



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪064号

内蒙古远兴能源股份有限公司：

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“内蒙古远兴能源股份有限公司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，维持贵公司主体信用等级为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
二零一六年五月五日

内蒙古远兴能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告(2016)

发行主体	内蒙古远兴能源股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2012/02/24—2017/02/23		
上次评级时间	2015/4/24		
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

远兴能源	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)	73.11	85.49	82.63
总资产(亿元)	177.32	195.30	193.82
总债务(亿元)	75.99	80.35	81.86
营业总收入(亿元)	58.11	72.00	73.18
营业毛利率(%)	32.60	30.17	29.54
EBITDA(亿元)	13.61	14.50	15.34
所有者权益收益率(%)	5.19	3.24	1.27
资产负债率(%)	58.77	56.22	57.37
总债务/EBITDA(X)	5.58	5.54	5.34
EBITDA 利息倍数(X)	4.30	3.01	3.93

注：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

2015 年，内蒙古远兴能源股份有限公司（以下简称“远兴能源”或“公司”）天然碱业务发展稳定，保持了较强的盈利能力；受益于成本优势和产能完全释放，公司化肥业务收入和盈利能力大幅提升，同时保持一定的获现能力，能够对债务本息偿还提供较好保障。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司煤炭业务盈利能力下降明显、甲醇业务经营效益继续下滑以及债务规模较大，债务期限结构不甚合理，上述因素都将对公司未来整体经营及偿债能力形成一定影响。

综上，中诚信证评维持远兴能源主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“内蒙古远兴能源股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级为 **AA**。

正 面

- 天然碱业务发展稳定，保持了较强的盈利能力。2015 年公司天然碱业务收入 26.28 亿元，同比增长 1.24%，毛利率为 52.15%，保持了较强的盈利能力。
- 受益于成本优势及产能完全释放，公司 2015 年化肥业务经营效益大幅提升。公司投资运营的 50 万吨合成氨、80 万吨尿素的煤化工项目于 2015 年完全释放产能，2015 年，公司化肥业务实现收入 22.60 亿元，同比增长 125.14%，毛利率为 25.17%，较 2014 年增加 12.71 个百分点。
- 保持一定的获现能力。作为重资产企业，公司每年的折旧、利息金额较大，系 EBITDA 的重要构成项目，2015 年公司 EBITDA 为 15.65 亿元，同比增加 5.82%，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.34 倍和 3.93 倍，能够对债务本息的偿还提供较好保障。

分 析 师

袁龙华 thuguan@ccxr.com.cn

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 5 日



关 注

- 公司煤炭业务盈利能力下降明显。受煤炭价格下降影响，公司煤炭业务毛利率大幅下降，2015 年公司煤炭业务毛利率为 13.03%，较 2014 年下降 26.22 个百分点。
- 公司甲醇业务经营效益继续下滑。受甲醇价格下降和天然气价格上涨影响，2015 年，公司甲醇生产装置处于停产状态，公司甲醇业务经营效益继续下滑。
- 债务规模较大，债务期限结构不合理。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务 81.86 亿元，其中短期债务 51.84 亿元，长期债务 30.02 亿元，长短期债务比为 1.73，短期债务规模大，对项目建设的资金调配造成较大压力。

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和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、法规及时对外公布。

重大事项

2015年8月，公司2015年第三次临时股东大会审议通过了《关于公司非公开发行A股股票预案的议案》，2015年9月，中国证监会受理了公司本次非公开发行A股股票申请，2016年2月，公司非公开发行A股股票方案获得中国证监会审核通过，公司本次非公开发行A股股票拟募集资金29亿元，其中7亿元用于补充流动资金，22亿元拟投资50万吨/年合成氨联产50万吨/年尿素、60万吨/年联碱项目。公司将于2016年启动发行工作，中诚信证评将密切关注此次非公开发行A股股票事项的最新进展情况。

基本分析

公司主要从事天然碱、化肥、煤炭以及甲醇的产销业务。2015年，公司收入规模小幅增加，全年实现营业收入73.18亿元，同比增长1.64%，其中天然碱业务收入26.28亿元，同比增长1.24%；化肥业务收入22.60亿元，同比增长125.14%；煤炭业务收入15.16亿元，同比增长14.96%；甲醇业务收入6.77亿元，同比下降68.08%。

