



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪089号

湘潭电机股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“湘潭电机股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，调升贵公司主体信用等级至AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月一十七日

湘潭电机股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	湘潭电机股份有限公司		
发行规模	人民币 9.5 亿元		
存续期限	2011/7/15-2016/7/15		
上次评级时间	2015/5/18		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

湘电股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益(亿元)	22.57	22.77	39.74	39.80
总资产(亿元)	156.92	166.88	184.93	192.39
总债务(亿元)	84.07	94.87	96.55	97.46
营业收入(亿元)	66.26	77.49	95.00	25.55
营业毛利率(%)	18.01	16.75	14.78	10.17
EBITDA(亿元)	5.70	6.52	6.03	-
所有者权益收益率(%)	2.43	2.39	1.17	0.11
资产负债率(%)	85.62	86.36	78.51	79.31
总债务/EBITDA(X)	14.75	14.54	16.02	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.40	1.39	1.47	-
湘电集团	2013	2014	2015	
所有者权益(亿元)	48.31	48.27	45.46	
总资产(亿元)	289.79	302.47	310.93	
总债务(亿元)	177.66	194.88	196.70	
营业收入(亿元)	99.28	102.59	115.25	
营业毛利率(%)	18.48	17.56	16.64	
EBITDA(亿元)	9.75	7.88	9.49	
所有者权益收益率(%)	-1.30	-9.04	-9.09	
资产负债率(%)	83.33	85.36	85.38	
总债务/EBITDA(X)	18.23	24.72	20.72	
EBITDA 利息倍数(X)	1.31	0.88	0.97	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、湘电股份 2016.Q1 所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

2015 年，受益于风电机组抢装潮，湘潭电机股份有限公司（以下简称“公司”或“湘电股份”）风电机组市场需求增长较快，风力发电系统板块收入大幅增长带动了整体营业收入的提高。2016 年公司申请非公开发行普通股募集不超过 25 亿元（目前证监会发审委已核准通过），未来自有资金实力增强，财务结构将进一步得到优化，同时其偿债能力也得到了一定程度的提升。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到短期偿债压力较大、应收账款周转速度较慢等不利因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证评”）调升湘电股份主体信用等级至 **AA**，评级展望为稳定，维持“湘潭电机股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级 **AA**。该债项级别考虑了湘电集团有限公司（以下简称“湘电集团”或“集团”）为本次债券提供的全额不可撤销连带责任担保对债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 公司风电设备行业市场排名较前，且在手订单较充足。国内风电设备市场竞争激烈，集中度较高。2015 年国内风电有新增装机的制造商共 26 家，其中公司 2015 年新增装机容量 1,510MW，较上年增长 43.54%；截至 2016 年 3 月末，公司风电整机在手订单量 638 台（或 1,303MW），订单金额 47.9 亿元，订单量较充足。
- 风力发电系统业务收入及利润规模继续提升。受益于风电行业发展良好，公司风力发电系统营业收入为 52.83 亿元，同比增长 26.49%，同期毛利率为 16.44%，较上年提升 1.67 个百分点。
- 自有资金实力将继续增强，财务结构将有所优化。2016 年 4 月 15 日公司非公开发行股票募集资金总额不超过 25.00 亿元方案已被

分 析 师

刘 刚 gangliu@ccxr.com.cn
蒋舒帆 shejiang@ccxr.com.cn
杨 哲 zhyang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 17 日

中国证监会发行审核委员审核通过。若此方案发行成功，公司自有资本实力将增强，未来资产负债率将可进一步下降，财务结构将得到较大的改善。

关 注

- 短期偿债压力较大。截至 2016 年 3 月末，公司总债务 97.46 亿元，其中短期债务为 95.30 亿元，短期债务偿付压力较大。
- 应收账款周转速度较慢。虽然公司对应收账款采取相应的管理措施，但其应收账款余额规模仍较大，周转速度仍较慢。2015 年末公司应收账款余额占营业总收入比为 69.33%，较上年下降 9.54 个百分点；应收账款周转速度为 1.50 次，较上年提升 0.23 次。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

