与技术调查；
- ④同业竞争与关联交易调查；
- ⑤高管人员调查；
- ⑥组织结构与内部控制调查；
- ⑦财务与会计调查；
- ⑧业务发展战略调查；
- ⑨募集资金运用调查；
- ⑩风险因素及其它重要事项调查；

对发行人所建立的尽职调查工作底稿涵盖了发行保荐工作所需的全部事实和依据，不存在虚假记载和重大遗漏等情况。

(3) 辅导情况

2008年11月，利源铝业与我公司签订辅导协议，并向中国证监会吉林监管局上报了辅导备案登记材料。经备案后辅导工作正式展开。为做好利源铝业首次公开发行并上市的辅导工作，本保荐机构针对利源铝业实际情况制订了辅导计划，专门成立了由法律、财务、金融等方面专业人员组成的利源铝业首次公开发行股票并上市辅导小组，开始对利源铝业进行尽职调查并制订辅导方案。接受辅导的人员包括：利源铝业全体董事、监事、高级管理人员、其他高级职员和主要财务会计人员，以及持有利源铝业5%以上（含5%）股份的股东（或其法定代表人），辅导对象的范围符合法律法规的规定。

我公司根据《辅导办法》的要求，结合利源铝业实际情况就以下内容严格制定了辅导计划，主要辅导内容如下：

①督促接受辅导人员进行全面的法规知识学习或培训，以新《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《会计准则》为重点内容，督促其理解发行上市有关法律、法规和规则，理解作为公众公司规范运作、信息披露和履行承诺等方面的责任和义务；

②督促利源铝业按照有关规定建立符合现代企业制度要求的公司治理基础，促进利源铝业接受辅导人员增强法制观念和诚信意识；

③进一步核查利源铝业在公司设立、改制重组、股权设置和转让、增资扩股等方面是否合法、有效，产权关系是否明晰，股权结构是否符合有关规定；

④进一步督促利源铝业实现独立运营，做到业务、资产、人员、财务、机构独立完整，主营业务突出，形成核心竞争力；

⑤进一步核查、督促利源铝业按规定处置商标、专利、房屋等的法律权属问题；

⑥进一步督促利源铝业规范与控股股东及其他关联方的关系；

⑦进一步督促利源铝业建立和完善规范的内部决策和控制制度，形成有效的财务、投资以及内部约束和激励制度；

⑧进一步核查、督促利源铝业建立健全公司财务会计管理体系，杜绝会计虚假；

⑨进一步督促利源铝业形成明确的业务发展和未来发展计划，并制定可行的募股资金投向及其他投资项目的规划；

⑩针对利源铝业具体情况组织接受辅导人员进行书面考试。

我公司在辅导期间勤勉尽责，严格按照相关要求进行了辅导，且利源铝业接受辅导人员均积极配合，所以此次辅导取得了良好效果。

4、保荐代表人参与尽职调查的工作时间以及主要过程

本项目保荐代表人王为丰和李建，参与尽职调查工作主要分以下几个阶段：

(1) 全面尽职调查（2008年7月11日至2008年10月22日）

A. 全面尽职调查

项目组对本项目进行了详细的尽职调查，包括发行人的历史沿革、业务与技术、发展战略与规划、财务状况、同业竞争、关联交易、董事、监事、高级管理人员、核心技术人员的情况、公司治理、募集资金运用、风险等方面的内容，并在此基础上形成完整的整改方案。

（2）辅导阶段（2008年11月26日至2009年10月8日）

项目组对利源铝业相关人员进行辅导，本项目保荐代表人王为丰、李建对利源铝业相关人员进行多种形式的辅导。

（3）申报文件的制作阶段（2009年10月23日至2010年2月2日）

此阶段保荐代表人的主要工作如下：

- ①参与制作利源铝业首次公开发行并上市招股说明书；
- ②参与制作利源铝业首次公开发行并上市保荐说明书；
- ③督促利源铝业及其他中介机构完成首次公开发行并上市的相关文件；
- ④汇总整理利源铝业申报的整套文件。

（四）内部核查部门审核的主要过程

1、内部核查部门的人员构成

本保荐机构内部核查部门人员共 6 人，包括秦洪波、龚寒汀、陈华、铁维铭、毛娜君、乔绪升。

2、现场核查次数及工作时间

内部核查部门对本项目现场核查1次，工作时间为2010年1月19日至2010年1月22日。

（五）内核小组审核的主要过程

1、内核小组会议时间

本项目的内核小组会议召开的时间为2010年2月2日。

2、内核小组成员构成

我公司内核小组成员共15人，包括薛荣年、曾年生、龚寒汀、崔岭、罗腾子、林辉、秦洪波、陈新军、方向生、韩长风、李鹏、张文生、胡晓平、鲍金桥、郭小明。参加本次内核小组会议的成员共10人，包括龚寒汀、崔岭、林辉、罗腾子、秦洪波、方向生、韩长风、胡晓平、张文生、郭小明。委员薛荣年、曾年生、陈新军、李鹏、鲍金桥因事请假。

3、内核小组成员意见

内核小组成员一致认为该项目申报材料基本符合证监会的各项要求。

4、内核小组表决结果

内核小组的表决结果为：10票同意、0票反对、0票弃权。本项目获得内核小组全票表决通过。

二、发行人存在的主要问题及其解决情况

（一）本项目立项提出的意见及审议情况

2008年7月10日，本保荐机构批准本项目立项，同时提出应重点关注下列问题：

1、利源铝业2007年母公司资产负债率高达87.93%，财务风险相对较高，尤其利源铝业所处的行业日常经营资金需求量大，稍有不慎，可能导致资金链断裂，对利源铝业带来重大不利影响。提请项目组关注利源铝业的资产负债率的持续变化。

【项目组回复】

2006年以来利源铝业紧抓发展机遇，加大项目投入，对资金的需求量逐步增加，因此公司2007年的资产负债率处于较高水平，2008年随着6000T双动正向挤压机安装完毕投产，公司的盈利能力和资金流动性显著增强，可有效降低资产负债率，2008年、2009年审计数据表明，公司资产负债率回落到安全、合理水平，分别为65.97%、65.90%。

2、利源铝业无任何专利技术，提请项目组关注是否存在技术落后情形

【项目组回复】

利源铝业自主创新意识较强，在铝合金铸造、铝合金挤压和铝合金表面处理等工艺研究上取得突出成果，其技术处于行业领先地位，但只注重实效，对于技术的法律保护意识却较为淡薄，截至2008年7月，公司未申请一项专利，随着专利保护意识逐步加强，利源铝业申请了四项专利，包括两项发明专利和两项实用新型专利，上述申请已于2009年9月29日获得受理。具体明细如下：

序号	申请号	专利名称	专利类型	申请日
1	200910177459.8	铝合金电泳木纹型材的制作方法	发明	2009年9月29日
2	200910235209.5	一种用于制造汽车保安件的铝合金及制备方法	发明	2009年10月16日
3	200920217808.X	全封闭60地弹门	实用新型	2009年9月29日
4	200920217809.4	74复合隔热铝合金门窗	实用新型	2009年9月29日

(二) 内部核查部门关注的主要问题及落实情况

1、报告期内，发行人前五名客户销售收入分别占公司营业收入总额的 14.81%、11.55%、43.59%。2009 年公司前五名客户集中度的大幅提高，请项目组分析公司对主要客户是否存在依赖性影响，特别是公司深加工出口业务客户只有广达一家，毛利占到全部的 20%以上，请补充说明该客户的定单情况、客户稳定性及是否存在对发行人业绩产生较大影响因素。

【项目组回复】

报告期内，前五名客户销售收入分别占发行人营业收入总额的 14.81%、11.55%、43.59%。

(1) 2009 年发行人前五名客户集中度的大幅提高的原因

2009 年发行人前五名客户集中度的大幅提高，主要在于以下两个方面：一是报告期内公司产品结构调整战略持续推进，工业材及深加工材销售占比逐年提高，大型工业客户数量逐年增加。2007 年前五名客户中仅有一家工业材及深加工材客户，2008 年增加到两家，2009 年增加到三家。二是发行人产品质量、供货及时性等方面日益得到大型客户的认同，发行人与上述客户的年度销售额大幅增加。其中 2009 年，发行人与长春英利的销售额是 2008 年的 7 倍，与广达电脑的销售是 2008 年的 3.6 倍（2008 年广达电脑委托日本三井物产金属向发行人采购）。

(2) 公司客户集中度大幅提高是市场化双向选择的结果

发行人、发行人董事、监事、高级管理人员、核心技术人员、主要关联方或持有本发行人 5%以上股份的股东未在发行人前五大客户中占有任何权益。发行人客户结构中大型客户逐年增加、销售集中度大幅提高，是发行人多年来深刻理解市场变化趋势、及时调整产品结构、加强市场开拓力度、狠抓产品品质

的结果，是市场化双向选择的结果。

大型企业产品质量、精度、交货时间及公司管理水平的要求较高，同时其在选择供应商时更加注重供应商的规模、产品品质、售后服务等可持续性方面，从而通常对供应商的考察期较长，一旦确定供应商后不会轻易变动，具有业务关系和需求稳定的特点。

