

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2012] 1310 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湖南晟通科技集团有限公司主体长期信用等级为A，评级展望为稳定，维持“07晟通债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



湖南晟通科技集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A 评级展望: 稳定
上次评级结果: A 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 晟通债	5 亿元	2007/12/24-2017/12/24	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	2.88	6.06	12.04
资产总额(亿元)	77.53	70.20	80.08
所有者权益(亿元)	32.03	22.89	25.17
短期债务(亿元)	10.92	15.17	17.02
全部债务(亿元)	35.07	39.82	45.36
营业收入(亿元)	19.10	50.11	53.85
利润总额(亿元)	0.63	4.24	2.99
EBITDA(亿元)	2.45	8.16	7.81
经营性净现金流(亿元)	1.02	9.18	5.68
营业利润率(%)	19.62	19.99	19.14
净资产收益率(%)	1.85	16.31	10.60
资产负债率(%)	58.68	67.39	68.57
全部债务资本化比率(%)	52.26	63.50	64.31
流动比率(%)	68.12	99.00	105.04
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	4.88	5.81
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	3.92	2.41
经营现金流流动负债比(%)	4.76	40.53	21.39

分析师

仲大伟

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内,湖南晟通科技集团有限公司(以下简称“公司”)所属的铝生产加工行业整体发展状况良好。随着公司工业型材与板箔项目的投产运营,公司有效提高了产能,调整了产品结构,收入和资产规模持续增长。同时联合资信也关注到铝、煤和电价格上升带来的成本上升以及公司债务规模增长较快给公司经营带来的负面影响。

公司发行的“07晟通债”由中国建设银行股份有限公司(以下称“建设银行”)提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信2012年对建设银行的公开评级,其主体长期信用等级为AAApi,有效地提高了“07晟通债”本息偿还的安全性。

综合考虑,联合资信将维持公司主体A的长期信用等级,评级展望维持稳定,并维持“07晟通债”AAA的信用等级。

优势

1. 公司电解铝产能超过30万吨/年,经营规模较大;公司电力-阳极-电解铝-铝深加工产业链基本完善。
2. 公司资产和收入规模稳步增长,主营业务突出。
2. 公司EBITDA、现金类资产和经营活动现金流对存续期债券的保障能力较好。
3. 建设银行的担保显著提升了“07晟通债”本息偿还的安全性。

关注

1. 公司以非流动资产为主,固定资产和在建工程规模较大,公司资产流动性较弱。
2. 公司债务规模增长较快,债务负担加重。
3. 公司对外投资仍保持较大规模,公司存在一定筹资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖南晟通科技集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南晟通科技集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因湖南晟通科技集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖南晟通科技集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于湖南晟通科技集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

湖南晟通科技集团有限公司(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等五家公司共同组建的有限责任公司,后经多次增资和股权转让,截至2011年底,公司注册资本11.60亿元,湖南友元实业股份有限公司持有公司31.08%股权,湖南五强产业集团股份有限公司持股68.92%,为公司实际控制人。

公司的主营业务为电解铝及铝加工产品的生产和销售,目前拥有年产超过30万吨电解铝的生产能力。截至2011年底,公司有4家全资子公司,3家控股子公司。

截至2011年底,公司资产总额80.08亿元,所有者权益25.17亿元;2011年实现营业收入53.83亿元,利润总额2.99亿元。

公司注册地址:湖南省长沙市望城经济开发区金星路109号;法定代表人:张云建。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行

总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1-9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长2.2%,与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增长18.8%),增速比上半年加快0.1个百分点。分地区看,东部地区投资同比增长18.4%,中部地区增长25.8%,西部地区增长24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资38677亿元,同比增长10.2%,增速比上半年加快5.8个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

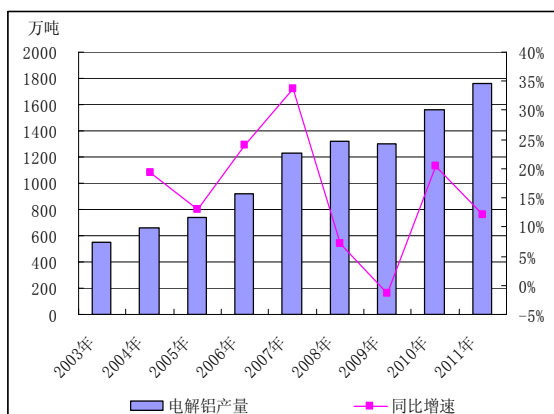
四、行业及区域经济环境

1. 行业情况

铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业，中国现已成为世界第一大电解铝生产国和消费国。

电解铝方面，中国原铝产量约占全球 40%，近年来国际原铝产量的增长主要来自中国。2011 年以来，受国内经济增速放缓、国家节能减排政策、电荒及行业盈利能力下降等多种因素影响，电解铝产量增速同比有所下降，全行业过剩的情况得到一定的缓解。

