



# 信用等级通知书

信评委函字 [2011]跟踪1号

## 中国移动通信集团广东有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2010年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司2002年50亿元企业债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次企业债券跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级以及AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年六月三十日

## 中国移动通信企业债券 2011 年跟踪评级报告

发行主体	中国移动通信集团广东有限公司		
债券简称	02 中移动		
发行规模	50 亿元		
债券存续期	2002/10/28-2017/10/27		
主体上次评级时间	2010 年 11 月		
上次评级结果	主体级别	AAA	评级展望 稳定
	债项级别	AAA	
跟踪评级结果	主体级别	AAA	评级展望 稳定
	债项级别	AAA	

### 概况数据

广东移动	2008	2009	2010
总资产(亿元)	1117.90	1270.72	1565.31
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	784.76	874.02	1075.67
总负债(亿元)	333.14	396.71	489.64
总债务(亿元)	100.00	100.00	100.00
营业总收入(亿元)	695.81	698.44	717.85
EBIT(亿元)	276.37	279.58	267.56
EBITDA(亿元)	379.45	378.84	367.90
经营活动净现金流(亿元)	291.46	312.95	338.50
营业毛利率(%)	64.22	66.36	65.78
EBITDA/营业总收入(%)	54.53	54.24	51.25
总资产收益率(%)	26.08	23.39	18.87
资产负债率(%)	29.80	31.22	31.28
总资本化比率(%)	11.30	10.27	8.51
总债务/EBITDA(X)	0.26	0.26	0.27
EBITDA 利息倍数(X)	116.51	123.07	132.02

中国移动	2008	2009	2010
资产总额(亿元)	6576.97	7513.68	8619.35
负债总额(亿元)	2147.90	2437.34	2845.32
营运收入(亿元)	4123.43	4521.03	4852.31
营运利润(亿元)	1426.15	1470.08	1507.54
EBITDA(亿元)	2164.87	2290.23	2393.82
经营业务现金流净额(亿元)	1936.47	2071.23	2313.79
资产负债率(%)	32.66	32.44	33.01

注: 1. 广东移动 2008~2010 年财务数据依据《企业会计准则(2006)》编制。  
2. 中国移动数据依据《香港财务报告准则》列示。

### 分析师

李婧

jlj01@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2011 年 6 月 30 日

### 基本观点

2010 年以来, 中国移动通信集团广东有限公司(以下简称“广东移动”或“公司”) GSM 业务保持优势, 3G 业务快速发展, 公司市场地位稳固, 主营业务收入继续保持增长态势, 资产总额和业务收入持续增长, 公司盈利能力、获取现金能力和偿债能力稳步增强。同时, 中诚信国际关注公司收购上海浦东发展银行股份有限公司(以下简称“浦发银行”) 20% 股权对公司未来发展移动通信业务的实际效果以及移动通信资费调整带来的盈利压力。此外, 中诚信国际也考虑了债券担保主体中国移动有限公司(以下简称“中国移动”) 所具有的极强的担保实力。

综上, 中诚信国际维持中国移动通信集团广东有限公司 AAA 主体信用等级并维持 02 中移动企业债券 AAA 的信用级别。

### 优势

- **移动通信对固定通信替代趋势明显, 对公司业务发展带来促进作用。**近年来, 移动通信对固定通信的替代趋势明显, 固话用户数有所下降, 移动通信用户数继续保持高速增长。这一趋势对公司业务发展有长期促进作用。
- **广东省区域经济发展发达, 电信市场具有良好的发展空间。**广东省经济持续快速发展, 电信市场需求巨大, 为公司发展提供了良好的发展空间。
- **公司市场地位稳固。**2010 年公司 GSM 业务继续保持优势, 3G 业务发展迅速, 继续巩固了其在广东省移动通信市场中的地位, 移动通信市场份额继续领先。
- **公司营业总收入保持增长, 现金获取能力很强。**2010 年公司营业总收入为 717.85 亿元、经营活动净现金流 338.50 亿元, 呈稳定增长态势, 反映出公司极强的盈利能力和充沛的现金流。
- **强有力的担保。**中国移动在移动通信市场处于重要的市场地位, 其强大的担保实力为本期债券本息偿还提供了有力保障。

