

中国南方电网有限责任公司：

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2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司“10南网债01”、“10南网债02”、“11南网MTN1”、“12南网MTN1”、“12南网MTN2”、“13南网MTN1”、“13南电MTN002”、“14南电MTN001”、“14南电MTN002”、“14南网债”和“15南电MTN001”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，此次跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“10南网债01”、“10南网债02”、“11南网MTN1”、“12南网MTN1”、“12南网MTN2”、“13南网MTN1”、“13南电MTN002”、“14南电MTN001”、“14南电MTN002”、“14南网债”和“15南电MTN001” 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

二零一五年六月二十六日

中国南方电网有限责任公司 2015 年度跟踪评级报告

发行主体 中国南方电网有限责任公司
本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续内中期票据及企业债列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
10 南网债 01	40	10/01/22~17/01/22	AAA	AAA
10 南网债 02	60	10/01/22~20/01/22	AAA	AAA
11 南网 MTN1	50	11/10/26~16/10/26	AAA	AAA
12 南网 MTN1	50	12/10/25~17/10/25	AAA	AAA
12 南网 MTN2	50	12/11/26~15/11/26	AAA	AAA
13 南网 MTN1	50	13/01/24~16/01/24	AAA	AAA
13 南电 MTN002	50	13/09/16~18/09/16	AAA	AAA
14 南网债	50	14/03/19~24/03/19	AAA	AAA
14 南电 MTN001	59	14/05/14~24/05/14	AAA	AAA
14 南电 MTN002	50	14/09/15~19/09/15	AAA	AAA
15 南电 MTN001	50	15/02/10~18/02/10	AAA	AAA

概况数据

南方电网	2012	2013	2014	2015.3
总资产(亿元)	5,545.74	5,842.48	6,169.67	6,270.14
所有者权益(亿元)	1,903.82	2,019.92	2,233.58	2,264.56
总负债(亿元)	3,641.91	3,822.56	3,936.09	4,005.58
总债务(亿元)	2,541.59	2,610.16	2,588.93	2,644.93
营业总收入(亿元)	4,207.41	4,469.72	4,723.50	1,061.33
EBIT(亿元)	230.83	246.44	286.40	--
EBITDA(亿元)	685.61	738.63	881.06	--
经营活动净现金流(亿元)	714.27	830.48	930.40	147.87
营业毛利率(%)	6.19	5.53	6.06	6.42
EBITDA/营业总收入(%)	16.30	16.53	18.65	--
总资产收益率(%)	4.28	4.33	4.76	--
资产负债率(%)	65.67	65.43	63.80	63.88
总资本化比率(%)	57.17	56.37	53.68	53.87
总债务/EBITDA(X)	3.71	3.53	2.94	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.74	5.19	6.02	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2015 年一季度报表未经审计；“其他流动负债”科目中的超短期融资券约数已调至“交易性金融负债”科目；由于缺乏相关数据，2015 年一季度利息支出及相关指标无法计算。

分析师

项目负责人：魏 荣 rwei@ccxi.com.cn

项目参与人：吴晓鹏 xpwu@ccxi.com.cn

电话：(010) 66428877

传真：(010) 66426100

2014 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持中国南方电网有限责任公司(以下简称“南方电网”或“公司”)的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“11 南网 MTN1”、“12 南网 MTN1”、“12 南网 MTN2”、“13 南网 MTN1”、“13 南电 MTN002”、“14 南电 MTN001”、“14 南电 MTN002”、“15 南电 MTN001”、“10 南网债 01”、“10 南网债 02”和“14 南网债”的债项信用等级为 AAA。

2014 年以来，南方电网保持了雄厚的综合实力和不可替代的战略地位，公司电网规模不断扩大，输配电能力增强，整体获现能力极强。中诚信国际也关注电力体制改革进程以及在电网项目投资规模较大等因素对公司稳定经营和整体信用状况的影响。

