

2012 年青岛华通国有资本运营（集团）

有限责任公司公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

债项信用等级：AA⁺ 级

评级时间：2015 年 9 月 16 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 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券跟踪评级报告 概要

编号：【新世纪跟踪[2015]100781】

存续期间：7 年期 10 亿元人民币，2012 年 4 月 18 日 - 2019 年 4 月 18 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA 级	稳定	AA 级	2015 年 9 月
前次跟踪：	AA 级	稳定	AA 级	2014 年 9 月
首次评级：	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 7 月

主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 上半年
金额单位：人民币亿元				
合并数据及指标：				
总资产	150.28	156.82	193.45	202.72
总负债	96.68	103.13	124.79	122.37
刚性债务	49.85	56.84	74.48	71.08
所有者权益	53.60	53.69	68.66	80.35
营业收入	13.97	13.42	12.21	5.78
净利润	1.95	1.04	1.91	1.56
经营性现金净流入量	3.30	-7.23	-6.17	-2.67
EBITDA	6.34	5.91	7.77	—
资产负债率[%]	64.33	65.76	64.51	60.36
权益资本与刚性债务比率[%]	107.52	94.45	92.18	113.05
流动比率[%]	135.09	152.53	154.27	155.37
现金比率[%]	33.63	35.99	41.30	42.40
利息保障倍数[倍]	1.92	1.56	1.65	—
净资产收益率[%]	3.57	1.94	3.12	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.61	-7.23	-5.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.45	-9.40	-12.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.14	1.83	1.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.11	0.12	—
青岛市经济数据：				
地区生产总值（亿元）	7302.11	8006.60	8692.10	—
一般预算收入（亿元）	670.18	788.70	895.20	—
一般预算支出（亿元）	723.60	829.90	922.10	—

注：根据青岛华通经审计的 2012-2014 年度及未经审计的 2015 年上半年财务数据整理、计算。青岛市经济数据来源于青岛统计局及青岛市财政局。

分析师

李萍 余罗畅

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

青岛华通 2014 年以来总体经营情况较为稳定，股东权益及资产规模不断扩大，盈利水平亦有所提升。公司因承担国有资本重组、运营以及部分政府重点项目投融资的职能，短期内仍面临一定的资产整合压力。公司往来款项收支存在一定缺口，经营性现金流对即期债务的偿付保障程度仍处于较低水平。未来公司投资规模较大，面临一定的资金平衡压力及融资压力。

- 2014 年以来，青岛市经济保持稳定增长，财政实力不断增强，为青岛华通在推动地方产业升级转型过程中实施国有资本运营提供良好的外部环境。
- 青岛华通作为青岛市政府三大国有资产运营主体之一，主要承担国有资本管理和运营职能，获当地政府支持力度较大。
- 青岛华通拥有的金融资产及上市公司股权规模较大，能够为公司债务偿还提供一定缓冲。
- 青岛华通在履行国资运营管理及政府项目投资职能过程中，投资支出较大，且往来款项占用资金较多，致使公司负债经营程度逐渐升高，资金平衡压力增大。
- 青岛华通近几年陆续取得了较多资产，下属子公司众多且行业跨度较大，公司面临一定的资产整合压力。
- 青岛华通组建及运营过程中承继了一些不良股权和债权，资产有待进一步夯实。

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

按照 2012 年青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据青岛华通国有资本运营（集团）有限责任公司（以下简称青岛华通、该公司或公司）提供的经审计的 2014 年财务报表及相关经营数据，对青岛华通的财务状况、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

该公司于 2012 年 4 月 18 日发行了总额为 10 亿元、期限为 7 年、利率为 6.80% 的公司债券，目前上述债券未到期。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

