

跟踪评级公告

联合[2014]1380 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十五日



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>

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: AA⁻ 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: 2014 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	12.04	19.47	19.44
资产总额(亿元)	92.71	117.41	137.93
所有者权益(亿元)	36.17	50.62	57.11
长期债务(亿元)	27.97	22.79	25.54
全部债务(亿元)	44.99	57.73	71.67
营业收入(亿元)	53.85	58.27	82.79
利润总额(亿元)	3.19	5.86	7.18
EBITDA(亿元)	8.01	11.95	12.81
经营性净现金流(亿元)	5.68	10.88	9.60
营业利润率(%)	19.51	24.40	20.15
净资产收益率(%)	7.93	10.32	10.95
资产负债率(%)	60.98	56.89	58.60
全部债务资本化比率(%)	55.43	53.28	55.66
流动比率(%)	98.08	91.99	107.99
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	4.83	5.60
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	3.73	3.37
经营现金流动负债比(%)	19.90	24.73	17.37

分析师

史延 李祥源

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

晟通科技集团有限公司(以下简称“公司”)是国内规模较大的电解铝及铝产品加工企业之一,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。跟踪期内,公司经营状况良好,工业型材及全铝运输车产能进一步释放,资产规模持续增长,收入、利润规模明显提高。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。

随着产品终端化的推进及新增产能的释放,公司经营规模有望得到进一步扩大,整体盈利能力有望进一步提高。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“中国建设银行”)提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中国建设银行主体长期信用等级为 AAA,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,收入及利润规模明显增长。综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 A⁺ 调整为 AA⁻,评级展望稳定,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. 跟踪期内,公司产品进一步终端化,产品结构进一步优化,铝产品板块盈利能力进一步增强。
3. 公司收入和利润规模逐年增长,收入实现质

量进一步提高。

4. 中国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. 公司债务规模增长较快，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

晟通科技集团有限公司（以下称“公司”或“晟通科技”）原名湖南晟通科技集团有限公司，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，2013年3月更为现名。经多次增资扩股及股权转让，截至2013年底，公司注册资本20亿元，其中，友元实业持股30%，五强集团持股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年底，公司有8家二级全资子公司，3家二级控股子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额137.93亿元，所有者权益57.11亿元（含少数股东权益2.38亿元）；2013年实现营业收入82.79亿元，利润总额7.18亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别

准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，

明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展。

四、行业及区域经济环境

1. 铝行业概况

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。

中国氧化铝生产大部分依赖进口铝土矿，近年来，随着氧化铝产量的增长，国内氧化铝企业对进口矿的依赖程度进一步加大。中国铝土矿约60%来自于进口，源自印尼的进口量占进口总量的比重约为60%~70%。2012年初，印尼政府出台相关政策，规定自2014年1月1日起，禁止其国内所有的铝土矿资源出口，而在印尼国内合作投资建厂的外国企业，可以延迟到2015年1月1日；2012年4月底印尼政府规定，自5月份起印尼铝土矿出口施行配额制，如果其国内矿石出口商和外国企业达成在印尼国内投资建厂的合作意向时，印尼政府会根据其实际合作进度颁发一定的配额，配额每3个月颁发一次，同时将其出口关税从2%提升到20%。2013年以来，为尽量减小印尼限制铝土矿出口对生产经营的影响，国内铝土矿进口数量明显增长，根据海关总署数据，2013年，中国铝土矿进口总量为7070.28万吨，同比增加78.49%。国内的氧化铝和电解铝企业面临较大的资源困境。

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。2013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。2013年，中国电解铝产量合计2204.61万吨，同比增长9.65%。

铝材消费方面，2013年，中国铝材产量累计3962.42万吨，同比增长24.04%，增速较上年

同期上升8.14个百分点，增速有所回升。

铝价方面，铝价存在较强的周期性，受外部环境波动影响明显。2011年以来，受欧债危机、国内经济增长持续放缓影响，房地产、交通运输、机械制造等铝消费行业需求低迷，导致电解铝价格持续走势。2012~2013年，中国铝现货均价分别为15663元/吨和14556元/吨，分别同比下降7.2%和7.1%；LME三个月期铝均价分别为2050美元/吨和1888美元/吨，分别同比下降15.3%和7.9%。短期内，受产能过剩、下游需求增长缓慢等因素影响，国内铝价仍将维持低位窄幅波动态势。从中长期看，在国内外经济增长影响下，铝的下游需求将呈现增长态势。

