

信用等级公告

联合[2013] 317 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

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月二十五日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

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：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2013 年 3 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	89.43	97.94	122.64
所有者权益(亿元)	33.61	35.32	49.18
长期债务(亿元)	27.10	29.79	25.57
全部债务(亿元)	45.17	52.41	61.83
营业收入(亿元)	55.53	60.82	62.29
利润总额(亿元)	2.93	3.80	6.33
EBITDA(亿元)	7.83	9.04	12.73
营业利润率(%)	17.35	19.72	24.91
净资产收益率(%)	7.04	9.57	11.42
资产负债率(%)	62.41	63.94	59.90
全部债务资本化比率(%)	57.33	59.74	55.70
流动比率(%)	95.78	109.15	91.39
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	5.80	4.84
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.15	3.81

注：公司于 2011 年发行的“11 湘五强 CP01”调至短期债务

分析师

周 旭 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

湖南五强产业集团股份有限公司（以下称“公司”）系国内主要的电解铝及铝加工企业之一，主要产品附加值较高。公司在产品知名度、技术水平及生产成本等方面具备较为明显的优势；同时，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、行业竞争激烈、公司股权质押比例高、公司股权结构有待明晰等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

伴随着规划项目的完工运营，公司经营规模有望得到进一步扩大，公司的收入水平和盈利能力将进一步提高，进而对公司信用水平形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司系国内主要的电解铝及铝加工企业之一，已经形成了较为完善的产业链，在成本方面优势较为明显。
2. 公司研发能力较强，产品质量高，已经形成一定的产品知名度。
3. 随着产能扩张及产品结构调整，公司营业收入及利润规模逐年增长。

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. 公司股权结构较为复杂，公司绝大部分股权已经用于质押，存在一定的控制权变化风险。
3. 公司固定资产占比较大，受评估增值影响固定资产规模增长较快。

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 2013 年 3 月 25 日至 2014 年 3 月 24 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。

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2012年底，公司注册资本58269.99万元，其中，常德市五强集体资产管理协会持有13.79%的股份，湖南新华泽高科技投资有限公司持有50.29%的股份，个人股东持有35.92%的股份（个人均为自然人，持股比例均低于8%）。

湖南新华泽高科技投资有限公司注册资本10000万元，其中李瑞师持股45.9%、周灿元持股4.0%、邓南方持股3.7%、陈历旭持股3.0%、吴珂列持股3.0%，谌光明等占股均不超过3%的39人合计持股40.4%，因此公司实际控制人为李瑞师。

经营范围：政策允许的高新技术研究、开发，高新产品研发、开发、生产、销售；销售电力器材、五金交电、机械电子设备、建筑材料（不含硅酮胶）；水上养殖、陆上养殖（国家禁止或限制的除外）；房屋租赁；农产品加工（不含食品加工）；提供道路货物运输、职业资格培训服务（各分支机构分别凭本企业资格证经营）。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2012年底，公司拥有全资子公司9家，控股子公司2家；公司本部设有研究总院、管理中心/战略研究所和财务部三个职能部门。

截至2012年底，公司资产总额122.64亿元，所有者权益49.18亿元；2012年公司实现营业收入62.29亿元，利润总额6.33亿元。

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：龚浩。

二、宏观经济及政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012年前三季度，中国实现国内生产总值353480.0亿元，同比增长7.7%，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7.8%，三季度增长7.7%，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1~12月，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，其中12月单月同比增速达10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业（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823325亿元，同比增长10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为0.1、0.5个百分点。规模以上工业企业实现利润46625亿元，同比增长3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为1.3、2.3和2.5个百分点。

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1~12月，社会消费品零售总额为20334亿元，同比增长15.2%，同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年1~11月，固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期减少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 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，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 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9%和 17.9%。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 11 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，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 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，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，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施

房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。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额度调整、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。

三、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钢铁的有色金属，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。

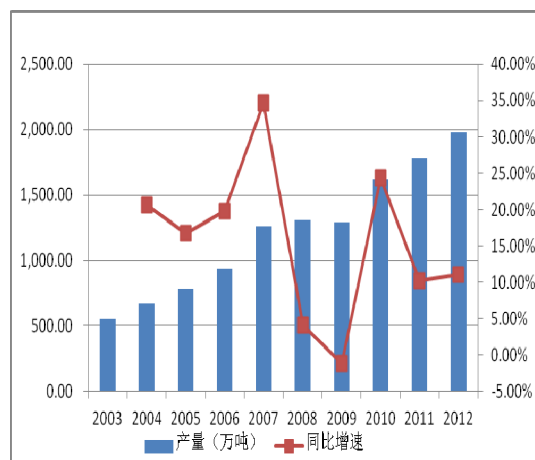
得益于中国城镇化建设和工业化进程持

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。

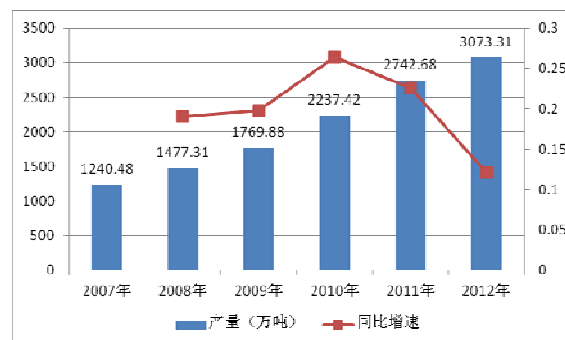
2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。从铝上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。总体看，全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

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。

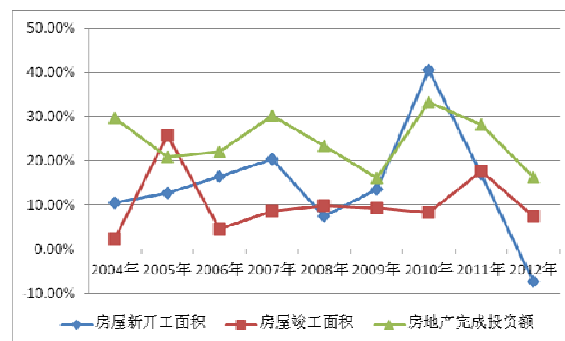
图2 近年来国内铝材产量情况



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，其次为交通运输、电子电力和耐用消费品等工业领域，消费量分别占17%、16%和14%左右。

