跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2064 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“PR湘振湘/13振湘治理债”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

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
PR 湘振湘/13 振湘治理债[1]	18 亿元	2013/8/7 -2020/8/7	AA$^+$	AA$^+$

跟踪评级时间：2016 年 8 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	2.69	3.31	12.69
资产总额(亿元)	88.03	93.41	115.95
所有者权益(亿元)	53.36	53.26	58.95
短期债务(亿元)	9.12	8.31	12.10
全部债务(亿元)	27.40	27.79	43.31
营业收入(亿元)	7.83	7.61	6.47
利润总额(亿元)	0.23	0.85	0.97
EBITDA(亿元)	1.74	2.75	2.73
经营性净现金流(亿元)	-2.03	1.07	0.62
营业利润率(%)	13.40	10.99	22.01
净资产收益率(%)	0.36	1.38	1.56
资产负债率(%)	39.39	42.98	49.16
全部债务资本化比率(%)	33.93	34.29	42.35
流动比率(%)	314.42	257.39	285.72
全部债务/EBITDA(倍)	15.75	10.12	15.88
经营现金流动负债比(%)	-12.86	5.35	2.46

注：长期应付款中融资租赁款调整至长期债务及相关指标计算。

分析师

陈　茜　黄琪融

邮箱：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）
网址：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，湘潭市经济持续发展，地方财力稳步提升；公司污水处理业务经营稳定，锰材料销售板块毛利率快速上升。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、债务负担加重、盈利能力较弱、未来融资需求较大等方面给公司经营带来的不利影响。

近年来，随着长株潭一体化进程的加快，湘潭市经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着公司污水处理业务的稳定运营，锰材料新生产基地投入使用带动该业务板块的发展，公司盈利能力有望提升。

公司以拥有的 41 宗土地使用权为“PR 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 2014 年略有下降，但评估价值为本期债券待偿还本金 14.40 亿元的 2.31 倍，能对“PR 湘振湘/13 振湘治理债”的偿付形成有效保障。

综合考虑，联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“PR 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主体之一，跟踪期内持续获得湘潭市政府在财政补贴方面的支持。

关注

1. 2015 年，公司其他应收款快速增长，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性偏

[1] “PR 湘振湘/13 振湘治理债”已于 2016 年 8 月 7 日兑付本金 3.60 亿元，待偿还本金为 14.40 亿元。

弱。

2. 跟踪期内，公司营业收入有所下降，且期间费用对利润的侵蚀较大，利润总额对政府补助依赖性强，公司盈利能力较弱。

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“PR 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。2014 年 1 月 8 日，根据谭国资【2014】1 号文，湘潭市国资委将公司 100%股权无偿划转至湘潭产业投资发展集团有限公司（以下简称“产业集团”），湘潭市国资委对产业集团持股 100%。2014 年公司资本公积转增实收资本 0.20 亿元。截至 2015 年底，公司注册资本 1.20 亿元，股东为产业集团，湘潭市国资委为公司实际控制人。

截至 2015 年底，公司拥有湘潭电化集团有限公司（以下简称“湘潭电化集团”）、湘潭市昭扬投资发展有限公司 2 家一级子公司，2015 年湘潭市污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）由公司一级子公司变更为湘潭电化集团下属子公司。此外，公司经营范围、职能部门设置未发生变化。

截至 2015 年底，公司资产总额 115.95 亿元，所有者权益合计 58.95 亿元。2015 年公司实现营业收入 6.47 亿元，利润总额 0.97 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到

全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保

障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

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 2015 年国民经济和社会发展

统计公报》，初步核算，全市地区生产总值1703.1亿元，比上年增长9.6%。其中，第一产业增加值140.8亿元，增长3.6%；第二产业增加值933.8亿元，增长8.4%；第三产业增加值628.5亿元，增长12.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值60430元，增长9.4%。全市三次产业结构由8.4:57.3:34.3调整为8.3:54.8:36.9。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为2.8%、50.3%、46.9%，第三产业贡献率比上年提高7.9个百分点。工业对经济增长的贡献率为44.8%，比上年下降7.9个百分点。资本形成总额、最终消费支出对经济增长的贡献率分别为58.0%、42.0%。