优势

- **雄厚的综合实力，不可替代的战略地位。**公司是我国两大国家级电网公司之一，电网供电面积 100 万平方公里，供电人口 2.3 亿人，供电客户 7,063 万户；同时，电网资源是国家重要的基础设施，电网安全运行事关国计民生，电网运行行业地位突出，具有不可替代的战略地位。
- **售电量持续提升，经营区域统调最大负荷继续保持增长。**2014 年公司供电区域用电需求，全年公司完成售电量 7,859 亿千瓦时，比 2013 年增长了 5.73%；当期公司经营区域统调最大负荷达 13,610 万千瓦，同比增长 5.59%，继续保持稳定的增长势头。
- **电网规模不断扩大、输配电能力稳步增强。**2014 年以来，公司继续保持了较大的电网建设力度，截至 2014 年末，公司全网总装机容量达到 2.3 亿千瓦；电网主网架构结构逐渐完善，输、变电能力逐步增强，输、配电指标不断优化。
- **公司整体获现能力很强。**2014 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流获取能力进一步增强，分别达到 881.06 亿元和 930.40 亿元，继续保持了极强的获现能力和强劲的现金流水平。

关注

- **电力体制改革进程。**新电改方案出台和配套文件的发布预示着电力体制改革的再次重启；中诚信国际将对未来后续配套文件的陆续出台和相关政策的实施效果保持关注。
- **资本支出规模较大。**未来几年，公司规划年新增固定资产投资额保持在较高水平，存在一定资本支出压力。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司在存续期内的中期票据及企业债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

基本分析

新电改方案出台和配套文件的发布预示着电力体制改革的再次重启；中诚信国际将对未来后续配套文件的陆续出台和相关政策的实施效果保持关注

为解决制约电力行业科学发展的突出矛盾和深层次问题，推动结构转型和产业升级，中共中央国务院于 2015 年 3 月内部下发了《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“意见”）。“意见”中重新定位了电网企业的功能，将改变电网企业集电力输送、电力统购统销、调度交易为一体的状况，确定其未来将主要从事电网投资运营和电力传输配送等业务，其承担的交易业务也或将被分开，改由相对独立的电力交易机构来负责。为落实“意见”有关要求，国家发改委和能源局于 2015 年 3 月联合下发了新电改方案出台后的首个配套文件——《关于改善电力运行调节促进清洁能源多发满发的指导意见》，提出了“各省（区、市）政府主管部门组织编制本地区年度电力电量平衡方案时，应采取措施落实可再生能源发电全额保障性收购制度”，旨在改善电力运行调节，促进清洁能源持续健康发展。同年 4 月，国家发改委和财政部联合发布第二个配套文件——《关于完善电力应急机制做好电力需求侧管理城市综合试点工作的通知》，要求在北京市、苏州市、唐山市、佛山市电力需求侧管理城市综合试点和上海市需求相应试点建立长效机制，制定、完善尖峰电价或季节电价，实施需求侧管理，以化解多年来反复出现的高峰电力短缺问题。当月，国家发改委印发了第三个配套文件——《关于贯彻中发[2015]9 号文件精神加快推进输配电价改革的通知》通知规定，在深圳市、内蒙古西部率先开展输配电价改革试点的基础上，将安徽、湖北、宁夏、云南省（区）列入先期输配电价改革

试点范围，加快推进输配电价改革。同年 5 月，为了推进跨省跨区电力市场化交易，促进电力资源在更大范围优化配置，国家发改委出台了第四个配套文件——《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》规定了跨省跨区送电的送、受电双方在自愿平等的基础上，协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。

电价调整方面，2013~2014 年，国家发展改革委分别下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》和《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，两次下调有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，平均降幅分别为 0.014 元/千瓦时和 0.0093 分/千瓦时；此外，对脱硝达标并经环保部门验收合格的以及采用新技术进行除尘达标并经环保部门验收合格的燃煤发电企业分别给予 0.01 元/千瓦时和 0.002 元/千瓦时的电价补贴。2015 年 4 月，国务院常务会议决定下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为 0.02 元/千瓦时；并实行商业用电与工业用电同价，将全国工商业用电价格平均下调约 0.018 元/千瓦时，这标志着煤电联动已经实质性落地。