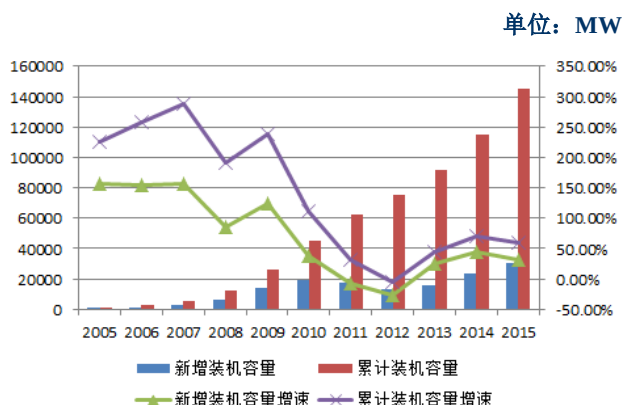
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

受上网电价调整的预期影响，2015 年延续了 2014 年下半年风电机组抢装的现象，风电机组市场需求增长明显；风电设备制造行业市场竞争激烈，且市场集中度较高

近几年，中国风电产业一直保持良好的发展势头。受上网电价调整的预期影响，2015 年延续了 2014 年下半年风电机组抢装的现象，风电机组市场需求增长明显。根据中国可再生能源学会风能专委会统计，2015 年全国（除台湾地区外）新增安装风电机组 16,740 台，新增装机容量 30,753MW，同比增长 32.58%；累计安装风电机组 92,981 台，累计装机容量 145,362MW，同比增长 26.83%。根据能源局发布的《2016 年全国风电开发建设方案的通知》，2016 年全国风电开发建设总规模将达 30.83GW，风电机组市场仍将保持较高的增长速度。

图 1：中国风电装机总量及增速



资料来源：中国可再生能源学会风能专委会，中诚信证评整理

市场竞争方面，国内风电设备市场竞争日趋激烈，且市场竞争重点将逐步由风资源富集地区向低风速地区转移。2015 年中国风电有新增装机的制造商共 26 家，新增装机容量排名前五位的风电机组制造商所占市场份额共计为 58.27%，排名前十位的风电机组制造商所占市场份额达到 81.16%，市场集中度较高。具体来看，金风科技新增装机容量 7,750MW，占据 25.20% 的市场份额，其次为联合动力、明阳风电、远景能源。此外，由于目前“三北”地区风电已趋于饱和，且弃风限电现象严重，同时根据能源局新核准容量方案来看，2016 年我国东部及中南部地区新增核准容量超过全国新增核

准总量的半数以上，市场竞争热点将逐步由风资源丰富地区向低风速地区转移。

表 1：2015 年中国风电新增装机容量及市场份额

序号	制造商	装机容量 (MW)	市场份额
1	金风科技	7,750	25.20%
2	联合动力	3,060	9.95%
3	远景能源	2,510	8.16%
4	明阳风电	2,510	8.16%
5	重庆海装	2,090	6.80%
6	上海电气	1,930	6.28%
7	湘电股份	1,510	4.91%
8	东方电气	1,390	4.52%
9	运达风电	1,260	4.10%
10	三一重能	950	3.09%
合计		24,960	81.16%

资料来源：中国风能协会，中诚信证评整理

业务运营

公司是我国电工装备制造骨干企业，主营业务包括风力发电机系统、交直流电机、水泵及配套产品和城轨车辆牵引系统等板块。2015 年，继续受益于风电设备抢装潮，公司营业收入增长较快，全年实现主营业务收入 94.57 亿元，同比增长 22.92%。

表 2：2015 年公司主营业务分行业情况

单位：亿元

板块	收入	比上年增减 (%)	毛利率 (%)	比上年增减
风力发电机系统	52.83	26.49	16.44	1.67%
交流电机	9.85	-22.50	27.67	-2.39%
直流电机	0.24	-70.49	2.06	-6.84%
城轨车辆	2.96	176.03	12.97	3.65%
备件	4.79	45.65	23.23	-1.64%
水泵及配件	4.96	-25.23	22.19	-5.40%
贸易	18.95	77.89	-0.05	-0.34%
合计	94.57	22.92	14.81	-1.88%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于风电行业发展势头良好，2015 年公司风电发电机系统业务板块订单量充足，收入及利润提升较快