图3 近年来中国房地产投资情况



资料来源：wind资讯

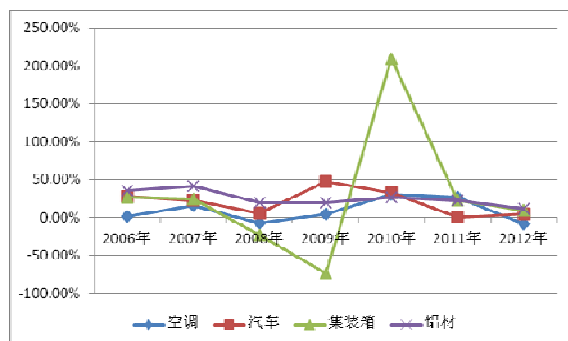
2011年，受宏观经济因素影响，国内固定资产投资增速有所下滑，房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓，但仍处于较高水平。2012年，全国房地产开发投资完成额为7.2万亿元，同比增长16.2%，比1-11月下降0.5个百分点。总体看，随着调控的深入和持续，房地产行业回落，市场对政策趋势的判断日趋清晰。预计未来一段时期，随着城镇化进程的推进，刚性需求将逐步释放，并维持房地产行业的相对平稳。

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

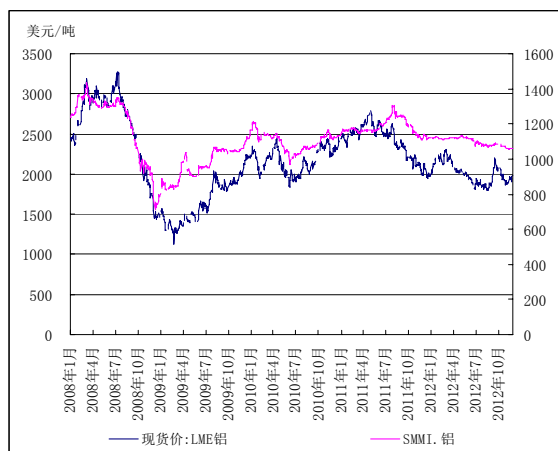
随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，国内期货市场的完善和国际资本的推动，国内和国际铝价联动性日益增强。但总体来看，LME更易受宏观因素驱动，SMMI更易受国内基本面的影响。

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。2012年9月，随着美国推出第三轮量化宽松政策，伦铝价格相应拉升。

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，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。

图5 国内外电解铝价格变动情况



资料来源：wind资讯

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。

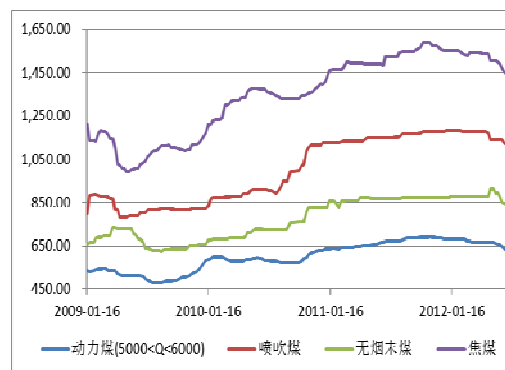
根据美国地质调查局（USGS）数据，全球铝土矿储量约283亿吨，储采比高达130倍左右，主要集中在几内亚、澳大利亚、巴西三大巨头，合计储量占全球的57%。中国铝土矿资源仅占全球总储量的3%左右，但产量却占全球总产量的17%左右，静态储采比仅有21年，资源储量与开采量的匹配极不合理，供给已经非常紧张。根据海关总署数据，2012年，中国铝土矿进口总量为3961.10万吨，同比减少11.28%，对外依存度约为48.50%，与2011年相比略有下降。

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。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 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind资讯

综合分析，随着煤炭和铝土矿价格的上涨，铝冶炼和加工行业利润空间受到持续挤压。

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铝出口。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司注册资本 58269.9889 万元，其中，常德市五强集体资产管理协会持有 13.79%的股份，湖南新华泽高科技投资有限公司持有 50.29%的股份，个人股东持有

35.92%的股份(个人均为自然人，持股比例均低于 8%)。

湖南新华泽高科技投资有限公司注册资本 10000 万元，其中李瑞师持股 45.9%、周灿元持股 4.0%、邓南方持股 3.7%、陈历旭持股 3.0%、吴珂列持股 3.0%，湛光明等占股均不超过 3%的 33 人合计持股 40.4%，因此公司实际控制人为李瑞师。

目前，湖南新华泽高科技投资有限公司及个人股东持有的 86.21%股权已质押给国家开发银行湖南分行，作为公司 6.45 亿元银行借款的担保，质押期间为 2007 年 8 月 31 日至 2019 年 8 月 30 日，借款用于晟通科技高精铝板带箔项目建设。

除此之外，常德市五强集体资产管理协会持有 13.79%的股份也质押给工商银行东塘支行，作为公司 2.2 亿元银行贷款的担保，质押期间为 2011 年 1 月 1 日至 2015 年 8 月 28 日，借款用于晟通科技高精铝板带箔项目建设。

公司股权结构较为复杂，绝大部分股权已经用于质押，存在一定的控制权变化风险。

2. 企业规模

公司是一家以电解铝及铝加工为主业，并涉及电力、酒店物业、软件与自动化、物流与贸易等行业的大型企业集团，2012 年位列“湖南百强企业”第 14 位，“中国企业 500 强”第 407 位，“中国制造业 500 强”第 215 位。

公司的控股子公司湖南晟通科技集团有限公司（以下简称“晟通科技”，持股 92.99%）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 2012 年底，晟通科技拥有年产 33 万吨电解铝、25 万吨板带箔、2 万吨铝型材、60 亿瓦电力、16 万吨电解用预焙阳极的生产能力，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. 人员素质

目前，公司高级管理人员共 6 人，均具有本科以上学历，并具有长期经营管理的经历，接受过高层次与系统的管理与领导力培训，具有扎实的现代企业管理知识与较强的实际运作能力。

公司董事长龚浩先生，50 岁，大学本科学历，经济师，历任五强溪电厂多种经营办主任，五强溪电厂计财部部长，现任五强集团董事长。

公司总经理李瑞师先生，63 岁，大学本科学历，系享受国务院特殊津贴的管理专家，EMBA 导师，历任五凌电力有限公司董事长、总经理，现任公司总经理，晟通科技总经理。

截至 2012 年底，公司员工总数 4597 人；按教育程度划分，本科及以上学历占 23.32%，大专学历占 23.58%，高中及中专学历占 35.15%，初中及以下学历占 17.95%；按岗位构成划分，管理人员占 17.53%，研发人员占 9.85%，生产人员占 68.12%，销售人员占 4.50%；年龄结构方面，30 岁以下的占 42.44%，30 至 50 岁的占 56.95%，50 岁以上占 0.61%。

