

2014 年宁波经济技术开发区控股有限公司

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 2014 年 6 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.

2014年宁波经济技术开发区控股有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100170】

存续期间 7年期公司债券5亿元人民币,2014年4月21日—2021年4月21日

主体长期信用等级 评级展望 债项信用等级 评级时间
本次跟踪: AA级 稳定 AA级 2014年6月
首次评级: AA级 稳定 AA级 2013年7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[亿元]	57.37	84.86	101.60
总负债[亿元]	17.17	18.47	26.04
刚性债务[亿元]	2.35	15.75	21.33
所有者权益[亿元]	40.19	66.39	75.57
营业收入[亿元]	2.24	2.99	3.14
净利润[亿元]	1.10	1.02	0.80
经营性现金净流入量[亿元]	0.23	-13.52	6.73
EBITDA[亿元]	1.47	1.43	2.23
资产负债率[%]	29.94	21.77	25.63
权益资本与刚性债务比率[%]	1709.48	421.57	354.25
流动比率[%]	117.61	97.65	139.24
现金比率[%]	44.30	35.97	111.77
利息保障倍数[倍]	7.34	3.30	1.05
净资产收益率[%]	2.87	1.92	1.13
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.72	-75.84	30.22
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-45.18	-126.77	-10.25
EBITDA/利息支出[倍]	8.08	3.55	1.85
EBITDA/刚性债务[倍]	0.77	0.16	0.12

注:根据宁波经开控股经审计的2011~2013年度审计报告整理、计算。

跟踪评级观点

2013年北仑区经济发展态势稳定,财政实力较强,宁波经开控股获得持续的财政支持,资本实力不断增强。但公司各项业务收入规模较小,盈利受长期股权投资收益影响大,公司对外担保和关联占款规模仍较大。

- 宁波经开控股为宁波经开区的国有资产运营管理主体,受政府支持力度较大,2013年持续获得资金注入,资本实力不断增强。
- 宁波经开控股整体业务规模较小,产生现金的能力较弱,且管理费用较高,公司主营业务的利润水平较低。
- 宁波经开控股的长期股权投资金额很大,股权投资企业业务运营质量和盈利能力波动均会对公司的资产质量产生影响。
- 宁波经开控股部分资产实行托管,关注对长期股权投资公司的控制风险。
- 宁波经开控股对外担保金额有所增大,公司存在一定的或有偿债风险。
- 宁波经开控股关联方占款规模逐步增大,关注占款回笼情况。

分析师

王连熙 臧运慧

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本期债券的评级观点,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宁波经开控股提供,所引用资料的真实性由宁波经开控股负责。

跟踪评级报告

按照 2014 年宁波经济技术开发区控股有限公司(以下简称宁波经开控股、该公司或公司)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据宁波经开控股提供的经审计的 2011~2013 年财务报表及相关经营数据,对宁波经开控股的财务状况、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

该公司于 2014 年 4 月发行了待偿还余额为 5 亿元人民币的公司债券,期限为 7 年,目前尚未到期。

二、跟踪评级结论

(一) 经营环境

宁波经济开发区(以下简称“经开区”)与北仑区合并后,实行“一套班子,两块牌子”的管理体制,依托境内北仑港及便利的交通条件,为区域内经济发展提供了良好的外部环境,与此同时,北仑区内新建滨海新城和滨江新城,城市功能和投资环境逐步完善。

北仑区的经济主要集中在开发区,自 1984 年成立以来,逐步形成了以临港型产业、高新技术与新兴产业、装备制造业和现代服务业为主的产业体系,区域内集聚了以台塑台化、逸盛石化、浙太化学、为代表的石化产业和以宁波钢铁、宝新不锈钢为代表的年产 400 万吨宽厚板、百万吨热轧、冷轧不锈钢钢铁产业,并形成了以液晶模组为主、相关配件及液晶显示器和电视整机等较为完整的光电产业链。依托重点企业,经开区重点发展光电资讯、物联网感测器、集成电路和高端软件、新能源等高新技术和新兴战略产业。依托北仑港,经开区逐渐形成了港口配套仓储、运输、分拨、包装加工、车船服务等综合性港口物流产业链。

2013 年以来,北仑区经济实现平稳增长,产业结构调整稳步推进。当年北仑区实现 GDP924.63 亿元,按可比价计算,同比增长 6.1%。其中,第一产业实现增加值 8.29 亿元,下降 12.9%;受当年宏观经济环境影响,传统工业发展速度放缓,致使第二产业增速下滑,当年度第二产业实现增加值 573.23 亿元,增长 5.8%,其中工业增加值 537.50 亿元,

