



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪093号

北京华胜天成科技股份有限公司：

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“北京华胜天成科技股份有限公司2012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，贵公司本次跟踪主体信用等级为AA，评级展望稳定；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
二零一三年六月四日

北京华胜天成科技股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告 (2013)

发行主体	北京华胜天成科技股份有限公司		
发行规模	人民币 9 亿元		
存续期限	2013/3/11-2018/3/11		
上次评级时间	2012/08/01		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定

概况数据

华胜天成	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益 (亿元)	17.85	24.47	25.35	25.65
总资产 (亿元)	34.07	42.08	45.56	55.95
总债务 (亿元)	4.16	6.18	6.63	18.34
营业总收入 (亿元)	40.75	50.84	52.37	9.77
营业毛利率 (%)	19.46	17.95	16.58	17.00
EBITDA (亿元)	2.90	3.34	2.72	-
所有者权益收益率 (%)	13.00	10.01	6.73	4.66
资产负债率 (%)	47.61	41.86	44.35	54.15
总债务/EBITDA (X)	1.43	1.85	2.44	-
EBITDA 利息倍数 (X)	36.06	15.48	9.39	-

注：1、华胜天成 2013 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。
2、上述数据中所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

2012 年北京华胜天成科技股份有限公司（以下简称“华胜天成”或“公司”）作为国内较为知名的 IT 服务商，凭借其良好的客户基础、丰富的行业经验和较强的创新能力，全年营业收入较上年有所增长。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，2012 年公司正处在业务结构调整期，产品结构变化及市场竞争的加剧致使公司的盈利能力受到了一定影响；且公司新业务的开拓面临较大的资本支出和未来收益的不确定性。

中诚信证评维持“北京华胜天成科技股份有限公司 2012 年公司债券”信用级别 **AA**，维持华胜天成主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定。

正面

- 产业政策大力支持。我国政府大力支持信息产业及服务业发展，出台了一系列政策文件对其进行扶持，产业政策环境不断改善。
- 研发实力逐年增强。2012 年公司为 IBM 的 CAMP BOX 中嵌入了其自主研发的虚拟化管理软件，提升了公司软件业务的初始获利空间，在自主软件产品领域取得了较大突破。
- 公司云计算产品有所突破。2012 年公司在云计算领域推出了自主研发的五大产品，并在基础设施层和平台及软件层方面研发出更完善的产品。
- 良好的偿债能力。公司负债水平尚处于可控范围，且现金流表现良好、融资渠道通畅，偿债能力得到很好的支撑。

关注

- 资本支出压力。公司未来在云计算和软件产品的研发方面仍将有较大规模的资本投入，届时，公司负债水平将面临上行压力。
- 行业竞争压力。国内部分 IT 服务类企业也在积极投资开发云计算相应产品，且随着 Google 和 Amazon 等企业加速在全球和中国周边的布局，云计算服务向境外集中的风险将

分析师

魏 芸 ywwei@ccxr.com.cn

刘 冰 bliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 6 月 4 日

进一步加大，未来公司在新兴行业内是否具有明显的竞争优势还需加以关注。

- 云计算服务收益的不确定性。我国云计算服务尚处于培育期中，与国外成熟技术相比仍存在一些不足，且目前国内客户接受程度不高，未来的收益存在一定的不确定性。

募集资金专项说明

2012年，公司发行9亿元的公司债券，募集资金全部用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。截至2013年3月31日，公司已使用募集资金1.581亿元。

公司已按照本次公司债券发行申请文件中关于“本次募集资金运用计划”的约定使用本次公司债券募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

行业关注

2012年我国软件产业保持平稳增长势头，细分领域运营类服务和咨询类服务成为行业发展的主基调

中国软件行业起步虽然较晚，但发展非常迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务和电子政务等各个领域，2012年我国软件产业收入保持平稳增长势头。根据工信部的数据显示，2012年我国软件产业共实现业务收入2.5万亿元，同比增长28.5%，增速虽较上年下降3.9个百分点，仍处于较高水平。

