

2013 年

无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券

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： 2016 年 6 月 20 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.

2013年无锡锡东新城建设发展有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100267】

存续期间 7年期, 15亿元人民币, 2013年1月28日—2020年1月28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	2016年6月
前次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2015年6月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2013年1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:			
总资产	279.06	278.69	331.31
总负债	134.76	120.73	169.88
货币资金	40.81	33.94	50.81
刚性债务	106.21	96.95	144.99
所有者权益	144.29	157.96	161.43
营业收入	18.58	16.72	16.62
净利润	3.47	3.39	3.46
经营性现金净流入量	-2.95	-9.00	-32.65
EBITDA	3.68	3.60	3.70
资产负债率[%]	48.29	43.32	51.28
权益资本与刚性债务比率[%]	135.86	162.94	111.33
流动比率[%]	444.17	524.19	806.54
现金比率[%]	65.13	64.00	123.97
利息保障倍数[倍]	0.49	0.51	0.42
EBITDA/利息支出[倍]	0.50	0.51	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03
无锡市			
GDP	8070.18	8205.31	8518.26
GDP/行政面积	1.68	1.71	1.77
[亿元/平方公里]			
一般预算收入	710.91	768.00	830.00

注: 根据锡东建发经审计的2013~2015年度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 周晓庆

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

跟踪期内, 无锡市经济平稳发展, 财政实力继续增强, 商务区基础设施不断完善, 为锡东建发的业务开展提供有力支撑。凭借较为宽松的融资环境, 2015年末公司外部融资规模快速扩张, 财务杠杆相应上升, 不过尚处合理区间, 未来仍有一定再融资空间。需关注到, 2015年商务区土地收入骤降对财力造成一定负面影响, 公司项目推进速度、资金回笼稳定性存在不足。

- 跟踪期内, 无锡市经济稳步发展, 财政实力不断增强。锡东新城商务区基础设施建设稳步推进, 区域仍存在较大发展潜力, 锡东建发外部经营环境尚可。
- 锡东建发的发展与锡东新城商务区发展紧密联系, 目前商务区进入产业和人口导入的关键阶段, 导入效果尚存在不确定性。
- 跟踪期内, 受累于土地供需关系及价格波动, 锡东建发地方财政收入规模下降, 锡东建发项目推进速度和资金回笼稳定性存在不足。
- 跟踪期内, 锡东建发外部融资规模快速扩大。凭借大额权益资本, 公司财务杠杆维持合理水平, 未来仍有一定再融资空间。
- 锡东建发前期进行项目建设融入的部分长期借款已进入偿还周期。在项目结算周期较长的情况下, 公司面临一定的即期偿债压力。
- 锡东建发存货中包括较多道路资产和土地使用权, 流动性不足, 一定程度上影响了其实际偿债能力。
- 锡东建发对外担保规模偏大, 且被商务区管委会及其所属企事业单位占用, 存在回收风险。

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锡东建发2013年公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由锡东建发提供, 所引用资料的真实性由锡东建发负责。

跟踪评级报告

按照 2013 年无锡锡东新城建设发展有限公司(以下简称“锡东建发”、“该公司”或“公司”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据锡东建发提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据,对锡东建发的财务状况、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

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]92 号文批复,该公司于 2013 年 1 月 28 日发行了 7 年期 15 亿元企业债券,票面利率为 6.65%,该债券无担保,采取提前偿还本金方式,2016-2020 年每年偿付发行总额的 20%。本期债券已于 2016 年 1 月 28 日兑付了本金 3 亿元,付息情况正常。

该期债券所募集的资金用于三个项目建设,其中 4 亿元用于山韵佳苑安置房(AB 地块)工程项目、4 亿元用于山韵佳苑安置房(CD 地块)工程项目、7 亿元用于水岸佳苑安置房(AB 地块)工程项目。以上项目总投资 36.39 亿元,截至 2015 年末,除山韵佳苑安置房 D 地块外,其它项目均已完工。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2015 年,该公司股东方、管理架构、管理制度和部门设置等均未发生变化,公司各部门运作正常。

(二) 业务运营

2015 年,无锡市实现地区生产总值 8518.26 亿元,按可比价格计算,同比增长 7.1%。三次产业比例调整为 1.6:49.3:49.1,产业结构升级加快。随着经济增长以及对经济结构的持续调整,无锡市财政收入保持增长态势。2015 年,无锡市财政公共预算收入 830 亿元,同比增长 8.1%。尽管受到国内外经济环境低迷影响,无锡市

