

2012 年海门市城市发展投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2013 年 6 月 24 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2012 年海门市城市发展投资有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100137】

存续期间

7 年期公司债券 12 亿元人民币, 2012 年 3 月 20 日 - 2019 年 3 月 19 日

本次跟踪:
前次跟踪:
首次评级:

主体长期信用等级
AA 级
AA 级
AA 级
评级展望
稳定
稳定
稳定

债项信用等级

AA 级
AA 级
AA 级

评级时间

2013 年 6 月
2012 年 10 月
2011 年 4 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	10.23	2.51	2.98
刚性债务	20.11	9.53	24.40
股东权益	56.17	66.96	80.67
经营性现金净流入量	8.40	0.27	0.18
发行人合并数据及指标:			
总资产	140.07	140.27	181.17
总负债	83.90	73.31	100.51
刚性债务	31.28	19.30	38.77
应付债券	--	--	11.85
所有者权益	56.17	66.96	80.67
营业收入	4.99	16.46	12.38
净利润	1.72	2.61	2.03
经营性现金净流入量	7.76	0.94	0.80
EBITDA	3.92	5.79	4.84
资产负债率[%]	59.90	52.26	55.48
流动比率[%]	225.86	237.52	366.64
现金比率[%]	20.35	7.42	9.93
利息保障倍数[倍]	2.15	2.30	1.81
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	10.41	1.20	0.92
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	8.99	0.01	-16.95
EBITDA/利息支出[倍]	2.18	2.44	1.93

注: 根据海门城投经审计的 2010~2012 年度经审计的财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

跟踪期内, 海门城投获取了资本补充, 负债经营程度维持在合理水平, 加之 12 海门债的发行募, 公司债务结构得到优化。但公司收入规模受区域土地市场成交活跃度下降的影响而减少, 资金回笼速度放慢。未来公司投融资压力将随各项业务投资规模的扩张而较快增大。

- 海门市区位优势明显, 近年来依托国家政策扶持, 经济持续增长, 财政实力逐年增强。
- 海门市财政对海门城投在资本补充、财政补贴和融资支持等方面的支持力度较大, 有效增强了公司的资本实力。
- 海门城投近年来积累了一定规模的土地和房屋资产, 可为公司偿债提供保障。
- 受从紧的房地产调控政策影响, 2012 年海门城投在二级市场转让的土地减少, 进而影响了公司的收入规模和盈利水平。
- 随着海门市城市化进程的推进, 海门城投承担的市政项目建设任务加重, 其面临的资金压力上升。
- 海门城投提供的对外担保总额较大, 存在一定或有损失风险。

分析师

吕品 柳希

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由海门城投提供, 所引用资料的真实性由海门城投负责。

跟踪评级报告

按照 2012 年海门市城市发展投资有限公司(以下简称海门城投、该公司或公司)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据海门城投提供的经审计的 2010~2012 年财务报表及相关经营数据,对海门城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

国家发展和改革委员会于 2012 年 2 月 3 日以发改财金[2012]273 号文核准了该公司发行不超过 12 亿元人民币债券。公司于 2012 年 3 月发行了待偿还金额为 12 亿元的公司债券,期限为 7 年。该债券的还本付息条款为:每年付息一次,在债券存续期的第 3-7 年(2015-2019 年),逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。目前,该债券尚未到期,付息情况正常。

该期债券募集资金中的 10.4 亿元用于民生南区一期保障性安置房项目、绿茵水岸保障性安置小区项目、海门市区域供水工程项目、海门市第二污水处理厂二期工程项目、江海路南延工程项目、南海路西延工程项目、南京路西延工程项目、长通路工程项目和海兴路南延工程项目;1.6 亿元用于偿还流动资金借款。

图表 1. 本期债券募集资金投资项目情况 (单位:万元,%)