(3) 发行人已经获得广达电脑等大客户的高度认可

发行人得到了广达电脑的高度认可。2008年10月，发行人通过了日本研精舍株式会社（全球领先的计算机、汽车、半导体和通讯行业铝制品提供商）、日本三井物产株式会社（日本最大的综合商社之一）、广达电脑（全球第一大笔记本电脑研发设计制造公司）、美国苹果公司（旗下Macbook是全球成长最快的笔记本电脑品牌）的层层认证，成为广达电脑Macbook笔记本代工业务全球供应链上的笔记本外壳及主体架铝型材基材的供应商之一。经过近一年时间试用、比较、淘汰，公司凭借在成品率、交货及时性等方面的比较优势，目前已经成为上述全球供应链上的笔记本外壳及主体架铝型材基材的中国大陆唯一供应商。

经过几年的合作，长春英利、长春惟思得等大型客户对发行人进一步认可，逐年大幅提高了对发行人的采购量。

(4) 发行人已与大客户签订了 2010 年度的“产品购销合同”，未来一年业绩有保障

截至 2010 年 1 月 23 日，发行人已经与广达电脑股份有限公司（无固定期限合同）、长春英利汽车部件有限公司、沈阳远大铝业工程有限公司、长春惟思得交通设备有限公司、山东泰开高压开关有限公司、长春轨道客车股份有限公司、抚顺市山源科技有限公司等客户签订了 2010 年的“产品购销合同”。2010 年 1 月，发行人向广达电脑供货量为去年月均供货量的近两倍；沈阳远大 2010 年采购量预计将突破 7,000 吨，为发行人历史上的最大订单。

另外，公司与广大电脑、日本三井等国际大公司就铝型材深加工项目已经达成初步意向。

(5) 发行人不存在对广达电脑等单一大客户的依赖

2009 年，发行人对前两名客户广达电脑股份有限公司、长春英利汽车部件有限公司的销售额占总销售收入的 28.27%，比重较大，但不存在依赖，理由

如下：

A. 发行人销售对象日益大型化是发行人多年来不断加强销售开拓、提高产品品质、打造品牌声誉的结果。2006 年以前，发行人大客户基本集中于建筑型材，并与沈阳远大、哈尔滨隆迪、哈尔滨华加等建立了良好的合作关系。2007 年开始，每年都有大型工业企业成为发行人的客户。

B. 每年新开发的大型工业客户数量、质量有逐年增加的趋势。同时，发行人与大型客户的销售额年增长迅速，保持了与客户共同成长，如发行人与长春英利、长春惟思得的 2009 年销售额为 2007 年的 8 倍；与沈阳远大、哈尔滨隆迪科工贸的 2009 年销售额分别为 2006 年的 5 倍、7.5 倍。

C. 铝工业材广泛几乎应用于每一个工业领域，发行人管理层相信，未来在客户开拓方面仍将保持良好的势头。

时间	客户名称	应用领域	客户行业地位	历年销售情况
2006 年及以前	沈阳远大铝业工程有限公司	建筑	中国 500 强企业，全球最大的建筑幕墙提供商	前十大客户之一，2009 年销售额为 2006 年的 5 倍
	哈尔滨隆迪科工贸有限公司	建筑	东北地区最大的建筑铝型材经销商之一	前十大客户之一，2009 年销售额为 2006 年的 7.5 倍
	哈尔滨华加新型建材有限公司	建筑	中加合资，东北地区大型铝型材门窗生产商之一	2006-2008 年为前十大客户之一
2007 年	长春英利汽车零部件有限公司	汽车	台湾独资，中国最大的汽车铝合金零部件、滚压冲压汽车零部件和 GMT 产品供应商之一，一汽轿车、一汽大众、一汽丰田及上海大众、上海通用等的优秀供应商	前十大客户之一，2009 年销售额为 2007 年的 8 倍
	长春客车厂铁路门窗厂	轨道交通	现长春惟思得交通设备有限公司，中国最大的轨道客车配件生产企业之一	前十大客户之一，2009 年销售额为 2007 年的近 8 倍
	昆山世铭金属塑料制品有限公司	电子电器	中国台展集团核心成员企业，国内著名的 IT 零部件提供商	2009 年前进入二十大客户
	北京岛津医疗器械有限公司	医疗器械	全球最大的医疗器械提供商之一日本岛津制作所在华子公司	2009 年进入前十大客户行列
2008	日本三井物产	电子电器	全球最大的综合商社之一日	2008 年进入前十大客户

时间	客户名称	应用领域	客户行业地位	历年销售情况
年	金属有限公司		本三井的子公司	
	沈阳莱茵机电有限公司	工业自动化	依托德国技术，从事机器人、机器视觉和运动控制技术大型专业化企业	当年进入前二十大客户行列
2009年	广达电脑股份有限公司	电子电器	全球第一大笔记本电脑研发设计制造公司	承接日本三井物产金属跟发行人的业务往来。2009年第一大客户。2009年销售额为2008年的3.6倍
	山东泰开高压开关有限公司	电力设备	国内最大的输变电设备提供商之一	当年进入前十大客户行列
	和龙双昊高新技术有限公司	汽车	国内最大的车用空调配件铝制储液干燥器、液器分离器及压力传感器的专业设计制造企业之一	当年进入前十五大客户行列
	抚顺市山源科技有限公司	散热器	东北地区大型散热器生产商之一	当年进入前十大客户行列
	长春研奥电器有限公司	轨道车辆	中国最大的轨道客车配件生产企业之一	当年进入前二十大客户行列
	沈阳蓝天移动机电设备有限公司	航标器材	国内三大航标器材及其他浮动装置供应商之一	当年进入前二十大客户行列
2010年 1月	长春轨道客车股份有限公司	轨道车辆	中国北车核心子公司，全球最大的铝合金轨道客车制造企业	
	唐山轨道客车有限责任公司	轨道车辆	中国北车核心子公司，国内最大的轨道车辆生产商之一	

2、报告期内，公司现金流量简要情况如下表：

单位：万元

项目	2009年	2008年	2007年
销售商品、提供劳务收到的现金	81,269.96	75,767.70	44,361.84
销售收入	78,430.99	70,535.74	39,786.15
经营活动产生的现金流入与销售收入之比	1.04	1.07	1.11
经营活动产生的现金流量净额	15,482.44	-3,937.95	4,702.73
净利润	5,358.90	4,168.51	2,737.67

项目	2009年	2008年	2007年
投资活动产生的现金流量净额	-14,969.89	-2,554.34	-10,056.07
筹资活动产生的现金流量净额	3,668.89	6,259.47	4,905.24
现金及现金等价物净增加额	4,181.44	-232.82	-448.10

请项目组进一步结合采购模式、销售政策、经营性应收项目、经营性应付项目等方面的因素变化情况详细分析发行人 2008 年经营活动现金流为负，2009 年大幅增长的原因及 2008、2009 年公司经营活动现金流量大幅变动的原因；说明上述变动是否会对公司持续经营的稳定性造成影响。

【项目组回复】

(1) 2008 年发行人经营活动现金净流量分析：

2008 年发行人经营活动现金净流量-3,937.95 万元，主要影响因素是 2008 年第四季度开始电解铝价格快速下跌，从每吨（含税）1.9 万元跌至 1.1 万元近期的谷底，公司增加存货储备，同时上游供应商开始接受票据结算等宽松的信用政策所致，具体分析如下：

当期净利润 4,168.51 万元，与当期经营活动现金流量差异-8,106.46 万元。其中：

非付现费用折旧摊销等 2,717 万元；财务费用 3,464.8 万元，合计增加经营活动现金流量 6,181.8 万元。

2008 年末公司集中采购增加存货 5,953.3 万元、预付账款 1,304 万元；2007 年末因公司集中资金建设大型挤压生产线，应付账款余额较大（主要是废铝采购款），2008 年恢复正常，应付账款余额减少 4,929.6 万元；因公司销售规模扩大，应收账款增加 2,970.8 万元，合计减少经营活动现金流量 15,127.7 万元。

(2) 2009 年发行人经营活动现金净流量分析：

2009 年发行人经营活动现金净流量 15,482.44 万元，主要影响因素是 2008 年末集中采购了部分原材料，2009 年经营活动付出现金减少所致。具体分析如下：

2009 年净利润 5,358.9 万元，经营活动现金净流量 15,482.44 万元，差异 10,123.54 万元，其中：

折旧、摊销等非付现费用 3,454.9 万元，财务费用 3,823.8 万元，存货减少 4,533 万元，应付票据增加 2,600 万元，合计增加经营活动现金流量 14,411.7 万元。

应收账款增加 2,984.3 万元，原材料预付款增加 971 万元。合计减少经营活动现金流量 3,955.3 万元。

(3) 综合分析：

2008 年和 2009 年经营活动现金流量波动的主要原因系偶然性因素，即 2008 年铝材价格跌至近年的谷底，公司集中采购原料，导致经营活动现金净流量 2008 年减少，2009 年增加。

