

跟踪评级公告

联合[2013] 1047 号

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

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.06	12.04	19.47	21.55
资产总额(亿元)	82.62	92.71	117.41	118.65
所有者权益(亿元)	33.70	36.17	50.62	51.38
短期债务(亿元)	15.17	17.02	34.94	36.06
全部债务(亿元)	28.67	31.88	48.30	49.12
营业收入(亿元)	50.11	53.85	58.27	14.75
利润总额(亿元)	2.54	3.19	5.86	0.93
EBITDA(亿元)	7.05	8.01	11.95	--
经营性净现金流(亿元)	9.18	5.68	10.88	2.20
营业利润率(%)	16.60	19.51	24.40	21.68
净资产收益率(%)	6.03	7.93	10.32	--
资产负债率(%)	59.21	60.98	56.89	56.69
全部债务资本化比率(%)	45.96	46.84	48.83	48.87
流动比率(%)	90.84	98.08	91.99	92.31
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.98	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	2.80	3.73	--
经营现金流流动负债比(%)	36.99	19.90	24.73	--

注: 2013 年一季度财务报表未经审计

分析师

史 延

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

湖南晟通科技集团有限公司(以下简称“公司”)是国内主要的铝加工生产企业之一,具备较强的研发能力,产品质量高,依托完整的产业链优势,公司加速完善下游产品市场,灵活调整终端产品结构,提升高附加值产品比例,盈利能力逐年增强。跟踪期内,公司经营状况良好,产能进一步释放,资产规模持续增长,收入、利润和经营性净现金流规模明显提高。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到宏观经济增速放缓、行业产能过剩、债务负担加重等因素给公司经营带来的不利影响。

随着在建项目的完工投产及产能释放,公司经营规模有望得到进一步扩大,收入和利润规模有望进一步提高,对公司信用水平形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 AA^{Api},有效地提高了“07 晟通债”本息偿还的安全性。

近年来,公司向下游延伸和拓展产业链,终端产品结构进一步优化,利润空间加大,盈利能力明显增强。综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 A 调整为 A⁺,评级展望维持稳定,并维持“07 晟通债”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司系国内主要的电解铝及铝加工企业之一,研发能力较强,产品质量高,产品具有一定的知名度。
2. 依托完整的产业链优势,公司加速完善下游产品市场,灵活调整终端产品结构,盈利能力明显增强。

3. 近年来公司收入和利润规模逐年增长，收入实现质量较高。

4. 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. 中国铝土资源对外依存度大，而中国铝加工行业集中度低，议价能力弱，目前全行业产能过剩情况较为严重。

2. 公司债务规模逐年增长，债务负担有所加重。

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（以下简称“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“07 晟通债”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（以下简称“五强集团”）、湖南友元实业股份有限公司（以下简称“友元实业”）等五家公司共同组建的有限责任公司。后经多次增资扩股及股权转让，截至2013年3月底，公司注册资本20亿元，其中，湖南友元实业股份有限公司持股30%，湖南五强产业集团股份有限公司持股70%，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33万吨电解铝的生产能力。截至2013年3月底，公司有7家一级全资子公司，1家一级控股子公司。

截至2012年底，公司资产总额117.41亿元，所有者权益50.62亿元；2012年实现营业收入58.27亿元，利润总额5.86亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额118.65亿元，所有者权益51.38亿元；2013年1~3月实现营业收入14.75亿元，利润总额0.93亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市望城经济开发区（高塘岭镇高冲村）；法定代表人：李瑞师。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，

二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下

降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年全国教育支出 21165 亿元, 同比增长 28.3%; 医疗卫生支出 7199 亿元, 同比增长 12.0%; 社会保障和就业支出 12542 亿元, 同比增长 12.9%; 住房保障支出 4446 亿元, 同比增长 16.4%。2012 年, 全国财政累计收入为 117210 亿元, 累计支出为 125712 亿元, 分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿元, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年末, 人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%, 同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道, 目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产, 落实和完善扶持政策, 加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣, 支持中小企业发展, 发展生产性服务业, 加强生态建设。房地产方面, 坚持房地产调控不放松, 一方面, 严格实施房地产调控政策; 另一方面, 支持自住性合理需求。国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施, 央行指出满足首套房贷款需求, 30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看, 2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭配稳健的货币政策, 包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 基本实现预期政策效果。在产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线, 房地产调控成

果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

铝是世界上产量和用量仅次于铁的金属，是机电、电力、航空、航天、造船、汽车制造、包装、建筑、交通运输和房地产等行业的重要材料，在国民经济中占有重要地位。随着技术进步，铝及铝合金已可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料，其应用范围的拓展使其与国民经济的相关程度不断提高，属于典型的需求驱动的周期性行业。

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，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国，但国内电解铝市场长期处于产能过剩状态，铝价波动较大。铝加工行业则处于产业链终端，在国民经济持续较快增长的拉动下，中国铝材消费量不断上升，已成为全球第二大铝轧制品消费国。不同于电解铝，中国铝材市场总体保持供求平衡，但也存在产品结构不合理，结构性产能过剩等问题。

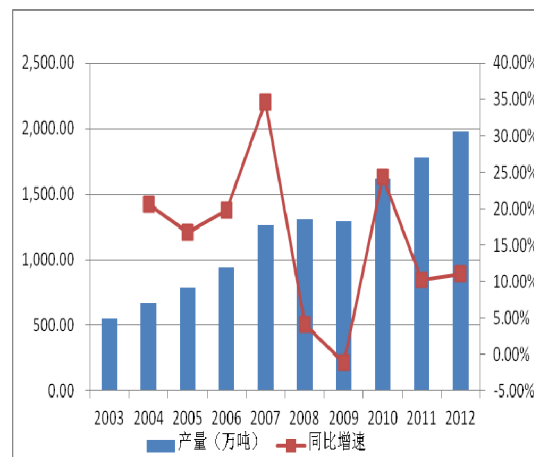
得益于中国城镇化建设和工业化进程持续加快，未来一定时期内铝产品的消费需求仍将较为旺盛，但消费结构将面临一定调整。受铝土矿对外依存度大，电价上调和全行业产能过剩等因素影响，电解铝行业整体盈利能力不稳定，而铝加工行业盈利主要来自加工费，利润水平相对稳定但处于较低水平。因此，结合煤电铝和铝加工的一体化企业通常具备较强的盈利能力和抗市场波动能力。

2. 市场供求情况

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。2012年，电解铝产量增速略有回升，但仍处于较低水平。

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，2012年，中国电解铝产能继续增长，新增产能主要集中在西北地区，同期，中国电解铝产能淘汰及关停规模为78.5万吨，电解铝复产及新增产能规模为201.5万吨。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，但目前已经关停的规模要对于巨大的电解铝产能而言效果有限。

2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。从铝上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。总体看，全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

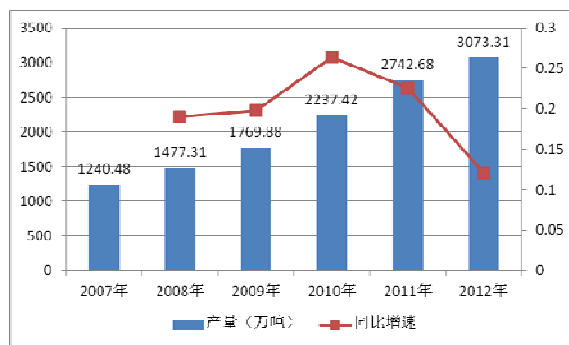
铝材方面，铝材产品主要包括工业型材、建筑型材、热冷轧铝板带、箔材等。其中建筑型材主要用于建筑门窗、幕墙等；工业型材主要用于航天航空、军工、轨道交通、汽车、集装箱、机械和电子等领域；铝板带材主要用于印刷业（PS/CTP 版基）、罐体罐盖料、建筑装