### 关注

- **电信市场竞争更加激烈。**随着电信市场重组完成、全业务牌照的发放以及移动、VOIP 等新技术对传统固话业务的替代加强, 我国电信业的竞争日趋激烈, 而三网融合初步方案获得通过后, 广电获得 IPTV、IP 电话以及基于光缆建立的互联网应用业务三张牌照, 使电信运营商的竞争压力进一步增加。
- **移动通信资费不断下调, 盈利空间收窄。**近年来, 在行业政策与市场竞争双重作用下, 移动通信基础业务价格不断下调, 公司毛利率面临逐渐下降的压力。
- **公司收购了浦发银行 20% 的股权, 双方开展战略合作发展移动电子商务, 未来的合作进展有待进一步观察。**2010 年 10 月广东移动支付对价 395 亿元, 收购了浦发银行 20% 股权, 中国移动计划与其共同发展移动金融及移动电子商务业务。此项合作未来的进展有待观察。

## 募集资金概况

2002年中国移动通信企业债券所募资金已全部用于支付中国移动收购安徽、江西、重庆、四川、湖北、湖南、陕西和山西等八家移动通信公司全部权益的部分价款。

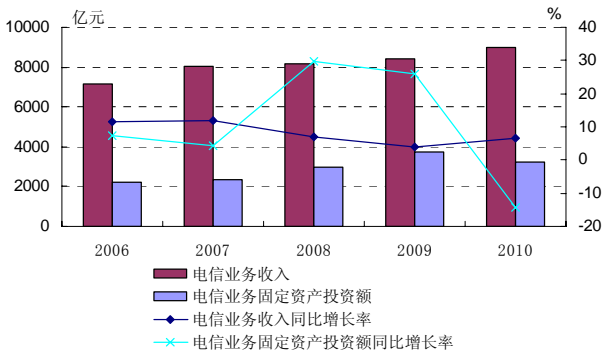
本期债券前期利息已如期足额支付。

## 基本分析

### 电信行业稳定发展，移动通信对固定通信的替代趋势日趋明显，增值业务将成为未来增长的主要驱动力

作为国民经济的基础产业和支柱产业之一，电信行业的发展与宏观经济环境密切相关。随着我国宏观经济的发展和人民生活水平的不断提高，电信行业保持了较快的发展速度。2010年，全国实现电信主营业务收入达到8,988亿元，同比增长6.4%；受电信运营商缩减投资影响，全年电信行业共完成固定资产投资3,197亿元，同比下降14.20%。2011年一季度，全国电信主营业务收入和固定资产投资分别为2,272.3亿元和457.6亿元，比上年同期分别增长9.4%和27.6%。

图 1：2006~2010 年全国电信业务收入及固定资产投资



资料来源：工业和信息化部

我国电信业主营业务包括移动通信和固定通信两大领域，2010年移动通信占全国电信主营业务收入的比重为69.9%。过去十几年间，移动通信是推动电信行业增长的主要力量，对固话语音业务的替代趋势日趋明显。2010年，我国固定电话用户29,438万户，比2009年减少1,935万户，减少量有

所回落；移动电话用户85,900万户，比2009年增加11,179万户，增量为近年最高。我国固定电信业务主要来自互联网接入，近年来互联网普及率快速增长，2010年达到34.3%，比2009年提高5.4个百分点。2010年，全国互联网宽带接入用户12,634万户，比2009年增加2,236万户。从2005年开始，全国宽带接入用户总数已超过窄带拨号接入用户，互联网接入用户宽带化趋势日益明显，预计未来我国宽带用户数将持续保持较大幅度增长。

随着语音资费的持续下调，全国电信综合价格水平降幅有所扩大，2010年达到11.7%，增值业务将成为未来电信业务收入增长的主要推动力。增值电信业务主要大类为：固定电话网增值电信业务、移动网增值电信业务、因特网增值电信业务以及其他数据传送网络增值电信业务。增值业务收入主要体现在非话音业务收入中，2010年，全国非话音业务收入3,801亿元，同比增长11.3%，占电信主营业务收入的比重上升到42.3%；话音业务收入5,187亿元，同比增长3.1%。此外，随着基础设施建设的日趋完善和终端普及率的提高，加上3G、数字电视等通讯技术进步，增值服务业务的市场潜力将逐渐凸现，未来将成为电信行业的主要收入增长点。

随着第三代移动通信技术（简称“3G”）在中国商业化运用的推进，图片、声音、视频等数据类型在移动终端上高速传输成为可能，移动互联网运用快速发展。2010年，全国3G用户净增3,473万户，占全国移动用户增量的31.07%，累计达到4,705万户。由于3G用户相对高端，3G用户拓展对运营商极为重要，但是我国3G运用启动时间较短，前期网络建设、运营成本、营销费用等导致各运营商3G业务盈利能力不强。

