



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

湖南有色金属控股集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

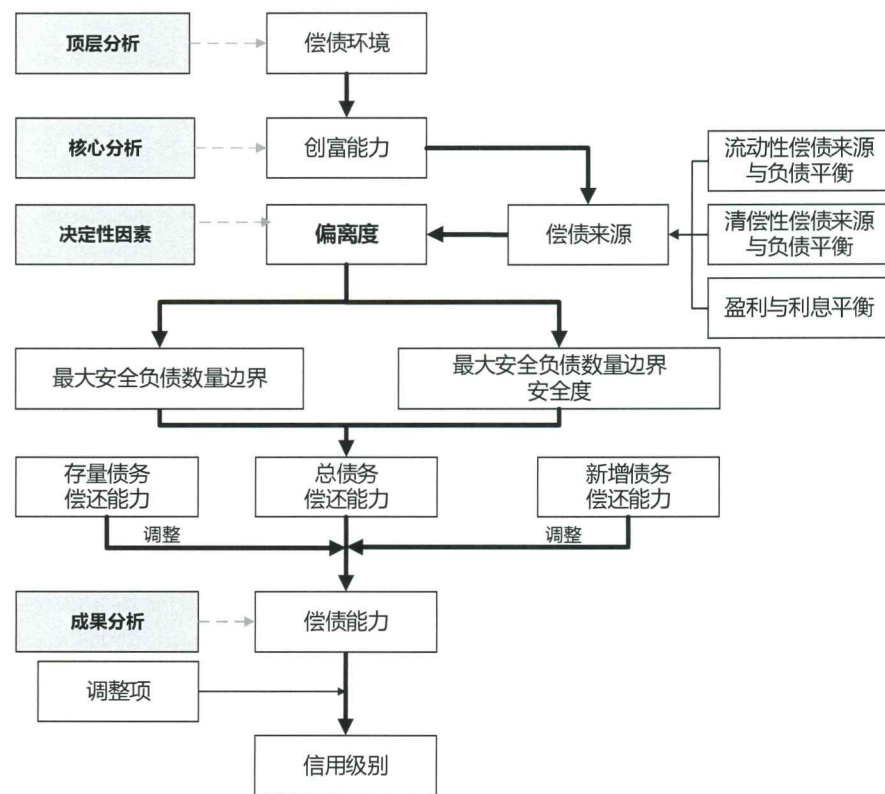
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



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，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

| 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 | 稳定 | |
| 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+ | 2018.01 |

◆ 主要观点

大公对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”）“08 湘有色债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“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具有很强的增信作用。本次评级结果反映湖南有色面临良好的偿债环境，市场竞争力很强，财富创造能力有所改善，总体偿债能力保持稳定。主要理由阐述如下：

1、公司偿债环境良好。中国供给侧结构性改革不断推进，政策支持有利于消费和产业结构升级，为公司发展提供良好的政策环境；2017 年以来，随着供给侧改革深化、产业转型升级和环保趋严，有色金属行业供需关系有所改善，行业景气度有所提升。

2、公司财富创造能力增强。公司多种有色金属资源储量处于较高水平，为未来发展提供良好的资源保障；公司拥有完整的产业链，锌、铅产品产量仍处于国内领先地位，继续保持显著的行业地位及规模优势；2017 年以来，随着有色金属行业回暖、主要产品价格有所回升，公司扭亏为盈，盈利能力有所改善。

3、公司偿债来源较为充足，可用偿债来源偏离度一般。2017 年公司经营性净现金流对债务的保障能力增强，偿债来源以银行借款为主，渠道较为畅通，同时股东支持仍较强，可变现资产变现能力较好。

4、公司总体偿债能力保持稳定。公司具有一定流动性偿债来源，同时资产变现能力较好，清偿性偿债来源较为充足，盈利能对利息提供一定保障。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、公司钨、铋等有色金属资源储量丰富，锌、铅产品产量仍居于国内领先地位，仍具备较强的规模优势及行业地位；
- 2、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；
- 3、作为中国五矿集团公司（以下简称“五矿集团”）旗下有色板块的核心经营主体之一，公司能够获得资源供应方面的支持，且 2018 年 5 月公司获得五矿有色金属控股有限公司（以下简称“五矿控股”）50.75 亿元货币增资，股东支持力度较强；
- 4、华菱集团对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 1、公司铅、锌原材料自给率仍较低，不利于成本控制；
- 2、2017 年以来，公司资产负债率仍处于很高水平，有息债务占比较高，仍面临一定短期偿债压力；
- 3、公司期间费用规模仍较大，侵蚀部分利润空间。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 414.61 | 399.14 | 387.39 | 371.88 |
| 所有者权益 | 66.57 | 65.98 | 66.30 | 39.12 |
| 总有息债务 | 244.03 | 242.49 | 241.09 | 261.31 |
| 营业收入 | 75.93 | 339.46 | 302.17 | 310.53 |
| 净利润 | 1.13 | 0.13 | -13.04 | -33.11 |
| 经营性净现金流 | -0.62 | 15.22 | 10.18 | 14.06 |
| 毛利率 | 10.68 | 11.24 | 9.05 | 5.33 |
| 总资产报酬率 | 0.98 | 2.88 | -0.68 | -6.21 |
| 债务资本比率 | 78.57 | 78.61 | 78.43 | 86.98 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(倍) | 2.61 | 2.30 | 0.91 | -0.97 |
| 经营性净现金流/总负债 | -0.18 | 4.65 | 3.11 | 4.72 |

注：公司提供了 2017 年及 2018 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 2017 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。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计，且截至报告出具日，未在相关网站公开披露。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王璐璐
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：蒋玉琴 弓艳华
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十二日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

湖南有色是 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。后经过多次股权变更及增资，截至 2018 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，仍为公司的实际控制人。

2018 年 4 月 20 日，根据五矿控股的控股股东中国五矿股份有限公司（以下简称“五矿股份”）印发的《五矿股份战略【2018】9 号》文件，同意五矿控股对公司以现金增资 50.75 亿元，专项用于偿还五矿股份、五矿有色金属股份有限公司及五矿控股对公司的全部委贷，剩余资金全部用于偿还五矿集团担保项下贷款，增资后公司注册资本将达 149.05 亿元。2018 年 5 月 29 日，公司已收到该笔增资款项，但截至报告出具日，尚未完成工商变更登记手续。

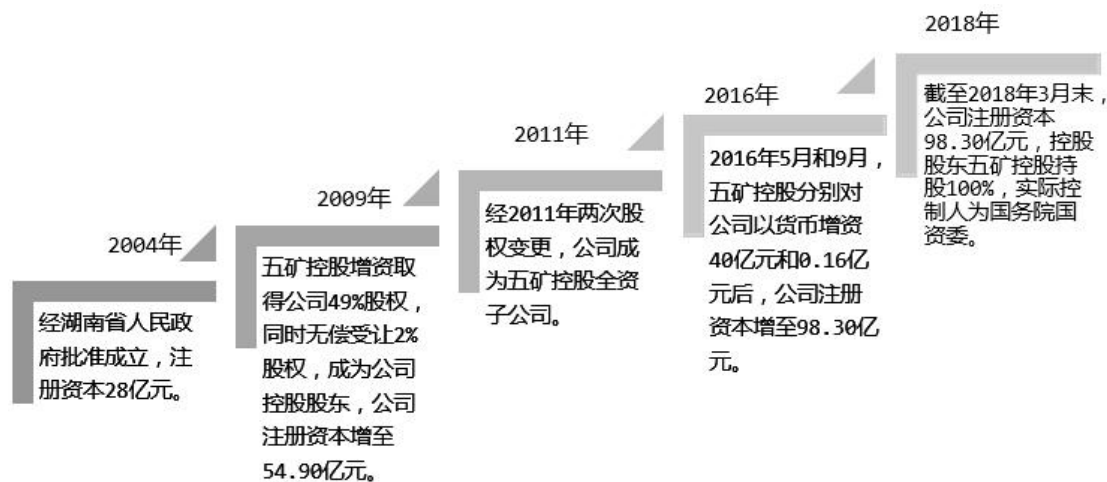


图 1 公司历史发展沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

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。

公司制定了《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。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、铋产品 4 万吨的产能规模，拥有位于全国前列的铜、铅、锌生产规模、世界第一的铋品生产规模、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。

（二）盈利模式

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。锌、铅、钨钼、白银和硬质合金等有色金属的采选、冶炼、精炼及深加工业务是公司收入和利润的主要来源，同时仍将是公司未来的主要发展业务。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，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，其中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在 97%左右，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%。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 244.03 亿元，占总负债比重 70.12%；短期有息债务 135.96 亿元，仍面临一定的短期偿债压力。公司共获得银行授信 297.63 亿元，尚未使用银行授信额度 84.82 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 4 月



26 日，公司本部存在 2 笔已结清的关注类贷款和 2 笔欠息记录；截至本报告出具日，公司在债券市场上除一期公司债尚未到期以外，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。

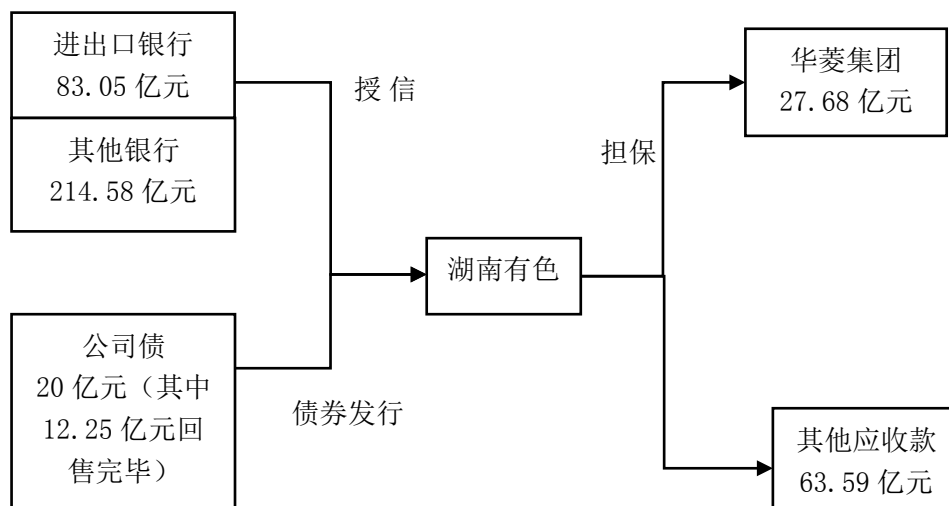


图 2 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

| 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 | 公司拟对布朗斯多金属矿项目进行重组和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



偿债环境

中国供给侧结构性改革不断推进,充足的政策空间有利于消费和产业结构升级,为公司发展提供良好的政策环境;2017 年以来,随着供给侧改革深化、产业转型升级和环保趋严,有色金属行业供需关系有所改善,行业景气度有所提升。