饰板等；铝箔主要用于药品、烟草、食品包装和铝电解电容器等。根据有色金属协会统计，目前中国铝材产品结构以型材为主，约占50%左右，其次为板带箔材，约占30%，其余为铸压件。

近年来，随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展，对铝材形成大量消费需求，带动铝材生产进入高速增长期。在2012年中国经济增速下滑的大背景下，与GDP关联性较强的铝消费增速也在同步放缓，建筑房地产、交通运输、电子电力等主要原铝消费行业的高速增长时期已经结束，刚性需求成为拉动消费增长的主要动力。

2012年，汽车、房地产、建筑等主要铝材消费行业需求不振，主要铝型材生产企业开工率普遍下降。2012年，中国铝材产量累计3073.31万吨，同比增长12.05%，增速较上年同期下降10.53个百分点。总体看，宏观经济增速的下降对铝型材生产的影响大于对原铝的影响。

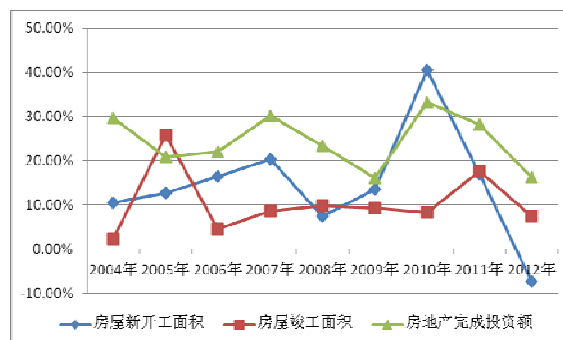
图2 近年来国内铝材产量情况



资料来源：wind资讯

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，其次为运输交通、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。

图3 近年来中国房地产投资情况



资料来源：wind资讯

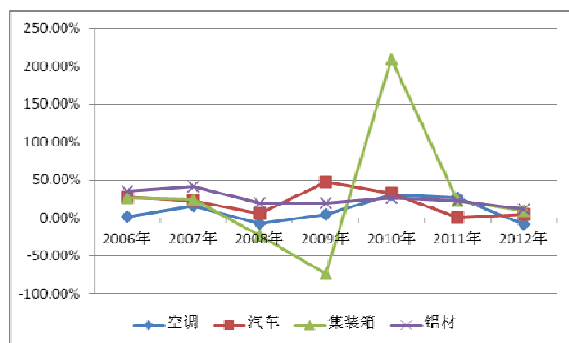
2011年，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓，但仍处于较高水平。2012年，全国房地产开发投资完成额为7.2万亿元，同比增长16.2%，比1-11月下降0.5个百分点。总体看，随着调控的深入和持续，房地产行业回落，市场对政策趋势的判断日趋清晰。预计未来一段时期，随着城镇化进程的推进，刚性需求将逐步释放，并维持房地产行业的相对平稳。

汽车市场方面，汽车轻量化作为汽车节能减排的重要手段，成为未来汽车工业的发展方向，铝合金材料则是汽车轻量化目标的主要应用材料。在经历了2009年和2010年跨越式增长之后，汽车消费优惠政策的陆续退出，购车价格优惠和补贴逐渐取消，对汽车消费产生冲击。2011年，中国汽车产量为1826.47万辆，2012年为1927.18万辆，同比增长4.61%，汽车工业已经进入总量较高的平稳发展阶段。中国目前单车平均用铝量约128kg，比美国日本等国低约12%-13%，随着未来中国汽车产业的进一步发展和单车用铝量的提升，汽车用铝材需求尚有较大潜力。

集装箱制造业方面，中国是全球集装箱制造的集中地，产量约占全球总产量的95%以上，随着中国公路运输、铁路运输、水运与空运对集装箱的大幅增加，集装箱产业必将持续发展，尤其是铝制冷藏集装箱和特种干货集装箱由于具有特有的功能，今后将迅猛发展，并成为集

装箱产业发展的主流。此外，机械设备、电子产品和城市轨道交通等领域均显示了对铝材的强劲需求，加上近年来中国铝材出口逐年增长，进一步缓解了供给压力。

图4 近年来中国铝材及下游产业产量增速



资料来源: wind资讯

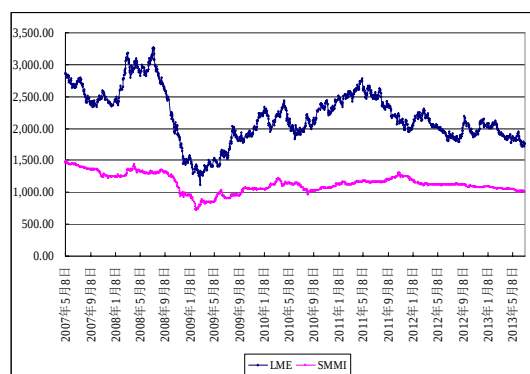
综合分析，未来随着中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铝材需求将保持旺盛，但国内目前国内铝材市场存在产品结构不合理等问题，主要是技术含量高、生产难度大的高精度产品供应不足，低档次产品充斥市场，使铝材市场出现结构性产能过剩。预计未来一段时间，随着国家产业政策的深入以及经济发展的结构性转型，铝材消费结构将发生一定变化，压延材消费增速将高于挤压材。

3. 价格波动

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，SMMI 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。2012 年初，美国及欧洲等主要经济体宏观面有所改善以及能源价格的持续攀升使国际铝价总体向好，而此后随着中国经济出现明显放缓迹象以及欧债问题的升温，投资者看空情绪增长，国际铝价出现单边下跌态势。

图5 LME和SMMI铝现货价格（单位：美元/吨）



资料来源: wind 资讯

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。2012 年至今，国内铝价呈现上行乏力格局，消费疲软和供应压力成为制约铝价上涨的根本因素。预计未来短期内，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

4. 上游原材料

铝材的生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝-铝材。原铝的生产成本主要来自铝土矿和电费，其中铝土矿成本约占35%-40%，用电成

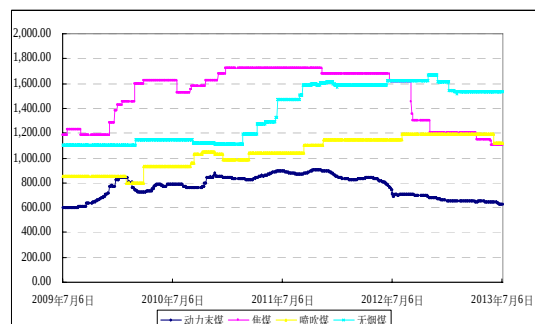
本约占40%-45%。由于电价相对刚性，中短期变化不大。因此，在电价稳定的前提下，原铝的供给主要受铝土矿价格波动影响。

根据美国地质调查局（USGS）数据，全球铝土矿储量约283亿吨，储采比高达130倍左右，主要集中在几内亚、澳大利亚、巴西三大巨头，合计储量占全球的57%。中国铝土矿资源仅占全球总储量的3%左右，但产量却占全球总产量的17%左右，静态储采比仅有21年，资源储量与开采量的匹配极不合理，供给已经非常紧张。根据海关总署数据，2012年，中国铝土矿进口总量为3961.10万吨，同比下降11.28%，对外依存度约为48.50%，与2011年相比略有下降。

