

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 044 号

国美电器有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一六年六月二十日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 044 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对国美电器有限公司及其发行的“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持国美电器有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一六年六月二十日



跟踪评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与国美电器有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与国美电器有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因国美电器有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由国美电器有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2016 年 6 月 20 日



国美电器有限公司主体及 “16国美01”、“16国美02”、“16国美03” 2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】044号

本次跟踪评级

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“16 国美 01”、“16 国美 02”、
“16 国美 03”：AA+

评级时间：2016 年 6 月 20 日

上次评级

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“16 国美 01”、“16 国美 02”、
“16 国美 03”：AA+

评级时间：2015 年 9 月 30 日、
2016 年 1 月 18 日、2016 年 4
月 26 日

债券概况

债项简称：“16 国美 01”、
“16 国美 02”、“16 国美 03”

发行额度：合计 50 亿元

债券存续期：2016 年 1 月 07
日至 2022 年 1 月 07 日、2016
年 1 月 28 日至 2022 年 1 月
28 日、2016 年 5 月 10 日至
2022 年 5 月 10 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

李奔

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，国美电器有限公司（以下简称“国美电器”或“公司”）作为国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出；公司通过加大差异化商品的销售以及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作来降低电商冲击；公司目前正积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础；近年来公司营业收入持续增长，保持较强的盈利能力。

同时，东方金诚关注到，零售行业市场集中度偏低，市场竞争比较激烈，加之电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战；公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动给公司带来成本控制难度；公司未来在门店与物流配送体系建设方面投入较大，资本性支出将进一步增加。

东方金诚维持国美电器主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”债项信用等级为 AA+。

本次跟踪评级

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“16 国美 01”、“16 国美 02”、

“16 国美 03”：AA+

评级时间：2016 年 6 月 20 日

上次评级

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“16 国美 01”、“16 国美 02”、

“16 国美 03”：AA+

评级时间：2015 年 9 月 30 日、
2016 年 1 月 18 日、2016 年 4
月 26 日

债券概况

债项简称：“16 国美 01”、
“16 国美 02”、“16 国美 03”

发行额度：合计 50 亿元

债券存续期：2016 年 1 月 07
日至 2022 年 1 月 07 日、2016
年 1 月 28 日至 2022 年 1 月
28 日、2016 年 5 月 10 日至
2022 年 5 月 10 日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

李奔

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7
层 100088

主要数据和指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	348.96	340.62	332.23
所有者权益(亿元)	122.31	133.86	144.45
全部债务(亿元)	97.60	111.54	107.93
营业总收入(亿元)	453.72	499.83	506.93
利润总额(亿元)	15.00	21.91	23.55
EBITDA(亿元)	19.30	26.84	27.67
营业利润率(%)	16.62	16.48	16.93
净资产收益率(%)	9.86	13.02	13.49
资产负债率(%)	64.95	60.70	56.52
全部债务资本化比率(%)	44.38	45.45	42.77
流动比率(%)	115.45	121.73	131.43
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	4.16	3.90
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	-
EBITDA/发债额度(倍)	0.39	0.54	0.55

注：表中数据来源于经审计的公司 2013 年~2015 年合并财务报告，此处发债额度按 50 亿元计算。

优势

- 跟踪期内，国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出；
- 公司通过加大差异化商品的销售以及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作来降低电商冲击；
- 公司目前正积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础；
- 近年来公司营业收入持续增长，保持较强的盈利能力。

关注

- 零售行业市场集中度偏低，市场竞争比较激烈，加之近年电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战；
- 公司门店仍以租赁经营为主，房租价格的波动给公司带来成本控制难度；
- 公司未来在门店与物流配送体系建设方面投入较大，资本性支出将进一步增加。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及国美电器有限公司 2016 年公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）的跟踪评级安排，东方金诚基于国美电器提供的 2015 年度审计报告以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

国美电器有限公司（以下简称“国美电器”或“公司”）主要从事电器及电子产品销售业务，公司实际控制人为黄光裕家族。

国美电器由北京鹏润投资有限公司（以下简称“鹏润投资”）、黄燕虹于 2003 年 4 月共同出资设立，注册资本为 20000 万元，其中鹏润投资以货币出资 17001 万元，持股比例为 85.005%；黄燕虹以货币出资 2999 万元，持股比例为 14.995%。

后经多次增资和股权转让，截至 2015 年末，公司注册资本 100000 万元，其中中国鹏润管理有限公司（以下简称“鹏润管理”）持有公司 70%的股份，为公司控股股东，海洋城国际有限公司（英文名称为“Ocean Town In't Inc.”，以下简称“海洋城国际”）、宏希投资有限公司（英文名称为“Grand Hope Investment Ltd.”，以下简称“宏希投资”）分别持有国美电器 19.5%和 10.5%的股权。由于黄光裕家族间接持有宏希投资 32.43%的股权，间接持有海洋城国际 32.43%的股权，间接持有鹏润管理 32.43%的股权，公司实际控制人为黄光裕家族。

截至 2015 年末，国美电器（合并）资产总额为 332.23 亿元，所有者权益为 144.45 元，资产负债率为 56.52%；公司拥有直接控股子公司 51 家，详见附件二。2015 年公司实现营业收入 506.93 亿元，利润总额 23.55 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]2861 号文核准，公司于 2016 年 1 月、5 月发行国美电器有限公司 2016 年公司债券。其中，第一期债券共计 30 亿元，第二期债券共计 3 亿元，第三期债券共计 17 亿元，债券简称“16 国美 01”、“16 国美 02”和“16 国美 03”，票面利率分别为 4.00%、4.00%和 4.50%，起息日分别为 2016 年 1 月 07 日、2016 年 1 月 28 日和 2016 年 5 月 10 日，到期日为 2022 年 1 月 07 日、2022 年 1 月 28 日和 2022 年 5 月 10 日，按年付息，到期一次还本。

截至本报告出具日，上述资金已全部用于补充公司流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2015 年我国宏观经济增速继续放缓，面临一定下行压力，部分行业需求下降、

产能过剩、经济效益下滑等问题仍然突出

根据国家统计局初步核算，2015 年中国实现国内生产总值（GDP）676708 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比 2014 年下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，面临一定的下行压力。

2015 年，我国工业增长下降明显，全年第二产业增加值同比增速较 2014 年回落 1.3 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速较 2014 年回落 2.2 个百分点。2015 年 12 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 46 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资分别同比名义增长 10.0% 和 1.0%，增速分别较 2014 年回落 5.7 个百分点和 10.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 66.4%，比 2014 年提高 15.2 个百分点；但对外贸易形势仍不容乐观，进出口总额同比下降 7.0%。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及“一带一路”建设、“降息降准”等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，预计 2016 年中央政府将继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了财政政策实施力度，并通过“降息降准”等措施加强了货币政策调节。

