

信用等级公告

联合[2007] 683 号

联合资信评估有限公司通过对湖南晟通科技有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南晟通科技有限公司
2007 年 5 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。



湖南晟通科技有限公司

2007年5亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

评级时间:

2007年11月9日

主要数据:

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年 6月
资产总额(万元)	136428.52	172458.79	404977.43	499387.17
所有者权益(万元)	53316.67	54243.48	129380.61	139520.87
主营业务收入(万元)	103112.14	114603.60	175017.67	85262.27
利润总额(万元)	13102.68	6254.72	27166.27	13382.74
资产负债率(%)	55.34	64.17	64.06	68.66
全部债务资本化比率(%)	50.44	58.00	58.28	58.56
净资产收益率(%)	20.88	8.88	16.22	-----
流动比率(%)	156.58	66.90	89.94	56.34
EBITDA 利息倍数(倍)	5.87	7.78	12.76	-----
债务保护倍数(倍)	0.23	0.11	0.13	-----

分析员

刘雪城

电话: 010-85679696-8853

邮箱: lxc@lianheratings.com.cn

李志博

电话: 010-85679696-8838

邮箱: lizhibo@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679688

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评估观点

铝是国民经济中不可缺少的基础性原材料, 由于用途广泛, 铝的需求通常与国内外经济状况的波动紧密相连。在我国经济保持较快增长的环境下, 铝行业有望继续保持良好的发展前景; 但中国电解铝产能过剩, 国家采取的调控政策将限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位企业的经营与发展。

湖南晟通科技有限公司(以下称“公司”或“晟通科技”)是湖南省最大的铝生产加工企业, 具有较为明显的地域优势。公司属新建企业, 无历史负担; 公司管理制度健全, 经营秩序良好。目前, 公司资产质量好, 主营业务收入持续增长, 盈利能力较强, 现金流量正常, 但债务负担重, 整体偿债能力一般。

中国建设银行股份有限公司授权其湖南省分行为公司将要发行的5亿元公司债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 对本期债券的信用水平提升作用大。

总体上看, 公司本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 我国经济的快速发展为铝行业提供了较大的市场空间。

2. 公司是湖南省最大的铝生产及加工企业, 地域竞争优势明显。

3. 公司是新建企业, 无历史负担, 资产质量良好。

4. 公司管理制度健全、合理、可操作性强, 经营秩序良好。

5. 公司投资的25万吨铝板带箔项目符合国家的相关产业政策, 地方政府支持力度大, 项目发展前景较好。

关注

1. 铝行业是高耗能产业，受宏观调控政策的影响大；目前铝价高位运行，调整风险加大。
2. 目前公司产业链尚不完整，尚不具有原料（氧化铝）自给能力。
3. 25万吨铝板带箔项目建成后，目前11.5万吨的电解铝生产能力不能满足项目的需要，公司计划通过外购铝锭及废铝重熔手段解决。
4. 公司建设项目投资大，资金需求大。
5. 公司债务负担重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖南晟通科技有限公司（晟通科技）构成委托关系外，联合资信、评估人员与晟通科技不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级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，未因晟通科技和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由晟通科技提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 晟通科技 2007 年 5 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

湖南晟通科技有限公司（以下称“公司”或“晟通科技”）是由湖南五强产业集团股份有限公司（以下称“五强集团”）、湖南友元实业股份有限公司（以下称“友元实业”）、湖南创业电力高科技股份有限公司（以下称“创业电力”）、贵州鑫源投资有限公司和贵阳铝镁设计研究院共同组建，于2003年7月24日在湖南省工商行政管理局注册成立的有限责任公司，2007年10月10日被湖南省科学技术厅认定为高新技术企业。截至2007年9月底，公司注册资本100904.85万元，五强集团是公司第一大股东，持有公司68.92%的股份。五强集团是1998年8月经湖南省人民政府批准、湖南省科技厅认证在省工商行政管理局登记成立的一家高新技术企业，属自然人控制的股份有限公司（非上市），下属业务涉及软件开发、新型材料、建筑工程、电力工程、物流运输和餐饮物业等。

公司经营范围为高新技术产业投资、开发，高新技术研究、开发并提供成果转让服务，电子信息产品、新材料产品、新能源和节能产品、机电产品的生产、销售及进出口。

公司的主营业务为电解铝的生产和销售，目前拥有年产11.5万吨电解铝的生产能力，2006年公司生产电解铝10.04万吨。

公司拥有湖南创元铝业有限公司（以下称“创元铝业”）一家子公司，公司持有其61.47%的股份；创元铝业拥有湖南创元新材料有限公司（以下称“创元新材料”）和湖南创元发电有限公司（以下称“创元发电”）两家子公司，创元铝业分别持有其74.25%和87.18%的股份。创元铝业主营业务为电解铝和电力产品，创元新材料主营业务为碳素产品（阳极），创元发电主营业务是电力生产（目前尚未运营）。

目前公司设有企业管理中心、财务资金部、审计监察部、营销采购中心、研发中心等5个职能部门和常德事业部、板带箔事业部2个项目管理部。

截至2006年底，公司合并资产总额404977.43万元，所有者权益129380.61万元；2006年，公司实现主营业务收入175017.67万元，利润总额27166.27万元；经营活动产生的现金流量净额32313.11万元，现金及现金等价物净增加额为75073.54万元。

公司注册地址：湖南省长沙市高新技术产业开发区麓天路2号五强科技园办公楼6楼；法定代表人：顾正兴。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于2007年发行额度为5亿元，期限为10年的人民币债券（以下称“本期债券”），本期债券已经国家发展和改革委员会发改财金[2007]602号文批准。本期债券利息采用固定利率，按年计息，不计复利，最后一期利息随本金支付。

本期债券由中国建设银行股份有限公司（以下称“建设银行”）授权其湖南省分行提供无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券募集资金投资项目概况

根据《湖南晟通科技有限公司关于发行2006年公司债券的请示》，公司本期债券募集的5亿元资金将全部用于公司年产25万吨高精铝板带箔项目。

该项目于2004年10月经湘发改函[2004]120号文批准建设，2004年12月完成《可行性研究报告》，2006年7月可研报告获得湖南省发改委湘发改工[2006]480号备案通知，2005年8月和10月铝板带箔项目所在的长沙厂区和常德厂区环境影响报告获得湖南省环保局审批，2005年8月、2007年6月分别取得望国用2005第383号和望国用2007第217号《国有土地使用证》。

该项目原设计为年产21万吨高精铝板带箔材，其中铝板材3万吨，铝带材及厚规格铝箔

15.5万吨，双零铝箔2万吨，单零铝箔0.5万吨。经湘发改函[2006]164号文件同意，该项目产能变更为25万吨，产品结构调整为铝板材6.2万吨，铝带材11万吨，铝箔7.8万吨。

该项目工程估算投资总额35.30亿元，其中以自有资金投入11亿元，其余通过银行贷款和公司债券等其他方式解决。项目建设期为3年，全部投资回收期为6~7年，投资收益率为12%，工程于2005年开工，预计2008年全部完工投产。

截至2007年9月底，该项目已累计投入18.06亿元，拟发行的5亿元本期债券占该项目投资总额的15.30%。

该项目主导产品为国内缺口较大的铝深加工产品，主要用于高档PS版基、汽车、船舶、国防军工等领域，市场空间广阔。项目的建成投产将使公司成为湖南省唯一的集熔炼、铸造、热轧、冷轧和箔轧为自身的大型高精铝材加工基地。该项目的产品生产采用公司的电解铝液直接配料，可以省去电解铝液铸造重熔用铝锭的能源消耗及生产成本，具有明显的经济效益和环保效益。

总体看，该项目的产品为技术含量高、附加值高的铝合金、铝深加工产品，符合国家的铝工业产业政策。该项目将充分发挥公司电解铝的资源优势，调整和优化产品结构，满足国内市场对高端铝加工产品不断增长的需求，达到替代进口产品和填补湖南省内空白的目的，项目的投资建设有利于提高公司的收入规模和盈利能力。

