



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪114号

北京歌华有线电视网络股份有限公司：

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“北京歌华有线电视网络股份有限公司2010年可转换公司债券”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AAA，评级展望稳定；本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一三年六月十八日

北京歌华有线电视网络股份有限公司

2010 年可转换公司债券跟踪评级报告（2013）

发行主体	北京歌华有线电视网络股份有限公司		
发行规模	人民币 16 亿元		
发行期限	6 年		
存续期限	2010/11/25~2016/11/25		
上次评级时间	2012/06/06		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望：稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望：稳定

概况数据

歌华有线	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益(亿元)	52.61	53.20	55.12	55.52
总资产(亿元)	91.26	111.17	104.28	103.71
总债务(亿元)	14.31	15.76	13.97	14.08
营业总收入(亿元)	18.94	18.98	22.02	4.71
营业毛利率(%)	15.55	7.18	6.50	1.66
EBITDA(亿元)	9.82	12.06	14.63	3.35
所有者权益收益率(%)	6.58	5.25	5.40	2.95
资产负债率(%)	42.36	52.15	47.15	46.46
总债务/EBITDA(X)	1.46	1.31	0.95	1.05
EBITDA 利息倍数(X)	161.26	15.94	18.45	18.54

注：1、2013 年一季度所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理；

2、所有者权益含少数股东权益，净利润含少数股东损益。

基本观点

2012年以来，北京歌华有线电视网络股份有限公司（以下简称“歌华有线”或“公司”）继续高清交互数字电视的推广和双向网络的建设，但随着2011年顺利完成北京市政府确定的推广目标，高清交互数字电视的推广速度有所减缓；此外，在三网融合积极推进的背景下，公司加大新业态、新业务的推出力度，在原有业务稳步发展的基础上，不断增加新的收入增长点，收入实现了较快增长。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到摊销折旧压力较大，公司毛利率未来将继续保持低位等因素将在一定程度上影响到公司的信用水平。

中诚信证评维持本次可转换公司债券信用等级AAA，维持公司主体信用等级AAA，评级展望稳定。

正 面

- 区位优势显著。公司是北京地区唯一获准经营广播电视节目传送业务的运营商，北京市庞大的用户群体和较高的居民收入水平为公司未来业务发展提供了较好的盈利基础。
- 业务基础进一步夯实。截至2012年末，公司数字电视用户达380万户，数字化率达到76.31%；其中高清交互数字电视用户310万户，北京市目前系国内有线电视数字化用户规模最大的城市，为公司未来发展奠定了良好的业务基础。
- 收入规模实现较快增长。2012年公司的传统业务和新兴业务收入规模均实现了增长，其中频道收转、广告、工程建设、网络信息服务等业务收入规模增幅均超过20%，带动公司营业总收入规模实现较快增长。

关 注

- 有线电视行业面临的经营压力加大。随着IPTV、卫星电视等行业迅速发展，有线电视行业面临的竞争对手不断增加，经营压力日趋增大。
- 折旧及运营成本增加导致营业毛利率持续下降。近几年公司数字化推广加速，特别是高清交互数字电视推广，折旧和运营成本显著增加，导致公司营业毛利率逐年降低。

分 析 师

刘 冰 liub@ccxr.com.cn
邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

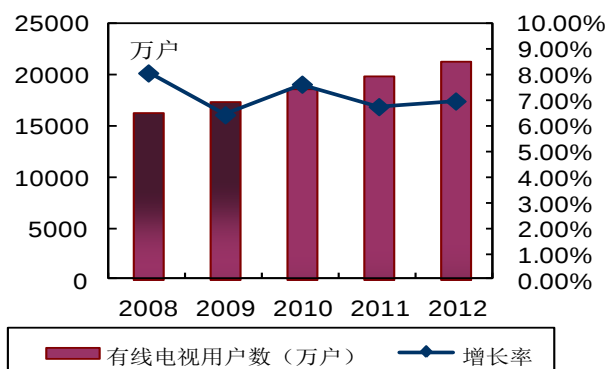
2013年6月18日

行业分析

中国有线电视用户持续稳定增长，数字化率进一步提高，但 IPTV 和卫星数字电视发展迅速，数字电视行业竞争压力加大

近些年来得益于政府的大力扶持、城市化率的提高以及家庭小型化的趋势，中国有线电视行业保持了强劲的发展势头。截至 2012 年 12 月 31 日，中国有线电视用户数达到了 21,400 万户，比 2011 年增长 7%。

