

信用等级公告

联合[2019] 628 号

联合资信评估有限公司通过对湖南五江轻化集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估,确定湖南五江轻化集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月二十五日



湖南五江轻化集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还到期债务

评级时间: 2019 年 3 月 25 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,湖南五江轻化集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.27	20.81	34.80	37.13
资产总额(亿元)	233.77	261.10	308.55	324.00
所有者权益(亿元)	121.97	144.54	171.23	187.53
短期债务(亿元)	54.20	54.09	73.76	81.54
长期债务(亿元)	45.79	52.78	56.21	48.26
全部债务(亿元)	99.99	106.87	129.97	129.81
营业收入(亿元)	132.01	147.07	176.08	123.76
利润总额(亿元)	15.65	23.20	30.07	20.58
EBITDA(亿元)	23.54	32.02	39.18	--
经营性净现金流(亿元)	6.63	9.03	15.88	21.41
营业利润率(%)	18.66	21.56	22.10	22.99
净资产收益率(%)	9.79	12.37	13.44	--
资产负债率(%)	47.82	44.64	44.51	42.12
全部债务资本化比率(%)	45.05	42.51	43.15	40.91
流动比率(%)	198.56	227.79	217.89	187.37
经营现金流流动负债比率(%)	10.04	14.16	19.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.34	3.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.98	6.31	7.07	--

注: 1.2018 年 1~9 月财务数据未经审计; 2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 3.长期应付款和其他流动负债中的有息部分已分别计入长期债务和短期债务。

分析师

魏铭江 闫旭

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

优势

1. 公司是大型保温瓶制品生产企业,在湖南、江西、新疆有 3 个生产基地,年产能达 1.52 亿只。
2. 公司在建的钛合金项目被列入新疆自治区重点项目并进入国家重大建设项目库,投产后,公司将成为全国首家“钛矿-海绵钛-钛合金”全产业链生产企业。随着钛合金项目的逐步投产,公司新材料板块收入将实现大幅增长。
3. 公司在建的岳塘国际商贸城项目区域优势明显,基础设施配套齐全,项目销售情况良好,拉动公司资产、收入规模不断增长,整体盈利能力较强。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖倍数高。

关注

1. 2017 年以来,受公司战略调整的影响,家用电器板块逐步退出,收入有所下降。
2. 公司近年来持续对外投资,截至 2018 年 9 月底,在建的钛合金制造项目资金已投入 51.65 亿元,未来仍需投资 24.35 亿元。截至 2019 年 2 月底,该项目资金已全部到位,公司融资规模进一步扩大。
3. 公司债务规模持续增长,股东持有公司的股份全部已质押,较大规模的存货和应收

账款、预付款对流动资金形成占用，且资产受限规模较大，公司短期偿债压力较大。

4. 公司所有者权益结构中未分配利润占比高，所有者权益稳定性较弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南五江轻化集团有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖南五江轻化集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

湖南五江轻化集团有限公司(以下简称“公司”)成立于 1996 年 3 月 18 日,公司前身为涟源市宏宇搪铝工业有限公司,由自然人肖自江、肖安江投资设立,注册资本为 58 万元,肖安江和肖自江各占 50%的股份,法定代表人为肖自江。2000 年 2 月,公司注册资本由 58 万元变更为 3458 万元。2000 年 10 月,公司名称变更为湖南五江轻化集团有限公司,注册资本由 3458 万元变更为 11800 万元。2004 年公司注册资本由 11800 万元变更为 35800 万元。2016 年 1 月,根据新的公司章程规定,公司法定代表人由肖自江变更为肖安江。截至 2018 年 9 月底,公司注册资本 20 亿元(截至 2019 年 2 月底,公司实收资本 35800 万元,注册资本尚未缴足到位),肖自江和肖安江各持有 50%股份,根据公司章程中的规定:考虑到公司股东只有两名,且出资比例各占 50%,所以原则上需两名股东全部同意才能形成会议决议,两名股东不能达成一致的事项由董事局主席肖安江决定。公司最终控股股东和实际控制人为自然人肖安江。