三、行业分析

铝是一种质量轻、耐腐蚀的金属，导电性好，是国民经济中不可缺少的基础性原材料。由于用途广泛，铝的需求通常与国内外经济状况的波动紧密相连，铝产业具有产品价格波动频繁、需求具有周期性、行业竞争激烈、受国家政策影响较大等风险特性。

铝工业产业链可以简单概括为铝土矿—氧

化铝—电解铝（原铝）—铝加工，约2吨铝土矿可以冶炼出1吨氧化铝，约2吨氧化铝可以生产出1吨电解铝。

铝土矿

铝土矿是生产氧化铝的主要原料，目前全球已探明的铝土矿资源量约为550~750亿吨，基础储量约为330亿吨，具有工业开发价值的储量约230亿吨，能够供全球使用200年以上。我国已探明的铝土矿资源量约为25.45亿吨，基础储量6.94亿吨，具有工业开发价值的储量约5.32亿吨，其中加工困难、耗能大的一水硬铝石型矿石占98%以上，总体上我国铝土矿质量较差，属铝土矿短缺国家。

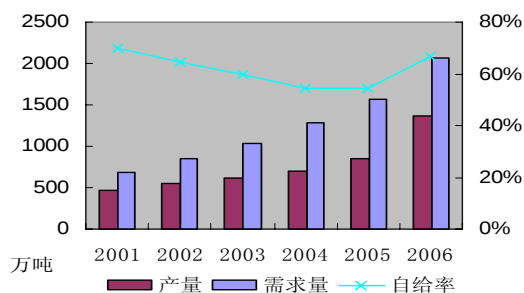
随着国内新建氧化铝企业的陆续投产和下游冶炼能力的扩大，我国铝土矿进口迅速增加，2006年我国进口铝土矿930万吨，是2005年进口量的4.3倍，占2006年国内需求量的三分之一左右。

氧化铝

“十五”期间我国氧化铝产量年均增长15.75%，至2005年为851万吨（见图1）。中国铝业股份有限公司（中铝股份）是我国最主要的氧化铝生产商，其2005年氧化铝产量约占国内氧化铝总产量的90%。截至2006年底，我国氧化铝生产企业18家，生产能力约1855万吨/年，其中产能超过80万吨的企业9家，产能合计1510万吨，占全国总产能的81%。

2006年我国氧化铝产量1370万吨，较2005年增长61%；2007年1~8月我国氧化铝产量累计1270.61万吨，较上年同期增长51.7%，预计全年产量将达到1900万吨左右。

图1 近年我国氧化铝生产需求状况



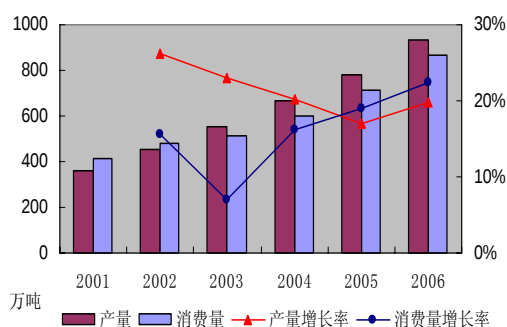
资料来源：有色金属工业协会

由于需求的快速增长，氧化铝供需状况较为紧张，价格长期在高位运行，2002～2006 上半年氧化铝价格由低于 200 美元/吨上涨至 650 美元/吨，但受产能大幅扩张的影响，氧化铝价格迅速下降，至 2006 年底时已下降到 200 美元/吨左右。由于进口氧化铝价格的上升以及生产企业采取的限价保护政策，2007 上半年价格已恢复至正常状态，上半年氧化铝进口价格约为 385 美元/吨，国内报价约为 3600～3700 元/吨。

电解铝

目前我国已是世界电解铝生产和消费第一大国，电解铝生产量和消费量约占世界生产总量和消费总量的 27%和 25%。“十五”期间我国电解铝产量年均增长 21.559%，至 2005 年为 780 万吨（见图 2）。2006 年我国电解铝产量为 935 万吨，其中产量超过 20 万吨的生产企业合计产量为 440 万吨，约占全国总产量的 47%。根据安泰科信息公司的统计，目前我国在建电解铝项目累计产能约 450 万吨，其中约 370 万吨将集中在 2007 年底前建成投产，预计全年电解铝产量将达到 1200 万吨。

图 2 近年我国电解铝生产消费状况



资料来源：有色金属工业协会

受市场需求大幅增长的影响，近年电解铝价格大幅上涨。伦敦金属交易所（LME）三月期铝价格自 2001 年的最低点 1250 美元/吨一直上涨至 2006 年的最高点 3300 美元/吨（见图 3）。国内铝价近年也同样保持着上涨趋势，上海金属交易所（SHFE）三月期铝价格自 2001 年的最低点 12800 元/吨一直上涨至 2006 年的最高

点 24700 元/吨。2006 下半年至 2007 上半年间，LME 三月期铝和 SHFE 三月期铝价分别在 2600 美元/吨和 19000 元/吨附近高位运行。

图 3 LME 三月期铝 1999～2007 价格走势



资料来源：东航期货

铝加工

铝材加工是铝产业链的最下游，我国的铝消费主要集中在建筑、交通、电器、机械和包装等领域，随着下游行业的快速发展，我国铝材加工业也进入快速发展期，目前我国铝材产量已居世界第二位。根据国家统计局的数据，2006 年我国铝材产量 833 万吨，较上年增长约 37%。2007 年 1～8 月，我国铝材产量累计 714.79 万吨，较上年同期增长 41.7%。我国铝材加工企业众多，但平均生产能力仅一万多吨，同时存在着产品附加值低、同质化、恶性竞争等产业结构不合理的现象。随着经济的发展，我国对附加值高的铝材产品需求增加，但国内高端产品的生产能力尚不能完全满足需要。

行业政策

2002 年开始我国从电解铝净进口国转变为电解铝净出口国，但电解铝生产是高耗能产业，电解铝生产的电力消耗占有色金属行业全部电量消费的 80%左右，电解铝的大量出口加剧了国内电力供应紧张状况。2005 年起我国开始对电解铝进行宏观调控，取消电解铝的出口退税，同时开征 5%的出口关税。2006 年 9 月发改委制订的《关于完善差别电价政策的意见》继续将电解铝列为实行差别电价的高耗能产业，将自焙电解槽列为淘汰类，将 2004 年 5 月 1 日以

后建设的电解铝项目列为限制类。2006年11月国家将电解铝出口关税上调至15%，氧化铝进口关税由5.5%下调至3%。2007年4月国家发改委连续二次下发通知重申了宏观调控政策，强调运用行政手段控制电解铝项目的盲目建设。

总体上，近年我国铝行业景气度不断提升，生产量和消费量逐年快速增长，在我国经济继续保持较快增长的环境下，铝行业仍会保持较快的增长速度，但国家采取的调控政策将对规模小、技术落后、环保措施不到位的铝生产企业带来严重的打击。

四、企业素质

1. 企业规模

公司拥有电解铝生产能力11.5万吨/年，约占湖南省电解铝产能的90%。

2004年和2005年公司被评为湖南省百强企业之一。创元铝业是湖南省有色金属“十一五”规划五大产业集群“常德电解铝及其加工集群”的核心企业。

根据中国有色金属工业协会的统计数据，截至2006年底，全国电解铝生产企业88家，其中拥有10万吨及以上电解铝产能的企业达到50家，从产能方面看，公司在国内电解铝行业中处于中等偏下的水平。

