

跟踪评级公告

联合[2015]1791号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持晟通科技集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望由稳定调整为正面，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>

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: 正面
上次评级结果: AA⁻ 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: 2015 年 8 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	14.14	9.69	12.14
资产总额(亿元)	117.41	137.93	146.49
所有者权益(亿元)	50.62	57.11	61.32
短期债务(亿元)	34.94	46.13	47.34
全部债务(亿元)	57.73	71.67	71.86
营业收入(亿元)	58.27	82.79	85.03
利润总额(亿元)	5.86	7.18	6.98
EBITDA(亿元)	12.75	12.91	12.35
经营性净现金流(亿元)	10.88	9.60	9.89
营业利润率(%)	24.40	20.15	20.43
净资产收益率(%)	10.32	10.95	10.50
资产负债率(%)	56.89	58.60	58.14
全部债务资本化比率(%)	53.28	55.66	53.96
流动比率(%)	91.99	107.99	106.86
全部债务/EBITDA(倍)	4.53	5.55	5.82
EBITDA 利息倍数(倍)	3.18	4.11	4.00
经营现金流负债比(%)	24.73	17.37	16.31

注: 1. 上表中现金类资产已剔除使用受限部分;
2. 长期应付款中的融资租赁款已计入上表中的全部债务。

分析师

王慧 刘嘉敏

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; 近年来, 公司依托完整的产业链优势, 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、全铝运输车和铝模板的产能进一步释放, 资产规模持续增长。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、行业产能过剩等因素给公司经营带来的不利影响。

近年来, 公司向下游延伸和拓展产业链, 新增产品利润较高。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。

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。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望由稳定调整为正面, 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, 公司产品结构优化, 新增产品毛利率较高, 且具有价格优势, 随着新增产能的进一步释放, 铝产品板块盈利能力有望进一步增强。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流对“07 晟通债”保障程度强。

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. 公司期间费用对利润形成侵蚀，公司对期间费用的控制水平有待加强。

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2014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%，李瑞师为公司实际控制人。

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、25万吨板带箔、10万吨工业型材、60亿千瓦电力、20万吨电解用预焙阳极、20万吨铸轧卷、10万吨熔铸锭、1万吨铝模板、1000辆全铝化运输汽车的生产能力。截至2014年底，公司有11家全资子公司，2家控股子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额146.49亿元，所有者权益61.32亿元（含少数股东权益2.51亿元）；2014年实现营业收入85.03亿元，利润总额6.98亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现

7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵

押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

2. 上游原材料

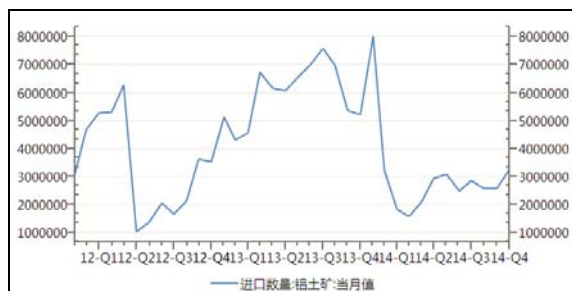
铝材的生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝-铝材。电解铝的生产成本主要来自铝土矿和电费,其中铝土矿成本约占35%-40%,用电成本约占40%-45%。由于电价相对刚性,中短期变化不大。因此,在电价稳定的前提下,电解铝的供给主要受铝土矿价格波动影响。

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铝土矿的依赖程度进一步加大,目前中国所需铝土矿约60%来自进口,而源自印尼的进口量占进口总量的比重达到60%~70%。根据海关总署数据,2013年,中国铝土矿进口总量为7007万吨,同比增长78.7%,迅猛增长,主要由于印尼表示2014年将限制原矿出口,国内企业增加备货以及印尼矿商加大出口力度所致。与此同时,国内铝土矿进口来源国还增加了加纳、几内亚、圭亚那、斐济以及巴西。自印尼宣布禁令以来,中国铝企业就采取多种手段将铝土矿进口来源多元化,包括拓宽印尼以外的进口原材料渠道、利用在印尼建设精炼厂(由于印尼政府规定如果在当地具有氧化铝生产能力的厂商,可以继续出口氧化铝)的方式来换取铝的出口配额等,显示出中国氧化铝企业更加多元化的进口策略,避免因一国的供应不足或限制,影响氧化铝生产。2014年,受印尼执行矿石出口禁令的影响,国内铝土矿进口量大受影响,全年进口量3628万吨,同比下降48.3%;2014年,澳洲对中国的铝土矿出口量达1565万吨左右,同比增长9.52%,成为中国最大的供应国。