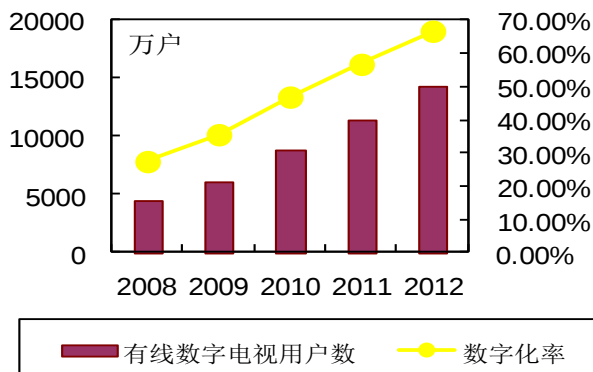
图1：2008年以来中国有线电视用户数及增长率



资料来源：国家广播电视总局，中诚信证评整理

有线电视的发展方向是逐渐从模拟信号向数字信号转变。近年来，我国有线数字电视产业处于增速发展阶段，政府政策是行业发展的主要驱动因素。截至2012年12月31日，中国有线数字电视用户数达到了14,300万户，数字化率已上升至66.82%，较上年提高了约10个百分点。

图2：2008年以来中国有线数字电视推广情况

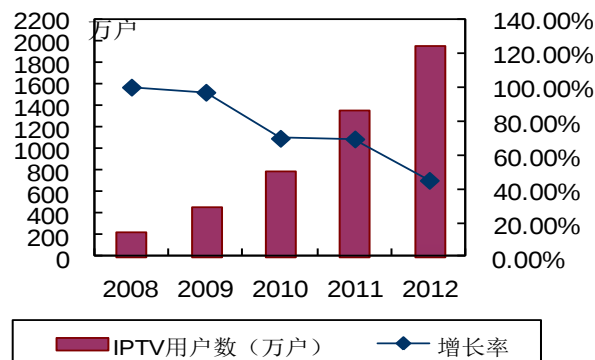


资料来源：国家广播电视总局，中诚信证评整理

有线电视行业所面临的主要竞争对手是IPTV和卫星电视。IPTV，即交互式网络电视，主要由电信公司通过DSL或者光纤提供电视服务，优势在于顺应了互联网高速发展的趋势，能使用户充分地利用

网络资源，提供集网络、电视、多媒体等于一体的崭新的交互式服务。根据工信部发布的数据，截至2012年12月31日，中国IPTV用户数为1974万户，较上年增加了500多万户。

图3：2007年以来中国IPTV用户发展趋势



资料来源：通信世界网、中诚信证评整理

卫星电视是居民通过卫星天线、高频头以及接收机收看直播卫星传输的节目。由于我国地域辽阔，人口众多，全国范围内有线电视网的建设并不完全，在山区及偏远地区进行有线电视网建设的难度大成本高，可行性较低，而卫星电视是一种较为经济快捷的途径。国家《“十二五”文化改革发展规划纲要》提出，广播电视村村通工程要重点推进直播卫星广播电视公共服务，“十二五”期间基本实现从“村村通”到“户户通”。目前直播卫星用户数超过2600万户，全面加强了农村广播电视无线覆盖。

中诚信证评认为，2012年中国有线电视用户数量继续保持稳定增长态势，有线电视数字化率持续提高，但IPTV和卫星电视发展迅速，与数字电视行业形成竞争，数字电视的发展受到一定的影响。

三网融合试点工作结束，将进入实质性推进阶段

2010年以来，广播电视网与电信网、互联网“三网融合”试点工作积极展开，一系列推进“三网融合”的重大举措逐步实施，中央IPTV集成播控总平台已经建成，省级分平台建设正在推进，全国统一的IPTV集成播控体系将逐步形成。三网融合发展两年来，已经积累了约4亿网络视频用户和1.43亿数字电视用户，有超过1亿人通过手机收看视频。另外，2M以上固定宽带用户超过1.4亿户，新增光纤到户数超过2300万，双向网改覆盖用户超过8000

