

上海市城市建设投资开发总公司

2005年上海城市建设债券跟踪评级报告

| | |
|----------|------------|
| 主体长期信用等级 | AAA级 |
| 债项信用等级 | AAA级 |
| 评级时间 | 2014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.

上海市城市建设投资开发总公司 2005 年上海城市建设债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100233】

上海市城市建设投资开发总公司 2005 年上海城市建设债券

| | | | | | |
|-------|--|------|--------|------|------------|
| 存续期间 | 10 年期 债券 20 亿元人民币, 2005 年 7 月—2015 年 7 月 | | | 评级时间 | 2014 年 6 月 |
| | 15 年期 债券 10 亿元人民币, 2005 年 7 月—2020 年 7 月 | | | | 2013 年 6 月 |
| | 主体长期信用等级 | 评级展望 | 债项信用等级 | | 2005 年 5 月 |
| 本次跟踪: | AAA 级 | 稳定 | AAA 级 | | |
| 前次跟踪: | AAA 级 | 稳定 | AAA 级 | | |
| 首次评级: | AAA 级 | 稳定 | AAA 级 | | |

主要财务数据

| 项 目 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | |
| 发行人合并数据及指标: | | | |
| 总资产 | 3033.13 | 3331.67 | 3625.11 |
| 总负债 | 1721.71 | 1871.16 | 2078.86 |
| 刚性债务 | 1271.59 | 1357.12 | 1394.75 |
| 所有者权益 | 1311.42 | 1460.51 | 1546.24 |
| 营业收入 | 141.39 | 156.92 | 159.79 |
| 净利润 | 11.59 | 11.80 | 10.52 |
| 经营性现金净流入量 | 25.38 | 19.35 | 25.24 |
| EBITDA | 50.46 | 66.41 | 70.18 |
| 资产负债率[%] | 56.76 | 56.16 | 57.35 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 103.13 | 107.62 | 110.86 |
| 流动比率[%] | 114.08 | 113.69 | 120.42 |
| 现金比率[%] | 48.87 | 52.29 | 51.30 |
| 利息保障倍数[倍] | 1.29 | 1.48 | 1.12 |
| 净资产收益率[%] | 0.93 | 0.85 | 0.70 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 1.52 | 1.08 | 1.28 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -11.93 | -10.92 | -7.77 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 2.35 | 2.99 | 2.22 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.05 | 0.05 |
| 担保人国开行: | | | |
| 总资产[百亿元] | 625.23 | 752.03 | 818.80 |
| 净利润[百亿元] | 4.56 | 6.31 | 7.99 |
| 净利息收入[百亿元] | 11.65 | 15.44 | 17.15 |

注: 根据上海城投经审计的 2011—2013 年度财务报表数据, 担保人国家开发银行经审计的 2011—2013 年度财务报表数据整理计算。

分析师

王海燕 薛雨婷

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>

跟踪评级观点:

上海城投主营业务经营稳定, 营业收入稳步增长, 资本实力雄厚, 资产结构稳定, 公司主业现金回笼能力强, 货币资金存量充裕, 同时可获得有力的财政支持, 整体偿债能力强。公司未来投资性现金流出规模仍较大, 面临一定的资金压力。

- 上海城投各项业务运营稳定, 水务业务保持很强的区域垄断性, 环境业务和保障房项目交易对手仍主要为地方政府, 收入和盈利稳定性强。
- 上海城投资本实力雄厚, 财务结构稳健, 主业回笼资金能力保持较强水平, 且货币资金存量仍较为充裕, 整体保持很强的债务偿付能力。
- 上海城投水务、环境、置业和路桥等四大业务对上海市城市发展和建设具有重要意义, 上海市财政能为公司提供较稳定的城市建设专项资金和偿债资金拨款, 进一步增强公司的债务偿付能力。
- 上海城投水务、路桥等业务收费会受到公用事业价格水平和调整程序的限制, 城市公用事业收费的及时性与价格水平会在很大程度上影响公司的盈利水平和现金流量情况。
- 上海城投仍将持续进行较大规模的城市建设投资, 债务规模预计将继续增加, 将面临一定的偿债压力。
- 本期债券担保人国家开发银行资本实力稳步提升, 能够为债券的到期偿付提供有力保障。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