由于此前国内生产商已囤积大量库存,短期内该禁令不会产生较大影响,但长远来看,此举迫使中国铝生产商们开始改变其运营模式

式，以减少对印尼矿石的依赖。

图1 2012年以来中国铝土矿进口量（单位：吨/月）

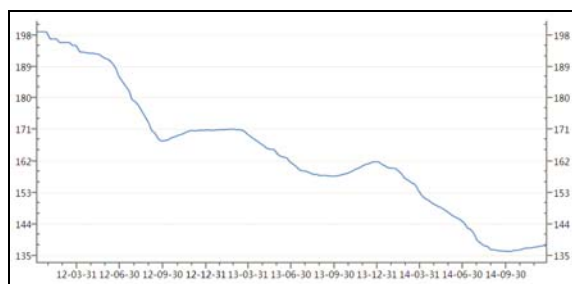


资料来源：wind资讯

未来，中国铝土矿对外依存度仍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。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至2013年12月6日，全国焦煤平均价1078元/吨，同比下降14.31%，较2011年同期下降31.34%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。2014年煤炭价格依然低位运行。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，煤炭下游需求将上升，其价格将逐渐走强。

图2 2012年以来中国煤炭价格指数：全国综合
（频率：周；单位：2006年1月1日=100）



资料来源：wind资讯

综合分析，煤炭和铝土矿价格的波动将对铝冶炼和加工行业利润空间造成较大的压力。

3. 市场供求情况

电解铝方面，中国电解铝产量约占全球40%，近年来国际电解铝产量的增长主要来自中国。中国电解铝行业产能连续多年存在产能过剩问题。2013年，中国电解铝产能继续增长，产能达3032万吨；截至2014年底，中国电解铝产能增长至3525万吨，现有的产能明显超过“十二五”规划提出的2015年底保有电解铝2500万吨产能的规划。2014年，中国电解铝产量合计2438.20万吨，同比增长7.69%。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。

铝材方面，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。2013年，受房地产投资、基建投资及汽车产销量的增速均有回升的拉动，铝材订单量出现增长，中国铝材产量增速重新回到25%以上，全年产量达3962.42万吨。2014年产量为4845.80万吨，同比增长18.60%，增速有所回落。总体看，宏观经济增速的变动对铝型材生产的影响大于对电解铝的影响。

需求方面，根据中国有色金属协会统计，建筑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。

汽车市场方面，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实现的主要应用材料。2012~2014年，中国汽车产量分别为1927.18万辆、2211.68万辆和2372.29万辆，年均复合增长10.95%。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。

综合分析，未来随着国民经济增速的恢复，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变化，这也要求铝工业加快转变发展方式，加快升级。

4. 价格波动

随着电解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的铝价更易受宏观因素驱动，SMMI的铝价更易受国内基本面的影响。

国际方面，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、上半年小幅走强，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。2013年铝价总体呈现下跌趋势：2012年LME铝现货结算价（以下简称“LME铝价”）的最低点在1800美元/吨左右，尽管2013年初LME铝价小幅走高至2100美元/吨，但随着供应过剩的局面越来越严峻，2013年下半年很长一段时间LME铝价都在1800美元/吨以下徘徊，下行态势一直延续至2014年一季度，一度走出1641.50美元/吨的低点。直至2014年第二季度，LME铝价才在震荡中呈现回升，但仍低于去年同期的价格运行水平，11月底结于2071.50美元/吨，恢复至2013年初水平。2015年上半年短期走高后，再度步入下跌，跌至2013年末水平。

图3 现货结算价：LME 铝（单位：美元/吨）



资料来源：wind资讯

国内方面，2012年，国内铝价受消费增速放缓以及供应压力持续攀升影响，总体呈现高开低走格局，下半年维持区间震荡，随着电解铝供应稳步攀升、消费季节性回落导致国内供给过剩压力加剧，对国内铝价造成一定压力。2013年，由于电解铝产量增加，市场供需矛盾加剧，国内铝价震荡下滑后进入低位运行。2014年以来，国内铝价呈现出V字型走势，根据上海物贸发布的现货铝价（日均价），由年初的14080元/吨下跌至3月下旬的12300元/吨左右，此后受传统消费旺季带动，供需过剩压力有所缓解，铝价自低位企稳回升，9月初一度升至14800元/吨以上，之后有所回落，11月底结于13600元/吨，略低于2013年同期水平。未来短期内，国内新增产能还将持续释放，市场供应压力仍然较大，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

5. 行业关注

产能过剩

过去10年中，铝产量年均增长近20%。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。2014年二、三季度电解铝产量增速有所收缩，但各大电解铝生产企业在疆设厂令未来电解铝过剩情况仍有所堪忧。

总体来看，电解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。近年来中国铝土矿对外依存度始终维持高位，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。

综合看，目前中国铝产业以较少的铝土矿储量生产了最多的氧化铝，大量进口铝金属原料，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。

2012年1月，工信部发布《有色金属工业“十二五”发展规划》，提出在有色金属工业增加值平均增速达到10%，单位工业增加值能耗降低18%，单位工业增加值二氧化碳排放量降低18%，严格控制资源消耗和执行环境保护；《规