区域经济总体仍保持了相对稳定的增长态势。

锡东新城商务区成立以来，围绕锡东新城“一年成名、三年成形、十年成城”的发展目标，全面推进基础设施建设，各项经济指标获得了较快的增长，但整体规模仍偏小。2015 年，商务区完成地区生产总值 115.2 亿元，同比增长 14.06%；实现第三产业增加值 59.3 亿元，同比增长 12.95%；完成全社会固定资产投资 125.8 亿元，同比增幅为 12.20%；实现公共预算收入 9.92 亿元，同比增长 17.04%。受累于政府性基金收入大幅减少（当年仍保持了一定的土地出让规模，但出让地大部分为工业用地，使得土地出让金收入大幅减少），2015 年商务区财政总收入骤减至 22.10 亿元，同比减少 16.90%；同期财政支出亦有所减少，为 20.73 亿元，同比下降 9.44%。2015 年商务区形成了 0.33 亿元财政结余（扣除 1.04 亿元上缴上级支出后）。

根据商务区管委会制定的“市政支撑、环境先行、公建引领、居住启动、商业发力”的发展战略和步骤，商务区自启动建设以来，在路网建设、环境改造、社会事业及民生改善等方面已取得了显著成果，为进一步的产业引进奠定了基础。目前，区域内“两横两纵快速路、五横六纵主干道、六横九纵次干道”的路网框架已经成型，竣工通车里程 130 公里；天一实验学校、水岸佳苑幼儿园建成投用，锡山实验小学、新锡山人民医院、查桥敬老院建设工作有序推进；映月湖中央公园初具形态，九里河风光带和胶阳路景观带基本建成，人均绿地达到 40 平方米。

在商务区基础设施不断完善和区域商务环境持续改善的同时，商务区招商引资工作取得了一定成效。总部经济方面，占地 142.5 亩，总投资 51 亿元的中奥广场、物联网大厦、红豆商务大厦等 8 个总部经济项目 11 幢楼宇已落地，总建筑面积 66.5 万平方米，其中央企中铁一局城轨公司落户，跨境电商、红豆电信、优兑网络等启动运营。地产项目方面，2015 年商务区在建地产项目 11 个，新增预售面积约 30 万平方米，商品房在售总面积约 100 万平方米；完成商品房销售 48.6 万平方米，同比增长 8.6%，实现销售额 32 亿元，基本与上年持平。现代商贸方面，先锋汽车国际广场一期项目建成开业，预计年销售额将达到 30 亿元。

目前，锡东新城商务区已基本实现“三年成形”的阶段性目标，

基础设施建设趋于完善，招商引资初见成效，为进一步的产业和人口导入奠定了基础。未来，锡东新城将全面推进由平面建设向立体构筑转变，进入以功能提升和内涵开发为主的新阶段。新城将依托现有的工业产业优势，突出龙头企业培育和产业链完善，进一步发挥实体经济对城市发展的支撑作用。需要关注的是，相较于基础设施建设的快进度和高集中度，新城区产业和人口导入的过程则较漫长，且与区域生态环境、政府政策、教育资源等因素密切相关，并对新城未来经济的可持续发展产生重要影响。

2015 年，该公司各项业务开展总体顺利，实现营业收入 16.62 亿元，规模基本与上年持平，收入构成仍以安居房项目为主，辅之以基础设施建设。

图表 1. 2013-2015 年公司营业收入构成（单位：万元）

收入构成	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
代建业务	185775.65	99.94%	167168.35	99.91%	166214.55	99.90%
其中：市政建设	34051.49	18.32%	0	0	45063.00	27.08%
安居房	151724.16	81.62%	167168.35	99.91%	121151.55	72.81%
租赁业务	110.54	0.06%	158.39	0.09%	169.00	0.10%
合计	185775.65	100.00%	167168.35	100.00%	166214.55	100.00%

注：根据锡东建发提供的资料整理、绘制

基础设施建设方面，该公司项目运营模式未有变更，仍为政府以代建形式委托公司运作，公司负责融资及项目建设，建设资金由公司向银行借款和自筹，项目建成后公司按项目实际投资额的 108% 与商务区管委会结算。年末，公司在建的基础设施建设项目主要有新锡路、文景路、吼山北路、无锡锡山实验小学、无锡协和双语学校等，规划总投资合计逾 50 亿元，尚需投入 30 亿元左右，未来资本性支出压力仍偏大。在国家控制地方政府债务规模的背景下，商务区政府适当缩减了新立项的项目数量，未来基本建设任务或将略有下降。