图1 2012年以来LME期货收盘价（3个月铝）



资料来源：wind资讯

预计未来，随着国民经济增速的恢复，技术水平的不断提高，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铝材需求将有望持续旺盛。但同时，联合资信关注到国内目前铝产业产品结构不合理、低档初级产品充斥的结构性产能过剩在短时期内仍无法得到根本改变。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，区域内铝产业链的逐步完善是必然趋势；行业内的集中度将有望提高，大规模、高技术含量的生产企业未来发展前景良好。

2. 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。

2013 年，长沙实现地区生产总值（GDP）7153.13 亿元，较上年增长 12.0%，分产业看，第一产业实现增加值 291.15 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 3946.97 亿元，增长 12.5%，其中工业实现增加值 3352.34 亿元，增长 13.2%；第三产业实现增加值 2915.01 亿元，增长 12.1%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.1、7.0、4.9 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.9%、58.4%、40.7%。

2013 年，长沙实现工业增加值 3352.34 亿元，比上年增长 13.2%，其中，重工业实现增加值 1511.65 亿元，比上年增长 15.4%；完成固定资产投资 4593.39 亿元，比上年增长 20.1%；完成房地产开发投资 1153.61 亿元，比上年增长 11.8%。

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

截至 2013 年底，公司注册资本 20 亿元，友元实业持股 30%，五强集团持股 70%，为公司实际控制人，详见附件 1-1。

2. 企业规模和竞争力

公司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 年底，晟通科技拥有年产 33 万吨电解铝、25 万吨板带箔、6 万吨工业型材（2014 年新增 4 万吨产能）、2×30 亿千瓦电力、20 万吨电解用预焙阳极、20

万吨铸轧卷、10 万吨熔铸锭的生产能力，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。

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，市场知名度较高。

研发方面，截至 2014 年 3 月底，公司累计获得专利 414 项，商标 165 件，其中海外/马德里注册 42 件；省著名商标 2 件（SNT0、晟通），中国驰名商标 1 件（SNT0），软件著作权 8 件；拥有专职研发人员 362 人，兼职研发人员 180 人以上。

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

受益于经营规模的扩大及业务结构的调整，2013 年公司营业收入同比增长 42.09%，为 82.79 亿元。从结构看，铝板块对收入的贡献为 68.10%，较 2012 年的 92.09% 大幅减少 23.99 个百分点，主要是受铝价持续下行及贸易物流业务规模快速上升的影响，但仍然是公司收入的主要来源；贸易物流对收入的贡献明显上升，达到 27.29%。

毛利率方面，2013 年，公司综合毛利率 21.68%，较 2012 年的 26.16% 下降 4.48 个百分点，主要是由于毛利率较高的铝产品板块 2013 年对公司收入贡献大幅下降，而毛利率低的贸易物流板块对公司的收入贡献大幅上升所致。

跟踪期内，公司收入大幅增长，受业务结构调整影响，毛利率明显下降。

表1 2012~2013年主营业务情况（单位：亿元，%）

板块		2012 年			2013 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电解铝及铝加工	电解铝	22.05	37.83	18.74	12.48	15.07	17.43
	板带箔	29.13	49.93	33.41	32.39	39.12	33.14
	工业型材	2.53	4.33	33.62	3.32	4.01	34.78
	铸轧锭				8.05	9.72	22.86
	全铝运输车				0.12	0.18	36.94
小 计		53.71	92.09	27.40	56.36	68.10	28.30
基础建设		1.02	1.74	7.76	2.05	2.47	5.56
酒店物业		0.46	0.79	24.86	0.54	0.65	62.11
贸易物流		2.07	3.55	8.79	22.60	27.29	6.07
其他产业		1.07	1.83	14.46	1.24	1.49	14.49
合 计		58.27	100.00	26.16	82.79	100.00	21.68

资料来源：公司提供

电解铝及铝加工

公司已形成“发电→阳极碳素→冶炼→深加工”的产业链，阳极碳素、电解铝、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、铸轧锭、全铝运输车等，其中，铸轧锭和全铝运输车为公司2013年新增产品，其中，全铝运输车可分为箱式半挂车、平板车、罐车，售价为38~65万元/台。

28.30%，同比增加0.90个百分点，主要是由于近年来公司加快推进铝深加工产品终端化，毛利率低的电解铝外售逐步减少，板带箔、工业型材等销售收入逐步增加，并新增了铸轧锭和毛利率较高的全铝运输车。

