



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪124号

新疆青松建材化工（集团）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“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司2012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，维持贵公司本期债券信用等级AA，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年五月十六日

新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2014）

发行主体	新疆青松建材化工(集团)股份有限公司		
发行规模	人民币 22 亿元		
存续期限	2012.12.5~2019.12.5		
上次评级时间	2013/05/22		
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	

基本观点

新疆青松建材化工（集团）股份有限公司（以下简称“青松建化”或“公司”）作为新疆地区领先的水泥企业，凭借其良好的品牌优势和客户基础，2013 年水泥产、销量继续增长。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，受新疆水泥新增产能持续大量投放、市场供大于求矛盾日益突出的影响，2013 年新疆地区水泥价格持续走低，公司的盈利能力受到了较大的影响。短期来看，目前新疆水泥市场形势依然严峻，将对公司后续发展构成一定挑战。中诚信证评将对未来新疆地区水泥供求情况、公司自身盈利能力等因素保持持续关注。

中诚信证评维持“新疆青松建材化工（集团）股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级 AA，维持青松建化主体信用等级 AA，评级展望为稳定。

概况数据

青松建化	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益（亿元）	30.95	56.47	60.91	59.15
总资产（亿元）	61.75	112.38	118.51	120.76
总债务（亿元）	20.96	45.77	37.44	41.83
营业总收入（亿元）	22.20	23.01	24.25	1.87
营业毛利率（%）	31.62	16.41	13.12	-11.54
EBITDA（亿元）	8.73	5.40	6.67	-
所有者权益收益率（%）	15.89	1.95	1.41	-11.99
资产负债率（%）	49.89	49.76	48.60	51.02
总债务/EBITDA（X）	2.40	8.47	5.61	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.99	2.98	3.57	-

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。

正面

- 稳固的区域领先地位。截至 2013 年 12 月 31 日，公司已拥有 12 条新型干法水泥熟料生产线，具备 1150 万吨熟料和 1675 万吨水泥的年生产能力，水泥产销量位于南疆第一、新疆第二，具有稳固的区域市场领先地位。
- 水泥销量的持续增长。2013 年公司主导产品的产量持续增长，并基本实现完全销售，当年实现水泥销售量 832.28 万吨，同比增长 7.04%。
- 较好的偿债能力。公司资产负债率与同行业上市公司相比处于较低水平，资本结构较为稳健，融资渠道通畅，且每年均取得一定规模的政府补助，偿债能力得到一定支撑。

分析师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

魏 莹 ywei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 16 日

关 注

- 水泥行业景气度波动风险。水泥行业与国民经济的增长速度密切相关，因此宏观经济运行的周期性波动以及国家经济政策调整，将通过影响全社会固定资产投资，进而对水泥行业的经营和发展造成较大的影响，行业未来发展仍面临较大的不确定性。
- 经营业绩向下波动。虽然新疆地区水泥市场需求不断增大，但随着新疆地区水泥产能的快速扩张，区域内市场竞争日趋激烈，市场供大于求的矛盾日益突出，近年来水泥价格持续走低，对公司的盈利能力产生了一定的冲击。

基本分析

公司主要产品为 32.5 级、42.5 级、52.5 级水泥、HSR 油井水泥、水泥制品（商品混凝土）和少量化工产品。2013 年公司营业收入为 24.25 亿元，较上年增长 5.43%。分产品来看，公司 32.5 级和 42.5 级水泥销售占比最高，2013 年其销售收入分别为 11.58 亿元和 8.06 亿元，二者合计占营业收入比重达 80.99%，剩余部分则为其他品种水泥、商品混凝土和少量化工产品等销售收入，占比相对较小。

表 1：2011~2013 公司主营业务收入构成情况

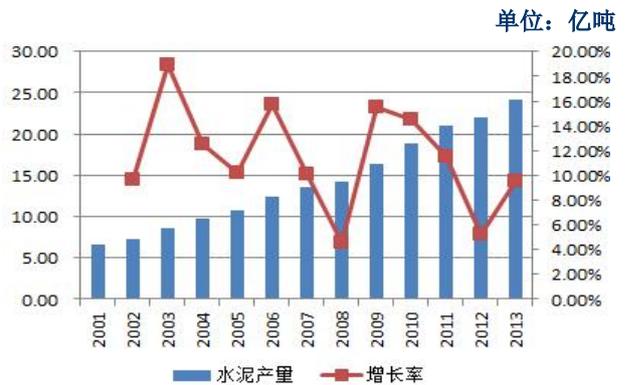
单位：亿元			
细分收入	2011	2012	2013
水泥	18.68	19.74	20.59
水泥制品	1.68	1.87	1.76
化工	0.83	0.44	0.31
其他	0.30	0.27	0.53
合计	21.48	22.31	23.19