划》明确坚持上大与压小相结合、淘汰落后与新上项目相结合的原则，实施总量控制，不鼓励初级产品出口，鼓励精深加工产品，推进铝工业循环经济，到2015年再生铝达到580万吨/年。

2013年5月，国家发改委及工信部联合发布《关于坚决遏制产能严重过剩行业盲目扩张的通知》，将钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等划入产能严重过剩行业。同年7月，工信部发布《铝行业规范条件》，围绕企业布局、规模和外部条件、工艺质量和装备、能源消耗、环境保护和安全生产等多方面做出规定，加快调整铝行业结构调整和转型升级，规范企业生产行为。同年10月，国务院印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，要求2015年底前淘汰160KA以下预焙槽，对吨铝液电解交流电耗大于13700千瓦时，以及2015年底后达不到规范条件的产能，用电价格10%，推动缺乏电价优势的产能逐步推出，向具有能源竞争优势特别是水电丰富地区转移。2013年12月23日，国家发改委公布了其与工信部出台的《关于电解铝企业用电实行阶梯电价政策的通知》，决定自2014年1月1日起对电解铝企业用电实行阶梯电价政策，目的是运用价格杠杆加快淘汰落后电解铝产能，促进电解铝行业结构调整，一些实力较弱的小企业将面临淘汰。2014年4月6日，工信部公告了第一批36家（共计40个项目）符合《铝行业规范条件》企业名单，即“铝行业红名单”；并指出铝行业规范管理是发挥市场配置资源决定性作用的具体体现。

从近年出台的政策看，化解产能过剩矛盾、环境保护、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上述主题进行制定。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。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。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。

2014年,长沙实现地区生产总值(GDP)7824.81亿元,比上年增长10.5%。分产业看,第一产业实现增加值318.04亿元,增长4.5%;第二产业实现增加值4245.68亿元,增长11.4%,其中工业实现增加值3574.93亿元,增长11.4%;第三产业实现增加值3261.09亿元,增长9.7%。第一、二、三次产业分别拉动GDP增长0.2、6.4、3.9个百分点,三次产业对GDP增长的贡献率分别为1.5%、61.1%、37.4%。

2014年,长沙实现工业增加值3574.93亿元,比上年增长11.4%,其中重工业实现增加值1750.74亿元,比上年增长12.7%;完成固定

资产投资5435.75亿元,比上年增长18.3%;完成房地产开发投资1310.50亿元,比上年增长13.6%。

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2014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%,李瑞师为公司实际控制人。(股权结构详见附件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2014年底,晟通科技拥有年产33万吨电解铝、16万吨板带箔、10万吨工业型材、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、1万吨铝模板、1000辆全铝化运输汽车的生产能力,形成了“发电—阳极—电解—铸轧—铝精深加工—铝消费品”产业链,构建了较为完整的铝加工产业链。

研发方面,截至2014年底,公司累计申请专利844项,授权专利464项,商标107件,省著名商标2件(SNTO、晟通),中国驰名商标1件(SNTO),软件著作权8件,拥有专职研发人员560人,兼职研发人员200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，2014年公司营业收入同比增长2.67%，为85.00亿元。从结构看，铝板块对收入的贡献为71.11%，较2013年的68.10%增加3.01个百分点，主要系公司新增产品铸轧锭、全铝运输车和铝模板等的生产线逐步投产，销量增长所致，铝板块仍是公司收入的主要来源；2014年，公司基础建设、贸易物流和酒店物业的收入均有所下滑，主要系2014年集团发展战略将三方贸易板块逐步减少所致。

毛利率方面，2014年公司综合毛利率23.04%，较2013年的21.68%增加1.36个百分点，主要是由于收入占比较大的板带箔以及铸轧锭等产品毛利率增加，以及新增产品毛利率较高所致。其中铝锭毛利率为23.77%，较2013年增加6.34个百分点，主要是由于2013~2014年，煤炭价格持续下跌，公司自备电厂的发电成本降低，致使铝锭的生产成本降低，毛利率升高；

工业型材的毛利率为22.98%，较2013年减少11.8个百分点，主要是由于2014年，工业型材二期基本建设完成，14条生产线全面投产，正处于市场开始起，为抢占市场份额，公司主动降低价格打开市场，使得毛利率大幅下降，公司2015年价格将有所提升，届时将成为公司利润增长点。此外，公司非铝板块2014年毛利率普遍降低，酒店物业作为公司的配套业务，由2013年的62.11%下降至15.41%，主要是公司改变战略，不在将其作为重点发展业务；贸易物流毛利率的下降主要是由于三方贸易的减少致使手续费收入减少所致。