2015 年，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式，推荐项目 6650 个，计划投资额 8.7 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2015 年央行共实施了 5 次降息和 5 次降准。自 2015 年 3 月 1 日起，央行分别 5 次下调金融机构一年期存贷款基准利率，金融机构一年期存款基准利率由 2.75% 降至 1.5%，一年期贷款基准利率从 5.6% 下调至 4.35%。自 2015 年 2 月 5 日起，央行分别 4 次下调金融机构存款准备金率 0.5 个、1 个、0.5 个和 0.5 个百分点；同时为进一步支持“三农”和小微企业，5 次定向下调非县域农商

行、农信社、村镇银行等农村金融机构以及国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行、农发行、金融租赁公司和汽车金融公司一定幅度的准备金率。此外，央行还灵活运用公开市场操作、扩大逆回购、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）等多种货币政策工具，加强了基础货币投放，保持货币市场流动性。

预计 2016 年，中央政府将以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域环境

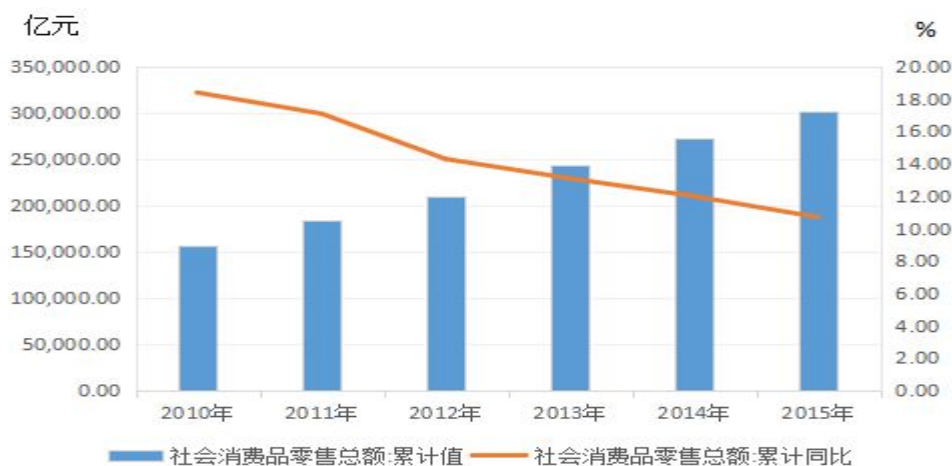
国美电器的营业收入主要来自家用电器与电子产品销售业务，所属行业为零售行业。

受益于国内城镇居民收入水平的提高和消费结构的升级，2015 年我国社会消费品零售总额继续增长，但增速有所放缓

作为我国第三产业中市场化程度较高的行业，零售行业在国内城镇居民收入和消费水平不断提高的带动下，行业总体保持了持续增长态势。但近年来受宏观经济增速放缓影响，行业增速有所放缓。

2015 年我国社会消费品零售总额为 300931.00 亿元，扣除价格因素，同比名义增长 10.70%，增速下滑，但最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 66.4%，比 2014 年提高 15.2 个百分点。

图 1：2010 年~2015 年我国社会消费品零售总额及其增速



资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

国内零售行业多元化格局已基本形成，连锁经营销售规模持续增长，以网购为代表的新型消费模式对传统零售经营模式造成较大冲击

经过多年发展，国内零售行业已基本形成了百货、超市、便利店等丰富的业态形式，可从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。根据中国连锁经营协会公布的数据，2015 年连锁百强销售规模达 2.1 万亿元，同

比增长 4.3%。

随着互联网应用的普及以及电子支付与物流环境的逐步完善，网络零售业务模式快速发展，给传统零售业带来了很大的冲击。根据国家统计局数据，2015 年全国网上零售额达到 3.88 万亿元，同比增长 33.30%，仍然维持在较高的增长水平，实物商品网上零售额占到社会消费品零售总额的 10.80%。

零售行业市场集中度偏低，面临成本上涨和同业竞争双重压力

目前，我国零售行业市场集中度偏低，行业多业态竞争格局日益明显。2015 年连锁百强销售规模达 2.1 万亿元，同比增长 4.3%。门店总数达到 11.1 万余家，同比增长 4.7%。百强企业销售规模仅占社会消费品零售总额 6.9%，零售行业集中度偏低，市场竞争较为激烈。

对零售企业盈利能力影响较大的主要因素有物业租赁房租、人工成本、渠道费用等。以百强零售企业为例，根据中国连锁经营协会发布的统计数据，2015 年，百强企业人工成本上涨 4.2%，房租上涨 8.6%，均明显高于企业的销售额增幅。

面对行业竞争压力加大，以及物业租金和人力成本的逐年上升，传统零售企业也开始积极向全业态、多渠道的经营模式转变，试图通过线上线下的业务融合，以应对行业新的发展形势。但从现阶段来看，要实现网络与实体零售端的融合，并同步提升经营效率仍需时日。

业务运营

跟踪期内，公司营业收入和利润主要来自家用电器及电子产品销售业务，营业收入持续增长，毛利率整体稳定

国美电器是国内家电连锁零售的龙头企业，经营业务主要涉及家用电器及电子产品销售业务。

2015 年，公司营业收入为 506.93 亿元。公司的主要收入来源为家用电器及电子产品销售业务，占营业收入的比重为 97.75%。公司其他业务收入主要为供应商支付的促销费、广告费等收入，占比较小。

表 1：2013 年~2015 年国美电器营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
家用电器及电子产品销售业务	441.81	97.38	487.50	97.53	495.51	97.75
其他业务	11.91	2.62	12.34	2.47	11.42	2.25
合计	453.72	100.00	499.83	100.00	506.93	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润来看，国美电器毛利润主要来源于电器及电子产品销售业务，2015 年家用电器及电子产品销售业务毛利润为 76.44 亿元，占比 87.01%。

表 2：2013 年～2015 年国美电器毛利润构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2013 年		2014 年		2015 年	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
家用电器及电子产品销售业务	65.37	84.74	72.24	85.55	76.44	87.01
其他业务	11.77	15.26	12.20	14.45	11.41	12.99
合计	77.14	100.00	84.44	100.00	87.85	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，家用电器及电子产品销售业务毛利率为 15.43%，综合毛利率为 17.33%，表现较为稳定。