另外，3G、三网融合、移动互联网和VoIP（即网络电话）等新技术给传统电信市场带来深刻变化，传统话音业务受资费下调、用户数量增长放缓、VoIP技术等方面冲击，收入增速放缓。

总的看来，我国电信行业经过多年发展，已成为世界最大的电信市场，移动通信继续替代固话语音业务，互联网用户宽带化趋势明显，未来增值业

务将成为电信行业的主要增长点。

## 电信运营商差异化发展

电信重组完成后，我国电信业形成了中国电信、中国移动、中国联通三家全业务运营商的竞争格局，未来行业内的竞争程度将会更趋激烈。

从固话业务来看，传统上已形成“南电信，北网通”的市场格局，因此固话及相关增值业务主要由中国电信和中国联通主导，但是随着三家均成为全业务运营商后，目前已经没有市场分割，中国电信和中国联通也均向对方的市场区域进行渗透，中国移动合并中国铁通后也开始发展固定电话业务，努力进一步提高市场份额，但与前两家运营商相比仍有一定差距。

宽带业务方面，中国电信拥有中国最丰富的宽带接入网络，同时也是全球拥有宽带用户最多的电信运营商；中国联通继承了中国网通的实力，其宽带业务基础固网设施建设良好，且在北方市场的企业团体客户比重较高，业务需求稳定。近年来我国新增宽带用户数保持稳定，但是随着广电运营商等的市场争夺，对电信运营商也构成了一定竞争压力。

从移动业务来看，中国移动和中国联通占据了绝大部分市场份额，其中中国移动在移动市场积累了庞大客户资源、领先的运营体系和强大的品牌，市场占有率遥遥领先。中国移动目前在经营水平、品牌优势、财务状况等方面都优于其他两家竞争对手，但 TD-SCDMA 网络建设给中国移动带来一定挑战。中国联通在 2G 业务的发展滞后于中国移动，但获得了技术上最为成熟的 WCDMA 标准，而且终端手机品种丰富，借助和苹果公司的合作，占据了高端客户市场一定的份额，3G 业务发展迅速。中国电信移动业务市场份额较小，3G 业务获得了 CDMA2000 这一易于升级的标准，且占据了珠三角和长三角两大经济区，有利于其初期快速发展移动业务，但是 CDMA2000 标准的未来发展还具有一定程度的不确定性。2010 年三家运营商均通过加大 3G 投入发展其 3G 业务。

表 1：2010 年三家主要运营商业务情况比较

	中国联合网络通信股份有限公司	中国移动有限公司	中国电信股份有限公司
固话用户(亿户)	0.97	—	1.75
移动用户(亿户)	1.67	5.84	0.91
宽带用户(亿户)	0.47	—	0.63
移动通话时长(亿分钟)	—	34,616.19	2,958.9
移动 MOU(分钟)	262.90	521.00	—
移动 ARPU(元)	43.70	73.00	—
宽带 ARPU(元)	57.10	—	77.1
3G 用户数(万户)	1,406.00	2,070.00	1,229.00

注：ARPU 指“平均每用户每月收入”；MOU 指“平均每月每用户通话分钟数”。

资料来源：三大运营商用户数据均来自各上市公司公开数据，其中中国联通数据来自联通 A 股上市公司

总体来说，电信业重组完成后，中国移动在移动通信方面的竞争优势依旧明显。未来电信行业竞争更加激烈，网络建设、终端和营销策略等因素将直接影响运营商的竞争力。

## 广东省发达的区域经济为电信市场发展提供了较好的支撑

广东省是中国经济最发达的省份之一，近年来经济继续保持快速增长的态势，具有广泛的通信信息服务需求及良好的发展空间。

2010 年，广东省完成电信业务总量 4,697.8 亿元，同比增长 22.1%，占全国的 15.18%；实现电信业务收入 1,258.3 亿元，同比增长 3.9%，占全国的 14.00%；移动电话用户数 9,624.6 万户，比上年增长 701.4 万户，占全国用户数的 11.20%。各项指标持续位居全国第一位。2011 年 1~5 月，广东省电信业务收入 566 亿元，移动电话用户数 10,101 万户，继续保持全国第一。

## 公司 GSM 业务继续保持优势，增值业务发展势头良好，3G 业务稳步推进

广东移动凭借庞大的客户规模、优质的网络质量和强大的品牌优势，业务持续平稳发展。公司积极拓展个人、家庭、集团客户三大信息化市场，稳步推进有序、平稳的资费调整，有效激发了话务量增长，收入利润持续增长，用户数稳步提升，实现