可以预见，未来中国铝土矿对外依存度将继续维持较高水平，未来国际铝土矿价格的走高，将使中国铝冶炼加工企业面临较大成本压力。

煤炭作为电解铝的间接原材料，对电铝一体化企业的影响较大。2010~2012年，中国原煤产量年均增长6.14%，2012年中国原煤产量为36.50亿吨，较上年增长3.8%，创六年来最低。据中国煤炭市场网监测，2012年主要耗煤行业产品中，除化肥产量增速有所上涨外，其余产品产量增速均呈下降态势，原煤产量进入低增长期。2011年四季度以来，受钢铁行业需求不振、房地产行业持续调控等因素影响，煤炭价格有所下滑。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%；进入2012年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，2013年上半年，煤炭价格持续走低。虽然短期内煤炭价格仍然维持底部调整格局，但煤炭作为基础能源，从长期来看，随着中国经济的回升，煤炭下游需求上升，其价格将逐渐走强。

图6 煤炭交易价格（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

5. 行业关注

供求关系

2009年以来，铝价的上涨并不仅仅是需求的回暖带动，更多的是流动性过剩对资产价格预期的推动。从2009年二季度开始，以中国为代表的铝冶炼商开始恢复闲置产能，恢复速度远远高于市场预期。而同时需求的恢复并不如市场预期，除中国等发展中国家需求出现明显回升外，欧美地区原铝需求依然低迷，导致全球铝供应出现严重过剩局面。

国内方面，在过去10年里，铝产量年均增长近20%，2012年1-11月，国内原铝产量为1992万吨，同比增长11.3%，相当于2001年的6倍。虽然国家出台了一系列抑制产能盲目扩张和结构调整政策，且铝冶炼企业面临一定能源瓶颈，但目前来看，仅东部地区铝冶炼企业产量增速出现明显下降，而西部地区由于有丰富的煤炭资源和较低的电力供应成本，铝产能扩张仍有较大动力。总体来看，原铝产量的增长未受到根本性控制。尽管长期来看，铝消费仍有较大增长空间，但短期内，由于产能严重过剩以及需求增速面临下降，国内铝产业的疲弱可能仍会持续，铝价仍将面临较大下行风险。

原材料风险与发展的可持续性

中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但年生产量却占世界的17%，开采消耗过大，供给日趋紧张。2012年，中国铝土矿对外依存度高达48.50%，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，未来势必成为价格的被动接

受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业的健康发展。

2012年5月开始，印度尼西亚禁止国内的原矿出口。目前中国进口的铝土矿中有75%以上来自印尼，一旦印尼禁止铝土原矿出口，国内氧化铝和电解铝产业将会面临较大的资源困境，威胁产业安全。

综合来看，目前中国铝产业以全球较贵的电价生产了最多的电解铝；以储量较少的铝土矿生产了最多的氧化铝，大量进口铝金属原料的同时却大量出口初级加工产品，如未来不能进行有效的结构调整，产业的可持续发展堪忧。

能源供给波动影响

氧化铝和电解铝均是高耗能产业，生产1吨电解铝约需消耗电力14500千瓦时和1.95吨氧化铝；电解铝的成本构成中，电力约占40%~45%。电力的消耗对铝行业的成本控制和市场前景具有根本性的影响。中国电力供应70%以上来自煤炭火电，“市场煤”和“计划电”之间的矛盾导致电力供应不稳定，同时区域性的输电能力不足，也时常导致部分地区出现季节性电力短缺，给铝冶炼加工企业经营的稳定性带来一定风险。

6. 产业政策

近年来，中国铝行业发展迅猛，产品产量、质量及产品结构都有很大程度的提高和完善；但同时行业发展的过程中也存在资源浪费、能耗高、污染严重、产业结构不合理、产能扩张过快等问题。

2009年起，中国出台了包括经济刺激计划、战略性资源收储、直购电、《有色金属产业调整与振兴计划》在内的一系列扶持政策，铝行业下游需求明显恢复，但同时也刺激了产能的快速增长，使产业结构不合理的弊端进一步凸显。从近期出台的政策可以看出，资源保护、节能减排以及产业结构调整是中国铝行业产业政策制定的长期主题，国家长期以来一直给予高度重视，预计未来铝行业的相关产业政策仍将围

绕这几个主题进行制定。

总体来看，国家产业政策有助于提高行业集中度，抑制铝产能过快增长并促进产业结构升级，有利于包括公司在内的大型铝加工企业发展。

7. 行业发展趋势

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。

8. 区域经济概况

长沙市是南方地区重要的交通枢纽城市，水、陆、空交通便利，是湖南省“一点一线”建设的核心城市，长株潭经济一体化的核心城市，主城区与株洲、湘潭相距均不足20公里。目前，长沙正加速创建“一小时经济圈”，并与武汉合作建立经济协作区，与各个中部城市开展经济合作，同时，长沙还加入了华南地区的“泛珠三角”，接受粤、港、澳三地的经济辐射。2012年，长沙位列“中国最具竞争力城市”第十位，同年7月，长沙获“全国创业先进城市”称号。

2009~2011年，长沙市GDP同比增长率分别为14.7%、15.5%、14.5%。2012年，长沙实现生产总值（GDP）6399.91亿元，比上年增长13.0%，总量居全国省会城市第7位。分产业看，第一产业实现增加值272.31亿元，增长4.0%；

第二产业实现增加值 3592.52 亿元，增长 14.5%，其中工业实现增加值 3051.94 亿元，增长 15.7%；第三产业实现增加值 2535.08 亿元，增长 12.0%。按常住人口计算，人均 GDP 达 89903 元，居省会城市第 3 位。

2012 年，长沙实现工业增加值 3051.94 亿元，比上年增长 15.7%，其中，重工业实现增加值 1329.88 亿元，比上年增长 16.6%；完成固定资产投资 4011.96 亿元，比上年增长 20.3%；完成房地产开发投资 1032.00 亿元，比上年增长 16.4%。

总体看，公司所处区域地理位置优越，整体经济实力较强，为公司经营发展提供了有利的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司原股东贵州鑫源投资有限公司和贵州铝镁设计研究院将其持有的股权全部转让给五强集团和友元实业，同期，五强集团和友元实业将未分配利润转增股本，截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，湖南友元实业股份有限公司持股 30%，湖南五强产业集团股份有限公司持股 70%，为公司实际控制人，见附件 1-1。

2. 企业规模

湖南晟通科技集团有限公司（以下简称“晟通科技”）在湖南省长沙市和常德市分别拥有 1600 亩铝材深加工基地“晟通工业园”和 2600 亩电解铝生产基地“创元工业园”，是湖南省最大的铝加工生产企业。截至 2013 年 3 月底，晟通科技拥有年产 33 万吨电解铝、25 万吨板带箔、2 万吨工业型材（8 万吨二期项目在建）、2×30 亿千瓦电力、16 万吨电解用预焙阳极、20 万吨铸轧卷的生产能力，形成了“发电—阳极—电解—铸轧—铝精深加工”产业链，构建了较为完整的铝加工产业链。晟通科技是湖南省

最大的电解铝生产企业，其 33 万吨的生产能力占湖南省电解铝总生产能力的 90%以上，是中国 15 家具有 30 万吨以上电解铝生产能力的企业之一，具有较好的规模优势。

晟通科技生产的“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，市场知名度较高。

3. 技术优势

经湖南省科技厅批准，公司成立了“湖南省铝加工工程技术研究中心”和“中南大学—晟通科技研究院”，2008 年被批准设立博士后工作站；2011 年 1 月，晟通科技被国家五部委授予“国家认定企业技术中心”，是湖南省唯一一家获得此项荣誉的单位。人员方面，公司已经组成由中国工程院钟掘院士等行业内全国著名专家带领的专业研发团队；现拥有专职研发人员 343 人，兼职研发人员 50 人以上。其中高级职称以上人员 86 名，中级职称 237 人，海外留学归国人员 5 人，拥有博士 15 人，硕士以上人员占 50%以上。研究设备方面，研究院拥有 1.5 万平方米的研发大楼，高分辨电镜、原子吸收分光光度计、X-射线荧光仪等先进的试验设备及 240KA/300KA 电解试验槽、铸轧研发专用生产线、亲水涂料中试生产线等工业化试验平台，技术开发仪器设备原值 1 亿元以上。2010~2012 年，公司研发投入分别为 1.56 亿元、3.19 亿元和 3.44 亿元，占当年销售收入的 2.80%、5.24%和 5.52%。

