

上海浦东发展（集团）有限公司

2016 年公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

主体信用等级： AAA 级

本期债券信用等级： AAA 级

评级时间： 2016 年 6 月 27 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.

上海浦东发展（集团）有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2016]100407】

存续期间 7 年期公司债券 20 亿元人民币，2016 年 3 月 25 日—2023 年 3 月 24 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：	AAA 级	稳定	AAA 级	2016 年 6 月
首次评级：	AAA 级	稳定	AAA 级	2015 年 12 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位：人民币亿元			
发行人合并数据及指标：			
总资产	1004.90	1036.61	1433.41
总负债	534.00	537.86	727.90
刚性债务	331.07	329.89	348.92
其中：应付债券	62.96	69.86	72.57
所有者权益	470.90	498.74	705.51
营业收入	105.44	94.65	136.79
净利润	12.02	11.01	17.61
经营性现金净流入量	-35.29	14.41	62.04
EBITDA	33.83	30.63	40.55
资产负债率[%]	53.14	51.89	50.78
权益资本与刚性债务比率[%]	142.24	151.18	202.20
流动比率[%]	154.58	131.29	126.60
现金比率[%]	55.55	48.21	30.63
利息保障倍数[倍]	1.64	1.37	1.86
净资产收益率[%]	2.66	2.27	2.92
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.89	2.69	9.80
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.22	3.85	13.91
EBITDA/利息支出[倍]	1.71	1.46	2.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.12

注：根据 2013-2015 年度浦发集团审计报告整理、计算。

跟踪评级观点

浦发集团的并入进一步完善了浦发集团的基建业务产业链，拓宽了收入来源。同时 BT 项目投资放缓，越来越多项目进入回购期，公司资金压力得到有效缓解，现金流状况持续好转，偿债能力得到明显提升。同时，新世纪评级也关注到，公司刚性债务规模较大等问题。

- 浦东新区是上海经济的主要增长点，持续保持良好的增长态势，并带动了区财政实力逐年增强，在自贸区建设的推动下，预计浦东新区经济和财政实力将继续提升。
- 浦发集团是浦东新区投融资建设的核心主体，并承担下属和托管企业的改制重组、资产经营、资本运作任务，整体地位突出，能够获得地方政府在资金和业务等方面的支持。
- 近年来，随着迪斯尼周边设施不断完善，浦发集团 BT 项目投资增长逐渐放缓，前期投资的大量项目进入回购期，公司资金压力明显缓解，现金流状况持续改善，偿债能力明显提升。
- 浦发集团可通过发行企业债券、下属上市公司股权融资、与国外投资型企业战略合作、资产证券化、引入全国社保资金等方式筹资，融资渠道较多多元化。
- 国家宏观经济政策和产业政策的调整，直接影响浦东新区政府对市政基础设施项目的投入，并对浦发集团的经营业绩和未来发展产生一定影响。
- 浦发集团基础设施项目投资规模较大，刚性债务规模较往年有所增长，同时相应的利息负担较重，公司流动性压力有所加大。

分析师

刘道恒 邵羽佳

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>

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对浦发集团其发行的本期债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有浦发集团发行的金融产品或债权。人向浦发集团授信、放贷、赊销的一种建议。

跟踪评级报告

按照上海浦东发展(集团)有限公司(以下简称“浦发集团”、“该公司”或“公司”)2016年公开发行公司债券(第一期)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据浦发集团提供的经审计的2015年财务报表及相关经营数据,对浦发集团的财务状况、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、已发行债券情况

该公司于2016年3月发行了2016年公司债券(第一期),发行规模为人民币20亿元。本期债券为7年期固定利率债券,第5个计息年度末设发行人调整票面利率选择权和投资者回售权。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内,该公司与实际控制人的产权关系、法人治理结构和内控制度基本保持稳定。

(二) 业务运营

近年来,上海市经济总体保持稳步增长态势,2015年地区生产总值达到2.50万亿元,按可比价格计算,较2014年增长6.9%,经济总量位居全国所有城市首位。上海交通网络资源丰富,拥有国内最大的海港和深水港,以及浦东、虹桥两个航空港。同时,京沪高铁是国内最现代化的铁路,长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件,上海外资吸引能力较强,世界500强企业中有170多家在上海设有分支机构,居全国大中城市之首。