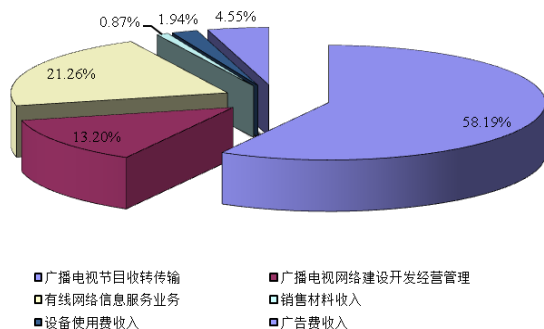
万；互联网电视一体机存量超过了 2000 万台。2012 年，随着工信部、广电总局同步向试点地区的有线电视运营商和电信运营商发放双向进入许可证，我国三网融合进入实质性推进阶段。

中诚信证评认为，随着三网融合的全面推行，预计未来一段时期内三网融合的进程将进一步加速，但能否取得开创性的进展，需继续关注分业监管问题、产业融合程度等因素。

业务运营

公司是北京地区唯一获准经营广播电视节目传送业务的运营商，主要从事北京地区广播电视节目收转传输、有线网络信息服务、广播电视网络工程建设。2012 年公司实现主营业务收入 21.87 亿元，与上年同期相比增长 15.85%。从收入构成来看，广播电视节目收转传输、有线网络信息服务和广播电视网络工程建设分别实现收入 12.73 亿元、4.65 亿元和 2.89 亿元，占比分别为 58.19%、21.26%和 13.20%，其余为广告费收入、销售材料收入和设备使用费收入，在主营业务收入中占比较小。

图 4：2012 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着前期高清交互数字电视推广目标的达成，2012 年公司的推广速度开始明显下降；但歌华有线用户数量持续增长，数字化率不断提高，广播电视节目收转传输业务收入实现稳定增长

公司广播电视节目收转传输业务主要包括有线电视收看维护、有线电视入网和频道收转。

表 1：2010~2012 年公司广播电视节目收转传输收入情况

单位：亿元

业务	2010	2011	2012
有线电视收看维护	9.24	9.78	10.15
有线电视入网	0.38	0.38	0.44
频道收转	1.39	1.67	2.14
合计	11.02	11.83	12.73
合计占主营业务收入比（%）	58.34	62.68	58.19

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

近几年，公司的业务重点是推进北京市高清交互数字电视转换。公司在 2009-2011 年实现了北京市政府确定的 3 年普及 260 万高清交互数字电视用户的工作目标，2012 年仍继续推进高清交互数字电视的推广工作，但推进速度已明显放缓。截至 2012 年 12 月 31 日，公司有线电视用户注册数为 498 万户，较 2011 年同期增长 22 万户；公司数字电视用户 380 万户，较 2011 年同期增长 35 万户，数字化率达到 76.31%，较 2011 年提升 3.83 个百分点；高清交互数字电视用户 310 万户，较 2011 年同期增长 38 万户（2011 年比 2010 年增长 130 万户）。

同时，公司为适应用户需求，不断加强高清交互媒体平台建设，丰富高清交互节目内容。公司现有高清交互数字电视平台收转 167 套电视节目（其中 14 套高清电视节目 1）、16 套数字广播节目和 1 套 3D 频道。2012 年新增了“北广高清”付费点播，新增了“北京数字学校”、“新闻纵览”、“综艺荟萃”、“数字文化社区”等应用栏目，累计上线应用三十余项。

随着入网量的增加，公司 2012 年实现有线电视入网收入 0.44 亿元，同比增加 15.73%。同时随着存量用户的增加，公司同期实现有线电视维护收入 10.15 亿元，同比增长 3.71%。

频道收转方面，公司与频道供应商之间以落地费方式进行结算，近几年频道收转收入稳定增长，2012 年为 2.14 亿元，同比增加 28.14%。考虑到北京的区位优势、频道资源相对紧张等因素，预计未来公司频道收转收入将逐年增加。

三网融合的背景下，公司积极推进个人宽带业务和集团数据业务，并不断开发新的业务形态，网络信息服务业务持续快速增长

2012年在电信宽带不断提速、市场竞争日趋激烈的情况下，公司通过制定宽带业务奖励机制，加强优惠促销和组合营销力度，对带宽免费升级，推出30M新产品和2年长账期等多项措施，实现了个人宽带客户的稳定增长。截至2012年12月31日，公司个人宽带用户总数19万户，较2011年增长了3万户。

在集团数据业务方面，公司基于有线电视网络，面向政府机关、行业和家庭开展了多种数据增值业务和综合信息服务，已完成多个专网项目的签约和建设。2012年，公司集团数据业务已开通2万多个用户接入点。