总体上，公司管理人员经验丰富，员工结构合理，能够满足生产经营需要。

5. 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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》制定《公司章程》，制定相关的配套制度，规范股东大会、董事会、监事会的议事规则和程序，明确股东大会、董事会、董事长及总经理的各级职权。

公司设董事会，是公司经营管理的最高决策机构。董事会由7名董事组成，设董事长1人。

公司监事会成员为3人，其中股东代表2名，员工代表1名。监事每届任期三年，可以连任。

公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任和解聘；设副总经理3名，协助总经理工作，由总经理提名，董事会聘任和解聘。

2. 管理水平

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，落实部门负责人制及岗位责任制。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。

公司设立了管理中心/战略研究所、财务部和研究总院三个职能部门对下属子公司实施管控。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。

财务部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账户，统一调配和支付资金。集团本部资金管理采取高度集中管理的制度，下属各分子公司无资金配置权，集团本部按审批通过的资金计划调配资金。集团对分子公司通过派出总经理、财务负责人、人力资源经理进行管理控制。

研究总院通过推行问题管理来推动研发立项，通过项目管理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。

总体上，公司治理结构较为健全，管理制度与工作流程较为完善，公司管理水平相对较高。

六、经营分析

随着公司产量及销售规模的上升，2010~2012年公司营业收入稳步增加，年均增

长 5.91%。2012 年，公司实现营业收入 62.29 亿元，较上年小幅增长 2.42%。

从营业收入构成看，已经形成铝金属加工产业链的轻金属产业板块是公司收入主要来源，近三年对营业收入的贡献均在 86%以上。除轻金属产业外，基本建设、贸易物流、酒店物业等其他非铝产业是轻金属产业的配套业务，为轻金属产业提供基础配套设施建设、酒店服务、商品贸易及保值增值服务、原材料及产品输入输出服务、公司员工的安居住房保障等，对营业收入的贡献不大。

2010~2012 年，公司轻金属产业收入逐年增长。2011 年公司轻金属产业增长较快，主要系公司工业型材项目完工投产所致；2012 年，公司轻金属产业营业收入 56.14 亿元，较上年小幅上升。

基本建设板块随着 2010~2011 年公司在建项目的陆续完工，2012 年营业收入有所减少。贸易物流板块 2012 年开始对外承担业务，因此销售收入及利润均有所上升。2012 年公司各

板块利润率均较往年有所提高，一方面是由于当年原材料（电煤、氧化铝）的价格下降，公司当年的生产成本有所降低；另一方面，公司全面推行降本增效，改进生产工艺（缩短工艺流程、自动化运行系统替代人工），生产效率有所提高。

从利润看，公司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，因此轻金属产业利润率逐年增加。

1. 轻金属产业

生产经营

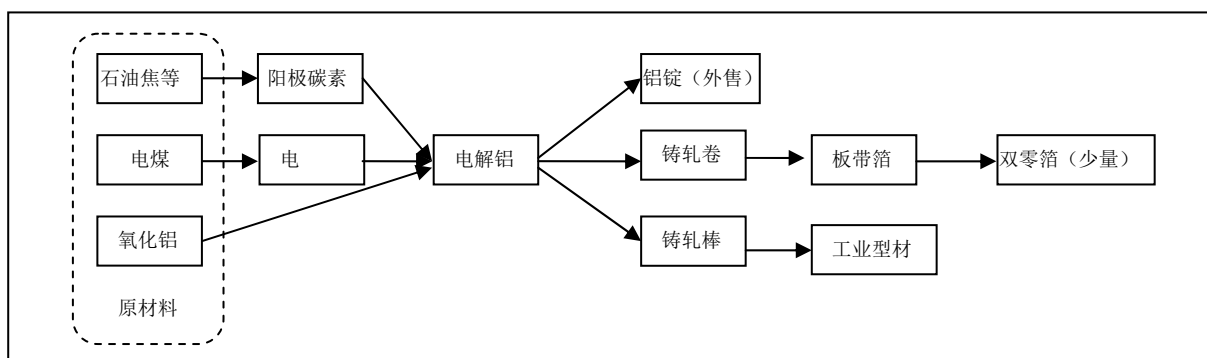
公司轻金属产业业务主要由晟通科技承担，现已形成发电→阳极碳素→冶炼（包括：电解铝）→深加工（包括：铝板带箔、工业型材）的产业链，阳极碳素、电、铸轧卷及铸轧棒等产品作为中间产品投入下道工序，公司对外销售的主要产品包括电解铝（铝锭）、铝板带箔、工业铝型材等，产品重心逐渐向高附加值的高档铝带箔及工业铝型材转移。

表 1 公司营业收入情况

板块	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入（亿元）	占比（%）	利润率（%）	收入（亿元）	占比（%）	利润率（%）	收入（亿元）	占比（%）	利润率（%）
轻金属产业	47.99	86.42	20.17	53.62	88.16	22.51	56.14	90.13	27.30
基本建设	2.50	4.50	2.79	3.63	5.97	2.37	1.33	2.14	7.76
贸易物流	1.13	2.03	7.77	1.40	2.30	8.76	2.57	4.13	8.79
酒店物业	0.33	0.59	22.51	0.42	0.69	23.67	0.47	0.75	24.86
其他产业	3.57	6.43	5.61	1.75	2.88	7.15	1.78	2.85	14.46
合计	55.53	100.00	18.21	60.82	100.00	20.56	62.29	100.00	25.74

资料来源：公司提供

图 7 公司铝产品加工链一览图



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（2011 年新增产能 15 万吨，当年此项产能扩大工程未竣工验收，故计入“在建工程”，2012 年计入“固定资产”）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 2 公司主要产品产能利用情况

产品	2010 年	2011 年	2012 年
电解铝	产能（万吨）	33.0	33.0
	产量（万吨）	33.0	33.0
	产能利用率	100.00%	100.00%
铸轧卷/铸轧棒	产能（万吨）	7.2	20.0
	产量（万吨）	7.3	14.7
	产能利用率	101.39%	73.50%
板带箔	产能（万吨）	10.0	25.0
	产量（万吨）	7.6	12.6

	产能利用率	76.00%	45.28%	50.40%
电力	产能（亿度）	60.0	60.0	60.0
	产量（亿度）	44.3	43.2	44.5
	产能利用率	73.83%	72.00%	74.17%
碳素	产能（万吨）	16.0	16.0	16.0
	产量（万吨）	15.8	15.5	15.5
	产能利用率	98.75%	96.88%	96.88%
工业型材	产能（万吨）	--	2.0	2.0
	产量（万吨）	--	0.1	0.8
	产能利用率	--	6.25%	39.25%