偿债环境指数: 偿债环境在评级矩阵中的位置



| | | | | | | | | |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

(一) 宏观政策环境

中国供给侧结构性改革不断推进,政策支持有利于消费和产业结构升级,为公司发展提供良好的政策环境。

中国供给侧结构性改革基本思路已经明确:对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间,对外以“一带一路”战略为依托,加快全球产业链布局,拓宽经济发展空间。2017 年以来,在强调稳增长、保就业的同时,中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度,并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议,在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措,表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足,稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。

(二) 产业环境

2017 年以来,随着供给侧改革深化、产业转型升级和环保趋严,有色金属行业供需关系有所改善,行业景气度有所提升。

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，提升整个行业的中长期增长动力。

从供给端来看，2017 年我国有色金属产量保持稳定，全国十种主要有色金属总产量 5,378 万吨，同比增长 3.0%，其中铜、铝、铅、锌产量分别为 889 万吨、3,227 万吨、472 万吨和 622 万吨，分别同比增长 7.7%、1.6%、9.7%和-0.7%；国内主要有色金属价格同比大幅回升，规模以上有色金属企业主营业务收入和利润分别同比增长 13.8%和 27.5%，企业效益显著提升，此外行业固定资产投资下降。

2017 年以来，随着供给侧改革深化、产业转型升级以及环保趋严，有色金属行业无序竞争有所遏制，市场供求关系有所改善，主要产品价格回升，企业经济效益显著提升，有色金属行业景气度有所提升。

财富创造能力

公司拥有多家矿山，部分有色金属资源储量丰富，储量仍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；2017 年，随着铅、锌和钨等有色金属供需关系改善，价格同比回升，公司营业收入和毛利润同比增长，盈利能力有所改善。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

| | | | | | | | | |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

（一）市场需求

2017 年，锌、铅消费需求小幅增长叠加供给收缩，导致锌、铅价格高位运行，对公司盈利能力的改善形成一定支撑。

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。锌的下游产业主要集中在镀锌、压铸锌合金、氧化锌、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。

2017 年，我国房地产开发投资完成额及汽车产量同比分别增长 7.0%和 3.2%，下游主要终端产业带动对锌、铅产品需求的小幅增长；另一方面，2017 年全球铅锌矿因国内外矿山无复产、国内环保及安全生产压力加大等因素供给持续紧张，供需格局仍维持紧缺。根据世界金属统计局 (WBMS) 官网数据，2017 年全球铅市供应短缺 43.4 万吨，2016 年短缺 15.4 万吨，供应缺口有所增加，其中 2017 年中国铅需求较 2016 年增加 8.6 万吨。

整体来看，2017 年锌、铅消费需求小幅增长叠加供给收缩，导致锌、铅价格高位运行，对公司盈利能力的改善形成一定支撑。

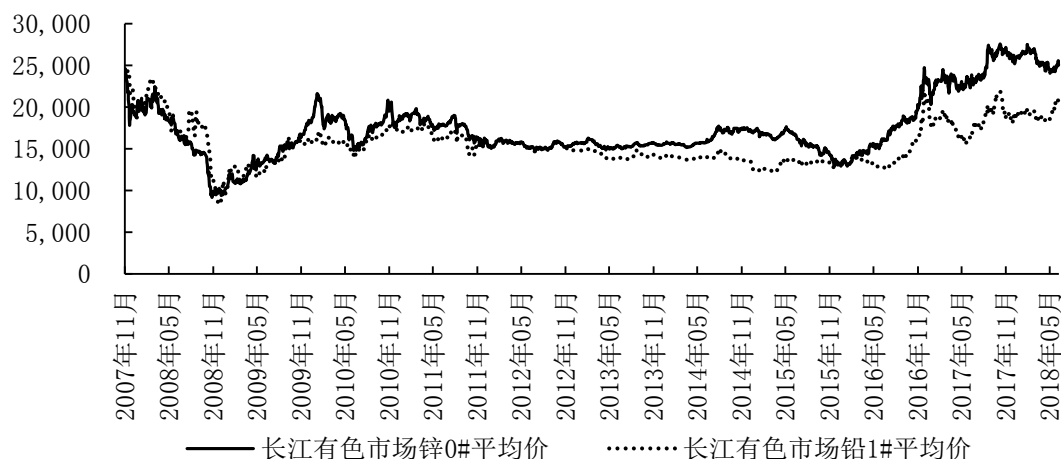


图 3 2007 年 11 月以来国内长江有色金属市场锌、铅价格走势 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

2017 年以来，随着市场需求持续恢复，钨产品价格震荡上扬，下游冶炼加工企业产销两旺，行业亏损面减少，钨行业企业盈利能力增强。

钨主要用于硬质合金、钨铁及钨材等几个领域，其中硬质合金的消耗量最多，占钨消费量的一半以上。我国钨产业加速向高端发展，硬质合金产量保持强劲的增长态势，主要硬质合金企业在 2017 年的硬质合金产量为 29,227 吨，同比增长 28.37%，其中汽车制造、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）硬质合金刀具产量增幅超过 45%，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，有利于扩大钨钼产品的出口量；2017



年国际钨需求持续恢复，我国出口钨品 28,984 吨（不含硬质合金，折金属量），同比大幅增长 31.22%，增幅同比提升 20.25 个百分点。

供给方面，国家对钨矿开采继续实施管控，同时受钨资源品位下降、生产成本上升、安全和环保压力加大以及前期停产矿山复产困难等因素影响，国内钨精矿产量总体趋于平稳，据中国钨业协会统计，2017 年我国主要钨矿山企业钨精矿产量同比增长 2.93%。

2017 年以来，随着市场需求持续恢复，钨产品价格震荡上扬，下游冶炼加工企业产销两旺，行业亏损面减少，企业盈利能力增强。

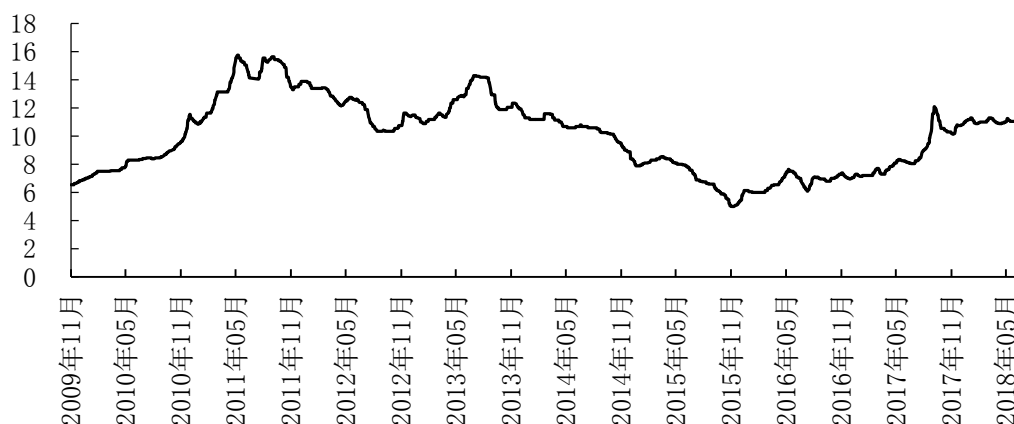


图 4 2009 年 11 月以来我国黑钨精矿（郴州，65%）含税价格走势（单位：万元/吨）

数据来源：Wind

（二）产品和服务竞争力

公司拥有多家矿山，部分有色金属资源储量丰富，储量仍位居全国和世界前列；但锌、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、“世界锑都”锡矿山及世界第四大白钨矿瑶岗仙。截至 2018 年 3 月末，公司钨、铅、锌、锑、钼和铋的资源储量分别为 155 万吨、22 万吨、43 万吨、12 万吨、17 万吨和 27 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 57%和 39%左右，锡矿山的锑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 70%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。



2017 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。2017 年以来，铅、锌精矿价格水平有所回升，公司锌、铅产品原材料成本控制压力增大。未来锌、铅精矿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 2018 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、锑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；2017 年，公司大部分产品销量随产量减少而有所下降，但产品价格有所回升。

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。



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。2017 年，公司拥有 65 万吨/年的锌产能、20 万吨/年的铅产能，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较高的钨冶炼生产管理。为响应国家供给侧改革、产能合并及转型升级政策，同时为保障产量平稳过渡，株冶集团拟在 2018 年底前逐步关停株洲市内旧厂区，同时在衡阳水口山镇新建 30 万吨锌冶炼项目，新生产线预计于 2018 年底试车，因此 2017 年以来公司铅锌产量同比均有所下降，但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，2017 年钨及其化合物产量同比略有减少，但同时钨终端产品硬质合金产量略有增加。2017 年公司新增电解铜产品，主要是新投产 10 万吨/年电解铜产能所致。2017 年公司铋产量同比大幅下降，主要原因是统计口径同比缩减¹，同时使用的原矿中铋金属含量有所减少。黄金、白银和铟均为铅、锌矿的副产品，产量与原矿的金属含量直接相关，2017 年黄金产量同比持平，白银产量随铅锌产品产量下降而同比下降 20.28%，铟产量同比下降 16.67%。其他产品均有所增长。2018 年 1~3 月，钨及其化合物、铋、钼产量同比增加，铅、锌、锑、白银、铟等产品产量同比有所下滑，黄金及硬质合金产量同比基本持平。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要产品产量

| 品 种 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 锌（万吨） | 9.90 | 47.30 | 54.60 | 60.40 |
| 铅（万吨） | 4.40 | 23.80 | 26.70 | 25.69 |
| 钨及其化合物（万吨） | 0.31 | 1.30 | 1.40 | 1.19 |
| 硬质合金（万吨） | 0.19 | 0.84 | 0.70 | 0.68 |
| 电解铜（万吨） | 2.00 | 8.11 | - | - |
| 锑品（万吨） | 0.50 | 3.60 | 4.20 | 2.54 |
| 铋（吨） | 234 | 346 | 1,659 | 1,604 |
| 黄金（公斤） | 323 | 1,119 | 1,157 | 2,140 |
| 白银（吨） | 88 | 401 | 503 | 663 |
| 铟（吨） | 16 | 75 | 90 | 82 |
| 钼（吨） | 465 | 1,828 | 1,724 | 1,689 |

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 2017 年以来，子公司湖南铋业有限责任公司由公司本部划归中钨高新管理，公司本部提供的产销数据不再包括铋业公司口径。2016 年，铋业公司铋产量约 600 吨。



在销售方面，公司始终注重营销管理及营销策略，2017 年公司锌、铅、钨及其化合物、铋品、黄金、白银、铟等产品销量随产量下降而有所下降，硬质合金和钼产品销量增长；价格方面，除钼产品之外，公司其他主要产品均价同比均实现不同幅度增长。2018 年 1~3 月，公司硬质合金、电解铜、黄金、钼等产品销量有所增长，其余产品销量均有所下滑。