公司的营业范围包括:凭生产许可证生产、销售搪瓷、铝制品、不锈钢制品、化工(不含危险品)、家用电器、塑料制品、保温产品,建材销售;经营本企业自产产品及技术的出口业务,经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务,经营进料加工和“三来一补”业务。钢材、焦炭销售。

截至 2018 年 9 月底,公司设财务管理部、人事行政部、生产经营管理部、创新管理部、供销管理部、安环质管部 6 个综合管理部门,并拥有 17 家全资及控股子公司。

截至 2017 年底,公司资产(合并)总额

308.55 亿元,所有者权益合计 171.23 亿元(其中包含少数股东权益 25.27 亿元)。2017 年,公司实现营业收入 176.08 亿元,利润总额 30.07 亿元。

截至 2018 年 9 月底,公司资产(合并)总额 324.00 亿元,所有者权益合计 187.53 亿元(其中包含少数股东权益 27.92 亿元)。2018 年 1~9 月,公司实现营业收入 123.76 亿元,利润总额 20.58 亿元。

公司注册地址:涟源市茅塘镇石门工业区;公司法定代表人为肖安江。

二、本期短期融资券概况

公司 2018 年已注册短期融资券 20 亿元;本期拟发行 2019 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”)10 亿元,发行期限为 365 天。本期短期融资券募集资金用于偿还到期债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是一家以轻化工产业为主,商贸产业、建材产业、新材料和畜牧业等业务为辅多元化的大型民营企业集团,下辖湖南、江西、新疆等省区多家生产企业及销售公司,综合实力位居国内民营企业前列。公司先后荣获全国守合同重信用企业、中国驰名商标、湖南省高新技术企业等荣誉称号,是湖南省首批 17 家循环经济试点企业和湖南省“双百工程”企业。

公司是全球最大的保温瓶产品产销企业,在湖南、江西、新疆有 3 个生产基地,年产能达 1.52 亿只;公司是全国搪瓷日用品和日用玻璃器皿的主力生产企业,搪瓷日用品生产能力名列全国前五名,日用玻璃器皿是西北五省唯一

生产企业,“五江”牌日用保温瓶产品和日用搪瓷产品被评为湖南省名牌产品、中国质量过硬服务放心信誉品牌、是中国驰名商标品牌;公司具有220万吨捣固焦的生产能力,是国家推行用新装备、新工艺的现代化生产企业。截至目前,公司可生产保温瓶产品、搪瓷制品、玻璃制品、捣固冶金焦、绝热隔音玻璃保温棉、热水器、关键基础核心材料感光干膜等多系列产品。

在研发和品质管理领域,公司顺利通过了ISO9001:2008国际质量体系认证,相关产品通过了3C认证,远销美、意、日、德等50多个国家和地区;公司具有自主知识产权信息产业关键基础核心材料感光干膜的研发和生产技术,填补了国内具有相关产业自主知识产权的空白,目前是国内市场外资品牌的唯一替代品,具有很强的市场核心竞争能力;公司在建的钛合金项目可为航空、航天、航海、军工、核电、海洋工程、医疗、化工等领域提供所需的高端钛合金。项目建成后,公司将是全国首家“钛矿-海绵钛-钛合金”全产业链生产企业。同时,公司依托新疆电价洼地的能源成本优势,重点开发高端装备制造、节能减排、新能源等战略性新兴产业领域钛材应用市场,项目已被列入新疆自治区重点项目,是国家“十三五规划”战略性新兴产业。项目建成后将成为国内综合竞争力最强的钛合金新材料示范性基地。

公司资产以流动资产为主,流动资产中货币资金、预付账款和存货占比高;整体盈利能力稳健,债务负担适宜,但所有者权益稳定性偏弱,未来项目投资支出规模较大,受限资产占比高,短期偿债压力较大。未来,公司将以日用保温瓶产业为基础,继续加大对新材料和商贸板块的投入,各业务领域有望得到协同发展,不断提升公司综合实力。