新的业务形态方面，公司推出的无线视频服务“歌华飞视”业务于2011年6月开始试点运营，截至2012年12月31日，公司已发展用户12余万户，自主建设飞视热点300余个，并与北京移动签署公共热点覆盖合作协议。公司同时加大了歌华飞视向外省市拓展的力度，已与广东省网、河北省网达成飞视合作协议。

2012年公司有线网络信息服务业务收入为4.65亿元，同比增长24.29%，是公司主营业务收入的主要增长点之一。

表2：2010~2012年公司有线网络信息服务收入情况

业务	2010	2011	2012
有线网络信息服务（亿元）	3.13	3.66	4.65
占主营业务收入比重（%）	16.69	19.39	21.26

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着“三网融合”政策的不断推进，有线网络信息服务业务是公司突破现有业务格局和结构的重要方面。三网融合给公司带来了新的思路和发展机遇，公司将由一个传统的、单一的广播电视传输商转变为全业务运营商，为公司增加了新的收入增长点。同时，中诚信证评也关注到随着三网融合的不断深入，公司视频传输领域垄断地位将不复存在，不仅要面对IPTV的竞争，还将面临网络视频、互联网电视、卫星电视等新兴媒体的冲击，三网融合市场参与主体日渐增多，公司的经营压力日趋增

大。

歌华有线加快有线电视网络工程建设和结算进度，2012年工程建设收入恢复增长

公司有线电视工程建设收入包括有线电视报装开户入网费中的工程建设费和公司数据信息业务的工程建设收入。受工程结算的周期性影响，该部分收入并不稳定。2012年，公司加快了承接工程的建设进度，工程建设收入恢复增长，当年实现工程建设收入2.89亿元，同比增加25.02%，占主营业务收入的比重由上年的12.23%升至13.20%。

表3：2010~2012年公司有线电视网络工程建设收入情况

业务	2010	2011	2012
工程建设收入（亿元）	4.41	2.31	2.89
占主营业务收入比重（%）	23.51	12.23	13.20

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

歌华有线的广告业务发展较好，实现了跨越式增长

公司于2011年1月1日正式启动了广告运营工作，当年仅实现广告收入0.20亿元。2012年公司积极开发广告新产品，推进广告业务开展，同时随着公司的高清互动平台逐渐被广告主认可，公司当年广告收入实现了跨越式增长，较2011年增长了0.79亿元，达到0.99亿元。

表4：2010~2012年公司广告收入情况

业务	2010	2011	2012
广告收入（亿元）	-	0.20	0.79
占主营业务收入比重（%）	-	1.07	4.55

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着高清交互数字电视推广工作放缓，公司从政府获得的资金支持大幅下降

有线电视网络传输具有公用事业的特征，在高清交互数字电视推广和三网融合的过程中，公司获得了政府的一系列政策支持和资金支持。其中交互数字电视推广获得的资金支持力度最大，北京市政府承担机顶盒推广经费的35%。2011年公司已经完成北京市政府制定的3年普及高清交互数字电视用户260万户的工作，2012年推广工作放缓，公司获得的政府资金支持因此大幅下降。公司2012年收到的各项补助共计1.36亿元，较2011年减少14.89亿元，其中收到高清交互机顶盒补助经费0.74亿

元，较 2011 年减少 10.33 亿元。

表 5：2012-2013Q1 公司获得的补贴情况

单位：万元

政府补助项目	2012	2013.Q1
高清交互家庭购物服务应用示范课题专项经费	177.70	9.00
基于自主创新的飞视热点覆盖技术，开展文化新媒体传播应用示范项目补贴	40.00	-
互动新媒体网络示范工程建设项目	540.00	-
高清交互机顶盒补助经费	7,401.63	-
中关村现代服务业试点项目财政补助资金	1,000.00	-
中央文化产业文化发展专项资金	2,000.00	-
市文化创新发展资金项目经费	490.00	-
市委宣传部北京市民主与法制培训基地数字化改造工程补助	158.07	-
NGB 融合多业务接入平台技术与应用研究项目经费	70.00	-
2011 年北京市文化创新产业发展专项资金补助	1,600.00	-
国家现代农业科技城综合信息三农服务工程	130.00	-
NGB 运营支撑和宽带技术研究与应用示范	20.95	-
数字文化资源展示应用示范与研究	12.60	-
数字文化传播示范基地项目扶持资金	-	2,000.00
NGB 关键技术研究与应用示范项目经费	-	10.44
合计	13,640.95	2,019.44

