



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪204号

北汽福田汽车股份有限公司：

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“北汽福田汽车股份有限公司2014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，维持本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月十三日

北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告 (2016)

发行主体	北汽福田汽车股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015/3/31—2020/3/31		
上次评级时间	2015/6/11		
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

福田汽车	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金 (亿元)	29.16	21.91	45.58	51.57
所有者权益 (亿元)	152.46	155.47	187.52	187.79
总资产 (亿元)	324.33	346.97	427.53	466.46
短期债务 (亿元)	33.17	51.69	65.19	76.60
总债务 (亿元)	39.04	61.22	87.99	105.15
营业收入 (亿元)	341.53	336.91	339.97	83.17
净利润 (亿元)	7.47	4.59	3.57	0.57
经营活动净现金流 (亿元)	11.03	11.02	4.90	-8.84
所有者权益收益率 (%)	9.80	2.98	2.08	-
资产负债率 (%)	52.99	55.19	56.14	59.74
速动比率 (X)	0.61	0.55	0.70	0.71

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、本报告财务数据和指标如无特殊说明，均采用合并报表口径。

分析师

崔启慧 qycui@ccxr.com.cn

陈彦 ychen@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 13 日

基本观点

在 2015 年宏观经济增速放缓和发动机排放标准升级的背景下，北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”或“公司”）通过调整自身产品结构，仍保持国内商用车销量首位，行业龙头地位稳固；公司继续坚持与国外知名厂商深入合作，不断提升自身核心竞争力；此外，依托自身科研实力，公司成功研发多款新能源车型，积极布局新能源汽车领域。同时，我们也关注到行业标准升级短期内对公司销量影响较大，盈利能力有所减弱，公司短期偿债压力加大等负面因素对公司业务经营及信用水平的影响。

中诚信证评维持北汽福田汽车股份有限公司主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA⁺。

正面

- 行业龙头地位稳固。福田汽车已连续多年位居商用车销量榜首，2015 年实现销售整车 49 万辆，保持国内商用车销量第一，国内市场商用车龙头地位稳固。
- 积极调整产品结构，逐步由低端产品向中高端产品转型。公司通过与国际知名厂商进行战略合作，提升自身工艺水准，推动公司产品逐步由低端产品向中高端产品转型，加强自身核心竞争力。
- 新能源汽车布局顺利。公司已有多款车型入选国家新能源汽车推广目录，2015 年销售新能源和清洁能源产品销量为 8,289 台，同比增长 141.72%。

关注

- 产品升级转型压力。随着国家环保法规的不断加强，公司作为传统商用车制造商，面临了一定的产品升级转型压力。

- 债务期限结构。截至 2015 年末公司总债务规模为 87.99 亿元,其中短期债务为 65.19 亿元,长短期债务比为 2.86 倍,公司债务期限结构有待优化。

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、法规及时对外公布。

基本分析

受宏观经济增速放缓影响，我国商用车行业整体销量有所下滑，公司收入规模略有下降，但销量排名仍位居国内商用车首位。

2015 年，我国国内生产总值实现 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年回落 0.5 个百分点，增速为近 24 年来最低增速；分产业来看，第一产业增加值为 60,863 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值为 274,278 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值为 341,567 亿元，同比增长 8.3%。

在宏观经济增速放缓的影响下，我国汽车产销量增速有所下滑。当年，全国汽车行业产销量分别为 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，同比分别增长 3.25% 和 4.68%，增速较 2014 年分别下滑 4.05 及 2.22 个百分点。分板块来看乘用车板块表现一直优于商用车板块。2015 年乘用车产销量分别为 2107.94 万辆和 2114.63 万辆，同比分别增长 5.78% 和 7.30%，产销同比增长率较 2014 年下降了 4.42 和 2.6 个百分点。商用车方面，随着下游需求持续下滑，2015 年度产销量分别为 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比分别下降 9.97% 和 8.97%，其中，2015 年商用车分车型产销情况看，客车产销较上年分别下降 2.70% 和 1.90%，货车产销分别下降 11.40% 和 10.30%。

表 1：2015 年全国汽车产品分板块产销量及增速

车型	产量 (万辆)	同比增长 (%)	销售量 (万辆)	同比增长 (%)
乘用车	2107.94	5.78	2114.63	7.30
商用车	342.39	-9.97	345.13	-8.97
合计	2450.33	3.25	2459.76	4.68

