

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1072 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湘潭振湘国有资产经营投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13湘振湘/13振湘治理债”AA⁺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>

湘潭振湘国有资产经营投资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: 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
13 湘振湘/13 振湘治理债	18 亿元	2013/8/7-2020/8/7	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.11	5.05	2.69
资产总额(亿元)	32.07	68.12	88.03
所有者权益(亿元)	31.10	52.99	53.36
短期债务(亿元)	0.00	8.97	9.12
全部债务(亿元)	0.00	9.60	27.40
营业收入(亿元)	3.39	4.99	7.83
利润总额(亿元)	0.66	2.99	0.23
EBITDA(亿元)	0.78	3.12	1.74
经营性净现金流(亿元)	0.08	2.38	-2.03
营业利润率(%)	29.94	42.19	13.40
净资产收益率(%)	2.11	5.65	0.36
资产负债率(%)	3.05	22.20	39.39
全部债务资本化比率(%)	0.00	15.34	33.93
流动比率(%)	3091.23	310.65	314.42
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.07	15.75
EBITDA 利息倍数(倍)	19.25	60.17	2.41
经营现金流流动负债比(%)	8.07	17.17	-12.86

分析师

陈 茜 侯煜明
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

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司(以下简称“湘潭振湘”或“公司”)是湘潭市产业开发投资建设及湘潭市重金属污染治理的实施主体。跟踪期间,公司资产规模较快增长,受益于湘潭电化集团纳入合并报表范围的影响,收入快速增长。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司其他应收款快速增长对公司资金形成占用、盈利能力下滑、债务负担加重、未来投资支出较大等方面给公司经营带来的不利影响。

近年来,湘潭市经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着长株潭一体化进程的加快,公司经营前景良好。

公司以拥有的41宗土地使用权为“13湘振湘/13振湘治理债”提供抵押担保,跟踪期内土地使用权价值较2012年保持稳定。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13湘振湘/13振湘治理债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,湘潭市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是湘潭市的产业投资建设平台之一,跟踪期内得到了政府财政补贴方面的支持。
3. 受益于湘潭电化集团纳入合并报表范围,公司收入保持快速增长趋势。

关注

1. 公司资产构成中土地资产和其他应收款占比较大,资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内,公司未发生土地出让业务,盈利能力有所下滑。

3. 公司债务规模持续快速增长，随着项目投资支出增加，公司存在一定融资压力。
4. 跟踪期内，公司往来款快速增长，经营性净现金流弱化。

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）与湘潭振湘国有资产经营投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湘潭振湘国有资产经营投资有限公司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，未因湘潭振湘国有资产经营投资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湘潭振湘国有资产经营投资有限公司提供，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湘潭振湘国有资产经营投资有限公司主体长期信用及“13 湘振湘/13 振湘治理债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湘潭振湘国有资产经营投资有限公司（以下简称“振湘国投”或“公司”）是 2008 年 11 月经湘潭市人民政府批准，由湘潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“湘潭市国资委”）作为出资人，依法设立的国有独资公司。截至 2013 年底，公司注册资本 1 亿元。

公司经营范围包括：国家法律、法规允许的土地开发及经营；项目投资；资产经营；投资开发；（企业）从业人员的培训及相关技术开发；环境污染治理投资；电线电缆、建材（不含硅橡胶）、化工产品（不含危险及监控化学品）、金属材料、政府允许经营的矿产品的销售。

截至 2013 年底，公司拥有湘潭电化集团有限公司、湘潭市污水处理有限公司、湘潭市昭扬城市棚户区改造投资有限公司、湘潭嘉年华国际旅行社有限责任公司、湖南玉湘鹏投资有限公司等 5 家一级控股或参股公司，其中有 4 家纳入 2013 年财务报表合并范围；其中湘潭电化集团有限公司于 2012 年划转至公司，股权变更手续于 2012 年 12 月完成，故 2012 年仅资产负债表纳入公司合并范围；公司对湘潭嘉年华国际旅行社有限责任公司的持股比例为 100%，但不能实际控制故未纳入合并范围。公司内设综合管理部、人事审计监察部、资产经营发展部和财务筹资部等 4 个职能部门。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 88.03 亿元，所有者权益合计 53.36 亿元。2013 年公司实现营业收入 7.83 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：湘潭市雨湖区人民路 163 号；法定代表人：亢豫黔。

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 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，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。

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。

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；继续推进基础设施建设等积极的财政政策措施。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稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.37%，较上年提高0.8个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境分析

湘潭市位于湖南省中部偏东，现辖湘乡市、韶山市、湘潭县及雨湖区、岳塘区，全市总面积 5015 平方公里，总人口 276 万。

湘潭市交通条件良好，京港澳公路长潭段及湘黔线、京广线等多条铁路横贯，同时沪昆高铁和长株潭城际铁路正在建设中，未来湘潭市的交通能力和经济辐射范围将进一步得到提升。

湘潭市是湖南省重要的工业城市，工业体系比较齐全，其中先进装备制造业、精品钢材及深加工业、汽车及零部件制造业和电子信息设备制造业系湘潭市的四大战略性产业。

根据《湘潭市 2013 年国民经济和社会发展的统计公报》数据显示，全市地区生产总值 1438.1 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 116.0 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 851.8 亿元，增长 10.9%；第三产业增加值 470.3 亿元，增长 13.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 51538 元。全市规模工业增加值 760.1 亿元，比上年增长 11.2%。全市固定资产投资（不含农户）1214.9 亿元，比上年增长 35.9%。