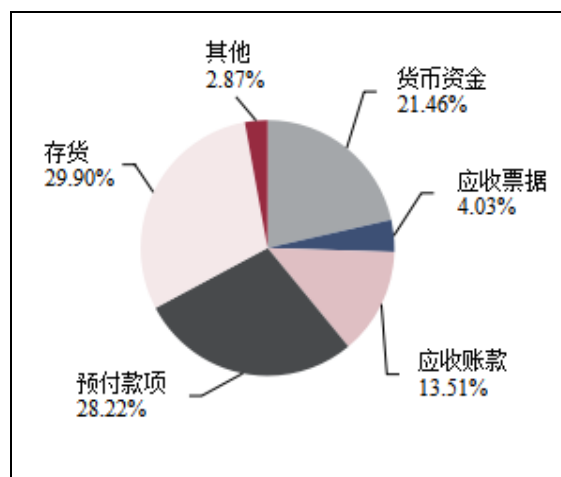
经联合资信评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2015~2017年,公司里流动资产总额年均复合增长率为16.13%。截至2017年底,公司资产总额为308.55亿元,其中流动资产占57.28%,主要由货币资金、存货和预付款项构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司货币资金快速增长,年均复合增长率为31.64%。截至2017年底,公司货币资金37.93亿元,同比增长63.62%,构成为银行存款(占99.38%)和少量库存现金,其中使用受限货币资金包括银行承兑汇票保证金10.26亿元和按揭保证金0.12亿元。

2015~2017年,公司应收账款快速增长,年均复合变动率32.19%。截至2017年底,公司应收账款为23.89亿元,同比增长44.47%,主要系公司延长对战略合作客户的收款周期及岳塘商贸城部分商铺采用银行按揭形式销售,确认销售收入时产生一定规模应收账款所致。公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备,计提比例为0.95%,计提比例一般。从账龄来看,账龄在一年以内的占85.06%,1~2年占12.28%,2年以上占2.66%,账龄较短。从集中度来看,截至2017年底,公司应收账款按欠款方归集的期末余额前五名合计2.51亿元,占10.42%,账龄均在1年以内,集

中度较低。

2015~2017年，公司预付款项有所增长，年均增长率为4.04%，主要系新疆湘晟新材料科技有限公司新建年产2万吨钛及钛合金材料生产线所致。截至2017年底，公司预付款项为49.88亿元，同比增长5.77%。从账龄来看，1年以内占55.16%，1~2年占28.55%，2~3年占15.32%，账龄在3年及以上的占0.97%。从集中度来看，按预付对象归集的期末余额前五名合计20.28亿元，占公司预付款项40.66%，账龄均在1~2年，均为预付工程款，其中，预付八冶建设集团有限公司哈密化工冶炼分公司工程款13.00亿元。公司未对预付款项计提坏账准备。

表1 截至2017年底公司预付款余额前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	占比	未结算原因
八冶建设集团有限公司哈密化工冶炼分公司	129969.22	26.05	工程未完工
佛山盛荣鑫钛材设备有限公司	24080.00	4.83	工程未完工
广东海晟贸易有限公司	22000.00	4.41	工程未完工
湖南省方源建筑工程有限公司	18253.94	3.66	工程未完工
佛山隆晟江智能设备有限公司	8516.36	1.71	工程未完工
合计	202819.22	40.66	--

资料来源: 公司年报

2015~2017年，存货规模快速增长，年均复合增长率为15.80%。截至2017年底，公司存货为52.84亿元，同比增长10.55%，主要系原材料和建设岳塘国际商贸城项目产生的开发成本增长所致。截至2017年底，公司存货主要构成为原材料（占29.67%）、库存商品（占20.26%）、开发成本（占38.66%）。公司未对存货计提跌价准备。整体看，公司存货占流动资产比重大，增长迅速，对公司资金形成占用，存在一定跌价风险。