根据上海市城市建设投资开发总公司 2005 年上海市城市建设债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海城投提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据，对上海城投的财务状况、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。

一、债券发行情况

该公司于 2005 年 7 月 3 日发行了待偿还余额为 20 亿元人民币的 10 年期债券和待偿还余额为 10 亿元人民币的 15 年期债券，发行利率分别为固定利率 4.98% 和 5.18%。目前该债券尚未到期，付息情况正常。截至 2013 年末，公司本部及并表范围内子公司已发行且尚未到期的债券如下，每年付息正常。

图表 1. 公司本部及并表范围内子公司已发行但尚未到期的债券

| 债券类型 | 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 发行日期 | 发行期限 |
|-------------|-----------------|-----------|------------|------|
| 短期融资券 | 13 沪城投 CP001 | 25 | 2013/10/25 | 1 年 |
| 中期票据 | 09 沪城投 MTN1 | 30 | 2009/2/24 | 5 年 |
| 中期票据 | 09 沪城投 MTN2 | 50 | 2009/4/10 | 5 年 |
| 中期票据 | 13 沪城投美元 MTN001 | 2 | 2013/12/27 | 3 年 |
| 中期票据 | 11 沪环境 MTN1 | 3 | 2011/2/17 | 5 年 |
| 中期票据 | 12 沪环境 MTN1 | 4 | 2012/11/9 | 5 年 |
| 企业债券 | 05 沪建设 | 20 | 2005/7/27 | 10 年 |
| | | 10 | 2005/7/27 | 15 年 |
| 企业债券 | 06 沪水务债 | 15 | 2006/6/29 | 15 年 |
| 企业债券 | 12 沪建债 | 20 | 2012/7/30 | 7 年 |
| 企业债券 | 07 沪建债 | 12 | 2007/7/31 | 15 年 |
| 企业债券 | 08 沪建债 | 30 | 2008/9/8 | 10 年 |
| | | 30 | 2008/9/8 | 15 年 |
| 公司债券 | 09 城控债 | 20 | 2009/9/11 | 5 年 |
| 非公开定向债务融资工具 | 13 沪城投 PPN001 | 6 | 2013/9/6 | 3 年 |
| 非公开定向债务融资工具 | 13 沪水务 PPN001 | 10 | 2013/10/16 | 1 年 |

注：根据上海城投提供的数据绘制（截至 2013 年末）

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期内，该公司产权结构、法人治理情况保持稳定，公司为国有独资企业，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会。

截至 2013 年末，该公司纳入合并报表范围的二级子公司共 27 家，较 2012 年末减少 2 家，并新增 2 家。公司根据业务管理需要设立职能部门，各职能部门间在业务开展中能够相互独立并保持顺畅协作。

（二）经营环境

上海市经济实力保持较强水平，财政收入稳步增长，区域经济结构逐步优化升级，为该公司业务开展提供了良好的外部环境。

上海市经济总体保持稳步增长态势，2013 年实现地区生产总值 2.16 万亿元，较 2012 年增长 7.04%，经济总量维持我国所有城市首位。财政实力不断增强，2013 年上海市财政收入为 4109.51 亿元，较 2012 年增加 365.8 亿元，为该公司公益性项目的建设偿债资金来源提供了较强的保障。根据《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》和《上海市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，上海市将加快国际经济中心、国际金融中心、国际贸易中心和国际航运中心等“四个中心”的建设，以进一步增强上海市的经济活力，推动上海市产业结构优化和升级，促进区域经济的发展。不断增强的经济和财政实力以及不断优化的产业结构为公司未来业务开展提供了良好的外部环境。

