

**上海豫园旅游商城股份有限公司**

**2009 年公司债券、2010 年公司债券**

**跟踪评级报告**

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup> 级

09 豫园债信用等级: AAA 级

10 豫园债信用等级: AAA 级

评级时间: 2014 年 4 月 9 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.*

## 上海豫园旅游商城股份有限公司 2009 年公司债券、2010 年公司债券跟踪评级报告 概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100047】

09 豫园债		10 豫园债	
主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
本次跟踪: AA <sup>+</sup> 级/稳定/AAA级	2014年4月	AA <sup>+</sup> 级/稳定/AAA级	2014年4月
前次跟踪: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 AA <sup>+</sup> 级/稳定/AAA级	2013年5月	AA <sup>+</sup> 级/稳定/AAA级	2013年5月
首次评级: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 AA <sup>+</sup> 级/稳定/AAA级	2009年7月	AA <sup>+</sup> 级/稳定/AAA级	2010年12月

### 主要财务数据

项目	2011年	2012年	2013年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	7.10	9.12	11.06
刚性债务	31.20	21.90	23.00
所有者权益	36.38	42.60	43.15
经营性现金净流入量	-11.98	8.24	12.80
发行人合并数据及指标:			
总资产	122.59	111.54	136.97
总负债	69.18	48.00	65.82
刚性债务	50.27	34.33	46.55
所有者权益	53.40	63.54	71.16
营业收入	166.04	202.98	225.23
净利润	9.06	9.99	10.28
经营性现金净流入量	-10.88	16.58	6.49
EBITDA	13.52	14.33	15.81
资产负债率[%]	56.44	43.03	48.05
权益资本与刚性债务的比率[%]	106.24	185.11	152.86
流动比率[%]	168.30	227.65	192.06
现金比率[%]	34.14	77.96	73.49
利息保障倍数[倍]	5.80	6.33	7.23
净资产收益率[%]	17.90	17.08	15.27
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-17.54	28.30	11.41
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-18.56	30.63	0.46
EBITDA/利息支出[倍]	6.23	6.76	7.78
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.34	0.39

注:根据豫园商城经审计的 2011~2013 年度财务数据整理、计算。

### 分析师

熊桦 李兰希

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](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

2013 年在国内外复杂经济形势及金价持续下跌的背景下,豫园商城抓住市场需求提升的契机,继续推进黄金饰品业务的拓展,加强业务整合及调整,较好地控制了业务风险,并保持了经营业绩的提升。在黄金饰品核心业务的支撑下,公司总体保持了稳定发展。

- 尽管金价在 2013 年内呈明显下跌态势,但依靠需求的增长及市场的持续拓展,豫园商城业务收入规模进一步扩大。
- 跟踪期内豫园商城加强了黄金饰品主业的整合、调整,成立了黄金珠宝集团,实现了一个主体下的双品牌运作。
- 豫园商城主业保持了较好的现金回笼能力,经营环节现金流较充沛,且货币资金存量保持充裕,可对债务偿付形成较好覆盖。
- 豫园商城公司债券抵押物资产价值持续上升,可有效增强债券偿付的可靠性。
- 黄金饰品业务对豫园商城收入、利润贡献高。黄金价格的剧烈波动及市场需求的变化等,会对公司盈利、现金流状况产生较显著的影响。
- 随着豫园商城商旅文板块项目的推进,公司后续将面临较大的资本性支出需求。
- 随着豫园商城黄金 T+D、理财产品等投资的进行,相应面临着一定的投资风险。
- 豫园商城经营所涉及的行业较多,相关行业运行波动、政策变化、市场竞争加剧、成本上升等会加大公司经营难度。

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

按照上海豫园旅游商城股份有限公司(以下简称“豫园商城”、该公司或公司)公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据豫园商城提供的经审计的2013年财务报表及相关经营数据，对豫园商城的财务状况、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

经中国证监会核准(证监许可[2009]625号文)，该公司获准发行不超过10亿元的公司债券。公司于2009年7月发行了待偿还余额为5亿元人民币的2009年第一期公司债券(简称“09豫园债”)，期限为5年，将于2014年到期。2010年12月，公司发行了待偿还余额为5亿元人民币的2010年第一期公司债券(简称“10豫园债”)，期限为5年。