固定资产投资方面，2015年，全市固定资产投资（不含农户）1805.4亿元，比上年增长20.1%。其中，民间投资1257.2亿元，增长28.4%，占全部投资的比重为69.6%，比上年提高4.5个百分点。分经济类型看，国有投资492.9亿元，增长14.1%；非国有投资1312.5亿元，增长22.5%；分投资方向看，民生投资102.8亿元，增长34.6%；生态投资38.5亿元，下降11.7%；基础设施投资433.4亿元，增长13.1%；高技术产业投资93.0亿元，增长56.9%；技改投资930.7亿元，增长15.9%。

从湘潭市地方财力来看，2015年湘潭市财政总收入稳步增强，全市一般公共预算收入173.9亿元，比上年增长9.1%。其中，地方收入117.4亿元，增长9.5%；上划中央收入44.2亿元，增长8.4%；上划省级收入12.4亿元，增长8.2%。一般公共预算收入中，税收收入114.7亿元，增长10.8%。全市一般公共预算支出231.1亿元，增长13.3%。其中，一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育、城乡社区分别支出27.2亿元、29.1亿元、36.8亿元、18.0亿元、35.3亿元，增长31.0%、6.4%、21.8%、9.2%、14.7%。

总体来看，跟踪期内，湘潭市经济持续发展，地方财力稳步提升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司注册资本1.20亿元，控股股东为产业集团，湘潭市国资委为公司实际控制人。

2. 政府支持

跟踪期间，公司收到相关政府补贴2.13亿元，较2014年的2.44亿元略有下降，主要是湘江流域环境污染治理奖励2.00亿元，其余主要为能源奖励拨款、锰冶炼企业用电生产扶持资金、排污费补贴等款项。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面无重大变化。公司下属子公司湘潭电化集团为上市公司，独立运营，公司对其管控能力不强。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间，公司主营业务收入较上年下降15.82%，主要系锰材料销售收入有所下降。2015年，公司锰材料收入为5.07亿元，同比下降18.23%，主要是电解金属锰停产后销量减少。2015年，公司污水处理收入为0.68亿元，较2014年变动较小。

毛利率方面，随着河西污水处理厂提标改造工程以及河西污水处理厂二期工程一阶段的完工投用，公司污水处理业务毛利率持续上升；同时跟踪期内，由于长期处于亏损状态的电解金属锰停产且销量少，带动锰材料销售板块毛利率快速上升影响，公司综合毛利率上升至25.44%。

表 1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2013 年			2014 年			2015 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	0.51	6.85	47.52	0.64	9.24	54.36	0.68	11.76	63.49
锰材料收入	6.93	92.44	12.52	6.20	89.78	7.76	5.07	87.21	20.20
其他	0.05	0.71	50.94	0.07	0.98	35.90	0.07	1.03	34.60
合　计	**7.49**	**100.00**	**15.19**	**6.91**	**100.00**	**12.34**	**5.82**	**100.00**	**25.44**

资料来源：公司审计报告

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”），由子公司污水处理公司负责。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。

2015 年公司污水年处理量为 5668.88 万吨，较上年增长 3.67%，主要是纳污范围略有增长所致；日均污水处理量为 15.53 万吨/日；随着污水处理量的增长，公司污水处理板块实现营业收入 0.68 亿元，较上年略有增加。

表 2　2013~2015 年公司污水处理量（单位：万吨）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
污水处理量	5182.79	5468.37	5668.88
日均污水处理量	14.20	14.98	15.53

资料来源：公司提供

注：以每年 365 天计算。

跟踪期内，污水公司在建项目为污水处理能力 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。该项目使公司污水处理能力从 15 万吨/日增长为 20 万吨/日。目前已经完工通水，进入试运行阶段。公司无在建及拟建的其他项目。

锰材料销售板块

湘潭电化集团成立于1994年5月10日，注册资本8559万元。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2015年底，湘潭电化集团电解二氧化锰产能5.00万吨和电解金属锰产能1.50万吨。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。