图表 2. 公司 2013 年以来重点市政项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	实际已投资	资金来源	
			自筹	融资
道路工程：				
新锡路	16.43	2.96	4.93	11.50

文景路	0.66	1.11	0.66	-
吼山北路	1.71	1.02	0.51	1.20
市政附属设施项目:				
无锡锡山实验小学	0.99	1.25	0.99	-
无锡协和双语学校	1.73	2.36	0.53	1.20

注：根据锡东建发提供的资料整理、绘制（截至 2015 年末）

安置房建设方面，该公司承建的山韵佳苑、水岸佳苑等项目顺利推进，截至 2015 年末，公司累计完成安置房建设面积约 197 万平方米，累计投入资金 55.78 亿元，其中 2015 年完成建筑面积约 57 万平方米，投资额为 6.40 亿元。公司安置房项目建设也属代建项目，回购金额为投资额加计 8% 的代建费用。

图表 3. 公司承接的主要安置房项目及回购情况（单位：亿元）

项目名称	期末账面余额	前期已回购累计	合计数
山韵佳苑	3.85	14.68	18.52
山韵佳苑二期	3.13	-	3.13
水岸佳苑	3.07	13.33	16.40
水岸佳苑二期	4.09	12.74	16.83
孟家苑二期	0.21	-	0.21
金牛一期	0.21	-	0.21
鑫安四期	0.12	-	0.12
春光苑一期	0.12	-	0.12
金牛三期	0.10	-	0.10
其他	0.09	0.03	0.12
合计	15.01	40.77	55.78

注：根据锡东建发提供的资料整理、绘制（截至 2015 年末）

（三）财务质量

1. 债务分析

凭借较为宽松的外部融资环境，2015 年该公司加大融资力度，负债规模大幅增长，年末达 169.88 亿元，同比增长 40.71%。不过公司自身经营积累有限，年末所有者权益仅同比增长 2.19% 至 161.43 亿元，造成资产负债率快速上升，2015 年末为 51.28%，较上年末上升 7.96 个百分点，公司财务杠杆尚处合理水平。

从负债构成变化看，2015 年末该公司外部借款余额为 104.49 亿元，较上年骤增 14.52%；应付债券上升至 35.50 亿元，增量部分来自 2015 年 8 月和 12 月分别发行的待偿还余额为 15 亿元和 5.50 亿元的非公开公司债券；应付款项（含应付票据和应付账款）余额为 26.00 亿元，随着建设项目的不断增加，公司积累的应付工程尾款规模持续上升。信贷融资规模的扩大加之非公开公司债券的成功发行，2015 年末公司刚性债务规模增至 144.99 亿元；其中，短期刚性债务余额为 16.10 亿元，占负债总额的 11.13%，规模不大。公司即期债务偿付可控，但随着长期借款等非流动债务的逐步到期，公司后续的偿债压力将加大。

图表 4. 公司借款情况 (单位：亿元)

类别	担保借款	担保及抵押借款	质押及抵押借款	质押、担保及抵押借款	质押借款	抵押借款	合计
短期借款	0.92	—	—	—	—	—	0.92
一年内到期的长期借款	2.20	1.43	—	6.56	—	—	10.18
长期借款	1.90	24.70	33.91	1.48	6.00	25.40	93.39
合计	5.02	26.13	33.91	8.04	6.00	25.40	104.50

注：根据锡东建发提供的资料整理、绘制（截至 2015 年末）

图表 5. 公司存续期内债券概况

证券名称	起息日	到期日	发行规模	票面利率
13 锡新城债	2013/01/28	2020/01/28	15.00	6.65%
15 锡东债	2015/08/18	2018/08/18	15.00	6.40%
15 锡新债	2015/12/10	2018/12/10	5.50	5.95%

资料来源：wind 资讯（截至 2015 年末）

该公司根据商务区政府安排，为区属其他企业提供借款担保，2015 年末余额为 23.91 亿元，相当于公司所有者权益的 14.81%。其中恒廷实业为公司最主要的担保对象，2015 年末其经审计的资产总额 122.02 亿元，所有者权益为 64.00 亿元；当年实现营业收入 3.79 亿元、净利润 0.39 亿元，盈利能力一般，存在一定的或有损失风险。

图表 6. 2015 年末公司对外担保事项
(单位: 万元)