图 1：2007~2012 年中国软件行业收入情况



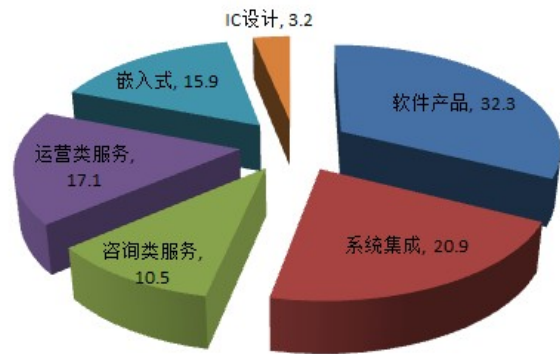
资料来源：工信部，中诚信证评整理

从各业务营收占比情况来看，根据工信部发布的数据显示，软件产品和系统集成服务业务仍旧是软件行业收入的主要来源，占比分别为32.3%和20.9%，比重有所下降。截至2012年12月31日，咨询类服务和运营类服务分别实现收入2634.22亿元和4285.25亿元，同比增长24.1%

和35.9%，两者占比达到27.6%，比上年同期提高1.1个百分点。软件产品和系统集成服务平稳增长，分别增长27.9%和24.8%。软件收入占比中咨询类服务和运营类服务所占的比重持续上升，将成为今后几年软件行业增长最快速的领域，使IT产品与服务日益朝着适应用户需求的方向发展。

2013年中国软件业务收入前百家企业中，华为技术有限公司以1018亿元人民币位居第一，海尔集团和浪潮集团名列第二和第三。未来五年我国软件和信息服务业产业规模仍将保持稳步增长，行业的快速增长为国内的IT服务供应商提供了更广阔的市场空间和良好的发展环境。

图 2：2012 年软件业务分类收入占比情况



资料来源：工信部，中诚信证评整理

综上所述，从计算机软件业整体来说，行业已经由高速增长期进入平稳增长期，细分领域信息化需求成为行业发展的主基调。

近几年我国云计算服务呈现高速的发展态势，其发展有助于整体社会生产率的提升，实现规模经济

近年来，中国云计算市场发展不断深化，已经从概念探讨逐步向更为务实的云服务落地阶段，并且呈现出新的特点。2011年中国云计算的市场规模达到289亿元，同比增长72.7%。随着云计算商业模式的逐步完善和生态系统的逐步形成，预计2014年中国的云计算市场规模将达到1153亿元。

图 3：2010~2014 年中国云计算市场规模与增长



资料来源：工信部，中诚信证评整理

在云计算持续发展的带动下，现有的软件授权许可（License）为主的商业模式将发生改变，在线、按需等模式将日益成为产业发展的主流模式。在这种模式下，通过云计算的方式，数据信息和计算资源的大规模服务成为可能，用户无需花费更多的时间在 IT 建设和维护方面，而将主要精力集中于创新和主营业务开拓，有助于整体社会生产率的提升，实现规模经济。

虽然云计算处在快速发展的过程当中，但从

起步、研发、应用和推广等各个环节上来说，在中国的发展时间都比较完，因此还面临着以下问题。首先云计算中心部署结构不够合理，资源利用率低。统计显示，在规模结构方面中国大规模数据中心比例偏低，大型数据中心发展规模甚至不足国外某一互联网公司总量，目前还没有实现集约化和规模化的建设。其次云服务能力亟待提高，配套资源匮乏。国内云计算服务能力和美国等发达国家相比仍然有较大差距，公共云计算服务业的规模相对较小，业务也比较单一，配套环境建设落后。随着 Google 和 Amazon 等企业加速在全球和中国周边的布局，云计算服务向境外集中的风险将进一步加大。再次我国在云计算安全相关的数据集隐私保护、安全管理等方面存在较大缺失，同时由于对安全的担心和其他顾虑，云计算在中国的使用率也比美国等发达国家要低。

综上所述，云计算作为新兴领域还处于发展时期，与国际成熟技术相比还存在一定的问题，但其未来的成熟发展将有助于整体社会生产效率的提高，实现规模经济。

表 1：传统模式 vs 云计算模式

	技术特征	商业模式
传统模式	<ul style="list-style-type: none"> 本地集中化计算与储存, B/S,C/S 构架 	<ul style="list-style-type: none"> 以软件授权许可为核心的授权模式，软件一次性付费，此后各年按一定比例收取升级、维护等服务费用 以峰值、最大冗余进行购买
云计算模式	<ul style="list-style-type: none"> 多用户服务、安全性和支持通用协议 海量分布式存储、计算和数据挖掘 虚拟化和动态资源调配 	<ul style="list-style-type: none"> 按使用的多少和时间的长短购买，资源可按需动态调配 企业应收变为长期模式，对企业现金流的影响较大，长尾效应明显 将出现云计算综合运营服务提供商