经中国证监会核准(证监许可[2013]357号文)，该公司获准发行不超过10亿元的公司债券。公司于2013年6月发行了首期5亿元2012年公司债券(简称“12豫园01”)，期限为5年，发行利率为5.2%。

此外，根据中国银行间市场交易商协会中市协注[2011]MTN160号，该公司获准发行8亿元的中期票据。2011年11月，公司发行了待偿还余额为3亿元人民币的2011年度第一期中期票据，期限为5年。2012年7月公司发行了待偿还余额为5亿元人民币的2012年度第一期中期票据，期限为5年。

截至2013年末，该公司待偿还债券本金余额共计23亿元。公司各债券付息情况正常。

## 二、跟踪评级结论

### (一) 公司管理

作为上市公司，该公司按照相关法律法规和中国证监会、上海

证券交易所的规定和要求，不断提升治理水平，规范公司运作。2013年，公司聘请了外部机构对公司进行内控审计，以进一步加强内控风险管理、提高内控效率。当年公司因换届选举，董事会和监事会人员发生一定调整；公司经营管理的核心团队和关键技术人员保持稳定，未有重大变化。

跟踪期内，该公司股东上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星高科”）多次通过二级市场增持公司股份，共计增持 1.11亿股。截至 2013 年末，复星高科直接持有公司 7.74% 股份，并通过全资子公司上海复星产业投资有限公司持有 17.26% 股份，股份均未被质押或冻结。

## （二）业务运营

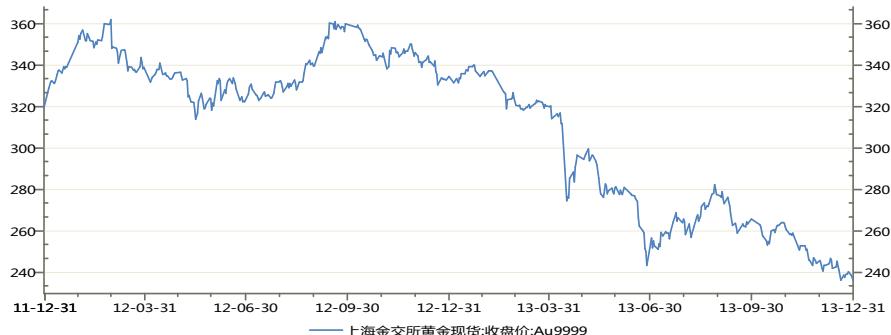
从外部经营环境来看，2013 年我国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升，金砖国家经济增速呈现整体回落态势。当年，在国际经济弱势复苏的过程中，我国进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动也不足，经济增速回落中趋稳。根据《2013 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现国内生产总值 568845 亿元，比上年增长 7.7%，增速较 2012 年基本持平。实现社会消费品零售总额 237810 亿元，同比增长 13.1%，增速同比下滑 1.2 个百分点。按消费形态统计，商品零售额 212241 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25569 亿元，增长 9.0%，增速同比均有所放缓。而在限额以上企业商品零售额中，金银珠宝类同比增长 25.8%，中西药品类同比增长 17.7%，其中金银珠宝类的增速较上年有所加快。

从黄金价格来看，进入 2013 年以来，金价经历了一波快速下跌的走势，目前也仍处于低位。但黄金价格的大幅下降也助推了消费量的增加，根据世界黄金协会数据<sup>1</sup>，2013 年我国黄金需求（包括金饰、金条和金币）首次突破 1000 公吨，达到 1065.8 公吨，超越印度成为世界第一大黄金消费国。

---

<sup>1</sup> 《Gold Demand Trends》(2013)