图1 电解铝产量情况



资料来源：wind资讯

目前，中国电解铝产量增速主要受东部产能受限和西部产能激增两方面共同作用，2011年，中国电解铝产量增长的55%来自西北地区五个主要省份—新疆、青海、甘肃、宁夏和内蒙古，其中新疆产量增速达到346%。尽管工信部等九部委采取一系列措施淘汰落后产能抑制产能过剩，关停电解铝产能61.9万吨，但对于巨大的电解铝产能而言效果有限。同时，各省电解铝产能名单里未包括新疆，考虑2011年中铝价的阶段性上涨，预计2012年，中国电解铝产量增速可能出现一定程度反弹，短期内供过于求的市场态势不会改变。

铝材方面，铝材产品主要包括工业型材、建筑型材、热冷轧铝板带、箔材等。至2011年，国内铝材产量达到2742.68万吨，同比增长22.58%，表明即使在宏观政策收紧阶段，铝材产量仍保持了较高增速。需求方面，根据中国有色金属协会统计，建筑仍是铝材最主要的消费领域，消费量约占39%左右，其次为交通运输、电子电力和耐用消费品等工业领域，消费量分别占17%、16%和14%左右。2011年，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓，但仍处于较高水平。长远来看，中国城镇化水平的不断提高、城市保障性住房以及旧房改造都将构成建筑铝型材需求长期向好的基础。

铝价方面，随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，国内期货市场的完善和国际资本的推动，国内和国际铝价联动性日益增强。但总体来看，LME 更易受宏观因素驱动，SHFE 更易受国内基本面的影响。

国际方面，2011 年国际铝价高开低走，年中价格一度走出 2008 年金融危机后新高，但随着欧债危机不断恶化以及美国经济疲软表现，下半年国际铝价持续走跌。

国内方面，2011年1季度国内铝价走势整体平稳，但与国际铝价相较表现偏弱，进入3 月份，通胀导致的基本金属价格上行以及原油价格上升推动铝价有所上涨。二季度，国内铝价表现强于国际铝价，一方面得益于国内公布的相关政策提振，另一方面二季度国内铝消费市场表现良好也对价格构成了有力推动。6 月份国家发改委宣布上调15 省市非居民用电价格，吨铝生产成本的上升，加上国内铝库存持续下滑等因素共同带动沪铝价格延续上行格局。三季度，由于国内外铝价比值维持低位水平促使铝材出口利润大增，铝材大量出口使国内市场出现短暂的供不应求局面，铝价得到较好支撑。但此后，一方面国内经济疲软开始抑制下游需求，一方面西部地区铝产量大幅增长，导致市场重现过剩态势，铝价持续走低。2011年底，中国央行公布下调存款准备金率50个基点以及再度上调工业用电价格带动铝价从低位反弹，但由于供需基本面并未发生改善，反弹力度不大。进入2012年，国内需求依旧疲软而供给持续增加，国内铝库存大幅攀升使铝价面临较大下行压力。2012年三季度，铝价格呈逐步下降趋势。预计未来短期内，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

从长期来看，中国本土铝资源难以满足自身经济发展的需求，单纯的企业经济行为能够促使铝工业很短时间内迅速做大，同时也会导致重复建设和资源浪费。在这种背景下，政府主导的企业之间的并购重组活动成为了加速实现行业整合、做强做大铝工业的必然选择。同

时，部分铝工业大省基于当地经济发展的考虑也在试图主导地方铝业的整合，着力打造区域性的铝产业链。从整个有色金属行业来看，通过并购重组的方式，打造一批生产规模较大，竞争优势较强，能够走出去、参与全球市场竞争的核心企业将会是一种趋势。同时行业内淘汰落后产能正在加速展开，未来行业集中度有望进一步提高。