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

行业政策

政策方面，2012 年 7 月国务院正式发布《战略新兴产业“十二五”规划》（以下简称《规划》），《规划》指出新一代信息技术产业位列七大战略新兴产业的第二位，涉及 3G、地球空间信息产业（3S）、三网融合、物联网、信息安全和云计算等，上述领域在中国未来将形成千亿以上的市场容量，行业带动效应将超万亿。同时，《规划》还指出国家将积极实施物联网、云计算、移动互联网和数字电视网等新兴服务业态推进计划，实施信息惠民重大应用示范工程，带动社保、

医疗、教育和就业等领域的信息服务平台建设。此外，《规划》还提出将培育若干家软件和信息服务企业。预计“十二五”期间，在国家政策支持下，具有技术、资本、市场等多重优势的大企业将脱颖而出，成为产业巨头，引领国内软件业的发展；同时具有自身行业特色，核心竞争壁垒以及灵活机制的中小企业也将伴随产业快速发展而做强做大。

业务运营

公司主要从事系统产品及系统集成服务业务、软件及软件开发业务和专业服务业务。2012 年公司

实现营业总收入 52.37 亿元，较去年同期增长 3.01%，其中系统产品及系统集成服务收入 26.77 亿元，占营业收入比重 51.12%；软件及软件开发收入 10.38 亿元，占比为 19.82%；专业服务业务收入 15.14 亿元，占比为 28.90%。系统产品及系统集成服务业务系公司收入的主要来源，软件及软件开发和专业服务业务则构成公司利润的主要来源。

图 4：2012 年公司主营业务收入收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

系统产品及系统集成服务

系统产品及系统集成服务业务是公司的传统业务，也是公司收入的主要来源。2012 年起公司逐步进行业务结构转型，逐步向专业服务型过渡，系统产品及系统集成服务收入同比有所下降，当年为 26.77 亿元，较上年下降 5.79%。

2012 年，公司加强与 Oracle、HP、IBM 和 EMC 等多家供应商的合作关系，尤其是加大了 HP 和 IBM 产品的采购量。2012 公司前五大供应商占公司采购总额的比重为 41.01%。

从终端客户来看，随着我国 IT 应用的普及与稳步增长，公司的业务市场由电信、金融等行业逐步向政府、邮政、交通和教育等行业拓展和辐射。目前公司核心行业仍然为电信行业和金融行业，2012 年电信行业收入占营业收入的比重为 30.15%，金融行业收入占营业收入的比重为 14.68%。

软件及软件开发

公司软件及软件开发业务主要包含提供行业应用解决方案、应用软件集成、商业智能、软件开发、IT 融合管控、通用软件产品以及业务服

务管理（BSM）等。2012 年公司软件及软件开发业务取得营业收入 10.38 亿元，同比下降 7.20%。

公司近几年一直部署软件业务转型之路，2012 年开始取得成效，特别在自主软件产品领域取得突破。公司之前的软件产品主要为代销，毛利率较低。2012 年公司为 IBM 的 CAMP BOX 中嵌入了其自主的虚拟化管理软件，一方面公司开发的该软件属于基础性软件，并且与 IBM 捆绑，除了技术上得到了认可，而且还获得了跟国际企业一起开拓市场的机会；另一方面这款软件产品目前专门针对包括中国大陆在内的新兴市场，并且毛利率明显高于公司之前的软件业务，市场空间看好。公司虚拟化管理软件的成功开发为其他自主软件产品的拓展提供了样本，为公司以后的自主软件开发建立了良好的开端。

专业服务

专业服务是在信息技术与相关产业融合变革的背景下，公司由传统的系统产品及系统集成服务业务延伸到其他相关服务领域的产物，包括专业服务、运维服务和咨询服务三大类。2012 年公司开始着手业务结构调整，逐步向专业服务型过渡，当年取得专业服务收入 15.14 亿元，较上年增长 35.50%，未来专业服务业务将成为公司营业收入的增长点。

