

信用等级公告

联合[2011] 017 号

联合资信评估有限公司通过对湖南五强产业集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南五强产业集团股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年一月十日



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）与湖南五强产业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南五强产业集团股份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，未因湖南五强产业集团股份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五强产业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖南五强产业集团股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 1 月 10 日至 2012 年 1 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



湖南五强产业集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2011 年 1 月 10 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	90.57	80.12	82.46	87.46
所有者权益(亿元)	32.77	33.50	33.40	34.27
长期债务(亿元)	23.83	24.85	26.35	28.34
全部债务(亿元)	38.72	36.60	40.56	41.69
营业收入(亿元)	34.27	48.65	23.69	41.72
利润总额(亿元)	6.51	1.29	1.34	2.59
EBITDA(亿元)	9.19	6.08	4.00	4.25
营业利润率(%)	25.57	10.41	21.06	17.13
净资产收益率(%)	16.83	3.25	3.70	--
资产负债率(%)	63.82	58.18	59.50	60.82
全部债务资本化比率(%)	54.17	52.21	54.84	54.88
流动比率(%)	73.47	75.65	78.93	104.83
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	6.02	10.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	2.84	1.86	--

注: 2010 年 9 月份报表未经审计。

分析师

于浩洋 刘新宇

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

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对湖南五强产业集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了其作为湖南省最大的电解铝及铝加工生产企业,在生产规模、技术水平、区域地位、不断完善的产业链等方面的竞争优势;同时,联合资信也关注到全球经济复苏的不确定性、中国宏观调控政策、公司未来投资所带来的资本支出压力等因素对公司生产经营带来的负面影响。

考虑到行业经营环境已有明显好转,公司拥有良好的回款能力,以及公司不断优化的产品结构,预计公司的经营业绩将会逐步改善;联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 全球经济逐步企稳,电解铝价格回升,行业运行基本平稳。
2. 公司是湖南省最大的电解铝及铝加工生产企业,目前拥有 33 万吨/年的生产能力,在行业中具有一定的规模优势。
3. 公司铝产业链基本完善,原料成本控制能力有所增强,下游高精加工产品逐步丰富。
4. 公司管理规范,技术实力较强,并具有较好的区位优势。

关注

1. 电解铝行业产能过剩,且作为高耗能产业,易受到宏观政策调控的影响。
2. 金融危机引起的铝产品价格下降,导致公司生产中断,2009 年收入和利润大幅下降。
3. 公司未来两年投资规模及资金压力可能上升。

一、主体概况

湖南五强产业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“五强集团”）前身为 1994 年 7 月成立的湖南常德五强产业(集团)公司。1997 年，湖南常德五强产业(集团)公司与五强溪电厂劳动服务公司进行股份合作制改造，成立湖南五强产业集团公司；1998 年，湖南五强产业集团公司改组并吸收员工入股，成立湖南五强产业集团股份有限公司。

经过资产重组、增资扩股，截至 2009 年底，公司注册资本 58269.9889 万元，其中前三大股东代表分别为邓南方（39.74%）、常德市五强集体资产管理协会（13.79%）、廖立军（10.55%）；其他股东均为自然人，持股比例均低于 8%。

目前，公司股份中的 86.21% 已质押给国家开发银行湖南分行，作为公司银行借款的担保，质押到期日为 2019 年 8 月 30 日。

公司经营范围包括：政策允许的高新技术研究、开发，高新产品研究、开发、生产、销售；机电设备安装调试检修，电厂运行维护管理，水利、电力、绿化工程建设等。公司的主导产业是轻金属（电解铝及铝材加工等）生产销售，目前拥有 33 万吨电解铝的生产能力。

截至 2010 年 9 月底，公司拥有全资子公司 8 家，控股子公司 2 家；公司本部设有企业管理中心、财务经营中心和安审法律中心三个职能部门。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 82.46 亿元，所有者权益 33.40 亿元。2009 年公司实现营业收入 23.69 亿元，利润总额 1.34 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额 87.46 亿元，所有者权益 34.27 亿元。2010 年前三季度，公司实现营业收入 41.72 亿元，利润总额 2.59 亿元。

公司注册地址：湖南长沙市高新技术产业开发区。法定代表人：陈湘云。

二、行业分析

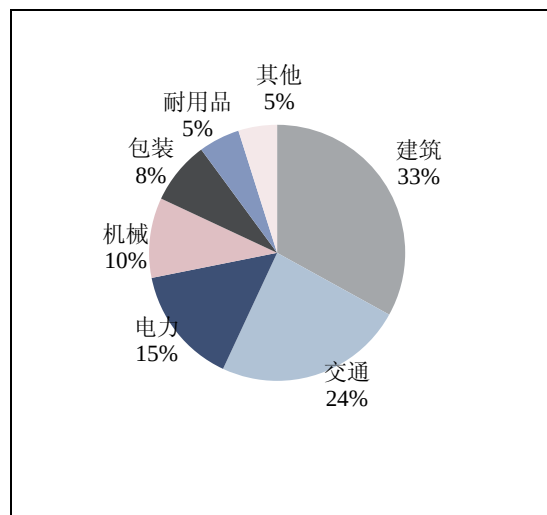
电解铝行业需求以建筑、交通、电力和机械为主，是典型的周期性行业

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的金属，用途非常广泛，受宏观经济整体影响较大，因此铝行业的发展取决于全球经济增长状况，产品价格波动频繁，受国家政策影响较大，是典型的周期性行业。

铝因具有密度小，导热性、导电性和抗蚀性等特点而被广泛应用，其中纯铝被广泛应用于高压输电线、电缆、导热板等，铝合金广泛应用于汽车、建筑、航空航天等领域，铝的新兴应用领域主要在高铁、城市轨道、新能源及电子电器设备产品中。目前国内铝消费主要集中在与地产相关建材行业和汽车行业。