表3 近年来公司主要原材料采购情况

	2012 年	2013 年
氧化铝采购量（万吨）	63	63.42
均价（元/吨）	2809	2680
煤炭采购量（万吨）	192	182
均价（元/吨）	668	605
石油焦采购量（万吨）	17.2	20.23
均价（元/吨）	1978	1900

资料来源：公司提供

表2 2013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	中铝河南国贸有限公司	59400.00	33.00%
	广西投资集团银海铝业有限公司	37800.00	21.20%
	小计	97200.00	54.20%
煤炭	晋煤集团	20000.00	16.80%
	陕西秦煤实业集团有限责任公司	18300.00	15.30%
	宁夏银铁平汝实业有限公司	16800.00	14.09%
	重庆国平商贸有限公司	4500.00	3.84%
	小计	59600.00	50.03%
石油焦	中石化常德分公司/上海分公司	27799.63	91.97%

资料来源：公司提供

2013年，公司电解铝及铝产品板块实现收入56.36亿元，同比增长4.93%，毛利率为

原材料采购方面，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。煤炭方面，2013年，公司主要从晋煤集团、陕西秦煤实业集团有限责任公司、宁夏银铁平汝实业有限公司等企业采购，公司已与上述煤炭企业签订长期供煤合同；煤炭采购均价为605元/吨，同比下降9.43%。氧化铝方面，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，2013年，公司氧化铝主要来自于中铝河南国贸有限公司和广西投资集团银海铝业有限公司；公司氧化铝采购均价为2680元/吨，同比下降4.59%。石油焦方面，公司石油焦主要来自于中石化常德分公司/上海分公司，采购均价为1900元/吨，同比下降3.94%。跟踪期内，电解铝及铝加工板块生产所用原材料价格均有所下降。

表4 公司主要铝产品产销情况

产品		2012年	2013年
电解铝	产量（万吨）	33.00	33.00
	销量（万吨）	18.60	9.95
	产销率（%）	56.36	30.15
	平均含税价格（元/吨）	15567	14690
	销售额（万元）	289546.20	146165.50
板带箔	产量（万吨）	12.60	15.00
	销量（万吨）	12.10	14.20
	产销率（%）	96.03	94.67
	平均含税价格（元/吨）	23680	26690
	销售额（万元）	286528	378998
工业型材	产量（万吨）	0.785	2.11
	销量（万吨）	0.6344	1.31
	产销率（%）	80.82	62.09
	平均含税价格（元/吨）	39938	29690
	销售额（万元）	25336.67	38893.90
铸轧锭	产量（万吨）	--	5.53
	销量（万吨）	--	5.09
	产销率（%）	--	92.04
	平均含税价格（元/吨）	--	18490.00
	销售额（万元）	--	94114.10
全铝运输车	产量（辆）	--	400
	销量（辆）	--	37
	产销率（%）	--	0.09
	平均含税价格（万元/辆）	--	33
	销售额（万元）	--	1221.00

资料来源：公司提供

注：电解铝、全铝运输车、部分型材销量及产销率不含内销部分

生产销售方面，跟踪期内，随着市场需求及公司新增产能的释放，公司各主要产品产量

稳步提升。2013年，电解铝维持满负荷生产；板带箔、工业型材的产量分别同比增长19.05%、168.79%；新增产品铸轧锭、全铝运输车产量分别为5.53万吨和400辆；从产能利用率来看，2013年电解铝、板带箔、工业型材的产能利用率分别为100%、60%和52.75%，工业型材产能利用率偏低是由于2013年新增4万吨产能；从产销率来看，电解铝产销率很低是由于公司生产的电解铝的主要用于内部进一步深加工，外销部分较少，随着公司铝加工产能的扩大及产业链的延伸，电解铝外销比例进一步下降；板带箔、铸轧锭的产销率维持在90%以上，工业型材的产销率为62.09%，较2012年的80.82%减少18.73个百分点，主要是由于公司新增两条铝合金汽车配套车体型材生产线，该两条生产线所产型材内销给汽车公司，全铝运输车产销率为0.09%，主要是由于2013年公司生产的400台全铝运输车中，有280台内销给物流子公司。

销售价格方面，2013年，电解铝、工业型材的销售价格分别为14690元/吨、29690元/吨，分别同比下降5.63%和25.66%，工业型材价格大幅下降主要是受长沙地铁建设进度放缓影响，2013年公司调整了型材产品结构，单价较高的大型轨道交通材料比重降低，散热器、管材等产量增加，导致整体型材产品均价下降；板带箔的销售价格为26690元/吨，同比增长12.71%；铸轧锭和全铝运输车的销售价格分别为18490元/吨和33万元/辆，全铝运输车的售价低于最低定价主要是由于内销价格偏低导致。