被担保方	贷款机构	在保余额	担保期间
无锡恒廷实业有限公司	光大银行无锡分行	25,000.00	2014.10.30 至 2020.10.29
无锡恒廷实业有限公司	建设银行锡山支行	19,500.00	2011.6.8 至 2016.6.7
无锡恒廷实业有限公司	建设银行锡山支行	40,000.00	2013.12.29 至 2021.6.29
无锡恒廷实业有限公司	中国外贸金融租赁有限公司	12,000.00	2014.7.9 至 2019.7.9
江苏锡东实业有限公司	华夏银行锡山支行	4,500.00	2015.6.25 至 2016.2.20
无锡润东市政绿化有限公司	中信银行无锡分行	12,000.00	2015.7.28 至 2016.1.28
江苏省锡东高级中学	建设银行锡山支行	29,600.00	2013.12.13 至 2018.12.12
无锡润锡农业发展有限公司	招商银行无锡分行	1,500.00	2015.12.10 至 2016.6.10
无锡荡口古镇建设发展有限公司	农发行锡山支行	20,000.00	2014.10 至 2019.10
无锡惠农建设有限公司	光大银行无锡分行	20,000.00	2014.9.28 至 2022.9.27
无锡惠和新农村建设投资有限公司	光大银行无锡分行	25,000.00	2014.11.3 至 2020.11.2
无锡顺鑫农业发展有限公司	农商行安镇支行	10,000.00	2015.6.26 至 2018.6.25
江苏锡东实业有限公司	宁波银行锡山支行	20,000.00	2015.12.22 至 2018.12.22
合计	-	239,100.00	-

注: 根据锡东建发提供的资料整理、绘制

2015 年, 该公司盈利来源主要为安居房建设项目收入和市政附属设施项目收入, 实现营业收入 16.62 亿元, 该两类业务收入占营业收入的比重分别为 72.81% 和 27.08%。由于商务区管委会约定以固定比例加价对项目进行回购, 公司毛利率一直较为稳定, 2015 年仍为 7.41%。得益于政府给予公司 2.85 亿元财政补贴款, 营业外收入对盈利的贡献显著, 2015 年公司实现净利润 3.46 亿元, 净资产收益率为 2.17%, 基本与上年持平。

现金流方面, 2015 年商务区管委会回购资金仍维持在较大规模, 不过该公司大量资金以往来款形式流向了管委会, 导致当年经营活动产生的现金净流出额升至 32.65 亿元, 显著高于上年的 9.00

亿元。2015 年公司通过银行借款、公司债券等融资方式大幅增加外部融资，筹资性现金流入量达到 52.85 亿元。

跟踪期内，该公司资产总额呈现递增态势，资产结构发生一定调整，主要原因在于 2015 年公司筹措资金以拓展基础建设业务，但相关业务尚处前期筹备阶段，借入资金暂未完全投入项目，大部分仍留存货币资金或流向了商务区管委会。当年末，公司货币资金、其他应收款和存货分别为 50.81 亿元、68.67 亿元和 180.96 亿元，在资产中的比重分别提升至 15.34%、20.73%和 54.62%；应收账款和预付款项规模稳定在高位，年末余额分别为 12.43 亿元和 17.66 亿元，分别占资产总额的 3.75%和 5.33%。

该公司资产中货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2015 年末其他货币资金中使用受限的定期存单和保证金合计 12.60 亿元，占货币资金比重的 24.80%。公司存货主要由待开发土地、安置房开发成本和市政工程项目及附属设施建设成本构成，其中当年末待开发土地余额为 105.24 亿元，在存货中占比 58.16%，主要系商务区管委会向公司注入的土地资产；安置房、市政工程项目以及附属设施建设，成本分别为 15.01 亿元、32.19 亿元和 21.86 亿元，合计在存货中占比 38.16%，变现受制于项目建设和政府回购进度。公司应收账款为应收商务区管委会的工程项目款，账龄均在 1 年之内。预付账款主要系预付给项目承建商的相关工程款项，各承建商均通过社会公开招标筛选，加上公司实施项目建设监控，坏账可能性较小。其他应收款主要系与商务区管委会及其所属企事业单位资金之间的往来款，年末余额为 68.67 亿元，相关款项无明确回收安排。

总体看，该公司资产主要沉淀于存货、其他应收款和货币资金，前两者变现能力较弱，但公司债务期限结构合理，2015 年末的 38.21 亿元可动用货币资金存量能够对项目投入、短期刚性债务偿付提供缓冲。