排除偶然性因素，公司经营活动获取现金的能力较强，以 2009 年为例，当年净利润、非付现费用、财务费用合计约 1.2 亿元。报告期内公司较强的获取现金的能力是改善公司资产负债结构和保证持续资本性支出的重要因素。

3、发行人设立（2001 年 11 月）及第一次增资（2002 年 8 月）均涉及实物资产出资，其中 2002 年 8 月增资投入的主要系利源型材的厂房和设备，方式招股书披露为利源型材用资产抵债清偿对股东王民、张永侠的借款，王民、张永侠将以上资产投入公司。

请项目组核查：

- (1) 在发行人两次实物资产出资过程中，是否履行了必要的法律和决策程序；
- (2) 相关出资资产的定价依据是否合理；
- (3) 王民对利源型材借款的真实性，资产权属是否清晰，抵债及出资产权转移手续是否完备。

【项目组回复】

(1) 关于 2001 年 11 月设立辽源市利源散热器制造有限公司

利源股份的前身辽源市利源散热器制造有限公司成立于 2001 年 11 月 13 日，由自然人王民以货币 1 万元、实物资产 29 万元、共计 30 万元，张永侠以实物资产 20 万元出资设立，2001 年 11 月 9 日，吉林北泰会计师事务所有限公司辽源分公司对出资实物资产进行评估，并出具了吉北泰会评字 L[2001]第 125 号《资产评估报告书》，评估结果为账面值 49 万元，评估值 49 万元。2001 年 11

月9日,吉林北泰会计师事务所辽源分公司对股东此次出资进行审验,并出具了吉北辽会验字(2001)第119号《验资报告》;2001年11月13日公司完成工商登记。

项目组 and 律师查阅了本次公司设立的工商登记资料,查阅了评估报告、验资报告,检查了出资实物资产后续的去向和财务处理情况,和本次申报会计师进行了沟通。经核查:

A. 本次出资履行了充分的法律程序,股东出资、验资、评估、工商登记等法律程序完备。

B. 王民和张永侠出资的铝型材共作价49万元,经核查出资后对外出售的发票、收款凭证,销售总价为505,145.45元(不含税),已超过原出资作价,原出资作价公允。

C. 王民和张永侠出资的铝型材系对外购买,2001年出资时即取得了相关发票和对方单位证明,资产权属清晰。

(2) 关于2002年8月利源散热器增资

1999年1月10日,王民与张永侠出资设立了利源型材,注册资金50万元,准备以利源型材为基础进行铝型材生产业务,2000年起,王民陆续向利源型材提供资金进行项目前期建设。2001年11月王民与张永侠出资设立了利源散热器,注册资金50万元,拟专门生产销售散热器。2001年11月辽源民营经济开发区成立,因利源型材的注册地为龙山区壮康街,利源散热器的注册地在开发区,为享受开发区优惠政策,王民拟以利源散热器为基础进行铝型材生产加工业务。截至2002年1月,王民、张永侠共向利源型材提供借款3,096万元,用于厂房建设和设备购置,2002年2月1日,利源型材与王民、张永侠签订协议,利源型材以部分设备和房产共2,983万元按账面价值,抵偿对王民和张永侠的债务。王民和张永侠将上述资产评估作价3,882万元,对利源散热器增加注册资本2,950万元,超出部分932万元计入资本公积。

项目组与律师、会计师已对上述事项进行了核查,查阅了本次公司工商登记资料,审阅了评估报告、验资报告,检查了出资实物资产后续的去向和财务处理情况,发行人已委托具有证券期货资格的评估事务所对评估报告进行了复核。经核查:

A. 利源散热器增加注册资本、利源型材以部分设备和房产抵偿对王民、张永侠的债务等事项履行了相关的法律手续和决策程序。抵偿债务行为经股东会决议通过，签署了抵偿债务协议，履行了完备的工商登记程序，不存在法律障碍。

B. 出资资产包括设备和房产两部分，其中出资设备当时新购不久，尚未投入使用，成新程度较高，账面值 2,038.92 万元，评估减值 17.35 万元，反映了当初设备的实际价值，大部分设备目前仍在正常使用。

出资房产是公司办公楼和铸造、挤压车间厂房，账面原值 944.08 万元，评估值 1,869.48 万元，增值的主要原因：一是王民夫妇从事多年建筑安装工作，自建房产成本远低于市价，二是部分专业工程如铸造循环水系统、加热系统基础及管线等由公司自行施工，节省了建设费用。

发行人已经委托具有证券资格的开元资产评估事务所对实物资产的评估报告进行了复核，认为评估方法合理、作价公允。

C. 王民张永侠出资的设备主要是挤压机，大部分目前仍然在正常使用，投入的房产均已办理至发行人名下，不存在权属纠纷。

D. 项目组核查了王民对利源型材借款形成的过程，检查了银行凭证和王民垫付款项的原始凭证，核查了相关资产的实物状态和后续去向，经核查王民对利源型材的借款真实。

E. 在设立利源型材之前王民夫妇累计经商 18 年，自 1982 年起即开始从事建筑施工业，独立承揽建筑工程项目，自 1992 年起主要从事装修装潢业务和经销铝型材，王民夫妇具备相应的出资能力。

（三）内核小组提出的主要问题、意见及落实情况

1、关于产能利用率。

报告期内发行人产能利用率不高，基本维持在 70%左右，招股书中列举的同行业可比公司罗普斯金、中国忠旺 2006-2008 年平均产能利用率分别为 88.35%及 67.46%。处于行业领先地位的企业产能利用率尚且不足，是否反映出该行业产能过剩，竞争激励的现实局面？而发行人规模较小，产品主要面向中

低端市场，又如何在竞争中保持优势地位？

【项目组回复】

(1)关于公司产能利用率、扩能必要性、行业产能是否过剩

①关于发行人报告期的产能利用率、产销率情况

- 报告期内，发行人具体产能利用率、产销率情况如下：

项目	2009年	2008年	2007年
产能	60,000	45,000	29,000
产量	45,600	33,020	18,504
产能利用率	76.00%	73.38%	63.81%
销量	45,925	32,559	18,511
产销率	100.71%	98.60%	100.04%

报告期内，随着发行人挤压机设备的逐步投产，发行人产能扩张较为迅速，从2006年的1.2万吨，增长到2009年的6万吨。虽然按照行业惯例，因调试、试生产、市场推广的影响，新产能的有效释放和消化需要一定的时间，但发行人产能利用率仍呈现了逐年上升的趋势，2009年产能利用率达到76.00%。

跟可比上市公司相比，罗普斯金（002333.SZ）2006-2008年平均产能利用率为88.35%，栋梁新材（002082.SZ）2005-2006年平均产能利用率为90.84%，兴发铝业（00098.HK）2005-2007年平均产能利用率为79.63%，中国忠旺（01333.HK）2006-2008年平均产能利用率67.46%。

发行人产能利用率高于中国忠旺，与兴发铝业大致相当，低于罗普斯金和栋梁型材，受以下几个因素的综合影响：一是报告期内，发行人产能扩张较快，扩张速度快于其他四家；二是发行人的产能扩张同时伴随着产品结构调整（建筑材转向工业材，低档材转向高档材），与中国忠旺类似，因调试、试生产、市场推广的影响，新产能的有效释放和消化需要的时间比一般的简单扩能要长。

报告期内，公司生产坚持“以销定产”的原则，在产量快速增加的背景下，产品产销率始终保持在较高水平，且销售现金回笼情况良好，应收账款占营业收入比例一直保持在较低水平。

因此，从报告期公司的产能、产量、销量、产能利用率、产销率指标来

看，同时考虑公司的高成长性以及项目建设周期较长的特点，公司在2010年开始计划扩张产能是十分必要的。

另外，公司两个募投项目的顺利实施，将进一步提高公司的深加工能力，拉长公司产业链，同时加快新产品开发步伐并尽快实现产业化，提升公司的核心竞争力和盈利水平。

● 行业内规模靠前企业的产能利用率情况说明

根据近几年各企业发展情况，行业内规模（产量）靠前企业又分成两类，一类是以中国忠旺、广东华昌为代表的产能扩张（可能同时还伴随着结构调整）积极的企业，一类企业是以栋梁新材为代表的以结构调整为主（但较少扩张产能的）的企业。因新产能的有效释放和消化需要时间，前一类企业的产能利用率一直保持在较低水平；而后者则产能利用率较高。

前一类企业往往是行业内的优势企业，在其放缓产能扩张步伐后，一般产能利用率会恢复到较高水平，比如中国忠旺2009年上半年的产能利用率就已经达到86%。

排序	企业名称	产量(万吨)	产能(万吨/年)	挤压机数量(台)
1	中国忠旺控股有限公司	38.9	53.5	64
2	广东亚洲铝厂有限公司	27.0	36.0	40
3	广东豪美铝业有限公司	21.7	16.0	42
4	广东凤铝铝业有限公司	14.2	20.0	50
5	广东兴发铝业有限公司	12.1	12.0	44
6	福建闽发铝业有限公司	10.5	9.0	20
7	广东华昌铝厂有限公司	10.1	15.5	51
8	浙江栋梁新材股份有限公司	9.4	9.0	22
9	福建南平铝业有限公司	9.3	8.0	24
10	广东坚美铝型材厂有限公司	8.9	9.0	18