资料来源：公司提供

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。

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。2011 年，公司大力整合采购资源，结算方式由预付款逐步向货到付款转型。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 3 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。2011年，公司大力整合采购资源，结算方式由预付款逐步向货到付款转型。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4 近年公司主要原材料采购均价情况

	2010年	2011年	2012年
氧化铝采购量(万吨)	60	61	63
均价(元/吨)	2843	3070	2809
煤炭采购量(万吨)	208	234	192
均价(元/吨)	720	867	668
石油焦采购量(万吨)	15.8	16.2	17.2
均价(元/吨)	2129	2112	1978

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%。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。

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 近年公司产品销售均价

产品		2010年	2011年	2012年
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

工业 型材	平均含税价格(元/吨)	20831	21598	23680
	销售额(万元)	156237	251627	291264
	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

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。

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，集中度不高。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%。

表 6 2011 年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	
		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%
江苏中基复合材料有限公司	板带箔	35966	6.48%	53309	8.76%	41616	6.68%
昆山铝业有限公司	板带箔	32524	5.86%	45365	7.46%	50972	8.18%
上海神火铝箔有限公司	板带箔	26990	4.86%	37639	6.19%	38885	6.24%
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%
小计		160371	28.88%	226228	37.20%	224784	36.08%

资料来源：公司提供

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。

2. 非铝产业

公司主营业务收入除了轻金属产业外，还来源于基本建设、贸易物流、酒店物业等其他非铝产业。公司将非铝产业定位为主产业的配套产业，为主产业提供基础配套设施建设、酒店服务、商品贸易及保值增值服务、原材料及产品输入输出服务、公司员工的安家住房保障。以上配套产业在主产业的发展下随之不断

扩张发展，同时也为主产业的发展提供的助力，形成了相辅相成的关系。

基本建设

公司基本建设业务收入主要来源于湖南五强工程有限公司（以下简称“五强工程”）的工程收入，五强工程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。近年公司承建了各类电站项目 12 个，大型工业厂房项目 9 个，主要是晟通科技、湖南创元铝业有限公司（以下简称“创元铝

业”)、湖南创元发电有限公司(以下简称“创元发电”)等公司电解车间、铸扎车间、焙烧车间、冷扎车间、箔扎车间等。近年来五强工程逐步尝试承接市政工程及公路施工项目,由于施工项目类型的转变,营业收入有所减少。

贸易物流

贸易物流板块业务主要由湖南经纬经贸有限责任公司(以下简称“经纬经贸”)承担。经纬经贸已发展为以钢材、电力成套设备及材料,煤炭为主营业务,配套销售石油化工产品、有色金属、建筑材料等产品,集采购、运输、仓储、配送、进出口为一体的现代化物流、贸易和矿产品生产企业。同时,经纬经贸还承担五强产业物流采购管理的职能,集中管理五强产业下属 10 多个分子公司的采购业务工作。

酒店物业

公司酒店物业板块主要为酒店、餐饮、会议接待等业务,主要以湖南西野酒店管理有限公司为代表。西野酒店是按星级标准兴建的一家以商务会议为特色的现代化综合性酒店,注册资本 300 万元。主营酒店管理服务、住宿、中型餐馆、国产烟的零售等。酒店位于湖南省长沙高新开发区麓天路 2 号五强产业科技园内,紧邻长常高速公路出口,与长沙汽车西站仅百米之隔。

其他产业

公司其他产业主要为软件自动化,主要业务由湖南艾因泰克科技股份有限公司(以下简称“艾因泰克”)负责。艾因泰克主营开发、生产、销售计算机软、硬件、电子、电力产品及配套设备;提供因特网技术、计算机系统集成、电视监控系统、安全防范工程、小区智能化系统的设计、施工服务。

3. 经营效率

近三年,公司资产规模逐年增长,总资产年均增长率 17.11%;营业收入稳步提升,年均增长率为 5.91%;受评估增值部分计入资本公积影响,所有者权益规模增速较快。

近三年,公司总资产周转率、存货周转率及销售债权周转次数有所下降,2012 年分别为 0.56 次、4.83 次和 5.63 次。

总体上看,公司收入水平不断提升,生产经营状况整体较好,整体经营效率一般。

4. 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 6 月开始逐步开始投产运行。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 2012 年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 2012 年底投资进度（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		9500	30500	20000
熔铸二期	10000		10000	3400	6600	-
合计	70000	60000	10000	12900	37100	20000

资料来源：公司提供。

七、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经湖南恒基有限责任会计师事务所审计，均出具标准无保留意见的审计结论。2012 年公司合并范围减少 2 家子公司，增加 1 家子公司，增减子公司规模较小，不影响公司财务数据可比性。

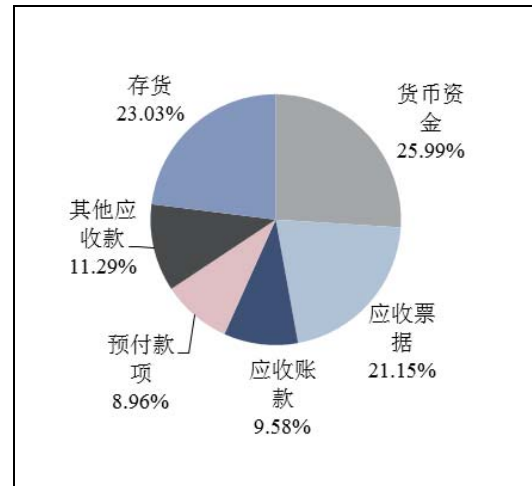
截至 2012 年底，公司资产总额 122.64 亿元，所有者权益 49.18 亿元；2012 年公司实现营业收入 62.29 亿元，利润总额 6.33 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额年均增长 17.11%。截至 2012 年底，公司资产总额 122.64 亿元，较上年增长 25.22%，主要由于货币资金、应收票据、应收账款、存货及固定资产规模增加所致；从资产结构看，公司流动资产占 35.68%，非流动资产占 64.32%，流动资产占比较上年增加 3.55 个百分点。

2010~2012 年，公司流动资产规模快速增长，年均增幅 26.16%；截至 2012 年底，公司流动资产规模为 43.76 亿元，较上年增长 39.07%，主要由于货币资金、应收票据、应收账款、存货增加所致；从流动资产结构看，主要由货币资金（占 25.99%）、存货（占 23.03%）、应收票据（占 21.15%）、其他应收款（占 11.29%）、应收账款（占 9.58%）和预付款项（占 8.96%）构成。