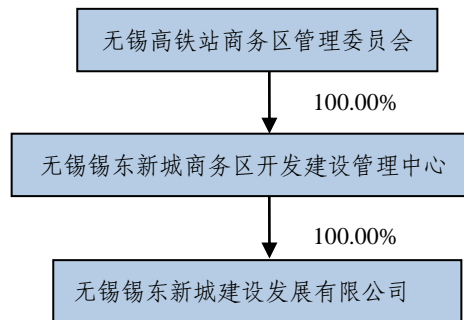
综上所述，跟踪期内，锡东新城基础设施建设趋于完善，招商引资初见成效，但受土地出让的影响，财政实力较大幅减少。公司主业盈利空间较为有限，但财政补贴对其盈利能力提升作用较为明显。公司债务规模显著提升，不过现阶段财务杠杆不高，资产和负债匹配程度较好，且受地方政府支持力度较大，偿债能力能够得到

一定保障，总体信用质量得以维持。

同时，我们仍将持续关注（1）无锡市经济和财政实力的变动情况；（2）商务区土地出让情况和人口、产业导入情况；（3）锡东建发基础设施及安置房等项目建设进度及后续资金保障情况；（4）锡东建发项目回购款项到位情况以及获得的财政补助情况；（5）锡东建发与商务区所属其他企业间的资金往来及所担保单位的经营状况。

附录一：

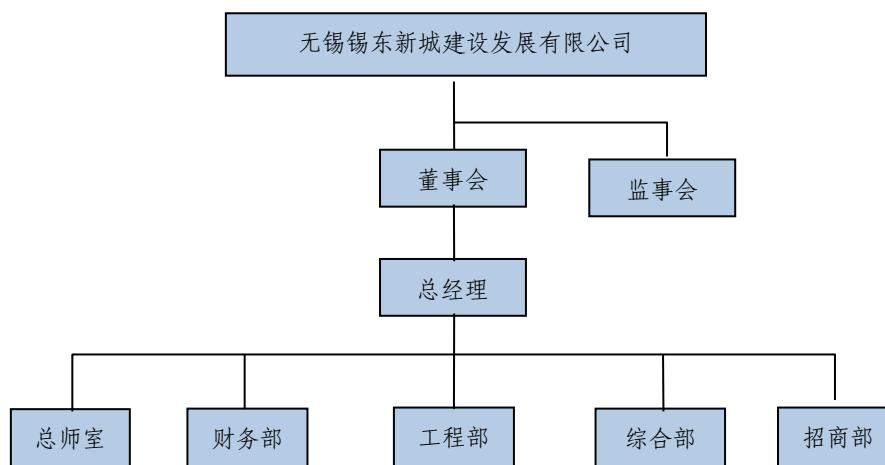
公司与实际控制人关系图



注：根据锡东建发提供的资料整理、绘制（截至 2015 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据锡东建发提供的资料整理、绘制（截至 2015 年末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额[亿元]	279.06	278.69	331.31
货币资金[亿元]	40.80	33.94	50.81
刚性债务[亿元]	106.21	96.95	144.99
所有者权益 [亿元]	144.29	157.96	161.43
营业收入[亿元]	18.58	16.72	16.62
净利润 [亿元]	3.47	3.39	3.46
EBITDA[亿元]	3.68	3.60	3.70
经营性现金净流量[亿元]	-2.95	-9.00	-32.65
投资性现金净流量[亿元]	0.00	-0.01	0.00
资产负债率[%]	48.29	43.32	51.28
长期资本固定化比率[%]	0.34	0.32	0.24
权益资本与刚性债务比率[%]	135.86	162.94	111.33
流动比率[%]	444.17	524.19	806.54
速动比率 [%]	154.43	162.24	322.00
现金比率[%]	65.13	64.00	123.97
利息保障倍数[倍]	0.49	0.51	0.42
有形净值债务率[%]	93.87	76.77	105.69
营运资金与非流动负债比率[%]	299.10	332.26	224.70
担保比率[%]	13.10	18.99	14.81
应收账款周转速度[次]	1.08	1.11	1.21
存货周转速度[次]	0.10	0.09	0.09
固定资产周转速度[次]	2367.13	3471.10	5454.92
总资产周转速度[次]	0.07	0.06	0.05
毛利率[%]	7.41	7.41	7.41
营业利润率[%]	4.49	4.53	5.04
总资产报酬率[%]	1.36	1.28	1.21
净资产收益率[%]	2.45	2.25	2.17
净资产收益率*[%]	2.45	2.25	2.17
营业收入现金率[%]	115.74	108.98	116.01
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-4.89	-15.56	-69.46
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.33	-7.05	-22.47
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-4.90	-15.57	-69.46
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.33	-7.05	-22.47
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.51	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03

注：表中数据依据锡东建发经审计的 2013~2015 年财务数据，整理计算。

附录四：

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%
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%
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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

附录五：

评级结果释义

本评级机构发行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。