公司为国内涉足于“云计算”领域最早的企业之一，也是国内首家“云计算”项目申请融资获批的 IT 服务企业。2012 年公司推出了自主研发的云计算五大产品：天成云机、e 维融通、天成云泰、i 维数据和云悦服务。这五大产品是以“天成云”（Teamsun-Cloud）为品牌构架，并从客户战略、业务和挑战出发，关注其云业务基础构架、业务应用、数据管理、安全合规和运营运维等重点要素，通过自主创新技术和最佳实践为基础，融合云计算产业链中的先进技术与产品，为客户构建有效益的云计算平台，并提供按需应变和敏捷的云计算服务。目前公司已经在云计算产品方面积累了不少客户，包括中国移动、北京亿利集团、万达地产、上海银联和中国联通等，预计今

后几年公司将在云计算特别是高端服务领域实现快速增长。

基础设施层方面，2012 年公司完成天成云 IaaS 管理平台二期的开发，其功能较一期有所完善和增强。IaaS 管理平台二期是以公司自主开发的 IaaS 管理平台为核心的多个专业化服务组成，通过与多种虚拟化管理工具的接口，IaaS 管理平台可以实现多种虚拟化工具的集中管理，并通过服务管理和交付管理功能帮助企业构建 IaaS 云管理体系，有效帮助企业提升 IaaS 云的运营效率。

平台及软件层方面，2012 年公司完成天成云艾维虚拟计算系统 (iVCS) ——中国完全自主可控的虚拟化产品的研发。该产品是基于 X86 硬件架构的虚拟化产品，具有中文图形化管理界面，可以帮助企业整合 IT 基础构架，并提供包括虚拟机动态迁移、虚拟网络、计算与存储资源动态调整等服务器虚拟化解决方案，可以帮助企业提高数据中心整体效率，降低 IT 复杂性及总拥有成本，从而可使企业更专注于自身核心业务的发展，实现业务灵活拓展，提升行业竞争力。

综合而言，公司正处于业务结构转型期，逐步由系统产品及系统集成向专业服务方向发展，由软件代销向自主软件开发方向发展，未来随着云计算业务和自主软件研发的日益成熟，其盈利能力将有所提升。

财务分析

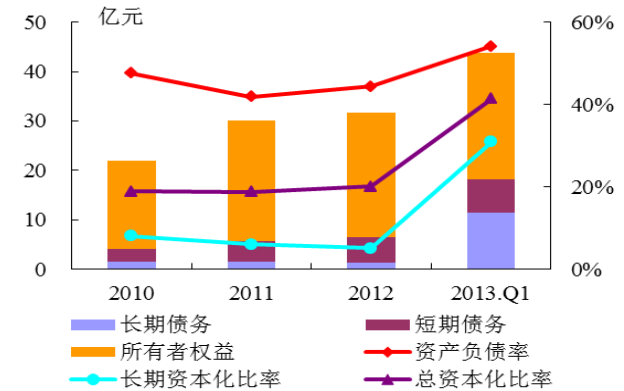
下列分析主要基于华胜天成提供的经京都天华会计师事务所审计并出具标准无保留审计意见的 2010 和 2011 年财务报告，经致同会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012 年财务报告和 2013 年一季度未经审计的合并报表。

资本结构

为进一步完善产业布局，近几年公司在并购方面投资规模较大，随着业务规模的逐年扩张，公司资产规模也逐年增长。报告期内，公司发行 9 亿元公司债，其债务规模亦有所上升，受此影响，公司资产负债率和总资本化比率均高于往年。截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额 55.95 亿元，较 2011

年末增长 32.96%；负债总额 30.30 亿元，较 2011 年末增长 72.00%。公司资产负债率和总资本化比率分别为 54.15% 和 41.68%，较 2011 年分别增长 12.29 和 21.52 个百分点，负债水平在行业内处于较高水平。