财务表现

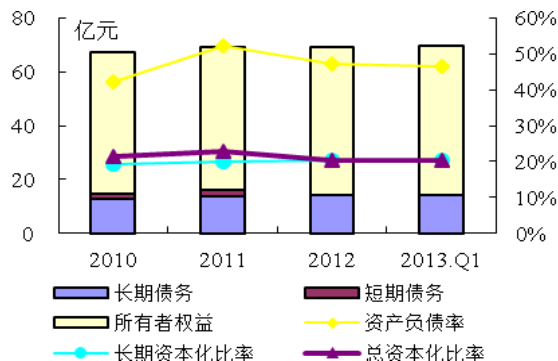
以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所¹审计并出具标准无保留意见的 2010~2012 年财务报告和未经审计的 2013 年一季度财务报告。

资本结构

2012 年，随着高清交互数字电视推进速度的减缓，以及有线网络建设工程完工结转速度加快，公司的预付款项、存货和工程物资规模均有所下降，导致总资产规模有所下降。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产规模为 104.28 亿元，同比减少 6.20%。同时由于高清交互数字电视推进速度下降，公司对外部资金需求减少，公司的债务规模也随之减少，截至 2012 年 12 月 31 日，公司总负债为 49.16 亿元，同比减少 15.20%，资产负债率和总资本化比率分别 47.15%和 20.22%，分别同比下降了 5.00 和

2.64 个百分点。截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产和负债规模继续下降，总资产降至 103.71 亿元，总负债降至 48.18 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 46.46%和 20.23%。

图 5：2010~2013.Q1 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

从债务结构来看，截至 2012 年 12 月 31 日，公司长期债务为 13.92 亿元，短期债务仅为 0.05 亿元，考虑到公司的债务主要应用于高清交互数字电视基础应用工程等固定资产投资，长期债务占比较

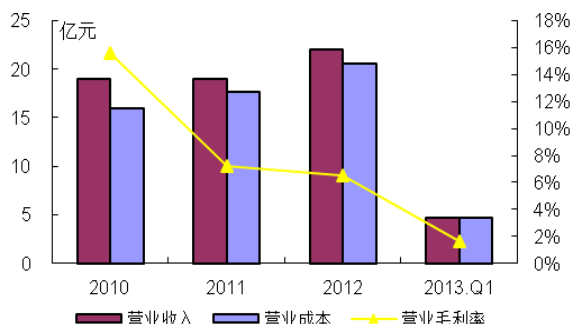
¹ 致同会计师事务所前身为京都天华会计师事务所有限公司，2012 年 6 月，京都天华会计师事务所有限公司更名为“致同会计师事务所（特殊普通合伙）”。

高的债务结构有利于公司财务结构的稳健。

盈利能力

2012 年，公司有线电视收看维护、工程建设收入、网络信息服务收入和广告收入等均实现了增长，公司全年实现营业收入 22.02 亿元，较 2011 年增长 16.03%。2013 年一季度，公司实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 7.21%。

图 6：2010~2013.Q1 公司盈利指标比较



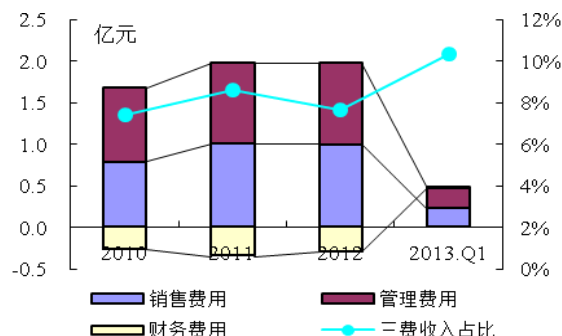
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从毛利率看，公司实施数字化转换以来，开始进入大规模的资本投入期，公司的固定资产不断沉淀，导致折旧费用快速增长。特别是公司开始高清交互数字电视推广后，固定资产折旧大幅增加，2012 年主营业务成本中的折旧达到 10.68 亿元，较 2011 年增加 26.75%，在主营业务成本中的占比为 52.18%。此外，为了适应高清交互数字电视推广，公司增加了市场人员、维护人员和客户服务人员，相应增加了人工成本，2012 年公司人工成本为 3.29 亿元，同比增加 7.30%，在主营业务成本中占比 16.06%。2012 年，公司主营业务成本为 20.57 亿元，同比增加了 16.90%，略高于主营业务收入的增速，因此公司毛利率水平略有下降，2012 年公司营业毛利率为 6.50%，同比下降了 0.68 个百分点。2013 年一季度公司营业毛利率为 1.66%，受资本摊销拖累，营业毛利率继续下降，但较 2012 年同期相比提高了 4.76 个百分点。总的来看，由于公司高清交互数字电视推广工作还未完成，短期内公司的摊销折旧金额仍将保持增长，营业毛利率将会继续下滑，但下滑速度将会有所减缓。