表 3：2013 年～2015 年国美电器毛利率情况

单位：%

业务板块	2013 年	2014 年	2015 年
家用电器及电子产品销售业务	14.80	14.82	15.43
其他业务	98.82	98.87	99.83
合计	17.03	16.89	17.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

家用电器及电子产品销售业务

家用电器及电子产品销售业务是公司的核心业务，主要由公司本部及设在北京、上海、重庆、广州、深圳等地的销售子公司运营。

公司电器与电子产品销售业务的经营模式是以实体门店为支撑的经销模式为主，销售品类齐全，2015 年以来销售收入和毛利润有所增长

作为国内家电连锁零售的龙头企业，国美电器拥有突出的品牌与规模优势。国美电器的经营模式是以实体门店为支撑的经销模式为主，以代销、联营模式为辅，经销占比达 80%以上。经销模式下，公司先行确认存货，负责送货安装，若 3～6 个月未实现销售，公司有权向供货商退货或者更换新款商品；代销模式下，公司只负责在门店摆放样机，不确认存货，送货安装均由供货商负责；联营模式则是指公司与物美等商超合作开设店中店，合作商超以销售流水倒扣 2.5%的方式与公司结算货款。2015 年，公司电器及电子产品销售业务收入为 495.51 亿元，同比增长 1.64%；毛利润为 76.44 亿元，同比增长 5.81%；毛利率为 15.43%，同比增长 0.61 个百分点，保持稳步增长态势。

公司货品可分为彩电及音响、空调、冰箱及洗衣机、手机通讯、厨卫家电、IT 产品及数码产品。2015 年，除数码、IT、彩电及音响产品有小幅下降外，公司主要商品销售均有所增加。

表 4：2013 年~2015 年公司销售品类构成情况

单位：亿元、%

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
彩电及音响	110.93	18.46	109.54	18.23	99.03	16.19
空调	69.10	17.97	87.88	18.16	90.14	18.91
冰箱及洗衣机	89.02	18.65	100.62	18.77	102.64	19.81
手机通讯	66.94	13.65	73.02	13.79	85.52	13.88
厨卫家电	53.41	20.52	64.81	20.06	71.90	22.08
IT 产品	45.34	11.64	46.35	10.02	42.48	11.03
数码产品	18.98	12.75	17.61	10.87	15.23	13.14
合计 ¹	453.72	17.03	499.83	16.89	506.93	17.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司门店资源丰富，但门店以租赁经营为主，房租价格的波动会增加公司成本控制难度

从门店设置情况来看，公司已进入 280 个地级以上城市²，布设的门店按市场类型分为一级市场和二级市场两类³。除在一级市场进行精耕细作外，公司近年来加大了对三、四线城市二级市场的投入，门店数量占比逐年提高。

表 5：2013 年~2015 年末公司门店市场构成情况

单位：家、%

市场类型	2013 年末		2014 年末		2015 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
一级市场	519	60.07	536	58.32	549	54.09
二级市场	345	39.93	383	41.68	466	45.91
合计	864	100.00	919	100.00	1015	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司以旗舰店为核心，通过设立综合服务专区、直销区、体验区等方式丰富门店功能。对于门店密度较大的一级市场的部分低效门店以及一些不符合公司连锁发展规划标准的门店予以关停，加快主动调整。截至 2015 年末，公司共拥有连锁门店 1015 家，其中自有店面 21 家，租赁店面 994 家，租赁门店占比达到 97.93%；经营面积合计 304.98 万平方米。公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动会增加公司成本控制难度。未来公司将通过购置、自建等方式获取更多自有优质门店资源。

¹ 本合计数将不同供应商支付的促销费、广告费计入各品类销售收入中。

² 根据《中国统计年鉴 2013》，截至 2012 年末，中国共有地级行政区划 333 个，地级市 285 个。

³ 一级市场指副省级以上城市市场，二级市场指三、四线城市市场。

表 6：2013 年~2015 年末公司门店类型构成情况

单位：家、%

门店类型	2013 年末		2014 年末		2015 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
旗舰店	150	17.36	185	20.13	203	20.00
标准店	273	31.60	282	30.69	304	29.95
畅品店	441	51.04	452	49.18	508	50.05
合计	864	100.00	919	100.00	1015	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司门店整体经营坪效有所波动，为降低电商对公司实体门店的冲击，公司加大了差异化商品的销售及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作

近年来，公司进一步明确了电器及电子产品全品类的经营策略，以开放平台经营的方式，快速丰富 SKU⁴数量，提升客户体验。公司通过在北京物美、上海百联、广州天鹅城等卖场开设店中店的模式，大力推广电器商品。公司还加大了三洋彩电、伊莱克斯空调等一系列与供应商共同定制的差异化、高毛利商品的推广力度，2015 年，差异化商品的销售占比上升至 35%，有效提升了公司的经营业绩。2015 年，公司门店整体经营坪效⁵为 16621.90 元/平方米。

表 7：2013 年~2015 年公司门店经营坪效情况

单位：家、万平方米、元/平方米

项目	2013 年	2014 年	2015 年
门店家数	864	919	1015
经营面积	285.2	298.51	304.98
经营坪效	15908.81	16744.30	16621.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

与此同时，公司还加大了和关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作，期望通过线下体验，线上交易等方式应对网络零售对实体零售企业的冲击行业新的发展形势，实现网络与实体零售端的融合，并同步提升经营效率。

公司物流配送体系较为健全，但未来门店与物流配送体系建设投资规模较大，可能加大公司的债务规模

国美电器的采购管理方式主要以总部及省会城市分部集中采购为主，下属子公司自主采购为辅。集中采购模式为由国美电器统一向供应商采购商品，然后根据各子公司的要货计划由国美电器向各子公司供应，国美电器与子公司签署购销协议。自主采购指子公司根据所处地区的实际销售情况，提出产品采购计划，报经国美电器批准后，自主向供应商采购货物。

从主要供货商的情况来看，国美电器的供货商主要为家电厂商。公司供货商集中度较高，前五名主要包括三星、海尔、美的、苹果和海信。在结算货款方面，

⁴ SKU 即库存量单位 (Stock Keeping Unit)，定义为保存库存控制的最小可用单位，可以是件、盒、托盘等单位。对一件商品而言，当其品牌、型号、配置、等级、花色、包装容量、单位、价格、产地等任意属性与其他商品存在不同时，即可称为一个 SKU 或一个单品。例如同一款商品有多种配色，则对应有多个 SKU。