经过多年发展，铝冶炼技术已经十分成熟，原铝生产的技术壁垒很低，目前全球范围内的原铝基本都是通过电解法生产，因而原铝俗称电解铝。

图 1 铝的需求结构



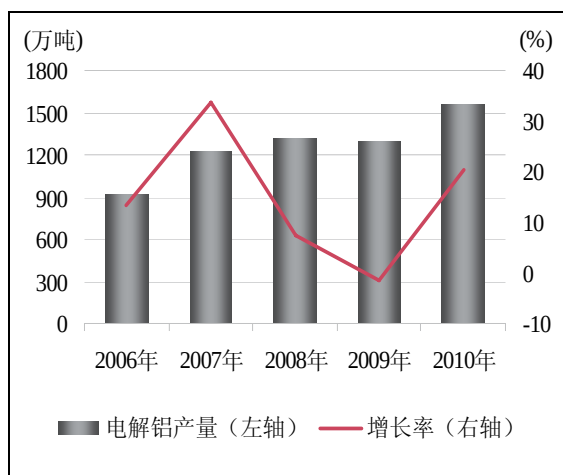
资料来源：联合资信整理

行业扩张速度逐步放缓

近几年，中国经济持续快速发展带动了铝的大量消费，目前中国已是世界原铝生产和消费第一大国。根据 Wind 资讯的统计数据，2006~2010 年中国电解铝产量年均复合增长

率达到14.24%；其中2006~2007年产量同比增速超过30%。但是2008年以来受宏观经济波动影响，中国电解铝产量增长速度明显下滑。2008年中国电解铝产量1317.60万吨，较上年增长7.26%；2009年中国电解铝产量为1298.50万吨，同比下降1.45%，约占全球电解铝产量的38%。2010年国内电解铝产量恢复增长，年产量达到1565.00万吨

图2 中国电解铝产量及增长



资料来源：Wind资讯

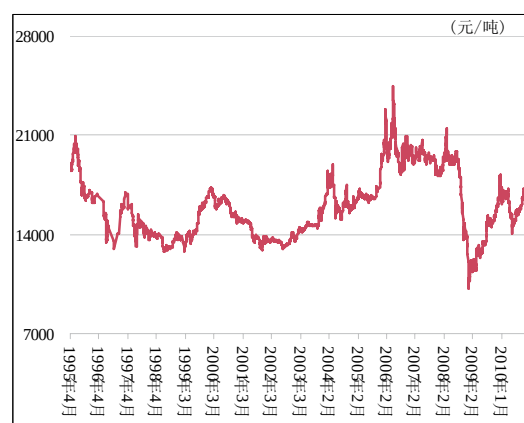
行业规模高速扩张后，产能过剩压力上升，金融危机加剧行业波动

2001年以来，中国电解铝行业进入高速发展期，冶炼产能迅速提升，截至2010年行业产能已超过2000万吨，预计2010年行业产能规模将达到2400万吨。

行业连续多年的高增长带来生产能力的过剩，并导致电解铝价格回落。2006年5月在需求带动下国内电解铝价格达到历史最高的23740元/吨，从2007年开始随着行业产能规模快速释放，电解铝期货价格小幅震荡下行，2008年下半年经济危机的发生加剧了电解铝行业的下滑趋势，下游需求的快速萎缩导致电解铝价格在短期内的下跌幅度接近40%，至12月跌至最低价格10130元/吨。为应对行业发展可能出现的减速，中国20余家主要电解铝生产企业2008年7月联合宣布减产5~10%；2008年10月中国铝业宣布减产72万吨电解铝产能，约占其

总产能的18%，2008年11~12月中国电解铝行业出现了多年以来的首次负增长。产能过剩，价格暴跌，使得中国电解铝行业在2008年底经营压力大幅上升，大部分企业出现经营亏损。2009年上半年受下游需求疲软影响，国内电解铝价格仍处于低位窄幅波动，在下游房地产、汽车等行业的带动下，2009年下半年至2010年产品价格水平开始逐步回升。

图3 1995年-2010年11月国内期铝价格



资料来源：Wind资讯

国内氧化铝供给存在一定缺口，价格波动相对较小

在铝土矿-氧化铝-电解铝（金属铝）的产业链中，铝土矿和氧化铝供求关系是左右电解铝市场价格的主导因素。一般来讲，4~5吨铝土矿可以生产2吨氧化铝，而2吨氧化铝可以生产1吨金属铝，氧化铝占原铝生产成本的35%~40%。

近年来，伴随电解铝产能规模的持续扩张，国内氧化铝生产能力快速提升，中国目前已成为全球最大的氧化铝生产国，约占全球产能的28%左右，2010年国内氧化铝产量为2893.50万吨，同比增长21.45%，比2000年大幅增长了5.6倍。目前，全球范围内氧化铝市场存在一定产能过剩倾向，但受国内铝土矿资源限制以及电解铝产能持续增长的影响，国内氧化铝供应始终存在一定缺口，2010年中国氧化铝进口量为431.22万吨。

作为电解铝的主要原材料，氧化铝价走势

与电解铝具有明显相关性，但由于国内氧化铝产能不足，国内市场氧化铝价格波动幅度相对较小，在原铝价格回落时其波动幅度小于原铝价格波动。受金融危机影响，2009年初国内氧化铝价格回落至2000元/吨，但从年中开始随着国内电解铝产能利用率的不断提升，国内氧化铝价格开始快速回升，年末在2650元/吨左右；2010年上半年，氧化铝价格则上升幅度较大，下半年随下游需求变化有所反复，进入2011年氧化铝价较为稳定，截至3月3号约为2900元。

电价是影响原铝生产成本重要因素

在目前的工艺水平下，每吨原铝冶炼所消耗的电量约为14000Kwh左右，以目前国内平均工业电价水平计算，吨铝电力成本约为5000~7000元，约占原铝生产成本的40%左右。近几年，由于国内煤炭价格持续上涨，电价水平多次上调，电解铝企业成本压力也不断加大。

2009年初，为应对宏观经济增速下滑，改善电力行业和电解铝行业的运行状况，国内开始推行电解铝直购电试点，在当时对于提升发电设备利用效率和降低电解铝生产成本起到一定作用。但从2009年四季度开始，由于下游用电需求快速回升，以及部分地区水电出力不足，国内出现阶段性和区域的用电紧张，发电企业推行直购电意愿下降。2010年之后，为全力完成“十一五”期间节能减排任务，国家相关部委大力严查各地针对高耗能产业优惠电价，使得部分电解铝生产企业成本明显增加。

直购电试点政策效应的削弱和优惠电价的取消，会在一定程度上推高行业的平均成本，同时也会加快淘汰落后产能，促进行业整合；在此背景下，未来在煤电铝产业链方面较完善企业的竞争优势将进一步凸显。

持续宏观调控政策促进铝行业健康发展

2005年起，为了应对国内铝行业发展中存在的相关问题，国家出台了一系列调控政策，旨在保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口，对行业短期发展形成一定压力，但从长远角度看，有利于抑制地方中小企业的无序扩张，促进大型冶炼企业建设。