截至2018年9月底，公司资产总计324.00亿元，较2017年底增长5.01%，其中，流动资产占比下降至51.01%，非流动资产占比上升至

48.99%；流动资产中，预付款项较上年底减少15.16亿元至34.73亿元主要系新疆湘晟在建工程预付账款验收部分结转至固定资产12.49亿元。

整体看，公司存货占流动资产比重大，增长迅速，对公司资金形成占用，存在一定跌价风险。

2. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入及流出规模均呈不断增长态势。2017年，公司经营活动现金流入为192.18亿元，同比增长16.12%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为191.59亿元，同比增长16.15%；经营活动现金流出为176.30亿元，同比增长12.57%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。近三年，公司经营性净现金流不断增长，2017年为15.88亿元，同比增长75.77%。从收入实现质量上看，2015~2017年，公司现金收入比呈下降态势，三年均值为111.47%，2017年为108.80%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模较小，2017年为1.16亿元，同比增加0.64亿元。2015~2017年，公司投资活动现金里露出规模波动较大，2017年，公司投资活动现金流出为20.59亿元，同比增长36.82%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。近三年，公司投资活动现金流呈持续净流出态势，2017年为-19.43亿元，净流出规模有所增加。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入及流出均不断增加。2017年，公司筹资活动现金流入同比增长38.46%至67.20亿元，主要为借款收到的现金和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出同比增长17.12%至48.90亿元，主要为偿还借款及利息支付的现金，2017年为48.64亿元，同比增长17.23%。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为15.92亿元、6.78亿元和18.30

亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 21.41 亿元，现金收入比为 100.07%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-12.91 亿元和-6.89 亿元。

总体看，公司经营性净现金流不断增长，收入实现质量较好，但投资支出规模较大，公司存在持续性融资需求。

3. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额为 80.00 亿元，同比增加 36.55 亿元主要来自货币资金、其他应收款和长期股权投资的增长；从资产构成来看，流动资产占 25.83%，非流动资产占 74.18%。截至 2017 年底，母公司流动资产 22.92 亿元，主要包括货币资金（占 31.45%）和其他应收款（占 36.72%）；非流动资产 57.09 亿元，以长期股权投资（占 85.77%）为主。整体看，母公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2017 年底，母公司负债合计 31.13 亿元，同比增加 17.48 亿元，主要系增加 20.00 亿元短期融资券。母公司流动负债为 26.63 亿元，以短期借款和其他流动负债（短期融资券）为主，分别为 4.88 亿元和 20.00 亿元；非流动负债均系长期借款，为 4.50 亿元。截至 2017 年底，母公司全部债务为 30.67 亿元，短期债务 26.17 亿元，长期债务 4.50 亿元，资产负债率 38.91%。母公司整体债务负担尚可，但短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

截至 2017 年底，母公司所有者权益为 48.87 亿元，同比增长 64.01%，主要为资本公积的增加；其中，实收资本 3.58 亿元，资本公积 17.75 亿元，其他综合收益 4.94 亿元，盈余公积 1.66 亿元，未分配利润 20.94 亿元，母公司所有者权益稳定性一般。

2017 年，母公司实现营业收入 25.10 亿元，较上年变动不大；期间费用合计 1.31 亿元，其中财务费用为 0.80 亿元。2017 年，母公司利润总额为 2.62 亿元，其中，投资收益为 0.72 亿元，

母公司盈利能力尚可。

2017 年，母公司经营活动现金流入为 28.91 亿元，同比保持相对稳定，主要销售商品、提供劳务收到的现金为 28.89 亿元；经营活动现金流出为 26.71 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金为 25.55 亿元，经营性净现金流为 2.18 亿元。母公司投资活动现金流入均为收到其他与投资活动有关的现金 12.78 亿元；投资活动现金流出均为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为 11.47 亿元。母公司筹资活动主要为取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 17.19 亿元。

整体看，母公司资产构成以长期股权投资为主，资产质量一般；短期债务占比高，以短期融资券为主，债务结构有待改善；盈利能力对非经常性损益依赖程度较低，稳定性尚可；母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流均呈净流入态势，考虑到短期债务规模较大，仍存在一定对外融资需求。

4. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率及速动比率波动增长，三年加权平均值分别为 217.00%及 150.00%，截至 2017 年底，公司流动比率及速动比率分别为 217.89%和 152.75%，同比均略有下降。近三年，公司经营现金流流动负债比平均值为 16.04%，2017 年为 19.57%，较去年上升 5.41 个百分点。截至 2018 年 9 月底，公司流动比率及速动比率分别为 187.37%及 125.96%，较 2016 年底有所有下降。考虑到公司受限货币资金、存货及预付款规模较大，对资产流动资金占用较大，存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.98 倍、6.31 倍和 7.07 倍；同期，全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.25 倍、3.34 倍和 3.32 倍。整体看，公司长