风力发电机系统板块方面，公司该板块业务包括风力发电机及风电整机。其中风力发电机包括双馈异步风力发电机和直驱永磁同步风力发电机。

2015 年公司双馈异步风力发电机主力机型主要为 1.5 兆瓦和 2.0 兆瓦，当年产量合计为 875 台，其中 1.5 MW 为 207 台，2.0MW 为 668 台；销量合计为 1043 台，其中 1.5MW 为 330 台，2.0MW 为 706 台。直驱永磁同步风力发电机产量合计 749 台，其中 2MW 为 745 台，5MW 为 4 台；销量合计 705 台，其中 2MW 为 701 台，5MW 为 4 台。风电整机方面，2015 年风电整机主力机型为 2MW 永磁直驱型风力发电机组。公司 2015 年新增装机容量 1,510MW，较上年增长 43.54%，行业新增装机容量排名第七；订单方面，截至 2015 年末公司风电整机在手订单量 692 台（或 1,423MW），订单金额 52.37 亿元；截至 2016 年 3 月末，公司风电整机在手订单量 638 台（或 1,303MW），订单金额 47.9 亿元，订单量充足。总的来看，2015 年受益于风电行业发展良好，公司风力发电机系统营业收入为 52.83 亿元，同比增长 26.49%，同期毛利率为 16.44%，较上年提升 1.67 个百分点。

公司在电机及水泵业务竞争力较强，但受制于行业发展放缓及需求疲软，业务规模整体呈下降趋势

电机板块方面，公司是国内最大的火电站大型辅机电机制造商，在火力发电站辅机驱动电机等高端客户领域占据了国内 50% 以上的市场份额。目前虽然国家将大力推进“电机系统节能工程”，优化发展一批高效节能环保重点产品，高端电机市场发展前景较好，但受国内经济增速放缓，以及钢铁、水泥等行业产能过剩影响，公司电机业务板块的发展受到了一定的影响。此外，值得注意的是，近年来随着电力电子行业的不断发展和交流电机成本的不断降低，交流电机的使用范围逐渐扩大，直流电机逐渐被取代。2015 年，受市场疲软影响，公司实现交流电机营业收入为 9.85 亿元，同比下降 22.50%，直流电机营业收入为 0.24 亿元，同比下降 70.49%；公司交、直流电机毛利率分别为 27.67%、2.06%，较上年分别下降 2.39% 和 6.84% 个百分点。

水泵板块方面，公司目前是国内五大重点的水泵生产企业之一，产品主要集中在大型工业用泵领域，涉及到电力、水利，石化、核能用泵等领域。

其中依托公司电机产业，公司在电力领域水泵市场占有率较高，产品具有较强的竞争能力。近年随着火电行业发展增速放缓，公司火电用泵业务受到了一定的影响。2015 年公司水泵业务实现营业收入 4.96 亿元，同比下降 25.23%；同期毛利率为 22.19%，较去年下降 5.40 个百分点。

综合而言，2015 年公司传统电机及水泵业务收入下降较快，但受益于风电行业发展势头良好，公司整体收入规模呈增长趋势。目前公司各板块产品均具有较强的竞争能力，且风电整机板块订单充足，未来业务发展较有保障。

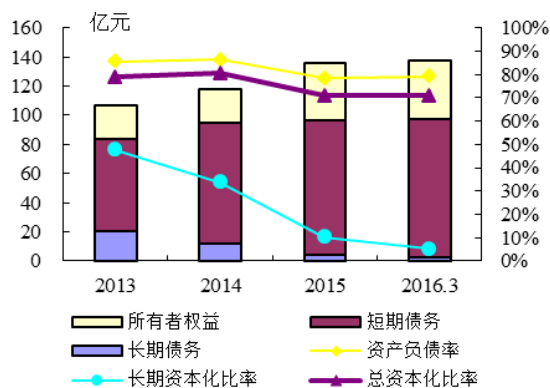
财务分析

以下分析主要基于湘电股份提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013、2014、2015 年度合并财务报告，以及未经审计的 2016 年一季度财务报表。