期间费用方面，2012 年公司在完成北京市政府 260 万户高清交互数字电视推广任务之后，推广费用有所下滑，人员也不再大规模扩张，因此公司期

间费用不再大幅增长。2012 年，公司三费合计为 1.68 亿元，同比增长 2.94%，增长幅度较上年下降了 13.09 个百分点；三费合计占收入的比重为 7.65%，较 2011 年下降 0.97 个百分点。2013 年一季度，公司期间费用合计为 0.49 亿元，占营业收入的比重为 10.35%，期间费用占收入比重有所上升，一是因为公司研发投入加大，管理费用有所增加；二是因为公司可转债利息的资本化率下降，财务费用有所增加。

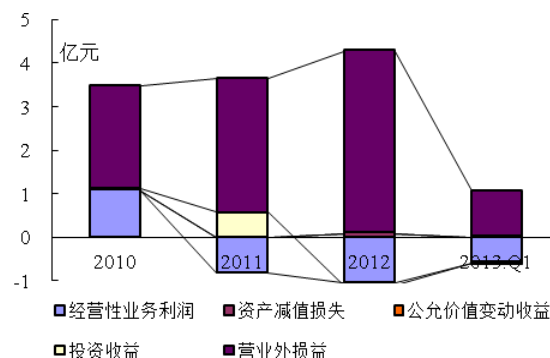
图 7：2010~2013.Q1 公司期间费用分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2012 年公司经营性业务继续亏损，亏损金额 1.03 亿元，利润总额主要来源于营业外收益。2012 年，公司营业外收益为 4.19 亿元，同比增加 35.21%，主要由政府补助构成。公司将收到的政府补助分为与收益相关的和与资产相关的政府补助，与收益相关的补助在费用发生后计入营业外收入，与资产相关的补助按照资产预计使用期限分期摊销计入营业外收入。高清交互机顶盒补助资金按照机顶盒预计使用期限 5 年内分期摊销计入营业外收入。公司 2012 年摊销的政府补助为 4.19 亿元。在营业外收益的拉动下，2012 年公司实现利润总额 3.00 亿元，同比增加 6.44%。

图 8：2010~2013.Q1 公司利润总额情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从其他盈利指标看，2012 年公司实现净利润 2.98 亿元，同比增长 6.60%，所有者权益收益率为 5.40%，同比上升 0.15 个百分点。虽然公司经营业务毛利率出现下降，但是北京市政府给予的专项资金和补助经费对公司的盈利提供了有益的补充和支持。

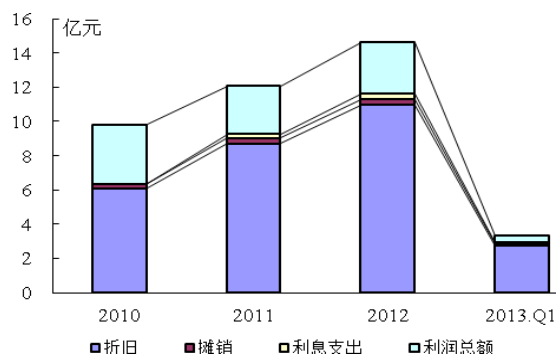
中诚信证评认为，由于公司目前正处在数字电视整体转换的资本投入期，而有线电视维护费一直保持 18 元/月未有提高，毛利率的走低使得公司运营在短期内面临一定压力，但是政府的资金支持对盈利形成了一定的支撑。长期来看，有线电视数字化等相关投入将有助于拓展公司的业务规模，是公司未来盈利能力提升的重要基础。

偿债能力

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务规模为 13.97 亿元，同比下降 11.38%。未来随着高清交互数字电视的推进速度放缓，公司的资本支出将会继续减少，预计公司的债务规模将会继续下降。

公司近三年的 EBITDA 均保持了平稳增长。2012 年公司 EBITDA 为 14.63 亿元，同比增长了 21.16%。由于公司在数字化整转过程中形成大量固定资产，导致折旧费用在 EBITDA 中的占比逐年增加，未来随着资本支出规模的不断增加，公司 EBITDA 仍将保持增长态势。