跟踪期内，随着新增产品生产线逐步投产，公司铝板块业务收入有所增长，带动公司总收入保持增长；受业务结构调整影响，公司酒店物业和贸易物流毛利率明显下降。

表1 2013~2014年主营业务情况（单位：亿元、%）

板块		2013 年			2014 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轻金属产业	铝锭	12.48	15.07	17.43	8.02	9.44	23.77
	板带箔	32.39	39.12	33.14	32.45	38.18	36.51
	工业型材	3.32	4.01	34.78	4.28	5.04	22.98
	铸轧锭、铝棒等	8.05	9.72	22.86	12.72	14.96	26.35
	铝模板	--	--	--	1.15	1.35	28.35
	全铝运输车	0.12	0.18	36.94	0.57	0.67	33.87
	其他	--	--	--	1.25	1.47	6.51
小 计		56.36	68.10	28.30	60.44	71.11	30.92
基础建设		2.05	2.47	5.56	1.69	1.99	5.80
酒店物业		0.54	0.65	62.11	0.30	0.35	15.41
贸易物流		22.60	27.29	6.07	19.52	22.96	2.50
其他产业		1.24	1.49	14.49	3.05	3.59	8.70
合 计		82.79	100.00	21.68	85.00	100.00	23.04

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、铝模板等。其中，铸轧锭和全铝运输车为公司2013年新增产品，全铝运输车可分为14.6米全承载厢式半挂车、50立方米运油半挂车系列、42立方米运油半挂车和28.28立方米运油罐车，平均含税价

格为38.19万元/台，在国内外销售都很畅销，国内主要合作客户有顺丰速运、中通快递、盛辉物流、新源石油、金和石化等。国外主要出口于沙特阿拉伯。

铝模板为公司2014年新增产品，是指按模数设计制作，经专用设备挤压后制造而成，由铝面板、支架和连接件三部分系统组成的具有完整的配套使用的通用配件，能组合拼装成不同尺寸的外型和整体模架。铝模板相较于建筑行业普遍使用的钢模板和木模板具有重量轻、强度高、精度高、板面幅面大、拼缝少、施工方便、周转次数高、均摊费用低、应用范围广、成型混凝土表面质量高、回收价值高和综合经济效益好等优势。

公司铝模板业务分销售和租赁两部分，2014年公司铝模板产量为0.44吨，共计实现收入1.15亿元，目前晟通铝模板的合作客户有桥鑫集团、中海地产、中信地产、万科、中建二局、中建五局、五矿集团、南通五建、湖南建工集团等。

2014年，公司电解铝及铝产品板块实现收入60.44亿元，同比增长7.24%，毛利率为30.92%，同比增加2.62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，新增产品铸轧锭、全铝运输车、铝模板等销售收入逐步增加，且新增全铝运输车和铝模板毛利率较高所致。

表2 2014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(同物资)
氧化铝	中铝河南国际贸易有限公司	41672	26%
	上海远新铝业有限公司	24406	15%
	晟通国际贸易有限公司	22053	14%
	广西信发铝电有限公司	17719	11%
	五矿铝业有限公司德保分公司	17148	11%
	小计	122998	77%
煤炭	山西潞安环保能源开发股份有限公司	16486.89	14%

	陕西秦煤实业(集团)有限责任公司	11215.9	10%
	宁夏银铁平汝实业有限公司	8720.6	8%
	郑州煤电股份有限公司	5661.44	5%
	小计	42084.83	37%
石油焦	中国石化炼油销售有限公司	14174.55	74%
	中海石油舟山石化有限公司	4887.09	26%
	小计	19061.64	100%

资料来源：公司提供

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，2014年，公司主要从山西潞安环保能源开发股份有限公司、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582元/吨（含运费），同比下降3.80%。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，2014年，公司氧化铝主要来自于中铝河南国际贸易有限公司、上海远新铝业有限公司、晟通国际贸易有限公司、广西信发铝电有限公司、五矿铝业有限公司德保分公司；公司氧化铝采购均价为2508元/吨，同比下降6.42%。石油焦方面，公司石油焦全部来自于中国石化炼油销售有限公司和中海石油舟山石化有限公司，采购均价为1170元/吨，同比下降38.42%。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，原材料的下降缓解了公司的成本控制压力。

表3 近年来公司主要原材料采购情况

	2013年	2014年
氧化铝采购量(万吨)	63.42	61.02
均价(元/吨)	2680	2508
煤炭采购量(万吨)	182	185
均价(元/吨)	605	582
石油焦采购量(万吨)	20.23	16.29
均价(元/吨)	1900	1170

资料来源：公司提供

生产方面，跟踪期内，随着市场需求及公司新增产能的释放，公司除全铝运输车，其他主要产品产量均稳步提升或持平。2014年，电解铝维持满负荷生产；工业型材和铸轧锭的产量分别同比增长36.97%和3.26%，主要是工业型材二期基本建设完成，14条生产线全面投产，截至2014年底产能达10万吨；2013年新增产品全铝运输车产量分别292辆，比2013年减少108量，主要由于2014年全铝运输车库存较多，公司未进行大规模的生产；从产能利用率来看，2014年电解铝、板带箔、铸轧锭和工业型材的产能利用率分别为100%、60%、95%和28.90%，工业型材产能利用率偏低是由于2014年新增至10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，2014年电解铝产销率较上年减少10.35个百分点，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；板带箔的产销率维持在90%以上，且随着高精铝板带箔三期的完工，产能将进一步提升；工业型材的产销率为71.63%，较2013年的62.09%增加9.54个百分点；全铝运输车2014年产销率为107%，主要系由于全铝运输车的生产建设基本完成，汽车产品市场逐步打开，很受市场欢迎，产品销量大幅提升，公司销售部分库存全铝运输车所致；2014年新增产品铝模板产销率为100%，主要系由于公司采取以销定产的方式，先签订订单再进行生产。