2009年2月，政府发布《有色金属产业调整和振兴规划》，其中涉及电解铝行业的主要包括未来三年原则上不再核准新建、改扩建电解铝项目；到2010年底，淘汰落后小预焙槽电解铝产能80万吨；推行15家电解铝企业直购电试点；国家进行原铝收储等政策。并对未来行业能耗水平、行业集中度、产业链建设等方面提出要求和指导目标。规划中还明确指出要严格控制资源、能源和环境容量不具备条件地区的有色金属产能；在能源丰富的中西部，特别是具有水电优势的地区，推进铝电联营方式；在资源、能源和环境容量好的地区经核准建设的铝工业基地，要延伸产业链，发展高水平深加工，增强竞争力。相关政策的出台，对于引导行业平稳、有序发展具有重要积极意义。

表1 近年铝行业相关政策

时间	政策（内容）	影响
2006年7月5日	《关于防止高耗能行业重新盲目扩张的通知》	优化产业结构、提高市场集中度
2006年11月1日	经国务院批准，自8月1日起，将电解铝(税号：76011090)的进口关税由5%下调至0%；并对非铝合金制铝条、杆(税号：ex76041000)开征出口暂定关税，暂定税率为15%。	减少电解铝出口、增加氧化铝进口比例
2007年4月2日	《关于遏制铝冶炼投资反弹紧急通知》	对于电解铝、氧化铝行业产能进行调控
2007年7月19日	自2007年8月1日起，电解铝的进口关税由5%下调至0%；对非铝合金制铝条、杆开征出口暂定关税，暂定税率为15%	进一步减少铝材产品出口，限制资源类产品出口
2007年11月13日	《铝行业准入条件》	提高了铝行业的进入门槛，防止产能过剩和能源过度消耗。
2008年1月1日	2008年1月1日起我国进出口关税税率则进一步调整，2008年1月1日起我国取消了氧化铝的进口关税，即从原来的3%降为0%。	企业进口成本降低，促进了氧化铝进口量的增加
2008年8月20日	海关总署公告2008年第56号（关于对部分商品出口关税税率进行调整）明确自2008年8月20日起，对一般贸易项下出口的铝合金开始征收15%的暂定关税。	进一步限制资源类产品出口
2008年11月17日	财政部最新公布出口退税调整范围，其中涉及铝行业的调整为税则号	刺激涉税产品出口

	(7606112000-7606920000) 的非合金铝制矩形板、片及带等产品出口退税率由 11% 上调至 13%。	
2009 年 2 月 25 日	《有色金属产业调整振兴规划》明确高档铝箔类、高档铝型材类、高档铝板带类的平均出口退税率由 5% 提高到 13%，对能够以国内生产的产品顶替进口产品的深加工产品可提高到 17%，以前没有给予出口退税的铝合金型材的出口退税率则提高到 5%。	鼓励高附加值产品出口
2009 年 5 月 日	《有色金属产业调整和振兴规划》中明确 2011 年国家将淘汰 80 万吨的小型预焙槽电解铝产能。	限制过剩及落后产能
2009 年 9 月 26 日	《国务院批转发展改革委等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》（国发〔2009〕38 号）中明确三年原则上不再核准新建、扩建电解铝项目。现有重点骨干电解铝厂吨铝直流电耗要下降到 12500 千瓦时以下，吨铝外排氟化物量大幅减少，到 2010 年底淘汰落后小预焙槽电解铝产能 80 万吨。	限制过剩及落后产能

资料来源：联合资信整理

尽管未来一段时期内，房地产行业不确定性会对宏观经济走势造成一定影响，但国内经济回升向好的趋势没有改变，经济复苏将会对原铝等金属消费形成有利支撑，但另一方面电解铝行业产能过剩压力依然存在，会对未来原铝价格持续上涨形成限制。

长期看，国家的调控政策将在一定程度上限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展，并促进行业的整合，有利于行业长期健康发展。同时铝金属作为用途广泛的基础原材料，未来随着国内宏观经济持续发展以及国内工业化和城市化进程不断加速，铝行业仍具有较好的发展前景。

三、基础素质

1. 企业规模

公司是一家业务涉及新型材料、轻金属、基本建设、软件与自动化、物流与贸易等行业的大型企业集团，2006 年位列湖南省百强企业第 26 位，2007 年为湖南省利税过亿的 25 家企业之一，2009 年为湖南省百强企业之一和中国制造业企业 500 强之一。

控股子公司湖南晟通科技集团有限公司（持股 68.92%，晟通科技）在湖南省长沙市和常德市分别拥有 1640 亩铝材深加工基地“晟通工业园”和 2450 亩电解铝生产基地“创元工业园”，是湖南省最大的铝生产加工企业，生产能力占湖南省总产能的 90% 以上。截至 2010 年 9 月底，晟通科技拥有年产 33 万吨电

解铝、10 万吨铝板带箔的生产能力，在行业中具有一定的规模优势。

2. 人员素质

目前公司董事会成员及高层管理人员 15 人，平均年龄 47 岁，均具有大学以上学历，大部分具有高级职称，部分人员具有在大型国有企业的高层管理经验。

公司董事长陈湘云先生，67 岁，大学学历，高级政工师，曾任职湖南省机电工程局工会主席、湖南省送变电公司党委书记、五凌电力有限公司党委副书记，2003 年至今任公司董事长。

公司总经理张云建先生，56 岁，大学学历，高级经济师，曾任五强溪电厂办公室副主任、五强溪水电厂驻长沙办事处主作，目前任公司总经理、子公司湖南经纬有限责任有限公司董事长、湖南五强工程有限公司董事长。

截至 2010 年 9 月底，公司员工总数 4062 人，其中具有中高级职称的员工占 31.78%，大专以上学历的占 64.62%；按岗位结构划分，生产人员占 62.01%，供销人员占 15.07%，技术人员占 11.52%；年龄结构方面，30 岁以下的占 48.37%；30 至 50 岁的占 50.77%。