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

在此背景下，公司 2015 年整车销量为 49 万辆，同比下降 7.42%。但从收入情况来看，受益于中高端产品占比上升，公司全年实现销售收入 339.97 亿元，同比上升 0.91%。

从车型来看，2015 年公司调整经营策略，通过升级工艺和调整产品结构，产品结构由低端转向高端，由商用类转向乘用车类。2015 年公司中重型卡车实现销量 81,050 辆，较去年同期下滑 32.5%，但该

类车型中高端产品占比已提升至 50%，较上年增长了 13.40 个百分点；轻型卡车全年实现销量 354,878 辆，较年同期下滑 8.90%，主要原因系国 IV 政策法规升级对公司低端轻卡产品冲击较大，但公司 2015 年整体轻卡销量仍位于全国行业首位，市场占有率为 16.90%；大中型客车 2015 年实现销量 7,555 辆，较去年同期上升 30%；轻型客车实现销量 29,532 辆，较去年同期下滑 8.7%，主要原因系受“燃油限值法规”影响，公司对超标的产品订单进行了控制，导致销量下滑。

此外，2015 年公司分别取得了沙特阿拉伯、智利、越南、巴基斯坦等国家的订单，全年实现出口销量 6.04 万辆，同比增长 11.10%，海外市场拓展较有成效。从整体来看，公司 2015 年产品结构转型成效明显，当期末中高端产品所占比重为 44%，同比上升 18 个百分点。

表 2：2015 年公司主要车型销量及增速

单位：辆

车型	销量	同比增幅
中重卡	81,050	-32.50%
轻卡	354,878	-8.90%
大中客	7,555	+30.00%
轻客	29,532	-8.70%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产量方面看，2015 年产品结构转型，公司中重卡及轻卡产量均有所下滑，全年二者产量分别为 79,247 辆和 352,765 辆，分别同比下降 33.06%、9.05%。客车方面，公司 2015 年大中客产量达 7,697 辆，同比上升 32.34%；而轻客则受相关法规影响，产量有所下滑。

表 3：2015 年公司主要车型产量及增速

单位：辆

车型	产量	同比增幅
中重卡	79,247	-33.06%
轻卡	352,765	-9.05%
大中客	7,697	+32.34%
轻客	35,973	-8.66%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，受宏观经济增速放缓和柴油车排放法规升级的影响，公司商用类车型销售规模有所下滑；但公司通过进行产品结构调整，中高端产品占

比大幅提升，出口规模快速增长，并维持了国内商用车行业第一的市场地位，整体收入规模提升，经营情况稳定。

目前我国已在新能源汽车研发、生产、购买及使用环节形成较为完善的政策体系，将进一步推动行业快速增长；公司近年来积极推进新能源汽车研发和投发，布局新能源汽车领域

在《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》和《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020)》中显示，新能源汽车将成为中国汽车行业未来发展的重中之重，2015年全国纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到50万辆，初步形成与市场规模相适应的充电设施体系和新能源汽车商业运行模式。

为推动新能源汽车产业的发展，近年来新能源汽车补贴政策分别在乘用车补贴金额、补贴退坡机制、推广目标、奖励措施、鼓励政府采购、淘汰机制等方面进一步完善。与此同时，各地陆续出台新能源汽车推广规划和补贴政策，充电配套设施也开始大批建设，新能源汽车在部分城市已批量运营，进一步推动新能源车行业发展。截至目前已有北京、上海、广州、深圳、杭州、武汉、江苏、合肥、西安和长春等地陆续出台新能源汽车配套政策，其中2015年9月，国务院常委会做出了定完善新能源汽车扶持政策，并加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿的专项活动等决议。

表 4：2015 年以来国家出台新能源汽车的主要政策

日期	政策名称	政策主要内容
2015. 01	《国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案》	计划在现有技术基础之上，到 2020 年，建立起完善的电动汽车动力系统科技体系和产业链，为 2020 年实现新能源汽车保有量达到 500 万辆提供技术支撑
2015. 09	国务院常务会议	会议决定：1、完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点。。2、从 2015 年 10 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日，对购买 1.6 升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。3、加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动。在现有资金支持基础上，允许地方政府将盘活的财政存量资金用于推动淘汰工作。确保完成到 2017 年全国基本淘汰黄标车任务。