● 行业整体不存在产能过剩问题

中国铝型材行业经过近二十年的快速发展，存在的主要问题有：较大比重的产能分布远离上游原材料市场或下游消费市场，增加了全社会的运输成本、导致了部分地区竞争激烈；产品结构存在一定问题，高档材不足；初级材比重过大、深加工产品不足。但行业整体不存在产能过剩的问题，本行业从未受到中央层面的就抑制产能过剩和重复建设的宏观调控。

我国上世纪90年代告别短缺经济后出现产能过剩问题，近十年来政府对产

能过剩进行过几次比较集中的治理。第一次在世纪之交，第二次在 2003—2006 年，第三次是 2009 年 9 月十部门联合发文抑制部分行业产能过剩。

2003 年第一季度，国家发改委指出钢铁、电解铝、水泥和汽车等四个行业存在产能过剩之忧。随后，国家重点对前三个行业进行了调控。2004 年产能过剩扩展到焦炭、电石、铁合金等产业。经过一年多的宏观调控，2005 年底，国家发改委指出仍然有 11 个行业产能过剩，其中钢铁、电解铝、铁合金、焦炭、电石、汽车、铜冶炼等行业问题突出，水泥、电力、煤炭、纺织等行业也有潜在产能过剩问题。2006 年 3 月，国家发改委列出了产能过剩的十大行业，包括钢铁、水泥、煤炭、电力、纺织、汽车等。

2009 年 9 月，国家发改委等十部委联合出台《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》，钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备六大行业因产能过剩严重被确定为调控和引导的重点，而电解铝、造船、大豆压榨等行业产能过剩问题较为突出被点名。

铝加工行业始终未有因产能过剩过程问题被中央宏观调控过。

- 高端铝型材及深加工产品受到国家产业政策支持

2005 年 9 月，国务院讨论并通过的《铝工业发展专项规划》和《铝工业产业发展政策》，明确提出重点发展技术含量和附加值高的铝合金、铝深加工产品；

《产业结构调整目录（2005 年本）》（国家发改委令第 40 号）将轨道交通用高性能金属材料制造、高性能、高精度硬质合金及深加工产品、优质节能复合门窗生产列为鼓励发展产业；

国家发改委、科学技术部、商务部联合发布的《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2007 年）》将高性能铝合金材料（列 46 类）、铝车身（列 107 类）和高性能节能门窗（列 50 类）列为当前优先发展的高技术产业化重点领域；

国家发改委、商务部发布的《外商投资产业指导目录（2007 年修订）》将特种大型铝合金型材，汽车、摩托车轻量化及环保型新材料制造（车身铝板、铝镁合金材料、摩托车铝合金车架等）、特种大型铝合金型材，铝合金精密模锻件等被列为鼓励类外商投资项目；

国家科技部、财政部、国家税务总局《国家重点支持的高新技术领域》将高速列车等行业应用的大断面、中空大型铝合金型材生产技术列为国家重点支持的高新技术领域。

②关于发行人规模、行业地位和竞争优势

● 中国铝型材行业市场规模巨大

2009年，中国铝型材产、销量突破900万吨，据测算，全行业销售收入突破1,800亿元，行业利润总额突破150亿元。

● 中国铝型材行业的产业集中度仍较低

目前，我国铝型材行业生产企业众多，产业集中度较低，没有一家企业占有显著的市场份额，也没有一家企业能够对整个产业的发展产生决定性影响。据中国有色金属加工工业协会统计，截止到2008年底，中国约有680家铝型材生产企业，全年产量818万吨，平均产量1.2万吨，平均规模偏小，小企业较多，在低附加值产品领域存在过度竞争的状况。

2008年，行业最大的中国忠旺其产量约占全行业的4.76%。

2008年中国铝型材行业产量前20名

排序	企业名称	铝型材产量（千吨）	市场占有率
1	中国忠旺控股有限公司	389	4.76%
2	广东亚洲铝厂有限公司	270	3.30%
3	广东豪美铝业有限公司	217	2.65%
4	广东凤铝铝业有限公司	142	1.74%
5	广东兴发铝业有限公司	121	1.48%
6	福建闽发铝业有限公司	105	1.28%
7	广东华昌铝厂有限公司	101	1.24%
8	浙江栋梁新材股份有限公司	94	1.15%
9	福建南平铝业有限公司	93	1.14%
10	广东坚美铝型材厂有限公司	89	1.09%
11	广东银一百铝业有限公司	89	1.09%
12	广东伟业铝厂有限公司	84	1.03%
13	佛山南海广亚铝业有限公司	84	1.03%
14	佛山澳美铝业有限公司	83	1.02%
15	南山铝业有限公司	73	0.89%
16	台山金桥铝型材厂有限公司	73	0.89%
17	长沙新振升集团有限公司	68	0.83%
18	佛山新合铝业有限公司	66	0.81%

19	佛山华豪铝型材有限公司	62	0.76%
20	山东丛林集团公司	49	0.60%

资料来源：中国有色金属加工工业协会

● 发行人的行业地位

报告期内，发行人保持了较高的成长性，市场占有率逐年快速提高。

	2009年	2008年	2007年
行业总产量（吨）	9,300,000	8,180,000	6,950,000
利源铝业产量（吨）	45,600	33,020	18,504
市场占有率	0.49%	0.40%	0.27%
罗普斯金产量（吨）	19,314（上半年）	32,578	30,173
市场占有率	0.21%	0.40%	0.43%

按2009年产量计，发行人已经成为东北、华北地区仅次于中国忠旺的第二大铝型材企业，产能、产量、销量、收入、盈利等指标均处于前列，具有明显的竞争优势。

公司的发展目标是成为国内工业与建筑铝型材业务平衡发展的综合供应商，并已在技术装备、产品开发、客户开拓等方面建立了竞争优势，按拥有的大型挤压机的数量、规格、先进性排名，公司位居行业前十。

2008年国内铝型材企业大型挤压机（60MN以上，油压）保有量前十一名

排序	铝型材企业	数量 (台)	设备规格	产地
1	忠旺控股	3	125MN（双动正向）	国产
			75MN（单动正向）	国产
			55MN（双动正向）	国产
2	山东丛林铝业	2	100MN（双动正向）	国产
			80MN（单动正向）	日本宇部
3	青海国鑫	2	100MN（双动正向）	国产
			55MN（双动反向）	德国 SMS
4	西南铝业	1	80MN（单动正向）	国产
5	吉林麦达斯	2	75MN（单动正向）	国产
			55MN（双动反向）	德国SMS
6	南山集团	3	70MN（双动正向）	德国SMS
			60MN（双动反向）	德国SMS
			50MN（单动正向）	德国SMS
7	广东伟业	1	70MN（双动反向）	国产
8	亚洲铝业	2	60MN（单动正向）	美国（二手）
			50MN（单动正向）	美国（二手）

9	利源铝业	1	60MN（双动正向）	意大利 Danieli Breda
10	广东金桥铝材	1	60MN（双动反向）	日本宇部
11	广东兴发铝业	1	60MN（双动正向）	国产

另外，发行人熔铸设备选用世界最先进的圆形熔铝炉、均质炉，设备附件由美国进口，先进程度国内领先，在烧损率、节能减排方面具有较大优势，公司熔炼环节烧损率在 1.5% 左右，较行业平均水平低 50%。公司是国内同行中少数几家拥有立式淬火系统的企业（全行业不超过 15 家），且设备性能领先，是公司生产高附加值、硬度的特殊铝型材的技术保障。公司现拥有全自动氧化/着色/电泳涂漆生产线一条（日本爱铝麦克斯设计）、静电粉末喷涂生产线两条（瑞士进口）、木纹转印生产线六条（意大利进口）、隔热复合生产线八条，公司铝型材表面处理技术处于国内领先地位。

虽然公司销量、营业收入等规模指标均低于可比上市公司，但在综合毛利率、扣除销售费用后的毛利率、成长性等方面具有较强竞争力。见下表（2009 年可比上市公司的年度数据尚未能取得）。

年度	公司	销量 (吨)	营业收入 (万元)	毛利率	销售费用 (万元)	销售费用 率	扣除销售费用 后的毛利率
2008 年	中国忠旺	430,857	1,126,443	27.54%	16,992.10	1.51%	26.03%
	兴发铝业	95,200	213,637	8.20%	3,730.10	1.75%	6.45%
	栋梁新材	-	108,379	11.67%	-	-	-
	南山铝业	-	171,713	9.64%	-	-	-
	罗普斯金	32,098	81,271	19.73%	5,179.28	6.37%	13.36%
	利源铝业	32,559	70,536	15.83%	200.68	0.28%	15.54%
2007 年	中国忠旺	307,398	752,127	21.47%	12,244.20	1.63%	19.84%
	兴发铝业	89,295	214,867	9.27%	3,252.90	1.51%	7.76%
	栋梁新材	-	96,477	9.05%	-	-	-
	南山铝业	-	163,854	20.04%	-	-	-
	罗普斯金	29,330	78,583	17.75%	3,484.93	4.43%	13.32%
	利源铝业	15,591	37,863	15.78%	174.87	0.46%	15.32%

