

鲁信创业投资集团股份有限公司

12 鲁信债及 12 鲁创投

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

12 鲁信债信用等级： AA⁺ 级

12 鲁创投信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2014 年 6 月 5 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.

鲁信创业投资集团股份有限公司 12 鲁信债及 12 鲁创投跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100164】

存续期间 12 鲁信债: 5 年期 4 亿元人民币, 2012 年 4 月 25 日—2017 年 4 月 25 日
12 鲁创投: 5 年期 4 亿元人民币, 2014 年 3 月 25 日—2019 年 3 月 25 日

本次 前次 首次
主体/展望/债项 评级时间 主体/展望/债项 评级时间 主体/展望/债项 评级时间

12 鲁信债: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 AA/稳定/AA+ 2014 年 6 月 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 AA/稳定/AA+ 2013 年 5 月 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 AA/稳定/AA+ 2012 年 1 月
12 鲁创投: 资信评级专用章 AA/稳定/AA+ 2014 年 6 月 资信评级专用章 AA/稳定/AA+ 2013 年 10 月

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	38.84	40.67	43.77
总负债	10.33	10.39	12.09
刚性债务	5.75	5.35	5.68
其中: 应付债券	-	4.00	4.00
所有者权益	28.51	30.28	31.68
营业收入	2.48	2.61	2.35
净利润	6.62	1.80	2.25
经营性现金净流入量	-0.28	-0.21	-0.91
EBITDA	8.20	2.87	3.37
资产负债率[%]	26.59	25.55	27.62
权益资本与刚性债务比率[%]	496.13	565.90	557.47
流动比率[%]	69.48	148.76	68.75
现金比率[%]	35.69	87.92	29.51
利息保障倍数[倍]	24.89	5.58	9.86
净资产收益率[%]	26.17	6.12	7.28
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.90	-2.02	-8.06
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.20	7.05	-14.03
EBITDA/利息支出[倍]	25.23	5.82	10.22
EBITDA/刚性债务[倍]	1.43	0.52	0.61
担保人数据及指标[合并口径]:			
总资产	121.15	130.45	167.30
刚性债务	25.17	31.32	42.68
所有者权益	76.04	87.72	100.96
担保比例[%]	1.82	2.31	3.23

注: 根据鲁信创投经审计的 2011-2013 年财务数据, 鲁信集团经审计的 2011-2013 年财务数据整理、计算。

分析师

于隽敏 柳希

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
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

2013 年受磨料磨具行业低迷影响, 鲁信创投营业收入出现下滑。但公司创投业务平稳发展, 2013 年投资力度加大。同时, 通过减持上市项目公司股票, 公司全年投资收益有所增长, 拉动了当年的经营业绩。现阶段公司负债水平合理, 货币资金储备较充足, 且积累了较多优质的股权类资产, 均能为债务的偿还提供必要保障。此外, 鲁信集团对本期债券提供担保, 进一步提高了本期债券的偿债安全性。

- 2013 年以来鲁信创投项目储备仍较为充足, 投资的股权类资产规模保持增长。现阶段公司创投业务在投、融、管、退各流程均较为通畅, 业务总体可维持较为良性的循环。
- 鲁信创投资本实力不断增强, 且负债水平合理、资产质量良好、资产变现能力较强, 各项债务受保障程度高。
- 本期债券由鲁信集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 可为本期债券本息的到期偿付提供进一步保障。
- 鲁信创投创投业务与资本市场联系紧密, 公司经营业绩及其持有的已上市项目股权市值随资本市场景气度的变化而不断波动。
- 鲁信创投项目投资回收期较长, 项目融资与投资结构不匹配, 跟踪期内, 公司资产流动性下滑, 资金压力有所加大。
- 现阶段国内资本市场景气度不足, 政策性波动较大, 鲁信创投持有创投项目上市进展的不确定性正在加大。
- 鲁信创投作为国有创投机构, 在业务市场竞争、激励机制建设、国有股减持等方面仍将面临诸多不确定性因素。
- 鲁信创投与远景房地产公司因土地转让纠纷, 诉诸法律, 该事项可能会对公司业绩产生一定影响。

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评级对 12 鲁信债和 12 鲁创投的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由鲁信创投提供, 所引用资料的真实性由鲁信创投负责。