表 3 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要产品销售情况

| 品 种 | 2018 年 1~3 月 | | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|---------------------|--------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 销量 | 均价 | 销量 | 均价 | 销量 | 均价 | 销量 | 均价 |
| 锌 (万吨、万元/吨) | 9.09 | 2.60 | 45.36 | 2.42 | 54.32 | 1.71 | 58.31 | 1.62 |
| 铅 (万吨、万元/吨) | 5.28 | 1.89 | 25.34 | 1.85 | 26.51 | 1.50 | 25.81 | 1.30 |
| 钨及其化合物 (万吨、万元/吨) | 0.20 | 9.43 | 1.36 | 7.25 | 1.46 | 5.80 | 1.22 | 10.01 |
| 硬质合金 (万吨、万元/吨) | 0.24 | 39.92 | 0.92 | 36.09 | 0.65 | 33.94 | 0.57 | 43.10 |
| 电解铜 (万吨、万元/吨) | 2.17 | 5.24 | 8.07 | 4.92 | - | - | - | - |
| 铋品 (万吨、万元/吨) | 0.63 | 4.90 | 4.49 | 5.20 | 4.78 | 3.50 | 2.39 | 5.90 |
| 铋 (吨、万元/吨) | 87 | 7.03 | 358 | 6.97 | 3,138 | 6.10 | 3,080 | 8.00 |
| 黄金 (公斤、元/克) | 325 | 274.21 | 1,114 | 275.95 | 1,194 | 270.60 | 1,629 | 275.50 |
| 白银 (吨、元/千克) | 82.04 | 3,679 | 394.54 | 3,911 | 506.70 | 3,850 | 677.40 | 2,993 |
| 铟 (吨、元/千克) | 10.05 | 1,756 | 71.73 | 1,210 | 88.93 | 1,300 | 76.01 | 1,529 |
| 钼 (吨、万元/吨) | 338.62 | 26.87 | 1,138.14 | 22.75 | 1,115.94 | 21.03 | 1,048.86 | 19.00 |

注：2015~2016 年铋的销量包含贸易量，2017 年以来不包含贸易量；铋品销量中包括贸易量。

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。2017 年，公司大部分产品销量随产量减少而有所下降，但同时产品价格有所回升。

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，2017 年以来，科技创新能力得到提升。2017 年公司完成研究与试验发展经费支出 5.43 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 42.27 亿元。2017 年公司申请专利 284 项，获得专利授权 251 项，其中发明专利授权 118 项，承担了国家级科技项目或课题 10 个，获省部级科技奖项 16 项。公司继续推进科技成果产业化，具体成果



主要有：公司研发的“复杂难采矿床并段协同高效开采技术研究”项目，研究成果技术经济指标国际领先，相关技术方法体系为国际首创，并段协同高效开采技术水平达到国际领先水平；与湖南华麒资源环境科技发展有限公司合作开展的“水口山康家湾矿无石灰锌硫分选新工艺试验研究”成功应用于康家湾选矿生产，硫精矿选矿回收率达到 65%左右，与原工艺比提高了 5%以上，实现了废水达标排放。

2017 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 1.16 亿元。公司转型升级的重点项目为铜铅锌产业基地项目，一期项目总投资额为 53.34 亿元，包括 30 万吨锌项目，10 万吨铅项目和 20 万吨铜二期项目。30 万吨锌项目从 2018 年 1 月份开始施工，目前累计完成投资 3.92 亿元，预计 2018 年底投产试车，总体试车时间预计为 2 个月，达产后第一年可达设计产能的 85%，第二年达 100%；10 万吨铅项目于 5 月份开始正式施工，预计 2018 年底投产试车；铜二期项目在铜一期项目达产达标后开始施工建设。

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。

（三）盈利能力

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；2017 年，受益于主要产品价格回升，公司营业收入和毛利润有所增长，毛利率有所提升，盈利能力有所改善。

2017 年以来，公司仍主要从事锌、铅、硬质合金、白银和钨钼等有色金属的采选、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。2017 年，公司新增 10 万吨/年电解铜产能，为公司收入提供重要补充。受益于锌和硬质合金产品价格回升以及新增电解铜业务影响，2017 年公司营业收入同比增长 12.34%，毛利润同比增长 39.45%，毛利率同比提高 2.18 个百分点。

表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况² (单位: 亿元、%)

| 产品类别 | 2018 年 1~3 月 | | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 75.93 | 100.00 | 339.46 | 100.00 | 302.17 | 100.00 | 310.53 | 100.00 |
| 锌及化合物 | 20.21 | 26.62 | 115.40 | 34.00 | 86.47 | 28.62 | 86.58 | 27.88 |
| 硬质合金 | 11.11 | 14.63 | 69.72 | 20.54 | 34.63 | 11.46 | 37.75 | 12.16 |
| 铜及化合物 | 10.31 | 13.58 | 35.26 | 10.39 | 2.08 | 0.69 | 0.93 | 0.30 |
| 铅及化合物 | 5.38 | 7.09 | 32.59 | 9.60 | 32.26 | 10.68 | 30.14 | 9.71 |
| 白银及化合物 | 2.63 | 3.46 | 14.51 | 4.27 | 18.96 | 6.27 | 13.08 | 4.21 |
| 钨钼及化合物 | 4.71 | 6.20 | 12.47 | 3.67 | 28.92 | 9.57 | 27.96 | 9.00 |
| 锑及化合物 | 1.49 | 1.96 | 10.89 | 3.21 | 8.33 | 2.76 | 9.19 | 2.96 |
| 氟化盐 | 2.64 | 3.48 | 12.51 | 3.69 | 9.52 | 3.15 | 7.90 | 2.54 |
| 其他 | 17.45 | 22.98 | 36.11 | 10.63 | 81.00 | 26.81 | 97.00 | 31.24 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

分产品看, 2017 年公司锌及化合物产品价格回升、硬质合金销售价格量齐增以及电解铜新增产能, 导致其业务收入均同比大幅增长; 钨钼及化合物收入有所下降, 主要是分类口径同比有所变动导致, 白银及化合物收入随产销量减少而下降, 其他产品收入均有不同程度增长。受益于大部分有色金属产品价格回升, 除白银、铅和钨钼及化合物外, 其他各产品毛利润均有所好转; 因 2017 年白银及化合物产销量有所下降, 单位生产成本相对上升, 导致毛利润出现亏损。毛利率方面, 除钨钼及化合物、锑及化合物和氟化盐毛利率同比有所提升, 其他产品因生产成本增加导致毛利率出现不同程度下降。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, 2017 年其他板块对营业收入的贡献度继续下降, 但同时毛利率同比有所提升。2018 年 1~3 月, 公司营业收入为 75.93 亿元, 同比下降 6.82%, 毛利润 8.11 亿元, 同比增长 13.14%, 主要是公司加强成本控制, 降本增效所致。

综合来看, 2017 年, 受益于主要产品价格回升, 公司营业收入和毛利润有所增长, 毛利率有所提升。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, 随着有色金属行业供求关系的改善和公司产能转型升级的完成, 公司将保持较强的盈利能力。

² 公司未提供 2017 年一季度各版块数据。



表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

| 产品类别 | 2018 年 1~3 月 | | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 毛利润 | 8.11 | 100.00 | 38.14 | 100.00 | 27.35 | 100.00 | 16.56 | 100.00 |
| 锌及化合物 | 0.21 | 2.59 | 6.80 | 17.83 | 5.57 | 20.37 | 2.67 | 16.12 |
| 硬质合金 | 2.47 | 30.46 | 15.64 | 41.01 | 8.28 | 30.27 | 5.83 | 35.21 |
| 铜及化合物 | 0.05 | 0.62 | 0.80 | 2.10 | 0.24 | 0.88 | -0.16 | -0.97 |
| 铅及化合物 | -0.08 | -0.99 | 2.33 | 6.11 | 2.49 | 9.10 | 1.64 | 9.90 |
| 白银及化合物 | 0.03 | 0.32 | -0.27 | -0.71 | 2.62 | 9.58 | -0.55 | -3.32 |
| 钨钼及化合物 | 2.72 | 33.54 | 3.33 | 8.73 | 3.59 | 13.13 | 1.82 | 10.99 |
| 锑及化合物 | 0.18 | 2.22 | 1.94 | 5.09 | -0.08 | -0.29 | 1.28 | 7.73 |
| 氟化盐 | 0.89 | 10.97 | 2.90 | 7.60 | 1.46 | 5.34 | 1.21 | 7.31 |
| 其他 | 1.64 | 20.23 | 4.67 | 12.24 | 3.18 | 11.63 | 2.82 | 17.03 |
| 毛利率 | 10.68 | | 11.24 | | 9.05 | | 5.33 | |
| 锌及化合物 | 1.04 | | 5.89 | | 6.44 | | 3.08 | |
| 硬质合金 | 22.23 | | 22.43 | | 23.91 | | 15.44 | |
| 铜及化合物 | 0.48 | | 2.27 | | 11.54 | | -17.20 | |
| 铅及化合物 | -1.49 | | 7.15 | | 7.72 | | 5.44 | |
| 白银及化合物 | 1.14 | | -1.86 | | 13.82 | | -4.20 | |
| 钨钼及化合物 | 57.75 | | 26.70 | | 12.41 | | 6.51 | |
| 锑及化合物 | 12.08 | | 17.81 | | -0.96 | | 13.93 | |
| 氟化盐 | 33.71 | | 23.18 | | 15.34 | | 15.32 | |
| 其他 | 9.40 | | 12.93 | | 3.93 | | 2.91 | |

数据来源: 根据公司提供资料整理

偿债来源

2017 年以来, 公司盈利能力有所好转, 经营性净现金流保持净流入状态, 对债务和利息的保障能力增强; 公司债务融资仍以银行借款为主, 渠道较为畅通, 同时股东支持仍较强; 资产以变现能力较好的货币资金和存货为主, 变现能力较好; 公司偿债来源较为充足, 安全度一般, 偏离度为 5.74。

偿债来源指数: 偿债来源在评级矩阵中的位置

| | | | | | | | | |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

(一) 盈利

2017 年以来, 受益于主要产品价格回升, 公司利润扭亏为盈, 盈利能力有所好转, 但期间费用规模仍较大, 对利润形成一定侵蚀。



随着主要产品价格回升，2017 年公司利润总额和净利润分别为 0.59 亿元和 0.13 亿元，2018 年 1~3 月，利润总额和净利润分别为 1.34 亿元和 1.13 亿元，扭亏为盈。

2017 年，公司期间费用为 33.23 亿元，同比下降 13.71%，期间费用率为 9.79%，同比下降 2.95 个百分点，期间费用控制能力有所增强，但仍对利润规模形成一定侵蚀；期间费用以管理费用为主，同比基本持平；财务费用为 7.88 亿元，同比下降 40.35%，主要是 2017 年随着人民币升值，公司因外币借款产生汇兑收益 3.10 亿元，同期形成汇兑损失 3.24 亿元；销售费用同比持平。