总体上，公司管理人员经验丰富，员工结构合理，能够满足生产经营的需要。

3. 技术水平

公司与中南大学进行产学研联动，成立了“中南大学—晟通科技研究院”暨“湖南省铝

业发展工程技术研究中心”。中南大学是我国以有色金属新材料研究为特色的重点大学，具有较强的研发能力，产学研联动机制可迅速将科研成果转化为生产力。

铝产业方面，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；高品质双零铝箔铸轧坯料产品被认定为高新技术产品；“交通运输用高性能铝合金板材的研制”和“电解铝液铸轧坯料生产双零铝箔技术研究”两个项目被列入湖南省企业技术创新项目指导计划；“高短流程制备高品质铝及铝板带箔关键技术研究”项目列入湖南省 2007 年省级科技计划项目；“电解铝液铸轧生产 PS 版基技术开发及湖南省铝精加工工程技术研究中心建设”项目被列入长沙市 2007 年度第五批科技计划。同时，晟通科技在“残极抛丸清理新技术开发”、“回转窑高温余热利用新技术开发”上处于国内领先水平，“节能降耗减排”项目通过研发创新，实现了生产废水循环利用零排放。

2004 年 6 月和 2007 年 10 月，公司及晟通科技分别被湖南省科技厅认定为高新技术企业（编号：9843001A0091、0743001A10798），2008 年此资质被继续确认。

非铝产业方面，公司研发的新产品“电厂智能生产管理系统”和“企业信息服务系统”，在 2006 年 6 月第十届中国国际软件博览会分别荣获创新奖和金奖；公司拥有的塑料型材及塑料窗生产应用技术被国家建设部列为“科技成果推广转化指南项目”，生产的五强牌型材、异形材、塑钢门窗被评为“企业质量放心承诺合格产品”、“湖南省名牌产品”。

总体上，公司重视技术研发、技术创新，在铝产业方面具有较强的技术优势。

4. 外部环境

根据湖南省经济委员会、湖南省发展和改

革委员会、湖南省国土资源厅、中国人民银行长沙中心支行等7部门联合下发的湘经运行[2006]316号文件之附件5《关于加快全省铝工业结构调整工作的指导意见》，湖南省将对铝工业区别对待，不断推动产业结构的升级；2010年前，关闭全省所有生产工艺落后、环境污染严重，市场竞争力不强的小型铝厂，将关闭的小型铝厂产能全部转移到常德电解铝基地，提高产业集中度。湖南创元铝业有限公司（以下称“创元铝业”，晟通科技控股子公司）是常德电解铝基地的核心企业，上述政策将对公司的发展带来极大的发展机遇。

创元铝业位于湖南省桃源县，桃源县人民政府为支持创元铝业的建设和生产，于2001年10月出具了承诺书，承诺书在土地征用、税费奖励、规费减免、工程建设和投资环境等五方面给予了政策优惠。

晟通科技被湖南省科技厅认定为高新技术企业，部分产品被认定为高新技术产品，晟通科技可依此享受所得税减免、进口设备免税等优惠政策。

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。

总体上看，公司发展的外部环境较好，能够得到当地政府的有力支持。

四、管理分析

1. 治理结构

公司是由自然人控制的非上市股份有限公司，股份基本由职工持有。

股东会是公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，也是公司的经营决策机构。公司章程规定，董事会由7~11名董事组成，其中五强集体资产管理协会委派2~4名，个

人股东选举 5~7 名。目前公司董事会成员 9 人，董事长是公司的法定代表人。

监事会是公司常设的监督机构，向股东大会负责并报告工作。监事会由 3 人组成，分别为股东代表或员工代表。

2. 内部管理

公司建立起了一套规范、高效的管理制度，并形成了生产、销售、技术、质量、环保等几大制度体系，每个体系按价值等级分为规程、规定、规则、规范 4 个层次。制度对岗位职责、操作步骤、操作方法、工作标准和考核评价等内容均进行了详细规定，同时公司建立了“编制—执行—检查—改进”的推进模式以持续提升制度的有效性。

公司对所有管理人员进行目标管理，实施以目标为导向的精益化管理，落实部门负责制及岗位责任制。经营层根据公司目标和自身职责确定目标项目及评估标准，制订年度目标；各部门根据公司目标和部门职责细分目标。公司通过持续、有效的监督和评价，不断改进管理，确保公司目标的实现；内控制度的完善和切实执行保障了公司经营的高效率。

公司设立了企业管理中心、财务管理中心和安审法律中心三个职能部门对下属子公司实施管控。企业管理中心起草、制订公司整体发展规划，确立下属企业的业务重点和发展方向，推进和完善公司及下属企业内部各项管理制度建设；财务经营中心对下属企业实行财务集中管理，向各分子公司派出财务管理机构和财务管理人员，发布实施统一的财务制度，集中管理各分子公司银行帐户，统一调配和支付资金；安审法律中心通过加强对工程、招标、合同、安全等方面的管理和审计，实现成本控制和质量控制，通过年度经营业绩审计、财务收支审计来提高风险防范能力并促进增收节支；下属企业根据公司的总体安排，制订适合自身需要的制度体系和管理方式，公司严格的管理纪律和考核体系则保障了下属企业制度

建设的合理性和管理方式的有效性。

综上所述，公司重视管理方式的探索，目前已建立起了较为健全、合理的内部控制制度，并在经营过程中得以顺利贯彻和执行；内控制度的完善和有效执行为公司生产经营的高效率提供了保障。

五、经营分析

公司主营业务包括铝、新型材料、基本建设和贸易物流等，其中铝是公司最主要的业务，2007~2009 年在公司营业收入中平均所占比重超过 80%，2010 年 1~9 月铝业务在公司收入中所占比重为 86.21%。

表 2 近年公司营业收入构成情况

单位：亿元

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
轻金属产业	27.82	41.87	19.10	35.97
新型材料	0.61	1.53	1.35	3.03
基本建设	4.21	3.24	2.07	1.95
贸易物流	1.27	1.54	0.76	0.49
酒店物业	0.13	0.24	0.23	0.24
软件自动化	0.22	0.22	0.17	0.04
合计	34.27	48.65	23.69	41.72

资料来源：公司提供。

1. 铝业务

原料供应

公司电解铝生产所需原料主要包括氧化铝、电力、碳素阳极等。

公司所处的湖南省境内无氧化铝供应。2006 年之前，公司 80% 以上的氧化铝供应来自中国铝业和五矿集团两家公司。为降低对原料供应商的依赖性，公司逐步增加了供应商的数量，目前公司的主要供应商包括山东茌平信发华宇氧化铝有限公司、山东魏桥铝电有限公司、力拓加铝有限公司以及中国铝业的下属子公司。

为保证货源，降低采购成本，公司采取现货和长单相结合的方式，保证氧化铝的供应；同时，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，目前不存在明显的原材料短缺风险。