表4 公司主要铝产品产销情况

产品		2013年	2014年
电解铝（铝水）	产量（万吨）（铝水）	33.00	33.00
	销量（万吨）（外销铝锭）	9.95	6.54
	（外销铝锭）产销率（%） 其余内销，铝水直接加工	30.15	19.8
	平均含税价格（元/吨）	12542	12275
	销售额（万元）	124800	102193
铝箔（板带箔）	产量（万吨）	15.00	15.00
	销量（万吨）	14.20	14.22
	产销率（%）	94.67	94.80

	平均含税价格（元/吨）	22809	20140
	销售额（万元）	323900	285989
工业型材	产量（万吨）	2.11	2.89
	销量（万吨）	1.31	2.07
	产销率（%）	62.09	71.63
	平均含税价格（元/吨）	24656	20703
	销售额（万元）	32300	42830
铸轧锭	产量（万吨）	18.40	19.00
	销量（万吨）	6.05	9.72
	产销率（%）	43.75	51.15
	平均含税价格（元/吨）	13305	13473
	销售额（万元）	80500	130962
全铝运输车	产量（辆）	400	292
	销量（辆）	37	313
	产销率（%）	0.09	107
	平均含税价格（万元/辆）	33	38.19
	销售额（万元）	1221.00	11955 （回款是5762万元，其他部分还没有回款）
铝模板	产量（吨）		0.44
	销量（平方米）		49243.87
	产销率（%）		100%
	平均含税价格（元/平方米）		/
	销售额（万元）		11584

资料来源：公司提供

注：铝模板业务有销售和租赁两部分，以上的销售额是销售铝模板和租赁铝模板的总额，无法按同一规则提供平均含税销售价格。

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

销售方面，2014年，除电解铝之外的其他产品销量均同比上升，其中以2013年新增产品铸轧锭和全铝运输车最为显著，铸轧锭销量同比上升60.66%，全铝运输车由2013年的37辆上升至2014年的313辆，主要由于汽车市场逐步打开，销量大幅提升；销售价格方面，电解铝、铝箔、工业型材的销售价格分别为12275元/吨、20140元/吨、20703元/吨和13473元/吨，分别同比下降2.13%、11.70%和16.03%，价格大幅下

降主要系铝价下跌所致；全铝运输车的销售价格为38.19万元/辆，同比增长15.73%，主要是由于汽车产品相比市场其他产品有竞争优势，价格因此提升；由于铝模板业务有销售和租赁两部分，无法按同一规则提供平均含税销售价格。

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，随着新增产能的逐步释放，产品产销量将进一步提升；此外，铝制品销售价格易受到铝价波动的影响，公司铝板块的盈利情况受外部环境影响较大，全铝运输车板快拥有一定的价格优势，将逐步提升公司的盈利能力。

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、酒店物业和贸易物流等配套产业，2014年，上述各业务板块收入分别较2013年减少17.56%、44.44%和13.63%。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；贸易物流大幅减少，主要系受2014年集团发展策略的影响，公司三方贸易板块逐步减少，三方贸易收入由2013年的20亿元减少至2014年的16亿元（三方贸易主要是指铝锭贸易）。从毛利率来看，2014年，公司贸易物流板块和酒店物业板块的毛利率分别为2.50%和15.41%，同比分别下降3.57和46.70个百分点，酒店物业毛利率大幅下降主要是由于公司改变战略，不在将其作为重点发展业务；贸易物流毛利率的下降主要是由于铝价行情的走低使得售价降低所致。

公司房地产项目主要为梅溪湖项目，计入的是基础设施建设板块，该项目土地面积150亩，2014年初取得土地权证，土地款分两批，于2013

年2月和2013年11月分别支付7.1亿元和7.0亿元。梅溪湖项目设计50%为晟通国际总部中心，另50%作为配套商品房开发。整体开发成本约32亿元，从2014年到2018年分5期开发。后期开发均以上一期开发预售收入为资金来源滚动开发。其中第一期已经基本建完，目前进入了预售状态，预计第一期的收入确认在2016年初。