2013 年 12 月 17 日，《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》（以下简称《意见》）正式发布。《意见》指出要积极发展国有资本、集体资本、非公有资本相互融合的混合所有制经济，提高国有企业活力和国有经济整体竞争力，促进国有经济与其他所有制经济共同繁荣，实现上海经济社会全面协调可持续发展。2013 年 4 月，该公司转让下属上市子公司上海城投控股股份有限公司（以下简称“城投控股”）10% 股份以引进战略投资者弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙），成为上海国资改革的先锋。目前，上海国资国企改革仍在持续推进中，本评级机构将持续关注改革给公司发展带来的影响。

2013年9月，上海市实施新一轮水价调整，可部分减轻水务企业近年来因成本不断增加而面对的运营成本压力。

水务行业是重要的公用事业行业，行业内企业的垄断优势较强，但目前各地水价尚未放开，仍然由政府通过举行听证会来制定，无法做到完全与成本挂钩。近几年来，水务产业涉及的电力、折旧、人工等成本面临持续上涨压力，而水价的上调则是阶段性的且幅度有限，导致水务企业盈利出现阶段性波动。总体来看，目前我国水务行业仍处于微利保本，甚至亏损状态。

根据上海市发展和改革委员会《关于调整本市居民用户水价的复函》（沪发改价管[2013]015号）以及《关于推迟居民水价调整执行时间的函》（沪发改价管[2013]017号），上海市市属供排水服务区域内居民阶梯水价方案自2013年9月1日起实施，其中，第一阶梯综合水价上调0.65元/立方米至3.45元/立方米。此次水价上调主要是出于严格水资源管理、提高水质、促进供排水企业有序发展等原因，可部分减轻水务企业近年来因成本不断增加而面对的运营成本压力，水价具体调整方案详见下表。

图表 2. 上海市居民用水价格调整表（单位：元/立方米）

| 调整时间 | 自来水 | 排水 | 综合水价 ¹ |
|--------------------|------|------|-------------------|
| 2010年11月20日起 | 1.63 | 1.3 | 2.8 |
| 2013年9月1日起 | | | |
| 户年用水量0-220立方米（含） | 1.92 | 1.70 | 3.45 |
| 户年用水量220-300立方米（含） | 3.30 | 1.70 | 4.83 |
| 户年用水量300立方米以上 | 4.30 | 1.70 | 5.83 |

注：根据上海市发改委数据绘制

（三）经营状况

跟踪期内，该公司各项业务均运营稳定，2013年实现营业收入159.59亿元，同比增长1.83%，毛利率为19.51%，较2012年提高3.71个百分点。公司营业收入仍主要来源于水务、环境和置业业务，2013年，业务收入占营业收入的比重分别为55.52%、17.73%和19.71%，合计占比为92.97%。

水务业务方面，2013年，该公司完成自来水供应量23.05亿立方

¹排水量按用水量的90%计算，如2013年9月1日起，第一阶梯居民综合水价中排水价格实际为每立方米1.53元。

米，污水处理量 18.10 亿立方米，实现业务收入 88.71 亿元。2013 年 9 月 1 日，上海市正式实施新一轮水价调整，第一阶梯综合水价由原来的 2.80 元/立方米上调至 3.45 元/立方米，此轮水价上调部分缓解了公司水务业务的运营成本压力，业务毛利率有所提高，2013 年，公司水务业务毛利率为 12.80%。