从收入构成看，公司天然碱业务发展稳定，依然是公司的第一大收入来源，占2015年营业收入的比重为35.91%；公司化肥产能在2015年完全释放，公司化肥业务收入快速增加，成为公司的第二大收入来源，占2015年营业收入的比重为30.88%；2015年，公司煤炭贸易规模增加明显，煤炭业务收入有所增加，占2015年营业收入的比重为20.71%；2015年，公司天然气制甲醇业务受天然气价格上涨和甲醇价格下跌的影响，处于停产状态，受此影响，公司2015年甲醇业务收入大幅下降，占2015年营业收入的比重下降至9.26%。

2015年国内纯碱市场去产能成效初显，全行业4年来首次扭亏为盈，公司天然碱业务板块经营稳定，依然保持着较强的盈利能力

2015年，我国纯碱总产能为2,907万吨，同比下降8.6%，去产能成效初显，全行业4年来首次扭亏为盈，2015年，我国纯碱产量累计实现2,613万吨，产量同比增长0.9%。消费方面，虽然2015年

玻璃行业不景气对纯碱需求造成一定压制，但得益于无机盐、洗涤剂、氧化铝等其他领域的需求拉动，纯碱需求略有增长。

目前公司在河南桐柏县拥有安棚和吴城两个矿区，在内蒙古锡林郭勒盟拥有查干诺尔碱矿；截至2015年末，公司天然碱矿储量仍为22,859万吨，资源储备充足，为后续业务发展奠定了基础。

表1：截至2015年末，公司天然碱资源储量情况

单位：万吨			
碱矿名称	所在地	探明储量	可采储量
安棚矿区	河南桐柏县	15,002	12,442
吴城矿区	河南桐柏县	3,357	1,737
查干诺尔碱矿	内蒙古锡林郭勒盟	4,500	565
合计	-		

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

生产方面，截至2015年末，公司纯碱产能仍为145万吨/年，小苏打产能仍为60万吨/年，2015年公司纯碱产量为178.26万吨，较2014年小幅增加3.39%，2015年公司小苏打产量为53.32万吨，较2014年小幅增加3.55%。

销售方面，2015年公司纯碱销量177.90万吨，同比增长3.09%；产品均价1,128.00元/吨，同比下降3.59%；实现纯碱销售收入20.07亿元，同比下降0.59%。公司全年实现小苏打销量52.68万吨，同比增加2.65%；产品均价1,178.95元/吨，同比上升21.01%；实现小苏打销售收入6.21亿元，同比增加24.20%。毛利率方面，公司全年天然碱业务毛利率达52.15%，较2014年同期微降0.14个百分点，保持了较强的盈利能力。

表2：公司2014-2015年天然碱产品销售及价格情况

	2015年		2014年	
	纯碱	小苏打	纯碱	小苏打
产量(万吨)	178.26	53.32	172.42	51.49
销量(万吨)	177.90	52.68	172.57	51.32
收入(亿元)	20.07	6.21	20.19	5.00
均价(元/吨)	1,128.00	1,178.95	1,169.96	974.28

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年，尿素行业产能依然过剩，尿素市场持续低迷，受益于成本优势及产能完全释放，公司2015年化肥业务经营效益大幅提升

2015年，全国尿素产能为7,963万吨，较2014年略有下降，农用尿素约占尿素总消费量的70%，为尿素需求的主要来源，但2015年农用尿素需求不振，尿素行业产能依然过剩。价格方面，2015年，受益于农业需求良好以及出口量增加，1~6月尿素价格不断上升，价格最高至1,750元/吨；但7月以来，由于淡季的到来，尿素价格持续下滑，11月底降至1,400元/吨左右，已低于大部分企业的成本线。

公司下属子公司内蒙古博大实地化学有限公司（以下简称“博大实地”）投资运营的50万吨合成氨、80万吨尿素的煤化工项目于2014年实现投产，于2015年完全释放产能，2015年，公司生产尿素96.35万吨，同比增加348.35%，销售尿素96.49万吨，同比增加370.45%，销售均价为1,446.36元/吨，与2014年基本持平。

表 3：公司 2014~2015 年自产化肥业务经营情况

	尿素	
	2015 年	2014 年
产量（万吨）	96.35	21.49
销量（万吨）	96.49	20.51
收入（亿元）	13.77	2.96
均价（元/吨）	1,446.36	1,443.53