跟踪期内，公司鹤龄生产基地投产试运行，旧基地不再使用，故公司产能有所下降，但生产技术水平提升，产品性价比增加，成本优势逐步显现，电解二氧化锰的销售实现突破，收入规模有所增长。此外，由于电解金属锰行业持续低迷、竞争激烈，公司电解金属锰销售板块一直处于亏损状态，2015年5月公司电解金属锰生产线停产，销量下降。受电解金属锰停产以及生产基地投入使用影响，2015年公司锰材料收入由2014年的6.20亿元下降为5.07亿元，但毛利率上升为20.20%。

（1）生产情况

电解二氧化锰方面，2015年电化集团生产电解二氧化锰4.91万吨，产量较上年有所上升；产能利用率为98.20%，较上年的77.90%快速上升；2015年，公司产销率达107.33%。

电解金属锰方面，2015年5月，电解金属锰生产线停产，故产量下降快，仅为0.59万吨；2015年产销率仅为54.24%。

表 3　2013~2015 年湘潭电化集团产销情况

产品		2013年	2014年	2015年
电解二氧化锰	产能（万吨）	6.20	6.20	5.00
	产量（万吨）	5.38	4.83	4.91
	销量（万吨）	4.99	5.11	5.27
	平均价格（元/吨，含税）	10629.68	10153.00	10211.60

电解金属锰	产能（万吨）	1.50	1.50	1.50
	产量（万吨）	1.23	1.26	0.59
	销量（万吨）	1.38	1.29	0.32
	平均价格（元/吨，含税）	13042.11	13758.00	11577.48

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），截至2015年底，湘潭电化集团自身拥有可供开采的锰矿资源储量约为321.10万吨，按照25万吨/年测算，预计可供开发12年，主要由子公司湘潭电化科技股份有限公司（以下简称“湘潭电子”）开采。2015年，公司采矿20.50万吨，较2014年下降22.35%，采矿成本为由434.19元/吨上升至501.83元/吨，生产利润率为10.53%。所采矿的锰矿资源在优先满足自用的情况下考虑出售，2015年销售矿石7.58万吨。

同时，公司部分矿石来源为对外采购，2015年，由于碳酸锰采购价格较自身开发成本低，采购量同比增长44.18%，平均采购价格为465.71元/吨。

表4　2013~2015年碳酸锰采购情况

碳酸锰	2013年	2014年	2015年
平均采购价格（元/吨）	506.77	495.89	465.71
采购量（万吨）	12.51	12.72	18.34

资料来源：公司提供

（3）销售情况

2015年，湘潭电化集团电解二氧化锰销量为5.27万吨，销量较上年增长3.13%。同期，电解金属锰销量仅为0.59万吨。销售价格方面，电解二氧化锰销售价格均较上年略有回升，电解金属锰销售价格有所下降。

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，无未回款账款。

土地经营板块

公司是湘潭市土地经营主体之一，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。2012年，公司实现土地经营收入为4.56亿元，出让面积271.60亩，平均出让价格为168.03万元/亩。2013~2015年公司未实现土地出让收入。

截至2015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，均计入存货科目核算；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和产业发展需要，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. 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融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2015年底项目累计投资22.76亿元。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，并已部用于上述在建项目，但考虑到总投资较大，公司未来融资需求较大。

八、募集资金使用情况

公司发行的“PR湘振湘/13振湘治理债”募集资金用于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2015年底，募集资金已全部使用，项目累计投资22.76亿元，由于部分募投项目非公司自建，已使用募集资金分别体现在长期应收款、其他应收款中往来款以及在建工程等科目中。