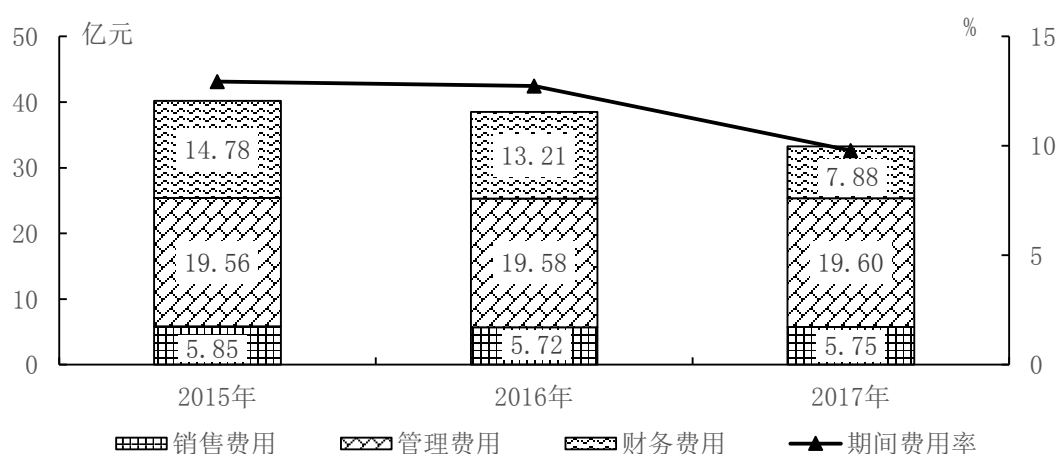


图 5 2015~2017 年公司期间费用情况

2017 年公司资产减值损失为 3.93 亿元，同比增加 2.11 亿元，主要是计提固定资产减值损失 1.96 亿元所致；投资收益为 0.16 亿元，同期为 -1.32 亿元，主要是以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的投资损失同比减少所致；其他收益为 3.46 亿元，为政府补助；公司营业利润为 1.28 亿元，同比大幅扭亏；营业外收支净额为 -0.69 亿元，主要为株冶集团厂区搬迁造成的停工损失和固定资产处置损失。2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.88% 和 0.19%，同比均有所好转。

2018 年 1~3 月，公司期间费用为 7.08 亿元，同比下降 7.11%，主要是汇兑收益增加导致财务费用下降；资产减值损失为 0.19 亿元，同比减少 0.03 亿元；投资收益为 0.24 亿元，同比增加 0.18 亿元。



（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流保持净流入状态，对债务和利息的保障能力增强；2018 年公司存在一定投资支出压力。

2017 年，公司经营性净现金流为 15.22 亿元，同比增加 5.04 亿元，主要是净利润扭亏所致；投资性净现金流为 2.36 亿元，同比转为净流入，主要是公司构建固定资产、无形资产等支付的现金同比减少所致。

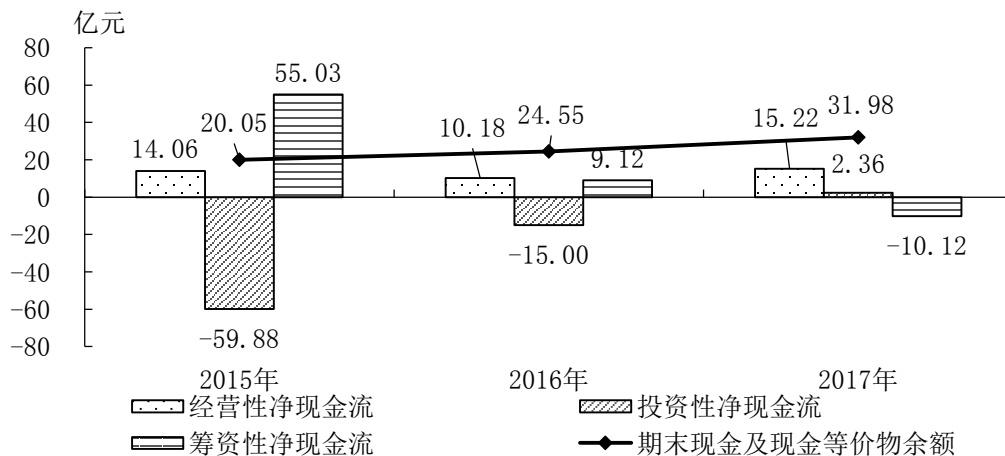


图 6 2015~2017 年公司现金流和期末现金及现金等价物余额情况

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-0.62 亿元，同比转为净流出，主要是存货规模同比大幅增加所致；投资性净现金流为-6.17 亿元，净流出额同比增加 5.19 亿元，主要是构建固定资产、无形资产等支付的现金增加所致。

截至 2017 年末，公司在建工程项目主要为水口山金铜综合回收产业升级技术改造项目、瑶岗仙矿业有限公司裕新多金属矿床技术改造项目等，计划总投资 95.17 亿元，累计已投入 65.54 亿元，计划于 2018~2019 年分别投资 19.66 亿元、5.37 亿元和 2.76 亿元，2018 年仍存在一定的投资支出压力。

（三）债务收入

2017 年，公司筹资性净现金流同比转为净流出；公司债务融资渠道以银行借款为主。

2017 年，公司筹资性净现金流为-10.12 亿元，同比转为净流出，主要原因是同期公司收到股东增资款 40.16 亿元，2017 年股东未增



资。2018 年 1~3 月，筹资性净现金流为 1.03 亿元，同比转为净流入。

公司债务融资以银行借款为主，公司与多家银行之间保持良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，银行授信额度合计 297.63 亿元，未使用额度为 84.82 亿元。

表6 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

| 财务指标 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入 | 39.38 | 189.05 | 221.95 | 244.43 |
| 借款所收到的现金 | 39.11 | 188.36 | 178.18 | 243.14 |
| 筹资性现金流出 | 38.35 | 199.18 | 212.84 | 189.41 |
| 偿还债务所支付的现金 | 34.20 | 185.91 | 201.88 | 177.20 |

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

2018 年 5 月，公司股东以货币增资 50.75 亿元，股东支持力度较大。

公司所获得的外部支持主要为股东支持和政府补助。2016 年公司获得五矿控股 40.16 亿元货币增资，资本结构有所改善；2018 年 5 月，五矿控股以货币向公司增资 50.75 亿元，股东支持力度较大。政府补助方面，2017 年公司计入其他收益的政府补助为 3.46 亿元，但政府补助在偿债来源构成中占比相对较小，对公司偿债贡献有限。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模保持增长，流动资产占比不断提高，其中变现能力相对较好的货币资金、存货占比较大；但公司存货仍存在一定跌价风险，存货周转效率继续下降；总体来看，公司资产变现能力较好。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产规模保持增长，构成以流

流动资产为主，占总资产比重分别为 55.38% 和 57.03%，占比有所提升。

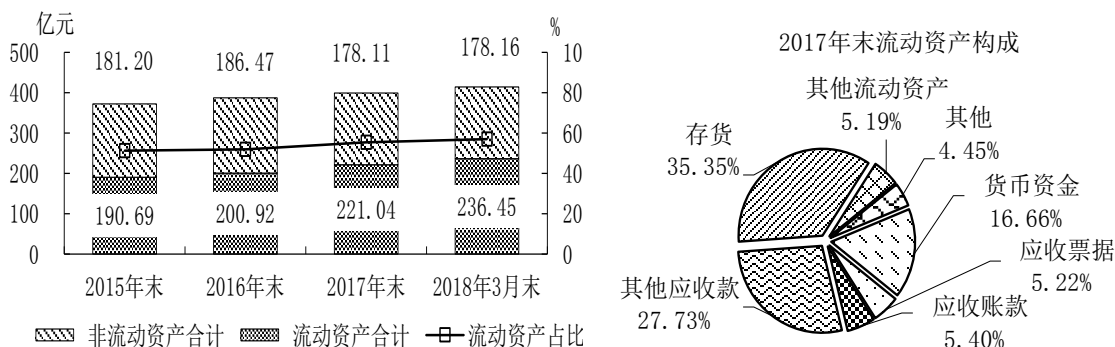


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产以存货、其他应收款、货币资金、应收账款、应收票据和其他流动资产为主。公司存货主要为自制半成品及在产品、原材料和库存商品等，2017 年末为 78.14 亿元，同比增长 10.76%，计提跌价准备 7.29 亿元，同比减少 3.81 亿元；公司存货规模仍较大，仍存在一定跌价风险，但存货大多为金属材料，变现能力较好。2017 年末，公司其他应收款为 61.29 亿元，同比基本持平，其中股权转让金仍为 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；共计提坏账准备 4.59 亿元。公司货币资金主要为银行存款，2017 年末为 36.83 亿元，其中银行存款 34.51 亿元；受限货币资金 4.86 亿元；货币资金同比增长 42.37%，主要是年末时点部分财政资金未全部下拨，同时经营回款增加所致。2017 年末公司应收账款为 11.94 亿元，同比下降 15.05%，已累计计提坏账准备 4.25 亿元，应收账款前五名占比 8.94%，账期 1 年以内的占比 83.27%。2017 年末公司应收票据为 11.54 亿元，主要为银行承兑汇票，同比增长 54.02%，主要是年末未结算票据规模增加所致。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，2017 年末为 11.47 亿元，同比下降 17.56%，主要是委贷及统贷统还规模下降所致。2018 年 3 月

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，湖南有色金晟发展公司出资收购境外 H 股股权 147,286 万股。

⁴ 截至 2017 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%。



末，公司货币资金为 31.12 亿元，较 2017 年末下降 15.51%，主要是财政资金拨付使用所致；应收账款为 16.85 亿元，较 2017 年末增长 41.14%，主要是下游客户在授信范围内应收款项增加所致；存货为 88.94 亿元，较 2017 年末增长 13.82%，主要是公司为生产经营储备的原料库存增加；预付款项为 13.51 亿元，较 2017 年末增长 45.93%，主要是预付的 30 万吨锌项目总承包工程预付款和已进厂尚未结算完毕的原材料款增加所致；其他科目变化均不大。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物，2017 年末为 127.03 亿元，同比增长 4.35%，已累计计提减值准备 4.69 亿元；无形资产主要是土地使用权和采矿权，2017 年末为 26.99 亿元，同比下降 6.71%，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 11.29 亿元，同比下降 46.37%，主要是水口山-火法熔炼区总承包工程项目转入固定资产 5.87 亿元，累计计提减值准备 1.73 亿元。2018 年 3 月末，公司非流动资产较 2017 年末持平，在建工程为 13.98 亿元，同比增长 23.80%，其他各主要科目较 2017 年末均变动不大。

截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 240.56 亿元⁵，清偿性偿债来源较为充足，可变现资产主要包括存货、固定资产、货币资金和其他应收款，其中存货主要为金属材料，变现能力较好。