资本结构

2015 年以来，由于风电设备行业需求增加，导致公司应收票据及存货规模有所增长，因此当年公司资产总额小幅增长。截至 2015 年末，公司资产总额为 184.93 亿元，较上年增长 10.82%。与此同时，公司利润逐年累积，加之 2015 年 2 月 3 日非公开发行普通股募集资金 17 亿元，使得自有资金实力提升较快。截至 2015 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 39.74 亿元，较上年增长 74.58%。负债方面，截至 2015 年末公司负债总额为 145.19 亿元，较上年增长 0.74%，增速有所放缓。从财务杠杆来看，截至 2015 年末公司资产负债率和总资本化率分别为 78.51% 和 70.84%，分别较年初下降了 7.86 和 9.81 个百分点，财务结构有所改善，但与同行业公司相比均处于较高水平。截至 2016 年 3 月末，资产负债率和总资本化率分别为 79.31 % 和 71.00%。此外，值得一提的是，2016 年 4 月 15 日公司非公开发行股票募集资金总额不超过 25.00 亿元的方案已被中国证监会发行审核委员会审核通过。若此方案发行成功，公司未来资产负债率将可进一步下降，财务结构将进一步得到优化。

图 2：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：截至 2016 年 3 月末风电行业主要上市公司
资本结构比较

公司	总资产（亿元）	资产负债率
金风科技	522.97	66.03%
上海电气	1,582.34	68.12%
东方电气	860.46	72.11%
华锐风电	123.32	67.18%
湘电股份	192.39	79.31 %

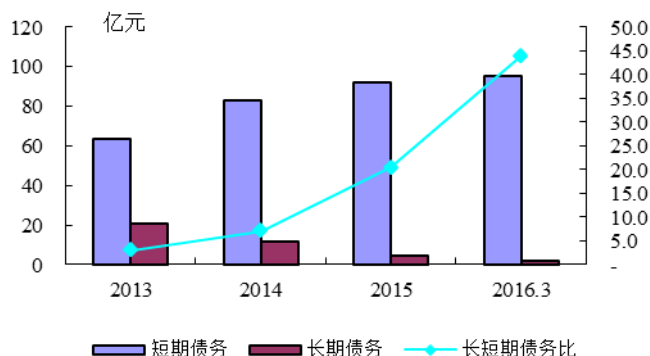
资料来源：中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产主要集中于流动资产。2015 年末公司应收账款余额和存货余额分别为 65.86 亿元和 36.17 亿元，占资产总额比分别为 35.62%和 19.56%。其中应收账款方面，虽然公司对应收账款采取相应的管理措施，但年末应收账款余额规模仍较大，周转速度仍较慢。2015 年末公司应收账款余额占营业总收入比为 69.33%，较上年下降 9.54 个百分点；应收账款周转速度为 1.50 次，较上年提升 0.23 次。总的来看，公司应收账款经营效率虽然有所改善，但基于对资产流动性风险及回收风险的考虑，中诚信证评对公司应收账款的管理将保持关注。

从债务结构来看，2015 年公司短期借款、应付票据的增加带动了总债务的增长。同时由于公司债券即将到期兑付，导致当年公司长期债务下降。截至 2015 年末，公司总债务共计 96.55 亿元，较上年增长 1.77%，其中短期债务为 92.03 亿元，较上年增长 10.63%；长期债务为 4.51 亿元，较上年下降 61.35%，短期债务/长期债务比值从 2014 年末的 7.12 上升至 20.39。截至 2016 年 3 月末，公司总债务 97.46 亿元，其中短期债务为 95.30 亿元。公司

债务以短期债务为主，短期偿债压力较大，债务结构有待改善。

图 3：2013~2016.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，目前公司债务水平偏高，长短期债务比高，短期偿债压力较大，债务结构有待改善。同时，考虑到公司业务的扩张，可能带来债务规模的进一步增加，中诚信证评将对此持续关注。

盈利能力

2015 年受益于风电行业发展良好，公司整体营业收入规模增长较快。当年公司实现营业收入 95.00 亿元，同比增长 22.59%。从毛利率来看，虽然风力发电机系统板块毛利率有所上升，但由于交直流、水泵板块毛利率均出现不同程度的下降，致使公司整体毛利率为 14.78%，较上年下降 1.97 个百分点。2016 年一季度，公司实现营业收入 25.55 亿元，较上年同期增 77.18%；毛利率为 10.17%，较年初下降 4.61 个百分点。