期偿债能力较好。

截至 2018 年 9 月底，公司共获授信额度 142.22 亿元，未使用授信额度 45.26 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保 0.85 亿元，担保比率为 0.45%，被担保企业相对分散，整体担保风险可控。

表 2 2018 年 9 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保公司	担保余额
娄底市江润新能源有限公司	2700.00
长沙罡正建材贸易有限公司	800.00
湖南三星合金工业有限公司	1078.90
娄底鸿盛洗涤有限公司	449.00
娄底市玖洲贸易有限公司	1560.00
湖南京华机械锻造有限公司	968.00
涟源市鑫泰农业科技发展有限公司	969.00
合计	8524.90

资料来源：公司提供

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券发行额度为 10 亿元，占 2018 年 9 月底短期债务的 12.26%，占全部债务的 7.70%，对公司现有债务影响较小。

截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.12%和 40.91%。以 2018 年 9 月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 43.85%和 42.71%，公司债务负担小幅上升。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还到期债务，债券发行后公司实际债务负担可能低于上述预估值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017 年，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）分别为 18.27 亿元、20.81 亿元和 34.80 亿元，分别是本期短期融资券发行额度的 1.83 倍、2.08 倍和 3.48 倍。截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产剔除受限货币资金后

为 37.13 亿元，是本期短期融资券的 3.71 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 15.50 倍、16.55 倍和 19.22 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入对本期短期融资券的保障能力强。

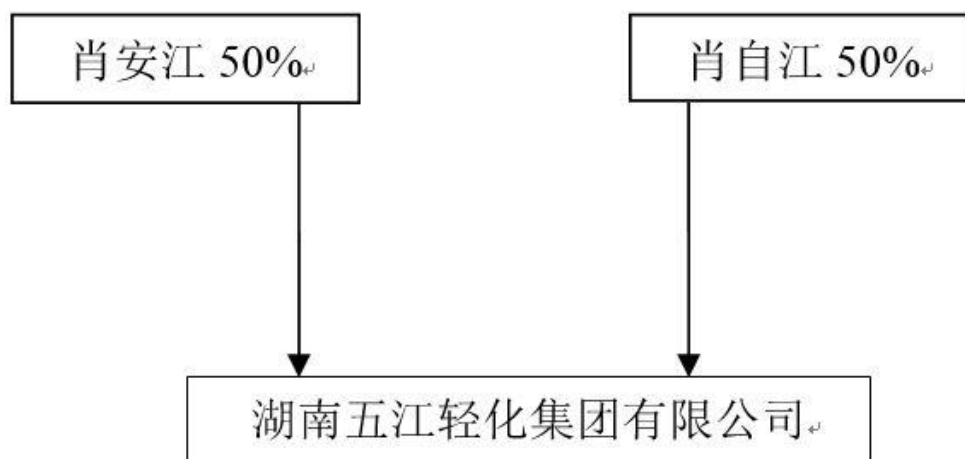
六、结论

公司是一家以轻化工产业为主，商贸产业、建材产业和新材料业务为辅的多元化大型民营企业集团，在保温瓶制品、搪瓷制品、玻璃制品生产加工等消费品领域具有较强的市场竞争优势。公司实施多元化发展策略，在信息产业关键基础材料感光干膜和航天航空航海军工材料的关键基础材料钛合金制品等业务领域掌握了国际前沿技术，主营业务未来发展前景广阔。未来，随着公司钛合金制造业务的投产和岳塘国际商贸城经营业绩的逐步显现，公司营业收入利润规模有望进一步扩大，综合实力有望提升。