环境业务方面，2014 年 3 月，该公司主要运营主体上海环境集团有限公司（以下简称“环境集团”）控股股东城投控股完成对第二大股东惠乐宝中国控股有限公司（Wheelabrator China Holdings, Ltd.）40% 股权的收购，收购完成后，环境集团由中外合资企业变更为国有独资企业，并成为城投控股的全资子公司。2014 年 4 月，为利于股东方实行统一管理，环境集团吸收合并上海环境投资有限公司（以下简称“环境投资”），并承接环境投资的所有业务、债权及债务，环境投资解散。业务运营方面，2013 年，公司威海和青岛垃圾焚烧项目正式投入运营，上海老港垃圾填埋气发电项目正式并网运行，公司垃圾处理规模及业务收入得到较大幅度增加。此外，公司在建漳州、南京和太原项目进展顺利，预计达产时间为 2015~2016 年；新增松江天马与奉贤东石塘项目，目前处于项目前期阶段，预计总投资分别为 21.7 亿元和 8 亿元。依靠多年的运营经验，公司环境业务在资金实力、市场规模、技术经验及人员储备等方面均保持行业领先地位，具有较强的竞争力。2013 年，公司完成生活垃圾中转量 350.11 万吨，生活垃圾处置量 677.52 万吨，实现收入 28.34 亿元，毛利率为 11.78%。随着公司在建垃圾处理项目的逐步建成投入运营，产能进一步释放，公司环境业务收入规模具有较大的增长空间。

置业业务方面，2013 年，该公司商品房项目集中上市，露香园一期首轮推出 152 套房源，新江湾城首府推盘 94 套房源，去化率良好，截至 2013 年末，露香园和新江湾城项目累计签约销售金额分别为 16.33 亿元和 4.01 亿元。商业地产开发方面，公司主要采取与实力强的合作方合作开发模式，开发风险相对较小。2013 年，公司“湾谷”科技园成功引进复旦大学、市政设计院等优质客户，销售面积达到一期可售面积的 50%，截至 2013 年末，累计签约销售金额为 19.86 亿元。2013 年，公司置业业务收入规模基本保持稳定，毛利率受政府上调公司已结转保障房项目价格影响大幅上升，当期置业业务实现收入 31.50 亿元，毛利率为 40.72%。公司房产项目均处于良性的开发循环中，且于 2014 年初成功收购“青浦区上实湖滨城 E 地块项目” 100%

股权，为房产开发储备了土地资源。公司目前置业业务营业收入主要以保障性住房为主，保证了相对稳定的盈利水平。随着在商品房和商业地产领域开发规模的不断扩大，公司受房地产调控政策的影响程度将有所加大。

路桥业务方面，该公司路桥业务收入主要来源于经营性高速公路的通行费收入，随着相关路网的不断完善，公司路桥业务收入规模稳步增长。2013年，公司路桥业务实现收入 10.04 亿元。但期间公司承接政府指定的上海绕城高速公路 G1501 北段，该路段转入前维护养护情况较差，养护欠账较多，转入后公司投入较大的维护养护成本，导致公司路桥业务毛利率较大幅度下降。2013年，公司路桥业务毛利率为 26.71%。随着公司经营性高速公路项目的逐步成长及相关路网的不断完善，公司路桥业务收入规模预计将保持稳步增长。但公司政府收费还贷高速公路和非收费公益性项目对政府资金拨付的依赖程度较高，政府资金拨付若不及时，则可能会对公司内部资金形成一定占用。

（四）财务状况

该公司营业收入稳步增长，2013年实现营业收入 159.59 亿元，同比增长 1.83%。公司营业收入仍主要来源于水务、环境和置业业务，2013年，业务收入占比分别为 55.52%、17.73%和 19.71%。2013年9月，上海市实施的新一轮水价上调部分缓解了公司水务业务的运营成本压力，水务业务毛利率得到提升。公司环境业务收入主要来源于政府支付的垃圾处理费，盈利能力相对稳定但上升空间有限。公司置业业务目前以保障房项目为主，毛利率水平相对较低，2013年，公司按照政府相关部门最终核定结果，对保障房业务成本结转的估算进行了调整，当期置业业务毛利率大幅上升。此外，2013年公司商品房项目集中上市，随着商品房项目收入的逐步结转，公司置业业务毛利率预计将得到一定提升。公司路桥业务收入主要来源于经营性高速公路的通行费收入，收入规模相对较小，但毛利率水平相对较高。2013年，公司承接了政府指定的上海绕城高速公路 G1501 北段，该路段转入前维护养护情况较差，养护欠账较多，转入后公司投入较大的维护养护成本，导致当期路桥业务毛利率下降较多。整体来看，公司主营业务盈利能力较稳定，2013年，公司综合毛利率为 19.51%，较 2012年提高 3.71 个百分点。