图 9：2010~2013.Q1 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务压力看，2012 年公司总债务/EBITDA 由 2011 年的 1.31 下降至 0.95，公司的债务压力有所下降。从利息支付能力来看，2012 年公司 EBITDA 利息倍数由 2011 年的 15.96 上升至 18.45 倍，具有很强的利息支付能力。从现金流角度看，公司 2012 年经营活动现金净流入 8.89 亿元，较 2011 年略有减少，

经营净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为 0.64 和 11.21 倍，公司的经营性现金流对债务本息保障能力很强。

表 6：2010~2013.Q1 公司偿债能力指标

指标	2010	2011	2012	2013.Q1
总债务（亿元）	14.31	15.76	13.92	14.08
资产负债率（%）	42.36	52.15	47.15	50.31
总资本化比率（%）	21.39	22.86	20.22	20.07
EBITDA 利息倍数（X）	161.26	15.96	18.45	-
总债务/EBITDA（X）	1.46	1.31	0.95	1.05
经营净现金流/总债务（X）	0.64	0.59	0.64	0.44
经营净现金流利息倍数（X）	150.23	15.76	11.21	8.81

注：2013 年一季度总债务/EBITDA 利息倍数、经营净现金流/总债务指标经年化处理

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司目前分别拥有北京银行、建设银行和工商银行所提供的 5 亿元、5 亿元和 20 亿元的授信额度，其中未使用授信额度为 29.95 亿元。公司与金融机构良好的合作关系为未来提供了一定的再融资空间，财务弹性很强。

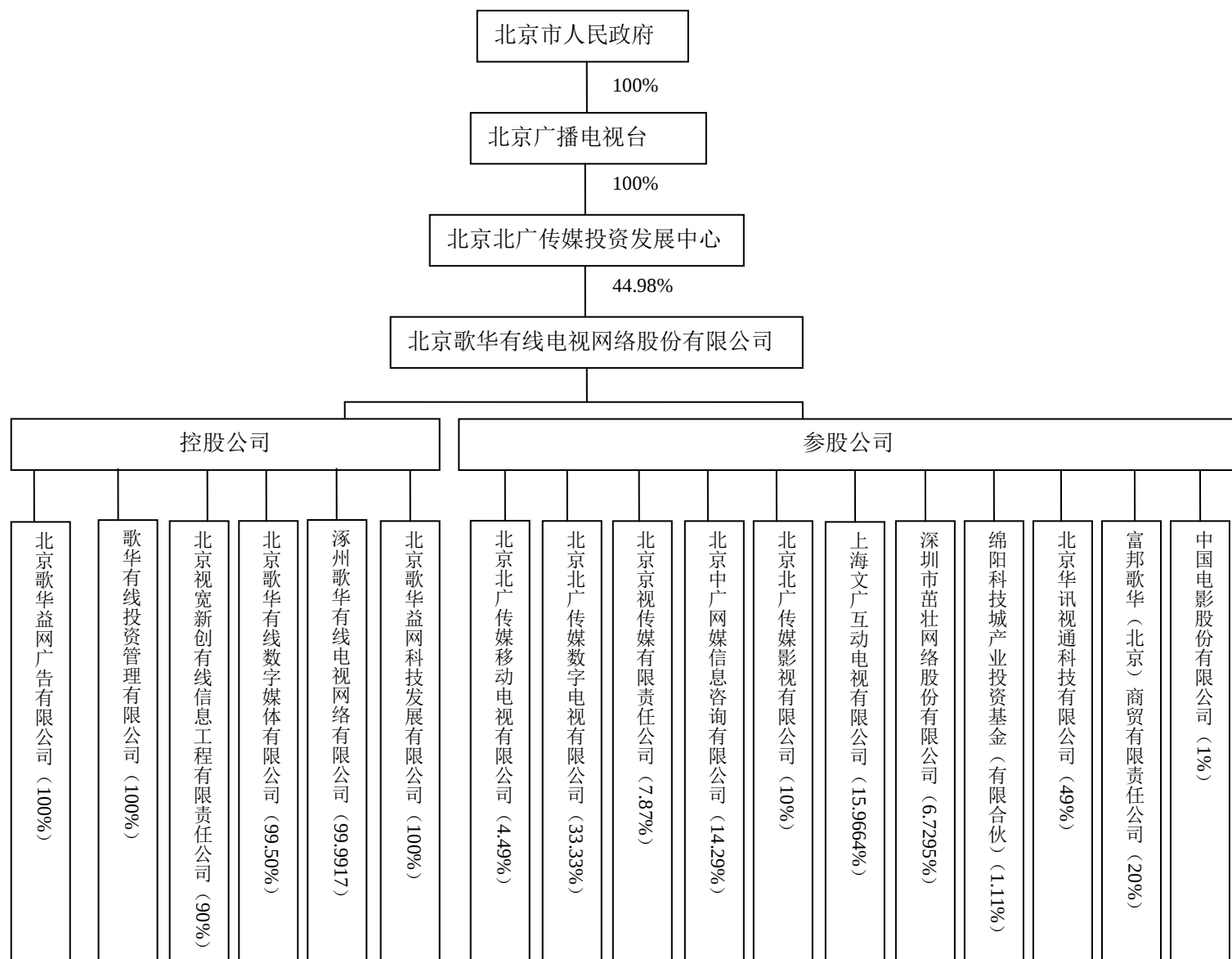
或有事项方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司不存在未决诉讼、对外担保等或有事项。