2013 年，湘潭市固定资产投资（不含农户）1214.9 亿元，比上年增长 35.9%。按经济类型分，国有投资 396.5 亿元，增长 33.3%；非国有投资 818.4 亿元，增长 37.2%；民间投资 761.4 亿元，增长 39.4%。按投资方向分，民生工程

投资 78.9 亿元，增长 1.6 倍，生态环境投资 30.4 亿元，增长 2.3 倍；基础设施投资 288.9 亿元，增长 79.9%；高新技术产业投资 23.8 亿元，增长 17.1%；技改投资 668.1 亿元，增长 23.7%。全市施工项目共计 2407 个，新开工项目 2023 个；亿元以上项目 173 个，完成投资 319.1 亿元，占全部投资的比重为 26.3%。

国务院已于 2007 年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。湘潭市依托良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大。

3. 政府财力及负债

2013 年，湘潭市财政总收入 144.7 亿元，比上年增长 18.4%。公共财政预算收入 97.9 亿元，增长 15.5%。

湘潭市本级地方财政收入保持稳定增长，2011~2013 年分别为 73.19 亿元、82.30 亿元和 98.05 亿元，主要由地方一般预算收入、转移支付收入和税收返还收入构成（合计占比 85% 以上）；近三年，湘潭市本级一般预算收入年均复合增长 24.87%，2013 年为 54.89 亿元。

湘潭市本级地方政府债务以直接债务为主；截至 2013 年底，湘潭市本级政府债务 40.08 亿元，其中直接债务 24.01 亿元，主要体现为国内金融结构借款、债务融资。2013 年，湘潭市债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 40.88%，债务负担适宜。

表 1 2013 年底湘潭市本级债务及综合财力情况

地方债务（截至 2014 年 3 月底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额(万元)
（一）直接债务余额	240128.50	（一）地方一般预算收入	548879
1. 国债转贷资金	1359.09	1. 税收收入	239147
2. 国际金融组织贷款	435.02	2. 非税收入	309732
（1）世界银行贷款	58.02	（二）转移支付和税收返还收入	285207
（2）其他国际金融组织贷款	377	1. 一般性转移支付收入	143795

3. 解决地方金融风险专项借款		2. 专项转移支付收入	105834
4. 国内金融机构借款	62750.26	3. 税收返还收入	35578
(1) 政府直接借款		(三) 国有土地使用权出让收入	129828
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	62750.26	1. 国有土地使用权出让金	129828
5. 债券融资	71400	2. 国有土地收益基金	
(1) 中央代发地方政府债券	71400	3. 农业土地开发资金	
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资		4. 新增建设用地有偿使用费	
6. 粮食、供销企业亏损挂账	15433.5	(四) 预算外财政专户收入	16589
7. 向单位、个人借款	1764		
8. 拖欠工资及工程款	78178		
9. 其他	8808.63		
(二) 担保债务余额	321327.46		
1. 政府担保的外国政府贷款	6514.60		
2. 政府担保的国际金融组织贷款	27323.77		
(1) 世界银行贷款	23763.71		
(2) 亚洲开发银行贷款	1134.98		
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款	2425.08		
3. 政府担保的国内金融机构借款	197863.09		
4. 政府担保的融资平台债券融资			
5. 政府担保向单位、个人借款	89626		
6. 其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	400792.23	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	980503
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		40.88%	

资料来源：湘潭市财政局

总体来看，跟踪期内，湘潭市经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内，其外部运营环境有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，湘潭市国有资产监督管理委员会为实际出资人，持有 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为湘潭市产业投资发展平台之一，目前的职能定位为产业投资发展商。公司对市政府及市国资委授权的所持国有股份履行出资人权利，筹措企业改制等所需资金；国有资产的经营管理与开发，物业管理、国有企业人员的培训及相关技术的开发；股权投资及并购；金融业投资；中央、省在湘潭项目及资产授权

持有和经营开发；湘潭重金属污染治理项目投资，参与竹埠港退二进三项目建设；地方特色产业和支柱产业培育；资本经营及咨询服务。

3. 政府支持

表 2 2013 年政府补助明细

项目	金额(万元)
财政补贴资金	5000.00
淘汰落后产能补贴	456.00
节能技术改造财政奖励资金	282.60
湘潭市再就业基金社保补贴款	179.34
废渣废水综合利用及环境治理专项资金摊销	77.08
锰废水处理专项资金摊销	72.00
市财政新兴产业引导资金	40.00
锰加工企业扶持基金	23.19
中小企业流动资金贷款贴息	16.00
污染源自动化监控设施社会化运行补助资金	13.17
节能产品惠民工程高效节能补贴	8.20
减免“高压电缆线改道工程	7.00
经济局贡献三等奖奖金	5.00
合计	6179.58

资料来源：审计报告

跟踪期间，公司收到相关政府补贴 0.62 亿

元，主要为财政补贴资金、奖金以及项目资金摊销，具体见上表。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和股权结构方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间，公司营业收入（7.83亿元）较快增长，较上年增长57.08%，主要系2013年新

增锰材料销售收入。2012年12月公司新增子公司湘潭电化集团有限公司（以下简称“湘潭电化集团”）但利润表未纳入合并范围，2013年利润表纳入合并范围，2013年新增锰材料销售收入6.93亿元。经此变动，公司主营业务收入中锰材料收入占比92.44%，是公司收入的主要来源。