2. 区域经济

长沙市为湖南省省会，位于湖南省东部，是湖南省的政治、经济、文化、交通和科教中心，亦是环长株潭城市群龙头城市。

2011年长沙实现地区生产总值(GDP)5619.3亿元，同比2010年增长14.5%，GDP总量居全省首位、全国省会城市第7位、中部省会城市第2位。人均GDP超过1万美元，比2005年增长1.87倍。其中第一、二、三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.2%、67.9%、30.9%。全部工业增加值占GDP的比重达47.4%。全市非公有制经济实现增加值3425.21亿元，占GDP的比重达61.0%。全年财政总收入688.95亿元，比上年增长34.8%，其中财政一般预算收入425.78亿元，增长35.5%。财政一般预算支出520.89亿元，增长29.1%。

2011年全市实现工业增加值2662.47亿元，比上年增长20.4%，其中规模以上工业实现增加值2014.16亿元，增长22.0%。在规模以上工业中，全市重工业实现增加值1203.89亿元，比上年增长27.7%，增速高于轻工业18.2个百分点。重工业增加值占规模以上工业增加值的比重达59.8%，比上年提高1.9个百分点，对规模以上工业增长的贡献率达78.1%。从2011年开始，纳入规模以上工业统计范围的工业企业起点标准从年主营业务收入500万元提高到2000万元。长沙市工业发展迅速，为公司经营提供了相对良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司目前双零箔坯料市场占有率全国第一，已连续两年被中国铝行业十佳厂商评选组委会评定为年度“中国铝行业十佳厂商”。同时连续两年获得“中国铝精深加工行业10强”荣誉称号。

2011年被国家五部委授予“国家认定企业技术中心”，是湖南省唯一一家获此殊荣的单位。2011年2月中共湖南省委、湖南省人民政府授予公司“全省加速推进新型工业化一等奖”；中国市场调查研究中心和中国社会经济决策咨询中心联合授予湖南晟通科技集团有限公司“中国铝精深加工行业10强”荣誉；2012年初，晟通集团被中国合作贸易协会、中国企业改革与发展研究会和中国企业信用评价中心评为“中国AAA级信用企业”。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2011年，公司实现主营业务收入533228.00万元，其中铝锭产品占57.63%，板带箔产品占42.37%，板带箔产品收入占比稳步提升，2011年，铝锭产品实现营业收入307309.00万元，较上年下降5.06%，仍是公司收入的主要来源。板带箔产品实现收入225919.00万元，较上年增长44.60%。从毛利率上看，2011年铝锭产品毛利率略有下降，主要是原材料价格波动上升所致。跟踪期内，板带箔产品毛利率持续下降，主要是因为板带箔二期2011年投产，前期投入的研发成本较高。

2011年以来公司铝生产线全线正常运行，无重大检修、无停产情况，全年生产铝锭量超过设计产能30万吨，2011年以来，公司全年生产铝锭达到33万吨，较上年变化不大，生产较稳定。公司积极开展低铁、低硅高品位电解铝

生产的关键技术研发，低铁低硅铝锭市场占有率超过60%，并被中南大学、西南铝作为大飞机制备研究的原材料，成为丰田用铝长期合作伙伴；铝箔分公司产量从1000吨/月上升至10000吨/月。2011年，公司生产板带箔产品12.0万吨，实现销售收入225919.00万元，同比增长44.60%，公司产品的市场认可度高。从毛利率来看，跟踪期内，铝锭和板带箔产品毛利率均

有所下降，板带箔产品下降幅度较大主要是因为板带箔二期完工投产，试运营期间运营成本较高。2011年，公司铸轧代替热轧项目取得进展，铸轧工艺生产的双零箔坯料产品国内市场占有率超过70%；电厂运行情况良好，余热发电成效明显，公司通过利用阳极烟气余热，年可发电6703万kW.h。

表1 公司各板块盈利情况

	主营业务收入（万元）		占比（%）		毛利率（%）	
	2010年	2011年	2010年	2011年	2010年	2011年
铝锭	323695.50	307309.00	67.45	57.63	13.03	11.56
板带箔	156237.00	225919.00	32.55	42.37	32.97	26.24
合计	479932.50	533228.00	100.00	100.00	-	-