图 5：2010~2013.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

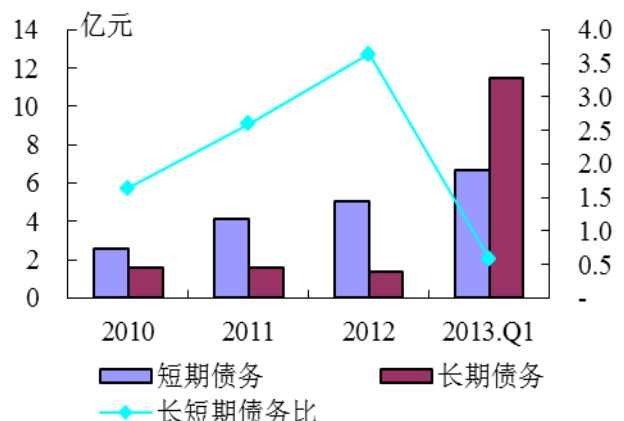
表 2：主要 IT 服务商资本结构比较
(截至 2013 年 3 月 31 日)

公司简称	资产 (亿元)	负债 (亿元)	资产负债率
东软集团	80.22	27.56	34.36%
华胜天成	55.95	30.30	54.15%
浙大网新	45.89	26.16	57.02%
中国软件	31.80	15.55	48.91%
浪潮软件	12.69	5.49	43.25%

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务的期限结构来看，2013 年公司债的成功发行，使得公司的长短期债务结构得到改善。截至 2013 年 3 月 31 日，公司短期债务/长期债务的比值为 0.57。

图 6：2010~2013.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着公司业务规模的不断扩大，资产和负债水平均有所上升，但公司债务期限结构相

对合理，资本结构较为稳健。未来考虑到公司在自有软件开发和“云计算”研发、推广等方面仍有较大的资金需求，届时，公司的负债规模有进一步增长的压力。

盈利能力

公司营业收入主要来源于系统集成收入，2012年公司该部分收入较上年有所下降，系公司正处于业务结构转型时期，主动降低了系统集成业务的收入规模，专业服务收入成为未来收入的增长点。2012年产品结构变化以及市场竞争等因素致使公司营业收入增速有所下滑，当年取得营业总收入52.37亿元，同比增长3.01%，增幅较上年下降21.73个百分点。

表 3：2011~2012 年公司主营业务收入占比情况

单位：亿元

细分产品	2011		2012	
	收入	占比	收入	占比
系统集成收入	39.60	78.00%	37.15	71.05%
其中：系统产品及系统集成服务	28.41	55.96%	26.77	51.20%
软件及软件开发	11.19	22.04%	10.38	19.85%
专业服务收入	11.17	22.00%	15.14	28.95%
合计	50.77	100.00%	52.29	100.00%

资料来源：公司定期报告，中证评整理

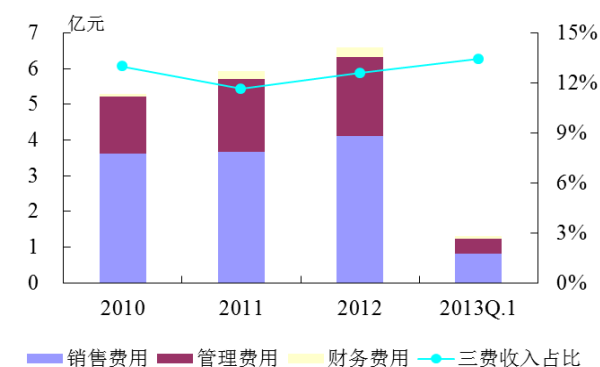
毛利率方面，2012年公司产品综合毛利率为16.58%，同比下降1.37个百分点。其中，系统产品及系统集成服务毛利率为7.20%，同比下降3.32个百分点，主要因HP、IBM业务比重上升带来产品结构的变化，以及随着运营商集中采购的增加和市场竞争的加剧所致；专业服务业务的毛利率为26.83%，同比下降8.73个百分点，一方面系由于专业服务市场竞争持续加剧，另一方面高端的云计算服务仍在培育中，产品成熟度和规模效益还未显现；软件及软件开发收入的毛利率为25.35%，同比增加6.44个百分点，系由于公司软件产品的成熟度有所提高。

短期内系统产品及系统集成业务比重较大，且自有软件和云计算服务的规模效应有待提高，毛利率空间有所压缩。未来随着公司产品技术的不断完善和专业服务规模的稳步提升，软件及软件开发业