资料来源：中诚信证评根据公开资料整理

在充电基础设施领域，根据《电动汽车科技发展十二五专项规划》，中国规划到 2020 年，全国将新增集中式充换电站 1.2 万座，分布式充电桩 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。

受到国家政策鼓励和各车企积极推广电动车等因素影响，2015 年我国新能源汽车产销高速增长，产销量分别为 34.05 万辆和 33.11 万辆，同比分别大幅增长 3.3 倍和 3.4 倍；其中纯电动汽车产销量分别为 25.46 万辆和 24.75 万辆，同比增长分别为 4.2 倍和 4.5 倍；插电式混合动力汽车产销量分别为 8.58 万辆和 8.36 万辆，同比增长分别为 1.9 倍和 1.8 倍。新能源乘用车中，纯电动乘用车和插电式混合动力乘用车销量同比分别增长 3 倍和 2.5 倍。

2015 年，福田汽车积极响应社会号召，针对环境保护、治理雾霾方面，一方面严格遵守国家关于国 IV 发动机排放标准升级规定；另一方面，公司加大新能源汽车的研发和投发。当年公司新能源和清洁能源产品销量为 8,289 台，其中纯电动大中客车 4008 台、纯电动高端轻卡物流车 198 台、天然气（含 LNG+CNG）大中客车 3615 台、天然气（含 LNG+CNG）货车 468 台，新能源产品销量同比增长 141.72%。

公司通过与国际知名厂商合作，提升自身工艺水准，推动公司产品逐步由低端产品向中高端产品转型，加强自身核心竞争力。

公司先后与康明斯有限公司、戴姆勒股份有限公司成立合资公司——北京福田康明斯发动机有限公司（以下简称“福田康明斯”）和北京福田戴姆勒汽车有限公司（以下简称“福田戴姆勒”），进一步拓宽了发动机产品线，进入高端发动机市场，并提高了中重卡的品牌影响力和产品品质。2015 年福田康明斯实现销量 17.19 万台发动机，同比增长 29.90%，未来随着国内物流行业的高速发展以及国内排放法规的不断升级，高端发动机将拥有更加广阔的发展空间。福田戴姆勒方面，其旗下欧曼一工厂和二工厂年产能均为 6 万辆，2015 年二者产能利用率分别为 45.47%、66.12%。

未来，公司将以汽车产业为核心，关联拓展相关业务，持续推行“商用车低端向高端转型、商用类向乘用车转型、国内向海外转型、制造业向服务业转型、黄金价值链延伸”政策；以“世界标准，中端产品”为产品战略目标，打造符合世界标准的高性价比产品。为达到产品升级转型的目标，公司近年来进行了一系列的技术改造项目，面临了一定的资本支出压力。

表 5：截至 2015 年末公司主要在建项目

单位：亿元

项目	规划投入	当年投入	累计投入	工程进度
北京多功能汽车厂	29.60	5.77	22.53	76%
佛山汽车厂	6.85	1.27	1.27	19%
诸城汽车厂	7.86	1.41	1.68	21.37%
山东多功能汽车厂	12.21	4.28	21.34	-
合计	56.52	12.73	46.75	-

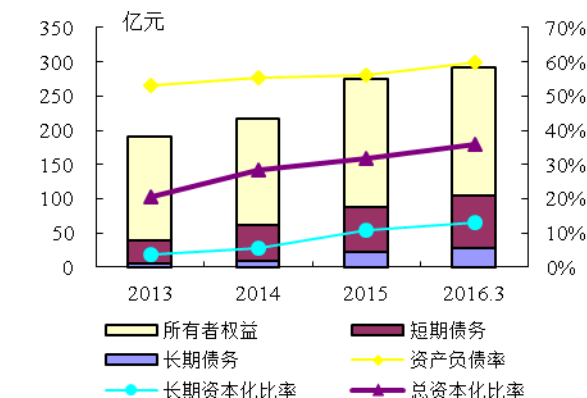
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

以下财务分析基于公司提供的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年财务报告及未经审计的 2016 年一季度合并财务报表。