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

化肥贸易方面，公司2014年3月份开始开展化肥贸易业务，2015年，公司化肥贸易实现销量53.24万吨，同比增加52.07%，实现贸易收入8.83亿元，同比增加24.72%。

表 4：公司 2014~2015 年化肥贸易销售情况

	2015 年	2014 年
化肥贸易销量（万吨）	53.24	35.01
化肥贸易收入（亿元）	8.83	7.08

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年我国煤炭市场持续低迷，煤炭价格下滑，公司煤炭业务盈利能力下降明显

2015年我国煤炭市场持续低迷，2015年我国原煤产量为36.85亿吨，较去年同比下降3.5%；销量34.61亿吨，较去年同比下降5.96%；进口量2.04亿吨，较去年同比下降29.9%。价格方面，2015年

煤炭价格继续下行，2015年末中国煤炭价格指数125.1个点，同比下降9.2%，秦皇岛环渤海动力煤价为370元/吨，同比下降29.5%。

截止2015年末，公司控股湾图沟和无定河井田煤矿，保有储量分别为2.84亿吨和3.3亿吨，可采储量分别为1.75亿吨和3.3亿吨。此外，公司还持有纳林河二号煤矿34%股份，该煤矿保有储量和可采储量分别为12.31亿吨和7.62亿吨，公司煤炭资源储备丰富。

表 5：截至 2015 年末，公司煤矿资源情况

煤矿	持股比例	保有储量	可采储量	设计产能
湾图沟煤矿	67%	2.84 亿吨	1.74 亿吨	300 万吨
纳林河二号煤矿	34%	12.31 亿吨	7.62 亿吨	800 万吨
无定河井田	100%	3.3 亿吨	3.3 亿吨	1,000 万吨

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司2015年煤炭贸易收入大幅增加，全年煤炭贸易实现销售收入8.99亿元，同比增加74.56%，受此影响，2015年公司煤炭业务收入同比增加14.96%至15.16亿元，受煤炭价格下降影响，公司煤炭业务毛利率大幅下降，2015年公司煤炭业务毛利率为13.03%，较2014年下降26.22个百分点。

2015年我国甲醇行业不景气，受甲醇价格下降和天然气价格上涨影响，2015年，公司甲醇生产装置处于停产状态，公司甲醇业务经营效益继续下滑

2015年全国甲醇行业供应量与消费量同比增幅齐降，其中产能7,430万吨，同比增长7.8%，增长率较2014年下降16.2个百分点；产量4,720万吨左右，同比增长4%；进口量554万吨，同比增长27.9%；全国甲醇表观消费量5,258万吨，同比增长7.3%。

受经济增速放缓、能源价格持续低位运行等因素影响，甲醇作为国内化工基础原料运行不景气，一方面由于甲醇的能源属性使其价格走势受国际原油价格制约，其次甲醇的传统下游领域甲醛、醋酸等消费增长有限。但值得一提的是煤经甲醇制烯烃对甲醇的消费拉动强劲，尤其以西北地区最为突出。

公司目前拥有四套甲醇生产装置，分别由下属子公司内蒙古苏里格天然气化工有限公司（以下简

称“苏天化”)和内蒙古博源联合化工有限公司(以下简称“博源联化”)运营,2015年,受甲醇价格下降和天然气价格上涨影响,公司甲醇生产装置处于停产状态,公司甲醇业务经营效益继续下滑,苏天化和博源联化2015年分别亏损1.27亿元和2.10亿元。

为了更深入地了解市场、扩大业务范围,公司于2013年1月开始开展甲醇贸易业务,贸易区域主要是西北、东北、华北及华东地区,主要客户是周边烯烃厂家及华北、东北及华东的贸易商,公司2015年甲醇贸易实现销量34.86万吨,实现收入6.01亿元。

2015年11月,国家发改委下发了《国家发展改革委关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》(发改价格[2015]2688号)的相关通知,降低非居民用气门站价格,非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元,2016年1月14日,公司恢复了博源联化甲醇装置的生产,后续,公司将根据产品的价格走势,择机安排公司其他甲醇装置的复产工作。中诚信证评将密切关注公司甲醇装置的复产情况。

总体看,得益于化肥业务产能完全释放,2015年公司整体收入规模小幅增加,公司天然碱业务依然保持着较强的盈利能力,化肥业务收入和盈利能力大幅增加,但甲醇和煤炭业务经营效益下滑明显。中诚信证评将对公司各业务板块未来的经营状况保持关注。