表 7 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 账面价值 | 受限部分 | 受限占比 | 受限原因 |
|-------------------|---------------|--------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 36.83 | 4.86 | 13.20 | 主要为保证金 |
| 应收票据 | 11.54 | 1.23 | 10.66 | 质押银行开票及诉讼质押 |
| 应收账款 | 11.94 | 8.10 | 67.84 | 短期借款质押 |
| 存货 | 78.14 | 0.48 | 0.61 | 短期借款抵押 |
| 固定资产 | 127.03 | 3.19 | 2.51 | 长短期借款抵押 |
| 无形资产 | 26.99 | 2.88 | 10.67 | 长短期借款抵押 |
| 实收资本 ⁶ | 98.30 | 1.35 | 1.37 | 长期借款质押 |
| 合计 | 390.77 | 22.09 | 5.65 | - |

资料来源：根据公司提供资料整理

⁵ 可变现资产未经专业评估。

⁶ 公司子公司湖南有色新材料科技有限公司 2016 年 9 月向中国进出口银行湖南省分行借款 8,000 万元，公司以持有的其 100%股权作为质押。



截至 2017 年末⁷，公司受限资产总计为 22.09 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 5.54%和 33.48%。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 88.82 天和 110.85 天，周转效率继续下降；应收账款周转天数分别为 13.78 天和 17.06 天，周转效率随应收账款规模波动而波动。

2017 年以来，公司资产规模保持增长，流动资产占比不断提高，其中变现能力相对较好的存货、货币资金占比较大；但公司存货仍存在一定跌价风险，存货周转效率继续下降；总体来看，公司资产变现能力较好。

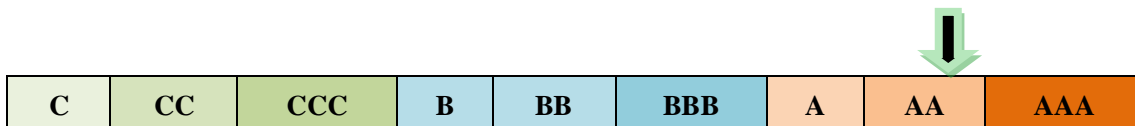
总体上看，公司流动性偿债来源总体充足，资产变现能力较好，公司偿债来源较为充足，安全度一般，偏离度为 5.74。

综上所述，公司经营性现金流持续净流入，状况良好，债务收入以银行借款为主，渠道较为畅通，股东对公司支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。公司清偿性偿债来源为可变现资产，以存货、固定资产、其他应收款、货币资金等流动资产为主，且受限资产规模较小，公司资产整体上有较强的变现能力，可对公司整体负债偿还形成一定保障。整体来看，公司偿债来源较为充足，安全度一般，偏离度为 5.74。

偿债能力

公司具有一定流动性偿债来源，同时资产变现能力较好，清偿性偿债来源较为充足，盈利能对利息提供一定保障。预计未来 1~2 年，随着有色金属行业供需关系的改善，同时公司产能转型升级完成后有利于降本提效，公司将保持较强的盈利能力，总体偿债能力保持稳定。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



⁷ 公司未提供截至 2018 年 3 月末的受限资产数据。



（一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债规模小幅增长，资产负债率仍较高；受调整债务期限结构影响，债务结构有所优化，但短期内仍面临一定偿债压力。

2017 年以来，公司总负债规模小幅增长，2018 年 3 月末为 348.03 亿元；资产负债率维持 83%左右，仍较高。负债结构仍以流动负债为主，但受调整债务结构影响，流动负债占比下降至 60%左右。

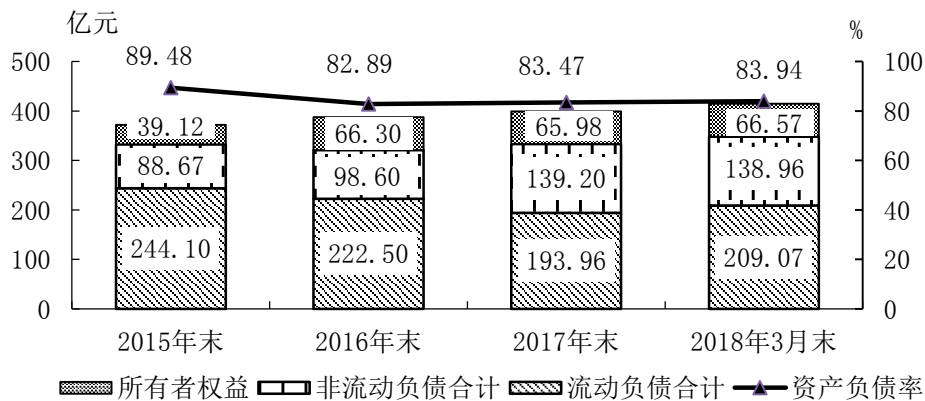


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

2017 年末，公司流动负债为 193.96 亿元，同比下降 12.83%，主要以短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款为主，其中短期借款占比较高。2017 年末，公司短期借款为 94.04 亿元，其中信用借款和保证借款分别为 40.53 亿元和 43.29 亿元，质押借款和抵押借款分别为 7.25 亿元和 2.97 亿元；同比下降 36.20%，主要是公司调整长短期债务结构所致。一年内到期的非流动负债为 35.02 亿元，同比大幅增长 142.85%，主要是转入的 1 年内到期的长期借款和应付债券增加所致。应付账款为 23.74 亿元，同比下降 10.45%，其中账龄 1 年以内的占比 83.67%。其他应付款为 21.14 亿元，主要为往来款，同比变化不大。

2018 年 3 月末，公司流动负债较 2017 年末增长 7.79%，其中短期借款为 101.40 亿元，较 2017 年末增长 7.83%；一年内到期的非流动负债为 29.98 亿元，较 2017 年末下降 14.39%，主要是偿还长期借款所致；应付账款为 28.12 亿元，较 2017 年末增长 18.46%；预收款项为 14.29 亿元，较 2017 年末增长 50.03%，主要是预收未结算货款

增加所致。

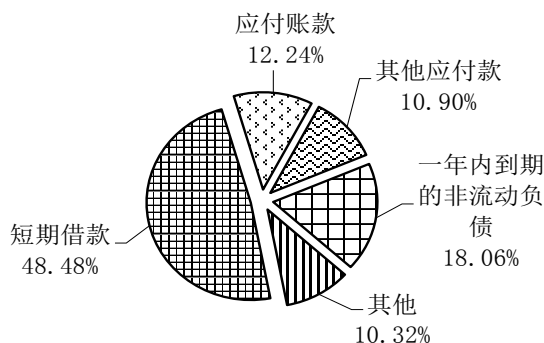


图 9 2017 年末公司流动负债构成情况

2017 年末，公司非流动负债为 139.20 亿元，同比增长 41.19%，以长期借款和专项应付款为主，其中长期借款占比 82.97%。2017 年末，公司长期借款 109.46 亿元，同比增长 58.02%，主要是公司调整债务结构所致，其中保证借款 100.37 亿元，信用借款 7.80 亿元；专项应付款为 10.10 亿元，主要为三供一业补助资金。2018 年 3 月末，公司非流动负债中长期借款和专项应付款变化不大。

2017 年以来，公司有息债务规模较为稳定，占总负债比重仍较高；受调整债务期限结构影响，债务结构有所优化，但短期内仍面临一定偿债压力。

有息负债方面，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总有息债务规模分别为 242.49 亿元和 244.03 亿元，规模基本稳定，占总负债比重仍较高；资产负债率仍处于较高水平。2017 年末，由于公司调整长短期债务结构，短期有息债务在总有息债务中占比为 54.86%，同比下降 13.20 个百分点，债务结构有所优化。

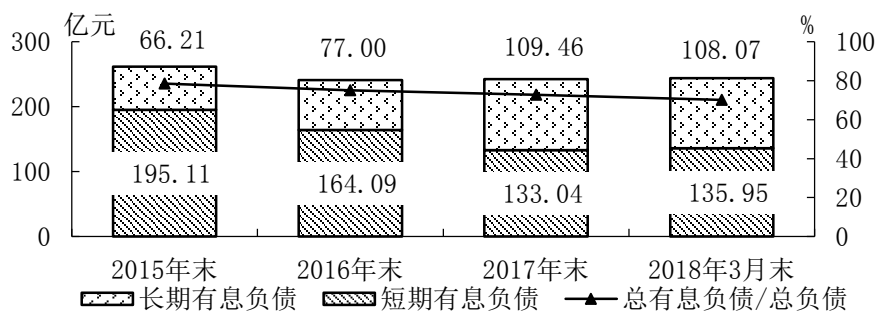


图 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务及构成情况

截至 2018 年 3 月末，公司短期有息债务为 135.96 亿元，占总



息债务比重为 55.71%，短期面临一定偿债压力；长期有息债务集中在 1~2 年和 4~5 年。

表8 截至2018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 | (4,5]年 | >5年 | 合计 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 金额 | 135.96 | 30.61 | 12.04 | 9.68 | 32.45 | 23.30 | 244.03 |
| 占比 | 55.71 | 12.54 | 4.93 | 3.97 | 13.30 | 9.55 | 100.00 |

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保比率为 41.58%，担保比率较高，目前对外担保企业经营正常。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保金额为 27.68 亿元，担保比率为 41.58%，担保比率较高，为对华菱集团的公司债担保余额 27.68 亿元，担保起止日为 2009.02.18~2019.02.17。目前华菱集团经营正常。

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，2017 年公司支付上述赔偿款 36,875,199.90 元。因上述三个事项，导致公司 2017 年末被法院冻结而对使用有限制的货币资金为 8,362.87 元，金额相对较小。

2017 年以来，公司所有者权益规模和结构均较为稳定。

2017 年末，公司所有者权益为 65.98 亿元，同比基本持平，其中归属于母公司所有者权益 49.50 亿元，少数股东权益为 16.48 亿元，资本公积 25.49 亿元，未分配利润-68.67 亿元，同比变化均不大。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 66.57 亿元，较 2017 年末略有增加，主要是由于扭亏导致的未分配利润亏损额下降。



（二）偿债能力分析

公司具有一定流动性偿债来源，同时资产变现能力较好，清偿性偿债来源较为充足，盈利能对利息提供一定保障。预计未来 1~2 年，随着有色金属行业供需关系的改善，以及公司产能转型升级完成后有利于降本提效，公司将保持较强的盈利能力，总体偿债能力保持稳定。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持。清偿性偿债来源为可变现资产。