资本结构

图 1：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告、中诚信证评整理

2015 年公司非公开发行人民币普通股（A 股）525.39 股，募集资金净额为 29.41 亿元。受益于此，截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额已达 427.53 亿元，所有者权益 187.52 亿元，同比上升 20.61%。负债方面，近年来公司积极调整产品结构，不断进行技术改造项目，负债水平有所提升。截至 2015 年末，公司负债总额为 240.01 亿元，同比上升 25.33%，资产负债率为 56.14%，较上年增长 0.95 个百分点。截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 466.46 亿元，负债总额 278.67 亿元，资产负债率为 59.74%，负债水平进一步提升，但仍维持在合理水平。

表 6：截至 2015 年末部分商用车上市公司资本结构比较

单位：亿元、%

名称	资产总计	资产负债率
中国重汽	423.35	48.71
福田汽车	427.53	56.14
东风汽车	202.18	59.68
江淮汽车	389.04	74.03
金杯汽车	100.42	92.99

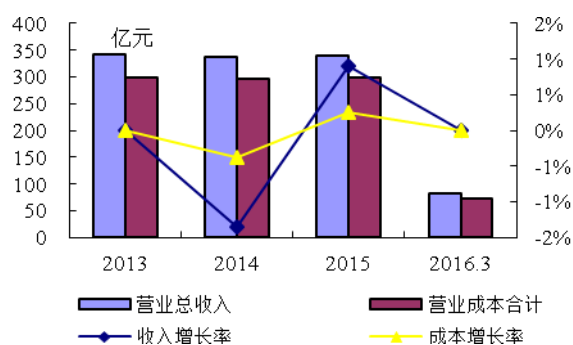
资料来源：各上市公司年报，中诚信证评整理

从债务期限结构看，2015 年公司长期银行借款规模上升至 12.83 亿元，同比增长 34.57%，同期还发行了 10 亿元公司债，使其长期债务增加至 22.80 亿元，较上年提升 139.12%，总债务规模由 2014 年末的 61.22 亿元上升至 2015 年末的 87.99 亿元，长短期债务比为 2.86 倍，公司债务结构仍有待优化。截至 2016 年 3 月末，公司总债务规模进一步增长为 105.15 亿元，长短期债务比为 2.68 倍。

总体来看，虽然公司通过非公开发行股票，增强了自身资本实力，但近年来公司债务规模呈现持续上涨态势，且短期债务占比较大，整体债务结构仍有待优化。

盈利能力

图 3：2013~2016.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年公司积极调整产品结构，提升中高端产品比重，整体业务规模实现小幅提升。2015 年公司实现营业收入 339.97 亿元，同比增长了 0.91%。2016 年 1~3 月，公司累计实现收入 83.17 亿元。

毛利率方面，受益于中高端产品比重提升，公司 2015 年整体毛利水平亦有所上涨，当期毛利率为 12.48%，较上年增加 0.57 个百分点。2016 年 1~3 月公司综合毛利率为 12.23%。

表 7：2015 年公司主营业务分产品毛利率情况

单位：亿元				
营业收入	同比增长	毛利率	与上年变化量	
中重卡	15.70	-5.93%	6.64%	-0.33 个百分点
轻卡	179.85	-12.36%	12.18%	+2.07 个百分点
大中客	57.37	43%	12.66%	+1.28 个百分点
轻客	23.25	-4.88%	13.21%	+7.76 个百分点

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，近年来公司期间费用规模持续上升，2015 年为 46.02 亿元，同比上升 6.77%，在营业收入中占比为 13.54%，较上年提升 0.74 个百分点。其中，2015 年公司销售费用随着广告及售后服务等增加而上升了 15.22%；管理费用受研发费用提升影响增长了 8.29%；财务费用随着利息支出的减少和汇兑收益的增加而呈现净流入状态。

表 8：2013~2016.Q1 公司三费占比情况

单位：亿元

项目	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	17.49	17.60	20.28	4.78
管理费用	20.88	23.66	25.62	6.81
财务费用	-0.38	1.84	0.12	-0.25
三费合计	37.99	43.11	46.02	11.34
三费收入占比	11.12%	12.79%	13.54%	13.64%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受期间费用规模持续增加影响，公司近年来盈利能力有所下降，自 2014 年起主营业务出现亏损，2015 年经营性业务利润为 -6.10 亿元。但依靠政府补助和固定资产处置利得，公司 2015 年利润总额为 4.01 亿元，同比减少 12.64%。