注：公司2007年的销量、营业收入、毛利率指标已经剔除了客户来料加工部分。如果不剔除，公司2007年毛利率为18.39%，扣除销售费用后的毛利率为17.95%，均比上表所列数有所提高。

通过与行业产量前十名企业（2008 年，福建闽发、广东华昌未取得数据）相比，至少有 4 家的盈利能力不如发行人（或相当）。

2007、2008 年中国主要铝挤压企业基本财务基本指标

单位：千元

企业名称	销售收入		利润额	
	2008 年	2007 年	2008 年	2007 年
忠旺控股	10,546,065.00	7,521,266.00	2,566,981.00	890,694.00
亚洲铝业	6,459,060.00	5,757,658.00	-48,366.00	8,750.00
豪美铝业	5,667,971.00	4,922,403.00	125,374.00	95,597.00
广东凤铝	3,046,586.00	2,115,949.00	181,985.00	114,596.00
兴发铝业	2,136,368.00	2,148,674.00	29,313.00	291,600.00
栋梁新材	5,835,868.00	4,891,602.00	93,802.00	87,785.00
南平铝业	1,850,338.00	1,938,406.00	7,732.00	90,238.00
广东坚美	2,238,721.00	1,939,474.00	49,717.00	24,281.00
利源铝业	7,053,57.00	397,862.00	41,685.00	27,377.00

资料来源：国家统计局、上市公司年报

2、2002 年 8 月 3 日，王民与张永侠以实物资产认购散热器公司注册资本，其中王民认购 17,700,000 元，张永侠认购 11,800,000 元，请项目组落实对上述实物出资权属/产权凭证的核查，进一步核实该增资过程中的实物资产权属是否清晰。

【项目组回复】

经项目组核查，1999 年 1 月王民、张永侠夫妇投资设立辽源市利源铝材装潢有限公司（2002 年更名为辽源市利源型材有限公司），注册资本 50 万元，为抓住市场机遇快速建成投产，1999 年至 2001 年间利源型材陆续向王民借入资金购入相关设备、购建相关厂房。截至 2002 年 1 月 31 日，利源型材累计向王民借入资金 3,096.00 万元。

经利源型材股东会决议同意，2002 年 2 月 1 日，利源型材与王民、张永侠签订协议，利源型材以部分设备和房产共计 2,983 万元（账面价值），抵偿对王民的债务。根据吉林正则会计师事务所有限公司于 2002 年 1 月 30 日出具的吉正则评报字[2002]第 012 号《资产评估报告书》，上述用于抵债的实物资产被评估作价 3,882 万元，王民、张永侠用以对利源散热器增加注册资本 2,950 万元，超出部分 932 万元计入资本公积。用于抵债和后续增资的设备和房产明细如下：

序号	设备名称	型号	数量	购置日期
1	挤压机	1000T	1	2001 年 6 月
2	挤压机	800T	2	2001 年 6 月

3	挤压机	600T	1	2001年6月
4	滑出台	1000T	1	2001年6月
5	滑出台	800T	2	2001年6月
6	滑出台	600T	1	2001年6月
7	铝棒加热炉	600 800 1000	4	2001年6月
8	模具加热炉	25 20 15	4	2001年6月
9	时效炉	30T	2	2001年6月
10	压余挤出机		1	2001年6月
11	气体氮化炉		1	2001年6月
12	电子地上衡		1	2001年6月
13	配电柜		6	2001年6月
14	导电梁		1	2001年6月
15	导电主架传动系统		1	2001年11月
16	PVC槽组		16	2001年11月
17	氧化专用吊车		4	2001年6月
18	脉冲电源电子滤波器		4	2001年6月
19	导电板		120	2001年6月
20	导电座		16	2001年6月
21	板式换热器		4	2001年6月
22	污水处理过滤机		1	2001年6月
23	酸蚀过滤机		1	2001年6月
24	喷砂机		1	2001年6月
25	电流柜		4	2001年6月
26	汽车电子衡		1	2001年6月
27	变压器		1	2001年6月
28	变压器		1	2001年6月
29	计量柜		1	2001年6月
30	高压柜		4	2001年6月
31	低压柜		10	2001年6月
32	铸造分水盘	80	1	2001年6月
33	铸造分水盘	110	1	2001年6月
34	铸造分水盘	120	1	2001年6月
35	废铝打包机		1	2001年6月
36	叉车		2	2001年6月
37	熔铸车间			2001年6月
38	挤压车间			2001年6月
39	氧化车间			2001年6月
40	门卫			2001年11月
41	办公楼			2001年12月

项目组核查了吉林正则会计师事务所有限公司出具的吉正则评报字[2002]

第 012 号《资产评估报告书》、利源型材购买设备的发票和相关房屋的建设工程决算审定资料。可以确定上述实物资产被用以对发行人增资时产权清晰，归属于利源型材。

经利源型材股东会决议同意，2002 年 2 月 1 日，利源型材与王民、张永侠签订协议，以上述财产抵偿对王民和张永侠的债务，王民和张永侠合法取得上述财产的权属。

2002 年 8 月经利源散热器股东会审议同意增资事项后，上述实物资产的产权转移至发行人名下，2002 年 8 月 21 日辽源中信会计师事务所对本次增加的出资予以审验并出具辽中信会事验字[2002]第 152 号《验资报告》，验证上述新增出资足额到位。

项目组对发行人生产车间进行了查看，并查验了相关房屋权证，核查了验资报告和利源铝业的设备台帐，确定王民、张永侠当时增资的主要设备挤压机及辅助设备大部分仍然在正常使用，设备所有权归属于发行人。当时投入的房屋产权已过户至发行人名下，律师已对上述资产的权属发表意见，确认权属清晰，不存在潜在法律纠纷。

3、关于发行人未来发展的判断

(1) 报告期内发行人高档铝型材增长趋势是否明显？

【项目组回复】

报告期内，发行人高档铝型材增长趋势是明显的，主要表现为：

① 建筑材比重逐年下降，工业材及工业材深加工产品比重逐年上升（见下表）：

单位：万元

产品类别	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
工业用材	39,266.89	50.07%	38,975.27	55.26%	21,288.73	53.51%
建筑用材	27,757.79	35.39%	27,927.37	39.59%	18,497.42	46.49%
深加工材	11,406.31	14.54%	3,633.10	5.15%	0.00	0.00%
合计	78,430.99	100.00%	70,535.74	100.00%	39,786.15	100.00%

② 发行人客户日益多元化、大型化，客户集中度提高

报告期内，前五名客户销售收入分别占公司营业收入总额的 14.81%、

11.55%、43.59%。2009年发行人前五名客户集中度的大幅提高，主要在于以下两个方面：一是报告期内公司产品结构调整战略持续推进，工业材及深加工材销售占比逐年提高，大型工业客户数量逐年增加。2007年前五名客户中仅有一家工业材及深加工材客户，2008年增加到两家，2009年增加到三家。二是公司产品质量、供货及时性等方面日益得到大型客户的认同，公司与上述客户的年度销售额大幅增加。其中2009年，公司与长春英利的销售额是2008年的7倍，与广达电脑的销售额是2008年的3.6倍（2008年广达电脑委托日本三井物产金属向利源铝业采购）。

报告期前五名客户情况一览表

年度	序号	公司名称	销售额（万元）	占当期销售金额的比例（%）
2009年	1	广达电脑股份有限公司	11,406.31	14.54%
	2	长春英利汽车部件有限公司	10,771.87	13.73%
	3	沈阳远大铝业工程有限公司	4,711.04	6.01%
	4	长春惟思得交通设备有限公司	4,337.16	5.53%
	5	哈尔滨隆迪科工贸有限公司	2,963.31	3.78%
	合计		34,189.69	43.59%
2008年	1	日本三井物产金属有限公司	3,185.39	4.52%
	2	长春英利汽车部件有限公司	1,531.88	2.17%
	3	哈尔滨华加新型建材有限公司	1,439.58	2.04%
	4	沈阳远大铝业工程有限公司	1,226.34	1.74%
	5	凯迈(洛阳)置业包装有限公司	763.43	1.08%
	合计		8,146.62	11.55%
2007年	1	哈尔滨华加新型建材有限公司	1,669.68	4.20%
	2	沈阳远大铝业工程有限公司	1,455.41	3.66%
	3	长春英利汽车部件有限公司	1,227.09	3.08%
	4	抚顺市新金源铝塑经销处	801.54	2.01%
	5	哈尔滨隆迪科工贸有限公司	736.76	1.85%
	合计		5,890.48	14.81%

③ 产品档次逐年提高，综合毛利率稳中有升

报告期内，发行人产品档次逐年提高，发行人产品综合毛利率水平出现了稳中有升的态势（考虑到废铝回收利用的增值税退税，公司2009年可比毛利率水平达到17.50%）。2009年，公司建筑材产品毛利率较上年下降较大，主要系废铝回收利用的增值税政策变动对公司产品毛利率的影响主要集中在建筑材业务。

项目	2009年	2008年	2007年
工业材	15.96%	15.50%	16.83%
建筑材	10.02%	15.93%	14.57%
深加工产品	20.51%	18.52%	-
合计	14.67%	15.83%	15.78%