了高普及率、高基数下的平稳增长。

2010 年，公司的市场优势地位得到进一步强化。截至 2010 年底，广东移动拥有移动电话用户总数达 7,050.52 万户，比上年增长 3.35%，约占广东省移动通信市场 70% 左右的份额，总通话分钟数为 4,843.65 亿分钟，在广东省移动通信市场上领先地位进一步得到巩固。

2010 年以来，增值业务作为公司发展的主要驱动力之一，继续保持良好发展势头，增值业务收入结构也进一步多元化。无线音乐、彩信、飞信、12580 及手机邮箱等成熟数据业务保持较大的收入贡献；手机游戏、手机支付、手机阅读、手机视频等业务的用户规模实现快速增长；数据流量业务快速增长，是驱动增值业务发展的重要来源。移动应用商场(Mobile Market)、139 社区和互联网数据中心(IDC)等不断推广应用；此外，公司以机器到机器(M2M)类业务为重点，加强物联网的应用拓展，为公司业务的持续发展注入了动力。

公司以集团客户为突破口，加强信息化产品开发与整合，大力推广集团信息化服务，为集团客户提供差异化、个性化的行业应用解决方案。截至 2010 年底，集团客户总数达到 38.8 万家，为公司持续保持竞争优势奠定了良好基础。

在 3G 建设方面，公司作为最早一批推进 TD<sup>1</sup>建设运营的省级公司，基站建设稳步推进，同时在 2G/3G 融合等方面已积累一定经验。公司积极配合中国移动进行 3G 网络建设，基本覆盖全部县级以上城市，覆盖范围不断扩大，网络质量达到良好水平，实现 2G 和 3G 融合发展。业务方面，公司综合发展高中低端客户，继推出面向全球通高端客户的 188、157 号段 3G 套餐后，又面向年轻用户群体推出了动感地带 3G 套餐，使用户群体不断多元化，用户数量迅速增加。

总体来看，公司在 GSM 业务方面继续保持优势地位，并推出多种增值服务开拓盈利新空间，同时公司 3G 网络建设发展迅速，业务不断完善，用户数量快速增加。随着广东省电信行业市场环境的

日益饱和，整体市场环境竞争加剧，公司营销投入可能增大。预计未来一段时期内，公司在 GSM 业务方面的优势将继续保持，3G 业务将保持良好的发展势头。

## 公司收购浦发银行 20% 的股份，未来双方合作进展有待进一步观察

2010 年 10 月，广东移动以 395 亿元参股并持有上海浦东发展银行股份有限公司（简称“浦发银行”）20% 的股权，成为浦发银行的单一最大股东。2010 年 11 月，中国移动与浦发银行签署《战略合作协议》，正式启动了移动金融及移动电子商务领域的合作。受浦发银行股权认购项目支付对价影响，2010 年末公司现金及现金等价物余额为 444.92 亿元，比年初净减少 167.90 亿元，考虑到公司极强的现金获取能力，本次收购对公司资本实力和偿债能力影响不大。

未来，广东移动将通过权益法确认对浦发银行的投资收益，鉴于浦发银行近年来业绩比较稳定，未来发展趋势良好，预计合并报表相对于广东移动以及中国移动的资产规模和利润水平而言产生正面影响。中诚信国际认为此项合作有望提升中国移动未来在手机支付、移动金融和移动电子商务等业务方面的发展空间，并预期双方能在品牌、客户、渠道资源和网络平台等方面发挥协同效应。但这种合作在国内尚属首次，未来发展有待观察。

## 营业总收入和营业利润稳步增长，保持了很强的盈利能力

2010 年公司用户数量继续攀升，话音业务收入稳健增长，同时以短信、WAP 为主的增值业务快速发展，营业收入达到 717.85 亿元，同比增长 2.78%。由于生产规模扩大，公司业务发展所需的的维修费、劳务费、水电费、租赁费等有所增长；销售费用增长较快，主要由于通信市场竞争加剧，公司加大了在促销、社会渠道酬金和客户服务等方面的投入。2010 年公司成本费用合计为 457.63 亿元，同比增长 9.49%，但公司每分钟成本费用同比下降

<sup>1</sup> 中国移动 3G 网络是 TD-SCDMA 制式，简称“TD”。

7.17%，规模效应突出。受成本费用增长影响，公司营业利润有所减少，2010 年为 265.80 亿元，同比下降 5.24%；公司实现净利润 202.68 亿元，同比下降 0.92%，仍保持了较高的盈利水平。