总体来看，受国内经济增速放缓和环保法规升级的双重影响，公司面临了较大的升级转型压力，盈利能力有所弱化。

偿债能力

受银行借款增加和公司债的发行影响，公司 2015 年末总债务规模上升至 87.99 亿元，同比增加 43.71%。其中，公司 2015 年末短期债务 65.19 亿元，长期债务 22.80 亿元。

获现能力方面，随着公司利润总额的下降，折旧成为 EBITDA 的主要来源。截至 2015 年末，公司 EBITDA 为 17.24 亿元，同比上升 9.04%，同期 EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA 分别为 6.87 倍和 5.10 倍。公司 EBITDA 能够为有息债务的偿还提供保障。

现金流方面，由于 2015 年公司受限资金、保证金流出大幅上升，使其当期经营性净现金流入仅为 4.90 亿元，同比减少 56%。2015 年公司经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/利息支出分别为 0.06 倍和 1.95 倍，均较上年有所下降。此外，2015 年公司继续推进各技术改造项目进程，当年投资活动现金净流出规模达 16.93 亿元。

表 9：公司 2013~2016.Q1 部分偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q
总资产（亿元）	324.33	346.97	427.53	466.46
总债务（亿元）	39.04	61.22	87.99	105.15
资产负债率（%）	52.99	55.19	56.14	59.74
总资本化比率（%）	20.38	28.25	31.94	35.89
经营活动净现金流（亿元）	11.03	11.02	4.90	-8.84
经营活动净现金/总债务(X)	0.28	0.18	0.06	-0.34

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

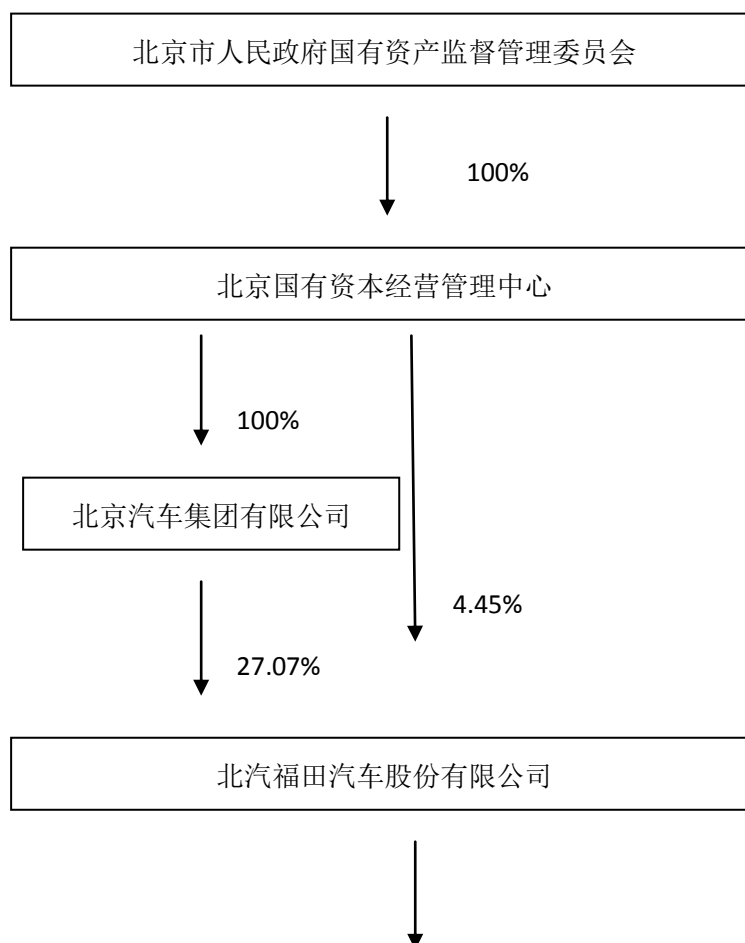
融资渠道方面，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通；间接融资方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司取得银行授信额度合计为 89.60 亿元，其中尚未使用授信额度为 30.40 亿元，较高的未使用银行授信额度保证了公司较好的财务弹性。

整体而言，受产品升级需求，近年来公司资本支出项目较多，债务规模上升较快，面临一定的短期偿债压力；但考虑到公司作为中国多年商用车销量居首的制造企业，具有很强的综合实力，整体偿债风险可控。