总的来说，“意见”的出台预示着电力体制改革的再次重启，电网企业经营规模和产业链中的优势地位将被大幅削弱，不过输配环节的电价核算及终端售电价格的形成机制将是一个缓慢的过程；中诚信国际将对未来后续配套文件的陆续出台和相关政策的实施效果保持关注。此外，2013 年以来燃煤发电企业脱硫标杆上网电价的下调在一定程度上提升了电网企业的盈利空间；长期看，由于电力企业消纳煤价波动的比例大幅降低，若煤炭价格继续上涨，上网电价相应上调而未及时上调电网销售电价，电网企业的成本压力将因此而有所增加，中诚信国际将对电价调整对电网企业的影响保持关注。

2014 年以来，终端用电需求量继续提升，公司售电量保持增长，西电东送和境外业务运行稳健

供电区域方面，南方电网覆盖五省区、紧密联

接港澳，并与周边国家和地区多点相连。供电面积 100 万平方公里，供电人口 2.3 亿人，供电客户 7,063 万户。2014 年全网统调最高负荷 1.361 亿千瓦，全社会用电量 9,586 亿千瓦时。

电网能力方面，南方电网东西跨度近 2,000 公里，网内拥有水、煤、核、抽水蓄能、油、气、风力等多种电源。截至 2014 年末，公司全网总装机容量达到 2.43 亿千瓦；其中火电 12,740 万千瓦，水电 10,014 万千瓦，核电 720 万千瓦，分别约占装机容量的 52%、41%、3%；110 千伏及以上变电容量 7.7 亿千伏安，输电线路总长度 18.9 万公里。

表 1：2012~2014 年公司售电与绩效

	2012	2013	2014
售电量（亿千瓦时）	7,010	7,433	7,859
西电东送完成量（亿千瓦时）	1,243	1,314	1,723
统调最大负荷（万千瓦）	11,966	12,890	13,610

资料来源：公司提供

售电与绩效方面，2014 年公司供电区域用电量需求继续增长，当期公司完成售电量 7,859 亿千瓦时，比 2013 年增长了 5.73%。2014 年，随着溪洛渡和向家坝电站的投产，公司西电东送完成电量大幅增长；当期送电量 1,723 亿千瓦时，同比增长 31.13%。境外业务方面，截至 2014 年底，公司累计向越南送电 302 亿千瓦时，向老挝送电 7 亿千瓦时，从缅甸进口电量 110 亿千瓦时。2014 年，通过南方电网向香港的送电量占其用电量的 25%；向澳门的送电量占其用电量的 88%。2014 年，公司经营区域统调最大负荷达 13,610 万千瓦，同比增长 5.59%，继续保持稳定的增长势头。

总体来看，受供电区域用电量继续提升，公司 2014 年售电量保持增长；西电东送和境外业务运行稳健，经营区域统调最大负荷继续保持增长。

公司电网输、变电能力持续增强，农网建设改造不断推进

在电网建设过程中，电力线路与变电站建设用地不足、建设成本快速上涨、建设工期延长等困难不断凸现，公司通过加强与各级政府等利益相关方的沟通，制定电网规划，推进标准化设计，加强重

点工程建设，打造智能、高效、可靠、绿色的现代化电网。2014 年，南方电网完成电网建设投资 846 亿元；2003~2014 年，公司全网 110 千伏及以上变电容量从 2 亿千伏安增长到 7.7 亿千伏安，线路长度从 7 万公里增长到 18.9 万公里。