总体上，公司具有一定的规模优势。

2. 人员素质

目前公司高层管理人员7人，平均年龄44岁，均具有大学以上学历，大部分具有高级职称和多年的管理经验。

公司董事长顾正兴先生，55岁，本科学历。曾在水电部第二工程局、水电部北京勘测设计研究院工作，先后任国家计委交通能源司处长、五凌电力有限公司副总经理、中国电力投资集团公司湖南分公司副总经理，友元实业董事长等职，自2003年起任公司董事长。

公司首席执行官李瑞师先生，57岁，本科学历。曾在湖南凤滩水电厂、五强溪电厂工作，先后任五凌电力有限公司董事长、总经理，中国电力投资集团公司湖南分公司总经理，自2003年起任公司首席执行官。

截至2006年底，公司员工总数为1978人。按学历构成划分，大专以上学历占32.76%，高中及以下学历占67.24%；按年龄构成划分，30岁以下占57.93%，30~50岁占39.76%，50岁及以上占2.32%。

总体看，公司高管人员综合素质较高，部分高管人员具有多年的行政事业单位或大型国有企业的管理经验。公司的员工结构能够满足目前生产经营的需要。

3. 技术素质

公司首席科学家钟掘教授是我国973工程“提高铝材质量的基础研究”首席科学家，中国工程院院士，中南大学博士生导师，并拥有多项技术专利。

公司与中南大学进行产学研联动，成立了“中南大学—晟通科技研究院”暨“湖南省铝业发展工程技术研究中心”。中南大学是我国以有色金属新材料研究为特色的重点大学，具有较强的研发能力，产学研联动机制可迅速将科研成果转化为生产力。

公司生产的“CYL”牌重熔用铝锭是湖南省名牌产品，上海期货交易所注册品牌，产品质量全部达到GB/T1196-93重熔用铝锭AL99.7以上标准。

总体上看，公司重视技术运用，拥有的资源能够为未来的发展提供较强的技术支持。

4. 外部环境

根据湖南省经济委员会、湖南省发展和改革委员会、湖南省国土资源厅、中国人民银行长沙中心支行等7个部门联合下发的湘经运行[2006]316号文件之附件5《关于加快全省铝工业结构调整工作的指导意见》，湖南省将对铝

工业区别对待,不断推动产业结构的升级;2010年前,关闭全省所有生产工艺落后、环境污染严重,市场竞争力不强的小型铝厂,将关闭的小型铝厂产能全部转移到常德电解铝基地,提高产业集中度。创元铝业是常德电解铝基地的核心企业,上述政策将对公司的发展带来极大的发展机遇。

根据湖南省科学技术厅湘科高办字[2007]144号文件,公司于2007年10月10日被认定为湖南省高新技术企业(编号0743001A10798),公司的高品质双零铝箔铸轧坯料产品被认定为高新技术产品,公司将因此享受所得税减免、进口设备免税等相关的优惠政策。

根据湖南省经济委员会湘经科技[2007]321号文件,公司“交通运输用高性能铝合金板材的研制”和“电解铝液铸轧坯料生产双零铝箔技术研究”两个项目被列入湖南省企业技术创新项目指导计划,公司将在项目资金落实和税收优惠方面得到相关支持。

根据湖南省科学技术厅湘科计字[2007]109号文件,公司“高短流程制备高品质铝及铝板带箔关键技术与开发”项目列入湖南省2007年省级科技计划项目,公司因此享受每年350万元的财政拨款。根据公司提供的信息,公司可连续5年获得该项财政拨款。

根据长沙市科学技术局和长沙市财政局联合下发的长科发[2007]37号文件,公司“电解铝液铸轧生产PS版基技术开发及湖南省铝精加工工程技术研究中心建设”项目被列入长沙市2007年度第五批科技计划,公司因此享受50万元的财政拨款。

公司拥有“长沙晟通科技园”和“常德创元工业园”两个工业园区,石长铁路、京珠高速、长常高速和319国道等交通线路均在公司周边经过,同时常德创元工业园拥有自备铁路专用线与石长铁路相连,良好的交通条件为公司原料的输入和产品的输出提供了极大的便利。

子公司创元铝业位于湖南省桃源县,规划用地1500亩。桃源县人民政府为支持创元铝业

的建设和生产,于2001年10月出具了承诺书,承诺书在土地征用、税费奖励、规费减免、工程建设和投资环境等五方面给予了极大的政策优惠。

总体上看,公司发展的外部环境较好,能够得到当地政府的有力支持。

五、经营管理

1. 企业管理

按照《公司章程》,公司设有股东会、董事会和监事会。

股东会为公司的最高权力机构,行使公司经营方针和投资计划的决定权、董事监事的选举更换权、董事监事报酬的决定权、年度财务预算决算和利润分配审批权等。

公司董事会由9名董事组成,其中五强集团和友元实业共同委派5名。董事会设董事长1人,由五强集团和友元实业委派的董事担任,董事长为公司法定代表人。

董事会执行股东会的决议,有经营计划和投资方案的决定权、财务预算决算的制订权和首席执行官的任免权等。

公司经理层由首席执行官(1人)、副总经理(5人)、运营总监(1人)和财务总监(1人)组成。首席执行官由董事长提名,在董事会成员中产生,主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议等。

目前公司设有企业管理中心、财务资金部、审计监察部、营销采购中心、研发中心等5个职能部门和常德事业部、板带箔事业部2个项目管理部。

公司设立了管理研究院,专注于企业管理研究,开发了适合企业自身的管理研究模型和管理体系,并在经营过程中持续改善。目前公司制订了三千多个制度、规则、细则和职责,涉及到公司的各个职能部门、生产车间、各个班组和工艺过程,内容涵盖了经营过程及后勤保障中的各个方面,大量、细致、可操作性的

制度体系保证了公司的生产经营处于井然有序的状态。

财务管理方面，公司在会计核算、报表管理、预算管理、成本控制、工程审计、资产管理等方面制订了相关的规定，明确了各个部门在以上制度中承担的职责，并对处理程序和处理方法进行了详细地描述。

生产管理方面，公司在生产计划、生产过程、生产调度、设备运行、产品质量、技术创新、生产考核等众多方面制订了大量的规则和细节。公司采用国际化标准组织生产，先后通过了ISO9001、ISO14001、GB/T28001等管理标准认证，使公司的产品，从原料采购、生产过程到销售的各个环节都处于受控状态。

安全环保节能方面，公司在节能考核、环境达标、安全管理等方面制订了大量的规则和细节；其中在安全制度方面，公司对生产过程中所有存在可能发生安全事故的环节都制订了详细的规定，明确了预防措施、作业规则和事故处理程序。

总体上看，公司注重内部控制程序的管理，在交易授权审批、职责划分、凭证与记录控制、资产接触与记录使用、以及独立稽核方面，已经建立了健全、合理的内部控制制度，并在经营过程中得以顺利贯彻和执行。

2. 经营分析

2003年公司正式运营，目前公司的主营业务为电解铝的生产和销售，主要由子公司创元铝业负责具体运营，孙公司创元新材料生产的碳素产品全部作为创元铝业的原材料自用。孙公司创元发电正在建设2台30万千瓦火力发电机组，将于2009年投产发电，生产的电力也将全部供创元铝业使用。

2004年和2005年公司的唯一产品是铝锭（电解铝或原铝），2006年有少量的铸轧卷（铝加工产品，由25万吨铝板带箔项目产出）。近三年公司主营业务收入年均增长30.28%，2006年实现175017.67万元，其中铝锭产品占97.61%，

铸轧卷占2.35%（未合并口径）。

原材料采购

公司生产需要的主要原材料是氧化铝、碳素和电力，其中氧化铝全部对外采购，碳素产品已实现部分自给。

公司与中国铝业、五矿集团等多家公司保持着良好的合作关系，氧化铝产品供应状态保持正常，近三年采购量分别为16万吨、17万吨和20万吨。2004年和2005年，公司80%以上的氧化铝需求均来自中国铝业和五矿集团两家公司，为降低对原料供应商的依赖性，公司逐步增加了供应商的数量，2006年公司自上述两家公司采购的氧化铝数量占公司总采购量的比例已下降至50%附近。中国铝业和五矿集团分别是我国最大的氧化铝生产商和进口商，因此，预计未来公司氧化铝需求的大部分仍将来自上述两家公司。