图 8 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司货币资金规模快速增长，年均增长 29.59%。公司货币资金规模较大，近三年分别占资产总额的 7.57%、7.39%和 9.27%。截至 2012 年底，公司货币资金 11.37 亿元，较上年增长 57.14%，主要由于公司 2012 年票据结算比例上升，银行承兑汇票的保证金规模增加所致。其中，银行存款 5.77 亿元，其他货币资金（主要为银行承兑汇票的保证金）5.60 亿元。

2010~2012 年，公司应收票据快速增长，年均增幅 189.67%。截至 2012 年底，公司应收票据为 9.26 亿元，较上年增长 42.55%，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均增幅 59.60%。截至 2012 年底，公司应收账款 4.19 亿元，较上年增长 92.04%，主要由于①公司应收账款账期较长的铝型材销量增长较快；②格力电器与上游供应商的结算周期普遍较长，随着公司对格力电器销售额的增

加，公司对格力电器的应收账款增加明显。其中，账龄在一年以内的占 93.27%，1~2 年的占 4.44%、2~3 年的占 1.61%、3 年及以上的占 0.69%。从公司应收账款客户集中度看，公司主要欠款客户为江苏中基复合材料有限公司和珠海格力电器股份有限公司，前两大客户欠款占比达 45.97%，公司应收账款集中度较高；公司未计提应收账款坏账准备，虽然公司账龄在 2 年以上的应收账款规模较小，但仍存在一定的回收风险。

表 8 截至 2012 年底公司前五大应收账款客户

客户	金额(万元)	比例
江苏中基复合材料有限公司	15626.08	37.27%
珠海格力电器股份有限公司	3648.52	8.70%
中国水利水电第八工程局有限公司托口施工局	385.40	0.92%
中国葛洲坝集团股份有限公司托口水电站厂房项目部	189.94	0.45%
中电投广西金紫山风电有限公司	436.57	1.04%
合 计	20286.52	48.39%

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司预付款项年均下降 32.66%。截至 2011 年底，公司预付款项由 2010 年底的 8.65 亿元减少至 2.69 亿元，主要由于公司 2011 年大力整合采购资源，通过集中的采购政策，采购政策由预付款逐步向货到付款转型，导致预付款项大幅下降。截至 2012 年底，公司预付款项 3.92 亿元，较上年增长 45.57%，主要由于公司与青海浏阳鑫达有色金属贸易公司进行铝锭贸易时支付了 0.80 亿元预付款，在以后 6 个月期限内获得相对市场均价下浮固定值的贸易条件。

表 9 截至 2012 年底公司前五大预付款项客户

客户	金额(万元)	比例
晟通国际有限公司(香港)	9812.36	25.01%
青海浏阳鑫达有色金属有限公司	7764.79	19.79%
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司运销处	2875.76	7.33%
宁波大榭开发区豫祥贸易有限公司	1413.74	3.60%
中国石化炼油销售有限公司	891.12	2.27%
合 计	22757.76	58.02%

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司其他应收款增长较快，年均增幅 26.72%。截至 2012 年底，公司其他应收款 4.94 亿元，较上年增长 30.41%，主要由于公司通过预付青海黄河有色金属有限公司 1 亿银行承兑汇票作为保证金的方式获取 6 个月期间内单日单笔交易价格下浮的贸易条件。从账龄看，1 年以内的占 60.83%，1~2 年的占 33.91%。公司其他应收款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，前五大客户占比为 76.94%，公司其他应收款集中度较高。公司未计提坏账准备。

表 10 截至 2012 年底公司前五大其他应收款客户

客户	金额(万元)	比例
湖南新华泽高科技投资有限公司	16000.00	32.39%
青海黄河有色金属有限公司	10000.00	20.25%
兴业金融租赁有限责任公司	5000.00	10.12%
集成(香港)有限公司	4004.29	8.11%
国银金融租赁有限公司	3000.00	6.07%
合 计	38004.29	76.94%

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司存货规模快速增长，年均增长 27.02%。截至 2012 年底，公司存货为 10.08 亿元，较上年增长 11.12%。其中以原材料（占 21.30%）、库存商品（占 41.67%）和自制半成品及在产品（占 29.76%）为主。公司未计提存货跌价准备。近年来，铝产品价格有所波动，公司存货可能存在一定的跌价风险。

2010~2012 年，公司非流动资产不断增长，年均增长 12.86%。截至 2012 年底，公司非流动资产 78.88 亿元，较上年增长 18.66%，主要由于固定资产增加所致。公司非流动资产以固定资产（占 86.23%）和无形资产（占 10.31%）为主。

2010~2012 年，公司长期股权投资规模不断增加，年均增长 20.57%。截至 2012 年底，公司长期股权投资 1.39 亿元，较上年增长 22.00%，主要系新增对晟通国际控股集团有限公司的投资 0.32 亿元。公司长期股权投资企业

主要为中科软科技股份有限公司（0.78 亿元）、晟通国际控股集团有限公司（0.32 亿元）、湖南晟世教育投资有限公司（0.18 亿元）及四川启元炭素有限责任公司（0.11 亿元）。

2010~2012 年，公司固定资产不断增长，年均增长 14.20%。截至 2012 年底，公司固定资产 68.02 亿元，较上年增长 29.26%，主要来自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，晟通科技评估增值约 14.46 亿元。公司资产重新评估原因主要由于公司收购子公司晟通科技部分少数股东股权）。公司固定资产以房屋及建筑（占 15.50%）和机器设备（占 64.39%）为主，成新率分别为 85.23% 和 80.53%。

2010~2012 年，公司在建工程规模波动减少，年均下降 30.59%。截至 2012 年底，公司在建工程 1.06 亿元，较上年下降 76.75%，主要由于高精铝板带箔项目二期及工业型材二期部分设备竣工验收转固所致。

2010~2012 年，公司无形资产规模稳步上升，年均增长 13.72%。截至 2012 年底，公司无形资产 8.14 亿元，较上年增长 4.42%，主要为土地使用权。

近年来，公司资产规模增长较快，资产结构以非流动资产为主，公司货币资金中受限资金占比较大，应收账款未计提坏账准备，存货存在一定的跌价风险，流动资产质量一般；公司非流动资产以固定资产为主，受评估增值影响固定资产规模增长较快。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2010~2012 年，公司负债总额逐年增加，年均增长 14.72%。截至 2012 年底，公司负债总额 73.46 亿元，较上年增长 17.30%，主要由于应付票据规模增加所致；其中流动负债和非流动负债分别占 65.18% 和 34.82%，流动负债

占比较上年大幅提升 19.15 个百分点。

2010~2012 年，公司流动负债规模快速增长，年均增长 29.15%。截至 2012 年底，受应付票据大幅增加影响，公司流动负债 47.88 亿元，较上年增长 66.09%。公司流动负债以短期借款（占 38.85%）和应付票据（占 36.87%）为主。