⁵ 经营坪效=销售收入/营业面积

国美电器总部负责与供应商结算货款，供应商货款的支付由各下属子公司自下而上进行申请，由国美电器总部审核。供应商给予公司 14 天~1 个月不等的账期，80%的货款采用票据结算。苹果产品等部分畅销商品需公司预付货款。

物流服务方面，截至 2015 年末，公司已建成了上海青浦物流基地，并自建了 1 个商品自动分拣仓库。目前公司正在积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定较好的基础，但由于物流基地建设所需资金较大，预计未来公司资本性支出将增加。

配送模式上，公司开始从传统单一的大件配送转向融合大小件的综合性配送，结合仓储及商品的差异进一步优化物流配送模式。同时利用租用的 434 个城市配送点，公司能够大幅提高最后一公里配送效率。

运营效率

表 8：2013~2015 年公司经营效率指标

单位：次

指标	2013 年	2014 年	2015 年
销售债权周转次数	14.83	26.11	36.18
存货周转次数	5.62	5.29	5.17
总资产周转次数	1.31	1.45	1.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司销售债权周转效率为 36.18 次，增长明显，主要是由于公司营业收入规模逐年较快上升所致；存货周转效率为 5.17 次，较 2014 年略有下降，主要是由于当年存货增长较快所致；总资产周转效率为 1.51 次，有所上升，主要是因为营业收入规模增长所致。

企业管理

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员和治理结构未发生变动。

财务分析

财务概况

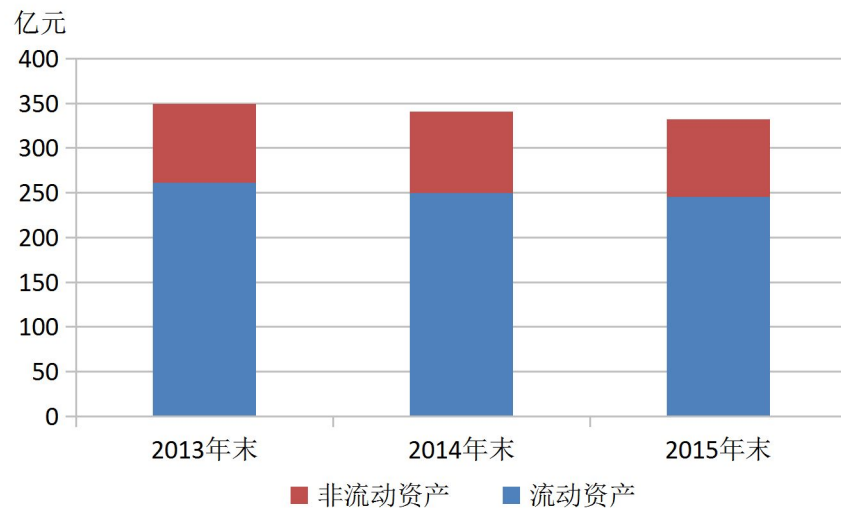
国美电器提供了 2013 年~2015 年合并财务报告。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司近三年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产构成与资产质量

公司资产总额略有下降，资产构成中流动资产占比较大

2015 年末，国美电器资产总额为 332.23 亿，较 2014 年略有下降。其中，公司流动资产占总资产的比重为 73.68%；非流动资产占总资产的比重为 26.32%。公司资产以流动资产为主。

图 2：2013 年~2015 年末公司资产构成

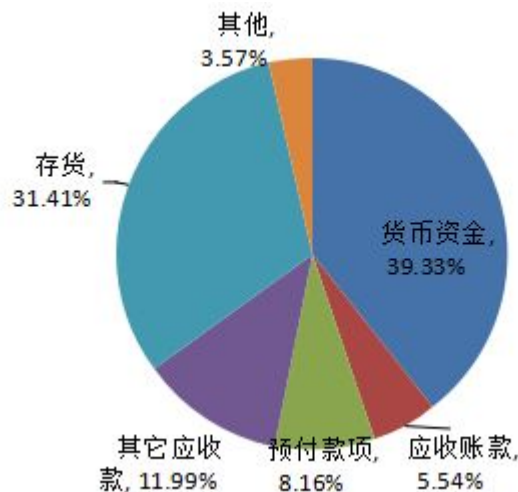


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2015 年末，国美电器流动资产为 244.80 亿元，较 2014 年末略有下降。公司近三年来流动资产构成总体变化不大。公司流动资产中占比较大的项目依次为货币资金、存货、其他应收款、预付款项和应收账款，合计占流动资产总额的比重达 96.43%。

图 3：2015 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金 96.28 亿元。其中，银行存款 62.03 亿元，占比为 64.43%；库存现金 0.62 亿元，占比 0.64%；其他货币资金 33.63 亿元，占比 34.93%。其他货币资金主要是银行承兑汇票保证金等受限资金，受限资金总额为 32.33 亿元。

公司存货规模为 76.89 亿元，未计提存货跌价准备。从存货构成来看，库存商品占比 98.67%，主要为电器及电子产品等；其余为低值易耗品、受托代销商品和材料物资。

公司其他应收账款29.36亿元，主要为与山东龙脊岛建设有限公司、国美在线电子商务有限公司等关联企业的往来款。从账龄结构来看，公司其他应收款账龄在3个月以内的占比为23.06%；账龄在3个月~1年的占比为22.07%；1~2年的占比27.09%；2年以上的占比27.78%，公司未对其他应收账款提取坏账准备。

公司预付款项为19.97亿元，主要为预付货款。从账龄结构来看，账龄在1年以内的预付款项占比较高，占比为88.49%；1~2年的占比9.96%；2年以上的占比1.55%。

公司应收账款账面价值为13.56亿元，主要为应收货款。从账龄结构来看，账龄在3个月以内的应收账款占比为79.61%；账龄在3个月~1年的占比15.35%；账龄在1~2年的占比为4.65%；账龄在2年以上的占比0.39%。公司未提取坏账准备。

2. 非流动资产

2015年末，公司非流动资产87.43亿元。非流动资产中其他非流动资产、固定资产、长期股权投资、投资性房地产、长期待摊费用 and 无形资产占比分别为42.39%、30.09%、9.28%、7.92%、6.13%和2.90%。

公司其他非流动资产账面价值为37.06亿元，主要为对北京战圣投资有限公司的委托贷款。固定资产26.31亿元，主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具和办公设备。长期股权投资为8.11亿元，主要为对永乐（中国）电器销售有限公司、上海民融投资有限公司等企业的投资。投资性房地产价值6.92亿元，其中2015年同比有所下降主要因3.41亿元的投资性房地产转入固定资产所致。长期待摊费用为5.36亿元，主要为装修费。无形资产为2.54亿元，主要为管理软件等。