财务分析

以下分析基于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2013~2015年审计报告,所有数据均为合并口径,其中2013年财务数据采用2014年度审计报告的期初重述数。

资本结构

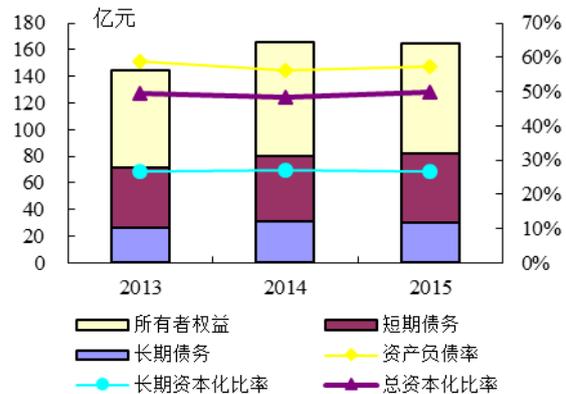
2015年公司整体业务规模相对稳定,公司资产和负债规模变化不大。截至2015年12月31日,公司资产总计193.82亿元,同比略微下降0.76%。所有者权益方面,受少数股东权益下降影响,公司所有者权益小幅下降3.35%至82.63亿元。

从资产结构来看,公司资产仍主要集中于非流动资产,截至2015年12月31日,公司非流动资产为155.75亿元,占总资产的80.36%,其中固定资产98.98亿元,占总资产的51.07%;在建工程22.90亿元,占总资产的11.81%。公司流动资产主要由货币资金和应收票据构成,截至2015年12月31日,公司货币资金和应收票据分别为24.38亿元和4.81亿元,占总资产的比例分别为12.58%和2.48%。

从负债结构来看,公司负债主要来自于流动负债,截至2015年12月31日,公司负债合计111.18亿元,同比增长1.25%,公司流动负债为80.01亿元,占总负债的71.96%,其中短期借款27.10亿元,同比增长5.55%;应付账款16.49亿元,同比减少12.69%;非流动负债方面,截至2015年12月31日,公司长期借款17.91亿元,同比减少2.82%;应付债券8.26亿元,同比增长0.23%。

从财务杠杆比率看,2015年末公司资产负债率和总资本化比率分别为57.37%和49.77%,较2014年末分别上升1.14和1.32个百分点,杠杆比率略有上升。

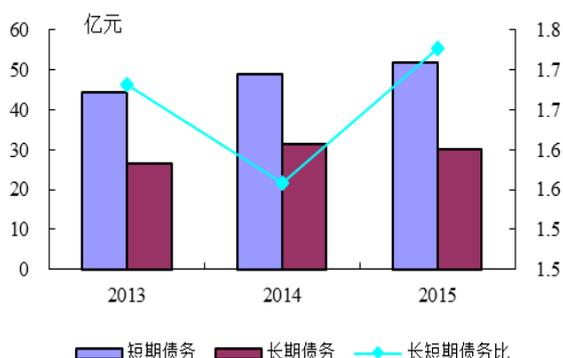
图1: 2013~2015年公司资本结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看,截至2015年12月31日,公司总债务81.86亿元,同比增长1.88%,其中短期债务51.84亿元,长期债务30.02亿元,长短期债务比(短期债务/长期债务)由2014年末的1.56升至1.73,公司短期债务规模偏大,对公司目前在建项目建设的资金调配造成较大压力。

图 2: 2013~2015 年公司长短期债务情况



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 公司负债规模仍处于较为合理水平, 但债务期限结构不甚合理, 短期债务规模较大。考虑到公司未来仍面临一定的资本支出需求, 预计公司未来负债水平仍将有所上升。

盈利能力

2015 年公司实现营业收入 73.18 亿元, 同比增长 1.64%, 其中天然碱业务、化肥业务、煤炭业务及甲醇业务分别实现收入 26.28 亿元、22.60 亿元、15.16 亿元及 6.77 亿元, 同比分别增长 1.24%、125.14%、14.96%和-68.08%, 公司 2015 年化肥业务收入大幅增长是得益于尿素产能完全释放, 甲醇业务收入大幅下滑是由于公司甲醇装置停产所致。