毛利率方面，2013年由于锰材料销售业务毛利率（2013年为12.52%）远低于土地经营业务毛利率（2012年为41.14%），公司综合毛利率快速下降。此外，污水处理厂和其他业务收入占比较小，毛利率变动对公司影响较小。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理	0.33	9.67	47.71	0.41	8.26	52.21	0.51	6.85	47.52
锰材料收入	--	--	--	--	--	--	6.93	92.44	12.52
土地经营	3.05	89.97	27.77	4.56	91.50	41.14	--	--	--
其他	0.01	0.36	--	0.01	0.24	--	0.05	0.71	50.94
合 计	3.39	100.00	29.96	4.99	100.00	42.20	7.49	100.00	15.19

资料来源：公司提供

2. 运营分析

污水处理板块

目前湘潭市拥有河西和河东两家污水处理厂（河西污水处理厂为公司子公司，以下简称“污水公司”），其中河西污水处理厂设计规模30万吨/日，负责处理河西地区生活污水，服务面积80.28平方公里，服务人口71.85万人；河东污水处理厂设计规模20万吨/日，负责处理河东地区生活污水，服务面积25平方公里，服务人口25万人。

2013年公司污水年处理量为5182.79万吨，较上年增长8.75%，主要是由于2012年污水处理能力10万吨/日扩建至15万吨/日项目完工，日均污水处理量较上年也有所提升，为14.24万吨/日，较上年增长9.04%；随着污水处理量的增长污水公司实现营业收入0.51亿元，较上年增长24.39%。

表4 2011~2013年公司污水处理量（万吨）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
污水处理量	3760.00	4766.00	5182.79
日均污水处理量	10.30	13.06	14.24

资料来源：公司提供

在建项目方面，污水公司2013年新增污水处理提标改造项目（从一级B类水提标为一级A类水）该项目预计总投资1.07亿元，截至2013年底公司累计投资0.5亿元，占总投资46.90%。预计2014年10月完工，项目建成后将提高公司未来污水处理质量水平，随着收费标准提高公司收入规模将有所增长。

拟建项目方面，污水公司拟建污水处理能力15万吨/日的二期二阶扩建项目，该项目预计总投资4744.6万元，项目预计2015年5月开工。该项目使公司污水处理能力从15万吨/日扩建为20万吨/日，项目建成后将增加公司未来污水处理收入。

湘潭电化集团板块

湘潭电化集团成立于1994年5月10日，注册资本8559万元。根据《湘潭市人民政府关于无偿划转湘潭电化集团有限公司国有股权的通知》（潭政函〔2012〕121号）的批准，湘潭电化集团于2012年12月31日被无偿划转至公司。2013年湘潭电化集团利润表纳入公司合并范围。

湘潭电化集团主要从事电解二氧化锰、电解金属锰的生产销售业务，截至2013年底，湘潭电化集团拥有年产6.2万吨电解二氧化锰和年产1.5万吨电解金属锰。电解二氧化锰产品占全国市场份额40%，在全国居于领先地位，为湘潭电化集团的主要优势产品。2013年实现锰

材料收入6.93亿元，毛利率为12.52%。

（1）生产情况

电解二氧化锰方面，2013年电化集团生产电解二氧化锰5.38万吨，产量较上年略有下降，主要是由于行业竞争加剧，为适当降低存货电解二氧化锰产量有所下降；2013年产能利用情况良好，为86.77%。

电解金属锰方面，2013年，电化集团生产电解金属锰为1.23万吨，较上年增长28.13%，主要是由于2013年部分金属锰生产线停产时间比2012年短，产能利用情况良好，2013年产能利用率为82%。2013年公司产销率高达112.20%。

表 5 2011~2013 年湘潭电化集团产销情况

产品		2011年	2012年	2013年
电解二氧化锰	产能（万吨）	6.20	6.20	6.20
	产量（万吨）	5.62	5.85	5.38
	销量（万吨）	5.42	5.00	4.99
	平均价格（元/吨，含税）	12262.64	11445.75	10629.68
电解金属锰	产能（万吨）	1.50	1.50	1.50
	产量（万吨）	1.32	0.96	1.23
	销量（万吨）	1.30	0.81	1.38
	平均价格（元/吨，含税）	18245.05	14659.05	13042.11

资料来源：公司提供

（2）采购情况

湘潭电化集团主要原材料为碳酸锰（锰矿），目前湘潭电化集团自身拥有可供开采的锰矿资源储量 200 多万吨，按照 25 万吨/年测算，预计可供开发 8 年。湘潭电化集团拥有上游锰矿资源，在成本上具有一定优势。目前公司采购主要由湘潭电化集团子公司湘潭电化科技股份有限公司开采，2013 年采矿 19.18 万吨，采购成本为 430.58 元/吨，生产利润率为 17.04%。所采购的锰矿资源在优先满足自用的情况下考虑出售，故随着开采量的增加，公司外购原材料的采购量有所下降。

2013 年平均采购价格为 506.77 元/吨，较上年有所增长，主要是由于所采购的碳酸锰平均品位提高。

表 6 2011~2013 年碳酸锰采购情况

碳酸锰	2011 年	2012 年	2013 年
平均采购价格（元/吨）	507.76	442.38	506.77
采购量（万吨）	22.72	18.62	12.51