注：2007年、2009年分别有2,920、6,821吨的客户来料加工，上表已经剔除上述来料加工的影响。

(2) 请项目组核查行业内跨地区扩张，延伸“运输半径”的趋势是否明显，并据此说明发行人区域优势能否保持；

【项目组回复】

① 行业内企业的跨地区扩张具有较大障碍

● 过去几年，行业内企业并没有呈现跨区域扩张的态势和较多成功案例。经核查，在《铝行业准入条件》颁布实施前后，行业内企业都没有呈现跨区域扩张的态势和较多成功案例。

项目组对行业内前20名企业的生产基地进行了核查。因行业准入等一些原因，行业内企业跨地区扩张的趋势并不明显。详见下表。

排名	企业	省内	省外
1	中国忠旺控股有限公司	一个生产基地	无
2	广东亚洲铝厂有限公司	两个生产基地	无
3	广东豪美铝业有限公司	南海、清远两个生产基地	无
4	广东凤铝铝业有限公司	南海、三水两个生产基地	无
5	广东兴发铝业有限公司	两个生产基地	拟在四川成都新建，预计首期将于2010年完工
6	福建闽发铝业有限公司	南安美林、东田朝阳山两个生产基地	无
7	广东华昌铝厂有限公司	一个生产基地	山东（1999年建）、江苏（2007年建）各一个生产基地
8	浙江栋梁新材股份有限公司	一个生产基地	无
9	福建南平铝业有限公司	一个生产基地	无
10	广东坚美铝型材厂有限公司	一个生产基地	无
11	广东银一百铝业有限公司	一个生产基地	无
12	广东伟业铝厂有限公司	一个生产基地	无
13	佛山南海广亚铝业有限公司	一个生产基地	无
14	佛山澳美铝业有限公司	一个生产基地	无
15	南山铝业有限公司	一个生产基地	无
16	台山金桥铝型材厂有限公司	一个生产基地	无

17	长沙新振升集团有限公司	长沙、岳阳两个生产基地	上海一个基地（1998 年建）
18	佛山新合铝业有限公司	一个生产基地	无
19	佛山华豪铝型材有限公司	一个生产基地	无
20	山东丛林集团公司	一个生产基地	无

● 《铝行业准入条件》颁布实施后，准入门槛提高

2007 年 11 月 13 日，国家发改委发布了《铝行业准入条件》。根据《铝行业准入条件》，新建铝加工项目产品结构必须以板、带、箔或者挤压管、工业型材为主，多品种综合铝加工项目生产能力必须达到 10 万吨/年以上，单一品种铝加工项目生产能力必须达到板带材 5 万吨/年、箔材 3 万吨/年、挤压材（铝型材）5 万吨/年以上。

《铝行业准入条件》的颁布实施，进一步提高了行业准入门槛，加大了行业内企业异地扩张的难度。

② “运输半径”的有效突破将是一个缓慢的过程

随着社会物流行业的发展，物流的成本降低、高效化将是一个必然趋势，但是，过程可能是缓慢的。一些相对低附加值的建筑型材，因单位毛利较低，生产企业无法承担高昂的物流成本，“运输半径”的突破将更为缓慢。有些大型型材，比如大型轨道车辆用车体型材，材料长达 28-33m，运输车辆上路需要有关交通部门的特批，不适宜长途运输。另外，供应的及时性也是一个重要考量指标

③ 发行人已在本区域内取得了先发优势

通过几年在区域市场的“精耕细作”，发行人已经在本区域内拥有多元化及稳定的客户群，包括长春英利、长春轨道客车、唐山轨道客车、长春惟思得、长春研奥、和龙双昊、沈阳莱茵、沈阳蓝天、北京岛津医疗器械、沈阳远大等等。

大型客户对公司研发能力、管理水平，及产品质量、精度、交货时间要求较高在选择供应商时更加注重供应商的规模、产品品质、售后服务等可持续性方面，从而通常对供应商的考察期较长，一旦确定供应商后不会轻易变动，具有业务关系和需求稳定的特点。

(3) 是否会出现随着规模扩张，产能利用率逐步下降的情况？

【项目组回复】

就单一企业而言，在规模扩张期间，因新产能的有效释放和消化需要一定时间，产能利用率一般存在暂时下降的可能；但在产能扩张稳定下来后，产能利用率将逐步恢复到正常水平。

报告期内，发行人产能从 06 年的 1.2 万吨扩张到 09 年的 6 万吨，扩张速度远高于行业平均水平。但是，发行人产销两旺，产能利用率保持了一个持续上升的态势。

就行业整体来讲，从发达国家的实际情况来看，既有产能利用率 85%以上的，比如日本、奥地利、瑞士、法国等国；也有只有 50%左右的，比如北美、英国、意大利等。行业整体产能利用率主要跟一个国家整体的供求关系有关。

中国的工业化、城镇化还将持续推进。国内铝型材行业并没有出现整体产能过剩的情形，未来行业竞争环境不至于恶化。

4、根据《关于再生资源增值税政策的通知》文件规定，利源铝业全资子公司辽源利源铝型材收购有限公司 2009 年度收到返还当年度已交纳增值 21,126,523.35 元计入营业外收入。

(1) 该政策对发行人影响颇深（2008 年发行人废铝占主要原料成本比例高达 72.94%），目前招股书中列举的诸多盈利能力不受政策影响的理由较为单薄；

【项目组回复】

项目组对该问题分析如下：

① 再生资源增值税政策变化内容

发行人的全资子公司—利源收购系依法批准的废旧物资回收经营单位，根据财政部、国家税务总局财税[2001]78号《关于废旧物资回收经营业务有关增值税政策的通知》，2009年1月1日之前，享有免征增值税的税收优惠政策。利源股份作为废旧物资使用企业，可按废旧物资采购额的10%计算抵扣进项税额。根据财政部、国家税务总局《关于再生资源增值税政策的通知》（财税[2008]157号），取消上述优惠政策，在2010年底以前，对符合条件的增值税一般纳税人销售再生资源缴纳的增值税实行先征后退政策，其中，2009年销售再

再生资源实现的增值税按70%的比例退还给纳税人，2010年按50%的比例退还。

② 现有再生资源增值税政策对发行人的直接影响

● 政策变化对发行人税负影响分析

根据原政策，利源收购向母公司销售废铝不缴纳增值税，母公司自利源型材购进废铝可以按照采购价的10%抵扣进项税，直接抵减了10%的原料采购成本。

按照现政策，利源收购按照17%缴纳销项税，母公司不再按照10%抵减采购成本，2009年利源收购返还70%的增值税，即销售价格的11.9%（ $17\% \times 70\%$ ），另外缴纳相当于销售价格的1.7%（ $17\% \times 10\%$ ）城建税和教育费附加，对发行人影响为减少了10.2%的废铝成本，执行新政策对发行人净利润基本没有影响。2010年再生资源退税比例为50%，影响增加发行人废铝成本3.2%，按照2009年公司废铝成本敏感性分析对公司净利润影响为11.36%，同时再生资源收购单位向下游单位议价能力弱，向下游转移成本的能力有限，对发行人盈利能力没有重大影响。

● 对财务报表列报的影响

2009年以前公司直接按照废铝进价的10%抵减主营业务成本。2009年起将收到的增值税退税21,126,523.35元，计入营业外收入——政府补助。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》上述政府补助和公司正常经营业务密切相关、发生频率上具有经常性特点，符合“属于公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助”，计入经常性损益项目。

● 对资金占用的影响

因再生资源退税按季度审批返还，实际审批和返还的时间超过一个季度，为减少资金占用，节约资金成本，在实际采购成本（考虑退税及相关附加的影响）相同的情况下，从2009年9月份开始公司通过增加母公司直接取得增值税发票的采购比例，减少了资金占用。以2009年12月为例，公司取得增值税发票采购废铝不含税价10.50元，直接外购废铝单价12元/KG，考虑税收返还因素后，采购成本为10.77元，两者基本一致。

③ 报告期内使用废铝对公司盈利能力的影响

● 废铝主要用于建筑型材和部分低档工业型材

使用废铝为原料加工制成的铝型材产品在合金硬度、机械强度、耐腐蚀性等方面与使用铝锭的几乎没有区别，但是在延伸性能、弹性、可加工性等方面有一定差异，因此废铝主要用于门窗等的普通建筑型材和部分对延伸性能、可加工性要求不高的初级工业型材。部分对合金牌号要求不高的工业型材可以掺混部分废铝为原料，但是高档工业型材、建筑型材和需要后续深加工的型材几乎不使用废铝为原料。报告期内发行人废铝主要用于建筑型材和部分低档工业型材。

报告期内公司主要原料成本结构和产品结构如下：

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
1、主要原料成本结构			
废铝比重	48.76%	72.94%	52.95%
铝锭比重	51.24%	27.06%	47.05%
2、销售收入结构			
建筑型材比重	50.07%	55.26%	53.51%
工业型材比重	35.39%	39.59%	46.49%
深加工型材比重	14.54%	5.15%	