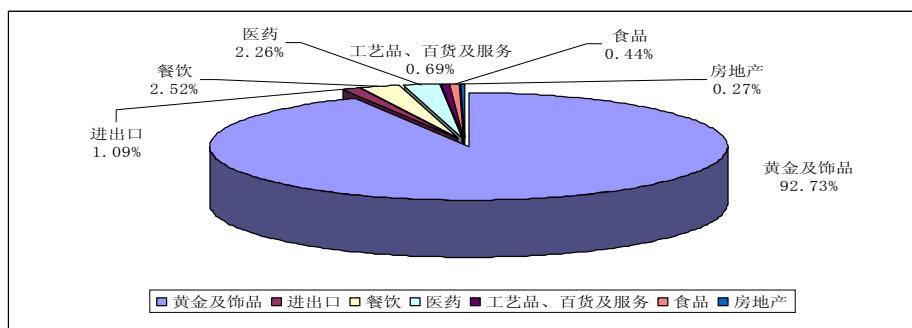
图表 1. 2012 年以来国内黄金现货价格走势 (单位: 元/克)



资料来源: wind 资讯

2013 年, 面对国内景气度依旧不高的经济以及金价大幅下挫的市场环境, 该公司加强黄金饰品等主业的整合, 稳步拓展市场, 总体保持了稳定发展。2013 年公司实现营业收入 225.23 亿元, 较上年增长 10.96%。其中, 黄金饰品业务仍是公司最主要的收入来源, 占当年主营业务收入的比重为 92.73%; 其余收入包括餐饮、医药等。

图表 2. 公司 2013 年主营业务收入构成情况



资料来源: 豫园商城

## 1. 黄金饰品业务

作为支柱产业, 跟踪期内, 该公司继续推进“老庙黄金”和“亚一金店”的双品牌发展模式。同时为加强主业整合及品牌管理, 2013 年公司通过内部重组, 将“老庙黄金”和“亚一金店”两大品牌进行了合并, 组建上海豫园黄金珠宝集团有限公司(简称“黄金珠宝集团”), 实行一个主体下的双品牌运作。公司后续将继续优化调整黄金珠宝集团的组织架构; 在产品设计和品牌管理方面, 加强两大品牌的协同发展; 推进差异化定位和不同的市场营销策略等, 以增强竞争力。

该公司通过直营、特许加盟和经销的模式进行业务拓展。2013年公司在继续拓展的同时，加强网点运营质量的控制，经优胜劣汰，当年净新增渠道网点31家。截至2013年末“老庙黄金”和“亚一金店”品牌分别拥有销售渠道网点1239个和450个。从市场环境看，2013年黄金价格呈明显的下行走势，受此影响，公司黄金产品价格相应出现下滑。但同时，金价的下跌较好地刺激了消费，黄金产品需求量出现提升。公司当年实现各类黄金产品销售约66850公斤，较2012年增加约29%，其中批发及零售量均实现增长。在价格下跌、需求增加的背景下，公司当年业务收入同比实现了14%的增长，达到205.92亿元；业务毛利率为4.96%，较上年微升0.14个百分点。

**图表 3. 公司渠道网点情况（单位：个）**

年度	直营连锁店	加盟店	特约经销点	共计
2013年末	184	1218	287	1689
2012年末	154	1020	484	1658

资料来源：豫园商城

该公司业务经营所需现货黄金通过上海黄金交易所进行采购。此外，随着业务规模的不断扩大，为了更好地规避黄金价格波动风险，降低采购环节的资金成本，公司近年来也结合黄金租赁、黄金T+D<sup>2</sup>等方式进行采购。其中黄金租赁即以租赁方式向银行租用黄金用于生产，并在完成销售的同时买回现货黄金，归还银行，通过缩短采购及销售的时间差以抵御价格波动风险。黄金T+D可以配套黄金现货采购和黄金租赁（买回阶段），通过空头或多头交易，以锁定价格。2013年金价持续下跌，公司加大了黄金租赁及黄金T+D开空仓的方式以对冲风险，当年由此实现的投资收益约6亿元。

**图表 4. 公司黄金租赁情况（单位：公斤）**

年度	黄金租赁量	至年末尚未归还的量
2013年	49390	9016
2012年	19338	3509

<sup>2</sup> 以保证金交易方式进行交易，可以选择合约交易日当天交割，也可以延期交割。交易单位：1000克/手，报价单位：元/克。

图表 5. 公司黄金 T+D 情况 (单位: 公斤、万元)

年度	多头	合约价值	空头	合约价值
2013 年末	147、10(白银)	3501.45	886	21079.71
2012 年末	639	21315.77	902	30088.92