该公司收入占比较高的水务业务公益性较强，主业经营处于微亏状态，公司投资收益对利润总额的贡献保持较高比重，2013年，公司投资净收益为26.95亿元，利润总额为18.28亿元，其中，投资收益主要为公司出售上海家化联合股份有限公司股票取得的投资收益和持有绿地集团股份的分红收益。

该公司持续进行城市基础设施等项目的投资建设，资金需求规模较大，负债总额逐年增加，2013年末，公司负债总额为2078.86亿元，同比增长11.10%。随着公司利润的逐年累积以及公司将每年收到的项目资本金转增资本公积，公司净资产规模保持了同步增长。整体来看，公司资本结构较为稳定，资产负债率保持在较低水平，2013年末，公司资产负债率为57.35%，较2012年末上升1.19个百分点。

该公司债务以长期为主，与投资规模大、项目回收期长的资产特征匹配度较高，2013年末，公司长短期债务比为318.61%。债务构成方面，公司负债主要集中在银行借款、应付债券等刚性债务以及专项应付款，其中专项应付款主要为城建项目拨款，截至2013年末，公司刚性债务总额为1394.75亿元，占负债总额的67.09%，其中短期刚性债务195.14亿元，存在一定的刚性债务偿付压力。

截至2013年末，该公司合并范围内担保余额为67.06亿元²，合并范围外担保余额为129.37亿元³，其中为联营企业上海百玛士绿色能源有限公司提供的1.12亿元的担保由于该联营企业已破产清算，公司下属担保主体城投控股已履行担保义务支付了该1.12亿元的款项，除该笔担保外，公司其余被担保企业经营基本正常。

该公司水务、环境等业务涉及的自来水、排水、污水处理、废弃物处置等公用事业具有一定的区域垄断性，可保证现金流入的稳定性，整体来看，公司主营业务资金回笼状况较好，2013年营业收入现金率为116.17%。公司经营性现金流保持持续较大规模的净流入，能对债务偿付形成一定保障，2013年，公司经营性现金净流量为25.24亿元。公司因持续进行城市基础设施项目投资建设，资金投入保持在较高的水平上，2013年投资活动现金净流出量为178.67亿元。公司主要通过城市建设专项资金拨款、新增金融机构借款、发行债券等方式弥补资金缺口。

² 其中80.61亿元人民币、1.55亿美元和0.13亿欧元，美元和欧元按2013年12月31日汇率换算。

³ 其中105.00亿元人民币、0.42亿美元和2.59亿欧元。

随着经营利润的逐年累积以及上海市政府每年对该公司注入项目资本金的增加，公司近年来资本实力逐渐增强，2013 年末，公司所有者权益为 1546.24 亿元。同时，随着公司业务规模及股权投资规模的不断增大，公司资产总额稳步上升，2013 年末，公司资产总额为 3625.11 亿元。公司资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，固定资产和在建工程主要为已建成和在建的城市基础设施，2013 年末，两者合计占资产总额的比重为 57.85%。公司主要资产变现能力较弱，但公司货币资金储备较充裕，2013 年末，公司货币资金余额为 254.57 亿元，能对公司短期债务偿付提供较强的保障。

该公司具有良好的偿债信誉，与多家商业银行建立了良好的长期合作关系。截至 2013 年末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 2894.5 亿元，其中尚未使用的授信余额为 1690.9 亿元，间接融资渠道较顺畅，且具有较强的融资成本优势。除此之外，公司还能够得到上海市政府较大力度的政策支持和资金支持，2013 年，公司收到上海市政府城市建设专项资金和偿债资金拨款等共计 215 亿元，从而为公司基础设施项目建设和债务偿付提供有力支撑。