务和专业服务业务的毛利率水平有望得到提升。

期间费用方面，2012年公司在市场及研发等核心业务领域继续加大资源投入，且大力推广“天成云”业务，当年销售费用和管理费用均较上年有所增长。此外，当年公司短期借款增加，带来融资手续费和利息费用支出的大幅上升，财务费用较上年增长26.14%。受上述因素影响，公司2012年期间费用合计6.60亿元，同比增长11.35%，当年公司三费合计占营业收入的比率为12.59%，费用控制能力有待加强。

图 7：2010~2013.Q1 年公司期间费用情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润构成，由于公司营业毛利率有所下降，同时期间费用支付水平有所提高，2012年公司实现利润总额1.90亿元，同比下降27.69%，较上年大幅下降。

总体来看，2012年公司受市场竞争加剧和产品结构变化等因素影响，营业收入增速水平明显回落，初始获利水平有所降低，整体经营效益有所下滑。但未来随着软件及软件开发产品的日益成熟和专业服务业务的不断培育，公司整体盈利能力有望回升。

偿债能力

公司近年来随着业务领域的不断拓展，债务规模逐年增加，截至2013年3月31日总债务为18.34，较2011年增长196.73%，其中短期债务和长期债务分别为6.64亿元和11.70亿元。公司短期债务占比相对较小，短期偿债压力不大。

从偿债能力看，2012年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为2.44和9.39，各项偿债指标逐年有所下滑，但仍具有一定的偿债能力，

EBITDA 对利息的覆盖程度较好。

从现金流角度看,2012 年公司经营活动产生现金净流入为 1.38 亿元,现金流状况较上年大幅改善。一方面系公司销售收现率有所提高,促进现金周转进入良性循环;另一方面为公司继续加强与上游厂商和金融机构的合作,加强应付款项管理力度,厂商信用额度增加、票据结算付款等多种付款结算方式引入,使得采购现金流出同比有所下降。2012 年公司经营性现金流状况有所改善,但未来中诚信证评将对公司的经营性现金流表现的持续性予以关注。

表 4: 2010~2013Q.1 年公司部分偿债能力指标

指标	2010	2011	2012	2013.Q1
总债务/EBITDA (X)	1.43	1.85	2.44	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	36.06	15.51	9.39	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.04	-0.46	0.21	-0.36
经营活动净现金 (亿元)	0.15	-2.87	1.38	-1.67
资产负债率 (%)	47.61	41.86	44.35	54.15
总资本化比率 (%)	18.89	20.16	20.72	41.68

资料来源:公司定期报告

财务弹性方面,公司与多家金融机构保持着良好的合作关系,进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2013 年 3 月 31 日,公司已获得银行共计 14 亿元的授信额度,可使用的授信余额为 9.19 亿元,公司具备较强的财务弹性。

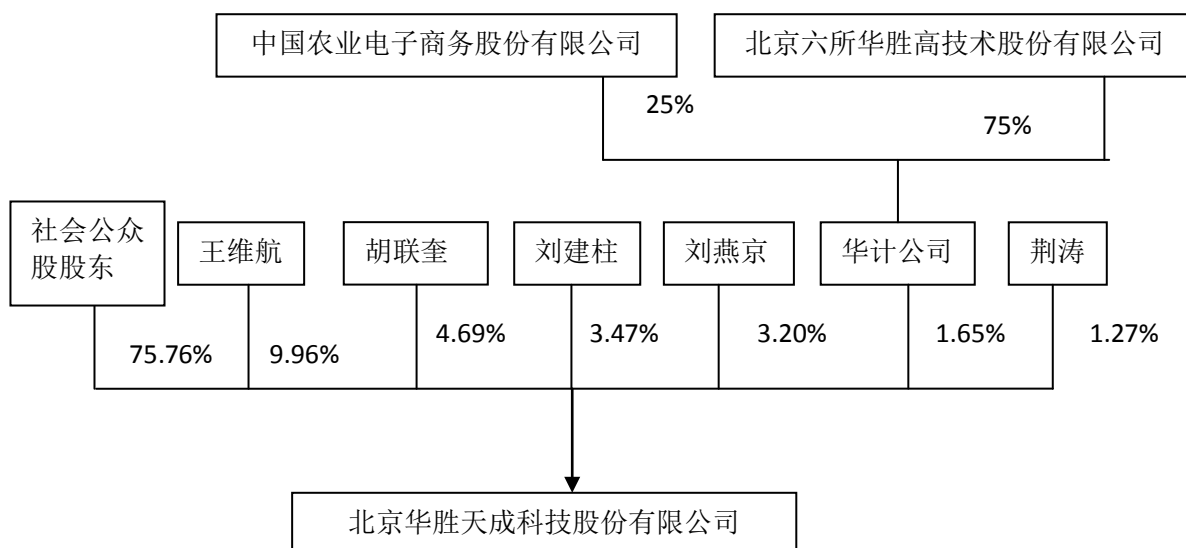
或有负债方面,截至 2013 年 3 月 31 日,公司担保余额合计 6.07 亿元,均为对下属子公司担保,担保风险相对可控。