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在基建投资和房地产投资快速增长的背景下，2013 年我国水泥行业景气度有所回升。当年公司水泥产能扩张较快，但主导产品产量增速大幅下降

2013 年中国经济呈现平稳较快增长的态势，全年国内生产总值 568,845 亿元，较上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 56,957 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 249,684 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 262,204 亿元，增长 8.3%。固定资产投资较快增长，2013 年全社会固定资产投资 447,074 亿元，较上年增长 19.3%，其中基建投资和房地产投资的增速分别为 26.90% 和 20.30%。基建投资和房地产投资的快速增长带来了全年水泥产量超预期的较快增长，据国家统计局统计，2013 年我国全年水泥产量已经高达 24.1 亿吨，增速达到 9.6%，增幅较上年增长 3.86 个百分点；全国水泥行业投资 1,329 亿元，同比下降 6.5%。随着市场需求的稳定增长以及新增产能增速回落，水泥行业供求关系持续改善。

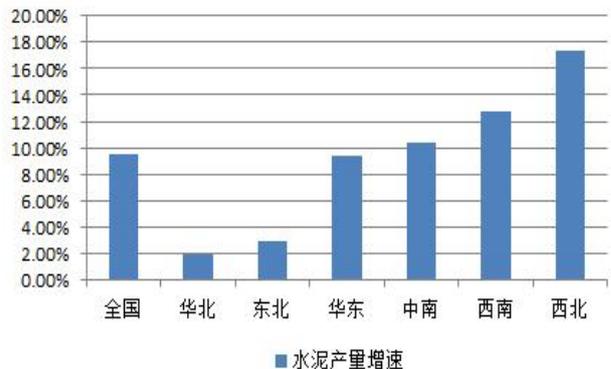
图 1：2001~2013 年中国水泥产量及同比增长率



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从区域市场来看，水泥产量增长出现西高东低的走势。2013 年西南和西北地区水泥产量增长最快，分别为 12.8% 和 17.31%；中南和华东继续保持较快增长，与全国平均水平相当；华北和东北地区由于需求下滑较快，上半年水泥产量与去年同期相比一直呈负增长态势，2013 年全年增速均低于 3%，远低于全国平均水平。

图 2：2013 年中国水泥产量区域增速情况



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2013 年新疆地区全社会固定资产投资 8,148.41 亿元，较上年增长 30.2%。其中，城镇投资 7,370.48 亿元，增长 31.8%；基础设施投资 2,335.55 亿元，增长 59.0%；房地产开发投资 825.69 亿元，增长 36.2%，其中住宅投资 555.62 亿元，增长 25.1%。在新疆全区的重点项目和民生工程等基础设施大建设的背景下，2013 年新疆地区水泥产量高速增长。2013 年新疆水泥产量 5,410 万吨，同比增长 25.4%，增速在全国排名前四位；总量比 2010 年增加 2.3 倍，占全国比重从 2010 年的 1.3% 提高到 2.3%。

近年来公司通过淘汰落后产能、新建及兼并收购不断扩大生产规模，水泥和熟料产能均有所扩

张。公司已经在乌鲁木齐、乌苏、五家渠、库尔勒、库车、阿克苏、和田和克车完成了新型干法水泥生产线的战略布局，水泥生产线沿绿洲重点城市布局，能够充分扩大公司产品的覆盖范围，并在各水泥消费地区占据先发优势。截至 2013 年末，公司共拥有 12 条水泥熟料生产线，全部为新型干法生产线，其中 3 条为 4000t/d~6000t/d 的水泥熟料生产线。当年熟料生产产能总计 1,150 万吨/年，水泥产能总计 1,675 万吨/年，分别较上年增长 20.93% 和 19.64%，新型干法水泥产能领先于区域内其他水泥生产企业。当年熟料产量为 690.65 万吨，水泥产量为 830.84 万吨，同比增速分别为 1.30% 和 6.78%，增速分别较上年下降 46.99 和 31.94 个百分点。