**表 2：公司 2008~2010 年期间费用情况**

单位：亿元	2008	2009	2010
销售费用	125.26	134.60	153.70
管理费用	38.36	39.60	45.95
财务费用	-11.62	-12.02	-8.64
三费合计	152.01	162.18	191.00
营业总收入	695.81	698.44	717.85
三费收入占比	21.85%	23.22%	26.61%

资料来源：根据公司财务报表整理

期间费用方面，由于利息收入较高，公司财务费用仍然为负值。2010 年以来随着 3G 业务的全面展开，公司在广告宣传以及营销网点方面投入较大，销售费用增长较快，三费占收入比有所上升。但未来随着 3G 业务发展成熟，规模效应将逐渐体现，三费收入占比将有望随收入的增长逐步回落。

毛利率方面，公司 2008~2010 年营业毛利率分别为 64.22%、66.36%和 65.78%。在行业政策与市场竞争双重作用下，移动通信基础业务价格不断下调，公司毛利率面临逐渐下降的压力，但公司在成本控制方面不断改善，仍保持着极强的盈利能力。

### 货币资金充沛，经营活动净现金流保持稳定增长，偿债能力不断增强

2010 年，公司实现经营活动净现金流 338.50 亿元，同比增长 8.17%，现金获取能力继续增强；受浦发银行股权认购项目支付对价影响，公司 2010 年末货币资金减少至 444.92 亿元，现金总量仍然非常充沛。

**表 3：2008 年~2010 年公司偿债能力指标**

	2008	2009	2010
短期债务(亿元)	0.00	0.00	50.00
长期债务(亿元)	100.00	100.00	50.00
总债务(亿元)	100.00	100.00	100.00
经营活动净现金流(亿元)	291.46	312.95	338.50
EBITDA(亿元)	379.45	378.84	367.90
资产负债率(%)	29.80	31.22	31.28
总资本化率(%)	11.30	10.27	8.51
总债务/EBITDA(X)	0.26	0.26	0.27

经营净现金总债务(X)	2.91	3.13	3.39
经营净现金利息倍数(X)	89.49	101.66	121.47
EBITDA 利息倍数(X)	116.51	123.07	132.02

资料来源：根据公司财务报表整理

随着业务规模的继续扩大，公司资产规模相应增长。截至 2010 年底，公司总资产为 1,565.31 亿元，较年初增长 23.18%。公司资产负债率总体保持稳定，2010 年底为 31.28%，处于较低的水平。

近三年来公司总债务一直保持在 100 亿元，全部为 2001 年和 2002 年发行的企业债。其中 50 亿元目前已经到期，另外 50 亿元于 2017 年到期。公司的货币资金和经营活动净现金流均可以覆盖全部债务，为债务偿还提供了极强的保障。

总体来看，公司资产结构稳定，继续保持很强的盈利能力，经营活动净现金流持续稳定增长，货币资金充沛，债务保障能力极强。因此，我们认为公司具有极强的偿债能力。

### 担保主体

中国移动为中国移动通信企业债券提供本息全额不可撤销连带担保责任。中国移动业务收入持续增长，盈利能力快速增加，市场优势地位得到进一步巩固和发展。2010 年中国移动（按香港会计准则核算）总资产达到 8,619.35 亿元，营运收入达到 4,852.31 亿元，经营活动净现金流为 2,313.79 亿元。中国移动资本结构稳健，现金流表现强劲，其强大的担保实力为债券本息偿还提供有力保证。

中国移动通信集团公司（以下简称“集团公司”）为中国移动的担保责任提供再担保。集团公司是 2000 年 4 月 20 日成立的国有重要骨干企业，注册资本为 518 亿元人民币，现资产规模超过 9000 亿元，拥有全球第一的网络和客户规模。集团公司提供的再担保为债券提供了极强的增信作用。