表 6: 2014~2015 年公司主营业务收入及毛利率构成

单位: 亿元, %

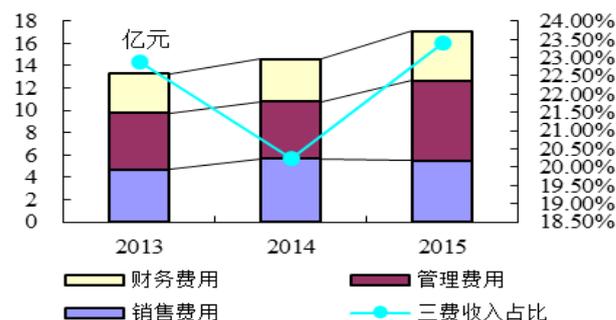
分行业	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
碱业	26.28	52.15	25.96	52.29
甲醇及下游产品	6.77	1.37	21.22	6.55
煤炭	15.16	13.03	13.19	39.25
化肥	22.60	25.17	10.04	12.46

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

毛利率方面, 分行业板块来看, 碱业板块依然保持着较强的盈利能力, 2015 年毛利率为 52.15%。受益于成本优势, 公司 2015 年化肥业务毛利率较 2014 年上升 12.71 个百分点至 25.17%, 但甲醇、煤炭等传统板块受产品价格下降、贸易规模增加等因素影响, 毛利率水平出现不同程度的下滑, 导致 2015 年公司营业毛利率小幅下滑至 29.54%, 较 2014 年下降 0.63 个百分点。

期间费用方面, 2015 年公司三费合计 17.12 亿元, 同比增长 17.56%, 费用规模有所上升。2015 年, 公司甲醇及下游产品生产企业停产, 停产期间固定资产折旧等费用计入管理费用, 这导致公司 2015 年管理费用同比增加 39.30% 至 7.19 亿元, 增幅较大; 财务费用和销售费用支出分别为 4.46 亿元和 5.47 亿元。2015 年公司三费收入占比为 23.40%, 较上年上升 3.17 个百分点, 公司三费控制能力有所弱化。

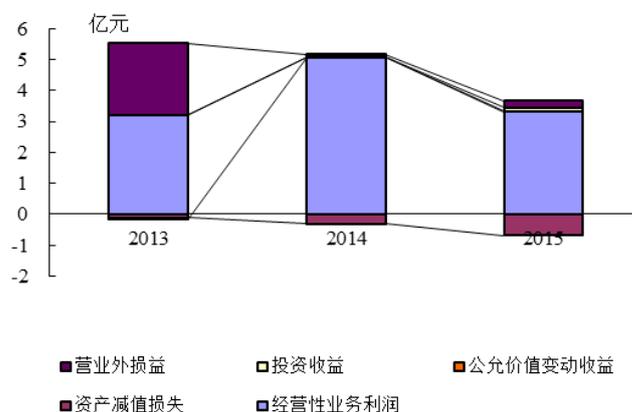
图 3: 2013~2015 年公司期间费用变化



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额构成方面, 2015 年公司利润总额主要由经营性业务利润构成, 2015 年公司分别实现利润总额和经营性业务利润 2.97 亿元和 3.32 亿元, 同比分别下降 34.53% 和 38.90%。2015 年公司发生资产减值损失 0.69 亿元, 主要为公司 2015 年对甲醇生产装置计提的减值损失。

图 4: 2013~2015 年公司利润总额构成情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2015 年, 公司整体收入规模小幅增加, 毛利率水平基本保持稳定, 但三费控制能力有所弱化, 公司利润水平下滑明显, 中诚信证评将密切关注公司未来收入和盈利能力的变化情况。

偿债能力

获现能力方面，公司 2015 年利润总额较上年有所下降，但作为重资产企业，固定资产折旧及利息支出仍为 EBITDA 主要的构成部分，2015 年公司实现 EBITDA 15.34 亿元，同比增加 5.82%。同期经营性现金净流入为 6.46 亿元，同比下降 15.49%。

从 EBITDA 对债务的保障程度来看，2015 年公司总债务/EBITDA 倍数为 5.34 倍，较上年略有下降，EBITDA 对债务的保障程度略有提高。2015 年公司 EBITDA 利息保障系数和经营活动净现金/利息支出分别为 3.93 倍和 1.65 倍，利息支付保障能力有所提高。