电力是公司电解铝生产所需的重要能源，在 2007 年前之前全部自湖南省电力公司采购。2008 年，公司装机容量为 60 万千瓦的火力发电机组逐步投入运行，2009 年公司自备电力供应量已占到公司消耗量的 50% 以上；2010 年以来，公司自发电力所占比重已经达到 85%。

2006 年之前，公司生产所需的碳素产品主要来自河南和山东的三家供应商，采购量每年在 4 万吨左右。2006 年和 2008 年公司的预焙阳极生产线逐步投产，总生产能力达到 16 万吨/年，目前公司所需的碳素产品全部实现了自给。

总体上，公司原料保障较为正常，基本不存在因原料供应原因导致的生产停顿状况。

表 3 近年公司原料和能源采购情况

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
氧化铝（万吨）	36.77	50.69	31.75	49.41
煤炭	0	56.3	132.37	82.9
电力（亿度）	26.5	39.65	0	4.98

资料来源：公司提供。

产品生产

2006 年之前，公司拥有电解铝一期生产能力 11.5 万吨/年；二期电解铝生产线于 2007 年下半年开工建设，当年底基本竣工；至此，公司的电解铝总生产能力超过 30 万吨，达到 33 万吨/年。

在 2008 年第三季度以前，公司电解铝生产线正常运行。但金融危机爆发后，电解铝价格短期内迅速下跌，并跌至成本线以下；公司于 2008 年 10 月停产一期生产线，并于 2009 年 3 月停产二期生产线，公司面临极大的经营压力。随着电解铝价格的回升，公司于 2009 年 6 月开始复产，并于 2009 年底全部恢复生产，但 2009 年产量仍仅占 2008 年产量的 50%。进入 2010 年以来，电解铝价格运行相对平稳，

相对于金融危机爆发时期明显好转，公司生产线满负荷运行。

为延伸产品链，分散单一冶炼产品带来的经营风险，公司自 2006 年起开始建设铝板带箔加工项目，目前已拥有年产 10 万吨铝板带箔的生产能力。为匹配电解铝产能，公司在 2010 年继续建设年产 15 万吨铝板带箔的二期项目，以使板带箔总产能达到 25 万吨/年；同时，公司根据市场需求变化，于 2010 年起开始建设年产 10 万吨大型工业型材项目，产品主要用于轨道交通。上述项目的建设将丰富公司的产品结构，延长产品链，有利于抗风险能力的提高。

表 4 近年公司产品生产情况

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
电解铝（万吨）	17.47	27.86	14.44	24.52
铸轧卷（万吨）	--	3.16	3.70	5.43
铝箔（吨）	--	248	7,947	18,665
铝板带（吨）	--	4,521	19,356	33,916
电力（亿度）	--	10.04	25.20	28.25
碳素（万吨）	9.65	13.76	8.03	11.95

资料来源：公司提供。

产品销售

公司电解铝产品外观整齐、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。

目前公司电解铝产品主要销向广东、湖南等省份，产品销售以直接面向终端客户为主，部分利用贸易商代理销售。在销售过程中公司注重维护和扩大 99.85 铝锭的专用客户，用差异化产品细分市场。

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。公司针对市场需求状况，对板带箔产品进行了精准定位，在近年开发了格力电器集团、昆山铝业有限公司、厦门厦顺铝业公司等重点客户，保障了产品销售。

在销售客户方面，公司重视大客户、优质客户的选择，并强调回款的及时和风险掌控，近年公司货款回收顺畅。总体上，公司产品质量优良，整体销售状况良好。

表 5 近年公司产品销售情况

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
铝锭（万吨）	17.42	25.41	11.49	18.58
铸轧卷（万吨）	3.55	0.26	2.24	--
板带箔（万吨）	1.80	0.41	2.72	5.16

资料来源：公司提供。

2. 非铝业务

公司非铝业务主要包括新型材料、基本建设、贸易物流和软件自动化等。

公司新型材料业务主要是 PVC 型材和门窗的开发设计、生产销售，目前公司拥有年产 PVC 型材 1.8 万吨、门窗 30 万平方米的生产能力。公司的“五强”牌型材和节能塑料门窗通过了湖南省建设厅“湖南省建设科技成果推广项目”认证，2009 年公司被评为“中国塑料行业先进单位”。目前，公司已与多家大型房地产开发商建立了战略合作关系，产品用于数十个房地产项目。2010 年 1~9 月公司的新型材料业务实现收入 3.03 亿元。

公司基本建设业务主要是各类工程建设，公司拥有房屋建筑工程施工总承包一级、水利水电工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、公路工程施工总承包二级、土石方工程专业承包一级、园林古建筑工程专业承包三级、建筑装饰装修工程专业承包一级、钢结构工程专业承包三级、铁路工程施工总承包三级等建设资质。近年公司承建了各类电站项目 10 个，大型工业厂房项目 8 个，并在内蒙古中标了公路和桥梁建设项目。2010 年 1~9 月，公司基本建设业务实现收入 1.95 亿元。

相对于公司的铝业务、新型建材和基本建设业务，公司的物流贸易和软件自动化等业务经营规模相对较小。

3. 经营效率

2007~2009 年，公司资产总额和所有者权益保持相对稳定；受金融危机导致的公司生产线停产影响，公司 2009 年收入大幅下降，利润总额在 2008 年~2009 年也出现大幅下降。

2007~2009 年，公司货款回收顺畅，销售债权周转次数尽管受 2009 收入下降影响而出现大幅回落，但仍属较好水平；2009 年为 26.22，三年平均为 56.86 次，公司应收款项周转速度快；存货周转次数先升后降，2009 年为 3.29 次，平均为 5.16 次，存货周转速度正常。

2007~2008 年公司总资产周转次数有所上升，但生产线的停产导致收入大下降，并引起总资产周转次数在 2009 年明显回落；2009 年为 0.29 次，三年平均为 0.44 次。

总体上看，受生产线停产影响，公司经营效率指标有所下滑，但销售债权周转速度仍属良好水平，公司整体经营效率正常。

4. 未来发展

公司长期发展战略是走品牌发展之路，通过持续的管理提升与研发创新，成为铝材行业的消费引导商与制造商；同时在基本建设、新型材料等方面继续做强，并提升经营规模；软件自动化、物流贸易等产业将战略性收缩。