公司流动性偿债来源以债务收入和期初现金及现金等价物为主。公司债务融资渠道为银行借款，截至 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信 297.63 亿元，尚未使用银行授信额度 84.82 亿元；2017 年，公司现金及现金等价物期初余额为 24.55 亿元，经营性净现金流为 15.22 亿元，对债务和利息的覆盖程度较好。综合流动性偿债来源和流动性消耗分析，公司 2017 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.55。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，公司可变现资产中变现能力相对较好的货币资金、存货占比较大，2017 年末可变现资产为 240.56 亿元，整体变现能力较好。2017 年，公司可变现资产对于当前负债的覆盖率为 0.72 倍。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.30，能对利息提供一定保障。

表 9 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

| 三个平衡关系 | 2017 年 | 2018 年 F |
|-----------|--------|----------|
| 流动性还本付息能力 | 0.55 | 0.91 |
| 清偿性还本付息能力 | 0.72 | 0.77 |
| 盈利对利息覆盖能力 | 2.30 | 2.73 |

数据来源：公司提供、大公测算

公司具有一定流动性偿债来源，同时资产变现能力较好，清偿性偿债来源较为充足，盈利能对利息提供一定保障。预计未来 1~2 年，随着有色金属行业供需关系的改善，以及公司产能转型升级完成后有利于降本提效，公司将保持较强的盈利能力。总体来看，公司总体偿债能力保持稳定。



担保分析

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具有很强的增信作用。

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 2018 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，持股比例分别为 90.21%和 9.79%，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 年末，华菱集团纳入合并报表的二级子公司共 23 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”，股票代码 000932，华菱集团持有华菱钢铁 60.32%的股份。华菱集团为国内大型钢铁企业之一，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 年末，华菱集团生铁、粗钢和钢材年产能分别达到 1,773 万吨、1,995 万吨和 2,164 万吨⁹。另外，公司还从事贸易、物流、金融等非钢业务。

2017 年末，华菱集团总资产 1,171.13 亿元，总负债 782.18 亿元，所有者权益 388.95 亿元，其中少数股东权益 75.55 亿元，资产负债率为 66.79%。截至 2018 年 3 月末，华菱集团总资产 1,177.38 亿元，总负债 769.32 亿元，所有者权益 408.05 亿元，其中少数股东权益 81.87 亿元，资产负债率为 65.34%。2017 年，华菱集团实现营业总收入 1,025.35 亿元，同比增长 22.02%，利润总额 54.33 亿元，同比大幅增加 53.10 亿元；经营性净现金流为 53.17 亿元。2018 年 1~3 月，华菱集团实现营业总收入 246.09 亿元，同比增长 1.83%，利润总额为 19.62 亿元，同比大幅增长；经营性净现金流为 24.96 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，主体产线及技术装备达到国内领先水平。2017 年

⁸ 2007 年以来，公司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。根据公司审计报告，公司将增资部分计入实收资本。

⁹ 华菱钢铁从 2016 年起采用工信部下发的新的产能统计口径计算产能。



以来，受钢材产品价格同比大幅增长影响，华菱集团收入和盈利大幅增长。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具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司总体偿债能力保持稳定，抗风险能力很强。公司是我国大型有色金属综合生产商，多种有色金属资源储量处于较高水平，为未来发展提供良好的资源保障；公司拥有完整的产业链，锌、铅产品产量仍处于国内领先地位，继续保持显著的行业地位及规模优势；2017 年以来，随着有色金属行业有所回暖、主要产品价格回升，公司扭亏为盈，盈利能力有所改善。2017 年公司经营性净现金流对债务的保障能力增强，偿债来源以银行借款为主，渠道较为畅通，同时股东支持仍较强，可变现资产变现能力较好，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具有很强的增信作用，公司偿债来源总体较为充足。

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，评级展望维持稳定。



附件 1

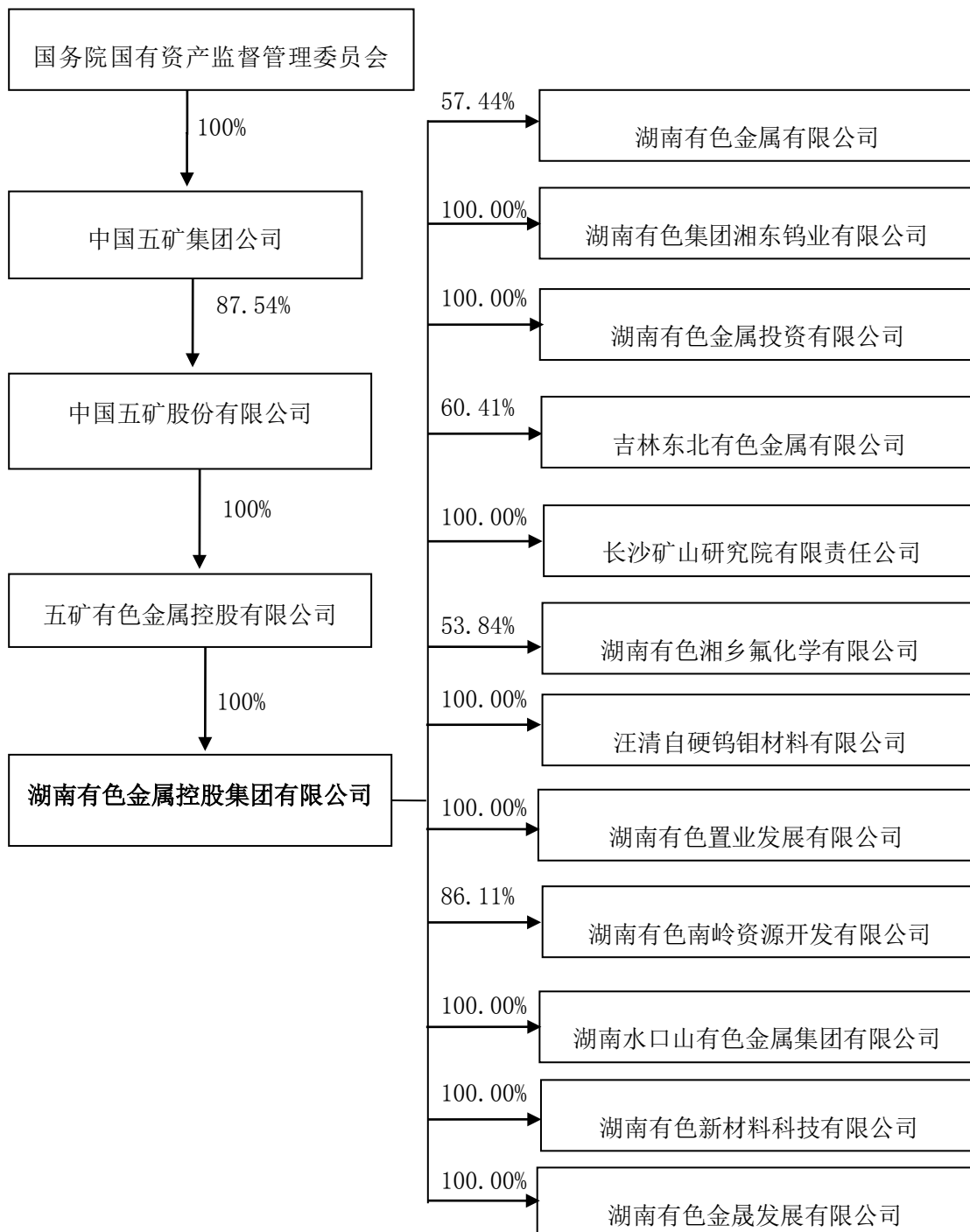
报告中相关概念

| 概念 | 含义 |
|------------|--|
| 偿债环境 | 偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。 |
| 信用供给 | 信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。 |
| 信用关系 | 信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。 |
| 财富创造能力 | 财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。 |
| 偿债来源 | 偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。 |
| 偿债来源安全度 | 偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。 |
| 偿债能力 | 偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。 |
| 清偿性还本付息能力 | 清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。 |
| 流动性还本付息能力 | 流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。 |
| 盈利对利息的覆盖能力 | 盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。 |



附件 2

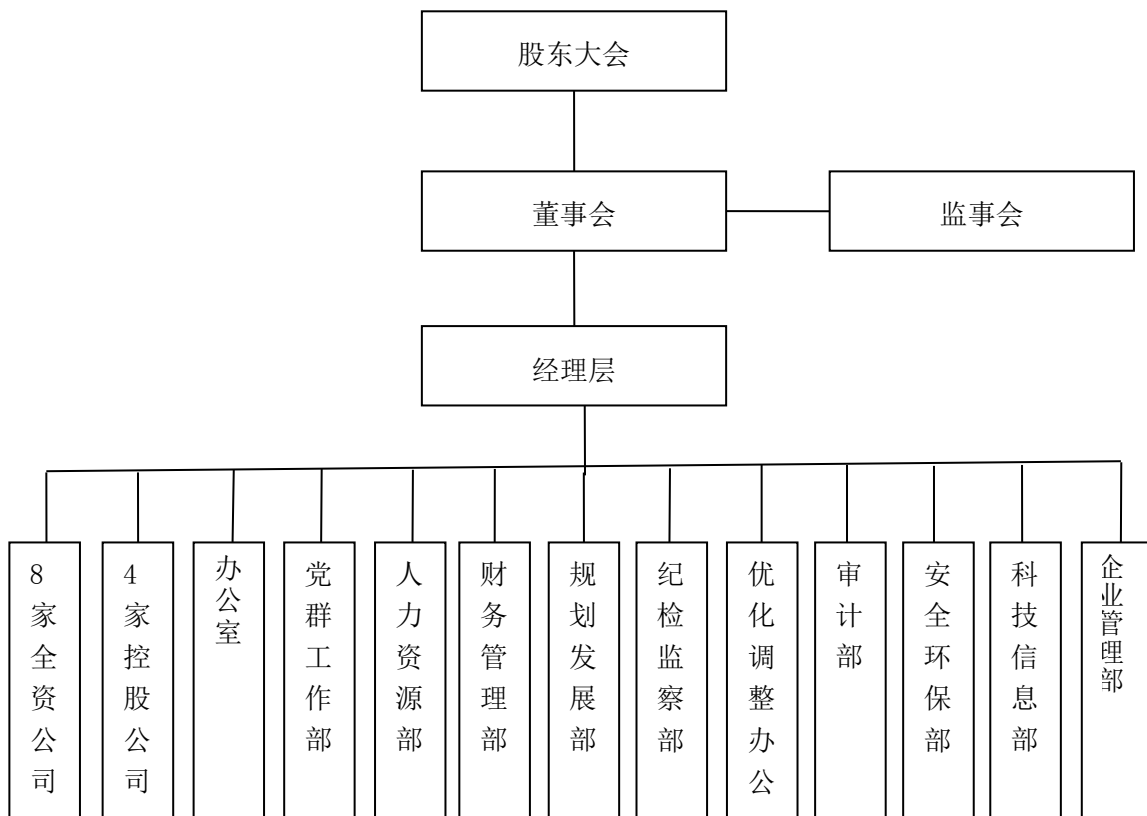
截至 2018 年 3 月末湖南有色股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末湖南有色组织结构图