资料来源: 豫园商城

该公司依托“老庙黄金”和“亚一金店”品牌的知名度，在华东地区已经拥有较高品牌知名度和市场地位。长期来看，随着城市消费结构升级、婚庆市场的发展等，对黄金珠宝饰品仍存在较大的刚性需求。但短期内，市场需求仍会受到国内外宏观经济、金价走势、投资需求等多重因素的影响。且由于金价的波动性较大，对于公司存货价值波动及周转、套期保值风险控制等须持续关注。

除自营黄金珠宝业务外，该公司还是上市公司招金矿业（1818.HK）的第二大股东，截至 2013 年末持有其 25.73% 的股份，按权益法确认。作为黄金生产企业，近年来招金矿业能为公司贡献一定的投资收益，但 2013 年受金价大幅下跌及计提减值等因素影响，招金矿业盈利下滑，对公司利润的贡献也相应下降。2013 年按权益法确认的投资收益为 1.86 亿元，而 2012 年为 5.04 亿元。

## 2. 其他主业

该公司其他业务收入来源较多样，包括餐饮、医药、食品、工艺品、百货、房产等，但收入占比均不大。2013 年上述业务合计实现主营业务收入为 16.14 亿元，毛利为 5.91 亿元。

该公司餐饮品牌资源较为丰富，拥有“南翔”、“上海老饭店”、“绿波廊”等多个中华老字号及上海市著名商标，经营区域大量集中于豫园商圈。依靠豫园商圈大量的客流量，能对餐饮板块业务经营形成较好的支撑。2013 年公司餐饮业务实现收入 5.59 亿元，较上年增长 10.14%；业务毛利率微升至 66.15%，主要是 2012 年上海老饭店、和丰楼等部分毛利率较高的门店存在停业装修。公司餐饮业务经营总体保持稳定，但餐饮市场竞争激烈，政府限制三公消费，以及原材料、人力、租赁等成本上升，也使得业务经营面临一定压力。

该公司医药业务品牌——“童涵春堂”是国药老字号、中国驰

名商标，产品定位于中医药及参茸滋补品特色品牌。童涵春堂医药销售网络主要集中在上海地区，截至 2013 年末在上海拥有 66 家门店，年内净新增 4 家，旗下上海老城隍庙童涵春堂中医门诊部为医保定点医疗机构。当年童涵春堂继续致力于参茸精致饮片市场的开发、中医特色门诊的发展等，实现收入 5.01 亿元，较 2012 年微增 0.13%；业务毛利率为 17.91%。

房地产业务方面，该公司近年收入规模较小，主要是前期开发房产项目的尾房销售，2013 年收入为 0.59 亿元。未来，公司将依靠在豫园商圈的经营经验和在黄金珠宝、餐饮、旅游商品等方面的优势，着力推动商旅文相结合的商业地产发展。公司目前商业地产项目主要包括北京“茗苑”项目和沈阳北中街商业广场项目（即“豫珑城”项目），开发资金包括自有资金及银行借款。

北京“茗苑”项目（该公司持有其 70% 股权）定位为高档休闲娱乐会所。项目规划工程总投资额为 1.67 亿元，已于 2013 年 10 月开始试营业。沈阳北中街商业广场项目（公司持有其 67% 股权）定位为商旅文项目，目前规划总投资约 20.60 亿元，预计竣工时间为 2015 年 9 月。项目于 2012 年开工，截至 2013 年末已投入资金约 9.61 亿元。

### （三）财务质量

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2013 年，随着该公司黄金饰品业务销售规模的扩大，以及为应对金价下跌风险，公司交易性金融负债（主要是租赁黄金）及预收款项增长明显。受此影响，公司年末负债总额为 65.82 亿元，较 2012 年末增加 37.13%。年末资产负债率由 2012 年末的 43.03% 升至 2013 年末的 48.05%，但负债经营程度总体仍处于适中水平。

2013 年，随着该公司“12 豫园 01”的发行以及“09 豫园债”转入流动负债进行核算，非流动负债构成总体变化不大，仍主要为各类刚性债务，包括银行借款、历年发行的公司债券和中期票据等。公司年末非流动负债为 20.93 亿元，较 2012 年末小幅减少 2.94%，主要是银行借款的偿还。