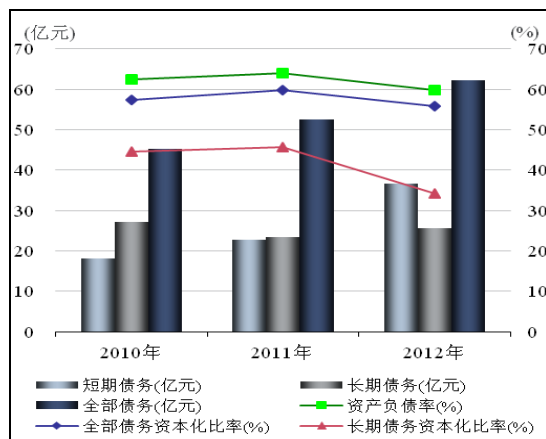
2010~2012 年，公司应付票据规模波动上升，年均增长 117.56%。截至 2012 年底，公司应付票据 17.65 亿元，主要是公司当年较多采用银行承兑汇票结算导致。

2010~2012 年，公司其他应付款规模波动上升，年均增长 17.78%。截至 2012 年底，公司其他应付款 4.57 亿元，较上年下降 20.37%，主要由于往来款减少所致。公司其他应付款主要为集团成员单位之间的往来款项未抵消部分、设备质保金、招标保证金等。

2010~2012 年，受应付债券波动影响，公司非流动负债规模波动减少，年均下降 2.87%；截至 2012 年底，公司非流动负债 25.57 亿元，较上年下降 24.32%。

2010~2012 年，公司应付债券规模有所波动，主要为“07 晟通债”（5 亿元）和“11 湘五强 CP01”（4 亿元）。截至 2012 年底，公司应付债券 5.00 亿元，较上年减少 4.00 亿元，主要由于公司偿还了“11 湘五强 CP01”所致。

图 9 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司提供

2010~2012 年,公司长期应付款规模波动上升,年均增长 0.38%;截至 2012 年底,公司长期应付款 4.53 亿元,全部为应付融资租赁款。

2010~2012 年,公司全部债务呈上升趋势,截至 2012 年底合计 61.83 亿元,其中短期债务和长期债务分别占 58.64%和 41.36%。2010~2012 年,公司整体的债务负担波动下降;截至 2012 年底,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 55.70%和 59.90%。2012 年,公司通过评估增值导致资本公积增加 12.41 亿元,扣除此部分后,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 62.71%和 66.64%。

总体上,公司目前的负债水平和债务负担一般。

所有者权益

2010~2012 年,公司所有者权益快速增长,年均增幅 20.97%,主要系资本公积和未分配利润的增长所致。截至 2012 年底,公司所有者权益(少数股东权益 1.76 亿元)合计为 49.18 亿元。归属于母公司的权益中,实收资本占 12.29%,资本公积占 49.55%,盈余公积占 2.19%,未分配利润占 35.97%。

2010~2012 年,公司实收资本年均降幅 3.25%,主要由于 2010 年公司发起增资扩股,股东新增投资,计入实收资本(未经验资),但 2011 年度由于公司战略决策方案调整,维持原注册资本不再新增资本,将原收到资金退还投资者,导致 2011 年末实收资本减少。截至 2012 年底,公司实收资本 5.83 亿元。

2010~2012 年,公司资本公积年均增幅 45.54%,截至 2012 年底,公司资本公积 23.50 亿元,较上年增长 111.83%,主要由于 2012 年公司固定资产经评估后大幅增值,进而资本公积大幅提升。

2010~2012 年,公司少数股东权益年均降幅为 33.73%,截至 2012 年底,公司少数股东权益为 1.76 亿元,较上年下降 57.49%,主要

是由 2012 年公司分别收购了贵州鑫源投资有限公司及贵州镁铝设计研究院持有的晟通科技 5.00%和 1.94%的股权所致。

近年来公司所有者权益快速增长,公司未分配利润和资本公积占比较大,公司资本公积增长主要来源于固定资产的评估增值,未来如果公司利润分配政策发生改变,可能对所有者的权益结构形成一定影响。总体来看,公司所有者权益的稳定性较弱。

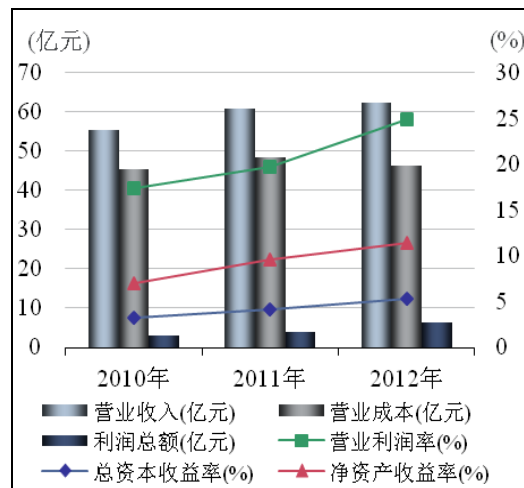
4. 盈利能力

2010~2012 年,公司营业收入和利润总额呈增长趋势,年均增幅分别为 5.91%和 46.89%,2012 年,公司营业收入和利润总额分别为 62.29 亿元和 6.34 亿元。

2010~2012 年,公司营业利润率呈上升趋势,三年分别为 17.35%、19.72%和 24.91%。

从期间费用看,公司三年期间费用占营业收入比重分别为 12.71%、14.42%和 15.83%,呈上升趋势,2012 年期间费用为 9.86 亿元,较上年增长 12.43%,主要由于财务费用和管理费用上涨所致。近年来,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,使得财务费用和管理费用有所上升。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%。

图 10 2010~2012 年公司盈利情况



资料来源:公司提供

公司营业外收入主要为科技补贴及税收返还。

2010~2012年,公司总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势。2012年,总资本收益率和净资产收益率分别为8.08%和11.42%。

总体看,公司整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

2010~2012年,公司流动比率和速动比率有所波动,受应付票据大幅增加影响,公司流动比率和速动比率有所下降,2012年底分别为91.39%和70.35%。2010~2012年,公司现金类资产稳步增长,扣除受限资金后分别为4.97亿元、12.10亿元和15.03亿元;经营现金流动负债比为31.50%、33.56%、35.49%。公司现金类资产较为充裕,经营现金流动负债比较高,短期偿债能力较强。