项目名称	规划投资	使用募集资金规模	完工进度	截至 2013 年 4 月末累计投资	其中:累计使用募集资金
民生南区一期保障性安置房项目	8526.90	4800.00	100.00	7974.20	4800.00
绿茵水岸保障性安置小区项目	17000.00	10000.00	100.00	16506.20	10000.00
海门市区域供水工程项目	83871.26	48000.00	90.00	72290.00	48000.00
海门市第二污水处理厂二期工程项目	46079.60	26500.00	100.00	40520.00	26500.00
江海路南延工程项目	11000.00	6000.00	100.00	10500.00	6000.00
南海路西延工程项目	5900.00	3000.00	100.00	5656.20	3000.00
南京路西延工程项目	5890.00	3000.00	100.00	5500.00	3000.00
长通路工程项目	3200.00	1600.00	100.00	2895.50	1600.00
海兴路南延工程项目	2100.00	1100.00	100.00	2000.00	1100.00

合计	183567.76	104000.00	--	163842.10	104000.00
----	-----------	-----------	----	-----------	-----------

资料来源：根据海门城投提供数据整理。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为海门市政府。

（二） 业务运营

2012 年全市实现地区生产总值 663.10 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.0%，其中第一产业增加值 46.50 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 377.60 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 239.00 亿元，增长 14.40%。先进装备制造、新能源、新材料、生物技术和新医药、现代物流及服务外包等五大新兴产业经济总量超过 500 亿元。

在城市规划上，海门市发展格局由“背向长江”向“面向长江”转变。海门市建设局联合国际、国内的规划院分别对 29.13 平方公里的沿江片区以及 128.5 公顷的南进轴核心区域进行城市规划和概念性设计，先后形成了《海门市城市远景规划》、《海门市南部新区控制性详细规划及南进发展轴控制性规划》等编制工作。为加速建设资源向新城区集聚，2009 年 1 月海门市通过了《关于加速城市南进、建设滨江新城的报告决议》，新城南进和老城改造进一步推进。2012 年全市完成固定资产投资完成额 370.86 亿元，比上年增长 23.4%。

随着经济的持续增长，海门市的财政实力也逐年增强。2010-2012 年海门市实现财政总收入分别为 70.51 亿元、103.60 亿元和 122.09 亿元，同比分别增长 46.92%和 17.84%。

图表 2. 2010-2012 年海门市财政状况

指 标	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财政总收入	70.51	--	103.60	--	122.09	--
地方公共财政预算收入	31.27	44.34	42.35	40.88	51.61	42.27
其中：税收收入	23.79	--	32.57	--	41.79	--
非税收入	7.48	--	9.78	--	9.82	--

政府性基金收入	14.06	19.94	35.95	34.70	32.28	26.44
其中：土地出让收入	12.90	--	27.21	--	30.80	--
预算外财政专户管理资金收入	11.60	16.45	7.42	7.16	6.75	5.53
其中：行政事业性收费收入	4.53	--	1.19	--	1.49	--
其他收入	7.02	--	6.00	--	5.27	--
财政总支出	55.41	--	83.94	--	101.64	--
地方公共财政预算支出	34.13	61.59	47.65	56.77	56.34	55.05
政府性基金支出	14.78	26.67	28.79	34.30	32.55	32.02
预算外财政专户管理资金支出	10.09	18.20	10.90	12.99	7.24	7.12
财政盈余	15.10	--	19.66	--	20.45	--

资料来源：海门城投。

从财政收入结构看，海门市财政总收入主要来源于地方公共财政预算收入。2010-2012 年，海门市地方公共财政预算收入分别为 31.27 亿元、42.35 亿元和 51.61 亿元，同比分别增长 35.43%和 21.90%。近三年在地方公共财政预算收入中，税收收入占比分别为 76.10%、76.91%和 80.97%，比重较大。2012 年海门市实现增值税、营业税和企业所得税分别为 4.59 亿元、18.3 亿元和 4.13 亿元，合计约占年度税收收入的 64.52%，成为全年税收收入的主要来源。四大产业园区的建设推进主导产业的聚集效应以及重点项目的投资和落户为海门市税收收入提供了较强的支撑。