公司在新材料与新能源以及工艺流程改造节能降耗方面进行的项目上百项，各项研究成果通过直接运用在生产实践中形成收入新增或成本降低效应。自主研发的“短流程制备高品质铝及铝板带箔”技术、“低硅低铁”铝锭技术、吨铝电耗均达国际先进水平，生产废水实现了零排放，全部循环利用。“异型阴极电解槽结构及工艺”、“铝电解铁硅杂质阻渗技术”、“连续退火炉”、“阳极余热回收利用”等技术均处于

国内先进水平。截至 2012 年底，公司累计获得专利 52 项，其中国家发明专利 25 项、实用新型 24 项、外观设计 3 项。

总体来看，公司重视技术创新，研发实力较强，在铝产业行业具有较强的技术优势。

4. 政府支持

湖南省政府在国家出台《有色金属产业调整和振兴规划》的背景下，制订了《有色金属产业振兴实施规划（2009-2011年）》，提出要把有色金属产业打造成持久性的特色产业和支柱产业，并重点培育支持晟通科技等骨干企业对铝产业的整合，到2011年实现主营业务收入过200亿元。此外，湖南省在积极争取国家收储额度的同时，还将建立全省有色金属收储制度，由省财政协调，重点收储铝、锌、钨等有色金属，一期收储规模10~15亿元。公司为湖南省内重要的电解铝及铝材加工企业，上述政策对公司的发展带来一定的机遇。

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。

总体上，公司发展的外部环境较好，当地政府出台的相关政策为公司发展提供有力支持。

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

1. 经营现状

公司已形成发电→阳极碳素→冶炼（包括：电解铝）→深加工（包括：铝板带箔、工业型材）的产业链，阳极碳素、电、铸轧卷及铸轧棒等产品均为中间产品。公司对外销售的主要产品包括电解铝（铝锭）、铝板带箔、工业铝型材、铸轧卷等，产品重心逐渐向高附加值的高档铝带箔及工业铝型材转移。

随着工业型材项目和板带箔产能扩大项目的建成投产，近年来，公司收入规模逐年增长。2012年，公司营业收入58.27亿元，较上年增长8.20%，利润总额5.86亿元，较上年增长83.91%。

从收入结构看，随着公司铝深加工产能的逐渐释放，铝深加工业务对公司收入贡献逐年增长，作为原材料的电解铝对销售收入的贡献逐年减小。2012年，电解铝的销售收入为26.40亿元，占比45.30%，较上年下降11.77个百分点，板带箔、工业型材的销售收入为31.66亿元，占比54.52%，较上年上升10.06个百分点。

毛利率方面，受益于完整的产业链和产品结构的调整，2012年，公司综合毛利率水平为26.71%，较上年增长9.61个百分点。受宏观经济放缓、行业产能过剩影响，公司下游需求萎靡，2013年1~3月，公司毛利率水平有所下降。

表1 2010~2013年1~3月主营业务情况

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
电解铝	32.37	67.45	13.03	30.73	57.07	11.56	26.40	45.30	18.74	3.17	21.50	12.51
板带箔	15.62	32.55	32.97	21.51	39.94	26.24	29.13	49.99	33.41	8.14	55.17	23.02
工业型材	-	-	-	0.26	0.48	4.52	2.53	4.53	33.62	0.77	5.19	25.10
铸轧锭	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.84	12.48	13.48
合计	47.99	100	19.52	52.50	100.00	17.10	58.06	100	26.71	13.92	100	18.37

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司电解铝主要原材料为氧化铝、煤炭和石油焦，约占电解铝成本92%。煤炭主要用于自备电厂的发电，石油焦主要用于生产电解铝的原料阳极碳素。

公司通过比较国内外电煤价格选择具体采购方式。2012年受国际煤价影响，公司主要从国内采购，主要供应商为郑煤集团、晋煤集团、陕西秦煤实业集团有限责任公司等大型煤炭集团，公司已与上述煤炭企业签订长期供煤合同。同时，公司在石长铁路段分接出两段铁路专线分别通往常德产业园生产基地，每条约长4至5公里；此外，公司还拥有水运专用码头，能多途径保障煤炭运输。目前，电煤采购以现货为主，采购结算方式为30%以内的预付款+70%货到结算为主，电煤整体采购结算中票据占比约70%。

表2 2012年公司主要原材料供应商情况

原材料	供应商名称	金额(万元)	占比
氧化铝	滨州高新铝电有限公司	69864	40%
	中铝河南国贸有限公司	69168	39%
	小计	139032	79%
煤炭	晋煤集团	19918	16%
	陕西秦煤实业集团有限责任公司	7839	6%
	宁夏银铁平汝实业有限公司	6325	5%
	郑煤集团	6075	5%
	小计	40157	32%
石油焦	中石化常德分公司/上海分公司	24565	79%

资料来源：公司提供

氧化铝采购方面，公司拥有商务部颁发的自行进口氧化铝许可证，可根据国内和国际市场价格和不同产品质量的要求灵活确定国内外市场采购量，不存在明显的原材料短缺风险。目前，公司的氧化铝分为长单采购和现货采购两类，长单采购占采购量40%左右。目前采购支付结算方式主要有信用证、银行承兑汇票和预付银行存款。2012年，公司氧化铝采购主要通过中铝河南国贸有限公司和滨州高新铝电有

限公司，此外，公司还与力拓-加铝有限公司等国际氧化铝主要供应商也建立了长期稳定的关系。

目前，公司石油焦的采购主要在中石化定点采购，常德分公司与上海分公司两大机构占据供应量的80%以上。石油焦采购结算方式为按月结算，结算方式以现款为主，同时可采用银行票据方式进行结算。

表3 近年公司主要原材料采购情况

	2010年	2011年	2012年	13年1~3月
氧化铝采购量(万吨)	60	61	63	15.49
均价(元/吨)	2843	3070	2809	2760
煤炭采购量(万吨)	208	234	192	56.7
均价(元/吨)	720	867	668	652
石油焦采购量(万吨)	15.8	16.2	17.2	5.6
均价(元/吨)	2129	2112	1978	1914

资料来源：公司提供

原材料价格方面，近三年公司氧化铝及煤炭采购平均价格波动下降，2012年氧化铝均价为2809元/吨，较上年下降8.50%；煤炭2012年均价为668元/吨，较上年下降22.95%。石油焦采购价格呈下降趋势，2012年平均采购价格为1978元/吨，较上年下降6.34%。2013年1~3月，氧化铝、煤炭、石油焦的采购价格均较2012年底有所下降。原材料的波动下降缓解了公司成本控制压力。

总体看，公司建立了较为稳定的氧化铝及石油焦等主要原材料供应渠道，整体集中度较高，有助于保障公司原材料的供应。同时，原材料价格的波动下降对公司成本压力有所缓解。

3. 产品生产

公司分别在常德产业园及长沙晟通产业园设立了2600亩及1600亩的生产基地。2011年，公司铸轧卷、铝板带箔、工业型材项目陆续投产，公司产能进一步提升。截至2012年底，公司已经形成2×30万千瓦火力发电、16万吨阳

极、33 万吨电解铝、20 万吨铸轧卷、25 万吨铝板带箔的生产能力。其中，电力生产每年约 44 亿度，仅在设备检修时由国家电网供电，基本不受国家限电影响，能够满足公司电解铝需求；阳极碳素每年生产约 15 万吨，除满足内部正常需求外，还可少量外销。