2004年和2005年公司生产所需的碳素产品主要来自河南和山东的三家供应商，采购量每年在4万吨左右。2006年2月孙公司创元新材料投产，碳素产品自给能力大幅提升，2006年自给率达到56%。孙公司创元新材料目前碳素产品的年生产能力为8万吨，正常生产可以满足公司目前电解铝生产能力的需要。

电力是公司电解铝生产所需的重要能源，目前公司尚不具有自给能力，全部自湖南省电力公司采购，近三年的采购量分别在11亿度~14亿度之间。

公司所在地区交通发达并拥有自备铁路专用线，良好的交通条件保证了原料采购的顺利进行，近三年公司90%以上的原料采购均通过铁路运输。

生产销售

目前公司拥有174台240kA容量级预焙型电解槽，设备由日本进口并加以改进，目前设备使用年限约4年。先进的生产设备和较高的成新率保证了生产的顺利进行，同时也保障了产品良好的质量水平。近三年，公司电解铝产品的产量分别为8.25万吨、7.57万吨和10.04万吨，

2006年公司原铝直流电耗为每吨13770度，铝锭综合交流电耗为每吨14105度，氧化铝吨耗为1941公斤/吨铝，各类技术指标均好于全国平均水平。

公司自成立以来，已经与国内重要的铝生产企业和应用企业建立起了稳定的合作关系，同时也与国外重要的铝生产企业或矿业公司建立了良好的业务往来。公司产品外观整齐、光泽度好，以低铁、低硅的良好性能得到了用户和同行业的好评，子公司创元铝业已成为湖南省重要的铝锭及铝制品生产加工和出口基地。

公司产品销售以直接面向终端客户为主，部分利用贸易商代理销售，同时在销售过程中注重维护和扩大99.85铝锭的专用客户，用差异化产品细分市场。近三年公司铝锭销售量分别为7.54万吨、7.89万吨和9.98万吨，产销率分别为91.35%、104.25%和99.39%。公司的产品销售具有一定的集中性，近三年对前五位客户的销售量不断增长，在销售总量中所占比重也不断提高，但前五位客户具有一定的稳定性。2006年公司对前五位客户的铝锭销售量为5.4万吨，在销售总量中所占比重为54.08%。

经营效率

近三年，公司资产总额年均增长23.31%，所有者权益年均增长7.84%，主营业务收入年均增长30.28%，利润总额年均增长43.99%，增长质量较好。

近三年，公司销售债权周转次数和存货周转次数逐年上升，2006年分别为72.63次和3.35次，公司应收款项和存货周转速度快。

铝板带箔和电厂项目目前仍处于建设期，公司在建工程和工程物资增加较多，资产总额随之增长，因此，公司总资产周转次数逐年下降，2006年为0.61次；若扣除上述建设项目的影 响，公司总资产周转次数处于较好水平。

总体上看，近三年公司整体运行平稳，经营效率较好。

3. 未来发展

根据发展目标，公司将在现有产业基础上向上下游延伸构筑产业链，力争在2010年实现产值100亿元，成为具有国际一流管理水平和较强核心竞争力的国内知名公司。

除上述提及的25万吨的铝板带箔和电厂建设项目外，我们注意到，公司还存在一个关于电解铝产能扩张（21万吨）的远期规划。根据该规划，公司未来的电解铝年产能将达到32万吨，以实现25万吨铝板带箔项目原料的全部自给。在充分利用目前公司拥有的土地、厂房、供电、供水等已有资源的情况下，以目前的价格计算，预计完成21万吨电解铝产能的扩张需要投入8亿元，这将有可能增加公司未来的债务负担。根据公司提供的信息，目前公司仅在做前期准备工作，未有具体的实施方案或实施计划，同时，根据国家对电解铝的产业政策，公司若实施上述项目的建设需要得到国家有关部门的批准。

表1是公司提供的未来五年经营预测（未考虑上述21万吨电解铝扩建项目），根据公司提供的投资计划，电厂项目将于2009年投产发电；铝板带箔项目，2006年7万吨铸轧卷已试投产，2007年底冷轧和箔轧车间将投产，空调箔和PS板生产能力达到5万吨，2008年项目全部完工，生产加工总能力达到25万吨（见表1）。

表1 公司未来经营数据预测

项 目（万元）	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
计划投资		154000	152000	130000	30000	20000
主营业务收入	175018	213675	264957	393162	649573	692308
利润总额	27166	40000	50000	80000	100000	110000
净利润	20987	32065	39920	64453	81130	89630
折旧	4717	22941	38824	54706	76765	87353
利息支出	2833	18000	25000	26500	26000	22000
短期债务	116325	135000	186000	185000	200000	195000
长期债务	87000	200000	270000	280000	270000	210000
少数股东权益	16162	18097	20677	24225	28095	31965
所有者权益	129381	161446	201366	265818	338835	419502
资产总额	404977	564177	725672	811983	916823	926874
资产负债率（%）	64.06	68.18	69.40	64.28	59.98	51.29
全部债务资本化比率（%）	58.28	65.11	67.25	61.59	56.16	47.29
长期债务资本化比率（%）	37.41	52.69	54.87	49.12	42.39	31.75
净资产收益率（%）	16.22	19.86	19.82	24.25	23.94	21.37

资料来源：公司提供

根据目前的项目建设进展，公司预计2007~2008年将在铝板带箔工程建设上继续投入约23亿元，2008~2009年在电厂工程建设上继续投入约15亿元，铝板带项目和电厂投产后的流动资产需求总计约10亿元，因此公司预测未来五年的总投资为48.6亿元。

公司铝板带项目将在2008年中期全部完工，预计2007~2008年公司主营业务收入仍将主要来自电解铝产品的销售。2009年公司铝板带箔正常投产后，预计铝深加工产品所占比重将大幅提高，但目前的电解铝产能尚不能满足铝板带箔项目，公司计划通过废铝重熔和技改的方式来增加原料供给。由于原料的不足，以及生产工艺和生产技术的调试和改进，公司预计2009年铝板带箔项目的产能尚不能完全利用，预计2010年将满负荷生产。

以2006年数据为基础，未来五年公司预测的主营业务收入将年均增长31.66%，利润总额和净利润将年均增长32.27%和33.69%，与近三年的增长速度大致相同。

随着铝板带箔项目的逐步完工、试投产，以及2009年电厂的建设完成，公司在建工程转为固定资产，借款利息不再资本化，公司累计折旧和利息支出将明显增长。

公司项目建设中约70%的资金通过有息债务解决，因此未来五年公司债务余额将明显增长。根据公司的预测，以2006年数据为基础，未来五年短期债务余额和长期债务余额将分别年均增长10.88%和19.27%，其中短期债务的增加主要用于项目投产后的流动资金需求，长期债务的增加主要用于工程建设。

根据公司提供的信息，目前公司暂无在未来五年新增注册资本的计划，但计划在未来五年内以未分配利润转增注册资本，预计注册资本将增长至15亿元左右。未来五年公司股东权益和少数股东权益的增长主要来自于未分配利润的增加。