表 2: 2011~2013 公司主导产品产能产量情况

熟料	2011	2012	2013
产能(万吨)	680.00	951.00	1150.00
产量(万吨)	459.77	681.79	690.65
水泥	2011	2012	2013
产能(万吨)	990.00	1400.00	1675.00
产量(万吨)	560.91	778.12	830.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，近年来在新疆地区大建设、大开放、大发展的背景下，公司积极扩展产能布局，产业布局日益成形，水泥产品产能和产量逐年增加。

在水泥行业产能过剩和市场竞争不断加剧的环境下，2013 年新疆地区水泥价格较上年同期大幅下降，公司毛利率水平同比持续走低

水泥市场价格运行方面，2013 年水泥价格呈现前低后高的特点。2013 年上半年，国内经济增长和制造业投资放缓，水泥价格跌至近 5 年来的最低水平，水泥企业盈利水平大幅下滑；随着三季度后宏观经济增速的快速回升，水泥行业需求和价格亦快速回暖，四季度为水泥的销售旺季，部分地区供给较为紧张，库存水平已经降至 2010 年以来的最低点，价格亦升至当年最高点。全年来看，2013 年全国水泥整体平均价格略低于 2012 年。分区域来看，东北是六大区域价格最高地区，华北为价格最低地区。

图 3: 2013 年全国各区水泥价格走势 单位：元/吨



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

分区域来看，在新疆固定资产投资高速增长带动水泥需求快速增长的背景下，自 2010 年起新疆地区的新型干法熟料生产线进入投产旺盛期，新增熟料产能出现井喷式增长。2012 年以来新疆水泥行业新增产能集中快速释放，供求关系发生逆转，市场供大于求的矛盾日益突出，产品价格大幅走低，2013 年水泥价格由 2011 年的 450 元/吨的最高价跌至 270 元/吨。2013 年全区水泥企业亏损比例约为 50%，高于全国平均水平 26.8 个百分点；水泥产能利用率为 62.90%，低于全国 70% 的水平平均水平；吨水泥利润 2.75 元/吨，而同期全国实现吨水泥利润为 31.7 元/吨。

2013 年公司主导产品的产量略有提高，并实现完全销售，但受行业环境影响，2012 年以来公司水泥售价逐渐下降，产品毛利率空间随之缩减。2012 年和 2013 年公司水泥平均售价分别为 253.86 元/吨和 247.43 元/吨，同比分别下降 23.94% 和 2.53%；水泥产品毛利率分别为 16.55% 和 14.64%。

表 3: 2011~2013 公司主导产品销售情况

成本	2011	2012	2013
水泥销量(万吨)	559.69	777.56	832.28
水泥平均售价(元/吨)	333.76	253.86	247.43
水泥销售收入(亿元)	18.68	19.74	20.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2013 年公司水泥产销量有所增长，但受新疆区域价格持续下降的影响，公司销售毛利率持续下滑。

公司在发展主业的同时，以参股方式涉足电力、煤炭及新能源行业，为公司新的效益增长点奠定基础。

随着我国及新疆工业化的快速推进，能源的升值空间将会增大，在发展主业的同时，公司以参股方式涉足电力、煤炭及新能源行业。

2013 年公司与中国电建集团合资建设的库车大平滩年产 240 万吨煤矿的建设取得阶段性进展，预计 2014 年建成投产；建成规模为年产 240 万吨的大型煤矿，将有利于解决公司原煤供应紧张的问题。公司与国电集团合作的小石峡水电站已建成并网发电，台兰河一、二级水电站已建成并网发电，大石峡水电项目及铁米尔苏河梯级水电站项目正按规划进行前期工作，预计 2014 年开工建设；水电站项目的投资建设所需水泥由公司提供，有利于公司新增产能的释放。

2013 年吐鲁番国电青松西能源有限责任公司的大河沿梯级水电站已全部投产发电，火电项目和煤电一体化项目前期工作有序推进，风电二期项目即将开工建设；太阳能光伏发电项目正在积极的筹备中。

总体来看，随着我国及新疆工业化的快速推进，能源的升值空间将会增大。公司在发展水泥主业的同时，以参股方式涉足电力、煤炭和新能源行业，未来将成为公司新的利益增长点。

财务分析

下列分析主要基于青松建化提供的经立信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年合并财务报告，以及未经审计的 2014 年一季度财务报表。

资本结构

近年来随着新建项目的持续推进，公司资产和负债规模持续增长。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额 118.51 亿元，较 2012 年末增长 5.45%。公司负债规模为 57.60 亿元，较 2012 年末增长 3.01%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 48.60% 和 38.07%。此外，截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产总额和负债总额分别为 120.76 亿