表5 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2015年底募集资金使用额度	截至2015年底累计投资额	截至2015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	45000.00	45000.00	鹤岭生产新基地已生产运营；原生产基地已停产，原办公楼及附属楼已拆除完毕，生产设备、生产车间等生产区域的拆除工作将于2016年内完成。
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	22500.00	22500.00	尾砂矿除险加固工程已完成验收，正在进行尾矿闭库处理的前期准备工作，电解二氧化锰锰渣中转库已建成，电解锰废渣处理项目生产线已建成，已正式投产,新建一条年处理5万吨锰渣深加工生产线。
湘潭市岳塘区王家晒河渠重金属治理工程	12150.60	5400.00	44.44	5400.00	5400.00	前期工作完成，项目已采取分段治理方式有序推进，对9公里渠道进行清淤，并对4万立方米重金属底泥进行无害化处理与安全处置。
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	35100.00	37286.32	目前，竹埠港28家化工企业已全部关停，并全部签订关停协议，一期工程涉及的8家企业，已全部签订关停协议。共拆除房屋面积约30多万平方米，完成处理建筑垃圾约38000立方，废水处理已完成处置6700吨，原金环厂区及3号地块范围内受重金属污染地正在进行场地修复及生态恢复，已处理重金属污染土壤20000多立方。
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	52000.00	76793.86	工程于2014年开工建设，2015年12月底，形象进度约完成总工程量的90%，本工程所有征地拆迁工作已完成，新南化工厂周边已完成污染土壤进行淋洗修复；南天化工厂受污土地已完成初步调查与风险评估，正进行污染治理方案编制工作
湘潭市河西污水处理厂二期工程	34114.00	15500.00	45.44	15500.00	27000.00	该工程分两阶段建设，一阶段5万吨/日项目总投资8900万元，已完工通水，已正式运行；二阶段5万吨/日项目于2015年10月已开工，各建设工作顺利推进， 2016年7月已完工通水。
湘潭市河西污水处理厂提标改造工程	10660.80	4500.00	42.21	4500.00	10661.00	已竣工投产
合 计	**414382.40**	**180000.00**	**43.44**	**180000.00**	**227641.18**	--

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。中兴财光会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2014~2015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。2015年，污水处理公司由公司一级子公司变更为湘潭电化集团下属子公司；此外湘潭电化集团出资751万元，新设成立靖西湘潭电化新能源材料有限公司1家子公司，持股51%。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动小，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产总额115.95亿元，所有者权益合计58.95亿元。2015年公司实现营业收入6.47亿元，利润总额0.97亿元。

1. 盈利能力

2015年公司营业收入较上年下降14.96%，主要系电解金属锰停产后销量下降导致锰材料销售收入规模缩减。2015年，公司锰材料收入为5.07亿元，同比下降18.23%。

2015 年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）2.25 亿元，较上年增长 4.62%，主要是由于管理费用增长所致；期间费用占营业收入的比重为 34.70%，较上年的占比 28.21%有所上升，公司期间费用对利润的侵蚀较大。

2015 年公司取得投资收益 0.07 亿元，主要为计入可供出售金融资产核算的，公司所持有华融湘江银行股权收益。

2015 年公司营业外收入为 2.19 亿元，较 2014 年的 2.71 亿元略有下降，主要是湘江流域环境污染治理奖励 2.00 亿元。2015 年，公司利润总额为 0.97 亿元。营业外收入是公司利润总额的重要来源。

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率为 22.01%，较上年的 10.99%快速上升，主要是锰材料销售收入毛利率快速上升影响。2015 年，公司总资本收益率由 1.75%下降为 1.66%，净资产收益率由 1.38%上升为 1.56%。

总体看，跟踪期间，公司营业收入有所下降，但营业利润率快速上升，公司期间费用对利润的侵蚀较大，利润总额对政府补助依赖性强，公司盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动产生的现金流看，2015 年公司经营活动现金流入 10.87 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 8.68 亿元，现金收入比为 134.15%，较上年的 123.81%略有上升，主要是由于收回较多以前年度应收账款。2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、利息收入、保证金等款项。2015 年公司经营活动现金流出 10.26 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构成，其中支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款和期间费用。2015 年公司经营活动现金流量净额为 0.62 亿元。

从投资活动产生的现金流看，2015 年公司投资活动现金流入 0.35 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金（0.24 亿元，主要为收到重金属污染废水治理资金、晨峰物流工业园专项资金、战略性新兴产业与新型工业化专项资金及理财产品资金）。2015 年公司投资活动现金流出 10.06 亿元，同比大幅增长，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成，其中支付其他与投资活动有关的现金为支付给其他单位的借款。2015 年公司投资活动产生的现金净额为-9.71 亿元。