资料来源：公司提供

（3）销售情况

2013 年，湘潭电化集团电解二氧化锰销量为 4.99 万吨，销量较上年保持稳定。同期，电解金属锰销量为 1.38 万吨，较上年增长 70.37%，主要是由于下游需求增加，公司电解锰产量增加。

销售价格方面，2013 年电解二氧化锰和金属锰较上年均有所下降。其中，电解二氧化锰销售价格下降 7.13%，主要是受宏观经济以及同行业竞争激烈的影响；电解金属锰销售价格

下降 11.03%，主要是由于行业价格持续低迷。

回款结算方面，电解二氧化锰主要客户为国内外各大电池厂家，国内厂家回款账期为 30~60 天，国际厂家回款账期为 30 天。金属锰主要为本地销售，采用现款现货方式，无回款账款。

土地经营板块

公司是湘潭市主要的土地经营主体之一，土地经营收入主要为自有土地（商住出让地）转让所带来的收益。2010~2012 年，公司实现土地经营收入分别为 2.50 亿元、3.05 亿元、4.56 亿元，保持较快增长。2013 年公司未实现土地出让收入。

表 7 公司土地出让收入情况

	土地面积 (亩)	出让金额 (万元)	平均每亩价格 (万元/亩)
2010 年	193.76	24994.41	129.00
2011 年	219.23	30473.48	139.00
2012 年	271.60	45638.12	168.03

资料来源：公司提供

土地资产方面，除 2010 年~2012 年已经出让的 684.59 亩土地，2013 年未发生土地出让业务；截至 2013 年底，公司拥有商住土地 1891 亩，入账价值为 21.19 亿元，使用权类型为国有出让；如按照 150 万/亩估算，公司土地资产价值为 28.37 亿元。公司土地资产位于长沙、湘潭、株洲三个城市的中间位置（湘潭昭山地区），随着长株潭一体化进程的加快，其土地价值存在一定的上升空间，公司土地经营业务前景良好。未来公司将结合湘潭市经济 and 产业发展需要，将产业开发和土地开发相结合，参与土地二级开发和经营。

3. 经营效率

从经营效率指标来看，2013 年公司销售债权周转次数、存货周转次数较分别为 0.89 次和 0.28 次，较 2012 年的 0.65 次和 0.12 次有所增长；总资产周转次数较上年保持不变均为 0.10 次。

总体看，公司整体经营效率较低，符合行业特点。

4. 未来发展

湘潭作为一个老工业基地，辖内一批高能耗、高污染的工业企业对湘江水质及附近土壤造成了严重污染。其中，竹埠港、锰矿、湘钢、湘乡原湖铁、湘潭县易俗河等 5 个区域受重金属污染最为严重。

公司作为湘江流域重金属污染治理项目投资主体，全面负责项目实施管理工作。在建项目方面主要包括湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程 5 个重金属污染治理项目及湘潭市河西污水处理厂二期扩建工程 2 个污水处理项目，预计总投资 41.44 亿元，截至 2013 年底项目累计投资 7.73 亿元。建设资金主要来源于对外融资，2013 年公司发行债券融资 18 亿元，并计划全部用于上述在建项目，但考虑到总投资较大，公司未来资本性支出压力将进一步加重。

八、募集资金使用情况

公司发行的“13 湘振湘/13 振湘治理债”用于 7 个项目建设，其中 5 个项目是 2011 年 3 月国务院批复的《湘江流域重金属污染治理实施方案》中的项目，这 5 个重金属污染治理项目总投资额为 369607.60 万元，拟使用债券募集资金 160000.00 万元；另外 2 个项目污水处理厂扩建及提标改造项目是湘潭市湘江流域重金属污染治理的配套设施建设项目，总投资额 44744.80 万元，拟使用债券募集资金 20000.00 万元。各项目的进程及资金使用情况见下表，截至 2013 年底项目累计投资 7.73 亿元。湘潭电化集团整体搬迁及环境治理项目和湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程累计投资 1.60 亿元（1.42 亿元用于偿还贷款，其余用于项目建设体现在在建工程）；拨付给其他项目施工单位 13 亿元（体现在长期应收款）；湘潭电化集团 3.4 亿元募集资金项目款暂存湘潭投融资债务管理