随着在建项目的逐步推进，在建工程或固定资产在未来三年内大幅增长，公司资产总额

也将随之增长，公司预计未来五年资产总额将年均增长18.01%。

总体看，铝产品的需求和价格通常与国内外经济状况紧密相连，具有很强的周期性与波动性。目前铝价尚属于高位运行，未来五年的价格变化具有一定的不可预测性，公司在对未来的经营数据进行预测时，采用的价格数据是以目前价格为基础，并假定未来五年不变化。同时按照目前的产能分布，公司铝加工项目的原材料供应还有待进一步落实，因此，公司经营预测实现有一定的不确定性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了由天职国际会计师事务所审计的2004~2006年财务报告（天职湘审字[2007]第225号、第224号和第223号），财务报告具有强调事项段的无保留意见的审计结论。涉及的强调事项是，公司审计报告仅供本次发行公司债券审批目的之用，因使用不当造成的后果，与执行本审计业务的注册会计师及会计师事务所无关。

公司执行《企业会计准则》、《企业会计制度》及其补充规定，近三年，公司会计政策无变化。

2004年和2005年，公司的合并范围仅包括创元铝业和创元新材料；自2006年起，公司将创元发电纳入合并报表。

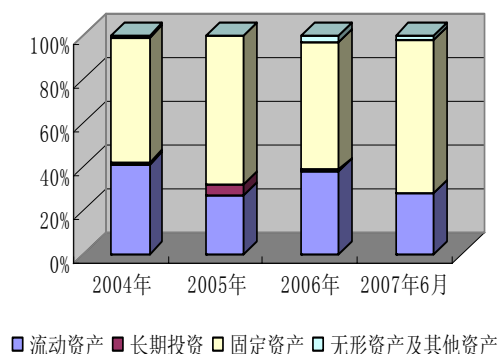
除上述合并报表范围变化外，无其他影响报表可比性的重大事项，总体上，公司近三年财务报表连续可比性强。

截至2006年底，公司合并资产总额404977.43万元，所有者权益129380.61万元；2006年公司实现主营业务收入175017.67万元，利润总额27166.27万元，经营活动产生的现金流量净额为32313.11万元。

2. 资产构成及资产质量

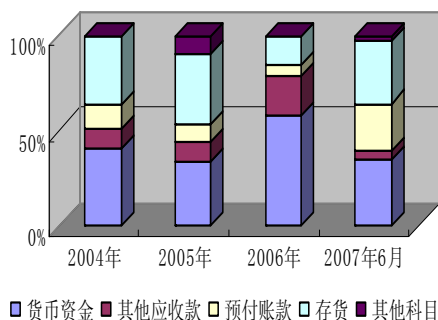
近三年，公司资产总额年均增长72.29%，资产结构未发生重大变化（见图4）。2006年底，公司资产总额404977.43万元，其中固定资产占58.19%，流动资产占38.30%，长期投资占0.28%，无形资产及其他资产占3.23%，公司资产构成基本合理。

图4 公司资产结构变化



近三年，公司流动资产年均增长67.04%，至2006年底为155096.11万元。2006年，公司流动资产结构变化大（见图5），其他应收款所占比重上升明显，存货所占比重下降明显。

图5 公司流动资产结构变化



近三年，公司货币资金年均增长99.77%，至2006年底为90855.68万元。

2004年和2005年公司应收账款在流动资产中所占比重很小，2006年无应收账款。

近三年，公司其他应收款年均增长138.30%，2006年底为32111.01万元，主要是支付的铝板带箔项目工程款，其中欠款金额前五

名合计占其他应收款总额的53.71%。按账款分析，一年以内的占98.99%，一年以上的占1.01%，公司未对其他应收款计提坏账准备。

近三年，公司存货年均增长11.18%，至2006年底为24364.73万元，其中原材料占31.03%，在产品 and 产成品占57.94%，由于铝市场整体环境较好，公司未计提存货跌价准备。

公司长期投资全部为股权投资，近三年，长期投资年均下降6.04%，至2006年底为1130万元，其中1080万元为对四川启元炭素有限责任公司的投资。

近三年，公司固定资产年均增长31.03%，主要是创元新材料的碳素生产线建设和铝板带箔项目的建设增加了公司的房屋建筑物和机器设备。截至2006年，公司固定资产净额109515.98万元，其中房屋建筑物占50.38%，成新率为94.28%；机器设备占42.57%，成新率为87.63%。公司固定资产使用年限较短，成新率较高，固定资产质量较好。

随着创元发电的电厂项目和铝板带箔项目的建设，公司在建工程大幅增长，近三年年均增长333.86%。2006年底，公司在建工程为65035.19万元，其中电厂工程占54.90%，铝板带箔工程占42.26%。

为保障建设项目的顺利进行，公司工程物资大幅增长，近三年年均增长192.94%。2006年底，公司工程物资61120.81万元，其中电厂专用设备占67.69%。

近三年，公司无形资产及其他资产年均增长203.03%，增长部分主要来自以出让方式取得的土地使用权。2006年底，公司无形资产及其他资产为13079.35万元，其中土地使用权占98.45%。

截至2007年6月底，公司流动资产139374.42万元，较2006年底减少10.14%，其中存货和预付账款增长，货币资金减少（图5）。

截至2007年6月底，公司资产总额499387.17万元，较2006年底增长23.31%，其中流动资产占27.91%，固定资产占69.25%（图4）。

随着公司建设项目的投资增加，预计公司的固定资产会继续增长，在资产总额中所占比重也将继续上升。

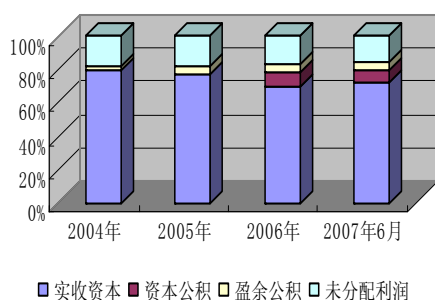
总体上，公司资产以固定资产为主，应收账款小、固定资产成新率高，资产总体质量好。

3. 负债构成及所有者权益

2006年，公司各股东按原持股比例增资，实收资本由42000万元增长到90000万元。2006年，公司资本公积增加10349.77万元，原因是子公司创元铝业以土地使用权增加对创元新材料的投资形成的股权投资准备。

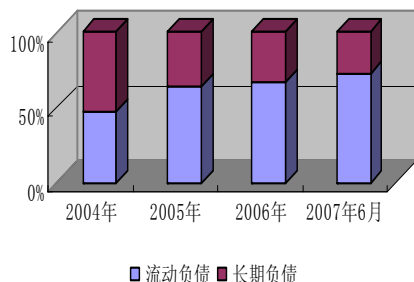
近三年，公司所有者权益年均增长55.78%，至2006年底为129380.61万元，其中实收资本占69.56%，资本公积占8.00%，盈余公积占4.88%，未分配利润占17.55%（见图6）。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

图6 公司所有者权益构成变化



近三年，公司负债总额年均增长85.37%，负债结构出现趋势性变化，流动负债所占比重逐年上升，长期负债所占比重逐年下降（见图7）。2006年底，公司负债总额259434.69万元，其中流动负债占66.47%，长期负债占33.53%。

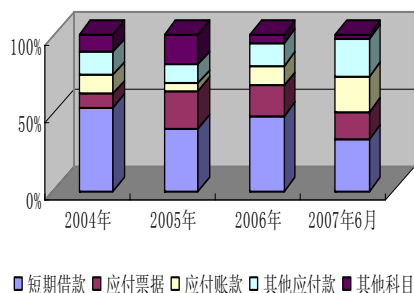
图7 公司负债结构变化情况



近三年，公司流动负债年均增长120.40%，流动负债结构基本稳定（见图8）。2006年底，公司流动负债172434.69万元，其中短期借款占47.61%，应付票据占19.85%，应付账款占12.99%，其他应付款占14.79%，其他占4.76%。

2006年公司其他应付款大幅增长，主要是公司将创元发电纳入合并范围和往来款项的增加的所致。

图8 公司流动负债结构变化



公司长期负债全部为长期借款，近三年年均增长47.48%，2006年底为87000万元，增长主要是公司投资项目的建设投入引起。

2007年4月，公司将10904.85万元未分配利润转增为股本。截至2007年6月底，公司所有者权益139520.87万元，较2006年底增长7.84%，主要是未分配利润的增加，公司所有者权益稳定性小幅提高（图6）。