（五）担保人信用质量变化

本期债券的担保方为国家开发银行，截至 2013 年末，国家开发银行总资产规模为 81879.53 亿元，全年实现净利息收入 1714.72 亿元，净利润 799.17 亿元，保持稳定增长趋势。整体来看，国家开发银行为本期债券的担保有效性强，可为本期债券的到期偿还提供有力的外部支持。

综上所述，该公司各主业经营稳定，营业收入稳步增长，毛利率受保障房重新定价影响有所上升，投资收益对公司利润总额保持较高的贡献比重。公司负债规模有所增加，但资产负债率保持在合理水平。公司刚性债务规模较大，但公司主业回笼资金能力保持在较强水平，且资本实力雄厚，货币资金储备较充裕，整体债务本息偿付能力强。

同时，我们仍将持续关注（1）水价等公用事业收费调整对公司盈利能力的影响；（2）公司城市基础设施建设的资金投入和偿债资金的保障情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 资产总额[亿元] | 3033.13 | 3331.67 | 3625.11 |
| 货币资金[亿元] | 204.00 | 241.71 | 254.57 |
| 刚性债务[亿元] | 1271.59 | 1357.12 | 1394.75 |
| 所有者权益[亿元] | 1311.42 | 1460.51 | 1546.24 |
| 营业收入[亿元] | 141.39 | 156.92 | 159.79 |
| 净利润[亿元] | 11.59 | 11.80 | 10.52 |
| EBITDA[亿元] | 50.46 | 66.41 | 70.18 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 25.38 | 19.35 | 25.24 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -225.17 | -215.44 | -178.67 |
| 资产负债率[%] | 56.76 | 56.16 | 57.35 |
| 长期资本固定化比率[%] | 97.75 | 97.77 | 96.76 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 103.13 | 107.62 | 110.86 |
| 流动比率[%] | 114.08 | 113.69 | 120.42 |
| 速动比率[%] | 58.09 | 62.99 | 60.71 |
| 现金比率[%] | 48.87 | 52.29 | 51.30 |
| 利息保障倍数[倍] | 1.29 | 1.48 | 1.12 |
| 有形净值债务率[%] | 151.07 | 151.29 | 157.21 |
| 营运资金与非流动负债比率[%] | 4.51 | 4.55 | 6.41 |
| 担保比率[%] | 11.96 | 9.24 | 8.37 |
| 应收账款周转速度[次] | 19.68 | 23.15 | 22.89 |
| 存货周转速度[次] | 0.59 | 0.63 | 0.53 |
| 固定资产周转速度[次] | 0.15 | 0.16 | 0.15 |
| 总资产周转速度[次] | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 毛利率[%] | 17.68 | 15.80 | 19.51 |
| 营业利润率[%] | 8.27 | 11.82 | 10.46 |
| 总资产报酬率[%] | 0.95 | 1.03 | 1.02 |
| 净资产收益率[%] | 0.93 | 0.85 | 0.70 |
| 净资产收益率*[%] | 0.60 | 0.45 | 0.24 |
| 营业收入现金率[%] | 104.46 | 101.23 | 116.17 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 5.98 | 4.37 | 5.24 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 1.52 | 1.08 | 1.28 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -47.06 | -44.34 | -31.86 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -11.93 | -10.92 | -7.77 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 2.35 | 2.99 | 2.22 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.05 | 0.05 |

注：根据上海城投经审计的 2011~2013 年度财务数据整理计算。

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-期末商誉余额-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

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

| 等级 | | 含义 |
|-----|------|---|
| 投资级 | AAA级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。 |
| | AA级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。 |
| | A级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。 |
| | BBB级 | 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。 |
| 投机级 | BB级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。 |
| | B级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。 |
| | CCC级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。 |
| | CC级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。 |
| | C级 | 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。 |

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 | 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级 | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A级 | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB级 | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投机级 | BB级 | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B级 | 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级 | 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级 | 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级 | 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。