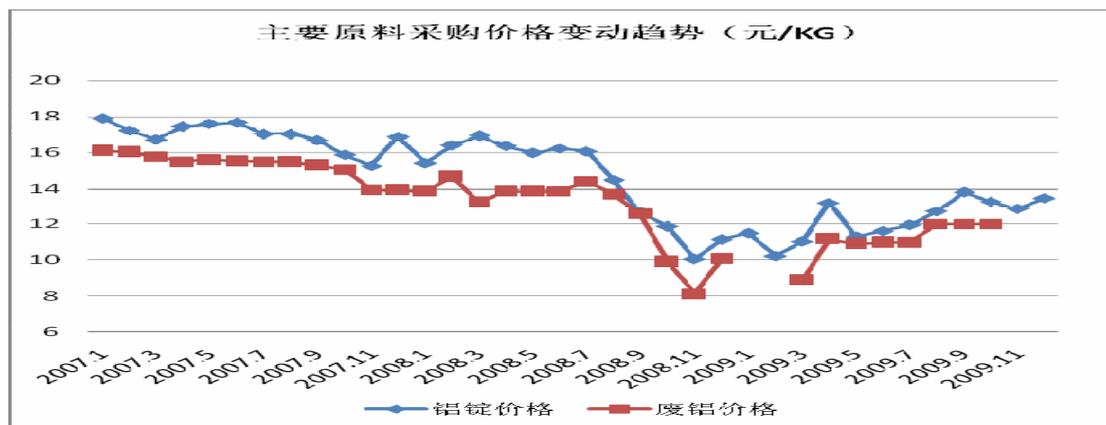
废铝主要用于普通建筑型材和工业型材，报告期内 2007 年成本结构中废铝和铝锭比重与销售结构基本一致。

2008 年公司使用废铝比重增长较大，主要原因一是 2008 年电解铝采购困难，前三季度电解铝市场仍在高位徘徊，市场供应紧张，第四季度电解铝价格急速下跌，电解铝生产厂家开工不足。二是公司产能和产量快速扩张。公司铝锭采购一般是采取与生产厂家签订年度供货合同，按月度计划供货的方式，2007 年、2008 年新建的大中型挤压机达产时间早于预期，公司产能和产量比 2007 年分别增加了 55.17%和 66.69%，上游电解铝厂家供货不足，单纯采购铝锭不能满足公司产能增加的需要，因此公司增加了废铝采购。三是公司新增大型挤压机投产时间较短，新的高端客户开发尚需要一定时间，产品结构中高档产品增速低于普通产品，增加废铝的使用量不会影响公司产品的品质。

2009 年废铝比重下降，主要原因是公司产品结构发生了变化，公司发挥大中型挤压机的装备优势，加大了高端市场的开发力度，从 2009 年和 2008 年公司前五大客户的变化可以看出，广达电脑、长春英利销售比重增加了 21.58 个百分点，相应高端产品比重增加，导致废铝占主要原材料的比重减少。

● 报告期内使用废铝对公司盈利能力没有重大影响

因废铝与铝锭存在品质差异，其采购价格和铝锭价格始终保持一定差距，并随铝锭的价格波动而波动，具体变动趋势如下图：



虽然废铝的采购价格低于铝锭，但是废铝的烧损率约为 10%，铝锭的烧损率约为 1.5%，使用废铝熔铸铝棒的出品率低于使用铝锭熔铸，需综合考虑采购成本和出品率因素对公司盈利的影响。报告期内公司使用废铝对公司盈利能力的贡献率在 5%至 20%之间，对发行人盈利能力没有重大影响。

单位：元

项目		2009	2008	2007
铝锭 (KG)	原料成本单价	12.48	14.52	16.89
	熔炼成铝棒单价	12.67	14.74	17.15
废铝 (KG)	原料成本单价	11.4	13.05	14.8
	熔炼成铝棒单价	12.67	14.5	16.44
熔炼铝棒 价差	原料成本价差	0	0.24	0.7
	其他成本	0.13	0.15	0.16
	价差小计	-0.12	0.1	0.54
废铝熔炼铝棒产量 (KG)		25,032,434.81	29,522,459.70	10,222,950.31
使用废铝对盈 利的影响	毛利额	-3,086,062.94	2,837,602.92	5,513,240.78
	营业外收入(增值 税退税)	21,126,523.35	-	-
	主营业务税金及附 加	-4,328,663.97	-	-
	对利润总额的影响 额	13,711,796.44	2,837,602.92	5,513,240.78
	对净利润的影响净 额	10,283,847.33	2,128,202.19	3,693,871.33
	占当期净利润比例	19.19%	5.11%	13.49%

2008年至2009年废铝对公司盈利的贡献率波动的主要原因：近两年电解铝

波动剧烈，2008年年初1.9万元/吨（含税，下同），至年末跌至1.1万元，2009年末回升至1.6万元。公司采购废铝和铝锭不完全同步。2008年上半年废铝价格偏高，影响废铝贡献率减少，2008年末集中采购了部分价格较低的废铝，在2009年使用，影响2009年废铝贡献率上升。

④ 未来税收优惠政策变化对发行人的影响分析

● 预计未来将延续再生资源回收利用增值税优惠政策

再生资源综合利用行业属于鼓励性行业

资源综合利用是我国经济和社会发展中一项长远的战略方针，也是一项重大的技术经济政策，对提高资源利用效率，发展循环经济，建设节约型社会具有十分重要的意义。再生资源回收利用事业作为资源综合利用战略的重要一环，在建设资源节约型、环境友好型和谐社会中发挥着越来越重要的作用。

据统计2007年国内废旧物资回收总量和总值分别为11,847万吨和2,961.48亿元，回收总值占当年GDP的1.07%。根据中国物资再生协会的资料，全国回收企业已达10多万家，规模以上回收加工厂1万多个，回收行业及相关领域从业人员1800万人。我国废旧物资回收经营行业已经成为现代社会不可或缺的。它集保护生态环境和资源永续利用于一身，是发展循环经济社会的重要力量。

目前国家政策鼓励资源综合利用行业（包括再生资源回收行业）。主要政策包括：《资源综合利用目录（2003年修订）》（发改环资〔2004〕73号），其中鼓励类的产品包括“三、回收、综合利用再生资源生产的产品”。《国家鼓励的资源综合利用认定管理办法》（发改环资〔2006〕1864号），主要政策内容是落实国家资源综合利用的鼓励和扶持政策，加强资源综合利用管理，鼓励企业开展资源综合利用，促进经济社会可持续发展。

我国对再生资源行业始终实行增值税优惠政策

我国自开始实行增值税之日起，就持续对再生资源回收行业实行优惠政策，已经延续了16年。大体分为三个阶段：

第一阶段 1994年-2001年执行的是对废旧物资回收经营企业增值税实行先征后返70%的规定。文件依据：《关于对废旧物资回收经营企业增值税先征后返的通知》（财税字〔1995〕24号），《关于继续对废旧物资回收经营企业等，实行增值税优惠政策的通知》财税字〔1996〕21号

第二阶段：2001年至2008年12月31日，实行的是再生资源收购企业享有免征增值税的税收优惠政策。废旧物资使用企业，可按废旧物资采购额的10%计算抵扣进项税额。文件依据：《关于废旧物资回收经营业务，有关增值税政策的通知》，〔财税（2001）078号〕。

第三阶段：2009年起恢复执行先征后返的政策，在2010年底以前，对符合条件的增值税一般纳税人销售再生资源缴纳的增值税实行先征后退政策，其中，2009年销售再生资源实现的增值税按70%的比例退还给纳税人，2010年按50%的比例退还。

未来如果取消增值税优惠政策将对再生资源行业形成严重的影响。

如果未来取消再生资源退税政策，再生资源收购单位不能从上游取得增值税发票，下游主要是工业客户一般要求取得增值税发票，再生资源企业向下游转嫁税负的能力较低，增加的税收负担主要依赖再生资源企业自身和上游客户承担。

目前尽管财政部、国家税务总局尚未明确2010年之后的再生资源行业增值税优惠政策，但是从历史上政策的延续性、行业现状、未来影响方面，预计未来再生资源行业增值税优惠政策形式可能发生变化，但实质性优惠政策仍将延续。从长远来看对发行人不会形成重大不利影响。

● 取消废铝退税政策对发行人未来盈利能力没有重大影响：

废铝价格受到电解铝价格的约束。废铝的烧损率和熔炼成本远高于铝锭，废铝价格低于铝锭一定幅度，否则铝加工企业使用废铝不经济，将不会使用废铝。从历史数据看，废铝价格至少低于铝锭约10%，再生资源税收政策的变化不会影响电解铝生产企业，目前电解铝市场总体产能大于市场消费量，废铝的可替代性强，废铝价格受铝锭价格的约束，废铝与铝锭将始终保持合理的价差，如果下游客户使用废铝无利可图，将会转用铝锭，再生资源企业向下游转移税负成本的能力有限。未来无论税收政策如何变化，废铝和铝锭的市场自我调节机制始终存在，公司未来在保证产品质量的前提下，将合理采购部分废铝为原料。