跟踪评级报告

按照鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称鲁信创投、该公司或公司）12 鲁信债和 12 鲁创投信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据鲁信创投提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据，对鲁信创投的财务状况、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、已发行债券情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]492 号文批准，该公司分别于 2012 年和 2014 年发行了合计 8 亿元公司债券（如图表 1 所示），期限均为 5 年。

图表 1. 公司已发行债券情况

单位：亿元

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
12 鲁信债	4.00	6.50%	2012-04-25	2017-04-25	3 亿元偿还银行借款； 1 亿元补充营运资金
12 鲁创投	4.00	7.35%	2014-03-25	2019-03-25	补充营运资金

资料来源：鲁信创投

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2013 年以来，该公司控股股东和实际控制人没有发生变化。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。

2013 年，该公司制定印发了《公司投资策略与投资标准指引》、《投资建议书编制指引》等 4 项投资操作规程以及《风险管理部业务支持和内部审计暂行管理办法》等 2 项风险管理办法，从制度上确保投资业务、风险管理工作全流程的标准化、规范化。此外，为加强内部资源的互通、共享和管理，公司启动并运行了信息平台建设项目，通过对投资管理、业务支持、综合分析、内部管理等四个功能模块的整合集成，以信息化手段为一线投资部门和公司决策提

供重要支持。整体来看，公司内部管控、风险管理、综合管理等方面的能力进一步提升。

（二）业务运营

该公司自 2010 年业务转型以来，逐步形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营格局。

1. 创业投资

创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具。我国近年来先后出台了《创业投资企业管理暂行办法》、新《合伙企业法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》、《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》等一系列法律法规。此外，随着财政部、国家税务总局对创投企业税收优惠的政策公布和实施、创业板推出、创投企业投资项目退出渠道拓宽，都为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

在经历了 2010 年及 2011 年的高速增长后，2012 年受全球经济复苏乏力、我国宏观经济增长放缓以及国内外融资渠道收窄等因素影响，我国创投行业进入了大幅调整阶段。2013 年我国创投行业继续 2012 年的下滑态势，整个创投市场迎来了募资、投资、退出的全面挑战。据清科研究中心《2013 年中国创业投资年度报告》数据显示：2013 年，中外创投机构共新募集 199 支基金，新增用于投资大陆地区的基金募资总量为 69.19 亿美元，分别较上年大幅下降 21.0%和 25.7%，单只基金平均募集规模达到近 9 年来最低。投资方面，全年共发生 1148 起投资交易，较上年增长 7.2%，其中披露金额的 988 起投资总量共计 66.01 亿美元，较上年下降 9.8%。退出方面，全年行业共有 230 笔 VC 退出交易，同比下降 6.5%，其中并购退出 76 笔，IPO 退出仅 33 笔，由于资本市场不景气，IPO 成功率下降，退出回报亦大打折扣，VC 开始转向并购等形式的退出。

2013 年 11 月 30 日，证监会发布《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》（以下简称《意见》），《意见》贯彻了中央关于注册制改革的要求，树立了以信息披露为核心的监管理念，同时明确了对 IPO 重启的态度。此外，2013 年 6 月 19 日，国务院常务会议确定了加快发展多层次资本市场的多项政策，包括将新三板试点扩大至全国，鼓励创新型和创业型中小企业融资发展。

IPO 新股发行改革和新三板扩容等资本市场的多项政策，将提高创投行业项目退出渠道的灵活性，为行业带来一定的正面影响。2014 年一季度，全行业创投机构共新募基金 33 支，其中新增可投资于大陆地区的资本量为 19.15 亿美元；投资方面，一季度共发生 219 起投资交易，其中已披露金额的 176 起投资总量共计 16.60 亿美元；从退出来看，一季度共有 72 笔 VC 退出交易，IPO 退出达 63 起。数据显示，创业投资市场出现回暖迹象，募资、投资、退出同比均出现小幅回调。

该公司是国内资本市场首家以创业投资为主业的上市公司，创业投资是公司的核心业务，运营主体为全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司（简称“山东高新投”）。2013 年山东高新投投资扩张速度大幅加快，全年完成了 25 个项目的出资，投资金额 9.95 亿元，新增投资规模同比增长 537.82%，投资数量、出资金额等指标均达历史高位，项目储备充足。截至 2013 年末，山东高新投及公司其他下属子公司累计完成投资项目 127 个，其中已上市项目 6 个（分别为：新北洋、华东数控、龙力生物、通裕重工、宝莫生物、圣阳电源），已上市项目可变现市场价值已经超过 25 亿元；待上市项目为 7 个（分别为：天力干燥、中农联合、凯盛新材、双轮股份、宏艺科技、高新润农、浪潮华光）；其中 1 个项目（天力干燥）已报证监会。