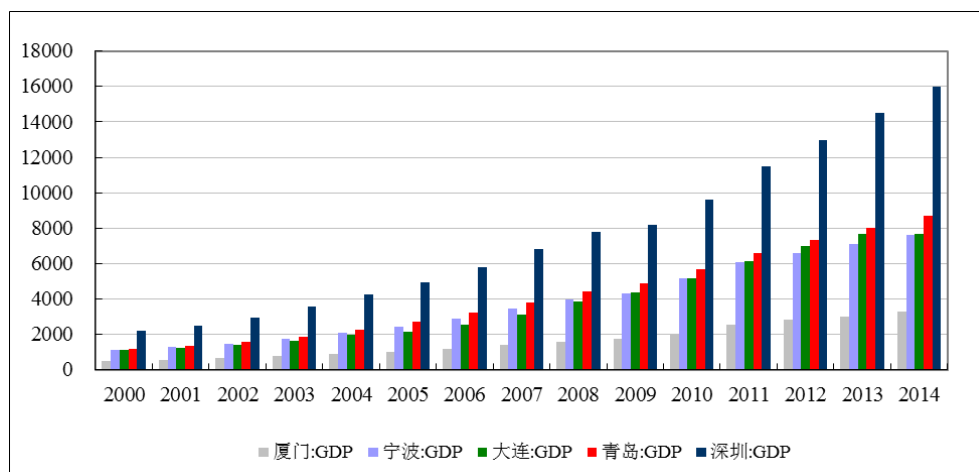
跟踪期内，该公司治理结构、高层管理人员及内部管理架构等均未发生重大变化。

（二） 经营环境

作为青岛市国有资本运作主体之一，该公司所处的区域经济、当地的财政实力和青岛市国资经营管理体制等，对公司的信用质量均具有重要影响。

根据青岛市国民经济和社会发展统计公报，2014 年，青岛市地区生产总值 8692.1 亿元，按可比价格计算，较 2013 年增长 8.0%，高于全国 7.4% 的 GDP 增速；三产结构由 2013 年的 4.4:45.5:50.1 调整为 4.2:44.6:51.2，第三产业比重持续提升。近年来，在全国五大计划单列市当中，青岛市地区生产总值均居第二位，仅次于深圳市。

图表1.我国计划单列市 2000 年以来 GDP 情况（单位：亿元）



资料来源：国家统计局

2014 年青州市完成工业增加值 3419.8 亿元，比上年增长 8.3%。规模以上工业企业完成工业总产值 16761 亿元，增长 9.6%；规模以上工业实现利税总额 1564.8 亿元，比上年增长 9.3%；利润 835.5 亿元，增长 5.6%；主营业务收入 16143.9 亿元，增长 10.7%。2014 年青州市完成全市固定资产投资 5766 亿元，比上年增长 16.1%，全年新增固定资产 3813.2 亿元。在建项目计划总投资规模 14426.2 亿元，增长 12.9%。全年房地产开发完成投资 1117.7 亿元，增长 6.6%。商品房竣工 1135.7 万平方米，增长 18.6%。

随着经济的发展，青岛市财政收入保持了快速增长。2014 年，青岛市一般公共预算收入完成 895.2 亿元，增长 13.5%。由于青岛市第三产业较为发达，营业税、企业所得税等占比较大。当年一般公共预算支出为 922.1 亿元，增长 11.1%，建立预算稳定调节基金 22.3 亿元。收支相抵，当年结余 1.3 亿元。同期，青岛市市级一般公共预算收入完成 39.5 亿元，同比增长 5.1%，其中税收收入 11.7 亿元，增长 5.9%。一般公共预算支出为 922.1 亿元，增长 11.1%，市级公共财政预算支出为 287.1 亿元，其中城乡社区事务和交通运输的支出分别支出 66 亿元和 33.2 亿元，占比较大。加上各项体制结算收入后，市级一般公共预算财力为 280 亿元，比年初预算超收部分全部用于建立预算稳定调节基金。

2014 年，青岛市市级政府性基金收入为 233.2 亿元，同比下降 17.3%，其中国有土地使用权出让金为 164.9 亿元，占比 70.7%。受房地产宏观调控政策延续的影响，政府性基金收入缺乏稳定性。市级基金预算支出为 260.5 亿元，同市级政府性基金收入加上区（市）上解的收入收支相抵。

青岛市属经营性国有资本将重点向城市基础设施和公共服务产业、向先进制造业和战略性新兴产业、向现代服务业集中。预计到“十二五”末，青岛市属经营性国有资产 80%以上布局到约 25 个行业（大类），并在新一代信息技术产业、新材料产业、节能环保等战略性新兴产业和现代服务业中初具规模。为加快“转方式、调结构”的步伐，青岛市国资委积极引导国有企业发展战略性新兴产业项目，并初步确定了海信、红星、海湾、青钢、华通等八户企业为发展战略性新兴产业重点企业，同时还确定了海信新一代信息技术、红星新能源材料、青钢特钢、海湾石墨新材料等十多项重点扶持的新兴产业项目和相关服务项目。

