

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】434 号

大公国际资信评估有限公司通过对湖南有色金属控股集团有限公司及“08 湘有色债”的信用状况进行跟踪评级，确定湖南有色金属控股集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望调整为稳定，“08 湘有色债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十二日



湖南有色金属控股集团有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】434 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**负面**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
08 湘有色债	20	10(5+5)	AA	AA	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	397.78	387.39	371.88	330.52
所有者权益	65.80	66.30	39.12	67.68
营业收入	81.49	302.17	310.53	397.66
利润总额	-1.00	-12.33	-34.12	-8.17
经营性净现金流	0.26	10.18	14.06	26.94
资产负债率(%)	83.46	82.89	89.48	79.52
债务资本比率(%)	78.83	78.43	86.98	74.17
毛利率(%)	8.80	9.05	5.33	7.12
总资产报酬率(%)	0.27	-0.68	-6.21	0.83
净资产收益率(%)	-1.75	-19.67	-84.66	-14.01
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.12	0.96	1.20	2.28
经营性净现金流/总负债(%)	0.08	3.11	4.72	10.22

注:2014 年财务数据采用 2015 年审计报告的年初数; 2017 年 3 月财务数据未经审计且未在公开市场披露。

评级小组负责人: 张建国
 评级小组成员: 周雪莲 王思明
 联系电话: 010-51087768
 客服电话: 4008-84-4008
 传 真: 010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

湖南有色金属控股集团有限公司(以下简称“湖南有色”或“公司”)主要从事有色金属的采选、冶炼、精炼及深加工业务。评级结果反映了公司部分有色金属资源储量仍然丰富,产业链完整,仍能获得中国五矿集团公司(以下简称“五矿集团”)和五矿有色金属控股有限公司(以下简称“五矿控股”)的支持等有利因素;同时也反映了公司锌、铅产品原材料自给率仍较低,债务负担很重以及仍处于亏损状态等不利因素。湖南华菱钢铁集团有限责任公司(以下简称“华菱集团”)对“08 湘有色债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析,大公对公司“08 湘有色债”信用等级维持 AA,主体信用等级维持 AA,评级展望调整为稳定。

有利因素

- 公司钨、铋等有色金属资源储量仍然丰富,部分产品产量居于国内领先地位,仍具备较强的规模优势及行业地位;
- 公司有色金属业务拥有从勘探、开发、采选、冶炼到加工的完整产业链,仍具有一定产业协同效应;
- 作为五矿集团旗下有色板块的核心经营主体之一,能够获得资源供应方面的支持,且 2016 年获得五矿控股 40.16 亿元货币增资,资本结构有所改善;
- 华菱集团对“08 湘有色债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 公司铅、锌原材料自给率仍较低,不利于成本控制;
- 2016 年以来,公司资产负债率仍处于很高水平,债务负担很重,仍面临一定集中偿付压力;
- 2016 年以来,受期间费用侵蚀影响,公司营业利润和净利润仍处于亏损状态。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的湖南有色金属控股集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

湖南有色是于 2004 年 7 月 18 日经湖南省人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，成立时注册资本为 28 亿元。2009 年，五矿控股通过对公司增资取得 49% 股权，同时由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）无偿划拨 2% 股权给五矿控股，增资后本公司注册资本变更为 54.90 亿元，五矿控股成为公司控股股东，后经 2011 年两次股权变更，公司成为五矿控股的全资子公司。后经过多次增资，截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 58.14 亿元。2016 年 5 月和 9 月，五矿控股分别对公司以货币资金方式增资 40 亿元和 0.16 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本增加至 98.30 亿元，仍为五矿控股的全资子公司，最终控股股东仍为五矿集团，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有五矿集团 100% 股权，为其实际控制人。因此，公司实际控制人仍为国务院国资委。

公司是集矿产勘探、开采、选矿、冶炼、加工、精炼及深加工和研发为一体的大型国有集团企业，也是我国综合有色金属生产龙头企业。截至 2016 年末，公司下属 12 家全资及控股子公司。公司合并范围内共有 2 家上市公司，株洲冶炼集团股份有限公司（证券代码：600961.SH，以下简称“株冶集团”）主营铅锌等冶炼业务，公司通过湖南有色金属有限公司（以下简称“湖南有色有限”）持股 43.52%，株冶集团资产负债率处于极高水平，债务负担很重；中钨高新材料股份有限公司（证券代码：000657.SZ，以下简称“中钨高新”）主营硬质合金等冶炼业务，公司通过湖南有色有限持股 60.94%。

表 1 2015 年及 2016 年株冶集团及中钨高新主要财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
株冶集团	2016 年	59.00	97.32	126.85	5.88	0.21	3.02
	2015 年	56.83	97.87	137.71	0.64	-6.05	3.49
中钨高新	2016 年	66.73	47.43	51.96	20.35	0.54	4.67
	2015 年	68.30	49.34	58.57	11.01	-5.28	5.74

数据来源：根据公开资料整理

2017 年 4 月，中钨高新披露《关于终止公司非公开发行 A 股股票

事项的公告》，称鉴于再融资监管政策的变化，综合考虑内外部各种因素后，决定终止非公开发行 A 股股票。2017 年 4 月和 5 月，中钨高新先后披露《关于终止重大资产重组事项的公告》和《关于终止重组议案未获股东大会通过的后续安排说明》，称因重大资产重组涉及的部分标的公司 2016 年以来持续亏损，以及部分标的公司正在按照环保部门要求进行整改，全面恢复生产时间不确定等因素，导致继续推进重大资产重组的条件无法具备，决定终止重大资产重组；后续将与中钨高新控股股东、实际控制人及重组相关方就终止重组议案未获股东大会审议通过的后续安排进行会商，并将及时公布相关事项的后续进展情况。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
08 湘有色债	20 亿元 (交易所发行的 12.25 亿元已全部回售完毕)	2008.10.06~ 2018.10.06	用于澳大利亚布朗斯多金属矿、巴基斯坦杜达铅锌矿、常压富氧直接浸出搭配锌浸出渣炼锌技术改造、搭配处理锌浸出渣直接炼铅技术改造、钨资源再生技术改造等五个项目建设。	公司对布朗斯多金属矿项目重组仍在进行中；已退出巴基斯坦杜达铅锌矿；常压富氧直接浸出搭配锌浸出渣炼锌技术改造、搭配处理锌浸出渣直接炼铅技术改造、钨资源再生技术改造三个国内项目已竣工投产。

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但

主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

2016年以来，我国有色金属行业供给侧改革取得一定成效，产量平稳增长，价格出现回升，经济效益有所改善

从供给端来看，2016年我国有色金属产量继续保持平稳增长，全国十种主要有色金属总产量5,283万吨，同比增长2.5%，连续15年居世界第一，但增速下降3.3个百分点，其中精炼铜、原铝、铅及锌产量分别为844万吨、3,187万吨、467万吨和627万吨，分别同比增长6.0%、1.3%、5.7%和2.0%；铜材和铝材产量分别为2,096万吨和5,796万吨，分别同比增长12.5%和9.7%。从需求端来看，有色金属行业属于强周期行业，受国内国际宏观经济因素影响很大，下游消费主要集中在房地产、汽车、家电和电力等行业。有色金属行业是供给侧结构性改革重点行业，从2015年底开展行业自律及政策配合后效果显现。同时由于同期房地产市场回暖等因素推动，2016年以来有色金属产品需求稳中有升，带动价格回升，行业经营效益有所好转。

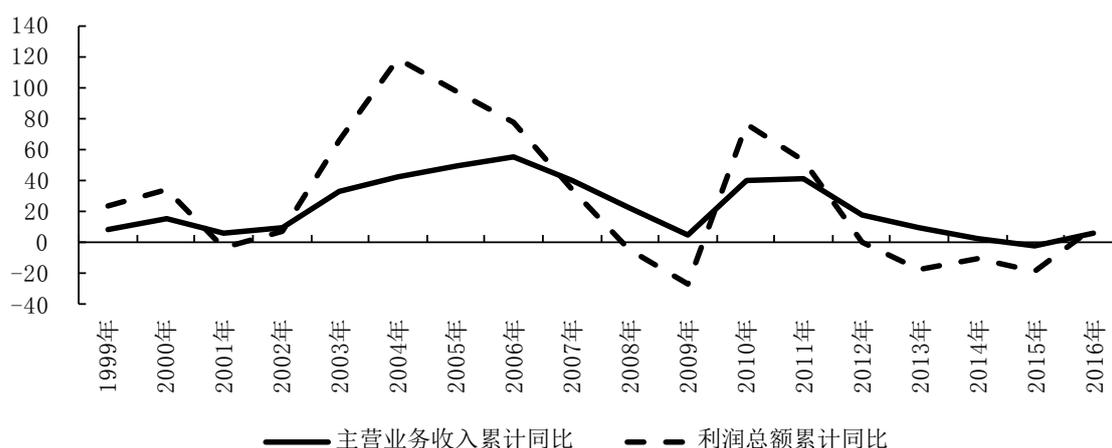


图1 1999年以来我国有色金属矿采选业主营业务收入及利润总额累计同比（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

根据工信部统计数据，2016年我国有色金属全行业实现主营业务收入6万亿元，同比增长5.6%。随着调结构、促转型、增效益各项政策措施的实施，有色金属行业无序竞争有所遏制，市场供求关系有所改善，2016年主要有色金属产品价格出现回升，其中铝、铅、锌现货均价分别为12,491万元/吨、14,559万元/吨、16,729万元/吨，同比分别增长3.5%、11.1%、10.1%；铜现货均价38,084万元/吨，同比下降6.5%。受益于部分产品价格回升，2016年我国有色金属全行业实现利润2,430亿元，同比增长34.8%；规模以上亏损企业数量由2015年末的1,520家下降到2016年末的1,132家，亏损金额由2015年的507.8亿元下降至2016年的243.2亿元，行业效益明显改善。

总的来看，2016年以来供给侧改革取得一定成效，我国有色金属

行业产量平稳增长，价格出现回升，经济效益有所改善，产业总体呈稳定运行势头。展望 2017 年，国内外经济环境更加复杂严峻，经济下行压力仍然较大，我国经济发展新常态特征愈发明显。按照《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》工作部署和《有色金属工业发展规划（2016~2020 年）》有关工作安排，我国将着力转变行业发展方式，由规模扩张转向优化存量、控制增量；由低成本资源和要素投入转向创新驱动，加快发展高端材料和实施智能制造，提升中长期增长动力。