为继续保持铝行业的竞争地位，丰富产品结构，延伸产业链，公司在建的项目主要是上述板带箔二期项目与工业型材一期项目，项目总投资 7.2 亿元；公司上述项目已累计投入 3.17 亿元，尚需投入 4.03 亿元，在目前的经营环境下，公司若完成全部项目建设存在一定的资金压力。

表 6 公司主要建设项目情况

项目	总投资	截止 2010 年底 已投资	2011 年计划 投资额
10 万吨工业型材一期	2.70 亿	2.00 亿	0.70 亿
15 万吨板带箔二期	4.50 亿	1.17 亿	3.33 亿
合计	7.20 亿	3.17 亿	4.03 亿

资料来源：公司提供。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007~2009年财务报表已经湖南恒基有限责任会计师事务所审计，报表均具有标准无保留意见的审计结论。公司提供的2010年9月份报表未经审计。

公司报表按《会计准则（2006）》编制，近三年合并范围未发生重大变化。

截至2009年底，公司合并资产总额82.46亿元，所有者权益33.40亿元。2009年公司实现营业收入23.69亿元，利润总额1.34亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额87.46亿元，所有者权益34.27亿元。2010年前三季度，公司实现营业收入41.72亿元，利润总额2.59亿元。

2. 资产质量

2007~2009年公司资产总额有所下降，年均减幅为4.59%；资产减少的原因主要是债务偿还和折旧计提；公司资产结构保持稳定，2009年底流动资产和非流动资产分别占比21.73%和78.27%。

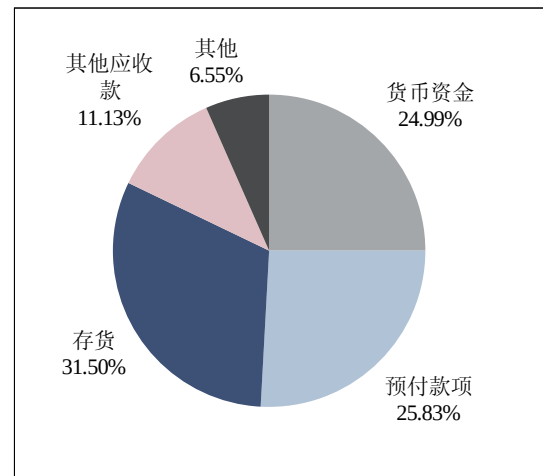
2007~2009年公司流动资产构成有一定变化，但货币资金、预付款项和存货仍是其主要组成部分。

2007~2009年公司货币资金年均下降32.63%，主要是债务偿还和预付原料采购款等原因引起。截至2010年9月底为7.46亿元，较2009年上涨66.64%。

2007~2009年公司预付款项保持较大规模，主要是预付的氧化铝和公司自备电厂所需的煤碳等采购款项。截至2010年9月底公司预

付款项进一步上涨，达到6.06亿元。

图 4 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理。

2007~2009年公司存货规模较大，在流动资产中平均所占比重约为30%，主要是各类原材料和在产铝产品。截至2010年9月底公司存货水平有所上涨，达到6.81亿元。

2008~2009年公司非流动资产构成保持稳定，但相对于2007年发生重大变化，主要原因是公司的建设项目完工，在建工程和工程物资结转为固定资产。截至2009年底，公司固定资产54.03亿元，在非流动资产中占比83.72%；其中房屋和机械设备分别占比19.45%和68.35%，平均成新率分别为86.15%和84.28%。截至2010年9月底，公司非流动资产较2009年下降4.85%，主要是固定资产减少所致。

2009年底，公司无形资产为6.45亿元，在非流动资产中占比10%，主要是土地使用权。截止2010年9月底公司无形资产变化不大。

总体上，公司资产集中于非流动资产，固定资产又在非流动资产中占有绝对比重，固定资产成新率高，公司资产整体质量较好。

3. 负债及权益

2007~2009 年公司所有者权益小幅增长 0.96%，所有者权益结构保持稳定。2009 年底，归属于母公司的所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占比 22.53%、42.03%和

32.44%，资本公积主要是资产评估增值引起。

2010 年 9 月底，公司所有者权益与上年底相比，总额和结构均没有明显变化。

2007～2009 年公司负债总额年均减少 7.88%，负债结构基本稳定，2009 年底流动负债和非流负债分别占比 46.27%和 53.73%，负债结构较为合理。

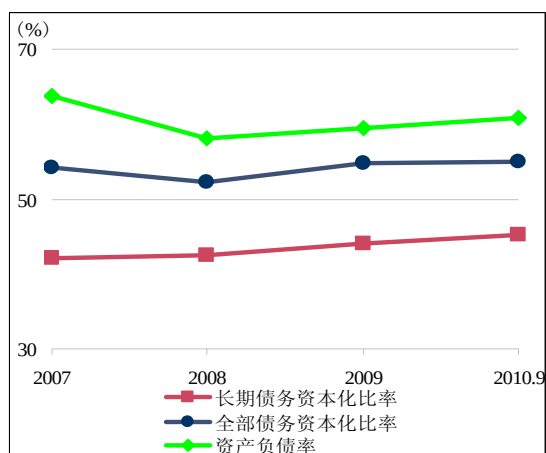
公司流动负债主要构成稳定，但各自占比有较为明显的变化；其中，短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款是流动负债的最主要组成部分；其他应付款主要是应付的板带箔设备质保金。

公司非流动负债基本为有息债务，其中长期借款占比 63.93%，其余则为发行的长期债券和应付的融资租赁款。

近年公司偿还了部分债务，公司资产负债率和全部债务资本化比率有小幅下降，2009 年底分别为 59.50%和 54.84%，公司负债水平基本正常。

2010 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 8.43%，主要是长期债务和应付款项的增加，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底也有小幅上升，分别至 60.82%和 54.88%。

图 5 近年公司负债指标变化



资料来源：根据公司报表整理。

总体上，公司目前的负债结构合理，债务负担略重。

4. 盈利能力

2008 年第三季度以前，公司生产线正常运行，国际金融危机引起的资产价格下跌导致公司生产线在 2008 年第四季度开始停产，但生产能力的扩大仍然使公司 2008 年的营业收入较 2007 年大幅增长 41.98%。2009 年因生产线长时间全部的停产，以及电解铝价格的低位运行，公司营业收入较 2008 年大幅下降 51.30%。