● 公司产品结构变化将影响减少废铝使用比例

报告期内发行人废铝主要用于建筑型材和部分低档工业型材。未来期间发

行人主要从公司产品结构和使用废铝的成本优势两方面考虑废铝的使用比例。

公司产品结构变化将影响废铝的使用比例，报告期内公司销售规模快速扩张，工业型材和深加工型材所占比重逐步增加，未来发展方向是高附加值的高档工业型材和建筑型材，预计废铝的使用比重将随着高档产品产销量的增加而减少。公司未来的募投项目主要生产特殊管材、交通型材用的大截面特殊型材和深加工铝型材，对材料可加工性能要求高，不能使用废铝为原料。因此公司未来的发展趋势是随着产销量和高档产品的增加，成本结构中铝锭所占比重逐步增加，废铝比重逐步减少。使用铝锭的高档型材的附加值远高于普通型材，不会降低公司的盈利和竞争能力。

- 使用废铝的综合成本对废铝使用量的影响

废铝与铝锭始终存在价差，综合考虑废铝的烧损率和熔炼成本，废铝用于低档建筑型材和工业型材具有成本优势。未来期间在不影响产品质量，同时使用废铝会降低公司的综合生产成本的情况下，公司会合理采购部分废铝为主要原料。

(2) 鉴于废铝目前仍在原材料结构中占有较大比重，未来废铝采购比例降低是否会削弱发行人的竞争力；

【项目组回复】

铝型材产品使用废铝为原料在延伸性能、弹性、可加工性等方面与有一定差异，报告期内发行人废铝主要用于建筑型材和部分低档工业型材。未来期间发行人主要从公司产品结构和使用废铝的成本优势两方面考虑废铝的使用比例。

- 公司产品结构变化将影响废铝的使用比例

报告期内公司销售规模快速扩张，工业型材和深加工型材所占比重逐步增加，未来发展方向是高附加值的高档工业型材和建筑型材，预计废铝的使用比重将随着高档产品产销量的增加而减少。

公司未来的募投项目主要生产特殊管材、交通型材用的大截面特殊型材和深加工铝型材，对材料可加工性能要求高，不能使用废铝为原料。因此公司未来的发展趋势是随着产销量和高档产品的增加，成本结构中铝锭所占比重逐步增加，废铝比重逐步减少。

使用铝锭的高档型材的附加值远高于普通型材，不会降低公司的盈利和竞争能力。

● 使用废铝的综合成本对废铝使用量的影响

废铝与铝锭始终存在价差，综合考虑废铝的烧损率和熔炼成本，废铝用于低档建筑型材和工业型材具有成本优势。未来期间在不影响产品质量，同时使用废铝会降低公司的综合生产成本的情况下，公司会合理采购部分废铝为主要原料。

(3) 请项目组斟酌使用废铝对发行人盈利能力的影响测算方法是否合适；

【项目组回复】

项目组对废铝对发行人盈利能力的测算的方法进行了复核，对采购成本等数据进行了核对，对废铝烧损率等关键指标的测算依据进行了落实，个别数据进行了修订，现有的测算方法基本可以反映使用废铝对发行人的影响。

(4) 请项目组补充核查同行业其他公司废铝使用情况，并与发行人废铝采购占比进行对比分析，以说明政策影响是否具有普遍性；

【项目组回复】

同行业可比上市公司包括栋梁新材和罗普斯金。

栋梁新材生产铝型材和铝板带，主要采购铝锭和铝棒为主要原料，没有设立再生资源收购的子公司，该公司外购铝棒使用部分再生铝，从 2009 年该公司的经营情况看，铝型材销售收入增长 0.44%、毛利率增加了 4.47 个百分点。基本未受到废铝退税政策变化的影响。

罗普斯金直接外购铝棒，没有熔铸业务，废铝退税政策变化对其没有直接影响，但是影响其上游铝棒供应商，从 2009 年该公司经营情况看，其单位原材料成本没有明显增加，基本未受到废铝退税政策变化的影响。

(5) 建议结合再生资源政策的宏观稳定性来分析再生资源增值税政策调整对发行人的长期影响。

【项目组回复】

一、预计未来将延续再生资源回收利用增值税优惠政策

1、再生资源综合利用行业属于鼓励性行业

资源综合利用是我国经济和社会发展中一项长远的战略方针，也是一项重大的技术经济政策，对提高资源利用效率，发展循环经济，建设节约型社会具有十分重要的意义。再生资源回收利用事业作为资源综合利用战略的重要一环，在建设资源节约型、环境友好型和谐社会中发挥着越来越重要的作用。

据统计2007年国内废旧物资回收总量和总值分别为11847万吨和2961.48亿元，回收总值占当年GDP的1.07%。根据中国物资再生协会的资料，全国回收企业已达10多万家，规模以上回收加工厂1万多个，回收行业及相关领域从业人员1800万人。我国废旧物资回收经营行业已经成为现代社会不可或缺的。它集保护生态环境和资源永续利用于一身，是发展循环经济社会的重要力量。

目前国家政策鼓励包括再生资源回收在内的资源综合利用行业。主要政策包括：《资源综合利用目录（2003年修订）》发改环资[2004]73号，其中鼓励类的产品包括“三、回收、综合利用再生资源生产的产品”。《国家鼓励的资源综合利用认定管理办法》发改环资[2006]1864号，主要政策内容是落实国家资源综合利用的鼓励和扶持政策，加强资源综合利用管理，鼓励企业开展资源综合利用，促进经济社会可持续发展。

2、我国对再生资源行业始终实行增值税优惠政策

我国自开始实行增值税之日起，就持续对再生资源回收行业实行优惠政策，已经延续了16年。大体分为三个阶段：

第一阶段 1994年-2001年执行的是对废旧物资回收经营企业增值税实行先征后返70%的规定。文件依据：《关于对废旧物资回收经营企业增值税先征后返的通知》（财税字〔1995〕24号），《关于继续对废旧物资回收经营企业等，实行增值税优惠政策的通知》财税字[1996]21号

第二阶段：2001年至2008年12月31日，实行的是再生资源收购企业享有免征增值税的税收优惠政策。废旧物资使用企业，可按废旧物资采购额的10%计算抵扣进项税额。文件依据：《关于废旧物资回收经营业务，有关增值税政策的通知》，财税[2001]078号。

第三阶段：2009年起执行恢复执行先征后返的政策，在2010年底以前，对符合条件的增值税一般纳税人销售再生资源缴纳的增值税实行先征后退政策，

其中，2009年销售再生资源实现的增值税按70%的比例退还给纳税人，2010年按50%的比例退还。

3、未来如果取消增值税优惠政策将对再生资源行业形成严重的影响。

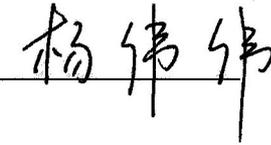
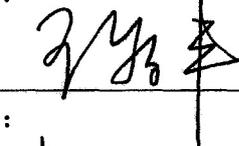
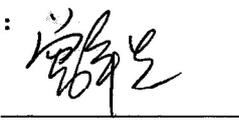
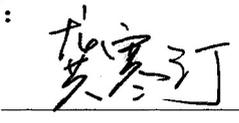
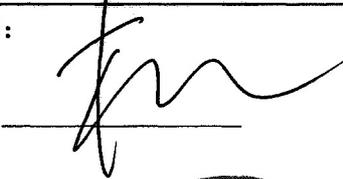
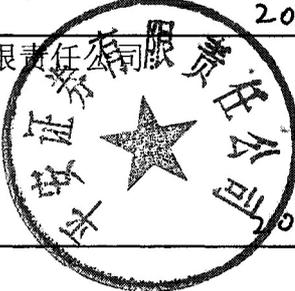
如果未来取消再生资源退税政策，再生资源收购单位不能从上游取得增值税发票，下游主要是工业客户一般要求取得增值税发票，再生资源企业向下游转嫁税负的能力较低，增加的税收负担主要依赖再生资源企业自身和上游客户承担。

目前尽管财政部、国家税务总局尚未明确 2010 年之后的再生资源行业增值税优惠政策，但是从历史上政策的延续性、行业现状、未来影响方面，预计未来再生资源行业增值税优惠政策形式可能发生变化，但实质性优惠政策仍将延续。从长远来看对发行人不会形成重大不利影响。

（四）与其他证券服务机构出具专业意见存在的差异及解决情况

本保荐机构对本项目相关的其他证券服务机构出具的专业意见进行了核查，各证券服务机构出具的专业意见与本保荐机构的判断不存在重大差异。

【此页无正文，为平安证券有限责任公司关于吉林利源铝业股份有限公司首次公开发行股票发行保荐工作报告书之签字盖章页】

项目协办人签名	杨伟伟：  2010年 2月 9 日
保荐代表人签名	王为丰：  李 建：  2010年 2月 9 日
保荐业务部门负责人签名	曾年生：  2010年 2月 9 日
内核负责人签名	龚寒汀：  2010年 2月 9 日
保荐业务负责人签名	薛荣年：  2010年 2月 9 日
法定代表人签名	杨宇翔：  2010年 2月 9 日
保荐机构公章	平安证券有限责任公司  2010年 2月 9 日