2016 年，受锌、铅供给收缩叠加需求回暖影响，价格出现大幅回升；2017 以来锌价格维持高位震荡格局，铅价格则有所下滑

根据世界金属统计局 (WBMS) 官网数据，2016 年全球锌市短缺 17.7 万吨，2015 年为过剩 10 万吨；全球铅市场供应短缺 16.7 万吨，2015 年短缺 1.4 万吨，供应缺口有所增加。锌的下游产业主要集中在压铸锌合金、氧化锌、镀锌、基建及房地产等 5 个领域，铅的下游产业主要是铅酸蓄电池、焊料、铅板（管）等领域，其中镀锌及铅酸蓄电池的终端下游主要是汽车及电动车领域，因此房地产及汽车行业是锌、铅产业的最重要的两个终端需求领域。2016 年，我国房地产开发投资完成额及汽车产量累计同比分别为 6.9% 和 14.5%，增速较 2015 年同期分别回升 5.9 及 11.2 个百分点，增速有所回升。锌、铅产业的终端产业增速回升带动对锌、铅产品需求增加。供给收缩叠加需求回暖，2016 年锌、铅价格大幅回升。

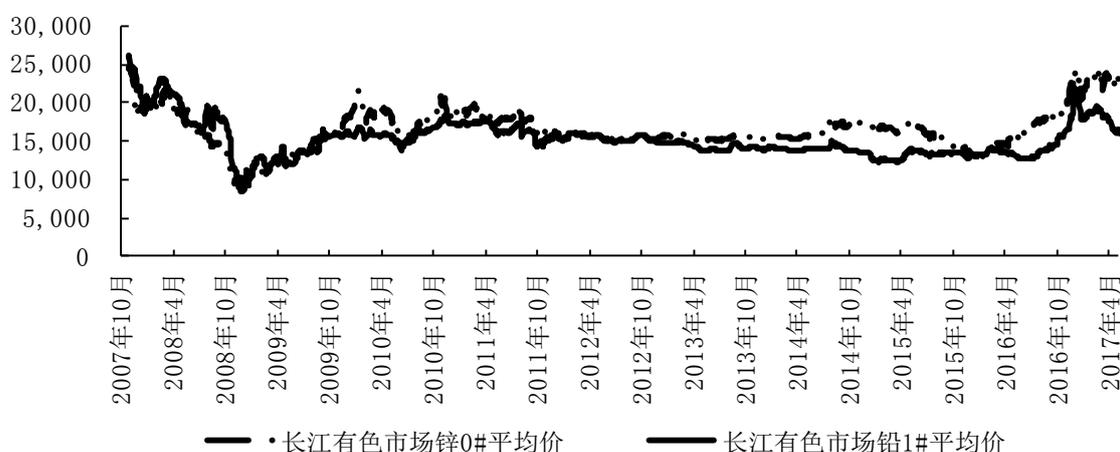


图 2 2007 年 10 月以来国内长江有色金属市场锌、铅价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

从国内长江有色金属市场锌价格走势来看，2016 年以来，锌价格持续上扬，从 2016 年的 1 月的低点 12,900 元/吨左右上涨到年末的 24,700 元/吨左右，涨幅约 90%；2017 年 1~5 月，锌价格在 21,000~24,000 元/吨之间波动。铅价格与锌价格走势基本一致，从 2016 年年年初的 13,000 元/吨左右上涨至 11 月末的 21,900 元/吨左右，随后价格

出现下滑，2017年5月末约为16,000元/吨。整体来看，2016年受供需矛盾缓和影响，铅、锌价格出现大幅回升，2017年以来锌价格保持高位震荡格局，铅价格则有所下滑。

2016年以来，我国钨行业经济效益总体趋于好转，但由于市场价格尚未回升到合理价位，钨生产企业经营压力仍然较大

我国是钨资源储量最丰富的国家，从产量来看，2016年，我国钨精矿（折合三氧化钨65%）产量13.97万吨，同比下降2.67%，供应量较2015年略有下降。据中国钨业协会统计，2016年，国内40家主要钨矿山企业生产钨精矿65,583.60吨，同比下降12.67%，其中27家产量下降（其中2家停产），减产12,499吨，13家产量增长，增产2,982吨，增减相抵，净减产9,517吨。从国外供应看，目前国外在生产的钨矿山只有20余家左右，由于市场价格一直处于低位，2016年停建、停产和减产的矿山增多，国外钨精矿产量总体稳中有降，现货供应量趋于紧张。

从下游需求来看，钨主要用于硬质合金、钨铁及钨材等几个领域，其中硬质合金消耗量最多。汽车制造、航天航空、精密模具、核能新能源等高端制造业所需的“三高一专”（高效率、高精度、高可靠性和专业化）硬质合金刀具保持稳定增长，市场前景广阔、潜力巨大。从出口来看，2015年4月，国家出台了取消钨、钼等产品关税的政策，关税的取消有利于扩大钨钼产品的出口量，2016年我国出口钨品22,089.15吨（不含硬质合金，金属量），同比增长10.97%。

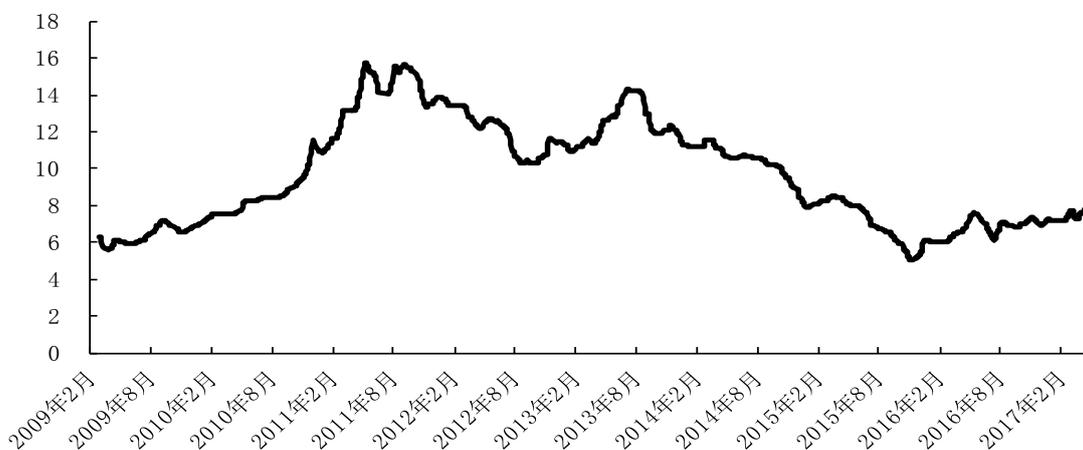


图3 2009年以来我国黑钨精矿（郴州，65%）含税价格走势（单位：万元/吨）

数据来源：Wind 资讯

2016年，国内钨精矿年均价格6.87万元/吨，同比下降6.5%，已连续18个月低于开采成本；APT年均价格10.66万元/吨，同比下降4.05%。国外钨市场价格方面，2016年我国出口钨品年均综合平均价格29,449.63美元/吨钨金属，同比下跌17.26%；我国进口钨品年均综合平均价格29,572.06美元/吨金属，同比下跌1.33%，其中进口钨精矿

平均价 10,918.39 美元/吨金属，同比下跌 24.42%。

2016 年，我国钨行业经济效益总体趋于好转，但由于市场价格尚未回升到合理价位，企业经营依然困难。钨矿山企业依然处于亏损状态，冶炼、硬质合金和加工企业实现利润增长，企业盈利分化加剧，行业利润向产业链后端转移。据中国钨业协会统计，2016 年，我国 109 家企业实现营业收入 542.57 亿元，同比增长 8.05%；实现利润 4864 万元，同比扭亏，其中 34 家钨矿山企业亏损 4.35 亿元。剔除 1 家矿山企业不可比数据，108 家企业中，57 家企业盈利，其中矿山企业 4 家、冶炼企业 19 家、硬质合金企业 26 家、钨材企业 7 家、钨铁企业 1 家；51 家企业亏损，其中矿山企业 30 家，冶炼企业 9 家，硬质合金企业 8 家，钨材企业 2 家。

经营与竞争

锌、铅、钨、钼、白银及硬质合金等有色金属的采选、冶炼、精炼及深加工业务仍是公司主要的收入及利润来源；2016 年，公司营业收入小幅下降，受益于产品价格回升，毛利润和毛利率均有所好转

2016 年以来，公司仍主要从事锌、铅、钨钼、白银和硬质合金等有色金属的采选、冶炼、精炼及深加工业务，其他板块主要为其他金属产品销售及贸易业务；锌、铅、钨、钼、白银及其化合物、硬质合金等产品仍是公司收入和利润主要来源。受其他板块中贸易规模继续收缩影响，2016 年公司营业收入小幅下降，但受益于部分有色金属产品价格回升，毛利润同比增长 65.13%，毛利率同比提高 3.72 个百分点。

表 3 2014~2016 年¹公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

产品类别	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	302.17	100.00	310.53	100.00	397.66	100.00
锌及化合物	86.47	28.62	86.58	27.88	94.29	23.71
硬质合金	34.63	11.46	37.75	12.16	54.21	13.63
铅及化合物	32.26	10.68	30.14	9.71	30.67	7.71
钨钼及化合物	28.92	9.57	27.96	9.00	33.65	8.46
白银及化合物	18.96	6.27	13.08	4.21	16.93	4.26
锑及化合物	8.33	2.76	9.19	2.96	13.22	3.32
铜及化合物	2.08	0.69	0.93	0.30	1.77	0.45
氟化盐	9.52	3.15	7.90	2.54	13.80	3.47
其他	81.00	26.81	97.00	31.24	139.12	34.98

数据来源：根据公司提供资料整理

分产品看，2016 年公司锌及化合物营业收入同比基本持平，硬质

¹ 公司未提供 2017 年一季度各板块数据。

合金、锑及化合物营业收入有所下降，其他产品营业收入均有所增长；受益于部分有色金属产品价格回升，同时公司加强成本控制，降本增效，除锑及化合物外，其他各产品毛利润均有所好转，毛利率均有所提高；因2016年锑及化合物产品平均销售单价下降约13%，收入有所下降，同时因生产成本上升，综合导致毛利润出现亏损。其他板块主要为贸易业务，以及硫酸、金属化工产品、稀贵产品等产品的销售，受公司收缩贸易规模影响，其他板块对营业收入的贡献度继续下降；但由于贸易规模在其他板块中占比相对较高，该板块毛利率始终处于较低水平。