表 7：2013~2015 年公司偿债能力分析

项目	2013	2014	2015
长期债务（亿元）	31.47	31.40	30.02
总债务（亿元）	75.99	80.35	81.86
EBITDA（亿元）	13.61	14.50	15.34
经营活动净现金流（亿元）	5.35	7.64	6.46
经营净现金流/总债务（X）	0.07	0.10	0.08
经营活动净现金/利息支出（X）	1.69	1.58	1.65
总债务/EBITDA（X）	5.58	5.54	5.34
EBITDA 利息保障系数（X）	4.30	3.01	3.93

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，公司无对外担保。

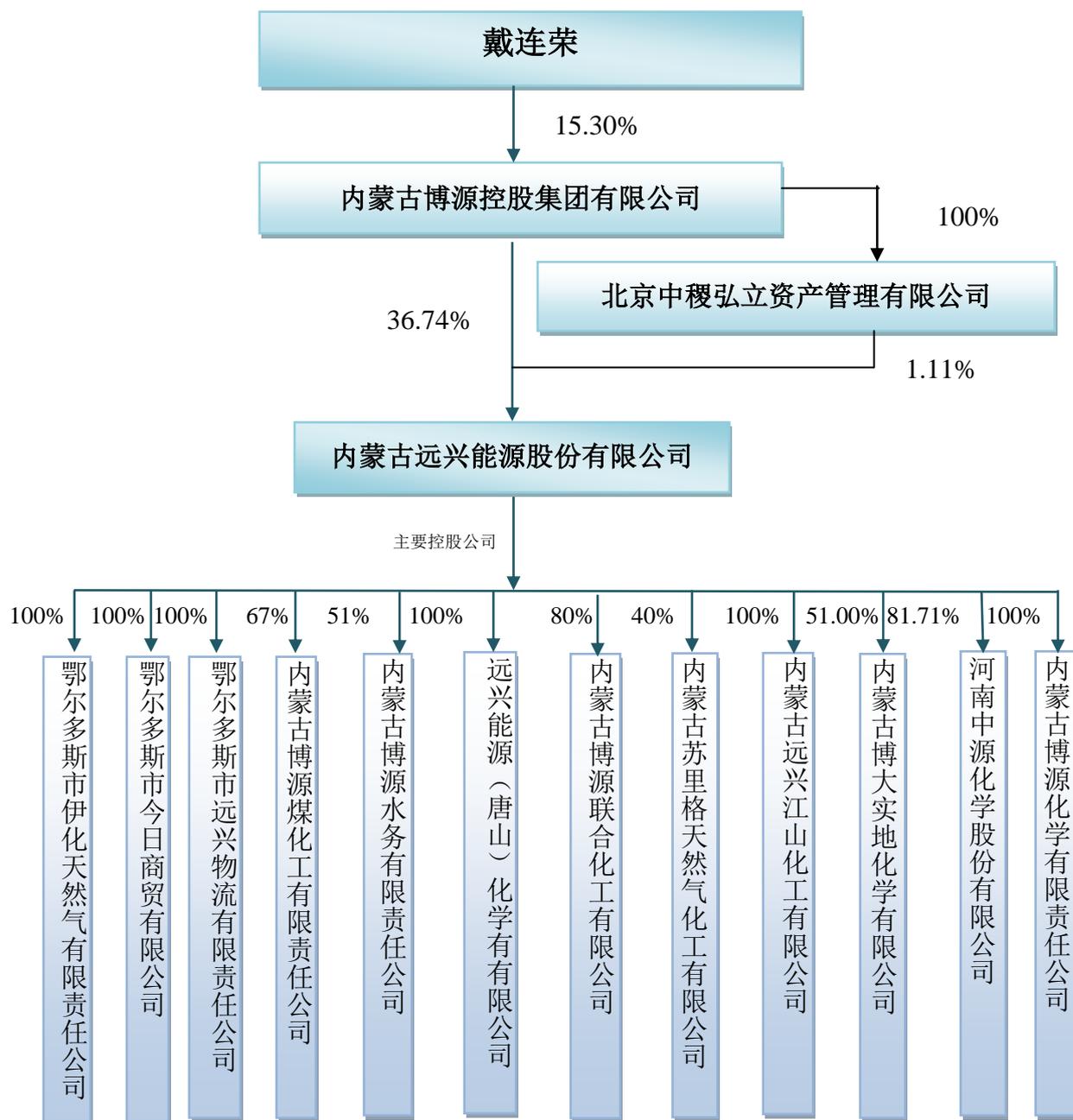
银行授信方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司共获得银行授信 25.97 亿元，其中未使用的授信额度为 1 亿元，备用流动性一般。