综合而言,随着业务的扩展,公司负债规模不断增加,财务杠杆水平明显提高,且在行业竞争加剧和公司业务转型的背景下,公司初始获利空间有所缩小,且云计算业务的研发、推广及业务转型仍将带来一定的资本支出压力。但整体看,公司负债水平尚处于可控范围,且现金流表现良好,融资渠道通畅,偿债能力仍然较强。预计未来几年公司将在云计算特别是高端服务领域实现快速增长,此业务将成为公司新的盈利增长点。

结 论

中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 **AA**,维持华胜天成主体信用等级 **AA**,评级展望稳定。

附一：北京华胜天成科技股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 12 月 31 日）



附二：北京华胜天成科技股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	82,037.65	99,762.86	78,041.99	181,346.41
应收账款净额	95,556.73	146,331.52	191,059.31	165,898.41
存货净额	75,493.18	71,193.73	49,982.33	71,288.46
流动资产	299,939.62	358,669.10	379,984.54	476,310.24
长期投资	435.72	447.48	2,534.67	2,548.26
固定资产合计	22,053.45	21,868.37	20,401.04	19,862.14
总资产	340,692.84	420,804.43	455,573.78	559,487.01
短期债务	25,811.32	41,056.04	50,267.46	66,390.12
长期债务	15,756.00	20,740.77	15,999.52	116,978.50
总债务(短期债务+长期债务)	41,567.32	61,796.81	66,266.98	183,368.62
总负债	162,203.16	176,135.68	202,024.83	302,950.43
所有者权益(含少数股东权益)	178,489.68	244,668.74	253,548.95	256,536.57
营业总收入	407,542.72	508,387.35	523,681.18	97,665.74
三费前利润	75,732.95	86,803.24	84,247.70	16,419.73
投资收益	1,326.16	342.57	260.95	-46.09
净利润	23,196.99	24,484.42	17,075.61	2,990.44
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	29,046.39	33,394.88	27,164.81	-
经营活动产生现金净流量	1,534.03	-28,699.70	13,789.61	-16,682.65
投资活动产生现金净流量	-3,082.24	-14,201.60	-16,140.25	-7,503.50
筹资活动产生现金净流量	9,366.83	57,005.06	-19,748.87	127,976.00
现金及现金等价物净增加额	7,277.36	13,247.72	-22,134.47	103,772.02
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
营业毛利率(%)	19.46	17.95	16.58	17.00
所有者权益收益率(%)	13.00	10.01	6.73	4.66
EBITDA/营业总收入(%)	7.13	6.57	5.19	-
速动比率(x)	1.58	1.93	1.86	2.28
经营活动净现金/总债务(x)	0.04	-0.46	0.21	-0.37
经营活动净现金/短期债务(x)	0.06	-0.70	0.27	-1.01
经营活动净现金/利息支出(x)	1.90	-13.31	4.77	-
EBITDA 利息倍数(x)	36.06	15.48	9.39	-
总债务/EBITDA(x)	1.43	1.85	2.44	-
资产负债率(%)	47.61	41.86	44.35	54.15
总资本化比率(%)	18.89	20.16	20.72	41.68
长期资本化比率(%)	8.11	7.81	5.94	31.32

注：1、华胜天成 2013 一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经年化处理；
 2、上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益；
 3、上述数据中固定资产合计包括固定资产和投资性房地产。

附三：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附四：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。