### 评级展望

综上，中诚信国际维持中国移动通信集团广东有限公司 AAA 的主体信用等级并维持 02 中国移动企业债券 AAA 的信用级别。

**附一：中国移动通信集团广东有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据(单位：万元)	2008	2009	2010
货币资金	5,184,013.9	6,128,256.5	4,449,229.4
短期投资(交易性金融资产)	0.0	0.0	0.0
应收账款净额	144,099.5	107,088.8	160,953.0
存货净额	49,843.8	34,676.4	32,238.1
其他应收款	1,027,689.9	1,025,126.8	1,027,703.9
长期投资	0.0	0.0	4,017,481.4
固定资产(合计)	4,208,145.5	4,705,262.1	5,173,664.3
总资产	11,178,969.1	12,707,249.0	15,653,061.0
其他应付款	50,592.8	33,766.1	58,301.4
短期债务	-	-	500,000.0
长期债务	1,000,000.0	1,000,000.0	500,000.0
总债务	1,000,000.0	1,000,000.0	1,000,000.0
净债务	-4,184,013.9	-5,128,256.5	-3,449,229.4
总负债	3,331,369.3	3,967,084.7	4,896,364.5
财务性利息支出	32,567.2	30,782.8	27,866.2
资本化利息支出	-	-	-
所有者权益(含少数股东权益)	7,847,599.8	8,740,164.3	10,756,696.5
主营业务收入(营业总收入)	6,958,145.6	6,984,374.8	7,178,488.4
主营业务利润(三费前利润)	4,275,914.7	4,440,872.3	4,522,347.3
投资收益	0.0	0.0	55,747.8
EBIT	2,763,735.5	2,795,825.3	2,675,614.4
EBITDA	3,794,511.0	3,788,422.9	3,678,980.6
经营活动产生现金净流量	2,914,576.7	3,129,481.2	3,385,045.7
投资活动产生现金净流量	-1,215,923.4	-1,062,243.3	-5,036,206.6
筹资活动产生现金净流量	-1,095,126.6	-1,122,995.3	-27,866.2
现金及现金等价物净增加额	603,526.7	944,242.6	-1,679,027.1
资本支出	1,346,559.0	1,211,759.0	1,186,623.8
财务指标	2008	2009	2010
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	64.22	66.36	65.78
三费收入比(%)	21.85	23.22	26.61
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	54.53	54.24	51.25
总资产收益率(%)	26.08	23.39	18.87
流动比率(X)	2.79	2.49	1.32
速动比率(X)	2.76	2.48	1.31
存货周转率(X)	50.47	55.60	73.42
应收帐款周转率(X)	44.05	55.61	53.56
资产负债率(%)	29.80	31.22	31.28
总资本化比率(%)	11.30	10.27	8.51
短期债务/总债务(%)	0.00	0.00	50.00
经营活动净现金/总债务(X)	2.91	3.13	3.39
经营活动净现金/短期债务(X)	-	-	6.77
经营活动净现金/利息支出(X)	89.49	101.66	121.47
总债务/EBITDA(X)	0.26	0.26	0.27
EBITDA/短期债务(X)	-	-	7.36
EBITDA 利息倍数(X)	116.51	123.07	132.02

注：括号内指标为新会计准则下适用。

## 附二：中国移动有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：百万元)	2008	2009	2010
银行存款	130,833	185,613	204,803
现金及现金等价物	87,426	78,894	87,543
应收账款净额	6,913	6,405	7,632
存货	3,494	3,847	4,249
其他应收款	3,715	3,490	7,076
物业、厂房及设备净额	327,783	360,075	385,296
资产总额	657,697	751,368	861,935
应计费用及其他应付款	61,292	69,335	85,716
应付账款	79,606	95,985	111,646
应付票据	2,111	642	502
负债总额	214,790	243,734	284,532
总权益	442,907	507,634	577,403
营运收入	412,343	452,103	485,231
营运利润	142,615	147,008	150,754
EBITDA	216,487	229,023	239,382
经营业务现金流入净额	193,647	207,123	231,379
投资业务现金流出净额	-139,026	-165,927	-171,572
融资业务现金流出净额	-45,684	-49,774	-51,051
现金及现金等价物增加	8,937	-8,578	8,756

财务指标	2008	2009	2010
营运毛利率(%)	34.59	32.52	31.07
EBITDA/营运收入(%)	52.50	50.66	49.33
EBITDA/资产总额(%)	32.92	30.48	27.77
流动比率(X)	1.33	1.37	1.26
速动比率(X)	1.31	1.35	1.24
资产负债率(%)	32.66	32.44	33.01

注 1：表中财务数据根据《香港财务报告准则》列示。

注 2：表中财务指标由中诚信国际根据公司财务数据整理。



### 附三：评级报告基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=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（新）=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=短期贷款+一年内到期的长期贷款+一年内到期的融资租赁应付款+应付短期融资券

长期债务 = 长期贷款+长期应付款+融资租赁应付款+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(新)=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

主营业务毛利率（旧） =（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 主营业务成本 / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 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））

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

#### 附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 附五：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。