表4 2014~2016年公司毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品类别	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利润	27.35	100.00	16.56	100.00	28.33	100.00
锌及化合物	5.57	20.37	2.67	16.12	5.65	19.94
硬质合金	8.28	30.27	5.83	35.20	7.28	25.70
铅及化合物	2.49	9.10	1.64	9.90	1.28	4.52
钨钼及化合物	3.59	13.13	1.82	11.01	4.61	16.27
白银及化合物	2.62	9.58	-0.55	-3.32	0.72	2.54
锑及化合物	-0.08	-0.29	1.28	7.73	0.42	1.48
铜及化合物	0.24	0.88	-0.16	-0.97	-0.21	-0.74
氟化盐	1.46	5.34	1.21	7.31	1.19	4.20
其他	3.18	11.63	2.82	17.03	7.39	26.09
毛利率		9.05		5.33		7.12
锌及化合物		6.44		3.08		5.99
硬质合金		23.91		15.44		13.43
铅及化合物		7.72		5.44		4.17
钨钼及化合物		12.41		6.52		13.70
白银及化合物		13.82		-4.20		4.25
锑及化合物		-0.96		13.93		3.18
铜及化合物		11.54		-17.20		-11.86
氟化盐		15.34		15.32		8.62
其他		3.93		2.91		5.31

注：其他板块主要为其他金属产品销售及贸易业务。

数据来源：根据公司提供资料整理

总的来看，2016年以来公司营业收入有一定程度下降，但受益于部分有色金属产品价格回升，盈利能力有所好转。预计未来1~2年，有色金属业务仍然是公司的收入及毛利润主要来源，业务结构将保持稳定。

公司拥有多家矿山，部分有色金属资源储量丰富，储量位居全国和世界前列；锌、铅矿产资源自给率仍较低，不利于公司对生产成本的有效控制

公司拥有丰富的有色金属矿产资源，其中包括“世界有色金属博物馆”之称的柿竹园多金属矿、“世界铋都”锡矿山及世界第四大白钨矿瑶岗仙。截至2017年3月末，公司钨、铅、锌、铋、钼和铊的资源储量分别为150万吨、24万吨、47万吨、15万吨、15万吨和24万吨，其中钨资源储量占全国储量的16%左右，占世界储备的10%左右；铋资源储量占全国和世界储量分别为50%和35%左右，锡矿山的铋资源储量为单体矿山资源储量规模全球最大。公司钨矿主要分布于柿竹园、黄沙坪、新田岭和远景等矿区，自给率73%左右。综合来看，丰富的有色金属资源为公司的持续发展提供了良好保障。

表5 截至2017年3月末公司主要矿藏资源储备量情况（单位：万吨）

主要矿产资源	储备量	主要矿山
钨	150.10	柿竹园、新田岭、瑶岗仙、香炉山、远景、黄沙坪
铅	23.79	水口山、黄沙坪、柿竹园
锌	47.15	水口山、黄沙坪、柿竹园
铋	14.79	锡矿山
钼	15.46	柿竹园、黄沙坪
铊	23.68	柿竹园

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年以来，公司铅、锌产品所需原材料铅、锌精矿的自给率仍较低，维持在11%左右，其他所需部分仍主要通过国内外采购来满足，对外依存度仍处于较高水平。由于2016年以来，铅、锌精矿价格水平有所回升，公司锌、铅产品的原材料成本控制压力增大。未来锌、铅精矿的市场价格仍存在波动的可能性，不利于公司对生产成本的控制。

在资源获取方面公司可以获得五矿集团支持，截至2017年3月末，五矿集团间接持有公司87.54%的股份。五矿集团在铅、锌、钨等多种资源方面具备较强的优势，其拥有的澳大利亚OZ Minerals公司（以下简称“OZ”公司）是世界第二大锌公司，澳大利亚第三大矿业公司，能够在公司的锌精矿资源供应方面提供一定支持。此外，公司在对海外公司的投资管理方面也可以借鉴五矿集团丰富的全球化运营经验，提升资源整合效率。

综合分析，公司在钨、铋、铋等有色金属方面资源储备丰富，具有很强的优势，但在铅、锌精矿方面对外依赖度较高，五矿集团在资源上可为公司提供一定的支持。

公司拥有从勘探、开采、选矿、冶炼到精深加工的完整的有色金属产业链条，仍具有一定产业协同效应，部分产品产量在国内居于前列，继续保持显著的行业地位及规模优势；2016年以来，公司大部分产品销量有所增长，铅、锌产品价格回升，经济效益有所好转

公司有色金属板块业务拥有完整的产业链结构，业务范围涵盖了上游的矿产勘探、开采、洗矿及选矿，中游的冶炼及精炼，下游的深加工以及研发等所有环节。上游的勘探采选环节可以为中游冶炼环节提供原料保障，有效降低原材料价格波动的影响，中游的冶炼产品为下游深加工提供初级产品，能够更好的控制产品的质量及降低交易成本，下游深加工环节提升了公司产品的附加值，获取更多超额利润。在提升市场竞争力和可持续发展能力方面，公司在产业链上端通过收购具备探明储量的矿山采矿权等方式来扩大公司主要有色金属资源的保障水平，在下游通过新产品开发及生产技术更新的方式来增加深加工产品范围来提高高附加值产品的比重。总的来看，完整的产业链结构能够使上中下环节的产生协同效应，有利于公司平滑市场波动带来的风险，提升公司的抗风险能力，增强公司的竞争力。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要产品产量

品 种	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
锌（万吨）	12	55	60	60
铅（万吨）	6	27	26	24
钨及其化合物（万吨）	0.23	1.40	1.19	1.14
硬质合金（万吨）	0.20	0.70	0.68	0.76
锑品（万吨）	0.61	2.75	2.54	3.05
铋（吨）	125	1,659	1,604	1,584
黄金（公斤）	322	1,157	2,140	1,746
白银（吨）	118	503	663	632
铟（吨）	23	90	82	91
钼（吨）	419	1,724	1,689	1,526

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在铅、锌、钨等多种有色金属产品方面仍具备显著的行业地位和规模优势。公司仍保有我国最大的铅锌生产规模并具有较高的锌冶炼生产管理水平和2016年锌产量有所下降，铅产量同比持平，产品产量仍处于国内前列。公司是钨行业的龙头，在钨产业链的完整度、钨资源储量、钨精深加工产品品种、技术、产量等方面仍处于国内领先地位，2016年钨及其化合物以及终端产品硬质合金产量均略有增加。由于黄金为铅、锌矿的副产品，产量与原矿的含金量直接相关，2016年黄金产量同比大幅下降45.93%；白银产量同比下降24.13%，其他产品均有所增长。2017年1~3月，钨及其化合物、硬质合金、锑、铟、钼产量同比增加，铅、锌、黄金、白银等产量同比有所下滑，铋因技

术改造停产及铋矿不经过冶炼直接对外销售增加等因素导致产量同比下降 75.25%。

在销售方面，公司始终注重营销管理及营销策略，2016 年公司铅、钨及其化合物、硬质合金、铋品、铋、铟、钼等产品销量都不同程度上实现了增长，锌、黄金、白银等产品销量随产量下降而有所下降；除钼的产销率为 64.73%外，其余各产品产销率均保持在 92%以上。2017 年 1~3 月，公司锌、铋、白银和钼等产品销量有所增长，其余产品销量均有所下滑。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要产品销售情况

品 种	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
锌 (万吨、%)	11.50	95.83	54.32	98.76	58.31	97.18	60.17	100.28
硬质合金 (万吨、%)	0.17	85.00	0.65	92.86	0.60	88.24	0.69	90.79
铅 (万吨、%)	6.51	108.50	26.51	98.19	25.81	99.27	24.59	102.46
钨及其化合物 (万吨、%)	0.30	130.43	1.46	104.29	1.22	102.52	1.25	109.65
钼 (吨、%)	268.06	63.98	1,115.94	64.73	1,048.86	62.10	1,005.62	65.90
白银 (吨、%)	115.13	97.57	506.70	100.74	677.40	102.17	550.00	87.03
铋品 (万吨、%)	0.69	113.11	2.58	93.82	2.39	94.09	2.85	93.44
铋 (吨、%)	371.00	296.80	3,138.00	189.15	3,080.00	192.02	2,975.00	187.82
黄金 (公斤、%)	232.69	72.26	1,193.88	103.19	1,628.91	76.12	1,651.00	94.56
铟 (吨、%)	20.36	88.52	88.93	98.81	76.01	92.70	79.00	86.81

注：铋的销量包含贸易量。

数据来源：根据公司提供资料整理

总的来看，公司作为国内主要的有色金属生产商，多种产品仍具备规模优势和突出的行业地位。2016 年，公司大部分产品销量有所增长，产销率保持在较高水平，同时对收入和毛利润贡献较大的铅、锌产品市场价格有所回升，盈利能力有所好转。

公司始终重视科研投入和新产品研发及销售力度，技术创新能力进一步提升；公司继续加快重点项目建设，通过项目带动公司的转型升级，为公司未来可持续发展提供基础

公司始终重视科研投入，培育科技创新能力，2016 年以来，科技创新能力得到提升。2016 年公司完成研究与试验发展经费支出 5.63 亿元。公司利用自身科研实力不断开发新产品，新产品实现销售收入 80.90 亿元。2016 年公司申请专利 269 项，获得专利授权 215 项，其中发明专利授权 104 项，承担了国家级科技项目或课题 8 个，获省部级科技奖项 10 项。公司继续推进科技成果产业化，具体成果主要有：通过对康家湾矿尾矿选矿工艺进行改造，改造后硫精矿及尾矿指标提

升显著，硫精矿指标中硫回收率提高 10.83%，达到 61.35%，年增效 1,300 万元以上；与湖南有色地质勘查局二总队合作开展的《锡矿山锑矿床成矿研究与找矿勘查》项目，2016 年探获资源金属量约 1.91 万吨，为锡矿山锑矿床的下步找矿开辟了第二空间。