结 论

综上，中诚信证评维持北汽福田汽车股份有限公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望为稳定，维持“北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

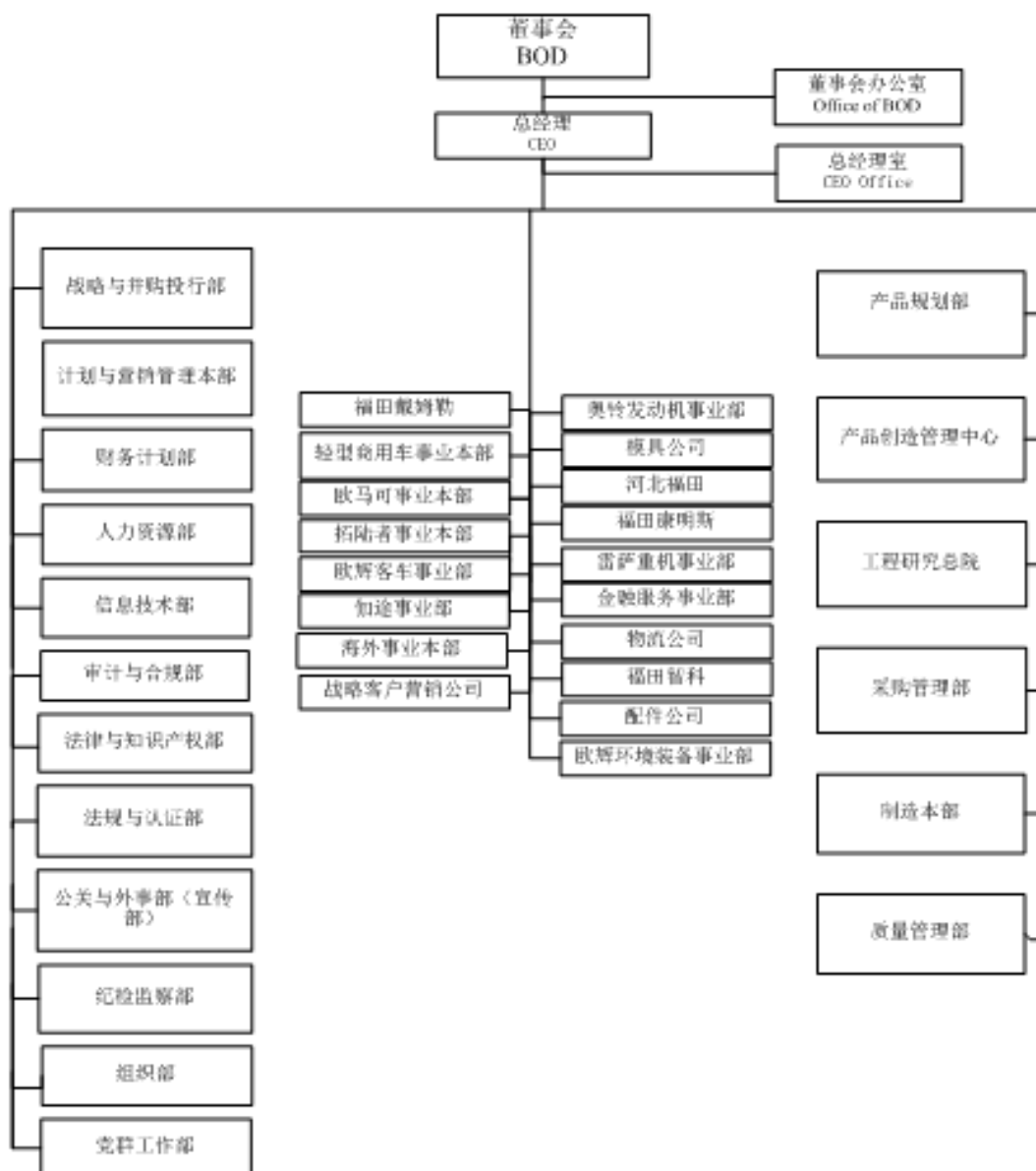
附一：北汽福田汽车股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	主要子公司名称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	长沙福田汽车科技有限公司	100	-
2	北京福田国际贸易有限公司	100	-
3	山东潍坊福田模具有限责任公司	100	-
4	佛山福田汽车科技有限公司	100	-
5	Foton Motor Co., Ltd	100	-
6	日本福田自动车株式会社	100	-
7	诸城福田汽车科技开发有限公司	100	-
8	BW Group AG	100	-
9	Foton Motors Marketing & Sales India Pvt.Ltd	100	-
10	Foton Motors Manufacturing India Pvt. Ltd	100	-
11	北京银达信融资担保有限责任公司	100	-
12	北京中车信融融资租赁有限公司	100	-
13	Foton Motor Australia LTD	100	-
14	Foton Pemasaran Dan Penjualan Indonesia.Pt	100	-