在农网建设方面，自 2010 年国家启动新一轮农网改造升级以来，公司五年来累计完成农网改造升级投资 1,067 亿元；其中 2014 年完成县级电网投资 183 亿元，占电网建设投资的 27.8%。通过实施新一轮农网改造升级，公司在其管辖的县城及以下区域内累计新建、扩建 110 千伏变电站和 35 千伏变电站 1,223 座，新建、改造农村配电网线路 50 万公里，更换、增容农村公用配变 14.47 万台，一户一表改造 372.85 万只。农村电能质量实现显著提升，与 2010 年相比，农村供电可靠率达到 99.94%，提高了 2.04 个百分点；综合电压合格率达到 98.82%，提高了 6.67 个百分点；综合线损率为 4.94%，下降了 0.65 个百分点。

总体看来，公司继续保持了较大的电网建设力度，输、变电能力逐步增强；农电体制改革也顺利推进。

公司仍将保持较大的固定资产投资力度，未来资本支出规模较大

根据公司的“十二五”规划，“十二五”期间，公司计划投资 5,000 亿元建设电网，全面完成电网覆盖范围内的“户户通电”。截至 2014 年末，公司溪洛渡右岸电站送电广东双回±500 千伏直流输电工程、云南普洱至广东江门±800 千伏直流输电工程和清远抽水蓄能电站等主要在建项目拟总投资约 500 亿元，当期末已投资超过 260 亿元。预计未来一段时间内，公司固定资产投资（含电网建设投资）将继续保持较大规模，存在一定的资本支出压力。不过随着项目的陆续投运，公司安全供电能力将进一步增强，经营规模将进一步扩大。

财务分析

以下分析基于经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的公司

2012 年财务报告、经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的公司 2013~2014 年财务报告及公司提供的未经审计的 2015 年一季度财务报表。公司的财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

随着新的输配电项目陆续投产，公司主网架结构逐步完善，经营收入不断扩大，加之 2014 年公司经营区域售电量的增长，当期实现营业收入为 4,723.50 亿元，同比增长 5.68%。2014 年，受 2013 年以来国家发改委上网电价调整影响，公司购电成本有所下降，2014 年公司毛利率为 6.06%，较上年上升了 0.53 个百分点。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 1,061.33 亿元，毛利率为 6.42%。

2014 年，公司总体债务规模有所上升，影响当年财务费用有所上升，达到 134.71 亿元，同比增长了 7.98 亿元。受此影响，公司三费合计金额为 155.22 亿元，同比上升 9.88 亿元；三费收入占比小幅上升至 3.29%。

公司利润基本来自供电收入，2013 年实现利润总额 149.53 亿元，同比增长 26.53%；实现净利润 109.33 亿元，同比增长 29.32%。

表 2：近年来公司盈利情况

	2012	2013	2014	2015.3
利润总额（亿元）	97.46	118.17	149.53	34.54
净利润（亿元）	67.62	84.54	109.33	27.13
毛利率（%）	6.19	5.53	6.06	6.42
EBITDA/营业收入(X)	16.30	16.53	18.65	6.50

资料来源：公司财务报告

总的看来，2014 年以来，随着公司经营规模的扩大，收入规模也不断增加，营业收入和利润总额保持较好的增长势头，显示出公司极强的盈利能力。

偿债能力

截至 2015 年 3 月末，公司总债务为 2,644.93 亿元，其中短期债务 409.35 亿元；虽然公司短期债务规模有所上升，但公司债务结构仍保持以长期债务为主。截至 2015 年 3 月末，公司的资产负债率

和总资本化比率分别为 63.88% 和 53.87%，较 2014 年末略有下降。

表 3：近年来公司偿债能力指标情况

	2012	2013	2014	2015.3
短期债务（亿元）	455.72	546.93	499.24	409.35
总债务（亿元）	2,541.59	2,610.16	2,588.93	2,644.93
资产负债率(%)	65.67	65.43	63.80	63.88
总资本化率(%)	57.17	56.37	53.68	53.87
EBITDA 利息倍数(X)	4.74	5.19	6.02	--
经营净现金流/利息支出(X)	4.94	5.84	6.36	--
总债务/EBITDA(X)	3.71	3.53	2.94	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.28	0.32	0.36	0.22*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.57	1.52	1.86	1.44*
EBITDA/短期债务(X)	1.50	1.35	1.76	--