资料来源：公司提供

在建项目

由于公司主要产品集中于初级产品铝锭，市场竞争越来越激烈，为提升盈利能力，公司继续推进铝板带箔项目的建设，板带箔二期2010年5月动土建设，项目批准文号湘发改[2004]120号，建设期两年，总面积10万平方米，总投资额4.5亿元。主体项目主要新增生产线设备冷精轧机、铝箔精轧机、涂层机、轧辊磨床等大型设备，设备采购额预估达2.9亿元，建成后产能15万吨/年，产品主要运用于航空业、空调业等。建成后，公司整体铝板箔生产能力由10万吨/年提升至25万吨/年。2011年9月，冷轧生产线全部投产；2011年12月，箔轧生产线全部投产。目前产能并未完全释放，2012年可释放产能18万吨左右，预计2013年产能达到25万吨。

根据市场需求变化，2010年公司新开工建设了工业型材项目，主要向城市轻轨、地铁等行业提供高质量、大断面的型材。工业型材项目主体主要设备包括挤压机、机后设备、模具炉、时效炉、感应加热炉、辊式矫直机等。该项目建设期为2年，该项目拟在长沙厂区建设16条挤压生产线、生产车间、配电站和管网及其

他辅助设施，常德厂区建设7条熔铸生产线、生产厂房、配电站和管网及其他辅助设施，总投资16亿元，2010年12月项目一期第一台挤压机组已试运行，第二、第三台挤压机组已于2011年6月全线投入生产。主要采用与大型轨道交通建筑商、车辆等交通工具制造商合作研发产品的方式进行生产，保证产品适销对路，产品以轨道交通型材为主，集装箱、无缝管等为辅。年产能达到2万吨。截至2012年9月工业型材项目产量稳定，与湖南省内三一、中联、南车集团等相继建立了战略合作关系，全面推进工程机械零部件铝化，推进工程器械节能降耗。上述项目将丰富公司的产品结构和提升公司的产品附加值，有利于提高公司产品竞争力。

八、募集资金使用情况

公司于2007年12月发行“07晟通债”（以下简称“本期债券”），发行额度为5亿元，发行期限为10年。公司“07晟通债”募集资金已全部投入公司25万吨高精铝板带箔项目，截至2011年底，该项目建设基本完成，达到25万吨年产能，2012年可释放产能8万吨左右。

经过 2012 年的生产调整与市场调整,预计 2013 年可达到设计 25 万吨/年的产能释放。

九、财务分析

公司提供的 2011 年度财务报表已由中磊会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论

与 2010 年相比,2011 年公司报表合并范围新增湖南晟通营销有限公司。

1. 盈利能力

2011 年公司生产经营状况平稳发展,生产线正常运行,实现营业收入 53.85 亿元,较 2010 年增长 7.47%;同期营业成本为 43.22 亿元,较上年增加了 8.66%;公司营业利润率为 19.14%,较上年小幅下降。

2011 年,公司期间费用 7.90 亿元,占营业收入比例由上年的 12.25%上升至 14.68%,其中管理费用 4.43 亿元,较 2010 年增长了 65.67%,主要是公司产业链逐步完善,配套产业逐步运营并且员工薪酬提高,人力成本上升所致。2011 年,公司实现营业利润 2.40 亿元,较上年下降 38.01%,主要是由于期间费用增长所致。2011 年公司实现营业外收入 0.63 亿元,主要是政府补助。同期公司实现利润总额 2.99 亿元和净利润 2.67 亿元,均较上年有所减少。2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.78%和 10.60%,较上年有所下降。

跟踪期内,公司收入规模稳步增长,主营业务突出,整体盈利能力较稳定。受原材料价格上升影响,公司整体利润规模有所减少。

2. 现金流及保障

2011 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年小幅增长,为 60.89 亿元;同期公司经营活动现金流入量为 73.11 亿元;2011 年公司经营活动现金流出量 67.43 亿元;2011 年公司收到和支出其他与经营活动有关的现金金

额较大,主要是公司自 2010 年改变资金管理模式,集中管理、统一调配,下属子公司资金全部定向归集于公司,形成较大额的现金流未能抵消,计入现金流量表其他项。2011 年,公司经营活动现金流量净额为 5.68 亿元,公司经营活动获现能力较好。2011 年,公司现金收入比 113.06%,较 2010 年小幅下降。

从投资活动看,2011 年,由于板箱二期项目和工业型材项目,公司仍保持较大对外投资规模。2011 年,公司投资活动现金流量净额仍表现为净流出,金额为 4.02 亿元。