从筹资活动产生的现金流看，2015 年公司筹资活动现金流入 33.05 亿元，较上年快速增长，由取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金构成。2015 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 10.29 亿元，主要为银行承兑汇票贴现款、收回银行承兑汇票保证金、收到市财政局偿债资金专户资金（0.60 亿元）、收回中信证券股份公司投资资金等款项；同期，吸收投资收到的现金为子公司湘潭电子非公开定向增发收到的款项。2015 年公司筹资活动现金流出 17.02 亿元，主要为偿还债务支付的现金（5.36 亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（9.43 亿元）；其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为银行承兑汇票票据到期兑付资金及承兑保证金。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 16.03 亿元。

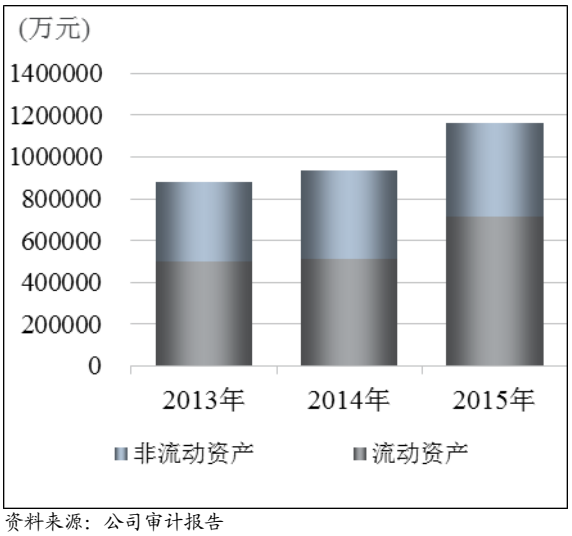
整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量规模较为稳定，但支付其他与投资活动有关的现金规模大幅增长，同时考虑到在建项目仍需持续投入，公司筹资活动现金流入量规模大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产规模 115.95 亿元，较上年增长 24.14%；从构成看，流动资产占比 61.76%，非流动资产占比 38.24%，流动资产占比较上年有所增长，公司资产以流动资产为主。

图 1　2013~2015 年公司资产规模及构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司流动资产为71.61亿元，主要由货币资金（占比17.62%）、应收账款（占比7.64%）、其他应收款（占比40.96%）和存货（占比33.44%）构成。

截至2015年底，公司货币资金12.62亿元，较上年增长292.03%，主要为银行存款（8.56亿元）和其他货币资金（4.06亿元）；其中其他货币资金全部为承兑汇票保证金，公司受限资金占比32.17%，比重较大。

截至2015年底，公司其他应收款29.33亿元，较上年增长73.94%，主要为公司往来款。从账龄看，1年以内的占比22.42%、1-2年的占比33.83%、2-3年的占比11.16%、3年以上的占比32.59%；从集中度看，其他应收款中前五名余额合计76.72%，占比大。整体看，公司其他应收款账龄较长、集中度高，但考虑到主要为应收国资公司款项，公司其他应收款回收风险较低。截至2015年底公司计提坏账准备0.43亿元。

表 6　2015 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	账龄	性质
湖南昭山经济建设投资有限公司	9.30	31.26	3-4年	往来款
湘潭产业投资发展集团有限公司	6.67	22.41	1-2年	往来款
湘潭昭山土地经营有限公司	3.26	10.94	1-2年	往来款
湘潭市企业改革改制工作领导小组办公室	1.98	6.65	1年以内	往来款
湘潭昭山创新事业发展有限公司	1.62	5.46	1年以内	往来款
合　计	**22.83**	**76.72**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 23.95 亿元，主要为土地资产（21.42 亿元），包括划拨地和出让土地，其中 21.19 亿元出让地均用于发行“PR 湘振湘/13 振湘治理债”抵质押；公司共计提存货跌价准备 1123.00 万元。

截至2015年底，公司非流动资产为44.34亿元，较上年增长5.41%，以长期应收款（占比29.32%）、固定资产（占比23.49%）、无形资产（占比25.26%）和商誉（8.67%）为主。