公司自主研发能力较强，成本控制手段较为有效。公司在新材料与新能源以及工艺流程改造节能降耗方面不断进行技术改造降低成本，自主研发的“短流程制备高品质铝及铝板带箔”技术、“低硅低铁”铝锭技术、吨铝电耗均达国际先进水平，生产废水实现了零排放，全部循环利用。公司的电解铝生产运用 240KA、300KA 大型预焙槽冶炼工艺，其设备为国内领先水平，能耗及环保达到国家相关要求，多次获得国家节能减排奖励。

近年来，随着市场需求及公司产能的扩张，公司各主要产品产量稳步提升。铸轧卷/铸轧棒 2012 年实现产量 14.7 万吨，近三年年均增长 41.90%；板带箔 2012 年实现产量 12.6 万吨，年均增长 28.76%。

表 4 公司主要产品产能利用情况

产品		2010	2011	2012	13 年 1~3 月
电解铝	产能(万吨)	33.0	33.0	33.0	33.0
	产量(万吨)	33.0	33.0	33.0	9.3
	产能利用率(%)	100.00	100.00	100.00	112.73
铸轧卷/铸轧棒	产能(万吨)	7.2	20.0	20.0	20.0
	产量(万吨)	7.3	12.5	14.7	4.8
	产能利用率(%)	101.39	62.50	73.50	90.00
板带箔	产能(万吨)	10.0	25.0	25.0	25.0
	产量(万吨)	7.6	11.3	12.6	4.6
	产能利用率(%)	76.00	45.28	50.40	73.60
电力	产能(亿度)	60.0	60.0	60.0	60.0
	产量(亿度)	44.3	43.2	44.5	12.62
	产能利	73.83	72.00	74.17	84.13

	用率(%)				
碳素	产能(万吨)	16.0	16.0	16.0	20.0
	产量(万吨)	15.8	15.5	15.5	4.0
	产能利用率(%)	98.75	96.88	96.88	80.00
工业型材	产能(万吨)	--	2.0	2.0	2.0
	产量(万吨)	--	0.1	0.8	0.42
	产能利用率(%)	--	6.25	39.25	84.00

资料来源：公司提供

注：2013 年一季度电解铝的产能利用率大于 100%是由于（1）公司研发技术的运用降低了电解槽存槽铝水容量，出铝锭率得以提高；（2）铝屑和边角料回炉，由于存在合金成分差异，另行用混合回炉溶解法产出再生锭，该情况非可持续。

总体来看，公司生产设备较为先进，能耗及环保均达到国家标准。公司基本建立了较为完善的铝产品加工链，具有一定的成本优势。

4. 产品销售

公司铝产品外观整齐、光泽度好，具备低铁、低硅的良好性能，是湖南省科技厅认定的高新产品，可应用于航天、军工等产业，具有较强的竞争优势。目前，公司已与国内外重要的铝生产企业和应用企业建立起了稳定的合作关系并保持了良好的业务往来。

中国高精铝材主要消费地在东南沿海省份，特别是广东省。公司是以长沙为中心、500 公里为半径的范围内，规模最大的高端铝板带箔生产企业。长沙市距广东省和周边七、八个省会城市均在一天车程之内，公司板箔产品具有良好的区位优势。

在销售模式上，电解铝产品公司直接销售给终端客户，产品销售采取先款后货的方式，主要供应广州源潮泰业商贸有限公司等客户。板带箔产品销售向大客户、优质客户集中，主要稳定供应格力电器集团、昆山铝业、江苏中基复合新材料等大客户，产品质量稳定；板带箔按月结算，结算方式银行存款与票据基本各占一半；格力电器集团按月结算，赊销期限为

30-45天，结算方式以票据为主。工业型材销售占比较大，客户较为分散，一般账期为30天左右。

表 5 近年公司产品生产销售情况

产品	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
电解铝	产量（万吨）	33	33	33
	销量（万吨）*	26.0	21.8	18.6
	产销率（%）	78.79	69.39	56.36
	平均含税价格（元/吨）	15726	16493	15567
	销售额（万元）	408864	359552	273979
板带箔	产量（万吨）	7.6	11.3	12.6
	销量（万吨）	7.5	11.7	12.1
	产销率（%）	98.68	102.92	96.03
	平均含税价格（元/吨）	20831	21598	23680
	销售额（万元）	156237	251627	291264
工业型材	产量（万吨）	-	0.125	0.785
	销量（万吨）	-	0.0812	0.6344
	产销率（%）	-	64.96	80.82
	平均含税价格（元/吨）	-	36872	39938
	销售额（万元）	-	2994	25337
铸轧锭	产量（万吨）	--	--	--
	销量（万吨）	--	--	--
	产销率（%）	--	--	--
	平均含税价格（元/吨）	--	--	--
	销售额（万元）	--	--	--

资料来源：公司提供

注：电解铝销量仅指对外销售部分。

2010~2012年，公司电解铝产品销量波动下降，主要由于2011年以来公司铸轧卷、铝板带箔、工业型材项目陆续投产，由于内部需求增加导致电解铝外部销量下降。从产品价格看，公司电解铝价格略有波动，2012年公司电解铝平均含税价格为1.56万元/吨。

2010~2012年，受益于公司板带箔产能扩张，公司板带箔产品销量大幅提升，由2010年的7.5万吨提升至2012年的12.1万吨，同时产品含税均价由2.08万元/吨上升至2.37万元/吨。在价格及产量的双重拉动下，2012年公司板带箔完成销售收入（含税）29.13亿元，较上年增长15.78%。

公司工业型材于2011年投产，由于投产时间短，产销量尚处于低位，销售占比较小。工业型材技术含量较高，广泛应用于高铁、船舶等领域，需求量较大，未来前景看好。

公司铸轧锭产品自2012年开始生产，当年主要是作为生产铝棒的中间产品，未直接带来销售收入。由于直接销售铸轧锭的毛利率水平较高，自2013年起公司调整产品结构，扩大了铸轧锭的生产规模，一部分深加工为铝棒等产品，另一部分直接出售。从2013年一季度的产销情况来看，该产品市场空间较大，发展前景较好。

2013年1~3月，公司各产品生产销售较为稳定，但受宏观经济放缓、行业产能过剩影响，公司以利润换市场，销售价格有所下降。

2010~2012年，公司前五大客户较为稳定，主要为格力电器集团、江苏中基复合材料有限公司及昆山铝业有限公司等公司，除2010年外，前五大客户销售占比均在36%以上，集中度较高。2012年，公司前五大客户销售额22.48亿元，销售额占全年销售总额比重为36.08%。2013年1~3月，公司前五大客户销售额6.25亿元，占当期销售总额比重为34.04%，集中度有所降低。

总体上，公司产品质量优良，主要客户较为稳定，整体销售状况良好。

表 6 公司前五大销售客户情况

客户名称	主要销售产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
		销售额（万元）	占比	销售额（万元）	占比	销售额（万元）	占比	销售额（万元）	占比
格力电器集团	板带箔	39171	7.05%	53084	8.73%	74010	11.88%	19942	10.98%
江苏中基复合材料有限公司	板带箔	35966	6.48%	53309	8.76%	41616	6.68%	13411	7.38%
昆山铝业有限	板带	32524	5.86%	45365	7.46%	50972	8.18%	14509	7.99%

公司	箔								
上海神火铝箔有限公司给	板带箔	26990	4.86%	37639	6.19%	38885	6.24%	12980	7.14%
广州源潮泰业商贸有限公司	电解铝/铝锭	25720	4.63%	36831	6.06%	19301	3.10%	1646	0.91%
小计		160371	28.88%	226228	37.20%	224784	36.08%	62488	34.40%