2007 年公司铝产品毛利率为 25.14%；2008 年因原材料价格的大幅上升，以及第四季度产品价格的大幅下降，铝产品毛利率大幅下降至 7.86%；2009 年在资产价格普遍下跌的环境下，以及铝价相对 2008 年底的大幅反弹，公司铝产品毛利率回升至 20.16%。

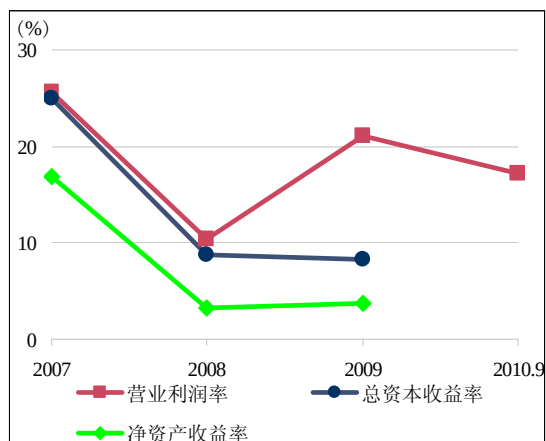
2007～2009 年公司基本建设、新型材料、软件自动化等产业毛利率也有小幅下降，但相对于铝产业毛利率的变化幅度，上述业务的毛利率水平基本稳定。

综合以上因素，公司营业利润率在 2007～2009 年发生较大变化。2010 年前三季度，公司实现营业收入 41.72 亿元，公司铝产业毛利率受产品价格的波动和原料、能源价格的回升而有所下降，为 18.60%；但相对于同类型的上市公司，公司铝业务毛利率仍处于较好水平。同期，公司新型材料、基本建设业务则受原料价格的反弹、房地产行业调控等因素影响出现毛利率大幅下降的状况。因此，公司 2010 年前三季度的营业利润率较 2009 年全年水平有一定下降。

公司营业外收支等非经常性损益对公司利润总额的影响不大，公司利润主要来自于铝等主营业务。综合上述的毛利率下降、收入下降等因素，公司 2008～2009 年的利润总量较 2007 年大幅下降，并引起总资本收益率、净资产收益率等盈利指标的下滑。

总体上，公司自 2008 年开始受市场环境的影响，盈利能力出现下降；但 2009 年以来，公司主导业务铝业务的毛利率明显回升，并处于行业较好水平。

图6 近年公司盈利指标变化



资料来源：根据公司报表整理。

5. 偿债能力

2007~2009 年公司流动比率和速动比率指标保持稳定，三年平均值分别为 76.02%和 52.77%；2010 年 9 月底，上述指标明显改善，分别为 104.83%和 77.41%。公司经营现金流动负债比指标在近三年发生大幅波动，2009 年仅为 2.54%。考虑到 2010 年公司货款良好的回收状况，公司短期偿付能力基本正常。

由于利润总量的下降，公司全部债务/EBITDA 指标持续上升，2009 年为 10.14 倍，三年平均值为 6.79 倍；EBITDA 利息支出指标相对平稳，2009 年为 1.86 倍，三年平均值为 2.30 倍；指标显示的公司长期偿债能力较弱。目前公司生产线运行正常，下游高精加工产品的丰富有利于公司盈利能力的提升，预计公司未来的长期偿债能力将逐步改善。

截至 2010 年 9 月底，公司无对外担保；获得的银行授信总额为 63.18 亿元，尚未使用额度为 18.83 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

七、综合评价

铝行业目前存在产能过剩状况，并且易受到宏观政策的调控。但作为应用广泛，行业关联度高的行业，铝的需求仍将得以保持，在经济逐步复苏的环境下，预计铝行业未来一段时间内将保持平稳运行。

公司是湖南省最大的电解铝及铝加工生产企业，在行业内具备一定的规模优势；公司重视研发工作，生产技术指标较为先进；同时，产业链的延伸有利于提高产品附加值。

受金融危机影响，公司近年经营面临较大困难，但目前已全面恢复正常运营状态；公司内部管理规范，资产质量良好、资产结构合理，债务负担略重，产品毛利率处于行业较好水平；总体上，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
流动资产				
货币资金	98619.47	77039.66	44765.80	74595.28
应收票据	1198.37	170.00	2547.61	11073.84
应收账款	4163.32	6173.86	9179.90	12755.10
预付款项	62084.62	13156.72	46282.64	60632.50
其他应收款	18644.79	11992.16	19948.73	33283.98
存货	64922.28	56075.94	56430.94	68128.58
其他流动资产	0.00	7.37	10.46	10.46
流动资产合计	249632.86	164615.72	179166.07	260479.74
非流动资产				
持有至到期投资	100.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9689.96	9672.90	9572.90	9572.90
投资性房地产	1144.18	1412.58	238.45	227.96
固定资产	248141.23	492852.88	540344.54	518077.63
在建工程	173533.39	47554.25	9863.30	20186.05
工程物资	217546.19	21283.57	18521.45	486.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	90.89
无形资产	7459.88	61631.76	64547.90	62969.32
开发支出	0.00	1831.62	1872.98	1929.90
商誉	-2804.31	-341.69	153.04	153.04
长期待摊费用	1278.89	320.57	290.21	473.99
递延所得税资产	0.00	395.53	0.00	0.00
非流动资产合计	656089.40	636613.99	645404.76	614167.68
资产总计	905722.26	801229.71	824570.83	874647.42

附件 1-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
流动负债				
短期借款	110790.00	68500.00	106179.81	80682.86
应付票据	38121.27	48957.04	35913.68	52820.00
应付账款	35626.93	34935.16	33538.37	59062.21
预收款项	8874.15	3771.49	7069.25	13987.06
应付职工薪酬	4244.71	3659.13	3288.02	3309.29
应交税费	8388.18	-743.32	2354.26	7648.30
应付利息	1656.88	0.00	0.00	0.00
其他应付款	131943.46	58354.30	38658.10	28134.27
预提费用	117.74	178.62	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	2843.90
流动负债合计	339763.32	217612.41	227001.49	248487.89
非流动负债				
长期借款	188300.00	153500.00	168500.00	186000.00
应付债券	50000.00	50000.00	50000.00	52430.00
长期应付款	0.00	45000.00	45000.00	45000.00
专项应付款	0.00	80.00	80.00	0.00
非流动负债合计	238300.00	248580.00	263580.00	283430.00
负债合计	578063.32	466192.41	490581.49	531917.89
股东权益				
股本	62229.06	62249.06	62249.06	62249.06
资本公积	96998.18	120669.75	116097.28	103037.52
盈余公积	25279.29	22785.16	8280.08	8280.08
未分配利润	76568.67	64507.73	89610.96	108718.73
减库存股	0.00	526.06	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	261075.21	269685.64	276237.38	282285.39
少数股东权益	66583.73	65351.65	57751.96	60444.14
所有者权益合计	327658.94	335037.29	333989.34	342729.53
负债和所有者权益总计	905722.26	801229.71	824570.83	874647.42