在空间布局方面，青岛市将按照工业空间布局与城市空间布局相适应、与城市功能相匹配的要求，以企业搬迁改造为突破，着力调整企业空间布局，通过环湾布点，加速向高新区、向产业功能性园区聚集，优化资源要素配置，提高集群发展水平和产业竞争力。

（三） 经营状况

作为青岛市政府三个重要投资主体之一¹，该公司侧重于按照青岛市经济发展要求对国有资本布局进行战略性调整，主要通过国有资本运营手段，对青岛市属国有企业实施改组、改造，通过持有和运作上市、拟上市公司及金融机构的股权，达到盘活存量资产，优化资源配置，实现国有资产保值增值的目标。

2014 年，该公司根据市政府对口帮扶贵州安顺的工作部署，启动了青岛安顺共建产业园项目，建设占地 400 亩，项目总投资 3.00 亿元，截至 2014 年末已投资 1.50 亿元。公司的股权投资、基金业务及创投项目均取得了较好的成绩：公司出资 4.30 亿元认购“青港国际”H 股，并同山东鲁信集团、青岛财富中心等共同投资组建了青岛国际金融资产交易中心，此外，公司子公司青岛市科技风险投资有限公司管理的大烨基金完成退出，获得管理收益 4467 万元。公司以子公司青岛市担保中心（以下简称“青岛担保”）为主体，组建了包括股权投资、典当、融资租赁、小额贷款的金融服务业板块，2014 年青岛担保实现收入 1.50 亿元，在保余额 26 亿元，在当期提足风险准备金的前提下，实现利润总额 0.93 亿元。此外，公司子公司青岛海融典当有限公司及新成立的青岛华通小额

¹青岛市另外两家政府投资公司为青岛国信发展（集团）有限责任公司和青岛城市建设投资（集团）有限责任公司。前者侧重于城乡重大基础设施项目及与城市功能相关的重大社会公益项目的投融资及开发建设，后者侧重于城市基础设施领域的投融资与建设。

贷款公司 2014 年均实现了盈利。

从该公司资产行业分布来看，公司投资范围涉及工业企业、金融类公司、服务类公司和房地产类公司。但从经营业务收入来源来看，公司经营性业务营业收入主要依赖青岛开源集团有限公司（以下简称“开源集团”）、青岛担保和青岛市机械工业总公司（以下简称“青岛机械”）。

截至 2015 年 6 月末，该公司控股的澳柯玛股份和青岛流亭机场尚未纳入合并报表编制范围。2013 年 10 月，公司取得证监会核准批复，批准公司全资子公司青岛市企业发展投资有限公司（以下简称“企发投”）对澳柯玛股份公司进行收购，并豁免其要约收购义务。此外，公司已与青岛流亭机场达成收益分配框架，并报市政府审批。2014 年公司已与青岛流亭机场签订了资产收益分配协议，企发投确认青岛流亭机场 2009 年 5 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日的投资收益 1.02 亿元。根据相关资产收益分配决议，此部分收益暂挂账其他应收款，待机场整合重组时处理。

根据青岛华通十二五规划纲要，该公司在“十二五”期间将积极配合董家口港口、中石油管线、地铁、青岛新客站等政府重点项目建设；全面完成老城区企业搬迁任务；积极参与国企改革重组和企业上市工作；做好市科技馆建设工作；继续开展对外合作，发挥在国民经济发展中的导向作用，带动产业升级，调整经济结构。上述项目将由公司和其他几家青岛市国资运营公司共同参与，其中公司总投资金额约为 32.80 亿元，预计未来三年仍需投资约 21.30 亿元，公司仍面临一定的融资压力。

图表2.截至 2014 年末青岛华通参与政府项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资方式	投资金额	已投资金额	需投资金额	成本补偿及盈利模式
青岛地铁	股权投资	2.00	1.30	0.70	拨付专项资金或划拨有效资产
青岛新客站	股权投资	4.00	0.00	4.00	周边商业土地出让
中石油管线	股权投资	0.80	0.00	0.80	商业化运作
董家口港口	股权投资	2.00	2.00	0.00	商业化运作
老企业搬迁	公司运作	10.00	5.00	5.00	周边商业土地出让
科技馆建设	公司运作	8.00	0.07	7.93	拨付专项资金或划拨有效资产
萨博汽车	股权投资	6.00	3.10	2.90	商业化运作
合计	-	32.80	11.50	21.30	-