注：“其他流动负债”科目中的超短期融资券约数已调至“交易性金融负债”科目；由于缺乏相关数据，2015 年一季度利息支出相关指标无法计算；带“*”指标已年化。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

在现金获取方面，2014 年公司经营活动现金净流继续保持较好的增长势头，达到 930.40 亿元，同比增长 12.03%。受益于利润规模的稳步增长，2014 年公司 EBITDA 同比上升 19.28% 至 881.06 亿元。总体看，公司经营活动获取现金能力强，整体现金流状况好。

从偿债能力指标来看，2014 年，公司营业收入增加、现金获取能力增强，使得 EBITDA 及经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增长。

截至 2014 年末，公司对其他单位提供债务担保形成的或有负债约为 1.75 亿元；公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债约为 7.64 亿元，或有负债风险责任较小。

公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2013 年末，公司在包括国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行等金融机构共获得 4,420 亿元综合授信额度，未使用额度为 2,515 亿元，对公司资金需求和债务偿还具有极强的保障作用。

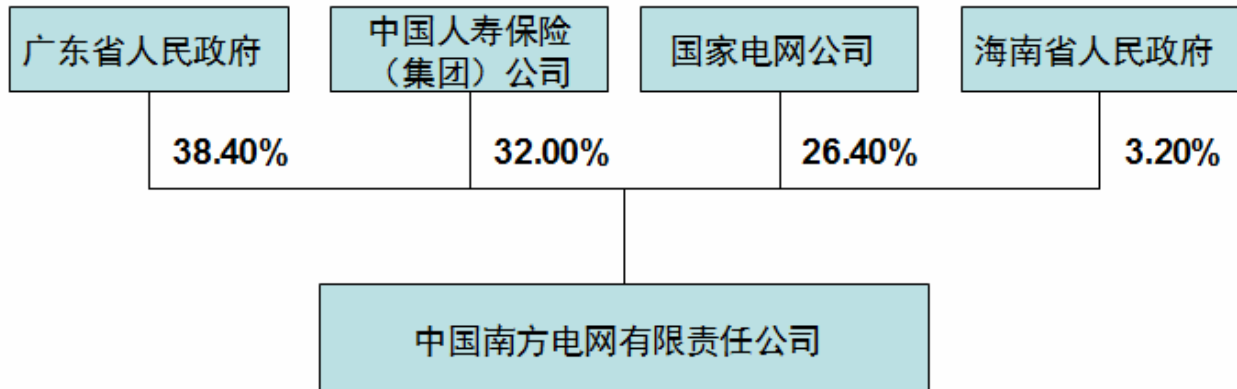
过往债务履约情况

公司本部自成立以来，无债务违约记录。公司下属企业有少量贷款逾期，占公司资产比重很小，主要是公司按政策接收的县级供电企业等单位在接收前所形成的历史遗留问题。公司依据相关法律法规，根据借款发生逾期的具体原因，指导下属企业与贷款单位进行充分沟通与协商，采取切实可行的措施加以解决。

结论

综上，中诚信国际维持中国南方电网有限责任公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持“11 南网 MTN1”、“12 南网 MTN1”、“12 南网 MTN2”、“13 南网 MTN1”、“13 南电 MTN002”、“14 南电 MTN001”、“14 南电 MTN002”、“15 南电 MTN001”、“10 南网债 01”、“10 南网债 02”和“14 南网债”的债项信用等级为 AAA。