跟踪期内，公司铝产品进一步终端化，原有产品产销较为稳定，新增产品毛利率较高，但产品销售价格波动较大，公司铝板块的盈利情况受外部环境影响较大。

非铝板块

除电解铝及铝加工业务外，公司还有基础设施建设、酒店物业、贸易物流、其他产业等配套产业，2013年，上述各业务板块收入分别较2012年增长100.98%、17.39%、991.79%和15.89%，其中，基础设施建设板块主要为公司提供基础配套

设施建设服务；贸易物流增幅很大，主要是由于2013年以前，公司贸易物流主要为自营业务提供配套服务，2013年起承接外部运输物流业务。2013年，贸易物流对公司的收入贡献大幅提高至27.29%。从毛利率来看，2013年，基础建设板块、贸易物流板块的毛利率分别为5.56%和6.07%，同比分别下降2.20和2.72个百分点，酒店物业、其他产业行毛利率分别为62.11%和14.49%，同比分别提高37.25和0.03个百分点，酒店物业毛利率大幅提高主要是由于2013年公司对旗下三大酒店整合集中管理，客户群体定位于境外团体客户以及大型企业会务，并通过精简人员、集中定点采购、扩大收费服务范围等方式降本增效。

跟踪期内，公司非铝业务发展稳定，对公

司的收入及利润形成良好补充。

八、未来发展

截至2014年3月底，公司在建项目主要有工业型材二期、板带箔三期和现代服务物流园项目，上述三个项目总投资规模16.00亿元，截至2014年3月底，累计投资10.90亿元，三个项目的建设投资均已完成，目前正在进行设备、软件等配套设施的分批安装调试。

总体来看，2014年预计仍需投入2.40亿元，2015~2016年计划投资规模分别为1.70亿元和1.00亿元，投资规模较小，公司筹资压力不大。

表5 截至2014年3月底公司主要在建项目情况

项目/设备名称	总投资	资金筹措方案		截至2014年3月底投资进度	2014年4~12月	2015年	2016年
		贷款	自筹				
工业型材二期	60000	60000	0	54000	4000	2000	0
板带箔三期	50000	20000	30000	20000	15000	10000	5000
现代服务物流园项目	50000	30000	20000	35000	5000	5000	5000
合 计	160000	110000	50000	109000	24000	17000	10000

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，2013年释放产能15万吨，预计2014年产能可释放18万吨。

十、财务分析

公司提供的2013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；2013年，公司新增晟通国际控股有限公司，新增子公司规模小，

不影响财务数据的可比性。

1. 盈利能力

2013年，公司生产经营较为稳定，实现营业收入82.79亿元，较2012年增长42.09%；营业成本为65.44亿元，较上年增长49.81%；营业利润率为20.15%，较2012年的24.40%下降4.25个百分点。

2013年，公司期间费用9.88亿元，占营业收入比例由上年的15.47%下降至11.93%，公司期间费用控制水平较好。

2013年，公司实现营业利润6.83亿元，利润总额7.18亿元，分别较2012年增长31.18%和22.42%，增幅较大；营业外收入0.42亿元，主要是政府补助。

从盈利能力指标来看，2013年公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.13%和

10.95%，比 2012 年分别减少 0.52 和增加 0.63 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，营业利润率有所下降，整体盈利能力较好。

2. 现金流分析

2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年大幅增长，为 101.21 亿元；同期公司经营活动现金流入量为 130.45 亿元；2013 年公司经营活动现金流出量 120.84 亿元；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。2013 年，公司经营活动现金流量净额为 9.60 亿元，较 2012 年的 10.88 亿元小幅减少。2013 年，公司现金收入比为 122.25%，较 2012 年的 110.18%有所增长，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，公司投资活动现金流主要表现为净流出。2013 年，公司投资活动现金流出为 4.76 亿元，较 2012 年增长 87.10%，主要为对工业型材二期、板带箔三期及现代服务物流园项目的投资支出。

从筹资活动看，2013 年公司筹资活动现金流入 67.57 亿元，2013 年公司筹资活动现金流量净额为-6.57 亿元。公司收到/支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，是子公司之间交易采用银行承兑汇票结算部分。公司筹资活动现金流波动较大。