2007年6月底，公司负债总额342899.66万元，较2006年底增长32.17%，其中流动负债占72.15%，长期负债占27.85%（图7）。负债增加主要是应付账款和其他应付款的增长，其他应付款主要是应付的工程款、采购设备款以及向股东的借款。

近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率上升，三年加权平均值为分别为62.35%和56.63%，2006年分别为64.06%和58.28%。2007年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.66%和58.56%，较2006年底继续上升，公司债务负担重。

以2007年6月底数据为基础，不考虑其他因

素的变化,本期5亿元公司债券发行后,公司的资产负债率和全部债务资本化比率将上升至71.52%和63.41%,债务负担加重。

根据项目建设情况,公司未来几年仍有较多的投入,所需资金主要通过有息债务解决,预计未来几年公司的债务负担仍将继续保持较高水平。

4. 盈利能力

近三年,公司主营业务收入年均增长30.28%,主营业务利润年均增长29%。受原材料氧化铝价格上升的影响,公司主营业务利润率在2005年出现大幅下降,2006年和2007上半年已恢复为正常状态。

近三年,公司利润总额和净利润年均增长43.99%和37.29%,2006年分别实现27166.27万元和20987.36万元。

近三年,公司总资本收益率和净资产收益率整体有所下降,但整体盈利能力仍较强,2006年分别为7.26%和16.22%。

2007年上半年,公司实现主营业务收入85262.27万元,占2006年全年的48.72%;实现利润总额和净利润分别为13382.74万元和10390.38万元,分别占2006年全年的49.26%和49.51%,总体上看,公司2007年上半年的盈利能力与2006年基本保持一致。

5. 现金流量

近三年,公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长27.39%,略低于主营业务收入的增长速度30.28%;公司现金收入比率有所下降,三年加权平均值为117.74%,收入的现金实现质量正常。近三年,公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额年均分别增长28.03%和38.01%,2006年分别实现212199.39万元和32313.11万元。

近三年公司的主要建设工程是电厂和铝板带箔项目,公司资本支出大幅增长;公司投资活动产生的现金流量净额近三年一直为负值,

其绝对值年均增长87.19%,2006年为-94938.72万元。

近三年,公司自有资金尚不能满足投资建设的需要,公司银行借款和股东投入的现金流入保持较大规模;公司筹资活动产生的现金流量净额近三年年均增长203.22%,2006年筹资净流入为137699.15万元。

总体上看,公司目前的现金流量正常,经营活动具有较强的现金创造能力,随着电厂和铝板带箔项目的继续投入,公司对外筹资加大。

6. 偿债能力

近三年,公司流动比率和速动比率大幅下降,三年加权平均值分别为96.36%和70.84%,2006年分别为89.94%和75.82%。

近三年,公司EBITDA利息保护倍数逐年上升,2006年为12.76倍;债务保护倍数有所下降,2006年为0.13倍。

近三年,公司筹资活动前现金流量净额为负值,对公司的债务和利息支出保护能力弱。

总体上看,公司短期偿债能力较弱,长期偿债能力基本正常。

截至2007年9月底,公司不存在逾期贷款,不存在对外担保。

截至2007年9月底,公司共获得的银行授信总额为38.16亿元,已使用18.46亿元,剩余部分为项目贷款授信和担保授信。

七、债权保护条款分析

本期债券由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权湖南省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。由于建设银行实行一级法人体制,本期债券的实际担保人为建设银行。

1. 担保人历次信用等级概况

2004年6月18日,联合资信评估有限公司将中国建设银行400亿元次级债评级为AAA,2005

年和2006年的跟踪评级维持AAA不变，评级展望为稳定。

2005年11月21日，惠誉将中国建设银行的独立评级由“D/E”上调至“D”。与此同时，惠誉国际评级还将中国建设银行的长期外币债务评级定为“A-”，评级前景为稳定，短期外币债务评级定为“F2”。

2. 担保人主体长期信用等级

担保人发展概况

中国建设银行股份有限公司的前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者在1996年更名为中国建设银行，是中国四大国有控股商业银行之一。经中国银监会批准，原中国建设银行于2004年9月成立中国建设银行股份有限公司，承继了原中国建设银行的商业银行业务和相关的资产和负债。建行在2005年先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人公司等国际战略投资者之后，于同年10月在香港上市，成为中国四大商业银行首家在海外上市的银行。截至2005年底，建行共发行股份22468908.4万股，公众持股量约占25.75%。建行的主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股61.48%、中国建银投资有限公司持股9.21%、美国银行持股8.52%、淡马锡间接持股6.04%（包括亚洲金融控股持股的5.88%）、上海宝钢集团公司持股1.34%、国家电网公司持股1.34%、中国长江电力股份有限公司持股0.89%。

根据英国《银行家》杂志2006年7月公布的世界1000家银行按一级资本排名中，建行名列中国银行业榜首，在世界大银行中列第11位。在《福布斯》2006年全球领先企业榜中建行排名65，列中国第二位。在《亚洲周刊》2006年7月公布的亚洲银行300强排名中，建行在“利息收入净值最高的银行”和“纯利最高的银行”两项排名中均列第一位，被誉为“亚洲最赚钱的银行”。此外，在2006年度《亚洲金融》亚洲最佳公司评选中建行入选“最佳管理公司”、“最佳公司管治”、“最佳派息承诺”排行榜。

担保人经营管理概况

建行主要经营领域包括公司银行业务、个人银行业务和资金业务，多种产品和服务（如基本建设贷款、住房按揭贷款和银行卡业务等）在中国银行业居于市场领先地位。在业务布局方面，建行资源配置逐步倾向沿海地区，深化推行中心城市行优先发展战略，以香港地区机构为平台整合海外机构与资源。

2005年建行在引入国际战略投资者和香港成功上市后，股本结构得到了优化，有力地推动了公司治理结构的完善，使股东大会、董事会、监事会和高管层权责更加明确并有效地相互制衡。在风险管理方面，建行在董事会下设风险管理委员会，并由非执行董事任主席，以加强董事会与高管层在风险管理方面的制衡机制。2006年，建行推进以垂直管理和平行作业为核心的风险管理体制改革，并在国内率先建立“首席风险官”制度，加强风险管理。

建行的经营管理优势主要体现在：第一，建行拥有广泛的客户基础、分销网络和供应渠道。建行与多个大型企业集团及中国经济战略性新兴产业的主导企业保持银行业务联系，营销网络覆盖全国的主要地区，截至2006年12月31日，建设银行在中国内地设有13629个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约设有代表处，拥有员工297506万人；二是在部分高增长主要潜力产品方面居于领先地位，如基本建设中长期贷款，个人住房按揭贷款和银行卡产品等；三是有相对强化的风险管理实践；四是经重组分立后，资产质量和资本充足水平改善；五是与美国银行等境外投资者建立了战略合作关系等。

担保人财务概况

2004年~2006年，建行贷款及垫款净额年均复合增长率为13.42%；存款年均复合增长率16.29%。截至2006年底，贷款及垫款净额27959.76亿元，比2005年底增加4006.63亿元，增幅为16.73%；存款余额47212.56亿元，较2005

年增加7152.10亿元，增幅为17.85%。

2004年～2006年，建行经营收入年均复合增长率15.33%。建设银行成本控制成效明显，成本收入比逐年下降。

2006年建行实现收入1515.93亿元，比2005年增长17.78%。其中净利息收入1403.68亿元，较2005年增长20.43%，占经营收入的92.59%；净手续费及佣金收入增幅达到60.51%，占经营收入的8.95%。2006年建行实现净利润463.19亿元，剔除与重组相关的税收优惠政策影响后，比2005年增长18.02%。总体而言，建行盈利能力强且稳定。