资料来源：青岛华通

(四) 财务质量

该公司利润构成主要包括：1) 开源集团、青岛担保及青岛机械等经营性业务；2) 投资收益；3) 公允价值变动收益；4) 财政补贴。公司主营业务盈利能力较低，盈利主要依赖于投资收益和交易性金融资产公允价值变动收益。2014 年公司实现投资收益 2.97 亿元，主要为分红收益及处置收益，其中分红收益主要来自平安证券、交通银行等公司，合计 1.60 亿元，较 2013 年增加 0.11 亿元；处置收益为 1.18 亿元，较 2013 年增加 0.79 亿元。政府补助对公司盈利构成较为稳定的支撑，2014 年补贴收入为 0.79 亿元。此外，公司计提了 0.31 亿元坏账损失。

图表3. 青岛华通主要利润来源分析（单位：亿元）

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
营业总收入	13.97	13.42	12.21	5.78
营业总成本	16.03	16.83	16.16	9.11
其中：资产减值损失	0.09	-0.11	0.31	0.32
其他经营收益	3.33	3.87	5.68	5.68
其中：公允价值变动收益	1.33	1.99	2.71	1.01
投资收益	2.00	1.88	2.97	4.66
营业利润	1.27	0.46	1.73	2.34
营业外收入	1.66	1.41	0.99	0.03
其中：财政补贴和补助	0.86	0.95	0.79	-
营业外支出	0.19	0.04	0.03	0.01
利润总额	2.73	1.83	2.69	2.36

资料来源：青岛华通

整体而言，该公司经营性业务盈利性较弱，但对参股企业的分红获取能力有所加强。此外，在 2014 年我国证券市场回暖的情况下，公司投资的上市公司股权贡献了较高的处置收益及公允价值变动收益，并实现了 10.17 亿元的浮盈，使得公司盈利水平较 2013 年有较大提升。鉴于公司仍在持续进行资产及业务的整合，公司对资产减值损失及坏账损失的计提亦将在一定程度上影响其盈利能力。

近年来，随着该公司参与青岛市地铁项目、董家口港口建设项目、老企业搬迁项目和中石油天然气管线等股权投资项目，资金需求不断加大，负债规模逐年上升，截至 2014 年末，公司负债总额为 124.79 亿元。近年来，公司负债结构逐渐向非流动负债转化，负债的期限结构有所优化。得益于 2014 年第一期非公开定向债务融资工具的发行，以及可供出售金融资产浮盈带来的递延所得税负债增加，2014 年末公司非流动负债

占负债总额的比重升至 43.83%，较 2013 年末上升 3.14 个百分点。截至 2014 年末，公司负债主要由短期借款（含一年内到期的长期借款）、其他应付款、长期借款、应付债券及递延所得税负债构成，短期借款（含一年内到期的长期借款）合计 33.84 亿元，较 2013 年末增加 11.44 亿元；其他应付款合计 24.85 亿元，主要为公司与青岛出版集团有限公司、青岛市财政局、青岛市市南开发建设局等单位的往来占款；长期借款合计 23.41 亿元，同 2013 年末基本持平。2014 年末公司刚性债务合计 74.48 亿元，较 2013 年末增加 17.64 亿元，主要体现为一年内到期的长期借款及应付债券的增加。根据公司 2014 年经审计的财务报告，公司不存在需披露的或有事项或日后事项。

图表4.青岛华通银行刚性债务分布（单位：亿元）

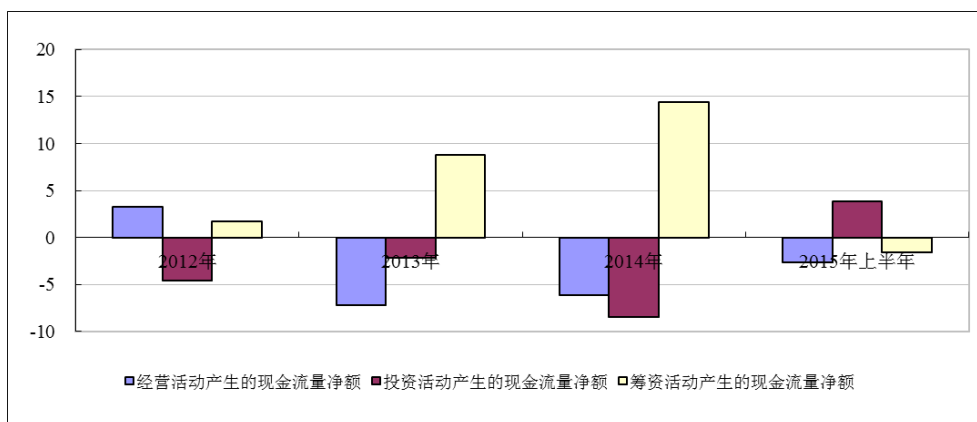
借款	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末
短期借款	12.90	21.90	21.39	20.93
应付票据	3.48	0.82	1.52	1.14
一年内到期的长期借款	11.43	0.50	12.45	12.45
短期刚性债务	27.80	23.22	35.36	34.51
长期借款	11.54	23.11	23.41	23.45
应付债券	10.52	10.52	15.72	13.11
中长期刚性债务	22.05	33.63	39.13	36.57
刚性债务合计	49.85	56.84	74.48	71.08