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
一、营业收入	342658.11	486493.17	236941.95	417236.03
二、营业成本	253124.23	433038.89	184799.39	342692.34
营业税金及附加	1909.82	2828.53	2245.64	3052.98
销售费用	4202.95	7184.13	5232.73	6072.03
管理费用	11962.30	21724.80	26184.88	14799.05
财务费用	6815.46	8922.12	9035.62	27807.76
资产减值损失	3.30	-5.39	0.00	21.50
加：投资收益	-130.12	-403.55	2642.06	10.11
三、营业利润	64509.93	12396.54	12085.76	22800.47
加：营业外收入	901.19	1171.10	1540.40	3633.75
减：营业外支出	104.01	623.11	26.37	500.25
以前年度损益调整	-208.63	27.21	166.32	36.76
四、利润总额	65098.47	12917.32	13433.46	25897.21
减：所得税费用	9940.75	2026.88	1063.66	1642.23
五、净利润	55157.72	10890.43	12369.80	24254.98
归属于母公司所有者的净利润	42701.77	10073.44	11537.03	19935.29
少数股东损益	12455.95	816.99	832.77	4319.69

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 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	381106.57	543858.91	295024.78	476560.58
收到的税费返还	75.84	2466.50	875.10	20.96
收到其他与经营活动有关的现金	337423.57	120510.95	114412.17	142129.45
经营活动现金流入小计	718605.97	666836.36	410312.05	618710.99
购买商品、接受劳务支付的现金	310407.79	294050.36	261031.84	317974.39
支付给职工以及为职工支付的现金	9587.19	24322.91	13791.54	16099.45
支付的各项税费	22931.27	29217.72	13752.79	20937.91
支付其他与经营活动有关的现金	354050.35	213268.08	115967.73	163597.26
经营活动现金流出小计	696976.60	560859.08	404543.91	518609.01
经营活动产生的现金流量净额	21629.37	105977.28	5768.14	100101.98
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	189.15	3600.00	1231.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	-403.55	57.27	10.11
处置固定、无形和其他资产收回的现金	31.87	3.68	235.04	6.61
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	2641.35	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	106.85	41.99	978.72	0.50
投资活动现金流入小计	327.87	3242.12	5143.38	17.22
购建固定、无形和其他长期资产支付的现金	233861.38	59278.62	16265.03	39205.75
投资支付的现金	1980.78	5508.50	5680.00	1312.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.46
支付其他与投资活动有关的现金	1098.17	513.47	121.66	101.05
投资活动现金流出小计	236940.32	65300.59	22066.69	40619.26
投资活动产生的现金流量净额	-236612.45	-62058.47	-16923.31	-40602.04
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	7802.68	30.00	526.06	0.00
取得借款收到的现金	292040.00	115500.00	160279.81	134325.76
收到其他与筹资活动有关的现金	123015.88	47110.08	131.81	14212.95
筹资活动现金流入小计	422858.56	162640.08	160937.68	148538.71
偿还债务支付的现金	115541.83	192414.08	109150.22	152267.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48057.37	33144.58	23167.46	13754.09
支付其他与筹资活动有关的现金	61354.48	2586.12	46156.89	3770.11
筹资活动现金流出小计	224953.68	228144.77	178474.57	169791.64
筹资活动产生的现金流量净额	197904.88	-65504.70	-17536.90	-21252.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	6.07	120.43	-33.30
五、现金及现金等价物净增加额	-17078.20	-21579.82	-28571.64	38213.71

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
1、将净利润调整为经营活动的现金流量				
净利润	55157.72	10890.43	12369.80	24254.98
加：资产减值准备				
固定资产折旧	19891.78	38778.26	17058.69	16250.97
无形资产摊销	-35.02	128.03	406.64	313.49
长期待摊费用摊销	118.32	22.29	72.43	39.40
待摊费用减少	60.24	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	-301.42	178.62	0.00	0.00
处置固定、无形资产及其他资产的损失	-30.07	0.24	-65.97	1.40
固定资产报废损失	0.00	38.99	-0.91	149.85
公允价值变动损失				
财务费用	6149.01	8483.78	14846.12	13685.65
投资损失	130.12	403.55	-2698.62	-10.11
递延所得税资产减少	0.00	0.00	395.53	0.00
递延所得税负债增加				
存货的减少	-29260.40	4353.04	-1189.04	-11649.54
经营性应收项目的减少	-9453.31	60216.90	-10048.62	8176.99
经营性应付项目的增加	-17569.24	-17516.85	-25377.91	48888.91
其他	-3228.36	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	21629.37	105977.28	5768.14	100101.98
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	98619.47	77039.66	44765.80	74595.28
减：现金的期初余额	115697.68	98619.47	77039.66	44765.80
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	2537.61	10921.84
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	2537.61
现金及现金等价物净增加额	-17078.20	-21579.82	-29736.25	38213.71

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	61.23	83.12	26.22	--
存货周转次数(次)	5.03	7.16	3.29	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.57	0.29	--
盈利能力				
营业利润率(%)	25.57	10.41	21.06	17.13
总资本收益率(%)	25.04	8.83	8.34	--
净资产收益率(%)	16.83	3.25	3.70	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	42.11	42.59	44.10	45.26
全部债务资本化比率(%)	54.17	52.21	54.84	54.88
资产负债率(%)	63.82	58.18	59.50	60.82
偿债能力				
流动比率(%)	73.47	75.65	78.93	104.83
速动比率(%)	54.36	49.88	54.07	77.41
经营现金流动负债比(%)	6.37	48.70	2.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.20	2.84	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	6.02	10.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.41	0.10	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.14	2.05	-0.52	--

附件 5 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
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

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(非流动)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 6 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

联合资信评估有限公司关于 湖南五强产业集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在湖南五强产业集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖南五强产业集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖南五强产业集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南五强产业集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南五强产业集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如湖南五强产业集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南五强产业集团股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如湖南五强产业集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖南五强产业集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