截至2015年底，公司长期应收款13.00亿元，全部为拨付给募投项目建设方的项目应收款。由于募投项目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。截至目前公司尚未收到相关款项。

截至2015年底，公司固定资产原值为15.04亿元，以房屋建筑物和机器设备为主。截至2015年底，累计计提折旧 4.63 亿元，计提减值准备 3.09 万元。

截至 2015 年底，公司无形资产较上年略有下降，为 11.20 亿元，主要为土地使用权（大部分为湘潭电化集团所持有的工业用地）。截至 2015 年底，公司无形资产累计摊销 0.77 亿元，未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司商誉为 3.85 亿元，主要是公司针对上市公司（湘潭电化集团）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，公司资产规模有所扩张；其他应收款快速增长，且流动资产中存货

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

截至 2015 年底，公司所有者权益 58.95 亿元，较上年增加 10.69%，主要是少数股东权益的增加；从构成看，归属于母公司的所有者权益（52.91 亿元）中资本公积占比 83.76%、实收资本占比 2.27%、盈余公积占比 1.47%、未分配利润占比 8.90%，资本公积主要为土地使用权和上市子公司湘潭电子（002125）股权投资增值部分，跟踪期内湘潭电子非公开发行股份 5415.6 万股，认购价格 11.51 元/股，湘潭电化集团认购 870 万股，公司资本公积规模有所上涨、少数股东权益规模快速增加。总体来看，公司权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债合计57.00亿元，同比增长58.12%，主要是应付票据和长期借款的增长；从构成看，流动负债占比由上年的49.69%下降为43.97%，非流动负债占比56.03%，公司债务结构调整为以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债25.06亿元，同比增长25.65%，主要是应付票据和其他应付款的增长所致；从构成看，短期借款占比23.28%、应付票据占比22.86%、应付账款占比9.24%、其他应付款占比37.27%。截至2015年底，公司短期借款5.83亿元，主要为抵押借款和保证借款；应付票据5.73亿元，较上年增加2.40亿元，全部为银行承兑汇票；应付账款2.32亿元，较上年增长9.32%，主要为应付货款和工程款；其他应付款9.34亿元，较上年增长12.42%，主要为拆借款（无息债务7.88亿元，主要为应付湘潭昭山示范区管理委员会、湖南昭山经济建设投资邮箱公司等公司借款）增长所致。

截至 2015 年底，公司非流动负债 31.94 亿元，较上年增长 58.12%，主要是长期借款的增加。截至 2015 年底，公司长期借款 12.84 亿元，较上年增长 11.36 亿元，主要为新增信用借款 9.54 亿元、由公司股东产业集团提供担保的 2.00 亿元保证借款；应付债券 18.00 亿元，为“PR 湘振湘/13 振湘治理债”；长期应付款 0.62 亿元，为市企业关闭矿产补助、融资租赁款，融资租赁款已调整至公司长期债务及相关指标核算。

从有息债务看，截至2015年底，公司全部债务31.20亿元，较上年增长60.17%；其中短期债务占比27.95%、长期债务占比72.05%。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，2015年底分别为49.16%、42.35%和34.61%。公司债务规模增长快，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，2015年，公司流动比率和速动比率均较快增长，分别为285.72%和190.17%。2015年，受流动负债较快增长影响，公司经营活动现金流动负债比下降为2.46%。考虑到，截至2015年底，扣除4.06亿元受限资金后公司的现金类资产8.63亿元规模相对于短期债务规模12.10亿元不大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，公司2015年EBITDA为2.73亿元，全部债务/EBITDA为15.88倍。从偿债指标看，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱，但考虑到土地资产丰富及政府支持持续性较强，对公司整体偿债能力形成良好支撑。

截至 2015 年底，公司对外担保规模为 3.88 亿元，担保对象为湘潭县建设投资有限公司（3.00 亿元，产业集团的其他子公司）和产业集团（0.88 亿元，公司母公司）；公司担保比率为 6.58%。整体看，公司担保比率较低，且被担保对象均为国资公司，公司或有负债风险较低。