2016 年，公司继续开展转型升级工作及项目建设，共完成项目投资 5.80 亿元。公司转型升级的重点项目稳步推进，其中柿竹园与中南大学就黑白钨混合矿源头清洁浮选新技术开展联合研究，使钨回收率提高 8 个百分点，年新增经济效益 4,921 万元，也为公司锡、萤石等资源综合回收创造了有利条件，实现清洁生产。

综合来看，公司坚持项目带动和科技创新协调发展道路，一方面加快转型升级项目建设，另一方面发挥好科技创新支撑作用，为公司的可持续发展提供基础。

公司治理与管理

作为五矿集团旗下的有色业务板块核心经营主体之一，在业务及资金层面公司能够持续获得来自五矿集团和五矿控股的支持，2016 年获得五矿控股 40.16 亿元货币增资，资本结构有所改善

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 98.30 亿元，五矿控股是公司控股股东，国务院国资委仍是公司实际控制人。公司依照《公司法》规定设立股东大会、董事会、监事会和经理层，建立并完善了相互制衡的法人治理结构，监事会对公司财务以及董事、高管人员履行职责的合法性进行监督。

经过深入研究和详细论证，2016 年公司拟定了《全面深化改革实施方案》，按照“总体部署、分类施策、分步实施、扎实推进”的指导原则有序推进各项工作：锡矿山闪星锑业有限公司改革整体方案获批，改革工作取得重大突破，锡矿山公司分立、人力资源、财务安排等具体工作持续推进中；水口山改革工作持续推进，已形成初步方案；新材料业务培养进入新阶段，推动靶材、铋等产品的研发与生产；僵尸企业处置和特困企业治理工作稳步推进；压缩管理层级专项工作正在有序推进，通过注销、吸收合并、股权转让等方式减少无效法人层级，提升管控效率。

根据《全面深化改革总体实施方案》，到“十三五”末期，公司将全面完成改革改制工作、低效资产基本出清、主营业务逐步完成资本化、辅业市场化改造和新兴产业培育等方面取得显著成效；形成铜 30 万吨、锌 30 万吨、铅 10 万吨、锑产品 4 万吨的产能规模，拥有位于全国前列的铜、铅、锌生产规模、世界第一的锑品生产规模、军工定点的铍加工企业，具有国内竞争力的金属靶材、铋等新材料生产企业；公司的铜、铅、锌冶炼产能维持在中国有色行业的第一阵营，成为具有较强市场竞争力的创新者，成为产业升级的引领者，实现公司

跨越式提升，形成拥有现代企业法人治理结构，具有企业活力和发展潜力的有色金属产业升级绿色创新者。

公司最终控股股东为五矿集团，五矿集团旗下金属矿产资源丰富，金属矿产品贸易遍及全球多个国家，业务多元，业务及资本实力十分雄厚。公司作为五矿集团旗下有色板块的核心经营主体之一，锌精矿资源供应方面能够持续获得来自五矿集团的支持；在资金层面，2016年获得五矿控股 40.16 亿元货币增资，使公司资本结构有所改善。公司拥有多家矿山，部分有色金属资源储量丰富，拥有从勘探、开采、选矿、冶炼到精深加工的完整的有色金属产业链条。2016 年以来，部分产品产量在国内居于前列，继续保持显著的行业地位及规模优势，大部分产品销量有所增长，铅、锌产品价格回升，经济效益有所好转。但公司锌、铅矿产资源自给率仍较低，不利于公司对生产成本的有效控制。综合分析，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。受清产核资影响，公司对 2014 年 12 月 31 日合并财务报表进行了追溯调整，故本报告 2014 年财务数据采用 2015 年审计报告的年初数。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计²。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定；存货规模仍较大，存在一定跌价风险；存货周转效率继续下降，应收账款周转效率有所波动

2016 年以来，公司资产规模有所增长，资产结构较为稳定。2017 年 3 月末，公司总资产为 397.78 亿元，流动资产占比为 53.56%。

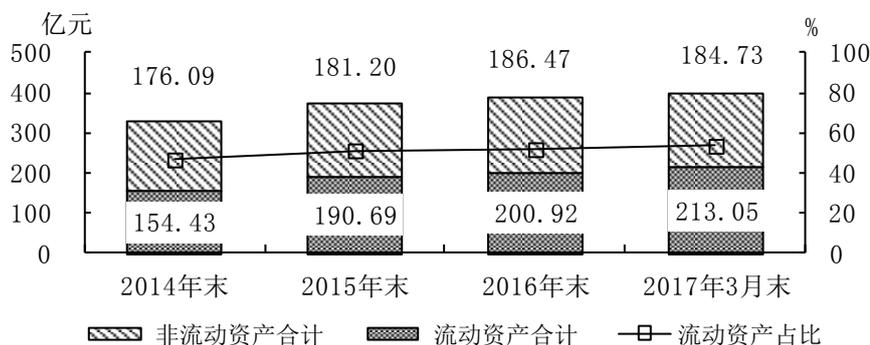


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

2016 年末，公司流动资产 200.92 亿元，同比增长 5.36%，主要由

² 截至本报告出具日，公司 2017 年 1~3 月财务报表未在相关网站公开披露。

存货、其他应收款、货币资金、其他流动资产和应收账款等构成。公司存货主要是自制半成品及在产品、原材料和库存商品等，2016年末为70.55亿元，同比增长11.46%，计提跌价准备11.10亿元；公司存货规模仍然较大，仍存在一定跌价风险。2016年末，公司其他应收款主要是与五矿控股的往来款，2016年末为61.92亿元，其中股权转让金为50.75亿元，主要是2015年湖南有色金属股份有限公司私有化退市³时，公司与五矿控股签订股权转让协议，将公司收购的除湖南有色金属晟发展公司原持有的4.36%股权外其他股权均转让给五矿控股⁴；其他应收款中前五名客户集中度为83.48%；累计计提坏账准备3.46亿元。

表8 截至2016年末公司其他应收款金额前五名情况（单位：万元、%）

客户名称	金额	年限	款项内容	与公司关系	占比
五矿控股	507,498	1~2年	股权转让金	关联方	77.62
湖南有色资产经营管理有限公司	11,960	3年以上	往来款	关联方	1.83
株洲株冶有色实业有限责任公司	8,877	3年以上	往来款	关联方	1.36
湖南水口山资产经营管理有限公司本部	8,780	1~6个月	往来款	关联方	1.34
应收专利费等其他	8,723	2~3年	往来款	非关联方	1.33
合计	545,838	-	-	-	83.48

公司货币资金主要为银行存款，2016年末为25.87亿元，同比增长18.22%，其中银行存款24.90亿元；受限货币资金为1.32亿元。公司其他流动资产主要为委贷及统贷统还、预缴税款及待抵扣增值税，2016年末为13.91亿元，同比下降15.27%。2016年末公司应收账款14.05亿元，同比略有下降，已累计计提4.49亿元坏账准备，应收账款中前五名客户集中度为18.47%。

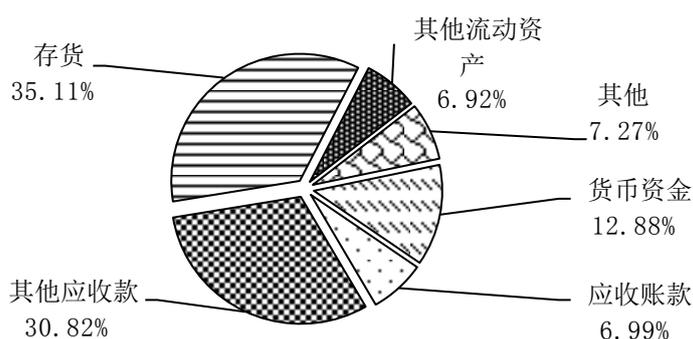


图5 2016年末公司流动资产构成情况

2017年3月末，公司流动资产为213.05亿元，较2016年末略有

³ 湖南有色股份于2015年3月31日撤销H股在联交所的上市地位，公司出资收购境内股东的股权合计8,826万股，湖南有色金属晟发展公司出资收购境外H股股权147,286万股。

⁴ 截至2016年12月31日，公司持有湖南有色有限股权比例为57.44%，五矿控股直接持有湖南有色有限股权比例为42.56%。

增长，其中应收账款为 17.78 亿元，较 2016 年末增长 26.55%，流动资产其他科目较 2016 年末均变化不大。

2016 年末，公司非流动资产为 186.47 亿元，同比略有增长，仍主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物，2016 年末为 121.74 亿元，同比增长 13.83%，已累计计提减值准备 2.58 亿元；无形资产主要是土地使用权和采矿权，2016 年末为 28.93 亿元，同比下降 8.38%，累计计提 10.29 亿元减值准备，其中采矿权计提了 9.49 亿元减值准备；在建工程 21.05 亿元，同比下降 32.63%，主要是水口山-火法熔炼区总承包工程项目转入固定资产，累计计提减值准备 1.72 亿元。2017 年 3 月末，公司非流动资产 184.73 亿元，较 2016 年末变动不大，各主要科目较 2016 年末均变动不大。

截至 2016 年末⁵，公司受限资产总计为 11.86 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 2.99%和 18.05%，其中因借款而质押的应收账款为 2.92 亿元、实收资本为 1.35 亿元，用于抵押的固定资产、土地使用权及存货为 6.27 亿元，受限货币资金为 1.32 亿元。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 87.67 天和 90.96 天，周转效率继续下降；应收账款周转天数分别为 17.06 天和 17.58 天，周转效率随应收账款规模波动而波动。

总的来看，2016 年以来，公司资产规模保持增加，资产结构较为稳定，流动资产中存货占比仍较高，仍存在一定跌价风险。

资本结构

2016 年以来，公司负债规模有所波动；资产负债率仍处于很高水平，有息债务规模有所波动，债务负担仍然很重，债务结构虽有所改善，但仍面临一定集中偿付压力

2016 年以来，公司负债规模略有波动，2017 年 3 月末为 331.98 亿元。公司负债结构仍以流动负债为主，但受长期借款大幅增加影响，流动负债占比下降至 2017 年 3 月末的 56.54%。