2010~2012年,受利润规模变化影响,公司EBITDA稳步上升,分别为7.83亿元、9.04亿元和12.73亿元;2010~2012年公司全部债务/EBITDA倍数分别为5.77倍、5.80倍和4.84倍,EBITDA利息保障倍数分别为2.93倍、3.15倍和3.81倍。总体上,公司长期偿债能力尚可。

截至2012年底,公司无对外担保。

公司与各大银行具有良好的合作关系,截至2012年底获得的各银行授信总额为79.56亿元,其中未使用额度为27.28亿元,公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信息报告(报告编号B-201303473631),截至2013年3月14日,公司无已结清和未结清不良贷款信息记录,公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司系湖南省最大的铝加工生产企业,也是中国15家具有30万吨以上电解铝生产能力的企业之一。公司生产设备较为先进,研发能力强,并已经形成了“发电—阳极—电解—铸轧—铝精深加工”产业链,具有一定的规模及成本优势。

近年来,公司主要产品产能产量呈增长趋势,营业收入不断增长,盈利能力维持在较高水平。

公司整体资产质量一般,债务水平和债务负担一般;公司管理水平较高,整体盈利能力较强。

综合来看,公司抗风险能力较强。

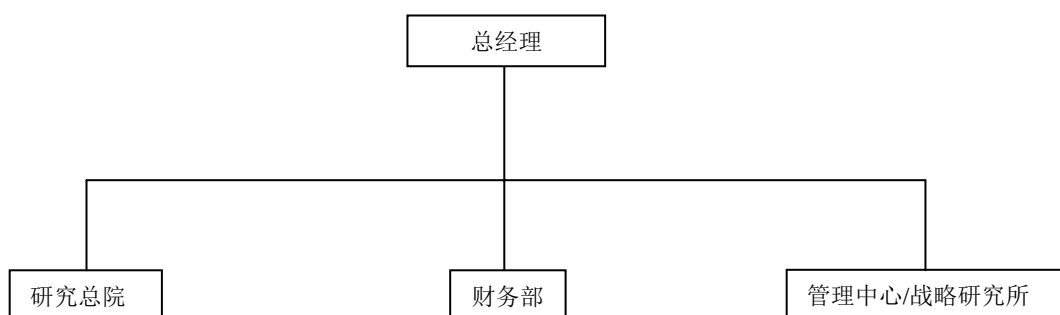
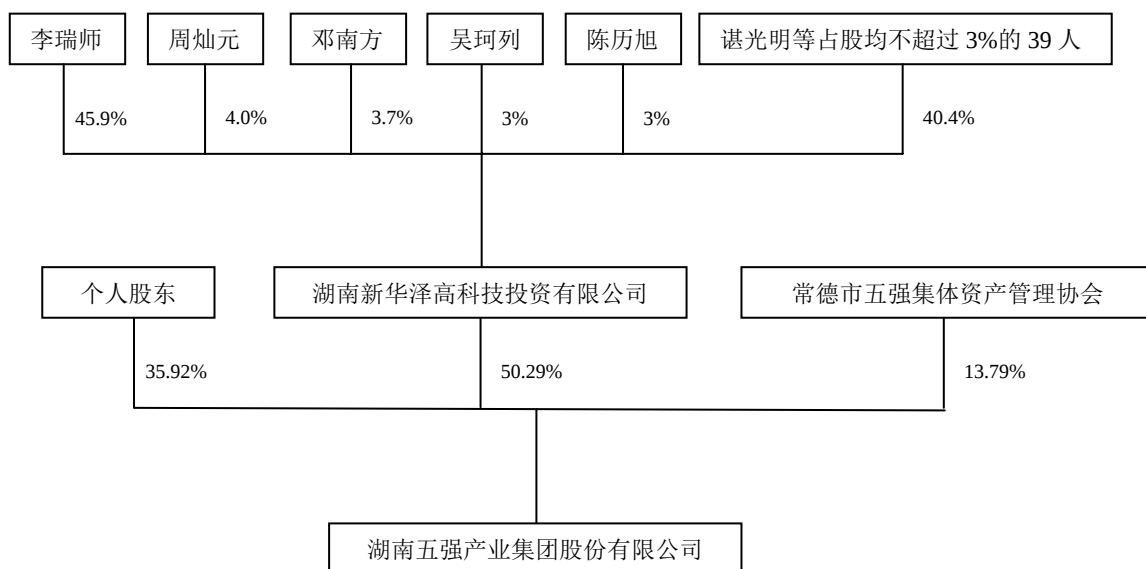
八、结论

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,生产技术水平较高;同时,产业链的延伸有利于提高产品附加值。

公司内部管理规范,资产质量一般、资产结构合理,债务负担一般,产品毛利率处于行业较好水平。伴随着规划项目的完工运营,公司经营规模有望得到进一步扩大,公司的收入水平和盈利能力将进一步提高,进而对公司信用水平形成支撑。综合分析,公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 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(%)
流动资产：				
货币资金	67732.53	72382.67	113742.27	29.59
交易性金融资产				
应收票据	11030.41	64928.52	92556.70	189.67
应收账款	16458.99	21829.70	41922.10	59.60
预付款项	86516.85	26946.32	39226.86	-32.66
应收利息				
应收股利				
其他应收款	30758.16	37877.42	49394.75	26.72
存货	62451.06	90679.28	100761.83	27.02
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	10.99	22.68		
流动资产合计	274958.98	314666.60	437604.50	26.16
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	9572.90	11406.90	13916.75	20.86
投资性房地产	448.94	420.99	393.04	-6.43
固定资产	521556.57	526239.05	680192.58	14.20
在建工程	21912.46	45405.45	10556.60	-30.59
工程物资	203.41	21.93	0.00	-99.83
固定资产清理	229.26	229.26		
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	62913.63	77916.87	81359.06	13.72
开发支出	1632.73	2574.15	322.75	-55.54
商誉	119.31	119.31	119.31	0.00
合并价差				
长期待摊费用	702.65	405.43	1932.41	65.84
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	619246.86	664739.35	788792.49	12.86
资产总计	894250.85	979405.95	1226396.99	17.11