表2 建行基本财务状况表

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	39099	45857	54485
贷款及垫款净额(亿元)	21736	23953	27960
存款(亿元)	34911	40060	47213
股东应占权益总额(亿元)	1955	2876	3301
经营收入(亿元)	1140	1287	1516
净利润(亿元)	490	471	463
不良贷款率(%)	3.92	3.84	3.29
贷款减值准备金率(%)	61.64	66.78	82.24
成本收入比(%)	46.87	45.13	43.97
调整后平均资产回报率(%)	0.90	0.92	0.92
调整后平均股东权益回报率(%)	17.99	17.70	15.00
资本充足率(%)	11.29	13.57	12.11

资料来源：建行年报

建行通过股改上市，发行次级债券，资本金得到充实。2005年底建行资本充足率为13.59%，核心资本充足率为11.08%。由于业务的快速发展，2006年建行资本充足率比2005年有所下降，但仍保持较高水平，截至2006年底，资本充足率为12.11%，核心资本充足率为9.92%。

总体看，建行作为我国四大商业银行之一，竞争实力强，2005年引入国际战略投资者并在

在香港上市后，其股本结构得到了优化，风险管理体系和内控制度改革逐步展开，公司治理结构进一步完善；近两年建行资产规模稳步增长、资产质量继续提高，各项业务健康发展，营业收入和净利润（剔除税收优惠）稳健增长，市场竞争力进一步增强。

3. 担保人对本期债券的担保能力

公司本次发行5亿元公司债券，本期债券余额仅占建行2006年底资产总额的0.0092%、贷款及垫款净额的0.018%，占其所有者权益的0.15%，占2006年全年经营收入的0.33%，所占比例很低，立即偿还此笔担保债务对建行的影响很小。本期债券由建行提供无条件不可撤销连带责任的担保，整体担保实力很强，可有效提升本期公司债的信用状况。

八、综合评价

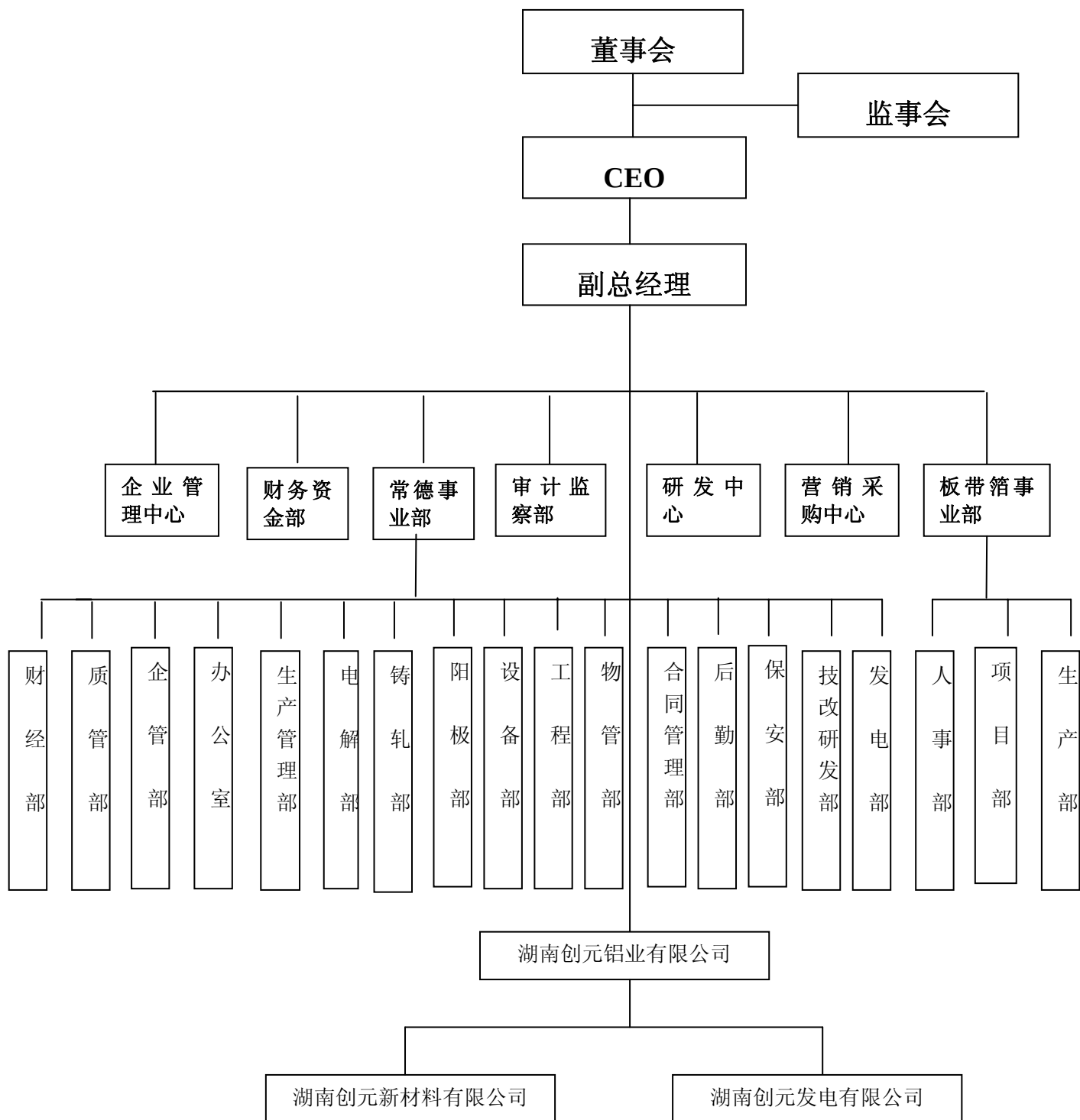
铝是国民经济中不可缺少的基础性原材料，由于用途广泛，铝的需求通常与国内外经济状况的波动紧密相连。在我国经济保持较快增长的环境下，铝行业有望继续保持良好的发展前景；但中国电解铝产能过剩，国家采取的调控政策将限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展。

公司是湖南省最大的铝生产加工企业，具有较为明显的地域优势。公司属新建企业，无历史负担；公司管理制度健全，经营秩序良好。目前，公司资产质量好，主营业务收入持续增长，盈利能力较强，现金流量正常，但债务负担重，整体偿债能力一般。

建设银行授权其湖南省分行为公司将要发行的5亿元公司债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任担保，对本期债券的信用水平提升作用大。

总体上看，公司本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
流动资产					
货币资金	22767.20	15782.14	90855.68	99.77	48375.55
应收票据					678.44
应收利息					
应收账款	195.25	4819.17	0.00		3307.54
其他应收款	5654.83	5127.43	32111.01	138.30	6880.51
预付账款	7257.30	4248.20	7704.45	3.03	34502.92
应收补贴款					
存货	19709.30	17303.99	24364.73	11.18	45628.51
待摊费用	0.00	0.00	60.24		0.95
一年内到期的债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	55583.87	47280.93	155096.11	67.04	139374.42
长期投资					
长期股权投资	1280.00	8280.00	1130.00	-6.04	1130.00
长期债权投资					
长期投资合计	1280.00	8280.00	1130.00	-6.04	1130.00
其中：合并价差					
固定资产					
固定资产原价	71620.03	71682.63	122965.34	31.03	125821.25
减：累计折旧	4305.66	8732.68	13449.37	76.74	16093.60
固定资产净值	67314.37	62949.95	109515.98	27.55	109727.65
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	67314.37	62949.95	109515.98	27.55	109727.65
工程物资	3247.09	15873.47	61120.81	333.86	124425.07
在建工程	7578.83	37036.61	65035.19	192.94	111660.62
固定资产清理					
固定资产合计	78140.29	115860.02	235671.97	73.67	345813.34
无形资产及其他资产：					
无形资产	530.20	543.97	13077.14	396.63	13067.20
长期待摊费用	894.15	493.87	2.21	-95.03	2.21
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	1424.35	1037.84	13079.35	203.03	13069.41
递延税项					
递延税款借项					
资 产 总 计	136428.52	172458.79	404977.43	72.29	499387.17