附件 4

湖南有色相关数据表格

2017 年及 2018 年 1~3 月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 | 2018 年 1~3 月 | 66.25 | 97.35 | 27.79 | 1.24 | -0.32 | -0.30 |
| | 2017 年 | 58.21 | 96.48 | 137.97 | 4.67 | 0.58 | 3.35 |
| 中钨高新 | 2018 年 1~3 月 | 76.32 | 51.09 | 17.49 | 19.48 | 0.73 | -1.05 |
| | 2017 年 | 72.00 | 49.20 | 65.41 | 20.60 | 1.81 | 5.12 |

截至 2018 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 | 占全国储量比重 | 占世界储量比重 |
|--------|-------|------------------------|---------|---------|
| 钨 | 155.0 | 柿竹园、新田岭、瑶岗仙、香炉山、远景、黄沙坪 | 16.28 | 9.98 |
| 铅 | 22.1 | 水口山、黄沙坪、柿竹园 | 1.31 | - |
| 锌 | 43.2 | 水口山、黄沙坪、柿竹园 | 1.10 | - |
| 锑 | 12.1 | 锡矿山 | 26.10 | - |
| 钼 | 16.9 | 柿竹园、黄沙坪 | 3.80 | 1.45 |
| 铋 | 26.7 | 柿竹园 | 56.80 | 39.30 |

被担保企业华菱集团主要财务指标(单位:亿元、%)

| 时期 | 期末总资产 | 期末资产负债率 | 营业总收入 | 毛利率 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|--------------|----------|---------|----------|-------|-------|---------|
| 2018 年 1~3 月 | 1,177.38 | 65.34 | 264.09 | 14.16 | 18.98 | 24.96 |
| 2017 年 | 1,171.13 | 66.79 | 1,025.35 | 13.06 | 48.91 | 53.17 |



附件 5

湖南有色（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 资产类 | | | | |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 货币资金 | 311,203 | 368,347 | 258,716 | 218,844 |
| 应收票据 | 109,147 | 115,351 | 74,892 | 83,543 |
| 应收账款 | 168,466 | 119,364 | 140,518 | 145,851 |
| 其他应收款 | 635,886 | 612,914 | 619,193 | 620,459 |
| 预付款项 | 135,086 | 92,571 | 67,922 | 40,175 |
| 存货 | 889,373 | 781,390 | 705,512 | 632,984 |
| 其他流动资产 | 107,898 | 114,690 | 139,121 | 164,198 |
| 流动资产合计 | 2,364,500 | 2,210,383 | 2,009,161 | 1,906,880 |
| 固定资产 | 1,244,561 | 1,270,349 | 1,217,414 | 1,069,521 |
| 在建工程 | 139,769 | 112,899 | 210,531 | 312,502 |
| 无形资产 | 269,920 | 269,920 | 289,331 | 266,953 |
| 非流动资产合计 | 1,781,550 | 1,781,055 | 1,864,739 | 1,811,953 |
| 资产总计 | 4,146,050 | 3,991,438 | 3,873,900 | 3,718,834 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 7.51 | 9.23 | 6.68 | 5.88 |
| 应收票据 | 2.63 | 2.89 | 1.93 | 2.25 |
| 应收账款 | 4.06 | 2.99 | 3.63 | 3.92 |
| 其他应收款 | 15.34 | 15.36 | 15.98 | 16.68 |
| 预付款项 | 3.26 | 2.32 | 1.75 | 1.08 |
| 存货 | 21.45 | 19.58 | 18.21 | 17.02 |
| 其他流动资产 | 2.60 | 2.87 | 3.59 | 4.42 |
| 流动资产合计 | 57.03 | 55.38 | 51.86 | 51.28 |
| 固定资产 | 30.02 | 31.83 | 31.43 | 28.76 |
| 在建工程 | 3.37 | 2.83 | 5.43 | 8.40 |
| 无形资产 | 6.51 | 6.76 | 7.47 | 7.18 |
| 非流动资产合计 | 42.97 | 44.62 | 48.14 | 48.72 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 1,013,989 | 940,351 | 1,473,995 | 1,702,461 |
| 应付票据 | 45,740 | 39,799 | 22,736 | 47,204 |
| 应付账款 | 281,203 | 237,383 | 265,072 | 251,350 |
| 预收款项 | 142,863 | 95,225 | 68,536 | 63,068 |
| 应付职工薪酬 | 41,444 | 33,218 | 26,217 | 21,733 |
| 其他应付款 | 237,667 | 211,432 | 202,988 | 142,355 |
| 一年内到期的非流动负债 | 299,820 | 350,223 | 144,214 | 201,393 |
| 流动负债合计 | 2,090,699 | 1,939,583 | 2,224,981 | 2,440,980 |



附件 5-1

湖南有色（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 负债类 | | | | |
|---------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 长期借款 | 1,080,722 | 1,094,564 | 692,690 | 584,991 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 77,266 | 77,066 |
| 长期应付款 | 89,118 | 11,743 | 15,305 | 11,183 |
| 专项应付款 | 92,382 | 100,984 | 2,331 | 2,625 |
| 长期应付职工薪酬 | 0 | 72,741 | 73,171 | 79,580 |
| 非流动负债合计 | 1,389,603 | 1,392,026 | 985,956 | 886,694 |
| 负债合计 | 3,480,301 | 3,331,609 | 3,210,937 | 3,327,674 |
| 占负债总额比（%） | | | | |
| 短期借款 | 29.14 | 28.23 | 45.91 | 51.16 |
| 应付票据 | 1.31 | 1.19 | 0.71 | 1.42 |
| 应付账款 | 8.08 | 7.13 | 8.26 | 7.55 |
| 预收账款 | 4.10 | 2.86 | 2.13 | 1.90 |
| 应付职工薪酬 | 1.19 | 1.00 | 0.82 | 0.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 8.61 | 10.51 | 4.49 | 6.05 |
| 流动负债合计 | 60.07 | 58.22 | 69.29 | 73.35 |
| 长期借款 | 31.05 | 32.85 | 21.57 | 17.58 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 2.41 | 2.32 |
| 长期应付款 | 2.56 | 0.35 | 0.48 | 0.34 |
| 专项应付款 | 2.65 | 3.03 | 0.07 | 0.08 |
| 长期应付职工薪酬 | 0.00 | 2.18 | 2.28 | 2.39 |
| 非流动负债合计 | 39.93 | 41.78 | 30.71 | 26.65 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本 | 983,031 | 983,031 | 983,031 | 581,435 |
| 资本公积 | 254,872 | 254,872 | 254,184 | 254,872 |
| 盈余公积 | 4,670 | 4,670 | 4,670 | 4,670 |
| 未分配利润 | -676,869 | -686,746 | -681,702 | -574,032 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 499,530 | 495,034 | 500,739 | 205,197 |
| 少数股东权益 | 166,219 | 164,794 | 162,223 | 185,963 |
| 所有者权益合计 | 665,749 | 659,828 | 662,963 | 391,159 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 759,338 | 3,394,621 | 3,021,670 | 3,105,266 |
| 营业成本 | 678,230 | 3,013,224 | 2,748,201 | 2,939,716 |
| 营业税金及附加 | 5,224 | 32,347 | 23,881 | 17,621 |
| 销售费用 | 14,536 | 57,504 | 57,193 | 58,522 |
| 管理费用 | 43,852 | 196,019 | 195,811 | 195,636 |
| 财务费用 | 12,425 | 78,812 | 132,099 | 147,756 |



附件 5-2

湖南有色（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 损益类 | | | | |
|---------------|--------------|----------|----------|----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 资产减值损失 | 1,888 | 39,337 | 18,250 | 129,856 |
| 公允价值变动收益 | 1,281 | -865 | 1,872 | 888 |
| 投资收益 | 2,352 | 1,604 | -13,189 | 13,747 |
| 营业利润 | 6,815 | 12,756 | -165,083 | -369,206 |
| 营业外收支净额 | 6,574 | -6,857 | 41,797 | 28,030 |
| 利润总额 | 13,388 | 5,899 | -123,285 | -341,176 |
| 所得税费用 | 2,087 | 4,625 | 7,103 | -10,027 |
| 净利润 | 11,301 | 1,274 | -130,389 | -331,149 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 9,876 | -5,043 | -107,671 | -175,065 |
| 少数股东损益 | 1,425 | 6,317 | -22,718 | -156,084 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 89.32 | 88.76 | 90.95 | 94.67 |
| 营业税金及附加 | 0.69 | 0.95 | 0.79 | 0.57 |
| 销售费用 | 1.91 | 1.69 | 1.89 | 1.88 |
| 管理费用 | 5.78 | 5.77 | 6.48 | 6.30 |
| 财务费用 | 1.64 | 2.32 | 4.37 | 4.76 |
| 资产减值损失 | 0.25 | 1.16 | 0.60 | 4.18 |
| 公允价值变动收益 | 0.17 | -0.03 | 0.06 | 0.03 |
| 投资收益 | 0.31 | 0.05 | -0.44 | 0.44 |
| 营业利润 | 0.90 | 0.38 | -5.46 | -11.89 |
| 营业外收支净额 | 0.87 | -0.20 | 1.38 | 0.90 |
| 利润总额 | 1.76 | 0.17 | -4.08 | -10.99 |
| 所得税 | 0.27 | 0.14 | 0.24 | -0.32 |
| 净利润 | 1.49 | 0.04 | -4.32 | -10.66 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1.30 | -0.15 | -3.56 | -5.64 |
| 少数股东损益 | 0.19 | 0.19 | -0.75 | -5.03 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -6,232 | 152,226 | 101,822 | 140,570 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -61,680 | 23,622 | -149,968 | -598,761 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 10,295 | -101,245 | 91,093 | 550,251 |



附件 5-3

湖南有色（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 主要财务指标 | | | | |
|------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| EBIT | 40,497 | 114,959 | -26,512 | -230,909 |
| EBITDA | 71,750 | 254,852 | 96,313 | -112,873 |
| 总有息债务 | 2,440,272 | 2,424,937 | 2,410,902 | 2,613,116 |
| 毛利率（%） | 10.68 | 11.24 | 9.05 | 5.33 |
| 营业利润率（%） | 0.90 | 0.38 | -5.46 | -11.89 |
| 总资产报酬率（%） | 0.98 | 2.88 | -0.68 | -6.21 |
| 净资产收益率（%） | 1.70 | 0.19 | -19.67 | -84.66 |
| 资产负债率（%） | 83.94 | 83.47 | 82.89 | 89.48 |
| 债务资本比率（%） | 78.57 | 78.61 | 78.43 | 86.98 |
| 长期资产适合率（%） | 115.37 | 115.20 | 88.43 | 70.52 |
| 流动比率（倍） | 1.13 | 1.14 | 0.90 | 0.78 |
| 速动比率（倍） | 0.71 | 0.74 | 0.59 | 0.52 |
| 保守速动比率（倍） | 0.20 | 0.25 | 0.15 | 0.12 |
| 存货周转天数（天） | 110.85 | 88.82 | 87.67 | 83.48 |
| 应收账款周转天数（天） | 17.06 | 13.78 | 17.06 | 19.26 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -0.31 | 7.31 | 4.36 | 6.51 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -0.18 | 4.65 | 3.11 | 4.72 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.23 | 1.37 | 0.96 | 1.20 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 1.48 | 1.04 | -0.25 | -1.98 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 2.61 | 2.30 | 0.91 | -0.97 |
| 现金比率（%） | 14.96 | 19.03 | 11.67 | 8.97 |
| 现金回笼率（%） | 106.74 | 104.08 | 103.04 | 106.49 |
| 担保比率（%） | 41.58 | 41.95 | 43.11 | 78.13 |