元和 61.61 元，资产负债率和总资本化比率分别升至 51.02% 和 41.42%。与同行业公司相比，公司负债水平相对较低，资本结构较为稳健。

图 4：2011~2014.Q1 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 4：水泥业主要部分公司资本结构比较

(截至 2014 年 3 月 31 日)

公司简称	资产 (亿元)	负债 (亿元)	资产负债率 (%)
海螺水泥	944.83	329.13	34.83
华新水泥	258.05	157.22	60.93
天山股份	214.22	136.85	63.88
青松建化	120.76	61.61	51.02
塔牌集团	55.43	15.61	28.16
福建水泥	44.95	27.46	61.93

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务的期限结构来看，2013 年公司长期借款大幅减少，使得长期债务较上年有所下降。截至 2013 年 12 月 31 日，公司短期债务为 13.54 亿元，长期债为 23.90 亿元，短期债务/长期债务的比值由上年的 0.44 提高至 0.57。另截至 2014 年 3 月 31 日，随着应付票据的增加，公司长短期债务比持续增加至 0.73。整体来看，自 2013 年以来公司短期债务比重呈现上升态势，但债务期限结构总体较为合理。

图 5：2011~2014.Q1 公司债务结构分析



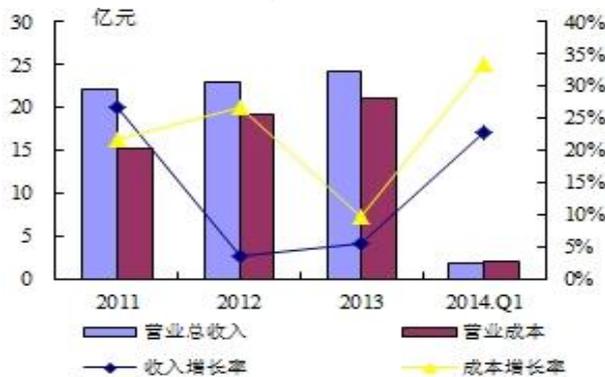
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司债务期限结构相对合理，资本结构较为稳健。但考虑到公司未来在新能源等方面项目的持续建设，预计其举债规模将进一步增加。届时公司负债水平将面临上行压力，中诚信证评将对公司财务风险的上升保持关注。

盈利能力

随着 2012 年新疆地区水泥行业新增产能集中快速释放，水泥价格在 2011 年达到历史高点后大幅走低，导致近两年公司营业收入增速处于较低水平。2013 年公司实现营业收入 24.25 亿元，同比增长 5.43%。2014 年一季度，公司取得营业收入 1.87 亿元，同比增长 22.70%。

图 6：2011~2014Q.1 公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从毛利水平看，2013 年在产品价格持续走低的情况下，公司毛利率仅为 13.12%，较上年下降 3.29 个百分点。2014 年一季度，亦受水泥行业处于淡季的影响，新疆水泥价格同比大幅下降，其中乌鲁木齐水泥价格均价同比下降 15%，公司呈现出收入成本倒挂的态势。

期间费用方面，近年来公司期间费用呈现上升趋势。其中，随着业务规模的扩大，公司销售服务费、运输装卸费和包装广告费等费用有所增加，带动销售费用的增加。同期，员工工资支出、折旧费及公司经费的提高导致其管理费用上升。财务费用方面，2013 年公司债券到期付息致使当年利息支出大幅走高，财务费用增幅明显。2013 年三费合计 4.23 亿元，同比增长 28.19%。当年公司三费合计占营业收入的比率为 17.43%，较上年增加 3.09 个百分点，费用控制能力有待加强。2013 年一季度，公司三费合计占营业收入的比例为 79.12%，费用支出水平很高。

图 7：2011~2014.Q1 公司期间费用情况

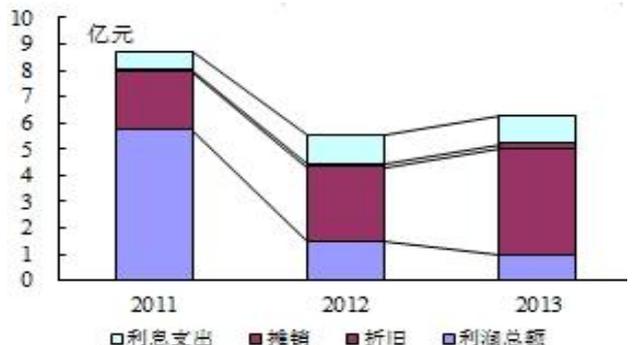


数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润和营业外收益构成，由于公司营业毛利率有所下降，同时期间费用支付水平大幅提高，2013 年公司实现经营性业务亏损 1.24 亿元。当年公司取得政府补助 1.96 亿元，使得当年营业外利润大幅增长，为 1.94 亿元，增幅为 151.20%。2013 年公司取得利润总额 0.99 亿元，同比下降 24.68%，较上年大幅下降。2014 年 1~3 月，受水泥价格下降的影响，再加上费用支出水平很高，公司亏损总额为 1.73 亿元。