跟踪期内，2014年公司非铝业务逐步减少，毛利率水平也呈下滑态势。主业集中度进一步提升。

八、未来发展

截至2014年底，公司在建项目主要有工业型材二期、板带箔三期、现代服务物流园项目和轻量化汽车，上述四个项目总投资规模22.00亿元，截至2014年底，累计投资12.6亿元，工业型材二期项目已基本建设完成，14条生产线全面投产；现代服务物流园项目目前尚处于市场开拓和调研阶段；轻量化汽车项目（即全铝运输车）建设周期从2013年到2014年，2015年批量生产，2018年实现规划目标；其中建设分两期，2013年建设一条厢式半挂车生产线和一条机加工生产线，并将生产车间及公辅全部建设完毕，本项目建设资金为60157万元，企业自筹18047万元，贷款42110万元，其中固定资产投资48176万元，流动资金11981万元。

总体来看，2015年预计仍需投入2.60亿元，2016~2017年计划投资规模分别为1.60亿元和5.20亿元，由于轻量化汽车项目的建设，公司未来仍然有一定规模的资金需求。

表5 截至2014年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目/设备名称	总投资	资金筹措方案		截至2014年底投资进度	2015年	2016年	2017年 以及后
		贷款	自筹				
工业型材二期	60000	60000	0	58000	2000	0	0
板带箔三期	50000	20000	30000	39000	10000	1000	
现代服务物流园项目	50000	30000	20000	11000	4000	5000	30000
轻量化汽车	60000	420000	18000	18000	10000	10000	22000
合 计	220000	530000	68000	126000	26000	16000	52000

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, 2014 年产能释放 16 万吨, 预计 2015 年产能可释放 22 万吨。

十、财务分析

公司提供的 2014 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, 公司新增湖南晟通纳米新材料有限公司, 新增子公司规模小, 不影响财务数据的可比性。

1. 盈利能力

2014 年, 公司生产经营较为稳定, 新增产品铸轧锭、全铝运输车 and 铝模板的收入增长弥补了铝锭业务、贸易业务、酒店业务等非铝板块业务收入的下滑, 共计实现营业收入 85.03 亿元, 较 2013 年增长 2.71%; 营业成本为 67.31 亿元, 较上年增长 2.86%; 营业利润率为 20.43%, 较 2012 年的 20.15% 上升 0.28 个百分点。

2014 年, 公司期间费用 11.61 亿元, 占营业收入比例由上年的 11.93% 上升至 13.66%, 主要源于管理费用较上年增加了 2.21 亿元, 对公司的利润水平形成侵蚀, 管理费用的增加主要是由于 2014 年以来, 公司加大全铝运输车、铝模板等产品的研发力度, 研发费用增多所致。

2014 年, 公司实现营业利润 5.82 亿元, 利润总额 6.98 亿元, 分别较 2013 年下降 14.79% 和 2.79%, 主要是由于管理费用增加过多所致; 营业外收入 1.41 亿元, 相较 2013 年增加 0.99 亿, 主要是政府的财政补贴, 政府补贴持续性较好。

从盈利能力指标来看, 2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.83% 和 10.50%, 分别比 2013 年减少 0.03 和增加 0.45 个百分点。

跟踪期内, 公司营业收入有小幅增长, 营业利润和利润总额有所下滑, 期间费用对利润形成侵蚀, 公司对期间费用的控制能力有待加强; 营业利润率有小幅上升, 整体盈利能力一般。

2. 现金流分析

2014 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金减少至 90.11 亿元, 同比下降 10.97%; 同期公司经营活动现金流入量为 109.65 亿元, 公司经营活动现金流出量 99.76 亿元, 均较上年有所减少, 主要是因为三方贸易量减少导致经营活动现金流入与流出同步减少。公司经营活动现金流量净额为 9.89 亿元, 较 2013 年的 9.60 亿元变化不大。2014 年, 公司现金收入比为 105.97%, 较 2013 年减少 16.28 个百分点, 公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看, 公司投资活动现金流主要表现为净流出。2014 年, 公司投资活动现金流出为 3.46 亿元, 较 2013 年减少 27.36%, 主要由于公司在建项目逐步投产所致。

从筹资活动看, 2014 年公司筹资活动现金流入 113.78 亿元, 同比大幅增长 68.39%, 同时, 公司筹资活动现金流出同比大幅增加至 119.25 亿元, 2014 年公司筹资活动现金流量净额为 -5.48 亿元。其中, 收到/支付其他与筹资活动有关的现金规模较大, 主要是因为融资规模扩大, 银票和信用证往来增加造成的, 收到的现金流和支付的现金流没有项目抵消, 主要系兑付银票和信用证有 6 个月时间差所致。公司筹资活动现金流入及流出逐年增长, 公司筹资活动现金流量净额波动较大。

跟踪期内, 公司经营获现能力较强, 投资活动现金流规模不大, 公司经营活动现金流基本可以覆盖其投资需求, 筹资活动现金流入及

流出逐年增长，未来随着全铝运输车生产线的逐步投入，公司存在一定的筹资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 146.49 亿元，较 2013 年底增长 6.21%，其中流动资产占 44.23%，非流动资产占 55.77%，以非流动资产为主，流动资产占比较 2013 年提升 0.95 个百分点，变化不大。