2011 年公司筹资活动现金流入主要表现为银行借款和收到其他与筹资活动有关的现金,收到其他与筹资活动有关的现金主要是银行承兑汇票贴现。筹资活动现金流出表现为偿还债务和利息支出的现金,2011 年公司筹资活动现金流量净额为 4.29 亿元。

跟踪期内,公司经营活动继续保持较强的现金获取能力,对外投资仍保持较大规模,外部筹资压力上升。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底,公司资产总额为 80.08 亿元,较上年底增长 14.08%,其中流动资产占比 34.85%,非流动资产占比 65.15%。流动资产中,货币资金较上年增长 11.94%,主要是公司银行借款增长所致,2011 年为 5.55 亿元;应收票据大幅增长,均为银行承兑汇票;预付账款较上年下降 69.83%,主要是公司预付工程款收回所致;其他应收款较上年增加了 21292.31 万元,主要是与湖南新华泽高科技投资有限公司的往来款和与兴业金融租赁有限公司和国银金融租赁有限公司的保证金,从账龄看,账龄在一年以内的占 76.31%,3 年以上的占 22.57%,其他应收款前 4 名金额合计 28408.78 万元,占比 96.86%,集中度较高;存货较上年增长 50.14%,增幅较大,主要是由原材料、自制半成品在产品和开发成本构成。

截至 2011 年底,公司非流动资产 52.17 亿

元,较上年增长 9.20%,其中固定资产和在建工程占比较高。截至 2011 年底,公司长期股权投资较上年增加了 1834.00 万元,主要是新增了对湖南晟世教育投资有限公司的股权投资;固定资产原价 57.04 亿元,主要是由机器设备和房屋建筑物构成,2011 年累计折旧 12.85 亿元,固定资产净额为 44.19 亿元,较上年增长 1.13 亿元;在建工程 4.10 亿元,较上年增加了 2.38 亿元,主要是铝箔分公司板带箔二期冷轧分厂项目、板带箔项目、铸轧分公司厂房项目等项目增加投资所致;无形资产较上年增长 102.65%,主要是土地使用权增长所致,2011 年无形资产累计摊销 1487.77 万元。

跟踪期内,公司资产规模持续增长,主要以非流动资产为主,固定资产和在建工程规模较大,公司资产流动性较弱。

截至 2011 年底,公司所有者权益 25.17 亿元,较上年增长 9.97%。主要是未分配利润和盈余公积增长所致。其中,归属于母公司的所有者权益 23.21 亿元,少数股东权益 1.96 亿元。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 50.70%,未分配利润占 48.20%。总体看,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2011 年底,公司负债合计 54.91 亿元,较 2010 年增长 16.07%,其中流动负债占 48.38%,非流动负债占 51.62%,公司负债以非流动负债为主。流动负债中,短期借款较上年增长 15.21%;其他应付款增幅较大,2011 年底为 6.16 亿元,主要是与湖南省第四工程公司、黑龙江火电第一工程公司和徐州飞虹网架有限公司的工程质保金,从账龄看,账龄在 1 年以内的占 86.82%,1-2 年的占 12.07%,2-3 年的占 1.11%。截至 2011 年底,公司非流动负债结构变化不大。

截至 2011 年,公司全部债务为 45.36 亿元,较上年增长 13.90%,其中短期债务 17.02 亿元,长期债务 28.34 亿元,债务结构以长期债务为主;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.57%、64.31%和

52.96%,较 2010 年均有所增长,债务负担加重。

跟踪期内,公司债务规模不断上升,债务负担加重。

4. 偿债能力

2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 105.04%和 72.37%;2011 年公司经营现金流动负债比指标下降至 21.39%。公司短期偿债能力一般。

2011 年公司 EBITDA 为 7.81 亿元,较上年下降 4.29%,主要是由于公司利润规模减小所致。EBITDA 利息支出倍数为 2.41 倍,较上年的 3.92 倍有所下降;全部债务/EBITDA 倍数上升至 5.81 倍。公司的长期偿债能力减弱。