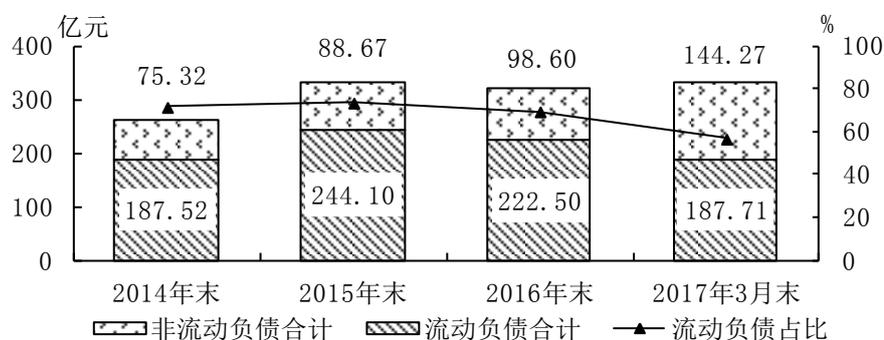


图 6 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

⁵ 公司未提供截至 2017 年 3 月末受限资产数据。

2016年末，公司流动负债222.50亿元，同比下降8.85%，主要以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，其中短期借款占比较高。2016年末，公司短期借款为147.40亿元，同比下降13.42%，其中信用借款和保证借款分别为89.21亿元和49.35亿元，质押借款和抵押借款分别为6.52亿元和2.32亿元；应付账款为26.51亿元，同比略有增长，其中账龄1年以内的占比86.99%；一年内到期的非流动负债为14.42亿元，全部为1年内到期的长期借款，同比下降28.39%；其他应付款为20.30亿元，同比增长42.59%，主要为往来款增加。

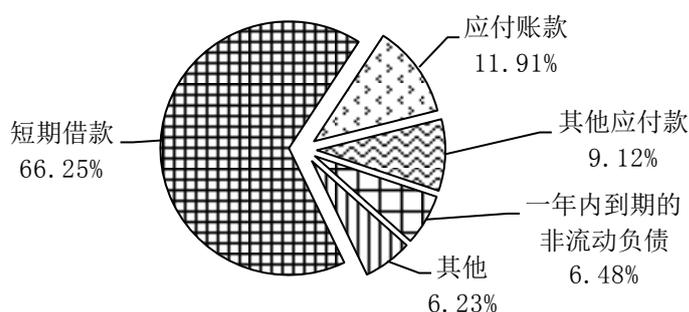


图7 2016年末公司流动负债构成情况

2017年3月末，公司流动负债为187.71亿元，与2016年末相比下降15.63%，其中短期借款为108.60亿元，较2016年末下降26.32%；应付账款为31.43亿元，较2016年末增长18.58%；一年内到期的非流动负债为11.35亿元，较2016年末下降21.31%，主要是偿还长期借款所致；其他科目较2016年末均变动不大。

2016年末，公司非流动负债为98.60亿元，同比增长11.19%，以长期借款、应付债券和长期应付职工薪酬为主，其中长期借款占比较高。2016年末，公司长期借款69.27亿元，同比增长18.41%，其中保证借款36.24亿元，信用借款31.75亿元；应付债券7.73亿元，为公司2008年发行的20亿元10年期公司债券，2013年10月投资者对部分债券进行了回售之后的余额；长期应付职工薪酬为7.32亿元，为精算费用，同比下降8.05%。2017年3月末，公司非流动负债144.27亿元，较2016年末增长46.33%，主要公司调整债务结构，长期借款增长66.18%至115.11亿元所致；其他科目较2016年末均变动不大。

表9 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	122.22	164.09	195.11	140.20
长期有息债务	122.84	77.00	66.21	54.19
总有息债务	245.06	241.09	261.32	194.39
总有息债务占总负债比重	73.82	75.08	78.53	73.96

2016年末，公司有息债务规模和占总负债比重均有所下降，主要

源于偿还部分短期借款。2017年3月末，由于长期借款大幅增加，公司有息债务规模上升至245.06亿元，但占总负债的比重下降至73.82%。

2016年末，公司有息债务仍以短期有息债务为主，但由于公司注重调整债务结构，截至2017年3月末，长、短期有息债务占比基本均衡，债务结构有所优化，但仍面临一定集中偿付压力。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	>5年	合计
金额	122.22	50.58	21.77	34.89	15.59	245.06
占比	49.88	20.64	8.88	14.24	6.36	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末，公司所有者权益为66.30亿元，同比增加27.18亿元，其中归属于母公司所有者权益50.07亿元，同比增加29.55亿元；由于五矿控股于2016年5月及9月的两次增资，公司实收资本增加40.16亿元至98.30亿元；资本公积25.42亿元，同比略有下降，主要是下属子公司无证房产划转产生的税费冲减资本公积所致；由于2016年经营性亏损，未分配利润减少10.77亿元，降至-68.17亿元。2016年末，少数股东权益为16.22亿元，同比减少2.37亿元，主要是因为经营亏损所致。2017年3月末，公司所有者权益为65.80亿元，较2016年末略有减少，主要是由于继续亏损导致的未分配利润下降。

2016年末，公司资产负债率下降至82.89%，同比下降6.60个百分点，主要是由于股东增资，所有者权益增加；2017年3月末，资产负债率继续上升至83.46%，处于很高水平。2016年末及2017年3月末，公司长期资产适合率分别为88.43%和113.72%，长期资本对长期资产的覆盖有所好转；流动比率分别为0.90倍和1.13倍，速动比率分别为0.59倍和0.71倍，流动资产对流动负债的保障程度有所好转，但仍然较弱。

截至2016年末⁶，公司对外担保金额为28.58亿元，担保比率为43.11%，担保比率较高，其中对湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）的公司债担保余额为27.68亿元，担保起止日为2009.02.18~2019.02.17；对株洲循环经济投资发展有限责任公司（以下简称“株洲投资”）的担保余额为0.90亿元，担保起止日为2013.01.21~2018.01.21。

⁶ 公司未提供2017年3月末的对外担保数据。

表 11 公司被担保企业 2016 年主要财务数据（单位：亿元、%）

企业名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入 ⁷	毛利率	净利润	经营性净现金流
华菱集团	1,163.14	85.15	763.32	5.71	0.78	65.59
株洲投资	173.46	72.86	10.45	20.29	1.99	-28.86

数据来源：根据公司提供资料整理

诉讼方面，湖南柿竹园有色金属有限责任公司子公司湖南铋业有限责任公司（简称“铋业公司”）的供应商永兴县红鹰铋业有限公司（简称“红鹰公司”）分别与郴州浦发银行签订了 2 份《保理业务书》，保理融资金额分别为 1,000 万元和 1,500 万元，供应商湖南马仰有色金属有限公司（简称“马仰公司”）与郴州浦发银行签订了保理融资金额 2,200 万元的《保理业务书》，由于红鹰公司和马仰公司到期不能还款，法院分别判决红鹰公司及相关自然人，马仰公司及相关自然人清偿郴州浦发银行本金及至实际给付日的相应利息，铋业公司对款项不能清偿的部分承担赔偿责任。截至 2016 年 12 月 31 日，公司对上述三个事项共计提预计负债 56,811,312.17 元。因上述三个事项，导致期末被法院冻结而对使用有限制的货币资金 24,224,866.41 元。

综合来看，2016 年以来，公司负债规模有所波动，仍以流动负债为主；资产负债率仍处于很高水平，有息债务规模有所波动，债务负担仍然很重，但债务结构有所改善。

盈利能力

2016 年公司收入规模略有下降，2017 年一季度同比出现增长，受益于部分产品价格回升及加强成本控制，2016 年以来毛利率有所回升，但由于期间费用侵蚀，公司营业利润和净利润仍处于亏损状态

2016 年，公司实现营业收入 302.17 亿元，同比略有下降；毛利率为 9.05%，受益于部分产品价格回升及公司加强成本控制，同比提升 3.72 个百分点。

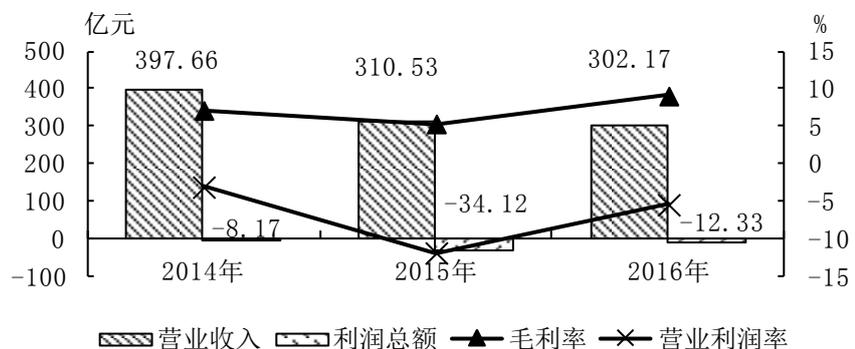


图 8 2014~2016 年公司收入和盈利情况

⁷ 华菱集团为营业总收入。

2016年，公司期间费用为38.51亿元，同比略有减少，占营业收入的比重降至12.74%，但仍对利润规模形成侵蚀；期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用同比变化不大，财务费用为13.21亿元，同比下降10.60%，主要是随有息债务规模减少支付的利息相应减少所致。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	1.27	5.72	5.85	5.92
管理费用	4.38	19.58	19.56	18.87
财务费用	1.97	13.21	14.77	11.13
期间费用合计	7.62	38.51	40.19	35.92
期间费用/营业收入	9.35	12.74	12.94	9.03

非经营性损益方面，2016年公司资产减值损失为1.82亿元，同比下降85.95%，主要是受益于部分产品价格回升，当期计提的存货跌价损失等大幅减少以及未计提无形资产减值损失所致；投资收益为-1.32亿元，同比减少2.69亿元，主要为处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生。

2016年，公司营业利润为-16.51亿元，亏损规模减少20.41亿元。营业外收支净额为4.18亿元，同比增长49.11%，主要是营业外支出减少所致，营业外收入以政府补助为主。2016年，公司利润总额和净利润分别为-12.33亿元和-13.04亿元，亏损额同比分别减少21.79亿元和20.08亿元。盈利指标方面，由于亏损，公司总资产报酬率和净资产收益率均为负值。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要盈利指标情况（单位：%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业利润率	-1.61	-5.46	-11.89	-3.10
总资产报酬率	0.27	-0.68	-6.21	0.83
净资产收益率	-1.75	-19.67	-84.66	-14.01