资料来源：青岛华通

从经营性现金流情况来看，2014 年青岛华通公司本部及下属子公司企发投收到及支付的往来款较 2013 年有所减少，但规模仍较大，主要涉及大额财政项目拨款，以及与澳柯玛股份和澳柯玛物资经销公司的大额往来款等，往来款项收支仍存在较大缺口，公司全年经营性现金流为 -6.17 亿元，处于净流出状态。从投资活动现金流情况来看，2014 年公司收回投资收到的现金及投资支付的现金分别为 44.62 亿元和 55.93 亿元，均较 2013 年明显增加，主要包括青岛港、安顺项目、华商汇通融资租赁公司、东华澳担保、澳柯玛等公司的款项，另有较大规模的短期理财投资。投资活动现金收支存在一定缺口，致使公司当年投资活动现金净流出 8.49 亿元。为弥补往来款收支缺口及投资活动资金缺口，2014 年公司加大借款力度，当年取得借款收到现金 40.15 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 4.35 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 14.38 亿元，较 2013 年增加 64.08%。2014 年公司现金及现金等价物净增加额为 -0.27 亿元。综合考虑公司存量资产状况、资金垫付情况及投资规划，未来公司仍将

面临较大的融资压力。

图表5.青岛华通 2012-2014 年及 2015 年上半年现金流情况（单位：亿元）



资料来源：青岛华通

该公司因参与国有资产重组项目和政府投资项目取得部分债权，同时得益于所持证券的大幅增值，截至2014年末，公司资产规模增至193.45亿元，较2013年末增加36.63亿元。公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收款项及其他应收款构成。从应收款项账龄来看，2014年末公司账龄三年以上的应收账款合计3.33亿元，占应收账款的比重为18.07%，回收可能性较低；其他应收款中应收澳柯玛集团13.87亿元，为公司前身之一企发投根据青岛市政府会议纪要精神，为解决澳柯玛问题垫付的澳柯玛集团款项，未来如企发投完成对澳柯玛的收购，则该款项有望得以冲销；应收青岛啤酒集团3.28亿元，为公司对青岛啤酒集团的增资款，暂挂此科目。综合而言，公司应收款项类资产质量不佳，减值准备计提不充分，面临一定的账面价值重估压力。

图表6.青岛华通 2014 年末应收账款和其他应收款账龄情况（单位：万元，%）

账 龄	应收账款			其他应收款		
	金额	比例	坏账准备	金额	比例	坏账准备
1 年以内	106,958.88	58.06	226.62	188,080.24	42.32	83.42
1-2 年	36,306.34	19.71	75.39	119,731.67	26.94	53.10
2-3 年	7,661.24	4.16	265.82	13,004.36	2.93	5.77
3 年以上	33,280.71	18.07	2,462.34	123,604.96	27.81	1,995.10
合计	184,207.17	100.00	3,030.17	444,421.23	100.00	2,137.39

资料来源：青岛华通

2014 年末，该公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计 12.81 亿元，主要包括红星发展、中国平安、交通银行、华电国

际、中信证券等上市公司股权。2014 年公司按新会计准则将长期股权投资重分类至可供出售金融资产后，可供出售金融资产规模达 60.09 亿元，其中按公允价值计量的可供出售金融资产为 30.22 亿元，主要为澳柯玛股份的股权；按成本计量的可供出售金融资产合计 30.02 亿元，主要为青岛港 H 股股权、青岛流亭机场、青博投资有限公司等公司或项目。整体来看，得益于 2014 年证券市场的回暖，公司持有的金融资产增值较多，推动了公司资产规模的增长，为公司的债务偿还提供了较好缓冲。此外，鉴于公司在青岛市国有资本运营中的重要作用，青岛市政府和国资委未来仍将适时向公司注入资产以提升资产规模和质量。