跟踪期内，公司经营获现能力较强，投资活动现金流出规模有所增长，筹资活动现金流波动较大。公司经营活动现金流基本可以覆盖其投资需求，筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 137.93 亿元，较 2012 年底增长 17.47%，其中流动资产占 43.28%，非流动资产占 56.72%，流动资产占比有所提高。

截至 2013 年底，公司流动资产 59.69 亿元，较 2012 年底增长 47.48%，构成以货币资金（占 27.06%）、预付款项（占 11.47%）、存货（占 42.21%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 16.15 亿元，较 2012 年底增长 58.22%，其中，其他货币资金 11.65 亿元，全部为受限资金。

截至 2013 年底，公司存货规模 25.19 亿元，较上年底增长 179.92%，增长主要来自于开发产品的增加。从构成看，主要是原材料（占 8.70%）、自制半成品及在产品（占 9.11%）及开发产品（占 77.16%）等，开发产品主要是基础建设板块子公司的承接晟通科技国际总部中心项目的土地成本，该项目投资规模较大，所需资金计划通过自筹及发行房地产信托的方式解决，未来公司的债务规模或将明显加重。公司未计提存货跌价准备。

截至 2013 年底，公司非流动资产规模 78.24 亿元，较上年增长 1.69%，主要是固定资产和无形资产，构成较 2012 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，存货占比大幅提高，且未计提减值准备。公司资产质量及流动性有所下降。

(2) 负债及所有者权益

截至 2013 年底，公司负债合计 80.82 亿元，较 2012 年底增长 21.00%，其中，流动负债占 68.39%，非流动负债占 31.61%，流动负债占比较上年提高 2.52 个百分点。

截至 2013 年底，公司流动负债规模 55.28 亿元，较上年增长 25.63%，主要由短期借款（占 20.69%）和应付票据（占 62.76%）构成。公司应付票据 34.69 亿元，较 2012 年底增长 96.51%，主要是公司近年来较多采用银行承兑汇票结算导致。

截至 2013 年底，公司非流动负债 25.54 亿元，同比增长 12.06%，主要为长期借款（占 42.08%）、应付债券（占 19.57%）和长期应付款（占 38.33%）。公司长期借款 10.75 亿元，同

比增长 28.59%，主要是质押借款和质押借款等；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 9.79 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 2013 年底，公司债务规模为 71.67 亿元（较 2012 年底增长 24.15%），其中，短期债务占 64.36%，长期债务占 35.64%，短期债务占比较高。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所提高，分别为 58.60% 和 55.66%，长期债务资本化比率为 30.90%，较 2012 年有所下降。公司债务负担略有加重，但仍处于合理水平。

截至 2013 年底，公司所有者权益 57.11 亿元，较上年增长 12.82%，主要来自于未分配利润的增长。归属于母公司权益 54.73 亿元，其中，实收资本占 36.55%、资本公积占 42.57%、盈余公积占 5.73%、未分配利润占 15.15%。公司所有者权益稳定性较强。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，但仍处于合理水平，整体负债水平适宜；所有者权益结构稳定性较强。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司流动资产快速增长，增速高于流动负债，受此影响公司 2013 年流动比率较 2012 年有所上升，但受存货规模增幅较大影响，速动比率较 2012 年有所下降。2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 107.99% 和 62.41%；经营现金流动负债比指标下降至 17.37%。公司短期偿债能力一般。

2013 年公司 EBITDA 为 12.81 亿元，较上年增长 7.20%，主要是公司利润总额较上年大幅增长。EBITDA 利息倍数为 3.37 倍，较上年的 3.73 倍有所下降；全部债务/EBITDA 为 5.60 倍，较上年的 4.83 倍有所提高。公司的长期偿债能力一般。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信 80 亿元，尚未使用额度为 25 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

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 2013 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 2.56 倍，EBITDA 对本期债券保障能力较强。2013 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 130.45 亿元和 9.60 亿元，分别是本期债券的 26.09 倍和 1.92 倍，公司经营活动现金流对本期债券的覆盖程度高。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2014 年 6 月 4 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。

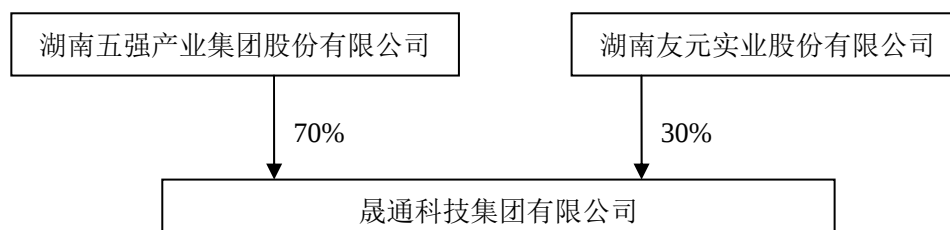
7. 企业债券担保分析

“07 晟通债”由中国建设银行股份有限公司（“中国建设银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国建设银行主体长期信用等级为 AAA。中国建设银行具备很强的担保实力，进一步保障了相应债券本息偿付的安全性。