该公司 2013 年末流动负债为 44.89 亿元，占负债总额的比重

为 68.20%。从流动负债构成来看，2013 年末由交易性金融负债、一年内到期的银行借款及公司债券构成的短期刚性债务为 26.49 亿元，较 2012 年末增加 95.99%。其中交易性金融负债为 21.34 亿元，较 2012 年末增加 81.88%；受业务备货等因素影响，公司年末未归还的租赁黄金量增加。公司 2013 年末预收款项为 8.35 亿元，较 2012 年末增加 84.49%，主要是黄金饰品业务预收的货款。

受黄金类产品消费需求的增加，以及主业市场开拓的推进，2013 年该公司实现营业收入 225.23 亿元，较上年增长 10.96%。依靠销量的拉动，2013 年公司实现营业毛利 18.82 亿元，较 2012 年增长 12.59%。公司期间费用控制较好，2013 年单位收入期间费用率为 5.74%，较上年基本保持平稳。由于金价下跌及公司大量采用黄金租赁及黄金 T+D 方式对冲风险，公司 2013 年公允价值变动净收益为 0.32 亿元，实现相关投资收益约 6 亿元。公司当年实现长期股权投资收益 2.17 亿元，较 2012 年出现较明显下滑，主要是投资的招金矿业业绩出现下滑。总体看，2013 年公司实现投资收益 8.55 亿元，同比增长 6.85%。在投资收益的良好支撑下，公司当年净利润为 10.28 亿元，较上年增长 2.94%。

该公司主营的餐饮和医药等零售业务获取现金的能力较强，公司 2013 年营业收入现金率为 121.79%。2013 年公司经营环节现金净流量为 6.49 亿元，较上年减少 60.84%；当年经营性现金净流入量与负债总额比率为 11.41%，相应较上年下滑 16.89 百分点。公司黄金饰品业务召开的大型订货会与春节等节假日有密切关联，2012 年年初订货会的备货在 2011 年底完成而销售回笼在 2012 年实现，因此导致 2012 年经营活动现金净流入量显著增加；而 2013 年订货会在当年完成备货，因此尽管当年销售情况良好，但经营活动现金净流量仍同比出现减少。在投资活动方面，受当年将短期闲置资金用于理财投资等因素影响，当年投资活动产生的现金流呈现净流出状态，为 -6.23 亿元。从后续发展来看，随着公司商旅文板块项目的逐步推进等，后续仍存在一定的资本性支出需求。

2013 年末该公司资产总额为 136.97 亿元，较 2012 年末增加 22.80%。从资产结构看，公司年末非流动资产占 37.06%，跟踪期内构成变化不大，仍主要体现为长期股权投资、固定资产及投资性房地产。其中年末长期股权投资为 35.02 亿元，主要是对招金矿业

(权益法)、友谊复星(权益法)等的股权投资，近年来能对公司利润能形成一定补充。年末固定资产及投资性房地产(按成本模式计量)合计为11.97亿元，主要为位于豫园商圈内的商业房产，具有较好的区位优势和较高的市场价值；其中年末已用于抵押的固定资产及投资性房地产合计为5.56亿元。公司年末在建工程较上年末明显减少，主要是北京“茗苑”项目完工转入固定资产等。

2013年末，该公司流动资产为86.21亿元，较上年末增长43.26%，主要体现为货币资金、交易性金融资产和存货。其中年末货币资金为17.74亿元，占流动资产20.58%；年末现金比率达73.49%，处于较高水平。公司年末存货为47.37亿元，占流动资产54.95%，公司近年年末存货规模变化较大，主要是受订货会时间调整影响备货所致。公司年末存货主要为黄金饰品业务的库存商品；此外其中开发成本及开发产品合计为11.52亿元，主要为沈阳北中街商业广场项目研发投入。2013年以来公司加强了对短期闲置资金的利用<sup>3</sup>，使得年末交易性金融资产大幅增至15.23亿元；其中主要包括银行保本型理财产品共计4亿元，预计可实现收益33.32万元；汇添富货币基金8.79亿元，预计可实现收益1006.49万元。总体来看，公司流动资产变现能力较强，可为即期债务偿付提供一定支撑。