附件 3 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 6 月
流动负债：					
短期借款	19000.00	28400.00	82100.00	107.87	82200.00
应付票据	3000.00	16908.73	34224.51	237.76	43468.82
应付账款	4336.57	3229.50	22394.21	127.25	55991.14
预收账款	1878.72	2496.04	4140.16	48.45	1351.74
应付工资	1736.51	1315.50			
应付福利费	93.91	108.19	261.06	66.73	375.89
应付股利		430.98	430.98		
应交税金	-171.93	-703.34	2963.86		-633.63
其他未交款	24.07		0.87		
其他应付款	5207.76	8787.73	25499.88	121.28	60956.90
预提费用	393.71	9698.07	419.15	3.18	3688.80
预计负债					
其他流动负债					
流动负债合计	35499.32	70671.41	172434.69	120.40	247399.66
长期负债：					
长期借款	40000.00	40000.00	87000.00	47.48	95500.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	40000.00	40000.00	87000.00	47.48	95500.00
递延税项：					
递延税款贷项					
负 债 合 计	75499.32	110671.41	259434.69	85.37	342899.66
少数股东权益	7612.53	7543.89	16162.13	45.71	16966.63
所有者权益：					
实收资本	42000.00	42000.00	90000.00	46.39	100904.85
资本公积			10349.77		10349.77
盈余公积	1380.02	2445.25	6319.27	113.99	6319.27
其中：法定公益金	460.01	815.08			
未分配利润	9936.65	9798.24	22711.57	51.18	21946.99
外币报表折算差额					
所有者权益合计	53316.67	54243.48	129380.61	55.78	139520.87
负债及所有者权益合计	136428.52	172458.79	404977.43	72.29	499387.17

附件 4 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 上半年
一、主营业务收入	103112.14	114603.60	175017.67	30.28	85262.27
减: 主营业务成本	81830.93	103043.70	139612.67	30.62	66855.66
主营业务税金及附加	19.59	15.66	21.66	5.15	0.28
二、主营业务利润	21261.62	11544.24	35383.34	29.00	18406.33
加: 其他业务利润	59.59	59.93	49.85	-8.54	269.36
减: 营业费用	1215.97	1943.03	1270.46	2.22	1077.62
管理费用	3567.40	1889.71	3325.05	-3.46	2324.87
财务费用	3682.22	1537.76	3660.41	-0.30	1887.75
三、营业利润	12855.63	6233.67	27177.27	45.40	13385.44
加: 投资收益	258.47	-	-	-	-
补贴收入	-	27.99	10.00		-
营业外收入	1.18	4.15	-	-	0.90
减: 营业外支出	12.59	11.09	21.00	29.15	3.60
四、利润总额	13102.68	6254.72	27166.27	43.99	13382.74
减: 所得税	27.99	809.72	4686.27	1193.88	2187.85
少数股东本期损益	1940.38	628.91	1492.65	-12.29	804.51
五、净利润	11134.31	4816.09	20987.36	37.29	10390.38
加: 年初未分配利润	2249.92	9936.65	9798.24	108.68	22711.57
盈余公积金转入数					
其他转入					-250.12
六、可供分配的利润	13384.23	14752.74	30785.60	51.66	32851.84
减: 提取法定公积金	920.01	710.15	3874.02	105.20	
提取法定公益金	460.01	355.07	-	-	
职工福利及奖励金					
七、可供股东分配的利润	12004.21	13687.51	26911.57	49.73	32851.84
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积金					
应付普通股股利	1347.56	3889.27	-	-	-
转作资本的普通股股利	720.00	-	4200.00	141.52	10904.85
八、未分配利润	9936.65	9798.24	22711.57	51.18	21946.99

附件 5 合并现金流量表

(单位: 万元)

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 上半年
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	127223.83	130193.44	206466.36	27.39	95024.27
收到的其他与经营活动有关的现金	2237.94	3579.97	5733.03	60.05	16588.35
现金流入小计	129461.78	133773.41	212199.39	28.03	111612.62
购买商品、接受劳务支付的现金	102706.83	106149.45	161360.09	25.34	67336.16
支付给职工以及为职工支付的现金	2013.85	2616.80	2835.81	18.67	2550.92
支付各项税费	2277.08	2277.08	8808.24	96.68	10070.31
支付的其他与经营活动有关的现金	5499.53	2766.64	6882.14	11.87	18470.45
现金流出小计	112497.29	113809.97	179886.27	26.45	98427.84
经营活动产生的现金流量净额	16964.49	19963.44	32313.11	38.01	13184.78
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					31.67
现金流入小计					31.67
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	26893.97	25690.49	94888.72	87.84	68401.82
投资所支付的现金	200.00	7000.00	50.00	-50.00	
支付的其他与投资活动有关的现金					316.88
现金流出小计	27093.97	32690.49	94938.72	87.19	68718.69
投资活动产生的现金流量净额	-27093.97	-32690.49	-94938.72	87.19	-68687.02
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	24000.00	-	43800.00		-
取得借款所收到的现金	37364.96	28400.00	157200.00	105.11	54600.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-		14306.17
现金流入小计	61364.96	28400.00	201000.00	80.98	68906.17
偿还债务所支付的现金	42638.79	19000.00	56500.00	15.11	46000.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	3749.98	3658.01	6800.85	34.67	5522.09
支付的其他与筹资活动有关的现金					4365.10
现金流出小计	46388.77	22658.01	63300.85		55887.19
筹资活动产生的现金流量净额	14976.19	5741.99	137699.15	203.22	13018.98
四、汇率变动对现金的影响额					
五、现金及现金等价物净增加额	4846.71	-6985.06	75073.54	293.57	-42483.26

附件 6 合并现金流量表（续）

（单位：万元）

	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 上半年
1、将净利润调节为经营活动现金流量					
净利润	11134.31	4816.09	20987.36	37.29	10390.38
少数股东本期损益	1940.38	628.91	1492.65	-12.29	
加：计提的资产减值准备					
固定资产折旧	3204.80	4427.03	4716.68	21.32	2644.23
无形资产摊销	17.01	10.73	941.73	644.13	11.61
长期待摊费用摊销	86.82	400.28	491.66	137.97	
待摊费用的减少（减：增加）			-60.24		59.29
预提费用的增加（减：减少）	347.46	9304.37	-9278.92		3269.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）					
固定资产报废损失					
财务费用	3682.22	1537.76	3660.41	-0.30	1887.75
投资损失（减：收益）	-258.47				
递延税款贷项（减：借项）					
存货的减少（减：增加）	-9136.80	2405.30	-7060.74	-12.09	-21263.78
经营性应收项目的减少（减：增加）	-356.97	-2107.98	-23603.90	713.16	-5553.95
经营性应付项目的增加（减：减少）	6303.72	-1459.06	40026.41	151.99	21739.61
其他					
经营活动产生的现金流量净额	16964.49	19963.44	32313.11	38.01	13184.78
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	22767.20	15782.14	90855.68	99.77	48375.55
减：现金的期初余额	17920.49	22767.20	15782.14	-6.16	90858.82
加：现金等价物的期末余额					
减：现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	4846.71	-6985.06	75073.54	293.57	293.57

附件 7 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 少数股东损益 + 利息支出) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

附件8 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

企业主体长期信用等级的含义同长期债。

关于湖南晟通科技有限公司 2007 年 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

湖南晟通科技有限公司(晟通科技)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。晟通科技如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,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晟通科技的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现晟通科技出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如晟通科技不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至晟通科技提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送晟通科技、主管部门、交易机构等。