2017年1~3月，公司营业收入为81.49亿元，同比增长33.05%，主要是受有色金属产品价格回升影响；毛利率为8.80%，同比提高2.94个百分点；期间费用为7.62亿元，同比略有降低，期间费用率9.35%，同比下降3.27个百分点；资产减值损失为0.22亿元，同比增加0.16亿元；公允价值变动收益为-0.15亿元，损失额同比增加0.09亿元；投资收益为0.05亿元，同比减少0.15亿元；营业利润、利润总额及净利润分别为-1.31亿元、-1.00亿元和-1.15亿元，同比分别减亏3.04亿元、2.98亿元和2.95亿元。

2016年以来，受益于部分产品价格回升，公司营业收入规模降幅收缩，2017年一季度出现增长，毛利率有所回升，同时由于期间费用

率下降，公司盈利能力有所好转，但受期间费用侵蚀影响，营业利润和净利润仍然亏损，亏损额收窄。

现金流

2016年，公司经营性净现金流有所减少，对债务的保障能力继续下降

2016年，公司经营性净现金流为10.18亿元，同比减少3.87亿元，主要由于存货增加；投资性净现金流为-15.00亿元，净流出额同比减少44.88亿元，主要是2015年湖南有色股份私有化退市收购股权支付的现金增加，而2016年无此事项所致；筹资性净现金流为9.11亿元，净流入同比减少45.92亿元，主要是偿还债务增加导致。

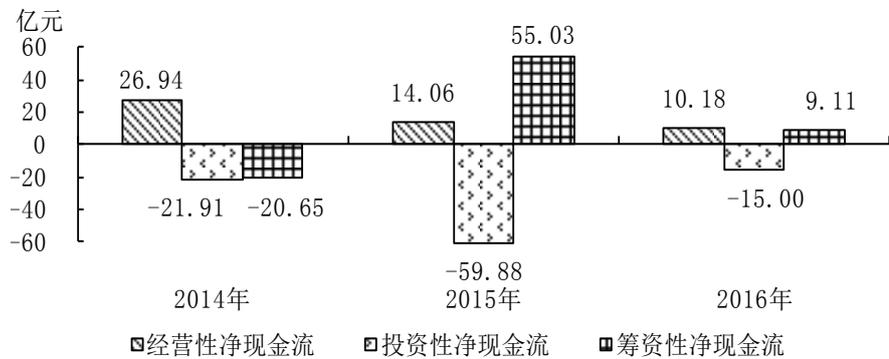


图9 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为0.26亿元，同比由净流出转为净流入；投资性净现金流为-0.97亿元，净流出额同比减少2.09亿元；筹资性净现金流为-1.87亿元，同比由净流入转为净流出。

表14 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	0.13	4.36	6.51	14.60
经营性净现金流/总负债	0.08	3.11	4.72	10.22
经营性净现金流利息保障倍数	0.12	0.96	1.20	2.28
EBIT 利息保障倍数	0.50	-0.25	-1.98	0.23
EBITDA 利息保障倍数	1.86	0.91	-0.97	1.22

由于公司经营性净现金流有所下降，2016年公司经营性净现金流对负债的保障程度继续下降；经营亏损使得EBIT缺乏对债务的保障，EBITDA对债务的保障能力较弱。

偿债能力

2016年以来，公司负债规模有所波动，2017年3月末资产负债率为83.46%，有息债务为245.06亿元，长、短期有息债务占比基本均衡，

债务结构持续优化。从偿债指标来看，2016年以来公司流动比率及速动比率虽有所改善，但对流动负债的保障程度仍较弱。资产方面，2016年以来，公司资产规模继续增加，资产结构较为稳定；从资产质量来看，公司存货规模仍然较大，存在一定跌价风险，且存货周转效率继续下降。财富创造能力方面，2016年以来，受益于部分产品价格回升，公司营业收入规模降幅收缩，2017年一季度出现增长，毛利率有所回升，同时由于期间费用率下降，公司盈利能力有所好转，但营业利润和净利润仍然亏损，亏损额收窄。现金流方面，2016年公司经营净现金流有所减少，对债务的保障程度继续下降。

从外部流动性来看，公司最终控股股东五矿集团，为中央直属企业，综合实力强大，公司是其旗下最主要的有色金属板块经营实体，能够获得来自五矿集团业务及财务方面的支持。同时，公司和多家国内银行建立了良好的长期合作关系，获得授信能力较强。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2017年5月31日，公司本部存在2笔已结清的关注类贷款；截至本报告出具日，公司在债券市场上共发行过两期短期融资券、两期中期票据和一期公司债券，除公司债券尚未到期以外，其他债务融资工具均已按期偿还本息。根据中央国债登记结算有限责任公司2013年10月8日发布的《08湘有色债含权债券履行结果公告》，投资者将持有的本期债券部分回售给公司，总回售面额为12.25亿元，继续托管总面额为7.75亿元。

担保分析

2016年，华菱集团利润总额同比转亏实现微利；华菱集团为“08湘有色债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用

华菱集团成立于1997年11月9日，注册资本为人民币20亿元。截至2017年3月末，华菱集团注册资本仍为200,000万元，实收资本249,440万元⁸，股东为华菱控股集团有限公司和湖南发展资产管理集团有限公司，持股比例⁹分别为97.24%和2.76%，湖南省国资委持有华菱控股97.26%的股权，为华菱集团实际控制人。截至2017年3月末，华菱集团纳入合并报表的二级子公司共17家，其中华菱钢铁股份有限公司为上市公司，股票简称“华菱钢铁”（现已变更为“*ST华菱”），股票代码000932，华菱集团持有华菱钢铁59.906%的股份。

⁸ 2007年以来，华菱集团收到湖南省财政厅划拨的补助资金及专项资金合计49,440万元，作为国家资本金增资，增资款项尚未进行验资。根据华菱集团审计报告，华菱集团将增资部分计入实收资本。

⁹ 按注册资本计算。

2016年4月19日，华菱钢铁进入重大资产重组程序，此次资产重组草案的主要内容包括：华菱钢铁拟以除湘潭华菱节能发电有限公司100%股权外的全部资产及负债与华菱集团持有的湖南华菱节能发电有限公司100%股权、财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”）24.58%股权、华菱集团全资子公司湖南迪策创业投资有限公司持有的财富证券13.41%股权中的等值部分进行置换，差额部分由华菱集团向华菱钢铁支付现金补足；同时，华菱钢铁以非公开发行股票的方式购买湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）持有的湖南财信投资控股有限责任公司100%股权和深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司持有的财富证券3.51%股权，以非公开发行股票的方式向华菱控股募集配套资金，募集配套资金总额为840,000万元。截至本报告出具日，本次重组仍在进行中。

华菱集团以钢铁制造为主营业务，主要产品为宽厚板、热轧板卷、冷轧板卷、镀锌板、棒材、线材和无缝钢等，是中南地区最大的线材、板材、无缝钢管和螺纹钢生产基地，在中南地区市场具有较强的规模优势和区域竞争优势。受供给侧改革影响，华菱集团2016年共去除100万吨粗钢产能，截至2017年3月末，华菱集团生铁、粗钢和钢材年产能分别达到1,553万吨、1,755万吨和2,011万吨¹⁰。2016年华菱集团粗钢产量为1,548万吨，棒材、板材、线材及无缝钢管产量分别为284万吨、903万吨、202万吨和144万吨。

华菱集团是国内少数没有铁矿石资源的钢铁企业，铁矿石全部依靠外购，外购铁矿石通过进口矿采购中心采购。2015年以来，华菱集团统筹利用国际国内两个市场资源，优化配矿结构，受益于铁矿石价格持续下降，华菱集团矿石采购成本继续下降。2016年，华菱集团进口铁矿石和国内矿采购量分别为2,061万吨和130万吨。

华菱集团立足于湖南省市场，与下游大客户建立战略合作关系，直供比例达60%以上，主要的战略合作客户有三一重工股份有限公司、中联重科股份有限公司、湖南路桥集团和二十三冶建设集团等大型企业。2016年，华菱集团钢材产品销量为1,514万吨，同比小幅增长。同时在国内经济增速放缓，需求减弱的经营环境下，国际市场成为华菱集团业务拓展的重要方向，2016年华菱集团出口钢材111万吨，同比有所增长，2017年1~3月，华菱集团出口钢材19万吨。

2016年末，华菱集团总资产1,163.14亿元，总负债990.45亿元，所有者权益172.69亿元，其中少数股东权益54.16亿元，资产负债率为85.15%。截至2017年3月末，华菱集团总资产1,148.80亿元，总负债970.55亿元，所有者权益178.25亿元，其中少数股东权益54.66亿元，资产负债率为84.48%。

2016年，华菱集团实现营业总收入763.32亿元，同比增长24.80%，利润总额同比转亏实现微利，为0.31亿元；经营性净现金流为65.59

¹⁰ 华菱集团从2016年用工信部下发的新的产能统计口径计算产能，故略有变化。



亿元。2017年1~3月，华菱集团实现营业总收入259.35亿元，同比增长71.53%，利润总额为6.28亿元，同比大幅扭亏；经营性净现金流为11.93亿元。

总的来看，华菱集团为国内大型钢铁企业之一，在中南地区具有一定的规模优势，华菱集团产品主要在湖南省内销售，区域优势明显。2016年以来，钢铁产品价格持续上涨影响，华菱集团的钢铁主业盈利能力有所好转。