海门市财政总收入的另一来源为政府性基金收入，2010-2012 年全市政府性基金收入分别为 14.06 亿元、28.45 亿元和 32.28 亿元，占财政总收入比重分别为 19.94%、34.70%和 26.44%，呈现波动性。海门市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让金收入，同期分别为 12.90 亿元、27.21 亿元和 30.8 亿元，占政府性基金收入的比重分别为 91.74%、75.68%和 95.41%。海门市土地成交情况受全国房地产市场政策调控影响出现一定的波动性，2010-2012 年土地出让面积分别为 153.33 万平方米、492.80 万平方米和 343.38 万平方米。当地土地市场状况在较大程度上决定了其政府性基金收入规模，易对海门市财力产生较大影响。

近年来，海门市财政支出也呈较快增长态势，2010-2012 年度地方财政总支出分别为 55.41 亿元、83.94 亿元和 101.64 亿元。2012 年海门市财政支出规模较大，全市财政总支出较上年增长了 21.1%。

从财政支出构成看，海门市财政支出以地方公共财政预算支出为主。2010-2012 年，海门市地方公共财政预算支出分别 34.13 亿元、

47.65 亿元和 56.34 亿元，存在缺口分别为 2.86 亿元、5.3 亿元和 4.73 亿元。具体来看，海门市地方公共财政预算支出主要用于一般公共服务、教育、社会保障和就业、公共安全等。海门市财政收支中的政府性基金预算和预算外收支基本平衡。

按照 2012 年完成的财政总收入测算，海门市全年结算财力约为 100.17 亿元，加上上年结转指标 6.77 亿元和地方债收入 0.55 亿元后，2012 年预算内可用财力约为 107.49 亿元，扣除财政预算支出后，全市财力缺口为 1.22 亿元。目前海门市地方公共财政预算收入不足以覆盖地方公共财政预算支出，且随着重点市政项目的推进，中短期内其财政仍将面临一定的资金压力，但长期看，受益于政策导向和区域优势，海门市经济将快速发展，未来财政实力总体呈现增强趋势。

土地一级开发及转让业务¹

该公司的营业收入主要来自土地一级开发及转让业务，包括公司受托整理的土地在一级市场出让后取得的土地出让金分成和自有土地在二级市场转让取得的土地出让金。2012 年，根据海门市土地整理规划，公司受托开发土地共实施拆迁项目 44 个，拆迁面积为 30 万平方米，投入资金 3.8 亿元。2013 年，公司新增受托开发 16 宗土地，总计 21 万平方米，规划总投资约为 5 亿元；当年公司拟出让 4 宗土地，共计 49.5 万平方米，预计回笼土地出让金分成 15.20 元。作为海门市主要的土地一级开发运营主体，公司后续土地一级开发业务仍将保持较快的扩张速度。

此外，该公司还积累了较多的土地资源，可在海门市二级土地市场进行出让。截至 2012 年末，公司持有可出让土地 39 宗，面积合计为 302.59 万平方米，账面价值约为 47 亿元。公司将名下持有的土地在二级市场转让，可作为公司土地出让收入的另一来源。

整体来看，受房地产市场以及当地土地市场供求变化的影响，海门市土地市场成交价格出现波动，进而影响了该公司该项业务收入。2012 年，公司此项业务收入全部来自其在二级市场转让的自有土地。当年公司共转让 3 宗土地，面积共计 27.32 万平方米，实现土地转让收入 8.87 亿元，毛利率为 18.28%，受从紧的房地产市场调