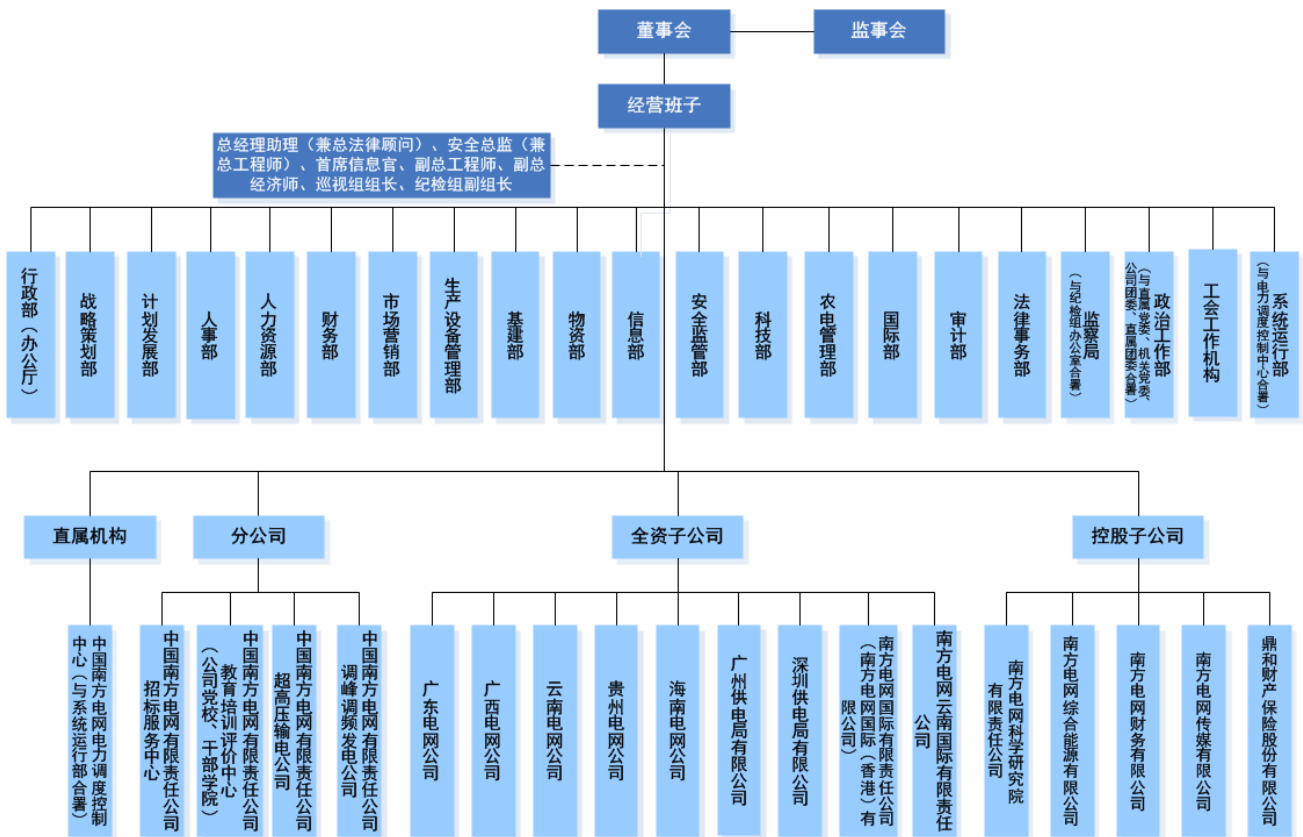
附一：中国南方电网有限责任公司股权结构图（截至 2014 年末）



注：2012 年 12 月，国务院国资委下发了《关于调整国家电网公司所持中国南方电网有限责任公司部分股权有关事项的通知》（国资收益[2012]1117 号），决定将国家电网公司所持有的公司 26.40% 的股权调整至国资委持有，暂时由中国国新控股有限责任公司代持。相关法律手续正在办理之中。