中心（体现在其他应收账款）。

整体上，项目进程及资金使用情况良好。

截至跟踪评级报告出具时点，“13湘振湘/13振湘治理债”暂未到第一个付息时点。

表 8 募集资金投资项目情况（单位：万元）

募集资金用途	项目预计总投资	拟使用债券募集资金	占项目总投资比例	截至 2013 年底募集资金使用额度	截至 2013 年底累计投资额	截至 2013 年底项目进程
湘潭电化集团有限公司整体搬迁及环境治理项目	105725.00	45000.00	42.56%	10000.00	10000.00	完成对现有土地、固定资产的评估工作，正在进行工程设计。
湘潭锰矿地区含重金属废渣治理与综合利用工程	52011.00	22500.00	43.26%	5998.00	5998.00	已经完成了土地平整及前期拆迁工作
湘潭市河西污水处理厂二期工程	34114.00	15500.00	45.44%	15000.00	15000.00	已完成一阶段日处理污水 5 万吨规模的建设工作
湘潭市河西污水处理厂提标改造工程	10660.80	4500.00	42.21%	5000.00	5000.00	正在进行设备招标工作
湘潭市岳塘区王家晒河渠重金属治理工程	12150.60	5400.00	44.44%	0.00	0.00	正在进行招投标前期准备工作
湘潭市竹埠港区域重金属污染综合治理一期工程	79804.00	35100.00	43.98%	5141.00	5141.00	8 家企业已全部签订关停协议。其中 7 家已关停验收
湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目	119917.00	52000.00	43.36%	46203.00	46203.00	新南化工厂重金属污染区土壤物稳定和修复工程形象进度约完成总工程量的 60%并已全部完成本工程所有征地拆迁工作；南天化工厂土壤修复工程项目正在开展综合治理前期工作
总计	414382.40	180000.00	43.44%	77342.00	77342.00	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2011~2013 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2012 年 12 月公司完成湘潭电化集团的股权变更手续，故 2012 年仅将资产负债表纳入公司合并范围；2013 年公司将湘潭电化集团利润表和资产负债表纳入合并范围。2013 年湘潭电化集团实现锰材料收入 6.93 亿元，对公司合并报表中收入影响较大。

1. 盈利能力

2013 年公司合并口径营业收入（7.83 亿元）较快增长，较上年增长 57.08%，主要是由于新增锰材料收入。2013 年公司锰材料收入占比 92.44%，是公司的收入的主要来源。

2013 年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）1.96 亿元，较上年增长 547.16%，主要是由于公司湘潭电化集团纳入利润表合并范围带来管理费用的大幅增长所致；期间费用占营业收入的比重为 25.05%，较上年的占比

6.08%增幅较大，公司期间费用控制力有所下降。

2013 年公司取得投资收益 0.29 亿元，主要为公司处置华融湘江银行的股权取得的收益，是公司利润的重要补充。

2013 年公司营业外收入为 0.64 亿元，主要为政府补助资金、奖金以及项目摊销；2013 年较上年下降 46.98%，主要是由于 2012 年收到棚户区改造前期费用补助 1.2 亿元而 2013 年未收到相关款项。但营业外收入仍旧对公司利润贡献较大，目前公司未进行实质性棚户区改造业务）。

从盈利指标看，由于跟踪期间新增的锰材料收入毛利率远低于土地出让收入毛利率，公司营业利润率较上年的 42.19% 下降至 13.40%。2013 年由于公司债务规模的较快上升公司总资产收益率由 4.87% 下降至 1.13%。2013 年公司净资产收益率为 0.36%，较上年的 5.65% 下降较快，主要是由于公司净利润下降所致。

总体看，跟踪期间，公司未实现土地出让收入，但随着湘潭电力集团公司利润表合并，

公司新增锰材料销售收入，2013 年营业收入实现快速增长，由于期间费用的大幅上涨，较大的侵蚀利润；公司盈利能力有所下降，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

从经营活动产生的现金流看，2013 年公司经营活动现金流入 13.25 亿元，较上年增长 176.56%，主要是由销售商品提供劳务收到的现金增长所致。2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金 11.27 亿元，较上年增长 390.18%，主要是由电化集团 2012 年度纳入合并范围，合并现金流量表中 2012 年未有湘潭电化集团构成，此外其中包含公司收到以前年度的土地返还款 2.5 亿元。2013 年公司现金收入比为 143.80%，较上年的 46.08%大幅提升，主要是由于收到以前年度出让土地的返还收入 2.5 亿元。2013 年公司经营活动现金流出 15.28 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金为主。购买商品接受劳务收到的现金大幅增长主要是由于湘潭电力集团购原材料所致。支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款。2013 年公司经营活动现金流量净额为-2.03 亿元。

从投资活动产生的现金流看，2013 年公司投资活动现金流入 0.63 亿元，主要为取得投资收益收到的现金（0.57 亿元，主要为处置华融湘江银行公司的股权取得的现金）。2013 年公司投资活动现金流出 18.72 亿元，主要由支付其他与投资活动有关的现金构成；支付其他与投资活动有关的现金 17.82 亿元，主要为企业划拨债券资金现金流。2013 年公司投资活动产生的现金净额为-18.09 亿元。

从筹资活动产生的现金流看，2013 年公司筹资活动现金流入 33.36 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金为主。2013 年公司取得发行债券收到的现金 17.82 亿元，为 2013 年发行的 18 亿元“13 湘振湘/13 振湘治理债”收到的现金。2013 年公司筹资活动现金流出 15.96

亿元，主要为偿还债务支付的现金（11.73 亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（3.72 亿元）为主。2013 年公司筹资活动产生的现金净额为 17.40 亿元。

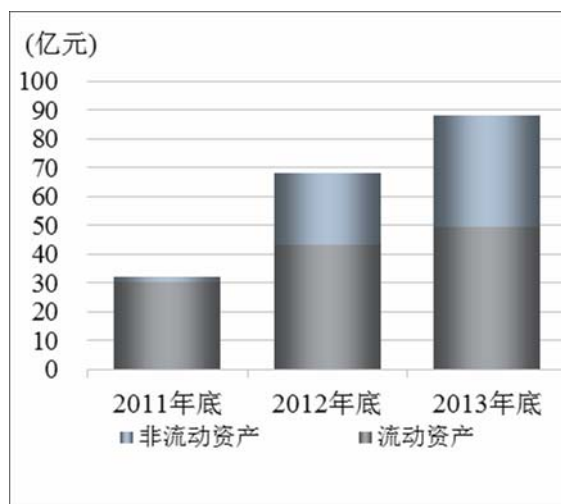
整体看，随着公司在建项目投资支出进一步增大，公司仍存在一定融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产规模 88.03 亿元，较上年增长 29.24%，主要是由其他应收款长期应收款增长所致。从资产构成看，截至 2013 年底公司流动资产占比 56.40%，非流动资产占比 43.60%，流动资产占比较上年有所下降；公司仍以流动资产为主。