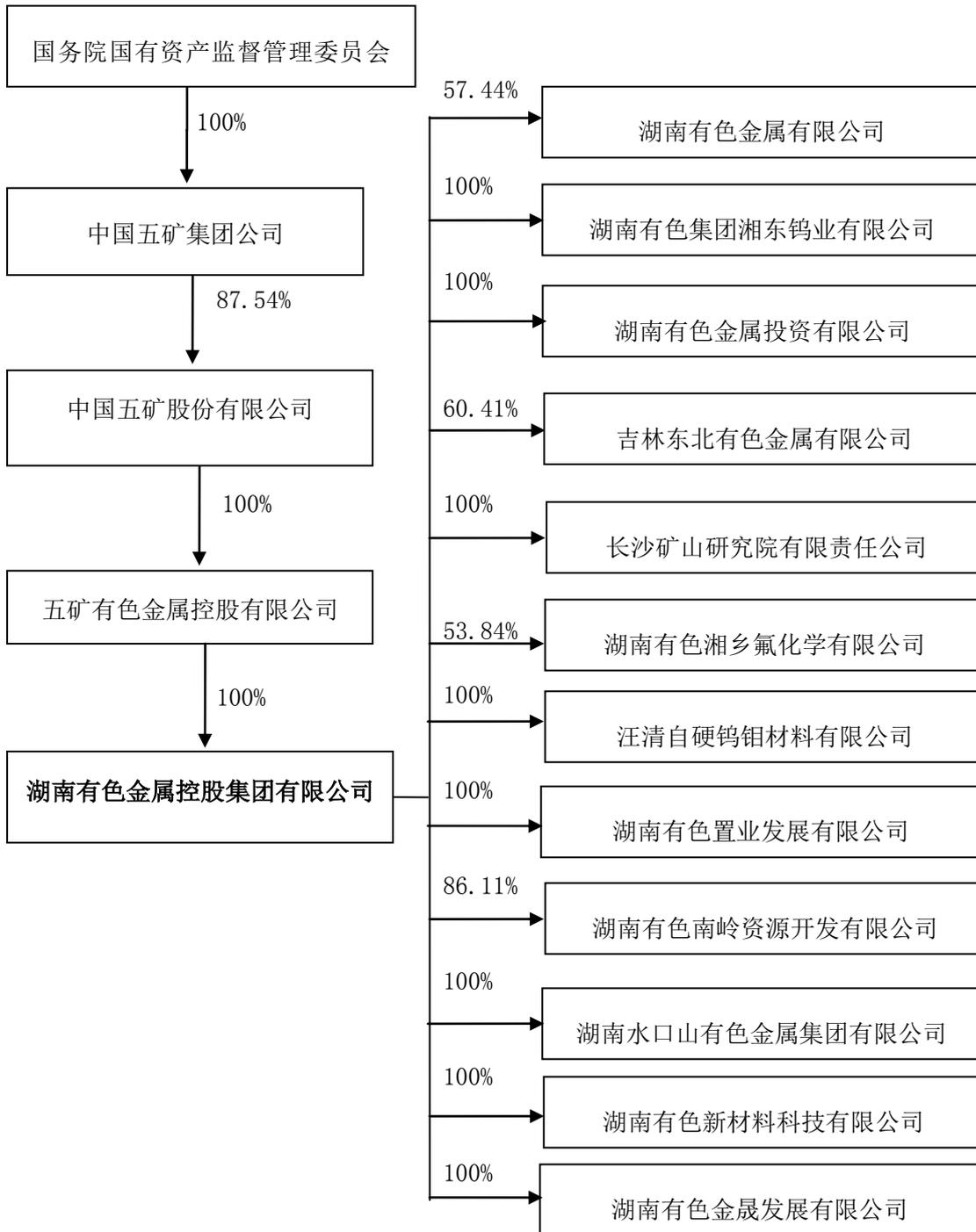
综合分析，华菱集团为“08湘有色债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

结论

公司是我国除铝之外以产量计最大的有色金属综合生产商，主要从事锌、铅、钨、锑等有色金属的采选、冶炼、精炼及深加工等业务，拥有完整的有色金属产业链结构。公司多种有色金属资源储量处于较高水平，为公司未来发展提供良好的资源保障。公司在国内有色金属行业中的地位依然较高，锌、铅产品产量仍处于国内领先地位，具备较强的规模优势。公司通过加大科技投入及重点项目建设的推进，为公司未来转型升级提供较好的基础。2016年以来，有色金属行业有所回暖，部分产品价格回升，公司经济效益有所好转，但仍处于亏损状态。作为五矿集团有色板块核心主体之一，公司能够获得业务及财务方面的支持。华菱集团为“08湘有色债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。预计未来1~2年，公司经营仍将受到行业供需的较大影响，但在供给侧改革背景下，公司经营整体将保持平稳运行。

综合分析，大公对公司“08湘有色债”信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望调整为稳定。

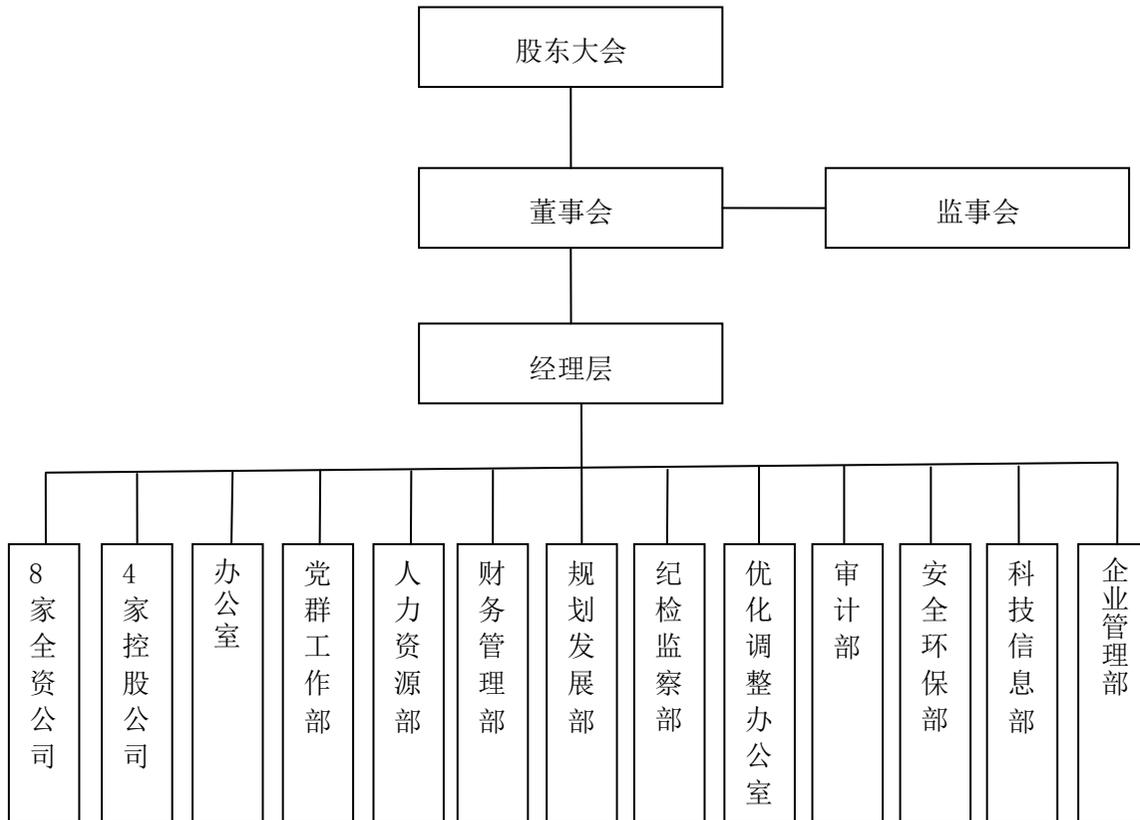
附件 1 截至 2017 年 3 月末湖南有色金属控股集团有限公司股权结构图





附件 2

截至 2017 年 3 月末湖南有色金属控股集团有限公司组织结构图





附件 3 湖南有色金属控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	233,551	258,716	218,844	203,022
应收票据	78,668	74,892	83,543	100,780
应收账款	177,831	140,518	145,851	186,415
其他应收款	624,166	619,193	620,459	108,524
预付款项	83,802	67,922	40,175	74,621
存货	796,904	705,512	632,984	730,354
流动资产合计	2,130,495	2,009,161	1,906,880	1,544,280
长期股权投资	11,375	11,375	11,780	3,900
投资性房地产	24,773	25,064	26,228	27,391
固定资产	1,203,039	1,217,414	1,069,521	1,065,706
在建工程	209,208	210,531	312,502	269,810
无形资产	288,212	289,331	266,953	309,808
长期待摊费用	33,164	33,196	32,874	6,242
递延所得税资产	27,678	28,059	34,014	12,973
非流动资产合计	1,847,315	1,864,739	1,811,953	1,760,894
总资产	3,977,810	3,873,900	3,718,834	3,305,174
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.87	6.68	5.88	6.14
应收票据	1.98	1.93	2.25	3.05
应收账款	4.47	3.63	3.92	5.64
其他应收款	15.69	15.98	16.68	3.28
预付款项	2.11	1.75	1.08	2.26
存货	20.03	18.21	17.02	22.10
流动资产合计	53.56	51.86	51.28	46.72
长期股权投资	0.29	0.29	0.32	0.12
投资性房地产	0.62	0.65	0.71	0.83
固定资产	30.24	31.43	28.76	32.24
在建工程	5.26	5.43	8.40	8.16
无形资产	7.25	7.47	7.18	9.37
长期待摊费用	0.83	0.86	0.88	0.19
递延所得税资产	0.70	0.72	0.91	0.39
非流动资产合计	46.44	48.14	48.72	53.28

附件 3 湖南有色金属控股集团有限公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	1,086,040	1,473,995	1,702,461	1,150,641
应付票据	22,736	22,736	47,204	25,689
应付账款	314,318	265,072	251,350	241,924
预收款项	104,329	68,536	63,068	70,042
其他应付款	179,795	202,988	142,355	143,486
一年内到期的非流动负债	113,478	144,214	201,393	225,719
流动负债合计	1,877,126	2,224,981	2,440,980	1,875,184
长期借款	1,151,101	692,690	584,991	464,991
应付债券	77,266	77,266	77,066	76,866
长期应付款	93,152	15,305	11,183	11,456
其他非流动负债	102,778	187	1,967	2,334
非流动负债合计	1,442,706	985,956	886,694	753,151
负债合计	3,319,831	3,210,937	3,327,674	2,628,335
占负债总额比 (%)				
短期借款	32.71	45.91	51.16	43.78
应付票据	0.68	0.71	1.42	0.98
应付账款	9.47	8.26	7.55	9.20
预收款项	3.14	2.13	1.90	2.66
其他应付款	5.42	6.32	4.28	5.46
一年内到期的非流动负债	3.42	4.49	6.05	8.59
流动负债合计	56.54	69.29	73.35	71.34
长期借款	34.67	21.57	17.58	17.69
应付债券	2.33	2.41	2.32	2.92
长期应付款	2.81	0.48	0.34	0.44
其他非流动负债	3.10	0.01	0.06	0.09
非流动负债合计	43.46	30.71	26.65	28.66
权益类				
实收资本(股本)	983,031	983,031	581,435	577,524
资本公积	254,184	254,184	254,872	241,678
盈余公积	4,670	4,670	4,670	4,670
未分配利润	-694,424	-681,702	-574,032	-398,987
归属于母公司所有者权益	494,565	500,739	205,197	366,044
少数股东权益	163,413	162,223	185,963	310,794
所有者权益合计	657,979	662,963	391,159	676,838