15	Foton Motor Kenya.Ltd	100	-
16	潍坊福田汽车科技有限公司	100	-
17	北京福田雷萨重型机械销售有限公司	100	-
18	河北北汽福田汽车部件有限公司	51	-
19	北汽福田（香港）有限公司	100	-
20	Foton Automobile(thailand) Co.Ltd	80	20
21	山东福田模具销售有限公司	-	100
22	宁夏福田欧辉汽车销售有限公司	-	100
23	北京知融知识产权咨询有限公司	-	100
24	青岛福田青特欧辉客车销售有限责任公司	-	70
25	潍坊福田汽车科技有限公司	-	100
26	宝沃汽车（中国）有限公司	-	100
27	Foton Germany Construction Machines GmbH Construction achines	-	100
28	BW AG	-	100
29	BW Trademark Holdings GmbH	-	100
30	BW Automotive AG	-	100

附二：北汽福田汽车股份有限公司组织架构图（截至 2016 年 4 月 30 日）



资料来源：公司提供

附三：北汽福田汽车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	291,615.51	219,097.00	455,784.38	515,748.74
应收账款净额	306,566.78	387,405.84	522,320.45	564,879.95
存货净额	327,178.86	205,110.32	205,938.64	260,883.96
流动资产	1,245,792.77	1,127,162.19	1,664,962.92	1,952,594.39
长期投资	173,178.63	241,507.56	263,450.24	279,560.69
固定资产合计	1,046,809.04	1,197,847.17	1,281,399.65	1,346,318.22
总资产	3,243,259.30	3,469,747.04	4,275,296.13	4,664,640.65
短期债务	331,673.04	516,886.19	651,873.49	766,011.62
长期债务	58,688.85	95,346.97	227,997.20	285,441.64
总债务（短期债务+长期债务）	390,361.89	612,233.16	879,870.70	1,051,453.25
总负债	1,718,659.22	1,915,036.15	2,400,124.40	2,786,738.99
所有者权益（含少数股东权益）	1,524,600.07	1,554,710.89	1,875,171.74	1,877,901.66
营业总收入	3,415,254.31	3,369,128.36	3,399,749.24	831,748.75
三费前利润	413,791.94	378,680.85	399,258.82	94,594.30
投资收益	6,150.77	19,753.79	7,380.84	10,483.27
净利润	74,726.86	45,863.34	35,653.14	5,677.27
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	177,073.90	158,172.04	172,475.62	-
经营活动产生现金净流量	110,251.13	110,234.88	49,004.44	-88,372.75
投资活动产生现金净流量	-180,869.98	-229,211.78	-169,280.00	-45,193.01
筹资活动产生现金净流量	-242,362.78	71,594.80	275,898.21	192,228.65
现金及现金等价物净增加额	-320,068.12	-50,437.99	162,348.66	58,969.67
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	12.77	11.91	12.48	12.23
所有者权益收益率（%）	9.80	2.98	2.08	-
EBITDA/营业总收入（%）	5.18	4.69	5.07	-
速动比率（X）	0.61	0.55	0.70	0.71
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.18	0.06	-0.34
经营活动净现金/短期债务（X）	0.33	0.21	0.08	-0.46
经营活动净现金/利息支出（X）	5.73	3.87	1.95	35.77
EBITDA 利息倍数（X）	9.20	5.55	6.87	-
总债务/EBITDA（X）	2.12	2.15	3.71	-
资产负债率（%）	52.99	55.19	56.14	59.74
总资本化比率（%）	20.38	28.25	31.94	35.89
长期资本化比率（%）	3.71	5.78	10.84	13.19

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、本报告财务数据和指标如无特殊说明，均采用合并报表口径。
3、2016.Q1 经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务经年化处理。

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+其他流动负债中有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付融资租赁款

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。