¹ 该项业务收入对应审计报告中的土地出让业务收入。

控政策影响，此项业务的收入规模和盈利水平较上年下降。

市政工程代建业务

该公司本部主要负责海门市市政路桥工程、绿化和景观工程以及其他公益性项目的工程代建，在海门市城市基础设施建设领域处于区域垄断地位。2012 年公司实施市政路桥建设工程 23 项，包括东海西路、秀山路西等 7 项道路工程；人民西路东段综合改造、嘉陵江路改造等 4 项道路改造工程；老城区排水改造、宏伟路排水及民生河排水整治工程等 5 项排水工程；通源片区排水改造、长江路人行道等 5 项扫尾工程。此外，公司还启动了“三河”综合整治工程，截至 2012 年末完成了日新河、宏伟河及通沙河区域整治排查工作，并修复了截流设施。全年公司市政代建项目投入资金 0.56 亿元。

2012 年该公司计入营业收入的工程代建管理费为 0.56 亿元，受项目建设进度和结算周期的影响呈现一定的波动性。

2013 年，该公司新增了 11 项市政路桥建设工程、5 项亮化工程、5 项绿化工程，代建项目总投资 9.9 亿元。

保障房开发业务

2012 年度，该公司竣工保障房项目 5 个，共计 26.72 万平方米，实现的销售收入由 2011 年的 1.17 亿元上升为 2.02 亿元。尽管保障房项目的特性决定了其盈利水平较低，且原材料价格等明显上升使得 2012 年该项业务出现亏损，但未来随着房产项目销售规模的扩大和子公司房产项目销售收入的体现，这部分业务板块收入占公司营业收入的比重将不断上升。

2012 年，该公司保障房在建项目规划投资为 14.93 亿元，截至当年末累计投入金额 11.3 亿元，剩余仍有 3.63 亿元的资金缺口。2013 年，公司在建保障房项目 20.60 万平方米，新开工面积为 14.07 万平方米，计划总投资为 15 亿元。

污水处理业务

该公司主要负责海门市城区及部分乡镇的污水处理业务，截至 2012 年末，公司拥有污水输送主管道 1078 公里，污水处理能力达到 8 万吨/日。

近年来，该公司实施了区域供水工程，其中一期工程投资金额为 0.6 亿元，2009 年 6 月竣工后污水处理能力为 1825 万吨/年；项目二期投资为 0.67 亿元，于 2010 年 10 月开工，2011 年 9 月试运行，项目二期完工后，公司的污水处理能力达到 2920 万吨/年，处理区域覆盖了海门城区和三星镇、海门开发区等部分乡镇，服务面积约占海门市总面积的 50%。项目三期于 2013 年开工，总投资为 2.4 亿元，其中两 2013 年投资 0.35 亿元，预计 2014 年末完工后公司的污水处理能力将达到 12 万吨/日。

2012 年度，该公司实际处理污水 2794 万吨，实现收入 0.08 亿元，毛利润-0.05 亿元，因附含在自来水费中的污水处理费尚未划转至公司而出现亏损。

自来水供水业务

该公司目前自来水供水能力为 10 万吨/日，与海门市用水量高峰期相比，其供水仅能覆盖海门市城区和部分乡镇，因此公司从南通引水，以弥补乡镇自来水供需缺口。2012 年公司完成售水量 1970.7 万立方米，因乡镇供水覆盖面扩大而较上年大幅增长。

近年来为解决剩余乡镇的供水问题，海门市计划建成“三横三纵”的自来水供水管网，其中区域一期吕线海门段工程已于 2010 年 7 月 25 日开工建设；同时，与管网配套的货隆增压泵站工程已完成工程招标工作，并于 11 月开工建设，已于 2012 年 2 月完工。区域二期工程包括汤正公路（麒麟至正余）接线工程和临江支线、万年支线及刘浩支线等工程，截至 2012 年末已经投资 9.6 亿元，区域供水主管网工程基本实现全市全覆盖。该项业务后续无大规模资本性支出，2013 年尚有 0.8 亿元二期工程尾款和 0.56 亿元日常管网维护资金需投入。