附件 3 湖南有色金属控股集团有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	814,924	3,021,670	3,105,266	3,976,555
营业成本	743,239	2,748,201	2,939,716	3,693,244
销售费用	12,680	57,193	58,522	59,204
管理费用	43,827	195,811	195,636	188,658
财务费用	19,723	132,099	147,756	111,323
资产减值损失	2,237	18,250	129,856	33,123
投资收益	542	-13,189	13,747	6,792
营业利润	-13,092	-165,083	-369,206	-123,319
营业外收支净额	3,048	41,797	28,030	41,577
利润总额	-10,044	-123,285	-341,176	-81,742
所得税	1,487	7,103	-10,027	13,064
净利润	-11,531	-130,389	-331,149	-94,806
归属于母公司所有者的净利润	-12,722	-107,671	-175,065	-70,341
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.20	90.95	94.67	92.88
销售费用	1.56	1.89	1.88	1.49
管理费用	5.38	6.48	6.30	4.74
财务费用	2.42	4.37	4.76	2.80
资产减值损失	0.27	0.60	4.18	0.83
投资收益	0.07	-0.44	0.44	0.17
营业利润	-1.61	-5.46	-11.89	-3.10
营业外收支净额	0.37	1.38	0.90	1.05
利润总额	-1.23	-4.08	-10.99	-2.06
净利润	-1.42	-4.32	-10.66	-2.38
归属于母公司所有者的净利润	-1.56	-3.56	-5.64	-1.77
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	2,594	101,822	140,570	269,406
投资活动产生的现金流量净额	-9,747	-149,968	-598,761	-219,128
筹资活动产生的现金流量净额	-18,657	91,093	550,251	-206,549
财务指标				
EBIT	10,875	-26,512	-230,909	27,556
EBITDA	40,481	96,313	-112,873	143,991
总有息负债	2,450,620	2,410,902	2,613,116	1,943,906

附件 3 湖南有色金属控股集团有限公司主要财务指标(续表 3)

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (追溯调整)
毛利率 (%)	8.80	9.05	5.33	7.12
营业利润率 (%)	-1.61	-5.46	-11.89	-3.10
总资产报酬率 (%)	0.27	-0.68	-6.21	0.83
净资产收益率 (%)	-1.75	-19.67	-84.66	-14.01
资产负债率 (%)	83.46	82.89	89.48	79.52
债务资本比率 (%)	78.83	78.43	86.98	74.17
长期资产适合率 (%)	113.72	88.43	70.52	81.21
流动比率 (倍)	1.13	0.90	0.78	0.82
速动比率 (倍)	0.71	0.59	0.52	0.43
保守速动比率 (倍)	0.17	0.15	0.12	0.16
存货周转天数 (天)	90.96	87.67	83.48	79.07
应收账款周转天数 (天)	17.58	17.06	19.26	18.06
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.13	4.36	6.51	14.60
经营性净现金流/总负债 (%)	0.08	3.11	4.72	10.22
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.12	0.96	1.20	2.28
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.50	-0.25	-1.98	0.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.86	0.91	-0.97	1.22
现金比率 (%)	12.46	11.67	8.97	10.83
现金回笼率 (%)	103.64	103.04	106.49	105.45
担保比率 (%)	-	43.11	78.13	45.15

附件 4 湖南华菱钢铁集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	790,608	1,059,237	1,293,571	831,781
应收票据	496,567	381,949	555,764	647,249
应收账款	401,274	333,598	296,109	255,648
其他应收款	519,148	551,299	612,799	507,210
预付款项	163,074	137,529	84,461	68,106
存货	997,439	981,699	853,688	839,381
其他流动资产	156,324	185,028	215,661	176,945
流动资产合计	3,596,900	3,725,235	3,968,703	3,386,406
可供出售金融资产	263,291	356,335	267,040	187,800
长期股权投资	1,702,328	1,643,186	1,440,707	1,410,533
固定资产	4,732,360	4,747,273	4,939,208	4,655,866
在建工程	489,770	455,174	470,615	763,937
无形资产	525,928	529,299	525,271	517,561
递延所得税资产	45,592	45,592	34,407	18,018
非流动资产合计	7,891,065	7,906,163	7,703,781	7,606,102
总资产	11,487,965	11,631,397	11,672,484	10,992,508
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.88	9.11	11.08	7.57
应收票据	4.32	3.28	4.76	5.89
应收账款	3.49	2.87	2.54	2.33
其他应收款	4.52	4.74	5.25	4.61
预付款项	1.42	1.18	0.72	0.62
存货	8.68	8.44	7.31	7.64
其他流动资产	1.36	1.59	1.85	1.61
流动资产合计	31.31	32.03	34.00	30.81
可供出售的金融资产	2.29	3.06	2.29	1.71
长期股权投资	14.82	14.13	12.34	12.83
固定资产	41.19	40.81	42.31	42.35
在建工程	4.26	3.91	4.03	6.95
无形资产	4.58	4.55	4.50	4.71
非流动资产合计	68.69	67.97	66.00	69.19

附件 4 湖南华菱钢铁集团有限责任公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	3,648,835	3,488,527	3,995,363	3,633,684
应付票据	1,854,243	2,087,782	2,098,606	1,341,558
应付账款	653,276	584,561	692,623	757,085
预收款项	467,342	477,542	278,331	288,937
其他应付款	456,869	528,098	338,756	439,812
一年内到期的非流动负债	302,848	381,333	477,183	620,442
其他流动负债	307,214	301,226	301,414	207,941
流动负债合计	7,961,463	8,101,759	8,348,232	7,459,226
长期借款	707,452	755,904	929,870	1,048,184
应付债券	719,384	719,384	476,823	276,823
非流动负债合计	1,744,049	1,802,780	1,755,205	1,635,575
负债合计	9,705,512	9,904,539	10,103,437	9,094,801
占负债总额比 (%)				
短期借款	37.60	35.22	39.54	39.95
应付票据	19.11	21.08	20.77	14.75
应付账款	6.73	5.90	6.86	8.32
预收款项	4.82	4.82	2.75	3.18
其他应付款	4.71	5.33	3.35	4.84
一年内到期的非流动负债	3.12	3.85	4.72	6.82
其他流动负债	3.17	3.04	2.98	2.29
流动负债合计	82.03	81.80	82.63	82.02
长期借款	7.29	7.63	9.20	11.53
应付债券	7.41	7.26	4.72	3.04
非流动负债合计	17.97	18.20	17.37	17.98
权益类				
实收资本(股本)	249,440	249,440	249,440	249,440
资本公积	421,532	421,540	327,685	288,555
其他综合收益	7,710	13,281	24,312	7,251
盈余公积	4,996	4,996	4,996	4,996
未分配利润	552,209	496,039	434,177	699,245
归属于母公司所有者权益	1,235,887	1,185,296	1,040,610	1,249,487
少数股东权益	546,566	541,563	528,437	648,220
所有者权益合计	1,782,453	1,726,859	1,569,046	1,897,706

附件 4 湖南华菱钢铁集团有限责任公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业总收入	2,593,467	7,633,194	6,116,276	7,011,709
营业成本	2,428,070	7,197,024	5,912,227	6,509,932
销售费用	23,670	98,162	94,769	86,308
管理费用	53,597	198,487	209,365	213,496
财务费用	62,494	322,400	379,230	313,008
资产减值损失	-21	48,278	32,274	15,936
投资收益	48,225	229,406	106,026	230,329
营业利润	56,101	-36,837	-429,046	82,170
营业外收支净额	6,681	39,985	24,704	36,095
利润总额	62,781	3,148	-404,342	118,265
所得税费用	1,608	-4,610	-9,289	1,070
净利润	61,173	7,758	-395,053	117,194
归属于母公司所有者的净利润	56,170	59,481	-268,728	107,674
占营业总收入比 (%)				
营业成本	93.62	94.29	96.66	92.84
销售费用	0.91	1.29	1.55	1.23
管理费用	2.07	2.60	3.42	3.04
财务费用	2.41	4.22	6.20	4.46
投资收益	1.86	3.01	1.73	3.28
营业利润	2.16	-0.48	-7.01	1.17
利润总额	2.42	0.04	-6.61	1.69
净利润	2.36	0.10	-6.46	1.67
归属于母公司所有者的净利润	2.17	0.78	-4.39	1.54
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	119,298	655,877	305,768	679,652
投资活动产生的现金流量净额	-38,738	-44,839	-168,177	-174,866
筹资活动产生的现金流量净额	-144,200	-930,303	-35,214	-381,645
财务指标				
EBIT	126,772	331,631	-55,291	456,773
EBITDA	-	697,830	289,429	776,890
总有息债务	7,610,283	7,822,769	8,291,670	7,218,039

附件 4 湖南华菱钢铁集团有限责任公司主要财务指标(续表 3)

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	6.38	5.71	3.34	7.16
营业利润率 (%)	2.16	-0.48	-7.02	1.17
总资产报酬率 (%)	1.10	2.85	-0.47	4.16
净资产收益率 (%)	3.43	0.45	-25.18	6.18
资产负债率 (%)	84.48	85.15	86.56	82.74
债务资本比率 (%)	81.02	81.92	84.09	79.18
长期资产适合率 (%)	44.69	44.64	43.15	46.45
流动比率 (倍)	0.45	0.46	0.48	0.45
速动比率 (倍)	0.33	0.34	0.37	0.34
保守速动比率 (倍)	0.17	0.19	0.23	0.20
存货周转天数 (天)	36.68	45.90	51.55	49.37
应收账款周转天数 (天)	12.75	14.86	16.24	12.14
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.49	7.97	3.87	9.38
经营性净现金流/总负债 (%)	1.22	6.56	3.19	7.59
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.58	1.83	0.82	1.88
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.68	0.92	-0.15	1.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.95	0.77	2.15
现金比率 (%)	10.53	13.83	16.09	11.66
现金回笼率 (%)	96.07	108.78	110.46	116.44
担保比率 (%)	6.87	7.09	12.75	10.54

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。