截至 2011 年底,公司无对外担保。

截至 2011 年底,公司共获得银行授信 53.00 亿元,目前已使用 30.00 亿元,尚未使用额度为 23.00 亿元。公司间接融资渠道畅通。

公司于 2007 年 12 月发行“07 晟通债”(以下简称“本期债券”),发行额度为 5 亿元,发行期限为 10 年。

截至 2011 年底,从公司 EBITDA 对“07 晟通债”的保护程度来看,公司 EBITDA 为 7.81 亿元,EBITDA/本期债券倍数为 1.56 倍,EBITDA 对本期债券保障能力较强。2011 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 73.11 亿元和 5.68 亿元,分别是本期债券的 14.62 倍和 1.14 倍,公司经营活动现金流对本期债券的覆盖程度高。截至 2011 年底,公司现金类资产为 12.04 亿元,为本期债券的 2.41 倍,现金类资产对公司本期债券的保障能力好。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201212137009),截至 2012 年 12 月 11 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及跟

踪期内公司所处行业经济运行情况综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、担保实力

公司发行的“07晟通债”由中国建设银行股份有限公司（以下称“建设银行”）提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

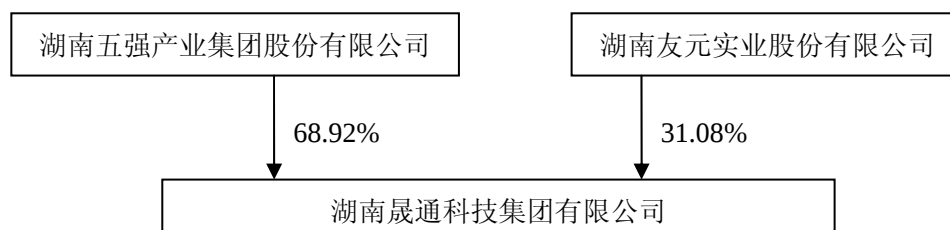
截至2011年底，建设银行资产总额122818.34亿元，其中贷款和垫款净额63251.94亿元；负债总额114651.73亿元，其中客户存款99874.50亿元；股东权益8166.61亿元；资本充足率13.68%，核心资本充足率10.97%；不良贷款率1.09%，拨备覆盖率241.44%。2011年，建设银行实现营业收入3970.90亿元，净利润1694.39亿元。联合资信评定建设银行主体长期信用等级为AAApi。

建设银行担保实力极强，有效提升了“07晟通债”本息偿还的安全性。

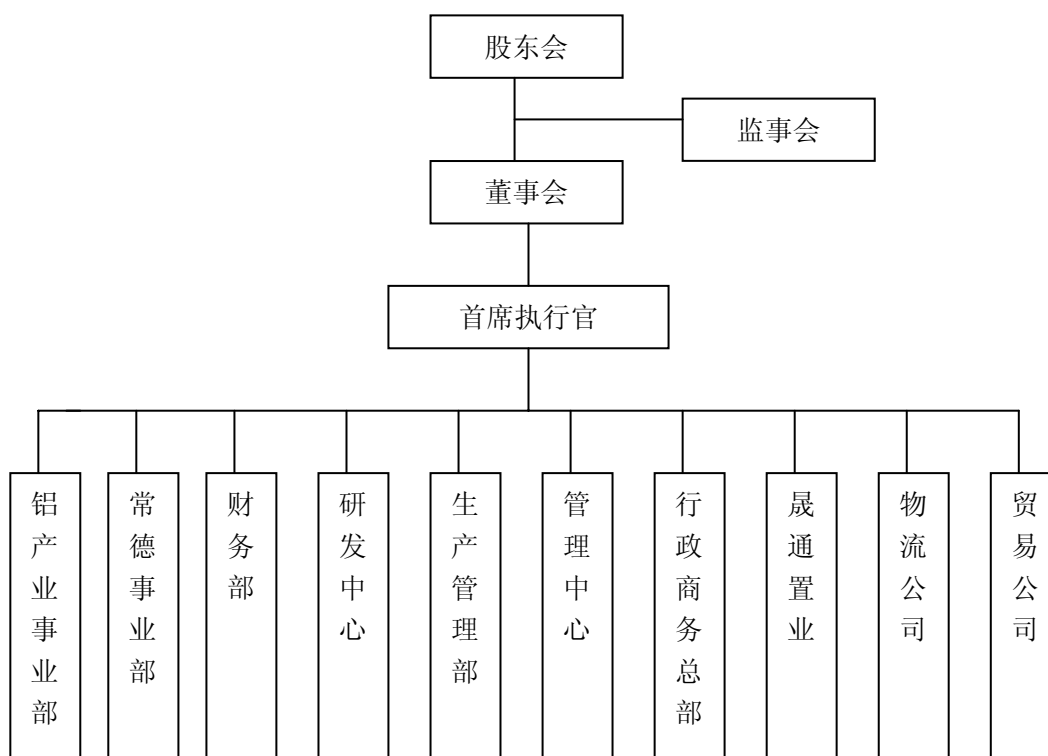
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级A，评级展望维持稳定，维持“07晟通债”AAA的信用等级。