表 4：2013~2016.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	3.77	3.39	3.66	0.59
管理费用	4.61	4.95	5.47	1.07
财务费用	3.82	4.74	4.00	0.82
三费合计	12.20	13.07	13.14	2.48
三费收入占比	18.41%	16.87%	13.83%	9.71%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司对销售费用控制较为严格，当年销售费用为 3.66 亿元，较上年增加 0.27 亿元。由于技术开发费用增长带动管理费用增加至 5.47 亿元。由于融资成本下降导致利息支出减少，加之汇兑损益有所降低，致使财务费用降低至

4.00 亿元。2015 年，公司期间费用合计 13.14 亿元，占营业收入比为 13.83%，较上年下降 3.04 个百分点。

2015 年，公司营业利润为 0.33 亿元，经营性利润转正。此外，公司实现营业外收入 0.34 亿元，较上年减少 0.51 亿元，主要系当年未取得高效电机推广补助资金所致。受此影响，2015 年公司取得净利润 0.47 亿元，较上年同比下降 14.45%。2016 年第一季度，公司营业利润为 0.08 亿元，取得净利润 0.01 亿元，与去年同期相比，扭亏为盈。

总体来看，虽然公司收入规模增长较快、期间费用控制较好，但受整体毛利率的下降、当期获得的补贴减少等因素影响，公司整体盈利仍较弱。

偿债能力

近年，公司债务规模呈现上升态势，截至 2015 年末，公司总债务为 96.55 亿元，其中公司短期债务为 92.03 亿元，公司短期债务偿付压力较大。

在现金获取方面，2015 年公司 EBITDA 为 6.03 亿元，同比降低 7.64%。从现金流来看，2015 年公司经营活动净现金流为 3.03 亿元，同比增长 118.60%，与 2014 年相比有较大的改善。偿债能力方面，随着公司债务规模不断扩张，近年来公司偿债压力有所增大。同时，公司盈利能力及获现能力不佳也导致部分偿债指标一直处于较弱水平。

表 5：2013~2016.Q1 公司长期偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务(亿元)	84.07	94.87	96.55	97.46
短期债务(亿元)	63.47	83.19	92.03	95.30
经营活动净现金流/ 总债务(X)	-0.04	1.39	0.03	-0.32
经营活动净现金流/ 利息支出(X)	-0.78	0.29	0.74	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.40	1.39	1.47	-
总债务/EBITDA(X)	14.75	14.54	16.02	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

融资方面，公司一直与金融机构保持良好合作关系。截至 2015 年 12 月 31 日，公司共获得 201.14 亿元的商业银行授信额度，其中尚未使用授信额度 66.57 亿元。

或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司或有事项责任金额合计 1.38 亿元，占公司净资产

的 3.48%，或有风险较小。

综合而言，2015 年公司盈利能力仍较弱，负债水平维持在高位，但考虑到其收入规模呈增长态势，且未来财务结构将有所改善，加之备用流动性较好，公司整体偿债能力很强。

担保实力

湘电集团有限公司（以下简称“湘电集团”或“集团”）为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

湘电集团创建于 1936 年，1949 年由中央人民政府接管，1953 年更名为第一机械工业部湘潭电机厂，1997 年由湖南省人民政府投资并改制成立湖南湘潭电机集团有限公司，1999 年更为现名。目前湘电集团仍为湖南省国有资产监督管理委员会全资所有企业。

湘电集团是我国电工行业综合技术优势和产品配套能力最强的企业之一，其机电一体化的开发研制和生产制造能力在国内处于行业领先地位。目前集团业务板块主要包括风力发电系统、直流交流电机、水泵及配套产品、城轨车辆牵引系统、房地产开发、备品备件及其他等，其中前四项业务系其下属上市公司湘电股份负责运营，占湘电集团总收入比约 80%。

截至 2015 年 12 月 31 日，湘电集团总资产 310.93 亿元，所有者权益 45.46 亿元，负债总额 265.47 亿元；2015 年湘电集团实现营业总收入 115.25 亿元，净亏损 4.13 亿元，经营活动现金净流为 9.63 亿元。