图 1 2011~2013 年底公司资产规模及构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司流动资产为 49.65 亿元，主要由货币资金（占比 5.09%）、应收账款（占比 15.30%）、其他应收款（占比 30.93%）和存货（48.10%）为主。

公司货币资金规模较上年略有下降，截至 2013 年底为 2.53 亿元，较上年下降 47.59%；其中其他货币资金 1.58 亿元，全部为承兑汇票保证金，公司受限资金占比 62.45%，比重大。

截至 2013 年底，公司其他应收款 15.36 亿元，较上年增长 269.44%，主要为公司往来款。从账龄看，1 年以内的占比 82.74%、1-2 年的占

比14.45%、2-3年的占比1.34%、3年以上的占比1.47，账龄较短；从集中度看，其他应收款中前五名余额合计82.65%，占比较高，其他应收款集中度高。截至2013年底公司计提坏账准备0.09亿元。

表9 2013年底公司其他应收账款前五名明细
(单位: 亿元, %)

单位名称	金额	比例	性质
湖南昭山经济建设投资有限公司	3.69	21.17	往来款
湘潭产业投资发展集团有限公司	3.68	21.11	往来款
湘潭投融资债务管理中心	3.49	20.01	往来款
湘潭市财政局	2.55	14.63	往来款
湘潭县建设投资有限公司	1.00	5.73	往来款
总计	14.42	82.65	--

资料来源: 公司提供

截至2013年底, 公司存货为23.88亿元, 主要为土地资产(占89.67%), 包括3宗划拨地和12宗出让土地。

截至2013年底, 公司非流动资产为38.38亿元, 较上年增长53.28%, 主要由长期应收款(占比33.87%)、固定资产(占比21.71%)、无形资产(占比29.97%)和商誉(10.02%)为主。

截至2013年底, 公司新增长期应收款13亿元, 全部为拨付给募投项目建设方的项目应收款(湘潭竹埠港区城重金属污染综合治理工程4亿元、湘潭昭山示范区重金属污染治理与土壤修复项目7亿元、湘潭河西污水处理厂改造工程2亿元)。由于主要为湘江流域重金属污染治理工程, 工程结束后可能无法形成对应的资产, 故在公司预测募投项目完工后预计每年带来1.2亿元的利润情况下政府承诺对公司承担的湘江流域重金属污染治理项目按总投资额的30%给予财政补助(预计12亿元左右), 并在治理项目完成后将不低于40亿元的经营性资产注入公司。由于项目建设期较长, 目前处于初步建设阶段公司未来记账模式有待探讨。

截至2013年底, 公司固定资产原值为15.76亿元, 以房屋建筑物(占比36.01%)和机器设备(56.86%)为主。截至2013年底, 累计计提折旧7.43亿元。

截至2013年底, 无形资产规模保持稳定, 截至2013年底为11.50亿元, 较上年增长2.38%。其中11.11亿元系因为2012年合并范围变动新增的湘潭电化集团所持有的无形资产。公司无形资产主要为土地使用权(大部分为湘潭电化集团所有)。截至2013年底, 公司对无形资产提取摊销0.16亿元, 未计提减值准备。

截至2013年底, 公司商誉为3.85亿元, 主要是公司针对上市公司股权按照市面价值评估, 商誉主要来自合并时该部分股权与原有成本之间的差异。

整体上, 跟踪期间, 随着在建项目投资增大和往来款的增加, 公司资产规模有所扩张; 流动资产中存货和其他应收款占比较大, 公司资产流动性偏弱。公司资产质量一般。

所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益规模较上年保持稳定。截至2013年底, 公司所有者权益53.36亿元, 较上年增长0.68%; 构成主要以资本公积为主, 主要为土地使用权28亿元(占61.24%)和上市子公司湘潭电子(002125)股权投资增值部分17亿元(占37.19%)。归属于母公司的所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占1.97%、89.97%和7.15%。总体来看, 公司权益稳定性较好。

负债

随着公司项目投资规模的不断增加, 公司负债规模快速增长。由于2013年新增18亿元“13湘振湘/13振湘治理债”, 截至2013年底公司负债合计34.68亿元, 较上年增长129.30%; 流动负债占比由上年的91.69%下降至45.54%, 公司负债以非流动负债为主。

截至2013年底, 公司流动负债15.79亿元, 较上年增长13.89%, 主要是由于应付票据和其他应付款增长所致; 其中短期借款占比36.60%、应付票据占比21.18%、应付账款6.27%、其他应付款占比28.12%。截至2013年底, 公司短期借款5.78亿元, 主要为抵押借款(占比41.52%,

其中以电化集团土地抵押借款0.8亿元、以非关联方湘潭县建设投资有限公司的土地提供抵押借款1.4亿元、以子公司靖西电化公司的房产提供抵押借款0.2亿元)和保证借款(占比47.11%);应付票据3.35亿元,较上年增长38.05%,全部为银行承兑汇票;应付账款0.99亿元,较上年增长20.39%,主要为应付电化科技公司货款;其他应付款4.44亿元,较上年增长23.81%,主要为子公司昭阳棚改公司往来款。