融资渠道方面，截至 2015 年底，公司共获

得商业银行授信14.21亿元，已使用14.21亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司下属子公司湘潭电子为上市公司，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2016年8月5日，公司无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，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给予公司的支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力分析及保障措施

1. 偿债能力分析

公司18亿元“PR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，已于2016年8月7日兑付本金3.60亿元，待偿还本金为14.40亿元。2015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按年偿还的本金3.6亿元的保护倍数分别为0.76倍、3.02倍、0.17倍。

总体看，经营活动现金流入量对按年偿还的本金3.6亿元覆盖程度较好。此外，由于募投项目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。截至目前，由于工程尚未全部完工，公司尚未收到相关款项。整体看，公司对本期债券的偿债能力较好。

2. 土地使用权抵押担保

“PR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7 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	2263.85
2	潭国用（2008）第1300029号	划拨	工业用地	181640.30	7538.07
3	潭国用（2008）第1300031号	划拨	工业用地	14577.70	604.97
4	潭国用（2008）第1300048号	划拨	工业用地	81746.99	3392.50
5	潭国用（2010）第1100336号	出让	工业用地	49826.57	2675.69
6	潭国用（2009）第1300340号	出让	工业用地	5681.90	305.12
7	潭国用（2009）第1300343号	出让	工业用地	882.50	47.39
8	潭国用（2009）第1300345号	出让	工业用地	1543.10	82.86
9	潭国用（2009）第1300348号	出让	工业用地	419.20	22.51
10	潭国用（2009）第1300350号	出让	工业用地	6582.30	353.47
11	潭国用（2008）第1100448号	划拨	工业用地	60386.83	2506.05
12	潭国用（2008）第1300010号	划拨	工业用地	13077.50	542.72
13	潭国用（2008）第1300013号	划拨	工业用地	55.30	2.30
14	潭国用（2008）第1300015号	划拨	工业用地	480.90	19.96
15	潭国用（2008）第1300025号	划拨	工业用地	1234.10	51.22
16	潭国用（2008）第1300022号	划拨	工业用地	163579.40	6788.55
17	潭国用（2008）第1300030号	划拨	工业用地	34910.70	1448.79
18	潭国用（2008）第1300033号	划拨	工业用地	6426.40	266.70

19	潭国用（2008）第 1300038 号	划拨	工业用地	9691.40	402.19
20	潭国用（2008）第 1300040 号	划拨	工业用地	545.60	22.64
21	潭国用（2008）第 1300043 号	划拨	工业用地	6428.90	266.80
22	潭国用（2008）第 1300044 号	划拨	工业用地	2365.50	98.17
23	潭国用（2008）第 1300046 号	划拨	工业用地	23377.42	970.16
24	潭国用（2009）第 1300344 号	划拨	工业用地	18.50	0.99
25	潭国用（2009）第 1101368 号	划拨	工业用地	8830.53	366.47
26	潭国用（2009）第 1300378 号	划拨	工业用地	10764.73	446.74
27	潭国用（2008）第 1100449 号	划拨	工业用地	13762.36	571.14
28	潭国用（2008）第 1300009 号	划拨	工业用地	20218.50	691.47
29	潭国用（2008）第 1300011 号	划拨	工业用地	238661.50	8162.22
30	潭国用（2008）第 1300028 号	划拨	工业用地	235163.60	8042.60
31	潭国用（2009）第 1300381 号	划拨	工业用地	491658.38	16814.72
32	潭昭国用（2010）第 2601010 号	出让	商住用地	200368.05	41355.97
33	潭昭国用（2010）第 2601013 号	出让	商住用地	72923.04	15051.32
34	潭昭国用（2010）第 2601014 号	出让	商住用地	107443.54	22176.35
35	潭昭国用（2010）第 2601015 号	出让	商住用地	111680.62	23050.88
36	潭昭国用（2010）第 2601016 号	出让	商住用地	60335.19	12453.18
37	潭昭国用（2011）第 2601018 号	出让	商住用地	136269.25	30115.50
38	潭昭国用（2011）第 2601019 号	出让	商住用地	134207.99	29659.97
39	潭昭国用（2011）第 2601020 号	出让	商住用地	142949.37	31591.81
40	潭昭国用（2011）第 2601021 号	出让	商住用地	139688.45	30871.15
41	潭昭国用（2011）第 2601022 号	出让	商住用地	136101.94	30078.53
	合计	**—**	**—**	**2981056.55**	**332173.69**