近年来，海门市自来水销售价格基本维持稳定，居民用水、工业（商业）用水和特种用水售价分别为 2.40 元/吨、3.35 元/吨和 4.3 元/吨。2012 年该公司实现自来水销售收入和自来水管道的安装收入分别为 0.28 亿元和 0.17 亿元，两项业务综合毛利率为 27.16%。海门市水价和周边县级市以及南通市通州区相比仍有一定的上升空间，未来随着水价的提高及公司自来水管网建设的完善，自来水业务对公司整体盈利贡献度将进一步提高。

（三）财务质量

2012 年末，该公司所有者权益为 80.67 亿元，较上年增长了 20.47%，其中实收资本与资本公积合计占比为 79.60%，未分配利润占比为 12.77%，资本结构稳定。2012 年末，公司的负债总额为 100.51 亿元，资产负债率为 55.48%。尽管债务规模的快速增长使得公司 2012 年末的负债经营水平较上年末小幅上升，但得益于资产注入和政府补贴，其负债经营程度整体处于合理水平。

因海门市财政专项拨款大幅增长（计入长期应付款）以及 12 海城投债的发行，2012 年末，该公司的长期负债大幅上升，长短期债务比增至 128.98%。当年末公司负债中长短期借款（包括一年内到期的长期借款）、应付账款、其他应付款、应付债券和专项应付款占比分别为 26.21%、3.10%、30.99%、11.79%和 26.19%。公司 2012 年归还部分关联单位和施工方借款后，其他应付款减少为 31.14 亿元。而整体看，作为政府投融资平台，公司与关联单位往来频繁，其他应付款常年大额挂账。2012 年末公司长短期银行借款、应付债券等刚性债务占负债总额的比重为 38.58%，现有债务结构尚属合理。而未来随着海门市城市基础设施建设的推进，公司仍将维持一定规模土地开发和市政项目代建业务，其债务压力可能进一步增大。

该公司资产主要集中在与业务相关的土地、保障房项目开发成本以及承担为地方政府及关联单位融资职能而产生的关联占款，因此流动资产占资产总额的比重高达 88.82%。2012 年，因加大积累待出让土地资产力度和推进市政项目代建工程，公司的流动资产大幅上升，流动比率和速动比率分别增至 366.64%和 104.32%。而从资产质量看，公司流动资产中占比较大的其他应收款中与事业单位和施工单位的往来款合计占比为 47.50%，多用于市政项目建设。因施工项目周期较长，其他应收款账龄偏长（账龄一年及以上的占比为 53.77%）；存货主要为公司取得的土地、代建工程、保障房开发成本等，部分用于银行借款抵押，资产质量一般。账面显示公司 2012 年末的现金比率为 9.93%，而扣除质押的存款后，公司的货币资金储备更少。

该公司非流动资产以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，2012 年末三者合计占非流动资产的 99.74%。公司长期股权投资年末余额为 6.38 亿元，主要被投资单位为江苏南通三建集团有限公司、

海门市海通水业有限公司和海门市恒基信息管线有限公司等，每年能够为公司贡献较好的投资收益（2012 年为 0.67 亿元）；在建工程年末余额为 3.11 亿元，随自来水供水和污水处理管网铺设项目工程推进而较上年末增长。

截至 2012 年末，该公司拥有土地资产 39 块，以商业用地为主，面积合计为 302.59 万平方米，账面价值约为 47 亿元；拥有房产 4 处，建筑面积合计为 4.59 万平方米，账面价值约为 6.43 亿元（目前出租）。这部分资产转让（出售）后可对公司即期偿债形成一定支撑。

该公司作为政府财政部门控制的投融资平台，除了统筹管理子公司资金运作之外，还承担了为同一政府平台下企业和单位提供一定范围内担保的职能。目前公司对外提供担保金额较大，涉及被担保企业数量较多。2012 年末，公司对外担保余额为 34.21 亿元，担保比率为 42.41%。目前，这些企业和单位运营正常，但由于公司年末对外担保余额大，涉及行业多，有一定的或有损失风险。