投资回报方面，在已投资项目中，截至 2013 年末山东高新投已有 24 个项目以协议转让等方式顺利实现退出，累计投资 5.65 亿元，收回资金 7.06 亿元。其中，2013 年公司有 1 个项目实现退出，涉及投资 0.09 亿元，收回资金 0.10 亿元。在持有的股权投资项目中，当年山东高新投实现对联营企业和合营企业的投资收益。总体来看，公司现阶段投、融、管、退各流程仍较通畅，业务总体可维持较为良性的循环。

除自有资金外，山东高新投还托管了山东省科技风险投资基金等 4 个政府专项基金，并参与了山东半岛蓝色经济发展投资基金、黄河三角洲产业投资基金及深圳华信一号创业投资基金等多个区域性基金的运作。山东高新投一方面可作为上述基金的专业管理人，负责基金的日常管理和运作，另一方面也可为基金投资项目进行一定比例的配股，共同参与项目，分享投资收益。截至 2013 年末山东高新投累计管理资金规模已超过 35 亿元。当年创投业务实

现基金管理费收入 2483.01 万元，同比增长 49.25%。但随着管理基金规模的快速增长，公司仍面临来自资金、人才、管理能力等方面的挑战。

2. 磨料磨具

2013 年，磨料磨具所在机床工具行业处于低位徘徊运行状态，行业产能利用率低，市场规模整体萎缩。产量方面，机床产量延续了 2012 年产量下降趋势，但降幅逐月收窄，全年金属切削机床累计生产 72.59 万台，同比下降 1.53%，其中，数控金属切削机床累计生产 20.93 万台，同比增长 2.15%。金属成形机床累计生产 23.34 万台，同比增长 0.13%。效益方面，由于市场竞争激烈，机床工具行业利润率持续下降，收入与利润低于机械工业平均水平，2013 年机床工具行业累计实现主营业务收入 9022.03 亿元，主营业务利润率为 6.37%，盈利空间略有下滑。

该公司前身是 1950 年成立的山东电极厂（后更名为“山东金刚砂厂”、“中国第四砂轮厂”），是我国自主建造的第一座磨料专业生产厂和原国家机械工业部直属大型一类企业。公司近年来积极推进淄博磨料磨具业务的整合，在淄博高新技术开发区先后投资 1.98 亿元建立了鲁信工业园，完成了磨具产品、砂布砂纸产业向新厂区的搬迁。截至 2013 年末，公司合计拥有 16000 吨磨料、3800 吨磨具、20000 万张砂布砂纸的年生产能力，继续保持行业前列。

2013 年受磨料磨具行业景气度逐步下行的影响，该公司调整了产品产销结构，在维持砂纸较大产销规模的基础上，适度调减了磨料和磨具的生产和销售。与此同时，公司加大力度进行技术改造，通过提高生产线运作效率、降本增效以及提升产品附加值等方式，为行业复苏回暖、产销量恢复进行准备。2013 年公司生产各类砂纸产品 9738 万张，同比增长 3.36%；磨料 11158 吨，同比下降 18.80%；磨具 2790 吨，同比增长 9.84%，实现业务收入 1.78 亿元，较上年下降 3.04%，因利润空间较低的磨料磨具收入占比减小，故毛利率小幅提高 0.56 个百分点至 25.19%的水平。

（三）财务质量

该公司业务转型后，主营业务包括创业投资和磨料磨具两部分。2013 年，受 IPO 新股发行改革及新三板扩容等政策性利好，

公司调整了创投项目的投资策略，加大了投资力度和项目储备，为创投行业回暖作准备；而磨料磨具行业目前仍处于调整阶段，公司采用相对稳健的经营策略、生产经营规模基本保持平稳，整体资金压力较小。公司年末负债总额为 12.09 亿元，同比增长 16.34%，资产负债率为 27.62%，负债经营水平合理。