财务表现

从盈利能力来看，2015 年集团实现营业收入 115.25 亿元，同比增长 12.33%；整体毛利率有所下降，当年为 16.64%，较上年下降 0.92 个百分点。从期间费用看，随着集团业务规模的扩展，期间费用逐年增长，2015 年三费合计 22.19 亿元，同比增长 6.70%；三费收入占比 19.25%，占比较上年略有下降。2015 年，集团净亏损 4.13 亿元，盈利能力欠佳。

表 6：2013~2015 年集团盈利能力指标

单位：亿元

	2013	2014	2015
营业收入	99.28	102.59	115.25
营业毛利率（%）	18.48	17.56	16.64
三费收入占比（%）	20.40	20.27	19.25
资产减值损失	-0.28	0.69	1.18
营业外损益	1.21	1.01	1.27
利润总额	0.03	-3.76	-3.64
净利润	-0.61	-4.00	-4.13

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从资本结构来看，随着集团经营规模的扩大，集团资产规模持续增长，截至 2015 年 12 月 31 日，集团资产总额为 310.93 亿元，较上年末增长 2.80%。与此同时，集团扩张战略的实施增大了债务规模，截至 2015 年末，集团总负债和总债务分别升至 265.47 亿元和 196.70 亿元，分别较上年增长 2.82% 和 0.93%。从债务结构看，短期债务占比较大，不利于运营资金的稳定性，且债务规模的扩张使集团杠杆比率整体呈上升趋势。截至 2015 年末，集团资产负债率和总资本化率分别升至 85.38% 和 81.23%，杠杆比率偏高。从偿债指标看，近年集团的偿债能力走弱，未来可能面临较大的债务压力。

表 7：2013~2015 年集团偿债能力指标

	2013	2014	2015
短期债务(亿元)	112.60	133.78	155.47
长期债务(亿元)	65.06	61.10	41.23
长短期债务比(X)	1.73	2.19	3.77
总债务(亿元)	177.66	194.88	196.70
资产负债率(%)	83.33	85.36	85.39
总资本化率(%)	78.62	81.49	81.23
EBITDA(亿元)	9.75	7.88	9.49
总债务/EBITDA(X)	18.23	24.72	20.72
EBITDA 利息倍数(X)	1.31	0.88	0.97
经营活动净现金流(亿元)	-2.70	2.28	9.63

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，湘电集团担保余额为 40.10 亿元，其中对内担保 33.32 亿元，对外担保 6.78 亿元。

财务弹性方面，湘电集团作为省属高新技术企业，得到了当地金融机构的大力支持。截至 2015 年 12 月 31 日，集团拥有银行授信 320.86 亿元，其中未使用额度为 140.86 亿元，较大的财务弹性一定

程度上提高了其整体偿债能力。

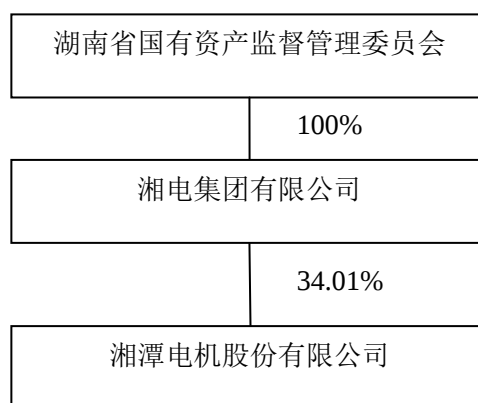
总体来看，湘电集团作为电机行业的老牌领军企业拥有很强的自主研发能力，其产品具有更强的市场竞争力。同时集团是湖南省国资委全资所有企业，国有股东背景为集团发展提供有力支持。但同时我们也注意到目前集团债务规模较大所带来的偿债压力。

综合来看，中诚信证评认为湘电集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次公司债券按期偿还提供较好保障。