截至2013年底,公司非流动负债18.88亿元,较上年大幅增长,主要为新增18亿元“13湘振湘/13振湘治理债”的应付债券。截至2013年底,公司长期应付款0.53亿元,其中上市公司电化科技与招银金融租赁有限公司发生固定资产售后融资租回业务0.27亿元;其他非流动负债为0.35亿元,主要来自上市公司电化科技(2115万元)和电化集团的专项治理金(1378万元)。

从有息债务看,截至2013年底,公司全部债务27.40亿元,较上年增长185.33%;其中短期债务占比33.30%、长期债务占比66.70%。从偿债指标看,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较上年有大幅度的增长,2013年底分别为39.39%、33.93%和25.51%。公司债务规模增长较快,但仍处于适宜水平。

总体看,公司负债结构以长期负债为主,债务规模呈上升趋势,债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2013年底公司流动比率为314.42%,较上年略有增长;由于公司存货规模有所下降,其他应收款带动流动资产增长,速动比率较快增长,2013年底为163.17%;2013年由于公司支付其他与经营活动有关的大幅增长,导致公司经营活动现金流量净额为负数,2013年公司经营活动现金流动负债比为-12.86%。公司短期偿债能力指标一般,同时考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较

大,公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力看,公司2013年EBITDA为1.74亿元,同比下降44.33%;2013年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.41倍和15.75倍。从偿债指标看,公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱;考虑到土地资产及新增债券对应的偿债来源,公司偿债能力尚可。

截至2013年底,公司对外担保合计0.1亿元,担保比率为0.19%,为子公司湘潭电化科技股份有限公司对湘潭市金鑫矿业有限公司(以下简称“金鑫矿业”)提供担保,金鑫矿业以其拥有所有权的湘乡市金是锰矿的采矿权等固定资产、库存锰矿石提供反担保,公司或有负债风险低。

融资渠道方面,公司下属子公司湘潭电化科技股份有限公司为上市公司,公司直接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(信用机构代码为:G1043030200124090N),截至2014年5月20日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及湘潭市经济社会发展及财力水平的综合分析,并考虑到湘潭市政府对于公司给予的支持,公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力分析 & 保障措施

1. 偿债能力分析

2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对存续债券的保护倍数分别为0.10倍、0.74倍、-0.11倍。EBITDA和经营活动现金流量净额对存续债券的保护倍数较上年有所下降,处于较低水平;经营活动

现金流入量对存续债务的保护倍数有所增长，但仍处于较低水平。

公司 18 亿元“13 湘振湘/13 振湘治理债”存续期的第 3、4、5、6、7 年末，每年按照发行总额 20%的比例偿还本金，即偿还本金 3.6 亿元。2013 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对提前偿还本金 3.6 亿元的保护倍数分别为 0.48 倍、3.68 倍、

-0.56 倍。经营活动现金流入量对分期偿还的本金 3.6 亿元覆盖程度较好。

2. 土地使用权抵押担保

“13 湘振湘/13 振湘治理债”采用土地使用权抵押担保方式进行增信，抵押土地如下表所示。

表 10 土地使用权质押情况

序号	土地证号	土地使用权类型	土地用途	土地面积 (平方米)	总地价 (万元)
1	潭国用(2008)第 1300023 号	划拨	工业用地	54550.50	2465.68
2	潭国用(2008)第 1300029 号	划拨	工业用地	181640.30	8210.14
3	潭国用(2008)第 1300031 号	划拨	工业用地	14577.70	658.91
4	潭国用(2008)第 1300048 号	划拨	工业用地	81746.99	3694.96
5	潭国用(2010)第 1100336 号	出让	工业用地	49826.57	2964.68
6	潭国用(2009)第 1300340 号	出让	工业用地	5681.90	338.07
7	潭国用(2009)第 1300343 号	出让	工业用地	882.50	52.51
8	潭国用(2009)第 1300345 号	出让	工业用地	1543.10	91.81
9	潭国用(2009)第 1300348 号	出让	工业用地	419.20	24.94
10	潭国用(2009)第 1300350 号	出让	工业用地	6582.30	391.65
11	潭国用(2008)第 1100448 号	划拨	工业用地	60386.83	2729.48
12	潭国用(2008)第 1300010 号	划拨	工业用地	13077.50	578.03
13	潭国用(2008)第 1300013 号	划拨	工业用地	55.30	2.44
14	潭国用(2008)第 1300015 号	划拨	工业用地	480.90	21.26
15	潭国用(2008)第 1300025 号	划拨	工业用地	1234.10	54.55
16	潭国用(2008)第 1300022 号	划拨	工业用地	163579.40	7230.21
17	潭国用(2008)第 1300030 号	划拨	工业用地	34910.70	1543.05
18	潭国用(2008)第 1300033 号	划拨	工业用地	6426.40	284.05
19	潭国用(2008)第 1300038 号	划拨	工业用地	9691.40	428.36
20	潭国用(2008)第 1300040 号	划拨	工业用地	545.60	24.12
21	潭国用(2008)第 1300043 号	划拨	工业用地	6428.90	284.16
22	潭国用(2008)第 1300044 号	划拨	工业用地	2365.50	104.56
23	潭国用(2008)第 1300046 号	划拨	工业用地	23377.42	1033.28
24	潭国用(2009)第 1300344 号	出让	工业用地	18.50	1.08
25	潭国用(2009)第 1101368 号	划拨	工业用地	8830.53	390.31
26	潭国用(2009)第 1300378 号	划拨	工业用地	10764.73	475.80
27	潭国用(2008)第 1100449 号	划拨	工业用地	13762.36	608.30
28	潭国用(2008)第 1300009 号	划拨	工业用地	20218.50	729.89
29	潭国用(2008)第 1300011 号	划拨	工业用地	238661.50	8615.68
30	潭国用(2008)第 1300028 号	划拨	工业用地	235163.60	8489.41
31	潭国用(2009)第 1300381 号	划拨	工业用地	491658.38	17748.87
32	潭昭国用(2010)第 2601010 号	出让	商住用地	200368.05	39973.43
33	潭昭国用(2010)第 2601013 号	出让	商住用地	72923.04	14548.15
34	潭昭国用(2010)第 2601014 号	出让	商住用地	107443.54	21434.99
35	潭昭国用(2010)第 2601015 号	出让	商住用地	111680.62	22280.28