上海浦东新区是上海经济发展的强力“发动机”。自1990年国家实施开发开放浦东战略以来,浦东经历了20多年的快速发展,目前已建立起外向型、多功能、现代化新城区框架。随着2009年原南汇区的并入,浦东新区的总面积从532平方公里迅速扩展至

1210 平方公里,地域面积的扩大为浦东地区持续发展提供了广阔平台。2015 年全区生产总值同比增长 9.1%, 高于全市平均增幅 2.2 个百分点, 其中第三产业占比达 72%, 较上年提高 5 个百分点; 当年地方公共预算收入完成 788.2 亿元, 同比增长 13.7%, 经济态势良好。随着自贸区、临港、国际旅游度假区和世博园区建设的进一步推进, 浦东新区未来发展空间依然较大。

该公司是浦东新区重大市政基础和保障性住房项目投融资建设的主要平台。公司成立以来, 主要围绕浦东新区的发展开展各项业务。近年来, 随着经营实力的增强, 公司开始将业务拓展到其他区域。2015 年 8 月, 南发集团剥离水务业务后并入公司, 进一步完善了公司基建业务产业链。跟踪期内, 基础设施建设业务仍是公司主要收入来源, 南发集团并入后, 公司基建业务规模明显增长。房地产业务受项目开发周期影响一直波动较大。公司环保业务收入占比不高, 但保持良好的增长态势。

图表--1. 2013-2015 年公司主要业务的经营状况 (单位: 亿元)

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施 (含保障房)	66.94	22.03%	56.46	21.69%	87.73	13.01%
商业	14.20	12.87%	18.08	14.38%	19.58	14.04%
房地产	13.73	57.82%	8.45	65.47%	10.24	66.61%
环保	3.60	30.44%	5.21	32.90%	9.76	28.77%
其他	6.97	49.81%	6.45	42.53%	9.48	39.84%
合计	105.44	27.58%	94.65	26.24%	136.79	20.15%

资料来源: 浦发集团

该公司基础设施建设施工业务的产业链比较完整, 在项目投资管理、项目建设管理和建设施工等环节的分工较为细致, 已经形成了专业化运作模式。公司大部分基础设施建设施工项目采用 BT 模式, 公司自成立以来先后完成了浦东国际机场南线快速干道、浦东国际机场北通道、外环线二期工程 (浦东段)、外环线环城绿带二期 (浦东段)、申江路北段、五洲大道和浦兴路一期等重大市政道路项目的建设任务。其中 BT 项目产生的收益账面主要体现为投资收益, 因施工产生的收入账面体现为基建业务营业收入¹。

¹ 营业收入中基建业务收入主要来自浦东建设和南方集团的施工业务, 以及保障房销售收入

图表--2. 公司基础设施建设施工业务各产业链专业化运营主体

产业链细分	运营主体	简称	持股比例 (%)
项目投资管理	上海浦东城市建设投资有限责任公司	浦东城投	100.00
项目建设管理	上海浦东工程建设管理有限公司	浦东建管	100.00
项目施工	上海浦东路桥建设股份有限公司	浦东路桥	25.37
	上海南汇发展（集团）有限公司	南发集团	100.00

资料来源：浦发集团（截至 2015 年末）

截至 2015 年末，该公司主要在建的路桥设施类工程项目有 31 省道诸暨王家湖至五泄段改建工程、东西通道浦东段、张家浜楔形绿地人才公寓一期、长清路、芦恒路、高科西路、金科路等。2015 年 8 月，南发集团并入后，公司基建产业施工业务收入增加了 40 多亿元。同时南发集团旗下南汇城建也有大量路桥设施类工程项目，其中下盐公路、航三公路、两港公路等项目投资规模都在 20 亿元以上，回购期基本都在 2016-2020 年。

图表--3. 公司重点在建 BT 项目情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设周期	已投入资金
东西通道浦东段项目	74.40	7 年	52.91
长青路（三林路至外环线）	3.34	5 年	2.89
芦恒路	8.80	7 年	6.64
高科西路	15.20	12 年	5.99
合计	101.74	-	68.43