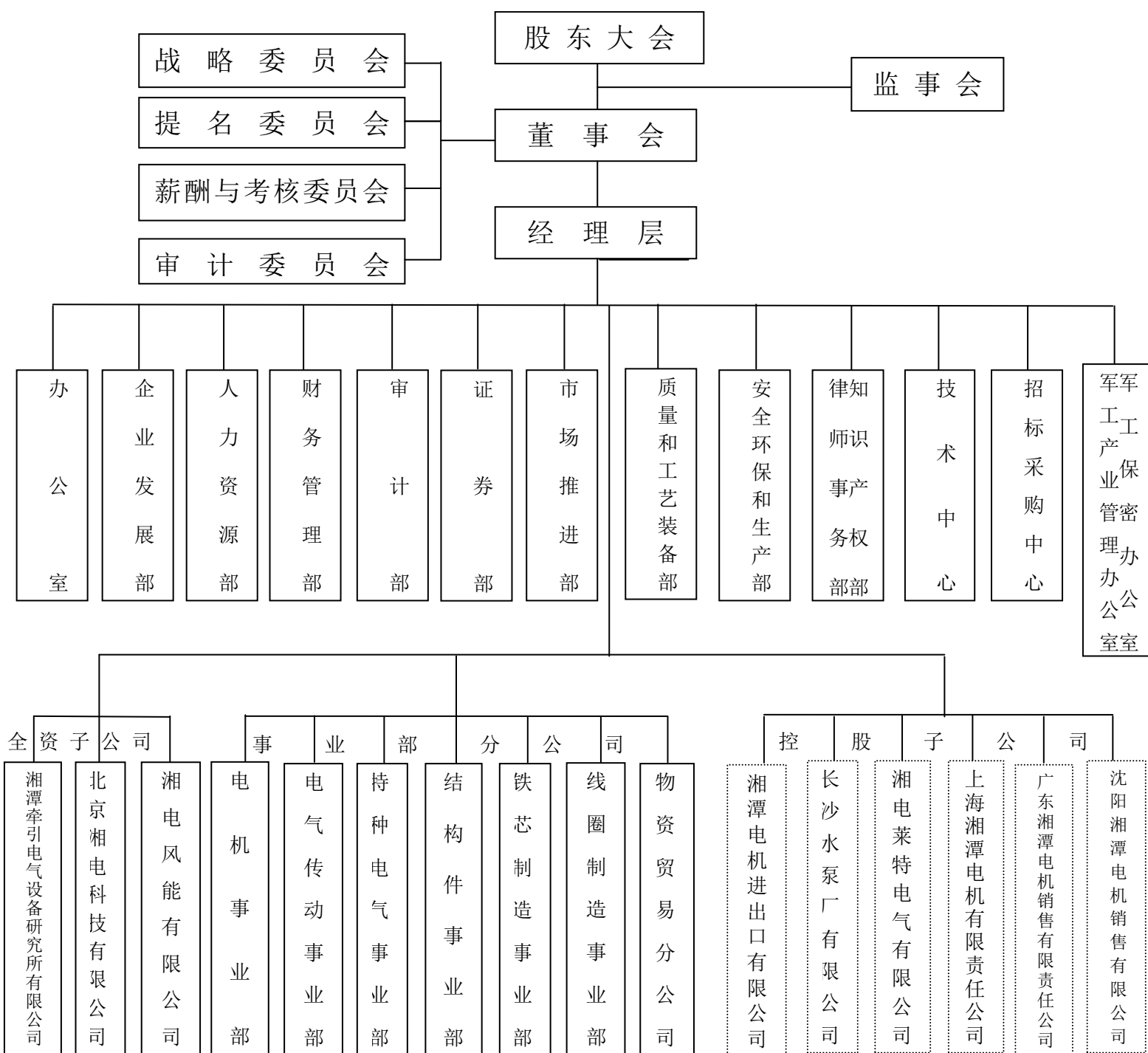
结 论

中诚信证评调升湘电股份主体信用等级至 **AA**，评级展望为稳定，维持“湘潭电机股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级 **AA**。