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	143350.00	151201.00	186029.89	13.92
交易性金融负债				
应付票据	37300.00	34977.00	176544.70	117.56
应付账款	57299.69	36442.19	35963.81	-20.78
预收款项	4292.18	4682.79	6806.82	25.93
应付职工薪酬	3126.79	3340.21	3322.34	3.08
应交税费	7959.03	-689.38	3629.13	-32.47
应付利息				
应付股利			18003.40	
其他应付款	32913.57	57343.96	45661.77	17.78
预提费用				
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
流动负债合计	287086.26	288292.76	478822.13	29.15
非流动负债：				
长期借款	176000.00	183600.00	160400.00	-4.53
应付债券	50000.00	90000.00	50000.00	0.00
长期应付款	45000.00	64332.18	45345.37	0.38
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	58.77			
其他非流动负债				
非流动负债合计	271058.77	337932.18	255745.37	-2.87
负债合计	558145.03	626224.94	734567.50	14.72
所有者权益：				
实收资本(或股本)	62249.06	58269.99	58269.99	-3.25
资本公积	110917.28	110917.28	234954.27	45.54
减：库存股				
盈余公积	8935.01	9465.01	10396.79	7.87
未分配利润	113872.82	133065.45	170581.47	22.39
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	295974.18	311717.73	474202.51	26.58
少数股东权益	40131.64	41463.28	17626.98	-33.73
所有者权益合计	336105.82	353181.01	491829.49	20.97
负债和所有者权益总计	894250.85	979405.95	1226396.99	17.11

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	555284.32	608229.35	622898.65	5.91
减: 营业成本	454178.34	483175.43	462589.55	0.92
营业税金及附加	4740.70	5121.90	5150.55	4.23
销售费用	8461.17	10491.39	9739.61	7.29
管理费用	30961.99	47589.62	53602.59	31.58
财务费用	31160.06	29595.55	35281.34	6.41
资产减值损失	21.50	-0.90		
加: 公允价值变动				
投资收益	-362.78	8.93	187.52	-
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	25397.79	32265.29	56722.53	49.44
加: 营业外收入	5071.15	6436.56	7065.11	18.03
减: 营业外支出	997.14	671.62	423.12	-34.86
其中: 非流动资产处置损失		249.93		
以前年度损益调整	121.89	11.43	37.26	
三、利润总额	29349.91	38018.80	63327.25	46.89
减: 所得税费用	5694.96	4229.93	7170.47	12.21
四、净利润	23654.95	33788.86	56156.78	54.08
其中: 归属于母公司的净利润	21583.43	30405.99	53353.94	57.23
少数股东损益	2071.53	3382.87	2802.84	16.32

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	652245.69	700476.08	685488.79	2.52
收到的税费返还	39.80	499.48	472.51	244.58
收到其他与经营活动有关的现金	272965.11	142975.76	114468.93	-35.24
经营活动现金流入小计	925250.59	843951.32	800430.23	-6.99
购买商品、接受劳务支付的现金	528697.87	566796.36	515438.60	-1.26
支付给职工以及为职工支付的现金	22423.09	30407.08	34894.56	24.75
支付的各项税费	44617.33	37488.79	40831.62	-4.34
支付其他与经营活动有关的现金	239080.31	112509.46	39316.97	-59.45
经营活动现金流出小计	834818.60	747201.69	630481.74	-13.10
经营活动产生的现金流量净额	90431.99	96749.62	169948.48	37.09
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金			1007.90	
取得投资收益收到的现金	10.11		44.91	110.76
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	858.60	48.52	4.89	-92.46
处置子公司及其他单位收到的现金净额			142.10	
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	868.71	57.45	1200.31	17.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	57456.42	40291.49	23574.71	-35.94
投资支付的现金	1412.00	0.00	10596.23	173.94
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	0.00	24.96	306.38
投资活动现金流出小计	58869.93	40291.49	34195.89	-23.79
投资活动产生的现金流量净额	-58001.22	-40234.04	-32995.59	-24.58
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	-6830.80			
取得借款收到的现金	242682.87	326287.77	371148.05	23.67
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金		46844.00	1310.00	
筹资活动现金流入小计	235852.07	373131.77	372458.05	25.67
偿还债务支付的现金	210911.82	303953.90	402176.32	38.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19265.21	43856.24	38411.02	41.20
支付其他与筹资活动有关的现金	6436.93	23589.97	3146.55	-30.08
筹资活动现金流出小计	236613.96	371400.11	443733.89	36.94
筹资活动产生的现金流量净额	-761.89	1731.65	-71275.84	867.22
四、汇率变动对现金的影响	-209.35	301.02	-7.60	-80.95
五、现金及现金等价物净增加额	31459.53	58548.25	65669.46	44.48
加: 期初现金及现金等价物余额	47303.41	78762.94	140629.51	72.42
六、期末现金及现金等价物余额	78762.94	137311.19	206298.97	61.84

附件 4-2 现金流量表补充资料表

(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	23654.95	33788.86	56156.78	54.08
加: 资产减值准备	0.00	0.00	0.00	-
固定资产折旧及其他	21674.32	22421.59	29807.44	17.27
无形资产摊销	442.33	449.31	585.13	15.01
长期待摊费用摊销	67.03	753.14	517.04	177.73
处置固定资产、无形资产等损失	-854.57	58.43	245.10	-
固定资产报废损失	347.77	59.28	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	-
财务费用	26745.62	28728.66	33548.93	12.00
投资损失	-1335.75	-6168.93	-48.32	-80.98
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	-
递延所得税负债增加	58.77	0.00	0.00	-100.00
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	-
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少	-6531.63	-28228.23	-7394.22	6.40
经营性应收项目的减少	37854.36	18041.79	-2192.30	-
经营性应付项目的增加	-9840.69	26845.70	58722.90	-
其他	-1850.52	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	90431.99	96749.62	169948.48	37.09
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	-
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	-
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	67732.53	72382.67	113742.27	29.59
减: 现金的期初余额	44765.80	67732.53	75700.99	30.04
加: 现金等价物的期末余额	11030.41	64928.52	92556.70	189.67
减: 现金等价物的期初余额	2537.61	11030.41	64928.52	405.83
现金及现金等价物净增加额	31459.53	58548.25	65669.46	44.48

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	30.29	10.65	5.63	12.07
存货周转次数(次)	7.64	6.31	4.83	5.84
总资产周转次数(次)	0.65	0.65	0.56	0.61
盈利能力				
营业利润率(%)	17.35	19.72	24.91	21.84
总资本收益率(%)	6.40	7.13	8.08	7.46
净资产收益率(%)	7.04	9.57	11.42	9.99
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.64	45.76	34.21	40.70
全部债务资本化比率(%)	57.33	59.74	55.70	57.24
资产负债率(%)	62.41	63.94	59.90	61.61
偿债能力				
流动比率(%)	95.78	109.15	91.39	97.60
速动比率(%)	74.02	77.69	70.35	73.29
经营现金流动负债比(%)	31.50	33.56	35.49	34.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.93	3.15	3.81	3.43
全部债务/EBITDA(倍)	5.77	5.80	4.84	5.32
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	0.11	0.22	0.16
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.21	1.97	4.08	2.87

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
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 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

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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月二十五日