资本结构

公司所有者权益有所增长，增长主要来自于未分配利润和实收资本的增加

2015年末，国美电器所有者权益为144.45亿元，较2014年增加7.91%。实收资本和未分配利润变动是导致公司所有者权益变动的主要原因。2015年7月，中国鹏润管理有限公司对公司增资7.00亿元。截至2015年末，公司所有者权益中实收资本为10.00亿元，占比6.92%；资本公积2.02亿元，占比1.40%；盈余公积5.0亿元，占比3.46%；未分配利润127.46亿元，占比88.24%；少数股东权益-0.03亿元。

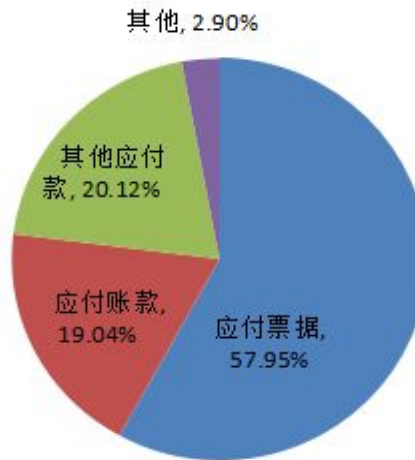
公司债务规模有所下降，且全部为短期债务

2015年末，公司负债总额为187.78亿元，较2014年减少9.18%，主要是由于应付账款、其他应付款同比减少所致。截至2015年末，公司负债构成中流动负债占比99.18%，非流动负债占比0.82%。

1、流动负债

截至2015年末，公司流动负债为186.25亿元，占比较大的项目依次为应付票据、其他应付款和应付账款，占流动负债比重分别为57.95%、20.12%和19.04%。

图 4：截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司应付票据为 107.93 亿元，较 2014 年下降 3.24%，全部为银行承兑汇票。应付账款 35.46 亿元，较 2014 年下降 22.74%，主要为应付货款。其他应付款 37.47 亿元，较 2014 年下降 13.24%，主要为应付公司股东宏希投资和海洋城国际等的往来款。

2、非流动负债

2015 年末，公司非流动负债主要为递延所得税负债和其他非流动负债，递延所得税负债为 1.15 亿元，其他非流动负债为 0.38 亿元。

3、债务负担

2015 年末，公司资产负债率由 2014 年的 60.70% 下降为 56.52%，全部债务资本化比率由 2014 年末的 45.45% 下降为 42.77%。总体来看，公司债务负担一般。

截至 2015 年末，公司有息债务规模为 107.93 亿元，全部为应付票据，债务规模较 2014 年末略有下降。

表 9：2013 年末~2015 年末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
短期有息债务 ⁶	97.60	111.54	107.93
长期有息债务	-	-	-
全部债务	97.60	111.54	107.93
长期债务资本化比率	-	-	-
全部债务资本化比率	44.38	45.45	42.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4、对外担保

截至 2015 年末，公司对合并范围以外企业提供担保 25.94 亿元，担保比例 17.96%，担保情况见下表。被担保单位均为关联企业，目前被担保单位经营情况

⁶ 全部为应付票据。

正常。

表 10:截至 2015 年末公司对外担保明细

被担保企业名称	担保方式	担保金额 (亿元)	是否为 关联企业
永乐(中国)电器有限公司	连带保证责任担保	11.29	是
北京市大中家用电器连锁销售有限公司	连带保证责任担保	7.00	是
河南永乐生活电器有限公司	连带保证责任担保	4.35	是
厦门永乐思文家电有限公司	连带保证责任担保	2.50	是
嘉兴永乐家电有限公司	连带保证责任担保	0.50	是
江苏国美永乐家用电器有限公司	连带保证责任担保	0.30	是
合计	-	25.94	

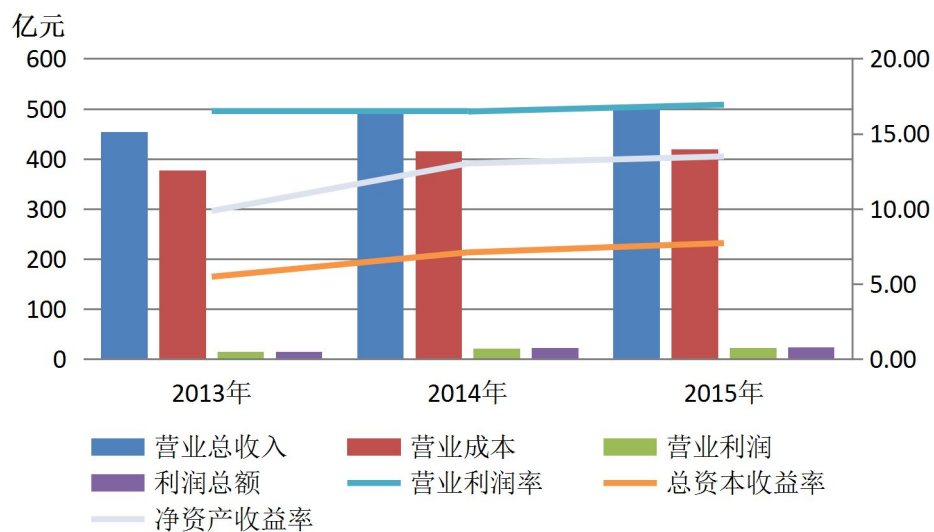
资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入有所上升，整体盈利能力较好

2015 年，公司的营业收入 506.93 亿元，较 2014 年增加 1.42%；营业利润率为 16.93%，较 2014 年增加 0.46 个百分点。

图 5：2013 年~2015 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年，公司期间费用为 65.18 亿元，较 2014 年有所增加，占营业收入的比重为 12.86%。期间费用为销售费用和管理费用。

表 11：2013 年~2015 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
销售费用	43.99	47.15	50.32
管理费用	19.72	18.78	16.93
财务费用	-2.44	-2.64	-2.07
期间费用合计	61.27	63.29	65.18
期间费用占营业收入比重	13.50	12.66	12.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