附一：湘潭电机股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：湘潭电机股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：湘潭电机股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	212,007.21	248,996.58	234,314.07	224,090.68
应收账款净额	613,524.60	611,169.31	658,643.79	732,925.36
存货净额	310,792.13	324,631.04	361,682.46	355,526.30
流动资产	1,229,250.81	1,321,468.61	1,849,300.22	1,923,925.15
长期投资	16,539.83	16,363.53	17,490.90	17,346.20
固定资产合计	178,158.19	173,853.86	171,185.42	177,267.11
总资产	1,569,206.07	1,668,771.86	1,849,300.22	1,923,925.15
短期债务	634,732.90	831,915.50	920,341.27	952,983.22
长期债务	205,986.74	116,767.19	45,134.69	21,648.66
总债务（短期债务+长期债务）	840,719.64	948,682.69	965,475.96	974,631.88
总负债	1,343,499.32	1,441,118.72	1,451,853.38	1,525,924.03
所有者权益（含少数股东权益）	225,706.75	227,653.14	397,446.84	398,001.12
营业总收入	662,646.25	774,943.62	950,041.24	255,499.37
三费前利润	116,538.22	125,540.90	136,259.37	25,231.03
投资收益	401.54	57.78	3,652.24	558.52
净利润	5,491.48	5,440.03	4,653.74	140.03
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	56,988.03	65,238.77	60,256.80	-
经营活动产生现金净流量	-31,792.45	13,858.00	30,293.88	-77,847.44
投资活动产生现金净流量	-3,664.75	-1,998.53	-81,137.52	6,825.92
筹资活动产生现金净流量	55,906.84	-7,715.81	68,100.90	40,516.40
现金及现金等价物净增加额	20,617.67	2,816.20	16,969.96	-30,439.46
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	18.01	16.75	14.78	10.17
所有者权益收益率（%）	2.43	2.39	1.17	0.11
EBITDA/营业总收入（%）	8.60	8.42	6.34	-
速动比率（X）	0.84	0.78	0.80	0.81
经营活动净现金/总债务（X）	-0.04	0.01	0.03	-0.32
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.05	0.02	0.03	-0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.78	0.29	0.74	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.40	1.39	1.47	-
总债务/EBITDA（X）	14.75	15.54	16.02	-
资产负债率（%）	85.62	86.36	78.51	79.31
总资本化比率（%）	78.84	80.65	70.84	71.00
长期资本化比率（%）	47.72	33.90	10.20	5.16

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2016.Q1 所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务经过年化。

附四：湘电集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015
货币资金	356,214.25	389,961.35	362,269.97
应收账款净额	692,871.88	688,019.20	688,078.91
存货净额	595,059.61	603,304.29	583,394.33
流动资产	1,970,172.58	2,006,904.14	2,105,097.19
长期投资	48,599.69	47,263.56	66,496.45
固定资产合计	642,165.59	613,760.32	661,244.99
总资产	2,897,927.91	3,024,684.84	3,109,277.72
短期债务	1,126,010.12	1,337,804.38	1,554,677.88
长期债务	650,576.39	610,964.45	412,315.99
总债务（短期债务+长期债务）	1,776,586.52	1,948,768.83	1,966,993.87
总负债	2,414,808.23	2,582,005.30	2,654,718.96
所有者权益（含少数股东权益）	483,119.69	442,679.54	454,558.76
营业总收入	992,762.12	1,025,943.83	1,152,477.17
三费前利润	172,275.61	167,412.94	179,322.50
投资收益	12,095.05	-942.19	5,357.32
净利润	-6,297.93	-40,038.12	-41,336.46
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	97,471.57	78,839.46	94,925.47
经营活动产生现金净流量	-26,995.48	22,820.92	96,337.99
投资活动产生现金净流量	7,697.29	-18,567.18	-189,069.56
筹资活动产生现金净流量	18,128.59	-15,139.32	97,091.49
现金及现金等价物净增加额	-1,019.71	-12,103.70	4,184.49
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	18.48	17.56	16.64
所有者权益收益率（%）	-1.30	-9.04	-9.09
EBITDA/营业总收入（%）	9.82	7.68	8.24
速动比率（X）	0.85	0.80	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	-0.02	0.01	0.05
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.02	0.02	0.06
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.36	0.25	0.99
EBITDA 利息倍数（X）	1.31	0.88	0.97
总债务/EBITDA（X）	18.23	24.72	20.72
资产负债率（%）	83.33	85.36	85.38
总资本化比率（%）	78.62	81.49	81.23
长期资本化比率（%）	57.39	57.99	47.56

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。