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 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	2011 年	变化率 (%)
流动资产:				
货币资金	26244.91	49548.03	55462.71	45.37
应收票据	2537.61	11030.41	64928.52	405.83
应收账款	4895.68	12707.83	16831.55	85.42
预付款项	51735.90	85027.39	25689.88	-29.53
其他应收款	9331.91	8036.19	29328.50	77.28
存货	50610.28	57798.40	86778.82	30.94
其他流动资产	10.46	10.99	22.68	47.26
流动资产合计	145366.76	224159.24	279042.66	38.55
非流动资产:				
长期股权投资	1130.00	1230.00	3064.00	64.67
固定资产	516860.81	436942.55	441880.94	-7.54
在建工程	9863.30	17182.82	41005.93	103.90
工程物资	37774.02	203.41	21.93	-97.59
固定资产清理				
无形资产	62242.23	14640.29	29668.04	-30.96
开发支出	1872.98	1632.73	2574.15	17.23
长期待摊费用	216.60	666.10	333.15	24.02
其他非流动资产		5303.88	3201.25	
非流动资产合计	629959.93	477801.77	521749.38	-8.99
资产总计	775326.69	701961.01	800792.04	1.63
流动负债:				
短期借款	81179.81	117350.00	135201.00	29.05
应付票据	28031.38	34300.00	34977.00	11.70
应付账款	30340.31	54436.84	33083.20	4.42
预收款项	4173.82	1815.15	2494.21	-22.70
应付职工薪酬	18.25	143.87	142.67	179.59
应交税费	-178.76	6733.90	-2819.59	297.15
应付利息				
其他应付款	69838.73	10797.78	61581.91	-6.10
其他流动负债	0.00	845.00	995.00	
流动负债合计	213403.54	226422.53	265655.39	11.57
非流动负债:				
长期借款	82000.00	85000.00	98600.00	9.66
应付债券	50000.00	50000.00	50000.00	
长期应付款	109500.00	111595.03	134833.11	10.97
专项应付款	80.00			-100.00
递延所得税负债		58.77		
非流动负债合计	241580.00	246653.80	283433.11	8.32
负债合计	454983.54	473076.33	549088.50	9.86
所有者权益:				
实收资本	116040.58	116040.58	116040.58	0.00
资本公积	113930.15	2.22	2.22	-99.56
盈余公积	13534.73	3574.74	4187.81	-44.38
未分配利润	58445.04	91302.75	111863.98	38.35
归属于母公司所有者权益合计	301950.50	210920.29	232094.59	-12.33
少数股东权益	18392.65	17964.38	19608.95	3.25
所有者权益合计	320343.15	228884.68	251703.54	-11.36
负债和所有者权益总计	775326.69	701961.01	800792.04	1.63

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

	2009 年	2010 年	2011 年	变化率(%)
一、营业收入	191030.17	501086.15	538520.37	67.90
减：营业成本	152519.36	397791.81	432223.16	68.34
营业税金及附加	1034.20	3113.94	3245.52	77.15
销售费用	3261.56	6065.44	8320.89	59.72
管理费用	22304.52	26715.26	44260.32	40.87
财务费用	6360.37	28624.86	26456.22	103.95
资产减值损失	0.00	21.50		
加：公允价值变动收益	0.00			
投资收益	0.71	0.28	8.93	254.56
二、营业利润	5550.87	38753.62	24023.20	108.03
加：营业外收入	725.16	4323.43	6275.66	194.18
减：营业外支出	22.47	697.99	418.08	331.35
三、利润总额	6253.56	42379.06	29880.78	118.59
减：所得税费用	335.34	5037.16	3197.70	208.80
四、净利润	5918.22	37341.89	26683.08	112.34