资料来源：浦发集团（截至 2015 年末）

图表--4. 公司重点在建 BT 项目回购进度（单位：亿元）

项目名称	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
东西通道浦东段项目						26.91	26.91	26.91	26.91
长青路	0.32	0.65	0.65	0.65	0.65	0.32			
芦恒路	0.52	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03	0.52
高科西路	0.44	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.44
合计	1.28	2.56	2.56	2.56	2.56	29.14	28.82	28.82	27.87

资料来源：浦发集团（截至 2015 年末）

该公司基础设施建设业务还包括自行销售及政府回购的保障房项目，这类项目通过公开招标获得，建设完成后主要由上海市（或区）住房保障中心统筹安排并组织配售，部分由公司自行销售。目前公司涉及政府回购的主要保障房项目有金桥上盖保障房、川沙 08-08 项目以及凌

桥 N5-1 项目。总体来看，随着迪斯尼进入运营，公司现阶段基建项目数量及投资规模相对前几年，有一定减缓，在一定程度缓解了公司的资金压力。

图表--5. 公司重点在建保障房项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资金额	开工时间	回购方	回购进度
金桥上盖保障房部分	15.06	9.63	2014.07	浦东新区下属全 国资单位	正在办理回购手 续
川沙 08-08	11.38	10.36	2013.11	川沙政府	收到回购款 9.8 亿，完成回购协议 总额的 80%
凌桥 N5-1	17.31	13.87	2014.10	高桥镇政府	收到回购款 6.48 亿元，完成回购协 议总额的 40%

资料来源：浦发集团（截至 2015 年末）

商品房住宅项目收入占比不高，但对该公司盈利贡献较大。截至 2015 年末，公司主要开发的商品房住宅项目有浦发御园、盛世宝邸（二期和商业）、唐镇 D-05-01 等，其中浦发御园已完工并基本售罄。盛世宝邸二期住宅和唐镇 D-05-01 住宅项目已结构封顶。其中唐镇 D-05-01 住宅项目总体投资规模较大，目前已投入资金 52.87 亿元，其中土地成本 37.75 亿元。该项目首批房源已于 2016 年 6 月开始预售，预售均价 5.6 万元/平方米，销售进度良好。此外，公司近期开发惠南镇东城区 A12-4 地块普通商品房项目，目前投入土地成本 6.38 亿元，已完成桩基工程，计划 2016 年底结构封顶。

图表--6. 公司重点商品房项目情况表（单位：亿元）

项目名称	开发主体	总投资额	已投资金额	建筑面积	开工时间	预计竣工时间	目前进度
唐镇 D-05-01	浦发置业	75.24	52.87	33.63	2014.06	2016.10	样板房精装修施工基本完成；号楼内外墙粉刷；样板区景观绿化施工；会所一层软装施工
惠南镇东城区 A12-4 地块普通商品房项目	浦房集团	11.27	6.79	8.44	2015.10	2018.04	规划许可证办理中，总包、监理招投标完成
盛世宝邸二期住宅	浦房集团	8.5	4.76	7.08	2013.06	2016.09	20-25#电梯安装完成 40%，真石漆粉刷完成 90%，石材幕墙上部安装

项目名称	开发主体	总投资额	已投资金额	建筑面积	开工时间	预计竣工时间	目前进度
							完成

资料来源：浦发集团（截至 2015 年末）

跟踪期内，该公司环保产业仍以在浦东和常熟的 4 座垃圾焚烧发电厂为主。随着运营时间增长，公司垃圾电厂运营效率不断提升，目前已具有日处理垃圾能力达 4500 吨，总装机容量 87 兆瓦。2015 年，公司浦东黎明电厂达到满负荷状态，当年实现营收 3.02 亿元，对公司当年环保产业营收拉动较大。此外，近年公司还收购了一家餐厨固废处理公司，并与湖南军信环保集团有限公司签订了长沙生活垃圾焚烧发电厂的合作备忘录。在新增项目产能逐渐释放的带动下，2013-2015 年度环保业务收入分别为 3.60 亿元、5.21 亿元和 9.76 亿元，表现出良好的增长态势。

图表--7. 公司环保业务主要发电厂情况

子公司名称	持股比例	投产时间	处理能力 (吨/日)	发电能力 (万度/年)	运营收入 (亿元)		产能利用率
					2014 年	2015 年	
浦城热电	50%	2002 年	1000	13000	2.91	3.05	100%
黎明资源	100%	2014 年	2000	28000	0.76	3.02	100%
常熟浦热	100%	2006 年	600	5000	0.48	0.50	100%
常熟二热	100%	2014 年	900	10000	0.72	0.77	100%
合计	-	-	4500	56000	4.79	7.34	-