总体看，目前公司有息债务规模较大且短期债务占比较大，导致公司面临一定的短期偿债压力。但整体看，公司业务保持了一定获现能力，能够对债务本息偿付提供较好支持，偿债风险处于可控范围。

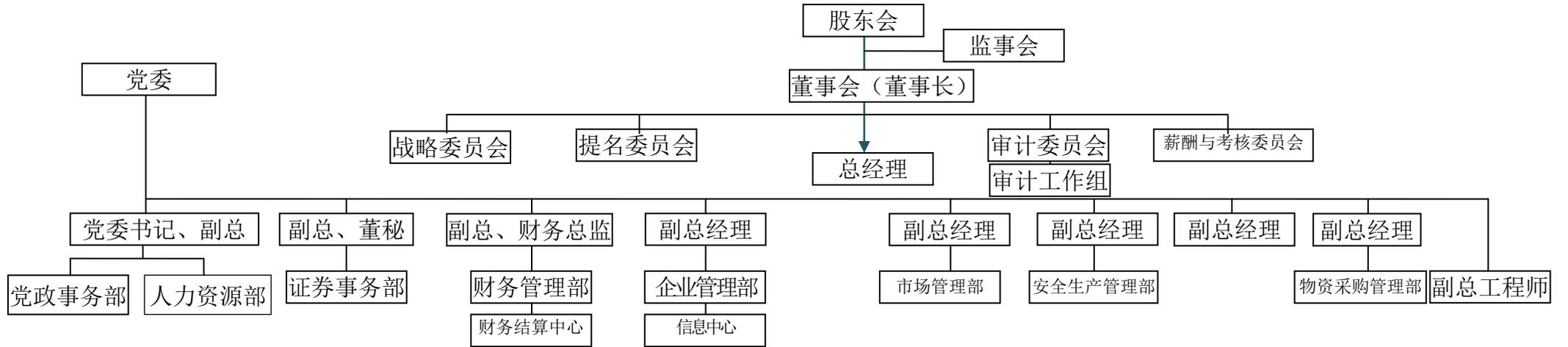
结 论

综上，中诚信证评维持远兴能源的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“内蒙古远兴能源股份有限公司 2011 年公司债券”的债项信用等级为 **AA**。

附一：内蒙古远兴能源股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：内蒙古远兴能源股份有限公司组织机构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：内蒙古远兴能源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
货币资金	135,682.87	278,119.80	243,799.17
应收账款净额	3,888.96	8,014.11	11,515.11
存货净额	22,788.16	30,205.38	19,435.05
流动资产	301,914.63	412,136.28	380,648.17
长期投资	66,224.34	61,146.72	66,652.45
固定资产合计	1,121,389.48	1,229,880.06	1,225,173.79
总资产	1,773,229.74	1,953,003.12	1,938,173.50
短期债务	445,273.48	489,513.39	518,372.08
长期债务	314,651.62	314,000.25	300,249.16
总债务（短期债务+长期债务）	759,925.11	803,513.64	818,621.23
总负债	1,042,155.47	1,098,057.50	1,111,833.80
所有者权益（含少数股东权益）	731,074.27	854,945.62	826,339.70
营业总收入	581,090.69	719,972.55	731,809.13
三费前利润	165,092.87	196,358.66	204,431.03
投资收益	-379.36	111.38	1,240.78
净利润	37,921.47	27,670.01	10,472.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	136,123.40	145,005.14	153,438.74
经营活动产生现金净流量	53,525.66	76,385.12	64,556.26
投资活动产生现金净流量	-246,164.52	-34,122.19	-82,933.68
筹资活动产生现金净流量	138,195.19	80,915.76	-55,636.28
现金及现金等价物净增加额	-54,444.43	123,178.78	-74,013.70
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	32.60	30.17	29.54
所有者权益收益率（%）	5.19	3.24	1.27
EBITDA/营业总收入（%）	23.43	20.14	20.97
速动比率（X）	0.39	0.49	0.45
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.10	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.12	0.16	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	1.69	1.58	1.65
EBITDA 利息倍数（X）	4.30	3.01	3.93
总债务/EBITDA（X）	5.58	5.54	5.34
资产负债率（%）	58.77	56.22	57.37
总债务/总资本（%）	50.97	48.45	49.77
长期资本化比率（%）	30.09	26.86	26.65

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：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 + 长期应付款

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)

附五：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。