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2009 年	2010 年	2011 年	变化率(%)
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	246970.38	596266.06	608855.48	57.01
收到的税费返还	875.10	36.18	484.50	-25.59
收到的其他与经营活动有关的现金	46864.74	203631.29	121747.74	61.18
经营活动现金流入小计	294710.21	799933.53	731087.72	57.50
购买商品, 接受劳务支付的现金	231102.09	486972.18	492321.77	45.96
支付给职工以及为职工支付的现金	9235.51	16798.56	25984.33	67.74
支付的各项税费	10682.48	40626.49	33804.77	77.89
支付的其他与经营活动有关的现金	33527.76	163761.11	122143.33	90.87
经营活动现金流出小计	284547.84	708158.35	674254.19	53.93
经营活动产生的现金流量净额	10162.37	91775.18	56833.53	136.49
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.71	0.00		-100.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.28		
处置固定、无形和其他资产收回的现金	0.00	7.03	3.77	
收到的其他与投资活动有关的现金	978.72	0.00	8.93	-90.45
投资活动现金流入小计	979.43	7.30	12.70	-88.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15687.24	57123.53	40216.74	60.11
投资所支付的现金	0.00	1512.00		
取得子公司及其他单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	121.66	1.51		-100.00
投资活动现金流出小计	15808.91	58637.04	40216.74	59.50
投资活动产生的现金流量净额	-14829.48	-58629.74	-40204.05	64.65
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金				
取得借款收到的现金	109279.81	183682.87	292287.77	63.54
收到的其他与筹资活动有关的现金	131.81		51500.00	1876.65
筹资活动现金流入小计	109411.62	183682.87	343787.77	77.26
偿还债务支付的现金	77600.00	157561.82	269953.90	86.52
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	17207.56	20824.29	27230.33	25.80
支付其他与筹资活动有关的现金	46156.89	6436.93	3721.24	-71.61
筹资活动现金流出小计	140964.46	184823.04	300905.47	46.10
筹资活动产生的现金流量净额	-31552.84	-1140.17	42882.30	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	120.43	-209.35	301.02	58.10
五、现金及现金等价物净增加额	-36099.51	31795.92	59812.79	
加: 期初现金及现金等价物余额	64882.03	28782.52	60578.44	-3.37
六、期末现金及现金等价物余额	28782.52	60578.44	120391.23	104.52

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

	2009 年	2010 年	2011 年	变化率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	5918.22	37341.89	26683.08	112.34
加：资产减值准备	0.00	21.50		
固定资产折旧	15685.36	20501.58	21573.70	17.28
无形资产摊销	382.13	417.82	424.80	5.44
长期待摊费用摊销	27.53	29.97	776.59	431.12
处置固定、无形和其他长期资产的损失	10.31	7.32	100.26	211.84
固定资产报废损失	0.00	346.82	58.29	
公允价值变动损失				
财务费用	12199.26	28624.86	25465.31	44.48
投资损失	-0.71	-0.28	-8.93	254.65
递延所得税资产减少	395.53			-100.00
递延所得税负债增加		58.77		
存货的减少	-1898.09	-8297.95	-28980.42	290.75
经营性应收项目的减少	10668.79	26978.92	-19748.29	
经营性应付项目的增加	-33225.94	-14256.05	30489.14	
经营活动产生的现金流量净额	10162.37	37341.89	56833.53	136.49
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
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变动情况：				
现金的期末余额	26244.91	49548.03	55462.71	45.37
减：现金的期初余额	64882.03	26244.91	49548.03	-12.61
加：现金等价物的期末余额	2537.61	11030.41	64928.52	405.83
减：现金等价物的期初余额	0.00	2537.61	11030.41	
现金及现金等价物净增加额	-36099.51	31795.92	59812.79	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	48.72	32.15	10.21
存货周转次数(次)	3.04	7.34	5.98
总资产周转次数(次)	0.24	0.68	0.72
现金收入比(%)	129.28	118.99	113.06
盈利能力			
营业利润率 (%)	19.62	19.99	19.14
总资本收益率(%)	2.03	5.95	3.78
净资产收益率(%)	1.85	16.31	10.60
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	42.98	51.86	52.96
全部债务资本化比率(%)	52.26	63.50	64.31
资产负债率(%)	58.68	67.39	68.57
偿债能力			
流动比率(%)	68.12	99.00	105.04
速动比率(%)	44.40	73.47	72.37
经营现金流动负债比 (%)	4.76	40.53	21.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	3.92	2.41
全部债务/EBITDA(倍)	14.32	4.88	5.81
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.08	0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.60	1.59	0.51
现金偿债倍数(倍)	0.58	1.21	2.41
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.89	16.00	14.62
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.20	1.84	1.14

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。