资料来源：公司提供

八、未来发展

未来，公司将继续围绕轻金属产业发展，重点提升高附加值的高档铝带箔及工业铝型材产能，提升竞争力。公司未来投资计划主要为工业型材二期工程及熔铸二期工程，建成后型材产能将达到 10 万吨/年。目前在建项目是工业型材二期，备案文号为湘发改共【2009】1428 号，建设期两年。一期于 2010 年 4 月动工，2011 年 4 月建成投产。项目二期 2012 年 6 月投入建设，投资额 6 亿元，2013 年度投资计划 3.05 亿元，预计自 6 月起逐步投产运行。主要设备投

资项目为挤压机、机后设备、模具炉、时效炉、感应加热器、辊式矫直机等。二期建成投产后年产能达到 10 万吨/年。二期项目建设主要由国家开发银行 6 亿元项目贷款资金投入，其余部分自有资金投入。

熔铸二期为工业型材二期的配套项目，2012 年 10 月开始投入建设，投资额 1 亿元左右，建筑面积达 12000 平方米，主要投资项目为设备采购，铸造机、炉组、除气设备、均质炉、锯床等。二期设备采购投入均由自有资金投入。

总体来看，公司未来投资规模一般，2013 年预计投入 3.71 亿元，公司筹资压力不大。

表 7 截至 2013 年 3 月底公司在建及拟建项目情况

项目/设备名称	总投资（万元）	资金筹措方案		截至 2013 年 3 月底投资进度（万元）	2013 年（万元）	2014 年（万元）
		贷款（万元）	自筹（万元）			
工业型材二期	60000	60000		12000	30500	20000
熔铸二期	10000		10000	6550	6600	-
合计	70000	60000	10000	18550	37100	20000

资料来源：公司提供

九、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 年释放产能 12.6 万吨。经过 2012 年的生产调整与市场调整，预计 2013 年产能将释放 18~20 万吨。

十、财务分析

公司提供的 2012 年度财务报表已由湖南恒基有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2012 年公司合并范围增加 3 家子公司，分别为湖南创元燃料有限公司、湖南昌晟电子商务有限公司、湖南兴元建筑勘察设计院有限公司。新增子公司规模较小，不影响公司财务数据可比性。

1. 盈利能力

2012 年公司生产经营较为稳定，实现营业

收入 58.27 亿元，较 2011 年增长 8.21%；营业成本为 43.68 亿元，较上年增长 1.54%；营业利润率为 24.40%，较上年增长 4.89 个百分点。

2012 年，公司期间费用 9.01 亿元，占营业收入比例由上年的 14.68% 上升至 15.47%，主要是公司研发投入力度持续加大，并通过外部融资采购生产设备、补充流动资金致使财务费用和管理费用有所上升。整体看，公司期间费用控制水平较高。

2012 年，公司实现营业利润 5.21 亿元，利润总额 5.86 亿元，分别较 2011 年增长 100.05% 和 83.91%，增幅较大。

2012 年，公司营业外收入 0.67 亿元，主要是科技补贴及税收返还。

从盈利能力指标来看，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.52% 和 10.32%，分别比 2011 年增加 0.09 和 2.39 个百分点。

2013 年 1~3 月，公司营业收入 14.75 亿元，利润总额 0.93 亿元，分别占 2012 年的 25.31% 和 15.87%，营业利润率为 21.68%，当期净利润为 0.77 亿元。

跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，获利水平较高。

2. 现金流及保障

2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年小幅增长，为 64.20 亿元；同期公司经营活动现金流入量为 83.22 亿元；2012 年公司经营活动现金流出量 72.33 亿元；2012 年公司收到和支出其他与经营活动有关的现金金额较大，主要为往来款。2012 年，公司经营活动现金流量净额为 10.88 亿元，较 2011 年增长 91.55%，公司经营活动获现能力较强。2012 年，公司现金收入比 110.18%，较 2011 年小幅下降。

从投资活动看，随着公司投资项目的建成投产，公司投资活动现金流出逐年下降。2012 年，公司投资活动现金流出为 2.54 亿元，较 2011 年下降 36.60%，主要为对工业型材二期和熔铸

二期的投资支出。

从筹资活动看，2012 年公司筹资活动现金流入 32.60 亿元，全部为借款收到的现金；筹资活动现金流出为 33.51 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2012 年公司筹资活动现金流量净额为 -0.91 亿元。公司筹资活动现金流波动较大。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流量 9.81 亿元，经营活动现金流量净额 2.20 亿元；投资活动现金流量净额 -0.17 亿元；筹资活动现金流量净额 -2.59 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额增长明显，经营获现能力较强，投资活动现金流出规模逐年下降，筹资活动现金流波动较大，整体现金流状况一般。

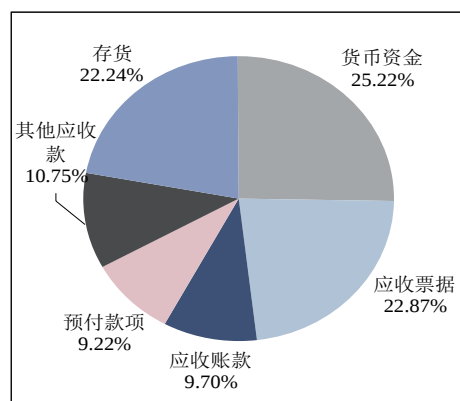
3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 117.41 亿元，较 2011 年底增长 26.64%，其中流动资产占 34.47%，非流动资产占 65.53%，流动资产占比有所提高。

截至 2012 年底，公司流动资产 40.48 亿元，较 2011 年底增长 44.46%，构成以货币资金（占 25.22%）、应收票据（占 22.87%）、存货（占 22.24%）、其他应收款（占 10.75%）为主。

图 7 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2012 年审计报告

2012 年，公司货币资金 10.21 亿元，较 2011

年底增长 84.09%，主要是公司当年支付较多采用银行承兑汇票的结算方式，当期保证金规模大幅提高。

截至 2012 年底，受销售规模扩大的影响，公司应收票据规模 9.26 亿元，同比增长 42.55%，主要是下游客户增加了票据结算规模所致。

截至 2012 年底，公司存货规模 9.00 亿元，较上年底增长 2.41%，主要是原材料（占 48.65%）、在产品（占 23.42%）及库存商品（占 23.79%）等，公司未计提存货跌价准备。跟踪期内，原材料以及产成品价格持续下跌，公司存货存在一定的跌价风险。

截至 2012 年底，公司其他应收款 4.35 亿元，较上年底增长 48.38%，主要为公司与股东的资金往来、客户贸易保证金、融资租赁保证金等，前五大客户占比 87.61%，占比较高。公司未计提坏账准备。

截至 2012 年底，公司非流动资产规模 76.94 亿元，较上年增长 18.92%，主要是固定资产和无形资产。

截至 2012 年底，公司固定资产规模 67.31 亿元，较 2011 年底增长 29.79%，主要来自于在建工程转固定资产和资产评估增值（根据 2012 年 11 月 30 日湖南恒基资产评估有限公司报告，公司评估增值约 14.46 亿元，主要来自于房屋建筑物评估值的增加）。

截至 2012 年底，公司无形资产规模 8.05 亿元，较 2011 年底增长 4.54%，主要是土地使用权。

2013 年 1~3 月，公司资产规模 118.65 亿元，较 2012 年底增长 1.05%，其中流动资产占 35.44%，非流动资产占 64.56%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构变化不大，流动性一般。

（2）负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司负债合计 66.79 亿元，较 2011 年底增长 18.14%，其中，流动负债占 65.87%，非流动负债占 34.13%，流动负债占比

较上年提高 15.34 个百分点。

截至 2012 年底，公司流动负债规模 44.00 亿元，较上年增长 54.03%，其中，短期借款（占 39.28%）、应付票据（占 40.12%）占比较高。公司短期借款为 17.28 亿元，较 2011 年增长 27.85%，主要是银行借款；应付票据 17.65 亿元，较 2011 年底增长 404.75%，主要是公司当年较多采用银行承兑汇票结算导致。