图表7. 青岛华通按成本计量的可供出售金融资产主要情况（单位：亿元）

被投资单位	2012 年末	2013 年末	2014 年末
华宝境外市场投资 2 号（青岛港股权）	0.00	0.00	3.96
青岛流亭机场	3.38	3.38	3.38
青博投资有限公司	0.00	2.50	2.50
青岛海创开发建设投资有限公司	2.00	2.00	2.00
青岛港口投资建设（集团）有限责任公司	2.01	0.00	0.00
青岛扬帆船舶制造有限公司	1.95	1.95	1.95
青岛市商业银行	1.45	1.45	1.45
合计	15.23	15.54	15.24

资料来源：青岛华通

该公司可从青岛市财政局获得各种政策补贴。2012-2014 年，公司营业外收入分别为 1.66 亿元、1.41 亿元和 0.99 亿元，其中补贴收入分别为 0.86 亿元、0.95 亿元和 0.79 亿元。

综上所述，2014 年以来，该公司作为青岛市政府三大国有资本运营主体之一的地位和职能未发生变化，在资产注入和投融资政策等方面均得到政府支持，但短期内公司仍面临一定的资产整合压力。公司承担了部分政府重点项目投融资的职能，未来项目投资规模较大，公司债务规模呈增加趋势。公司持有较大规模上市公司股权，得益于证券市场的回暖，该部分股权增值幅度较大，为公司带来可观收益的同时推动了公司资产规模的增长，为公司债务偿还提供较好的支撑作用。2014 年公司往来款项收支仍存在较大缺口，公司面临一定的资金平衡压力及融资压力。

同时，我们仍将持续关注（1）公司后续项目投资及资金平衡情况；（2）公司应收账款及其他应收款的回收及减值情况；（3）澳柯玛收购事项进展以及公司其他资产变动与资产整合情况。

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]	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年上半年
资产总额 [亿元]	150.28	156.82	193.45	202.72
货币资金 [亿元]	13.72	13.09	16.14	15.72
刚性债务[亿元]	49.85	56.84	74.48	71.08
所有者权益 [亿元]	53.60	53.69	68.66	80.35
营业收入[亿元]	13.97	13.42	12.21	5.78
净利润 [亿元]	1.95	1.04	1.91	1.56
EBITDA[亿元]	6.34	5.91	7.77	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.30	-7.23	-6.17	-2.67
投资性现金净流入量[亿元]	-4.63	-2.17	-8.49	3.84
资产负债率[%]	64.33	65.76	64.51	60.36
长期资本固定化比率[%]	72.24	66.41	69.16	71.46
权益资本与刚性债务比率[%]	107.52	94.45	92.18	113.05
流动比率[%]	135.09	152.53	154.27	155.37
速动比率 [%]	117.73	131.54	136.94	141.87
现金比率[%]	33.63	35.99	41.30	42.40
利息保障倍数[倍]	1.92	1.56	1.65	—
有形净值债务率[%]	187.60	202.68	189.91	158.50
营运资金与非流动负债比率[%]	76.88	76.56	69.56	71.46
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	1.55	1.06	0.72	—
存货周转速度[次]	1.58	1.64	1.26	—
固定资产周转速度[次]	0.80	0.77	0.96	—
总资产周转速度[次]	0.10	0.09	0.07	—
毛利率[%]	30.90	28.21	29.81	27.24
营业利润率[%]	9.06	3.43	14.16	40.48
总资产报酬率[%]	3.90	3.30	3.90	—
净资产收益率[%]	3.57	1.94	3.12	—
净资产收益率*[%]	4.03	2.13	3.29	—
营业收入现金率[%]	103.26	86.17	96.08	107.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.35	-11.33	-9.40	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.61	-7.23	-5.41	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.15	-14.73	-22.33	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.45	-9.40	-12.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.14	1.83	1.87	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.11	0.12	—

注：表中数据依据青岛华通经审计的 2012-2014 年财务报表及未经审计的 2015 年财务数据整理、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%
长短期债务比	期末非流动负债/期末流动负债×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

本评级机构债务人主体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，违约风险较高
	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、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。