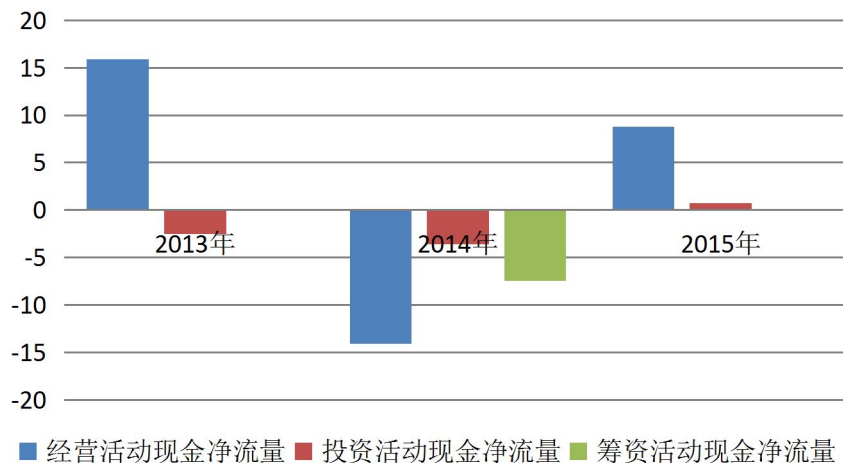
2015 年，公司利润总额为 23.55 亿元，净资产收益率为 13.39%，总资本收益率为 7.72%，较 2014 年均小幅增加。

现金流

公司经营活动现金流状况较好，投资性现金流净流入规模有所上升

2015 年，公司经营性净现金流规模由 2014 年的-14.15 亿元增加为 8.76 亿元。公司投资活动净现金流规模由 2014 年的-3.65 亿元增加为 0.69 亿元，2015 年公司投资性现金流流入规模有所上升，主要为当年公司收回投资收到现金 3.15 亿元所致。同期，公司吸收投资收到现金 7.00 亿，并支付 7.00 亿元以分配股利和利润，公司筹资活动产生的净现金流为 0。

图 6：2013 年~2015 年公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年公司流动比率为 131.43%，速动比率为 90.15%，均有所上升。由于经营活动现金流状况有所改善，公司经营现金流流动负债比上升为 4.71%。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 3.90 倍。

表 12：2013 年~2015 年公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
流动比率	115.45	121.73	131.43
速动比率	83.62	80.17	90.15
经营现金流动负债比	7.02	-6.90	4.71
EBITDA 利息倍数	-	-	-
全部债务/EBITDA	5.06	4.16	3.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 4 月 18 日，公司在未结清贷款履约方面不存在不良信用记录。

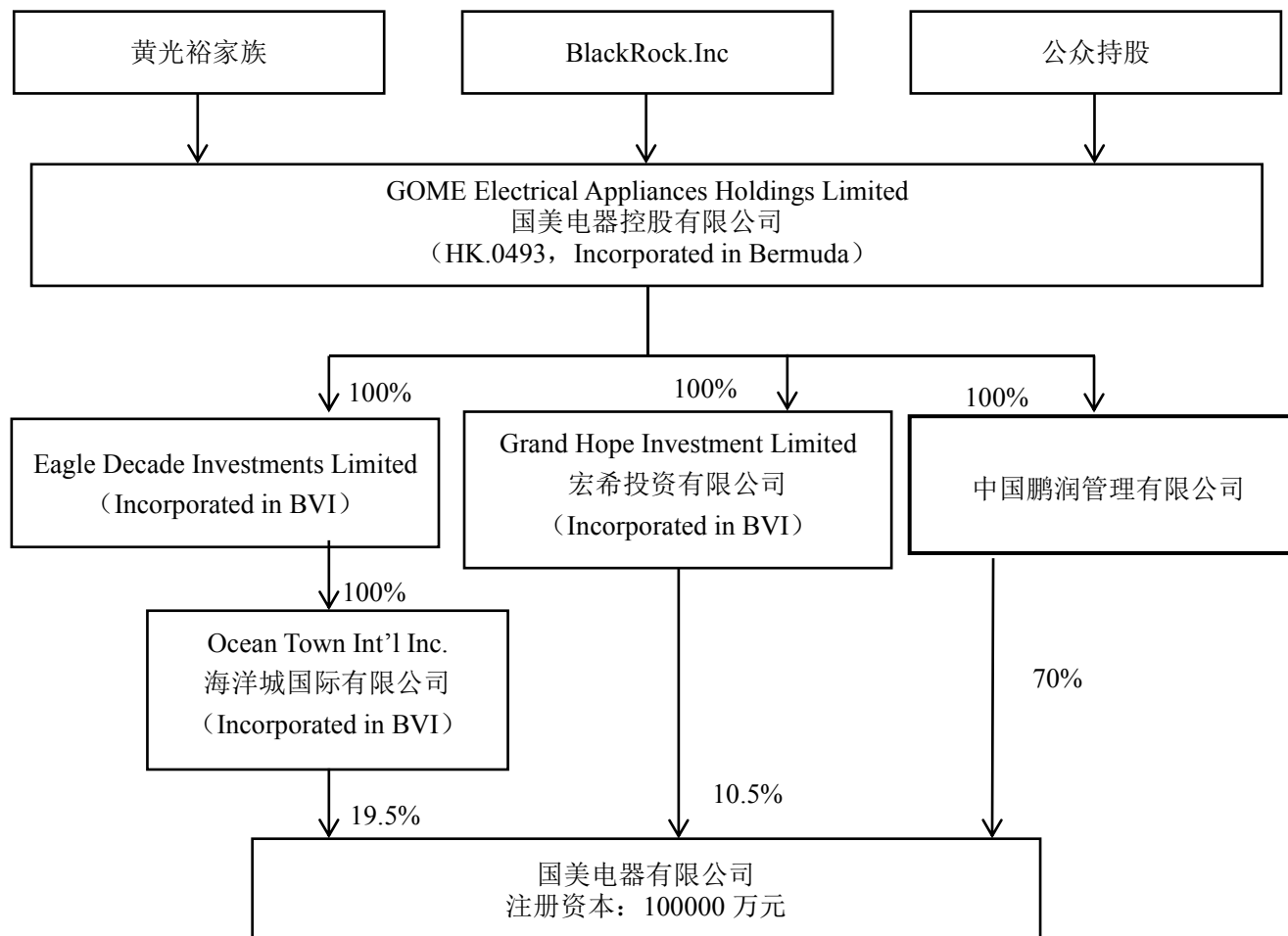
抗风险能力及结论

国美电器作为国内家电连锁零售业的龙头企业，门店数量与销售额仍处于全国领先地位，品牌与规模优势突出；公司通过加大差异化商品的销售以及与关联方国美在线电子商务有限公司的业务合作来降低电商冲击；公司目前正积极建设物流配送体系，为公司零售业务的进一步发展奠定了较好的基础；近年来公司营业收入持续增长，保持较强的盈利能力。