从负债期限结构上看，自该公司 2012 年以发行的 4 亿元公司债券替换部分短期借款以来，非流动负债成为公司的主要负债构成，债务期限结构得到明显改善。2013 年末公司负债主要由刚性债务、其他应付款、长期应付款和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 86.89%。其中其他应付款主要包括股东给予公司的资金支持、股权转让款及业务往来等款项，同比增长 103.43%，主要系兄弟公司山东鲁信实业集团有限公司以及控股股东山东省鲁信投资控股集团有限公司（简称“鲁信集团”）向公司拆出资金所致；长期应付款系公司受托管理的山东省科技风险投资基金等；递延所得税负债系视同处置长期股权投资收益而引起。目前公司刚性负债系银行借款和应付债券，占负债总额的 47.01%，整体刚性债务规模仍偏大，存在一定的刚性债务偿还压力。

近期，该公司因土地转让纠纷，处于应诉阶段，涉及五宗土地使用权或租赁权的交付、4372.2 万元违约金和经济赔偿，公司已按照会计政策计提了 4992 万元的损失准备。目前，案件已由法院受理，尚未开庭，但仍需持续关注该项事宜会对公司造成的或有负债及其他经营损失风险。

该公司营业收入主要由磨料磨具收入和基金管理费收入构成。2013 年公司磨料磨具业务受下游机床行业景气性波动的影响，产销规模出现萎缩。公司全年营业收入同比下降 10.08%至 2.35 亿元，同期综合毛利率小幅下降至 33.54%，但仍处于较高水平。公司近年以厂房搬迁为契机，加大了对生产线高新技术改造力度，产能逐步向磨具、砂布砂纸等附加值较高的产品转移，未来公司磨料磨具业务收入规模或将得到提升。公司投资收益主要系创投业务板块投资的大量项目的权益增长，此外转让相关投资项目获得的投资收益是公司最重要的收益来源。2013 年公司通过处置部分已上市创投项目股权等方式，实现投资收益 3.85 亿元，较上年增长 37.44%。同

期公司期间费用合计 1.21 亿元，资产减值损失上升至 0.31 亿元¹。综合以上因素，公司全年实现净利润 2.25 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.71%和 7.28%，得益于投资收益的增加，经营业绩和资产获利水平均有一定程度回升。

该公司的经营性现金流主要来源于磨料磨具收入、创投基金管理费收入等。2013 年公司上述业务整体保持较大规模，但资金回笼水平下降、税费支出增加及往来款的变化等因素，导致当年经营性现金净流量为-0.91 亿元，当期经营环境的现金净流入仍较不足。公司主要业务为创业投资，当年虽然通过收到项目现金分红及减持上市项目公司股票等方式，取得了较好的现金投资回报，但由于投资速度加快，资本性支出规模大幅增长，全年投资活动现金净流量为-0.67 亿元。2013 年公司非筹资性现金净流入与负债总额的比率为-14.03%。公司当年通过主业经营及处置投资、收取投资分红等方式产生的现金流入，未能满足经营环节及资本性支出的资金需求，公司现金流平衡压力增大。未来公司或将适当调整投资节奏，以提高现金流对债务偿还的保障程度。

随着经营不断积累，2013 年末该公司权益资本同比增长 4.64%，至 31.68 亿元。2013 年末公司资产总额为 43.77 亿元，资产质量较好，资产结构以非流动资产为主。随着近年来创投业务的较快发展，公司以创投项目为主的长期股权投资规模呈现持续增长趋势。2013 年末，公司长期股权投资余额为 35.30 亿元，较上年末增长 6.06%。从资产构成看，公司长期股权投资所占比重已经达到 80.65%，与其以创业投资为主业的特征较为相符。同期末，公司其他非流动资产增加至 2.55 亿元，主要系新增的集合资金信托计划和预付山东省国际信托有限公司的股权增资款。由于公司短期筹资大多流向长期股权投资及其他非流动资产中，致使 2013 年末公司流动比率和速动比率下降至 68.75%和 52.14%，流动资产对流动负债的覆盖水平较低。但公司尚有货币资金 1.32 亿元，现金比率为 29.51%，可为公司偿还即期债务提供一定保障。

截至 2013 年末，该公司从各家商业银行获得的授信额度为 3.90 亿元，尚未使用的授信额度为 2.60 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。此外公司目前的负债经营程度处于合理水平，