资料来源：公司提供

附二：中国南方电网有限责任公司组织结构图（截至 2014 年末）



资料来源：公司提供

附三：中国南方电网有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	1,825,134.43	2,265,439.43	2,048,507.16	2,582,891.47
短期投资(交易性金融资产)	1,384.64	1,605.11	4,139.95	15,289.72
应收账款净额	131,271.23	214,343.43	328,347.83	602,604.75
存货净额	280,190.50	298,166.40	387,583.77	383,076.19
其他应收款	887,782.69	513,904.61	406,352.20	510,674.41
长期投资	350,742.60	376,496.34	940,453.56	936,627.76
固定资产(合计)	49,176,928.07	51,928,746.54	54,030,381.87	53,763,875.81
总资产	55,457,370.29	58,424,790.99	61,696,664.51	62,701,369.61
其他应付款	3,443,147.65	3,914,353.58	4,402,498.91	4,838,289.15
短期债务	4,557,204.59	5,469,250.41	4,992,392.50	4,093,512.34
长期债务	20,858,662.25	20,632,329.63	20,896,941.79	22,355,744.90
总债务	25,415,866.84	26,101,580.04	25,889,334.29	26,449,257.24
净债务	23,590,732.41	23,836,140.60	23,840,827.13	23,866,365.77
总负债	36,419,147.81	38,225,638.04	39,360,885.21	40,055,755.86
财务性利息支出	1,333,718.74	1,282,669.64	1,368,654.28	--
资本化利息支出	113,514.28	139,681.51	94,980.33	--
所有者权益(含少数股东权益)	19,038,222.48	20,199,152.95	22,335,779.30	22,645,613.75
营业总收入	42,074,110.26	44,697,219.31	47,234,994.22	10,613,311.10
三费前利润	2,371,376.16	2,284,092.32	2,636,218.88	657,885.46
投资收益	18,283.74	16,749.80	81,084.75	37,526.85
EBIT	2,308,348.85	2,464,418.78	2,863,960.73	--
EBITDA	6,856,111.46	7,386,277.76	8,810,644.53	--
经营活动产生现金净流量	7,142,713.55	8,304,840.31	9,303,959.49	1,478,715.32
投资活动产生现金净流量	-7,469,385.31	-7,449,011.26	-8,104,555.91	-1,489,514.41
筹资活动产生现金净流量	38,866.20	-452,248.07	-1,491,777.43	270,987.29
现金及现金等价物净增加额	-287,771.25	403,515.42	-292,732.89	260,522.24
资本支出	7,428,588.53	7,500,286.96	7,204,905.93	1,488,360.22
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
营业毛利率(%)	6.19	5.53	6.06	6.42
三费收入比(%)	3.64	3.25	3.29	3.65
EBITDA/营业总收入(%)	16.30	16.53	18.65	--
总资产收益率(%)	4.28	4.33	4.76	--
流动比率(X)	0.30	0.27	0.26	0.34
速动比率(X)	0.29	0.25	0.23	0.32
存货周转率(X)	134.70	145.32	129.11	102.66*
应收账款周转率(X)	282.95	240.84	143.25	91.20*
资产负债率(%)	65.67	65.43	63.80	63.88
总资本化比率(%)	57.17	56.37	53.68	53.87
短期债务/总债务(%)	17.93	20.95	19.28	15.48
经营活动净现金流/总债务(X)	0.28	0.32	0.36	0.22*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.57	1.52	1.86	1.44*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.94	5.84	6.36	--
总债务/EBITDA(X)	3.71	3.53	2.94	--
EBITDA/短期债务(X)	1.50	1.35	1.76	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.74	5.19	6.02	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2015年一季度报表未经审计；“其他流动负债”科目中的超短期融资券约数已调至“交易性金融负债”科目；由于缺乏相关数据，2015年一季度利息支出及相关指标无法计算；带“*”指标已年化。

附四：基本财务指标的计算公式

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（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（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均净额

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）

附五：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。

附六：企业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。

附七：票据信用等级的符号及定义

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

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。