资料来源：浦发集团（截至 2015 年末）

该公司商业业务涉及领域比较多，包括进出口、医药零售、百货零售等。2015 年，公司商业业务规模继续保持增长态势，全年实现营业收入 19.58 亿元，毛利率 14.04%。商业业务虽然已经形成一定规模，但盈利空间有限，对公司整体经营影响不大。公司其他业务中金融服务业务已形成一定规模。公司金融服务业仍主要是由旗下子公司浦发财务承担。

（三）财务质量

随着东西通道浦东段、高科西路等重大项目建设的推进，该公司基础设施建设资金投入增加，负债规模整体上呈现增长趋势，加上南发集团并入，2015 年末公司负债总额同比增长 35.33% 至 727.90 亿元。得益于近年来浦东新区的资产注入以及自身的经营积累，公司所有者权益也在持续增加，2015 年末净资产合计 705.51 亿元，资

产负债率 50.78%，基本保持稳定。

从负债结构来看，2015 年末该公司流动负债和非流动负债分别为 406.88 亿元和 321.02 亿元，分别占负债总额的 55.90% 和 44.10%，流动负债占比偏高。其中非流动负债主要由长期应付款、专项应付款和长期刚性债务构成。长期应付款余额为 77.07 亿元，主要为 BT 项目进入回购期后计提的长期应付工程款。专项应付款余额为 14.08 亿元，为政府提供的各项补贴。长期刚性债务余额为 219.46 亿元，主要为银行借款和应付债券，其中偿还期限较近的主要有中环线南段银团贷款 12.62 亿元（2017 年 4 月）、12 南汇 MTN1（8 亿元、2017 年 6 月）及 14 浦路桥（3 亿元、2017 年 8 月），长期刚性债务总体期限较长。

该公司流动负债主要由短期刚性债务、吸收存款、应付账款、预收账款和其他应付款构成。其中 2015 年末短期刚性债务 129.46 亿元，主要为短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和短期融资券。吸收存款 50.38 亿元，为关联公司在浦发财务的存款。应付账款 42.99 亿元，基本为短期内公司需支付的工程款。预收账款 53.22 亿元，主要是商品房和配套房销售预收款；其他应付款 112.71 亿元，主要为已收到款项但因项目未结算或项目审计未结束产生的挂账款。公司短期刚性债务规模较大，存在一定的即期债务偿付压力。

在或有负债方面，该公司 2015 年末对集团外担保余额为 25.76 亿元，同比有一定增长，但相对公司净资产规模而言，担保比率 3.65%。目前担保对象经营状况稳定、信誉良好，公司潜在的或有负债风险处于可控范围。

2015 年末该公司资产总额为 1433.41 亿元，较上年末增长 38.28%，主要系南发集团并表所致，其中影响较大的资产是存货和固定资产。公司资产中反映基础设施 BT 项目、房地产和保障房投入的主要为存货、长期应收款和一年内到期的非流动资产。年末公司存货余额 273.55 亿元，同比增长 123.85%，主要是南发集团资产中路桥类基础设施投资规模占比很高；长期应收款和一年内到期的非流动资产分别为 367.46 亿元和 55.58 亿元，同比增长 1.13% 和 22.30%。

除上述资产以外，该公司资产的重要组成部分还有货币资金、

长期股权投资、可供出售金融资产、持有至到期投资、固定资产和在建工程。当年末货币资金余额为 108.79 亿元,其中受限资金为 2.17 亿元。长期股权投资和可供出售金融资产分别为 49.67 亿元和 42.73 亿元,同比均有一定波动,主要是对其中部分股权投资核算方式调整所致,两者绝大部分为公司合营和联营企业的账面价值。年末持有至到期投资 60.09 亿元,主要是投资的固定期限理财产品。固定资产和在建工程年末分别为 281.13 亿元和 88.48 亿元,分别同比增长 67.79%和 124.20%。