¹ 2013 年，该公司计提了较多的资产减值损失，主要是淄博远景房地产开发有限责任公司暂欠公司的土地款（计入“其他应收款”科目）按账龄分析法计提的坏账准备。

后续仍存在一定债务融资空间，且控股股东鲁信集团能够为公司提供融资担保等方面的支持。

（四）增级因素

本期债券由鲁信集团提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

鲁信集团是山东省直属国有独资企业，是山东省国有资产投融资管理的重要主体，近年来在业务运营、项目投融资等方面得到了地方政府的大力支持，基础设施投资、金融服务、文化旅游投资及创业投资发展态势较好。鲁信集团目前负债水平合理，货币资金较充裕，且拥有大量资产质量较好、具备较大增值潜力的股权资产，能对其债务的及时偿付提供必要的支撑。此外，随着前期投资的大量项目逐渐进入回报期，鲁信集团盈利水平逐步提升，有助于进一步增强偿债能力。

截至 2013 年末，鲁信集团经审计的合并会计报表口径资产总计为 167.30 亿元，所有者权益为 100.96 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 74.42 亿元）；2013 年实现营业总收入 43.69 亿元，实现净利润 11.15 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.64 亿元）。

根据本评级机构评定（“新世纪企评字【2013】第 020434 号”），鲁信集团的主体信用评级为 **AA⁺** 级，具有较高的信用质量。鲁信集团此次提供的担保在履约能力与意愿方面较有保障，能在一定程度上提高本期债券的偿债安全性。

综上所述，该公司经营业绩与资本市场联系紧密。2013 年在磨料磨具行业低迷影响下，公司营业收入出现下滑。但通过减持上市项目公司股票，全年投资收益有所增长，带动了当年的经营业绩。公司在各级政府的大力支持下，创投业务平稳发展，2013 年投资力度得到加大。现阶段公司负债水平合理，货币资金储备较充足，且积累了较多优质的股权类资产，均能为债务的偿还提供必要的保障。此外，鲁信集团对本期债券提供担保，进一步提高了本期债券的偿债安全性。

同时，我们仍将持续关注（1）我国创业投资行业的发展状况；

(2) 资本市场周期性波动对公司盈利的影响；(3) 公司创投业务投资资金需求、投资回报、债务偿付及现金流平衡情况；(4) 已上市创投项目可变现市场价值变化；(5) 持有创投项目的上市进展及潜在的退出风险；(6) 土地转让纠纷带来的或有损失风险。

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
资产总额[亿元]	38.84	40.67	43.77
货币资金[亿元]	2.50	2.70	1.32
刚性债务[亿元]	5.75	5.35	5.68
所有者权益 [亿元]	28.52	30.28	31.68
营业收入[亿元]	2.48	2.61	2.35
净利润 [亿元]	6.62	1.80	2.25
EBITDA[亿元]	8.20	2.87	3.37
经营性现金净流入量[亿元]	-0.28	-0.21	-0.91
投资性现金净流入量[亿元]	0.88	0.94	-0.67
资产负债率[%]	26.59	25.55	27.62
长期资本固定化比率[%]	106.72	96.00	103.83
权益资本与刚性债务比率[%]	496.13	565.90	557.47
流动比率[%]	69.48	148.76	68.75
速动比率[%]	59.15	125.61	52.14
现金比率[%]	35.69	87.92	29.51
利息保障倍数[倍]	24.89	5.58	9.86
有形净值债务率[%]	36.48	34.73	38.80
营运资金与非流动负债比率[%]	-64.50	20.58	-20.40
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	4.51	5.17	5.50
存货周转速度[次]	2.18	2.63	2.32
固定资产周转速度[次]	2.29	2.35	2.07
总资产周转速度[次]	0.07	0.07	0.06
毛利率[%]	30.44	36.20	33.54
营业利润率[%]	313.30	84.54	124.42
总资产报酬率[%]	23.11	6.93	7.71
净资产收益率[%]	26.17	6.12	7.28
净资产收益率*[%]	27.05	6.28	7.34
营业收入现金率[%]	102.49	84.76	89.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.35	-4.14	-23.07
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.90	-2.02	-8.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.31	14.47	-40.12
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.20	7.05	-14.03
EBITDA/利息支出[倍]	25.23	5.82	10.22
EBITDA/刚性债务[倍]	1.43	0.52	0.61

注：表中数据依据鲁信创投经审计的 2011~2013 年度财务数据整理计算。

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。