综合来看，公司资本结构稳健，现金流较好，在营业外收益的拉动下，盈利能力有所提高，但同时我们注意到，折旧摊销增加使得公司主营业务持续亏损。未来随着用户数量的增加、增值业务的发展和三网融合的实质性推进，长期看公司盈利水平将会实现稳步提升。另外，我们也将持续关注未来折旧摊销对公司盈利能力产生的影响。

结论

中诚信证评维持北京歌华有线电视网络股份有限公司 2010 年可转换公司债券信用等级 AAA，维持公司主体信用等级 AAA，评级展望稳定。

附一：北京歌华有线电视网络股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 12 月 31 日）



附二：北京歌华有线电视网络股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	307,997.56	337,317.60	320,832.61	329,449.51
应收账款净额	86.72	1,495.45	3,527.09	8,136.34
存货净额	11,672.52	16,101.55	9,705.66	10,148.19
流动资产	331,391.01	372,564.33	339,213.93	353,142.53
长期投资	28,356.84	19,069.09	20,426.78	20,041.93
固定资产合计	531,179.72	700,116.17	655,677.92	637,165.44
总资产	912,616.75	1,111,743.39	1,042,770.39	1,037,054.87
短期债务	17,097.73	25,030.24	475.96	0.00
长期债务	126,047.31	132,588.47	139,203.72	140,841.72
总债务（短期债务+长期债务）	143,145.04	157,618.71	139,679.68	140,841.72
总负债	386,539.56	579,763.30	491,615.98	481,810.01
所有者权益（含少数股东权益）	526,077.19	531,980.09	551,154.41	555,244.86
营业总收入	189,434.61	189,783.70	220,208.97	47,087.55
三费前利润	24,949.55	8,221.71	6,518.42	-862.31
投资收益	357.66	5,493.88	-549.49	-384.85
净利润	34,604.23	27,931.98	29,775.02	4,090.10
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	98,217.40	120,596.99	146,328.74	33,485.50
经营活动产生现金净流量	91,501.86	92,560.00	88,925.28	15,911.73
投资活动产生现金净流量	-108,659.87	-102,796.08	-94,179.26	-7,116.68
筹资活动产生现金净流量	176,111.45	38,756.12	-10,431.02	-178.16
现金及现金等价物净增加额	158,953.44	28,520.04	-15,684.99	8,616.90
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
营业毛利率（%）	15.55	7.18	6.50	1.66
所有者权益收益率（%）	6.58	5.25	5.40	2.95
EBITDA/营业总收入（%）	51.85	63.54	66.45	71.11
速动比率（X）	2.66	2.06	3.00	3.17
经营活动净现金/总债务（X）	0.64	0.59	0.64	0.44
经营活动净现金/短期债务（X）	5.35	3.70	186.83	-
经营活动净现金/利息支出（X）	150.23	12.23	11.21	8.81
EBITDA 利息倍数（X）	161.26	15.94	18.45	18.54
总债务/EBITDA（X）	1.46	1.31	0.95	1.05
资产负债率（%）	42.36	52.15	47.15	46.46
总资本化比率（%）	21.39	22.86	20.22	20.23
长期资本化比率（%）	19.33	19.95	20.16	20.23

注：1、2013年一季度经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、所有者权益收益率、总债务/EBITDA指标均经年化处理；

2、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附三：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

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=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+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））/营业总收入

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）

销售净利率=净利润/营业总收入

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

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。

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