在现金获取方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2013 年公司固定资产折旧增幅较大，相应的 EBITDA 由上年的 5.56 亿元增加至 6.67 亿元，现金获取能力有所增强。

图 8：2011~2013 年公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2013 年新疆地区水泥市场竞争激烈，水泥价格持续走低，公司毛利率水平持续走低，整体经营效益有所下滑。短期来看，新增产能的密集投放将对区域内的水泥价格进一步产生压力，并对公司营收规模产生影响。但从长期来看，新疆地区的基础建设、固定资产投资的增长和新疆生产建设兵团建设投资仍将保证水泥需求的旺盛，同时也有利于公司营业收入的持续提高。

偿债能力

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总债务 37.44 亿元，同比下降 18.20%，其中短期债务和长期债务分别为 13.54 亿元和 23.90 亿元。公司短期债务占比相对较小，短期偿债压力不大。

现金流方面，2013 年公司为应对区域产能集中投放带来的市场竞争压力，公司调整销售策略，应收账款增幅较大，当期经营性净现金流为 1.27 亿元，同比减少 58.20%。当年经营净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为 0.03 倍和 0.68 倍，经营活动净现金流对债务的覆盖不甚充足。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，2013 年公司 EBITDA 规模较上年有所提升，当年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均较上年有所改善，分别为 5.61 倍和 3.57 倍，EBITDA 对本息的保障能力尚可。

表 5：公司 2010~2014.Q1 偿债能力指标

指标	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务/EBITDA (X)	2.40	8.47	5.61	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.28	0.07	0.03	-0.10
EBITDA 利息保障倍数 (X)	7.99	2.98	3.57	-
经营净现金流利息倍数 (X)	5.35	1.67	0.68	-
资产负债率 (%)	49.89	49.76	48.60	51.02
总资本化比率 (%)	40.38	44.77	38.07	41.42

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2013 年 12 月 31 日，公司已获得中国农业银行、中国建设银行和中国工商银行等多家银行共计 24.78 亿元的授信额度，可使用的授信余额为 11.49 亿元，公司具备较强的财务弹性。

或有负债方面，公司无对外担保，所有担保均为对控股子公司的担保。截至 2013 年 12 月 31 日，公司对控股子公司担保余额为 4,800 万元，或有风险较小。

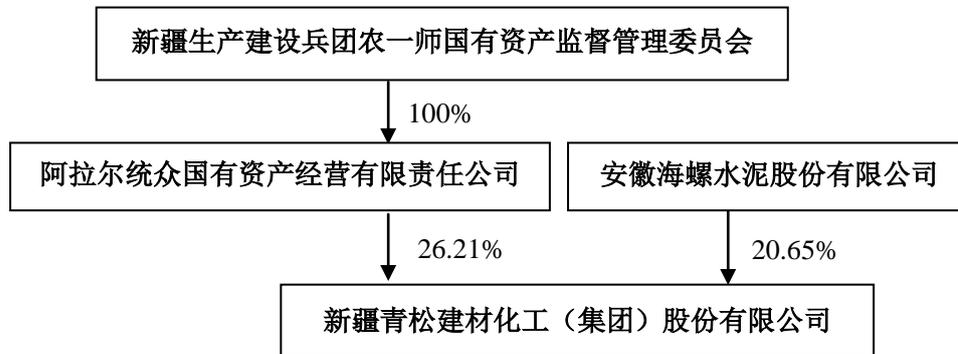
综合而言，公司在区域行业景气度下滑的影响下，整体盈利能力有所下降。但整体来看，目前公司负债水平相对较低，资本结构较为稳健、融资渠

道通畅，且每年均取得一定规模的政府补助，偿债能力将得到支撑。同时，中诚信证评也关注到，未来随着新疆南疆三地州的能源建设项目的推进，公司负债水平存在上升压力。

结论

中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 **AA**，维持青松建化主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定。