此外，跟踪期内，该公司下属上海老庙黄金有限公司和上海亚一金店有限公司因涉及价格垄断，受到上海市物价局的行政处罚。根据相关《行政处罚决定书》，考虑到两家公司在相关调查前已主动停止，且能够配合调查，积极整改等情节，以及性质和程度等因素，决定从轻处罚，两家公司合计被处以501.96万元的罚款。该事项未对公司财务质量造成重大影响。

#### (四) 增级因素

为了保障“09豫园债”、“10豫园债”两期公司债券本息偿付的安全性，该公司以部分自有资产设立抵押担保。公司用于抵押的资产为位于上海中心城区的商业房产，资产质量较好，贬值风险较小。经上海立信资产评估有限公司评估，截至2013年12月末，公司“09豫园债”抵押资产价值合计为9.11亿元，较上次评估值增

---

<sup>3</sup> 根据该公司董事会授权，公司对短期资金进行综合管理最高额不超过人民币13亿元，投资的品种仅限于货币基金、银行保本型理财产品。

加 3.24%；“10 豫园债” 抵押资产价值合计为 10.51 亿元，较上次评估值增加 3.89%。

综上所述，2013 年在国内外复杂的经济形势及金价持续下跌的背景下，该公司依靠市场需求的提升，继续加强黄金饰品业务拓展及业务的整合、调整，较好的控制了业务风险，并保持了较好的经营业绩。在黄金饰品核心业务的支撑下，公司经营总体保持了稳定发展。跟踪期内，公司保持了较好的现金回笼能力，经营环节现金流较充沛，且货币资金存量保持充裕，可对债务偿付形成较好覆盖。公司“09 豫园债”、“10 豫园债” 抵押资产价值持续上升，对债券的增级作用持续有效。

同时，我们仍将持续关注：(1)豫园商城黄金饰品主业的销售及盈利变化情况，以及黄金租赁、黄金 T+D 等操作效果及风险控制；(2)市场竞争加剧、原材料价格波动等对豫园商城餐饮等其他主业经营的影响；(3)豫园商城商旅文板块项目投资进展情况；(4)公司理财投资规模及收益性；(5)公司债券抵押资产价值的变动等。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2011 年	2012 年	2013 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额	122.59	111.54	136.97
货币资金	15.13	20.07	17.74
刚性债务	50.27	34.33	46.55
所有者权益合计	53.40	63.54	71.16
营业收入	166.04	202.98	225.23
净利润	9.06	9.99	10.28
EBITDA	13.52	14.33	15.81
经营性现金净流入量	-10.88	16.58	6.49
投资性现金净流入量	-0.63	1.36	-6.23
资产负债率[%]	56.44	43.03	48.05
长期资本固定化比率[%]	59.41	60.35	55.13
权益资本与刚性债务比率[%]	106.24	185.11	152.86
流动比率[%]	168.30	227.65	192.06
速动比率[%]	44.86	89.29	78.81
现金比率[%]	34.14	77.96	73.49
利息保障倍数[倍]	5.80	6.33	7.23
有形净值债务率[%]	131.52	76.50	93.74
营运资金与非流动负债比率[%]	132.86	156.47	197.43
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	95.23	96.74	118.48
存货周转速度[次]	3.93	4.43	5.13
固定资产周转速度[次]	17.85	22.19	23.55
总资产周转速度[次]	1.47	1.73	1.81
毛利率[%]	9.62	7.21	7.26
营业利润率[%]	5.98	5.41	5.49
总资产报酬率[%]	11.18	11.46	11.82
净资产收益率[%]	17.90	17.08	15.27
营业收入现金率[%]	120.60	111.02	121.79
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-17.54	28.30	11.41
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-18.56	30.63	0.46
EBITDA/利息支出[倍]	6.23	6.76	7.78
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.34	0.39

注：表中数据依据豫园商城经审计的 2011~2013 年财务报表整理、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%
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%
应收账款周转速度	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	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	报告期营业收入/[ (期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/([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/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(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)
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)/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
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%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[(期初刚性债务 + 期末刚性债务)/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. 刚性债务=短期借款+交易性金额负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+应付债券+其他具期债务

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

本评级机构债务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部因素很少，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部因素极少，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。