截至 2012 年底，公司非流动负债 22.79 亿元，主要为长期借款（占 36.68%）、应付债券（占 21.94%）和长期应付款（占 41.39%）。公司长期借款 8.36 亿元，较上年下降 15.21%，主要是质押借款和保证借款等；应付债券 5.00 亿元，主要是公司于 2007 年 12 月发行的“07 晟通债”，发行额度 5 亿元，期限 10 年；长期应付款 9.43 亿元，主要是应付融资租赁款。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，截至 2012 年底，公司债务规模为 48.30 亿元（较 2011 年增长 51.51%），其中，短期债务占 72.34%，长期债务占 27.66%，短期债务占比较高。

截至 2012 年底，公司所有者权益 50.62 亿元，较上年增长 39.93%，主要是实收资本和资本公积的大幅增长。归属于母公司权益 48.90 亿元，其中，实收资本占 40.90%、资本公积占 47.53%、盈余公积占 6.09%、未分配利润占 5.47%。公司实收资本较上年增长 72.41%，主要来自于部分未分配利润转增股本，资本公积较上年大幅增长 107.40%，主要是由于 2012 年公司固定资产评估价值增幅较大，进而资本公积大幅提升。跟踪期内，公司所有者权益稳定性有所增强。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 51.38 亿元，归属于母公司权益 49.61 亿元，其中，实收资本占 40.31%、资本公积占 46.85%，盈余公积占 6.01%、未分配利润占 6.83%。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。

跟踪期内，公司负债水平和债务负担一般，所有者权益结构稳定性较强。

4. 偿债能力

2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 91.99% 和 71.54%；2012 年公司经营现金流动负债比指标下降至 24.73%。公司短期偿债能力一般。

2012 年公司 EBITDA 为 11.95 亿元，较上年增长 49.14%，主要是公司利润总额较上年大幅增长。EBITDA 利息倍数为 3.73 倍，较上年的 2.80 倍有所提高；全部债务/EBITDA 为 4.04 倍，较上年的 3.98 倍有所提高。公司的长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 63.88 亿元，尚未使用额度为 47.13 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 2012 年底，从公司 EBITDA 对“07 晟通债”的保护程度来看，EBITDA/本期债券倍数为 2.39 倍，EBITDA 对本期债券保障能力较强。2012 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 83.22 亿元和 10.88 亿元，分别是本期债券的 16.64 倍和 2.18 倍，公司经营活动现金流对本期债券的覆盖程度高。截至 2012 年底，公司现金类资产为 19.47 亿元，为本期债券的 3.89 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-201305984749），截至 2013 年 5 月 20 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。

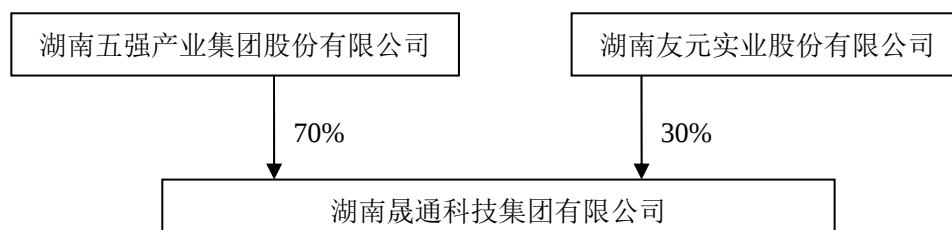
截至 2012 年底，建设银行资产总额 139728.28 亿元，其中贷款和垫款净额 73098.79 亿元；负债总额 130232.19 亿元，其中客户存款 113430.79 亿元；股东权益 9496.09 亿元；资本充足率 14.32%，核心资本充足率 11.32%；不良贷款率 0.99%，拨备覆盖率 271.29%。2012 年，建设银行实现营业收入 4607.46 亿元，净利润 1936.02 亿元。联合资信评定建设银行主体长期信用等级为 AA+。

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。

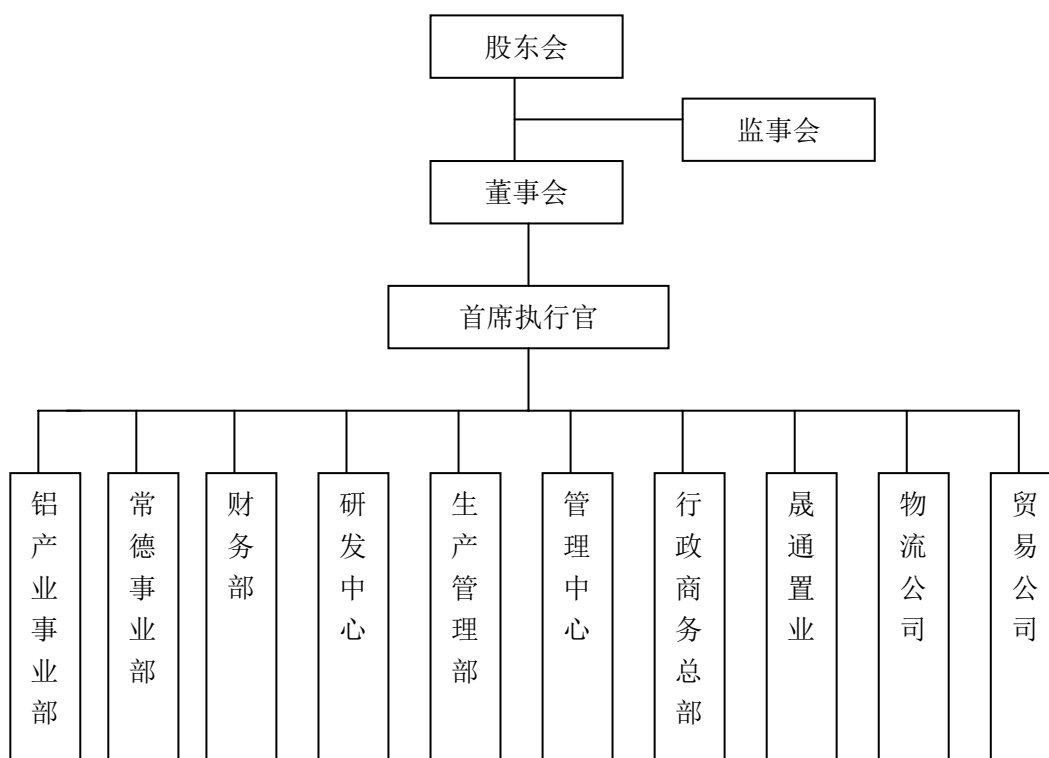
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 A 调整为 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 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	49548.03	55462.71	102099.32	43.55	108736.09
交易性金融资产					
应收票据	11030.41	64928.52	92556.70	189.67	106744.86
应收账款	12707.83	16831.55	39270.70	75.79	34328.36
预付款项	85162.96	25724.92	37321.73	-33.80	25434.41
应收利息					
应收股利					
其他应收款	8036.19	29328.50	43517.36	132.71	41658.72
存货	58908.24	87888.65	90004.11	23.61	103246.80
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	10.99	22.68		-100.00	336.00
流动资产合计	225404.65	280187.54	404769.92	34.01	420485.23
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	1230.00	3064.00	3064.00	57.83	3064.00
投资性房地产					
固定资产	513215.62	518582.84	673085.12	14.52	670280.86
在建工程	21910.64	45405.45	10556.60	-30.59	9151.79
工程物资	203.41	21.93	0.00	-99.83	0.00
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	61930.36	76958.11	80451.62	13.98	81286.80
开发支出	1632.73	2574.15	322.75	-55.54	322.75
商誉					896.91
合并价差					
长期待摊费用	666.10	333.15	1888.24	68.37	1014.14
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	600788.85	646939.62	769368.33	13.16	766017.26
资产总计	826193.50	927127.16	1174138.25	19.21	1186502.49