截至 2014 年底，公司流动资产 64.80 亿元，较 2013 年底增长 8.56%，构成以货币资金（占 22.46%）、应收账款（占 12.14%）、存货（占 47.32%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 14.55 亿元，较 2013 年底减少 9.91%，其中，其他货币资金 8.91 亿元，受限资金为 6.82 亿元。

截至 2014 年底，公司存货规模 30.66 亿元，较上年底增长 21.71%，增长主要来自于开发产品和原材料的增加。从构成看，主要为原材料（占 12.62%）、开发产品（占 73.08%）及库存商品（占 6.36%）等，开发产品主要是集团房产板块利用之前的房产项目的收入投入新项目，新项目为梅溪湖项目，土地面积共 150 亩，梅溪湖项目设计 50%为晟通国际总部中心，另 50%作为配套商品房开发。整体开发成本约 32 亿元，从 2014 年到 2018 年分 5 期开发。首期开发投入基本完成，还未进入预售阶段，预计第 3 季度启动销售回款，后期开发均以上一期开发预售收入为资金来源滚动开发，未来公司无其他房产项目投资计划。公司未计提存货跌价准备。

截至 2014 年底，公司应收账款为 7.87 亿元，较上年增长 94.32%，主要为预估电费客户、与湖南省山原煤炭贸易有限公司的电煤贸易款以及与其他公司的应收货款；从账龄来看，1 年以内的占比 99.96%，账龄短。

截至 2014 年底，公司非流动资产规模 81.69 亿元，较上年增长 4.41%，主要是固定资

产和无形资产，构成较 2013 年底变化不大。截至 2014 年底，公司在建工程为 5.79 亿元，较 2013 年增加 4.28 亿元，主要是由于公司投资高精铝板带箔三期所致。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收账款和存货规模继续扩大，且基础建设板块的土地成本占比较大，存在营运资金占用压力。总体看，公司资产质量及流动性有所下降。

负债及所有者权益

截至 2014 年底，公司负债合计 85.17 亿元，较 2012 年底增长 5.38%，其中，流动负债占 71.20%，非流动负债占 28.80%，流动负债占比较上年提高 2.81 个百分点。

截至 2014 年底，公司流动负债规模 60.64 亿元，较上年增长 9.70%，主要由短期借款（占 34.92%）和应付票据（占 43.15%）构成。其中，公司短期借款 21.18 亿元，较 2013 年底增长 85.14%，应付票据为 26.17 亿元，较 2013 年减少 24.56%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 24.53 亿元，同比减少 3.95%，主要构成为长期借款（占 53.97%）、应付债券（占 20.38%）和长期应付款（占 25.56%）。公司长期借款 13.24 亿元，同比增长 23.16%，主要是项目贷款；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 6.27 亿元，主要是招银租赁和远东租赁的融资租赁款，2016 年将全面还清。

跟踪期内，公司债务规模变化不大，截至 2014 年底，公司债务规模为 71.86 亿元，较 2013 年底增长 0.19 亿元，其中，短期债务占 65.88%，长期债务占 34.12%，短期债务占比较高。

截至 2014 年底，随着所有者权益的增长，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均有所降低，分别为 58.14%、53.96%和 28.56%，公司债务负担略有减轻，处于合理水平。

截至 2014 年底，公司所有者权益 61.32 亿元，较上年增长 7.37%，主要来自于未分配利

润的增长。归属于母公司权益 58.81 亿元，其中，实收资本占 32.62%、资本公积占 38.00%、盈余公积占 6.96%、未分配利润占 18.36%。公司所有者权益稳定性较强。

跟踪期内，公司债务规模变化不大，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，公司流动负债快速增长，增速高于流动资产，受此影响公司 2014 年流动比率和速动比率较 2013 年稍有下降，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 106.86%和 56.29%；经营现金流动负债比指标下降至 16.31%。公司短期偿债能力一般。

2014 年公司 EBITDA 为 12.35 亿元，较上年降低 4.34%，EBITDA 利息倍数为 4.00 倍，较上年的 4.11 倍有所下降；全部债务/EBITDA 为 5.82 倍，较上年的 5.55 倍有所提高。公司的长期偿债能力较强。

截至 2014 年底，公司对外担保共计 4.12 亿元，为对湖南创元新材料有限公司和湖南创元铝业有限公司的担保，担保比率为 6.72%，被担保公司经营情况均正常，无逾期情况发生。

截至 2014 年底，公司获得多家金融机构的授信额度共计 105 亿元，已使用的授信额度为 70 亿元，尚未使用的额度为 35 亿元。

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 2014 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 2.47 倍，EBITDA 对本期债券保障能力强。2014 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 109.65 亿元和 9.89 亿元，分别是本期债券的 21.93 倍和 1.98 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（银行版）》（No.B201507100087599680），截至 2015 年 7 月 10 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。