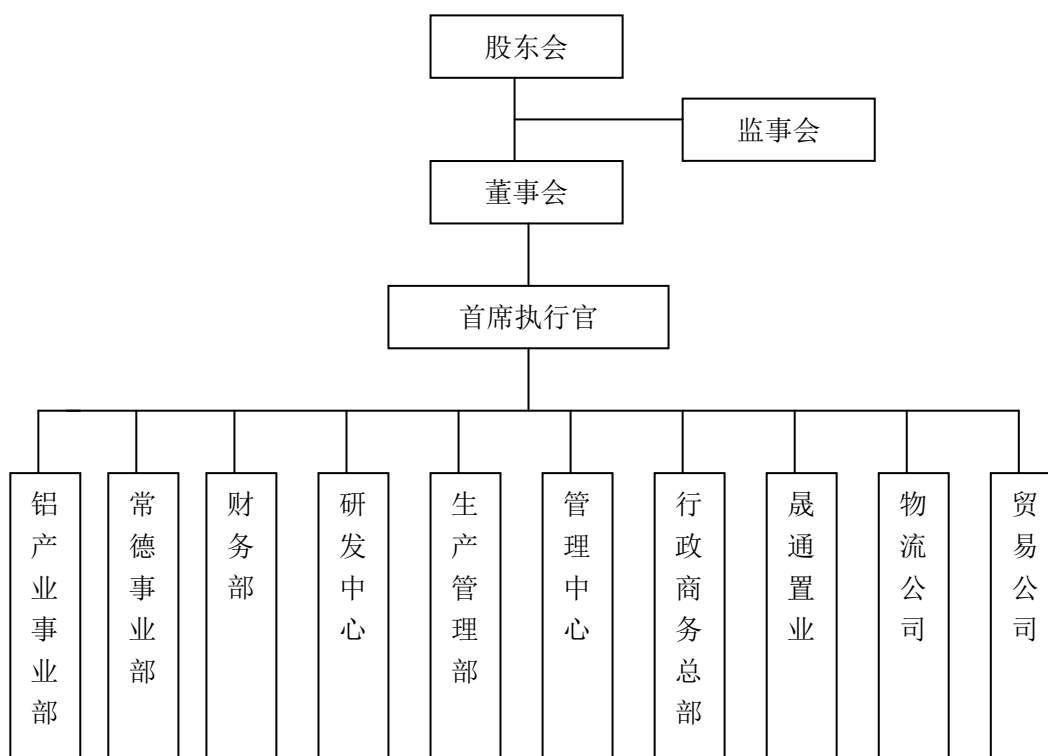
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 A⁺调整为 AA⁻，评级展望为稳定，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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.04	19.47	19.44
资产总额(亿元)	92.71	117.41	137.93
所有者权益(亿元)	36.17	50.62	57.11
短期债务(亿元)	17.02	34.94	46.13
长期债务(亿元)	27.97	22.79	25.54
全部债务(亿元)	44.99	57.73	71.67
营业收入(亿元)	53.85	58.27	82.79
利润总额(亿元)	3.19	5.86	7.18
EBITDA(亿元)	8.01	11.95	12.81
经营性净现金流(亿元)	5.68	10.88	9.60
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.21	5.46	8.68
存货周转次数(次)	5.86	4.91	3.83
总资产周转次数(次)	0.61	0.55	0.65
现金收入比(%)	113.06	110.18	122.25
营业利润率(%)	19.51	24.40	20.15
总资本收益率(%)	6.67	7.65	7.13
净资产收益率(%)	7.93	10.32	10.95
长期债务资本化比率(%)	43.61	31.05	30.90
全部债务资本化比率(%)	55.43	53.28	55.66
资产负债率(%)	60.98	56.89	58.60
流动比率(%)	98.08	91.99	107.99
速动比率(%)	67.32	71.54	62.41
经营现金流动负债比(%)	19.90	24.73	17.37
EBITDA 利息倍数(倍)	2.80	3.73	3.37
全部债务/EBITDA(倍)	5.61	4.83	5.60

附件 3 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+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
 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 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。