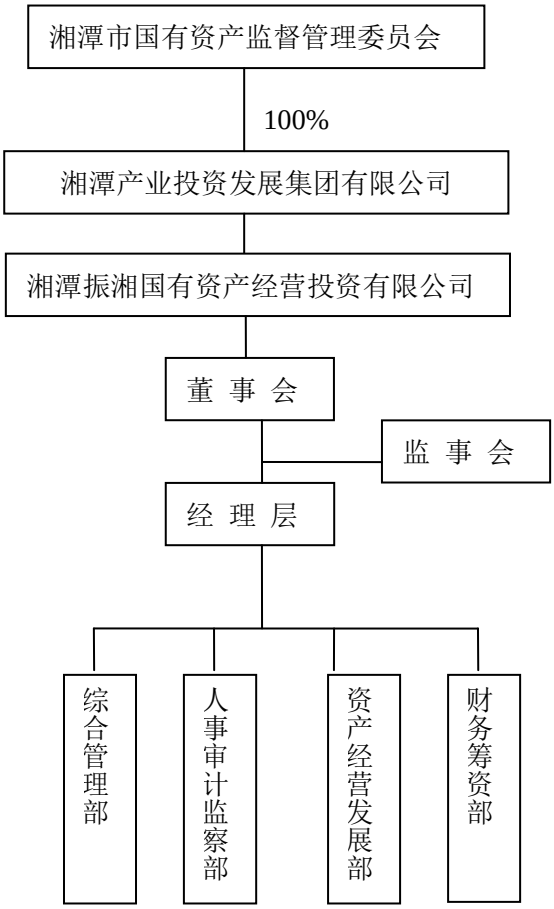
资料来源：公司提供
注：2013~2014 年土地评估价值分别为 331275.70 万元和 333620.74 万元。

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）属于公司集团本部。中瑞国际资产评估（北京）有限公司对抵押土地进行评估，并出具了中瑞国际评字【2016】第 080731030 号《湘潭振湘国有资产经营投资有限公司发债抵押项目资产评估报告》，以上 41 宗抵押土地使用权评估的价值为人民币 33.22 亿元（评估基准日为 2016 年 7 月 31 日，评估报告的有效期截止 2017 年 7 月 30 日），较 2014 年略有下降，但评估价值为本期债券待偿还本金 14.40 亿元的 2.31 倍，能对“PR 湘振湘/13 振湘治理债”的偿付形成有效保障。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“PR 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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.69	3.31	12.69
资产总额(亿元)	88.03	93.41	115.95
所有者权益(亿元)	53.36	53.26	58.95
短期债务(亿元)	9.12	8.31	12.10
长期债务(亿元)	18.27	19.48	31.20
全部债务(亿元)	27.40	27.79	43.31
营业收入(亿元)	7.83	7.61	6.47
利润总额(亿元)	0.23	0.85	0.97
EBITDA(亿元)	1.74	2.75	2.73
经营性净现金流(亿元)	-2.03	1.07	0.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.89	1.02	1.02
存货周转次数(次)	0.28	0.28	0.21
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.06
现金收入比(%)	143.80	123.81	134.15
营业利润率(%)	13.40	10.99	22.01
总资本收益率(%)	1.13	1.75	1.66
净资产收益率(%)	0.36	1.38	1.56
长期债务资本化比率(%)	25.51	26.78	34.61
全部债务资本化比率(%)	33.93	34.29	42.35
资产负债率(%)	39.39	42.98	49.16
流动比率(%)	314.42	257.39	285.72
速动比率(%)	163.17	138.08	190.17
经营现金流动负债比(%)	-12.86	5.35	2.46
全部债务/EBITDA(倍)	15.75	10.12	15.88

注：长期应付款中融资租赁款调整至长期债务及相关指标核算。

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（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

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　中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。