该公司收入主要来源于土地一级开发及转让业务。2012 年受海门市土地市场和房地产市场活跃度下降影响，公司在二级市场转让土地的面积减少，当年实现的营业收入和毛利润分别为 12.16 亿元和 1.62 亿元。期间费用方面，大规模的刚性负债及上升的刚性债务利率推高了公司的财务费用，使得公司 2012 年度期间费用合计为 3.41 亿元，较上年增长了 15.14%。

该公司代表海门市政府从事土地一级开发、市政项目代建、安置房和经济适用房建设、自来水供应、管网铺设业务，公益性特征较明显，因此公司目前经营不以盈利为目的，其收益的主要来源于政府提供的财政专项补贴。2012 年公司获得政府补贴 4 亿元，实现利润总额 2.04 亿元。

从现金流情况看，2012 年该公司实现经营活动现金流入 28.16 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为财政补贴）分别为 11.35 亿元和 16.82 亿元，受当年土地一级开发及转让业务收缩影响而较上年下降，经营活动现金净流入减少为 0.80 亿元。同期，因集中取得土地资产及自来水区域供水管网工程的加速推进，公司投资活动净现金流呈现大额流出状态，为 -15.52 亿元。在主业回笼现金减少，资本性支出增长的情况下，公司 2012 年度的筹资活动现金净流入大幅增长，为 16.83 亿

元。未来，公司现金流对债务的保障程度，将主要取决于政府对其盈利表现的支持力度。

综上所述，该公司土地一级开发、市政项目代建、污水处理、自来水供应等业务的区域垄断地位稳定，且能够持续获得政府支持。得益于持续的资本补充，公司负债经营程度维持在合理水平，加之12海门债的发行，公司债务结构得到优化。但受从紧房地产调控政策影响，公司收入规模减少，资金回笼速度放慢。未来，随着公司承担的各类项目建设任务增加，其面临的资金压力将进一步加大。

本评级机构将持续关注：（1）该公司在土地一级开发及转让、市政项目代建、保障房项目开发等方面的资本支出安排及投融资进展；（2）区域土地市场情况对公司主营业务长期经营稳定性的影响；（3）大规模对外担保产生的或有损失风险。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额[亿元]	140.07	140.27	181.17
货币资金[亿元]	11.15	3.79	4.36
刚性债务[亿元]	31.28	19.30	38.77
所有者权益 [亿元]	56.17	66.96	80.67
营业收入[亿元]	4.99	16.46	12.38
净利润 [亿元]	1.72	2.61	2.03
EBITDA[亿元]	3.92	5.79	4.84
经营性现金净流入量[亿元]	7.76	0.94	0.80
投资性现金净流入量[亿元]	-1.06	-0.93	-15.52
资产负债率[%]	59.90	52.26	55.48
长期资本固定化比率[%]	19.15	21.35	14.74
权益资本与刚性债务比率[%]	179.59	347.02	208.06
流动比率[%]	225.86	237.52	366.64
现金比率[%]	20.35	7.42	9.93
有形净值债务率[%]	149.52	109.57	124.67
应收账款周转速度[次]	29.96	37.26	17.61
固定资产周转速度[次]	0.91	1.64	1.19
毛利率[%]	33.36	31.61	16.49
营业利润率[%]	7.99	8.25	-17.72
利息保障倍数[倍]	2.15	2.30	1.81
总资产报酬率[%]	0.04	0.12	0.08
净资产收益率[%]	3.57	4.24	2.75
营业收入现金率[%]	105.23	95.27	91.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.57	1.78	1.68
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.41	1.20	0.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.45	0.02	-31.03
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.99	0.01	-16.95
EBITDA/利息支出[倍]	2.18	2.44	1.93

注：表中数据依据海门城投经审计的 2010~2012 年财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。