附件2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年3月
流动负债：					
短期借款	117350.00	135201.00	172849.89	21.36	82282.23
交易性金融负债					
应付票据	34300.00	34977.00	176544.70	126.87	278300.92
应付账款	54436.84	33083.20	33787.49	-21.22	38129.95
预收款项	1815.15	2494.21	2599.72	19.68	7744.32
应付职工薪酬		99.27	133.56		142.08
应交税费	6277.63	-3275.86	2565.68	-36.07	2009.27
应付利息					676.30
应付股利			21003.40		18003.40
其他应付款	33098.93	82090.56	27656.53	-8.59	25428.99
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	845.00	995.00	2860.27	83.98	2795.96
流动负债合计	248123.55	285664.37	440001.25	33.17	455513.44
非流动负债：					
长期借款	85000.00	98600.00	83600.00	-0.83	80600.00
应付债券	50000.00	50000.00	50000.00		50000.00
长期应付款	106000.00	131123.21	94345.37	-5.66	86460.91
专项应付款					85.87
预提费用					
递延收益					
递延所得税负债	58.77			-100.00	
其他非流动负债					
非流动负债合计	241058.77	279723.21	227945.37	-2.76	217146.78
负债合计	489182.32	565387.59	667946.62	16.85	672660.22
所有者权益：					
实收资本(或股本)	116040.58	116040.58	200000.00	31.28	200000.00
资本公积	112065.94	112065.94	232421.43	44.01	232421.43
专项储备				-100.00	
盈余公积	15334.99	18687.83	29793.98	-37.32	29786.97
未分配利润	75840.40	95740.14	26756.25		33884.05
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	319281.91	342534.49	488971.65	23.75	496092.44
少数股东权益	17729.27	19205.08	17219.98	-1.45	17749.83
所有者权益合计	337011.18	361739.58	506191.64	22.56	513842.27
负债和所有者权益总计	826193.50	927127.16	1174138.25	19.21	1186502.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	501086.15	538520.37	582678.24	7.83	147511.73
减: 营业成本	414801.81	430213.16	436821.64	2.62	114037.66
营业税金及附加	3113.94	3245.52	3683.56	8.76	1486.71
销售费用	6065.44	8320.89	7164.90	8.69	1819.34
管理费用	26715.26	44260.32	50734.21	37.81	12345.97
财务费用	28624.86	26456.22	32239.93	6.13	8833.56
资产减值损失	21.50			-100.00	
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.28	8.93	45.42	1180.58	24.98
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	21743.62	26033.20	52079.42	54.76	9013.46
加: 营业外收入	4323.43	6275.66	6669.96	24.21	320.23
减: 营业外支出	697.99	418.08	100.46	-62.06	2.63
其中: 非流动资产处置损失		249.93			
三、利润总额	25369.06	31890.78	58648.92	52.05	9331.06
减: 所得税费用	5037.16	3197.70	6414.78	12.85	1633.67
四、净利润	20331.89	28693.08	52234.14	60.28	7697.39
其中: 归属于母公司的净利润	19636.90	27217.26	49445.39	58.68	7167.54
少数股东损益	694.99	1475.82	2788.75	100.32	529.85

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
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	596266.06	608855.48	642005.09	3.76	78283.09
收到的税费返还	36.18	484.50	472.51	261.39	-1.90
收到其他与经营活动有关的现金	203631.29	121747.74	189681.62	-3.49	19824.05
经营活动现金流入小计	799933.53	731087.72	832159.22	1.99	98105.23
购买商品、接受劳务支付的现金	486972.18	492321.77	485557.41	-0.15	46187.11
支付给职工以及为职工支付的现金	16798.56	25984.33	30720.30	35.23	4349.69
支付的各项税费	40626.49	33804.77	35741.43	-6.20	4473.68
支付其他与经营活动有关的现金	163761.11	122143.33	171327.32	2.28	21047.31
经营活动现金流出小计	708158.35	674254.19	723346.45	1.07	76057.79
经营活动产生的现金流量净额	91775.18	56833.53	108812.77	8.89	22047.44
二、投资活动产生的现金流量:					
取得投资收益收到的现金	0.28		44.91	1173.35	14.98
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	7.03	3.77		-100.00	11.87
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		8.93	0.51		
投资活动现金流入小计	7.30	12.70	45.42	149.39	26.85
购建固定资产、无形资产等支付的现金	57123.53	40216.74	23307.07	-36.12	1765.23
投资支付的现金	1512.00		2127.00	18.61	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	1.51		21.83	280.04	
投资活动现金流出小计	58637.04	40216.74	25455.90	-34.11	1765.23
投资活动产生的现金流量净额	-58629.74	-40204.05	-25410.48	-34.17	-1738.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	183532.87	292287.77	325968.05	33.27	13911.62
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		51500.00			
筹资活动现金流入小计	183532.87	343787.77	325968.05	33.27	13911.62
偿还债务支付的现金	157411.82	269953.90	305976.32	39.42	32866.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20824.29	27230.33	28635.67	17.27	6807.36
支付其他与筹资活动有关的现金	6436.93	3721.24	497.24	-72.21	173.28
筹资活动现金流出小计	184673.04	300905.47	335109.23	34.71	39847.23
筹资活动产生的现金流量净额	-1140.17	42882.30	-9141.17	183.15	-25935.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-209.35	301.02	-7.60	-80.95	-18.70
五、现金及现金等价物净增加额	31795.92	59812.79	74253.52	52.82	-5645.24
加: 期初现金及现金等价物余额	28782.52	60578.44	120402.51	104.53	221126.18
六、期末现金及现金等价物余额	60578.44	120391.23	194656.02	79.26	215480.95

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	20331.89	28693.08	52234.14	60.28
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	20501.58	21573.70	29222.67	19.39
无形资产摊销	417.82	424.80	533.80	13.03
长期待摊费用摊销	29.97	776.59	488.92	303.92
处置固定资产、无形资产等损失	7.32	100.26		-100.00
固定资产报废损失	346.82	58.28		-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	24157.37	25465.31	30616.28	12.58
投资损失	-0.28	-8.93	-48.32	1220.80
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加	58.77			-100.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-8297.95	-28980.42	-2115.45	-49.51
经营性应收项目的减少	26978.92	-19748.29	-47915.90	
经营性应付项目的增加	7242.94	28479.14	45796.65	151.45
其他				
经营活动产生的现金流量净额	91775.18	56833.53	108812.77	8.89
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	49548.03	55462.71	102099.32	43.55
减: 现金的期初余额	26244.91	49548.03	55473.99	45.39
加: 现金等价物的期末余额	11030.41	64928.52	92556.70	
减: 现金等价物的期初余额	2537.61	11030.41	64928.52	
现金及现金等价物净增加额	31795.92	59812.79	74253.52	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	32.15	10.21	5.46	--
存货周转次数(次)	7.04	5.86	4.91	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.61	0.55	--
现金收入比(%)	118.99	113.06	110.18	53.07
盈利能力				
营业利润率(%)	16.60	19.51	24.40	21.68
总资本收益率(%)	7.54	8.43	8.52	--
净资产收益率(%)	6.03	7.93	10.32	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.60	29.12	20.88	20.27
全部债务资本化比率(%)	45.96	46.84	48.83	48.87
资产负债率(%)	59.21	60.98	56.89	56.69
偿债能力				
流动比率(%)	90.84	98.08	91.99	92.31
速动比率(%)	67.10	67.32	71.54	69.64
经营现金流动负债比(%)	36.99	19.90	24.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	2.80	3.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.98	4.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	0.05	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.24	0.58	2.60	--

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。