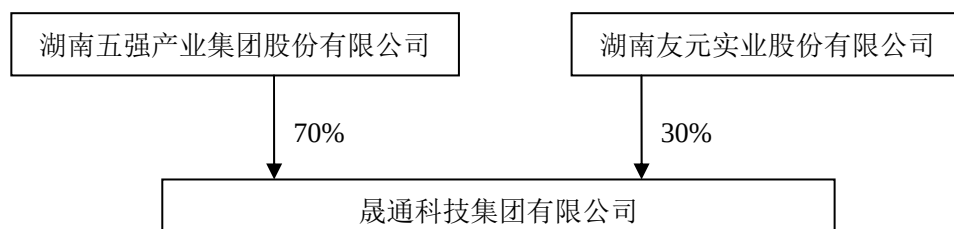
7. 企业债券担保分析

“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。

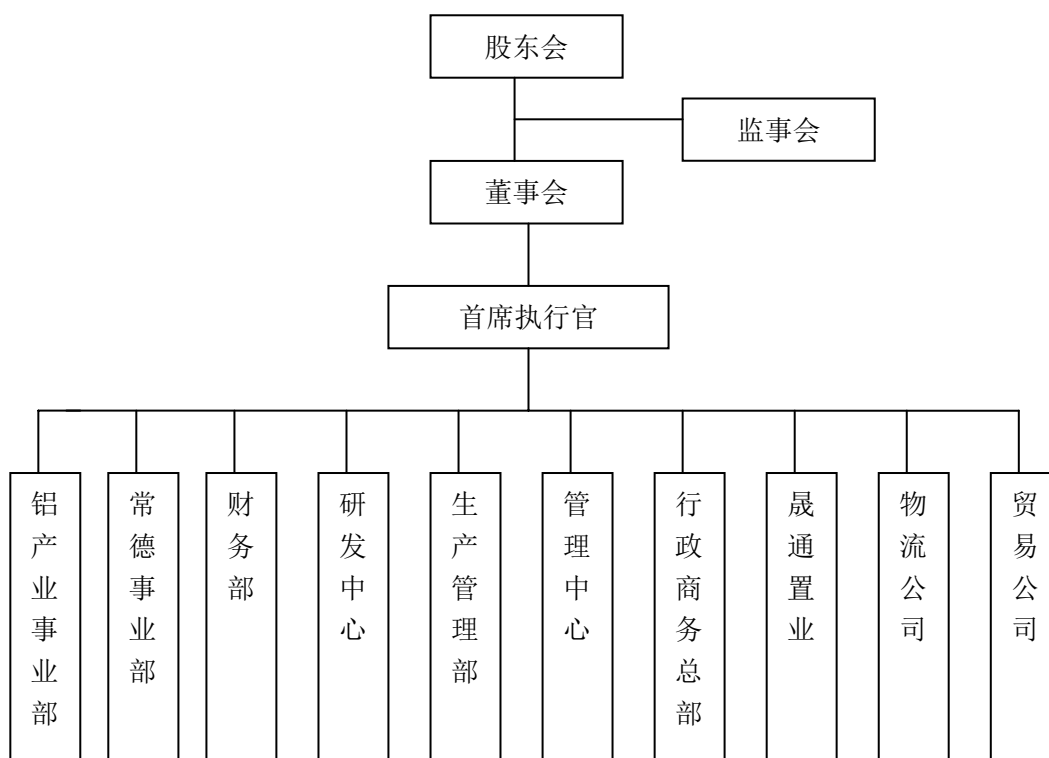
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为正面，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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	14.14	9.69	12.14
资产总额(亿元)	117.41	137.93	146.49
所有者权益(亿元)	50.62	57.11	61.32
短期债务(亿元)	34.94	46.13	47.34
长期债务(亿元)	22.79	25.54	24.51
全部债务(亿元)	57.73	71.67	71.86
营业收入(亿元)	58.27	82.79	85.03
利润总额(亿元)	5.86	7.18	6.98
EBITDA(亿元)	12.75	12.91	12.35
经营性净现金流(亿元)	10.88	9.60	9.89
销售债权周转次数(次)	7.84	8.68	9.36
存货周转次数(次)	4.91	3.83	2.41
总资产周转次数(次)	0.55	0.65	0.60
现金收入比(%)	110.18	122.25	105.97
营业利润率(%)	24.40	20.15	20.43
总资本收益率(%)	4.82	4.86	4.83
净资产收益率(%)	10.32	10.95	10.50
长期债务资本化比率(%)	31.05	30.90	28.56
全部债务资本化比率(%)	53.28	55.66	53.96
资产负债率(%)	56.89	58.60	58.14
流动比率(%)	91.99	107.99	106.86
速动比率(%)	71.54	62.41	56.29
经营现金流动负债比(%)	24.73	17.37	16.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.18	4.11	4.00
全部债务/EBITDA(倍)	4.53	5.55	5.82

注：1. 上表中现金类资产已剔除使用受限部分；

2. 长期应付款中的融资租赁款已计入上表中的长期债务和全部债务。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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。