附件 6

华菱集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 资产类 | | | | |
|------------|--------------|------------|------------------|------------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 (追溯调整) | 2015 年 |
| 货币资金 | 669,322 | 750,074 | 1,080,466 | 1,293,571 |
| 应收票据 | 910,605 | 765,716 | 400,662 | 555,764 |
| 应收账款 | 427,177 | 348,114 | 357,224 | 296,109 |
| 其他应收款 | 641,559 | 666,501 | 168,129 | 612,799 |
| 预付款项 | 232,560 | 219,766 | 203,033 | 84,461 |
| 存货 | 1,107,638 | 1,116,921 | 1,173,213 | 853,688 |
| 其他流动资产 | 120,480 | 130,437 | 201,140 | 215,661 |
| 流动资产合计 | 4,234,520 | 4,141,021 | 3,679,105 | 3,968,703 |
| 可供出售金融资产 | 349,070 | 342,589 | 359,079 | 267,040 |
| 长期股权投资 | 1,450,246 | 1,446,488 | 1,644,371 | 1,440,707 |
| 固定资产 | 4,789,456 | 4,875,571 | 5,219,132 | 4,939,208 |
| 在建工程 | 199,803 | 159,073 | 496,028 | 470,615 |
| 无形资产 | 553,572 | 555,529 | 578,431 | 525,271 |
| 递延所得税资产 | 36,533 | 36,154 | 47,164 | 34,407 |
| 非流动资产合计 | 7,539,250 | 7,570,264 | 8,503,591 | 7,703,781 |
| 总资产 | 11,773,771 | 11,711,286 | 12,182,696 | 11,672,484 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 5.68 | 6.40 | 8.87 | 11.08 |
| 应收票据 | 7.73 | 6.54 | 3.29 | 4.76 |
| 应收账款 | 3.63 | 2.97 | 2.93 | 2.54 |
| 其他应收款 | 5.45 | 5.69 | 1.38 | 5.25 |
| 预付款项 | 1.98 | 1.88 | 1.67 | 0.72 |
| 存货 | 9.41 | 9.54 | 9.63 | 7.31 |
| 其他流动资产 | 1.02 | 1.11 | 1.65 | 1.85 |
| 流动资产合计 | 35.97 | 35.36 | 30.20 | 34.00 |
| 可供出售的金融资产 | 2.96 | 2.93 | 2.95 | 2.29 |
| 长期股权投资 | 12.32 | 12.35 | 13.50 | 12.34 |
| 固定资产 | 40.68 | 41.63 | 42.84 | 42.31 |
| 在建工程 | 1.70 | 1.36 | 4.07 | 4.03 |
| 无形资产 | 4.70 | 4.74 | 4.75 | 4.50 |
| 非流动资产合计 | 64.03 | 64.64 | 69.80 | 66.00 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 2,585,666 | 2,891,190 | 3,574,008 | 3,995,363 |
| 应付票据 | 1,243,302 | 1,309,822 | 2,257,923 | 2,098,606 |
| 应付账款 | 703,192 | 612,916 | 625,718 | 692,623 |
| 预收款项 | 428,578 | 459,849 | 515,066 | 278,331 |



附件 6-1

华菱集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 负债类 | | | | |
|-------------|--------------|------------|------------------|------------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 (追溯调整) | 2015 年 |
| 其他应付款 | 367,343 | 343,419 | 522,706 | 338,756 |
| 一年内到期的非流动负债 | 379,989 | 410,772 | 385,333 | 477,183 |
| 其他流动负债 | 9,035 | 977 | 301,586 | 301,414 |
| 流动负债合计 | 6,103,211 | 6,395,954 | 8,436,077 | 8,348,232 |
| 长期借款 | 802,001 | 627,813 | 755,904 | 929,870 |
| 应付债券 | 508,657 | 508,657 | 719,384 | 476,823 |
| 非流动负债合计 | 1,590,036 | 1,425,843 | 1,804,344 | 1,755,205 |
| 负债合计 | 7,693,247 | 7,821,797 | 10,240,421 | 10,103,437 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 33.61 | 36.96 | 34.90 | 39.54 |
| 应付票据 | 16.16 | 16.75 | 22.05 | 20.77 |
| 应付账款 | 9.14 | 7.84 | 6.11 | 6.86 |
| 预收款项 | 5.57 | 5.88 | 5.03 | 2.75 |
| 其他应付款 | 4.77 | 4.39 | 5.10 | 3.35 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4.94 | 5.25 | 3.76 | 4.72 |
| 其他流动负债 | 0.12 | 0.01 | 2.95 | 2.98 |
| 流动负债合计 | 79.33 | 81.77 | 82.38 | 82.63 |
| 长期借款 | 10.42 | 8.03 | 7.38 | 9.20 |
| 应付债券 | 6.61 | 6.50 | 7.02 | 4.72 |
| 非流动负债合计 | 20.67 | 18.23 | 17.62 | 17.37 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本 | 249,440 | 249,440 | 249,440 | 249,440 |
| 资本公积 | 521,785 | 520,662 | 573,133 | 327,685 |
| 盈余公积 | 4,996 | 4,996 | 4,996 | 4,996 |
| 未分配利润 | 915,595 | 788,035 | 504,496 | 434,177 |
| 其他综合收益 | 7,388 | 8,237 | 13,339 | 24,312 |
| 其他权益工具 | 1,562,500 | 1,562,500 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者权益 | 3,261,801 | 3,133,957 | 1,345,422 | 1,040,610 |
| 少数股东权益 | 818,723 | 755,532 | 596,853 | 528,437 |
| 所有者权益合计 | 4,080,524 | 3,889,489 | 1,942,275 | 1,569,046 |
| 损益类 | | | | |
| 营业总收入 | 2,640,940 | 10,253,503 | 8,402,833 | 6,116,276 |
| 营业成本 | 2,266,965 | 8,914,842 | 7,897,445 | 5,912,227 |
| 销售费用 | 34,050 | 127,344 | 106,828 | 94,769 |
| 管理费用 | 80,630 | 346,248 | 227,609 | 209,365 |



附件 6-2

华菱集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 损益类 | | | | |
|---------------|--------------|----------|------------------|----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 (追溯调整) | 2015 年 |
| 财务费用 | 52,316 | 324,005 | 343,018 | 379,230 |
| 资产减值损失 | -445 | 361,380 | 48,603 | 32,274 |
| 投资收益 | 6,186 | 428,036 | 229,579 | 106,026 |
| 营业利润 | 195,827 | 560,346 | -25,348 | -429,046 |
| 营业外收支净额 | 407 | -17,000 | 37,653 | 24,704 |
| 利润总额 | 196,234 | 543,346 | 12,304 | -404,342 |
| 所得税费用 | 6,420 | 54,271 | -893 | -9,289 |
| 净利润 | 189,814 | 489,075 | 13,198 | -395,053 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 127,560 | 302,995 | 64,033 | -268,728 |
| 占营业总收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 85.84 | 86.94 | 93.99 | 96.66 |
| 销售费用 | 1.29 | 1.24 | 1.27 | 1.55 |
| 管理费用 | 3.05 | 3.38 | 2.71 | 3.42 |
| 财务费用 | 1.98 | 3.16 | 4.08 | 6.20 |
| 投资收益 | 0.23 | 4.17 | 2.73 | 1.73 |
| 营业利润 | 7.42 | 5.46 | -0.30 | -7.01 |
| 利润总额 | 7.43 | 5.30 | 0.15 | -6.61 |
| 净利润 | 7.19 | 4.77 | 0.16 | -6.46 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 4.83 | 2.96 | 0.76 | -4.39 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 249,605 | 531,714 | 682,039 | 305,768 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -170,208 | 296,471 | -55,057 | -168,177 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -147,718 | -764,339 | -943,320 | -35,214 |



附件 6-3

华菱集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 主要财务指标 | | | | |
|-------------------|--------------|-----------|------------------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 (追溯调整) | 2015 年 |
| EBIT | 260,257 | 925,732 | 363,444 | -55,291 |
| EBITDA | - | 1,333,303 | 755,034 | 289,429 |
| 总有息债务 | 5,573,038 | 5,806,252 | 8,082,801 | 8,291,670 |
| 毛利率 (%) | 14.16 | 13.06 | 6.01 | 3.34 |
| 营业利润率 (%) | 7.42 | 5.47 | -0.30 | -7.02 |
| 总资产报酬率 (%) | 2.21 | 7.90 | 2.98 | -0.47 |
| 净资产收益率 (%) | 4.65 | 12.57 | 0.68 | -25.18 |
| 资产负债率 (%) | 65.34 | 66.79 | 84.06 | 86.56 |
| 债务资本比率 (%) | 57.73 | 59.88 | 80.63 | 84.09 |
| 长期资产适合率 (%) | 75.21 | 70.21 | 44.06 | 43.15 |
| 流动比率 (倍) | 0.69 | 0.65 | 0.44 | 0.48 |
| 速动比率 (倍) | 0.51 | 0.47 | 0.30 | 0.37 |
| 保守速动比率 (倍) | 0.28 | 0.25 | 0.18 | 0.23 |
| 存货周转天数 (天) | 44.16 | 46.24 | 46.20 | 51.55 |
| 应收账款周转天数 (天) | 13.21 | 12.39 | 14.00 | 16.24 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 3.99 | 7.17 | 8.13 | 3.87 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 3.22 | 5.89 | 6.71 | 3.19 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 3.90 | 1.39 | 1.94 | 0.82 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 4.07 | 2.42 | 1.04 | -0.15 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | - | 3.49 | 2.15 | 0.77 |
| 现金比率 (%) | 12.77 | 12.93 | 13.54 | 16.09 |
| 现金回笼率 (%) | 101.88 | 106.11 | 108.77 | 110.46 |
| 担保比率 (%) | 2.86 | 5.75 | 6.31 | 12.75 |



附件 7

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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



- 22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持+经营活动产生的现金流量净额
- 23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
- 24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
- 25. 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）
- 26. 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）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 | | 定义 |
|------|----|---------------------------------|
| 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，有较高违约风险。 |
| 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。 |
| 展望 | 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。 |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。