附一：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



子公司名称	持股比例	子公司名称	持股比例
新疆青松水泥有限责任公司	88.92%	博乐南岗建材有限责任公司	51%
阿克苏青松商品混凝土有限责任公司	100%	阿拉尔三五九建材有限公司	100%
新疆青松建材有限责任公司	100%	伊犁南岗混凝土制品有限责任公司	51.91%
阿拉尔青松化工有限责任公司	93.75%	霍尔果斯南岗商品混凝土有限责任公司	55.49%
阿克苏市青松龙仁塑化有限责任公司	51.02%	哈密南岗建材有限公司	48%
库车青松水泥有限责任公司	100%	和布克赛尔县北屯南岗建材有限责任公司	56.52%
阿克苏青松机械有限责任公司	65%	奎屯南岗建材有限责任公司	100%
和田青松建材有限责任公司	100%	塔城南岗建材有限责任公司	52%
克州青松水泥有限责任公司	100%	阿勒泰南岗建材有限责任公司	51%
巴州青松绿原建材有限责任公司	65%	新疆青松进出口贸易有限公司	100%
喀什青松新型建材有限责任公司	100%	新疆青松国际货代物流有限责任公司	51%
阿克苏青松纯净水制造有限责任公司	100%	新疆青松机械设备制造有限责任公司	100%
伊犁青松南岗建材有限责任公司	51%	克州青松商品混凝土有限责任公司	100%
乌苏市青松建材有限责任公司	60%	新疆青松维纶化工有限责任公司	70%
新疆五家渠青松建材有限责任公司	100%	乌鲁木齐县德正矿业有限责任公司	100%
乌鲁木齐青松德源商贸有限公司	55%	乌恰县青松矿业有限责任公司	100%

附二：新疆青松建材化工（集团）股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	35,211.13	323,779.37	32,419.25	40,998.04
应收账款净额	11,136.76	16,448.79	50,182.96	48,948.92
存货净额	58,609.34	91,305.07	130,602.70	172,820.89
流动资产	170,833.53	468,152.55	262,300.55	298,569.95
长期投资	30,682.31	37,942.63	63,394.98	63,004.96
固定资产	400,901.59	583,642.21	816,624.00	803,936.75
总资产	617,534.16	1,123,840.98	1,185,118.24	1,207,629.75
短期债务	87,000.00	139,496.30	135,430.00	176,072.88
长期债务	122,585.00	318,229.93	238,989.64	242,197.58
总债务（短期债务+长期债务）	209,585.00	457,726.23	374,419.64	418,270.46
总负债	308,069.72	559,170.14	575,975.72	616,146.39
所有者权益（含少数股东权益）	309,464.45	564,670.85	609,142.52	591,483.36
营业总收入	221,987.40	230,053.53	242,548.90	18,723.68
三费前利润	68,652.75	36,359.85	29,916.08	-2,205.89
投资收益	2,236.91	2,657.24	4,646.64	-390.03
净利润	49,178.53	11,021.71	8,573.72	-17,728.03
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	87,325.79	54,037.44	62,604.41	-
经营活动产生现金净流量	58,491.15	30,279.96	12,657.61	-10,382.18
投资活动产生现金净流量	-180,188.63	-206,127.07	-126,758.98	-12,121.57
筹资活动产生现金净流量	75,570.04	459,802.29	-178,787.87	31,082.54
现金及现金等价物净增加额	-46,127.70	283,954.82	-292,889.08	8,578.78
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率（%）	31.62	16.41	13.12	-11.54
所有者权益收益率（%）	15.89	1.95	1.41	-11.99
EBITDA/营业总收入（%）	39.34	23.49	27.51	33.59
速动比率（X）	0.63	1.61	0.42	0.36
经营活动净现金/总债务（X）	0.28	0.07	0.03	-0.10
经营活动净现金/短期债务（X）	0.67	0.22	0.09	-0.24
经营活动净现金/利息支出（X）	5.35	1.67	0.68	-
EBITDA 利息倍数（X）	7.99	2.98	3.57	-
总债务/EBITDA（X）	2.40	8.47	5.61	-
资产负债率（%）	49.89	49.76	48.60	51.02
总债务/总资本（%）	40.38	44.77	38.07	41.42
长期资本化比率（%）	28.37	36.04	28.18	29.05

注：1、青松建化 2014 年第一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经年化处理；

附三：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

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

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。