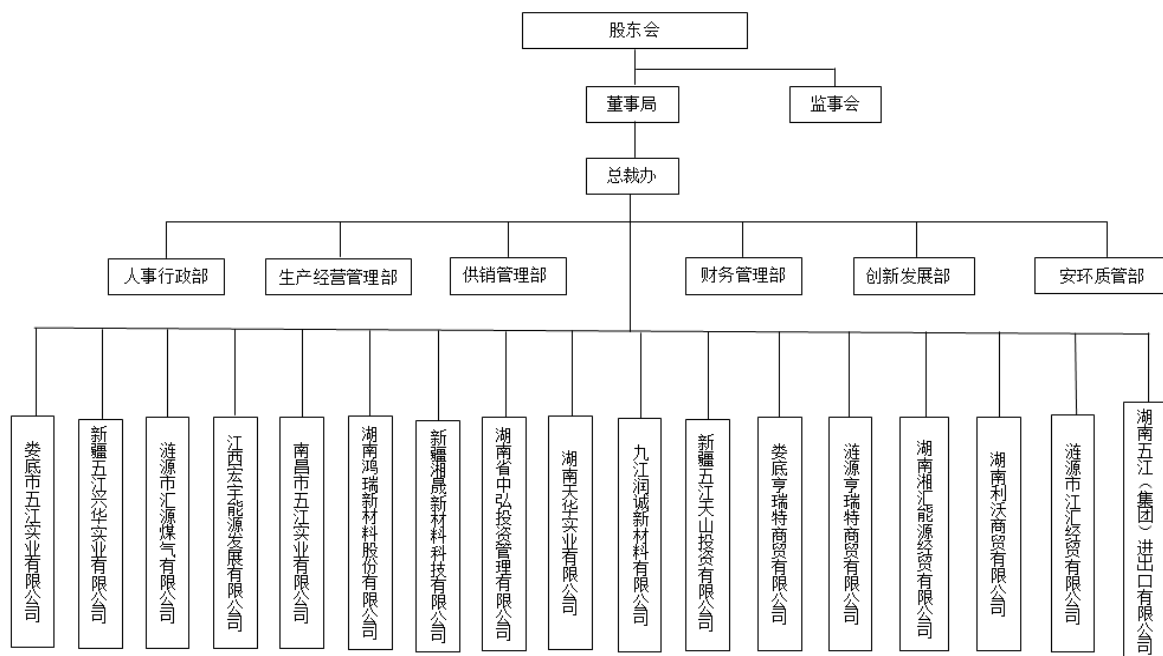
近年来，公司资产快速增长，整体债务负担适宜水平，但资产受限比例较高，权益稳定性偏弱，短期偿债压力较大；盈利能力稳健，但未来资本支出规模较大，存在资金筹集压力。考虑到本期短期融资券对公司现有债务影响较小，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖能力强。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.27	20.81	34.80	37.13
资产总额(亿元)	233.77	261.10	308.55	324.00
所有者权益(亿元)	121.97	144.54	171.23	187.53
短期债务(亿元)	54.20	54.09	73.76	81.54
长期债务(亿元)	45.79	52.78	56.21	48.26
全部债务(亿元)	99.99	106.87	129.97	129.81
营业收入(亿元)	132.01	147.07	176.08	123.76
利润总额(亿元)	15.65	23.20	30.07	20.58
EBITDA(亿元)	23.54	32.02	39.18	--
经营性净现金流(亿元)	6.63	9.03	15.88	21.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.29	7.09	6.59	--
存货周转次数(次)	3.49	2.63	2.70	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.59	0.62	--
现金收入比(%)	117.09	112.16	108.80	100.07
营业利润率(%)	18.66	21.56	22.10	22.99
总资本收益率(%)	7.51	9.13	9.48	--
净资产收益率(%)	9.79	12.37	13.44	--
长期债务资本化比率(%)	27.30	26.75	24.71	20.47
全部债务资本化比率(%)	45.05	42.51	43.15	40.91
资产负债率(%)	47.82	44.64	44.51	42.12
流动比率(%)	198.56	227.79	217.89	187.37
速动比率(%)	138.86	152.84	152.75	125.96
经营现金流动负债比(%)	10.04	14.16	19.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.98	6.31	7.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.25	3.34	3.32	--

注：1.公司 2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除使用受限的货币资金；3.长期应付款和其他流动负债中的有息部分已分别计入长期债务和短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 湖南五江轻化集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南五江轻化集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

湖南五江轻化集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，湖南五江轻化集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南五江轻化集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现湖南五江轻化集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南五江轻化集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南五江轻化集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。