同时，东方金诚关注到，零售行业市场集中度偏低，市场竞争比较激烈，加之电商对实体门店销售影响较大，对公司经营带来一定挑战；公司门店以租赁经营为主，房租价格的波动给公司带来成本控制难度；公司未来在门店与物流配送体系建设方面投入较大，资本性支出将进一步增加。

东方金诚维持国美电器主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 国美 01”、“16 国美 02”、“16 国美 03”债项信用等级为 AA+。

附件一：截至 2015 年末公司股权结构图



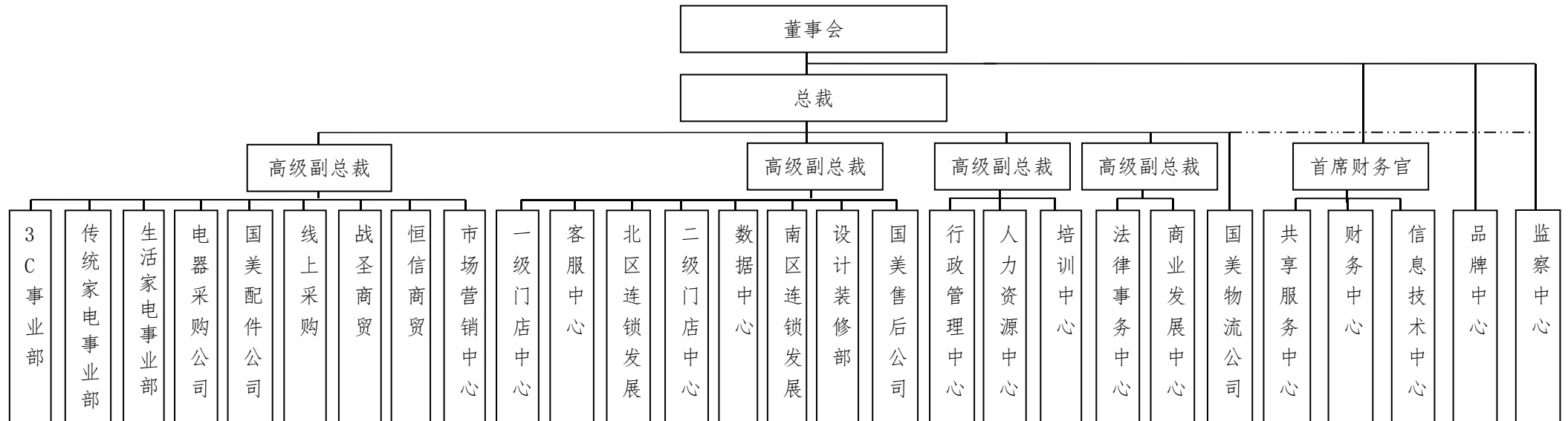
附件二：截至 2015 年末国美电器直接控股子公司情况

单位：%

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
天津国美电器有限公司	天津市	天津市	电器销售	98.35	1.65	同一控制
天津恒信瑞达物流有限公司	天津市	天津市	电器销售	60	40	设立
天津国美商业管理咨询有限公司	天津市	天津市	咨询服务	60	40	同一控制
北京国美时代数码科技有限公司	北京市	北京市	电器销售	80	20	设立
苏州鹏润国美电器有限公司	苏州市	苏州市	电器销售	90	10	设立
沈阳国美电器有限公司	沈阳市	沈阳市	电器销售	96	4	同一控制
青岛国美电器有限公司	青岛市	青岛市	电器销售	96	4	同一控制
烟台国美电器有限公司	烟台市	烟台市	电器销售	90	10	设立
威海国美电器有限公司	威海市	威海市	电器销售	60	40	设立
广州市国美电器有限公司	广州市	广州市	电器销售	90	10	同一控制
湛江国美电器有限公司	湛江市	湛江市	电器销售	90	10	设立
重庆市国美电器有限公司	重庆市	重庆市	电器销售	95	5	同一控制
成都国美电器有限公司	成都市	成都市	电器销售	99.5	0.5	同一控制
福州国美电器有限公司	福州市	福州市	电器销售	98	2	同一控制
泉州鹏润国美电器有限公司	泉州市	泉州市	电器销售	80	20	设立
昆明国美电器有限公司	昆明市	昆明市	电器销售	99	1	同一控制
昆明勤安商业管理咨询有限公司	昆明市	昆明市	咨询服务	90	10	设立
西安市国美电器有限公司	陕西省	西安市	电器销售	99	1	同一控制
深圳市国美电器有限公司	深圳市	深圳市	电器销售	99.9	0.1	同一控制
北京万盛源人力资源管理顾问有限公司	北京市	北京市	劳务派遣	80	20	设立
济南国美电器有限公司	济南市	济南市	电器销售	94	6	同一控制
鹏润电器有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	--	设立
南京鹏泽投资有限公司	南京市	南京市	投资咨询	96	4	非同一控制
武汉国美电器有限公司	武汉市	武汉市	电器销售	99.8	0.2	同一控制
海南国美电器有限公司	三亚市	三亚市	电器销售	100	--	设立
鹏达商业保理（天津）有限公司	天津市	天津市	保理业务	100	--	设立
北京鹏润卓越电器有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	--	设立
国美电器银川电器有限公司	银川市	银川市	电器销售	100	--	设立
北京国美恒信商贸有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	--	设立
芜湖国美电器有限公司	芜湖市	芜湖市	电器销售	100	--	设立
青海国美电器有限公司	西宁市	西宁市	电器销售	100	--	设立
漳州鹏润国美电器有限公司	漳州市	漳州市	电器销售	100	--	设立
江苏鹏润国美电器有限公司	南京市	南京市	电器销售	100	--	设立
甘肃国美物流有限公司	兰州市	兰州市	电器销售	100	--	设立
温州鹏润国美电器有限公司	温州市	温州市	电器销售	100	--	设立
唐山鹏润国美电器有限公司	唐山市	唐山市	电器销售	100	--	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
安徽国美电器有限公司	安徽省	安徽省	电器销售	100	--	设立
甘肃国美电器有限公司	兰州市	兰州市	电器销售	100	--	设立
北京市大中恒信瑞达商贸有限公司	北京市	北京市	电器销售	100	--	设立
西宁国美电器有限公司	西宁市	西宁市	电器销售	100	--	设立
沈阳鹏润电器有限公司	沈阳市	沈阳市	电器销售	80	20	设立
北京申仁咨询有限公司	北京市	北京市	咨询服务	100	--	非同一控制
国美国际贸易（上海）有限公司	上海市	上海市	电器销售	100	--	设立
重庆鹏迅通略商业管理咨询有限公司	重庆市	重庆市	资讯服务	100	--	设立
重庆鹏圣通略商业管理咨询有限公司	重庆市	重庆市	资讯服务	100	--	设立
重庆鹏圣嘉悦商贸有限公司	重庆市	重庆市	资讯服务	100	--	设立
江西腾达科技有限公司	南昌市	南昌市	电器销售	100	--	设立
汕头市国美电器有限公司	汕头市	汕头市	电器销售	100	--	设立
深圳市易好家商业连锁有限公司	深圳市	深圳市	电器销售	100	--	非同一控制
天津战圣瑞达物流有限公司	天津市	天津市	电器销售	100	--	设立
鹏信兴程（北京）信息技术服务有限公司	北京市	北京市	技术服务	100	--	设立