36	潭昭国用（2010）第 2601016 号	出让	商住用地	60335.19	12036.87
37	潭昭国用（2011）第 2601018 号	出让	商住用地	136269.25	29802.08
38	潭昭国用（2011）第 2601019 号	出让	商住用地	134207.99	29351.29
39	潭昭国用（2011）第 2601020 号	出让	商住用地	142949.37	31263.03
40	潭昭国用（2011）第 2601021 号	出让	商住用地	139688.45	30549.86
41	潭昭国用（2011）第 2601022 号	出让	商住用地	136101.94	29765.49
42	合计	—	—	2981056.55	331275.70

资料来源：公司提供

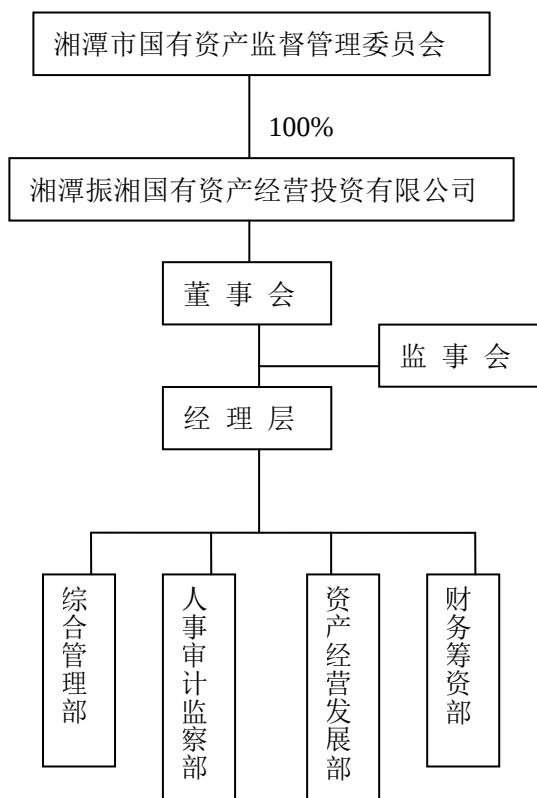
注：2012 年土地评估价值为 331136.24 万元。

上表中用于抵押的工业用地（在“无形资产”中反映）全部属于湘潭电化集团，商住用地（在“存货”中反映）属于振湘国投。湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司评估，并出具了湖南新大地（2014）（估）字第 CS003 号土地估价报告的专项复核报告，以上 41 宗抵押土地使用权评估的价值为人民币 33.13 亿元（评估基准日为 2014 年 3 月 31 日，评估报告的有效期限截止 2015 年 3 月 31 日），为本期债券本金 18 亿元的 1.84 倍，较上年无变化。

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，评级展望为稳定，并维持“13 湘振湘/13 振湘治理债” AA⁺ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.11	5.05	2.69
资产总额(亿元)	32.07	68.12	88.03
所有者权益(亿元)	31.10	52.99	53.36
短期债务(亿元)	0.00	8.97	9.12
长期债务(亿元)	0.00	0.63	18.27
全部债务(亿元)	0.00	9.60	27.40
营业收入(亿元)	3.39	4.99	7.83
利润总额(亿元)	0.66	2.99	0.23
EBITDA(亿元)	0.78	3.12	1.74
经营性净现金流(亿元)	0.08	2.38	-2.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.62	0.65	0.89
存货周转次数(次)	0.10	0.12	0.28
总资产周转次数(次)	0.11	0.10	0.10
现金收入比(%)	6.79	46.08	143.80
营业利润率(%)	29.94	42.19	13.40
总资本收益率(%)	2.24	4.87	1.13
净资产收益率(%)	2.11	5.65	0.36
长期债务资本化比率(%)	0.00	1.18	25.51
全部债务资本化比率(%)	0.00	15.34	33.93
资产负债率(%)	3.05	22.20	39.39
流动比率(%)	3091.23	310.65	314.42
速动比率(%)	604.15	136.82	163.17
经营现金流动负债比(%)	8.07	17.17	-12.86
EBITDA 利息倍数(倍)	19.25	60.17	2.41
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	3.07	15.75

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。