受南发集团并表拉动,2015 年度该公司实现营业总收入 139.11 亿元,同比增长 42.71%,其中营业收入 136.79 亿元。但南发集团的基础设施建设业务盈利水平较低,对综合毛利率有所稀释,当年度公司综合毛利率为 20.15%,较上年下降 6.09 个百分点。期内,公司实现营业毛利 27.57 亿元。当年公司管费费用有所增长,期间费用增至 25.99 亿元。投资收益方面,公司当年实现投资净收益 22.21 亿元,主要来源于 BT 项目回购收益。公司营业外收入当年增幅较大,为 4.92 亿元,主要是政府给予的补助。2015 年公司利润总额和净利润分别为 22.78 亿元和 17.61 亿元,同比均有明显增长。

该公司经营性现金流状况波动较大,最近两年随着商品房项目盛世宝邸、保障房川沙项目销售及回购款集中回笼,公司现金流状况明显好转,其中 2015 年度经营性现金净流量达到 62.04 亿元。而随着浦东机场北通道等大型项目进入回购期,公司形成了较为充裕的投资性现金流入,2015 年投资性现金净流量为 25.99 亿元。进入 2016 年度,公司还有下盐公路、航三公路等投资规模较大的项目进入回购期,而迪斯尼进入运营后,基建项目预计不会持续维持大规模,公司投资性现金流还有改善的空间。

综上所述,该公司所属浦东新区经济和财政实力较强,且保持稳步增长态势,继续为公司提供了较好的外部发展条件,尤其是回购款的支付和对公司的资金支持总体相对及时。就其自身状况而言,目前公司负债经营程度保持合理,财务弹性较强,财务结构保持稳健。随着基础设施建设和保障房建设业务的放缓,公司现金流状况有所改善,但盈利能力依然有限。

同时,我们仍将持续关注(1)转型升级时期浦东新区财力增速,

及城市基础设施建设的大规模集中投入与未来各年度财力支付的平衡能力；（2）浦发集团基础设施建设业务后续融资规模的增加及公司资本获得进一步补充的情况；（3）南发集团并入后，人员及业务整合情况；（4）地方国企改革对浦发集团的影响，以及浦发集团旗下公司调整安排；（5）刚性债务的偿付和周转情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额[亿元]	1004.90	1036.61	1433.41
货币资金[亿元]	103.48	116.88	108.79
刚性债务[亿元]	331.07	329.89	348.92
所有者权益 [亿元]	470.90	498.74	705.51
营业收入[亿元]	105.44	94.65	136.79
净利润 [亿元]	12.02	11.01	17.61
EBITDA[亿元]	33.83	30.63	40.55
经营性现金净流量[亿元]	-35.29	14.41	62.04
投资性现金净流量[亿元]	-32.46	6.24	25.99
资产负债率[%]	53.14	51.89	50.78
长期资本固定化比率[%]	85.95	89.35	89.46
权益资本与刚性债务比率[%]	142.24	151.18	202.20
流动比率[%]	154.58	131.29	126.60
速动比率[%]	97.79	81.90	55.96
现金比率[%]	55.55	48.21	30.63
利息保障倍数[倍]	1.64	1.37	1.86
有形净值债务率[%]	114.12	108.68	103.96
营运资金与非流动负债比率[%]	34.21	29.99	33.71
担保比率[%]	8.88	3.03	3.65
应收账款周转速度[次]	13.38	12.08	12.62
存货周转速度[次]	0.78	0.59	0.55
固定资产周转速度[次]	0.81	0.65	0.61
总资产周转速度[次]	0.11	0.09	0.11
毛利率[%]	27.58	26.24	20.15
营业利润率[%]	15.65	14.07	13.26
总资产报酬率[%]	3.36	2.81	2.97
净资产收益率[%]	2.66	2.27	2.92
净资产收益率*[%]	1.67	1.57	2.37
营业收入现金率[%]	73.70	107.06	120.56
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-17.60	6.15	18.52
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-6.89	2.69	9.80
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-33.80	8.81	26.27
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-13.22	3.85	13.91
EBITDA/利息支出[倍]	1.71	1.46	2.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.12

注：表中数据依据浦发集团的 2013-2015 年度审计报告的财务数据整理计算。

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	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额-存货余额-预付账款-待摊费用-待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期净债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额
应收账款周转速度	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期净债务	=EBITDA/[(期初短期净债务+期末短期净债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期净债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构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，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。