附件三：截至 2015 年末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动资产：			
货币资金	1339114.40	1075852.33	962791.30
交易性金融资产	-	-	85719.84
应收票据	1430.11	822.78	382.90
应收账款	237119.17	143456.86	135596.41
预付款项	133080.92	175389.48	199653.58
应收利息	6908.02	3844.94	1298.26
其它应收款	173215.06	244850.37	293621.96
存货	719665.01	852261.64	768886.26
流动资产合计	2610532.70	2496478.39	2447950.52
非流动资产：			
可供出售金融资产	13500.00	21735.00	-
长期应收款	45.12	-	-
长期股权投资	81108.08	81108.08	81108.08
投资性房地产	96513.90	107092.53	69229.77
固定资产	231453.17	237705.78	263070.14
固定资产清理	0.64	0.84	0.21
无形资产	28954.22	29802.79	25356.32
开发支出	-	-	1926.74
商誉	9458.81	9458.81	9458.81
长期待摊费用	47407.27	52193.17	53596.60
其他非流动资产	370600.00	370600.00	370600.00
非流动资产合计	879041.21	909697.00	874346.67
资产总计	3489573.91	3406175.39	3322297.19

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动负债：			
应付票据	976000.63	1115433.24	1079297.89
应付账款	485004.67	458934.97	354552.30
预收款项	18784.94	21602.24	18777.18
应付职工薪酬	10804.21	9230.79	10785.01
应交税费	6933.22	13775.15	24416.03
其他应付款	763610.80	431834.76	374675.04
流动负债合计	2261138.47	2050811.15	1862503.45
非流动负债：			
递延所得税负债	1140.07	12599.14	11535.84
其他非流动负债	4185.88	4168.53	3795.55
非流动负债合计	5325.96	16767.67	15331.39
负债合计	2266464.43	2067578.82	1877834.84
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	30000.00	30000.00	100000.00
资本公积	18025.66	34165.99	20210.28
盈余公积	15000.00	15000.00	50000.00
未分配利润	1160397.98	1259744.81	1274566.37
归属母公司所有者权益合计	1223423.63	1338910.80	1444776.65
少数股东权益	-314.15	-314.23	-314.31
股东权益合计	1223109.48	1338596.57	1444462.35
负债与股东权益合计	3489573.91	3406175.39	3322297.19

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业总收入	4537193.21	4998339.63	5069346.41
减：营业成本	3764338.97	4153936.86	4190935.61
营业税金及附加	18946.23	20721.59	19951.98
销售费用	439868.61	471480.36	503167.22
管理费用	197217.32	187818.57	169340.25
财务费用	-24411.31	-26403.09	-20659.22
加：公允价值变动收益	-3889.89	8317.38	-16423.72
投资收益	6866.51	9550.41	33822.28
二、营业利润	144210.01	208653.13	224009.13
加：营业外收入	17322.72	16331.35	15090.69
减：营业外支出	11548.23	5920.57	3598.69
三、利润总额	149984.49	219063.91	235501.14
减：所得税	29379.39	44717.15	40574.75
四、净利润	120605.10	174346.76	194926.38
归属于母公司所有者的净利润	120624.34	174346.83	194926.47
少数股东损益	-19.23	-0.07	-0.08

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	5450036.26	5803704.18	5936610.57
收到税费返还	9777.09	9225.84	11998.22
收到的其他与经营活动有关的现金	614239.64	348061.27	320429.76
经营活动现金流入小计	6074052.99	6160991.29	6269038.55
购买商品、接受劳务支付的现金	4688984.37	4921570.86	4984801.42
支付给职工以及为职工支付的现金	164403.78	160672.49	163118.31
支付的各项税费	208556.76	206481.87	198954.73
支付的其他与经营活动有关的现金	853344.81	1013800.43	834526.86
经营活动现金流出小计	5915289.71	6302525.64	6181401.31
经营活动产生的现金流量净额	158763.27	-141534.36	87637.24
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	31469.21
取得投资收益所收到的现金	10866.51	9550.41	5280.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	841.62	3667.23	855.51
投资活动现金流入小计	11708.13	13217.64	37605.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36883.08	49752.63	30667.05
投资活动现金流出小计	36883.08	49752.63	30667.05
投资活动产生的现金流量净额	-25174.95	-36534.99	6938.60
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	-	-	70000.00
筹资活动现金流入小计	-	-	70000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	75000.00	70000.00
筹资活动现金流出小计	-	75000.00	70000.00
筹资活动产生的现金流量净额	-	-75000.00	-
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	133588.32	-253069.34	94575.83

附件八：公司主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
盈利能力			
营业利润率 (%)	16.62	16.48	16.93
总资本收益率 (%)	5.48	7.10	7.72
净资产收益率 (%)	9.86	13.02	13.49
偿债能力			
资产负债率 (%)	64.95	60.70	56.52
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	44.38	45.45	42.77
流动比率 (%)	115.45	121.73	131.43
速动比率 (%)	83.62	80.17	90.15
经营现金流动负债比 (%)	7.02	-6.90	4.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	-	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.06	4.16	3.90
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.14	-0.16	0.09
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-	-	-
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	15.30	26.11	36.18
存货周转次数 (次)	4.86	5.29	5.17
总资产周转次数 (次)	1.29	1.45	1.51
现金收入比 (%)	120.12	116.11	117.11
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	-2.39	-2.43
净资产年平均增长率 (%)	-	9.44	8.67
营业收入年平均增长率 (%)	-	10.16	5.70
利润总额年平均增长率 (%)	-	46.06	25.31
本期债券偿债能力			
EBITDA/发债额度 (倍)	0.39	0.54	0.55
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	12.15	12.32	12.54
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.32	-0.28	0.18
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.27	-0.36	0.19

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 n 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。