增长 5.6%；受益于现代服务业的快速发展和对北仑区经济的带动作用，北仑区第三产业实现增加值 343.10 亿元，增长 7.2%。三次产业结构比为 0.9：62.0：37.1。

北仑区 2013 年财政收入保持持续增长。当年北仑区实现财政收入 180.11 亿元，同比增长 15.2%，其中地方财政收入 90.44 亿元，同比增长 15.9%。在地方税收中，增值税、营业税、企业所得税、个人所得税等主要税种共计 61.38 亿元，同比增长 17.1%。在财政支出方面，全年财政支出 83.77 亿元，同比增长 21.6%，其中教育、社会保障和就业、医疗卫生、节能环保、住房保障等刚性支出为 27.96 亿元，同比增长 23.1%。

（二）业务运营

跟踪期内，该公司作为宁波经开区管委会全资公司，管委会对公司管控力度持续较强。董事会 9 位成员中新增 2 位职工董事，监事会新增 2 位成员，分别是股东代表和职工代表。

为建设北仑区滨江新城、滨海新城及梅山岛保税港区，经宁波经开区管委会批复，2012 年该公司下属全资子公司宁波经济技术开发区大港开发有限公司（以下简称“大港开发”）、宁波经济技术开发区天人房地产开发有限公司（以下简称“天人房产”）、宁波滨海新城建设投资有限公司（以下简称“滨海城建”）、宁波滨江新城开发投资有限公司（以下简称“滨江城投”）、2008 年公司控股子公司宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“梅山岛公司”）的管理权从公司剥离出去，由相应部门负责管理，自 2010 年起基于追溯调整，上述 5 家控股公司按权益法核算长期股权投资，不再纳入合并范围。

目前该公司主要从事区域内公用事业、市政工程施工、固废处理和港口物流贸易等业务，各项业务收入规模相对较小，2011-2013 年度公司实现业务收入分别为 2.24 亿元、2.99 亿元和 3.14 亿元。

图表1. 2011~2013 年公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目	收入			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
主营业务	19018.14	25260.45	22219.85	22.25%	18.02%	27.33%
污水处理业务	7116.64	6987.81	9444.29	21.86%	16.94%	35.46%
再生水销售业务	1260.64	2164.58	2715.17	21.86%	30.61%	35.22%
自来水供应业务	2337.24	2138.07	1973.21	31.79%	32.52%	21.05%

项目	收入			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
酒店及健身业务	1873.09	1946.01	966.63	32.17%	34.83%	53.69%
工程施工业务	3130.52	8723.98	3820.56	25.60%	12.91%	24.09%
新世纪旅游租赁业务	3300.00	3300.00	3300.00	7.66%	6.29%	-2.62%
其他	3390.30	4673.41	9142.74	83.98%	68.25%	62.14%
总计	22408.43	29933.86	31362.59	31.59%	25.87%	33.35%

资料来源：宁波经开控股经审计的 2011~2013 年度财务数据。

1. 公用事业

该公司的公用事业业务主要由下属子公司宁波北仑岩东排水有限公司（以下简称“岩东排水公司”）、宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司（以下简称“市政园林公司”）和宁波市北仑环保固废处置有限公司（以下简称“固废处置公司”）负责。

岩东排水公司主要负责北仑区域内的活污水、工业废水的处理及再生水利用等业务。污水处理业务模式是岩东排水公司按照国家标准处理污水，由宁波自来水总公司代收污水费后上交北仑区财政，北仑区财政根据岩东排水实际处理的污水总量和污水处理标准单价计算该项业务的收入并进行返还，同时给予一定金额的补贴收入。再生水业务模式是经岩东排水公司处理的污水达到使用标准后销售给区域内的企业，形成再生水销售业务收入。截至 2013 年末，岩东排水已投产的污水处理厂设计日污水处理量共计 22 万吨；已投产的再生水厂设计日再生水生产量 10 万吨；岩东三期设计日污水处理量 6 万吨，总投资规模 1.5 亿元，已于 2013 年投产完成，岩东排水公司的产能将进一步提升。岩东排水公司 2013 年实现污水处理和再生水销售业务收入分别为 9444.29 万元和 2715.17 万元，毛利率分别为 35.46% 和 35.22%，毛利水平较上年有所提高。

市政园林公司主要负责区域内部分园林绿化、自来水供应及市政工程施工。市政园林公司与北仑区自来水公司签订供水协议，统一为业务区域内企业和家庭供水，2013 年该项业务收入为 1973.21 万元，毛利率为 21.05%。同期，工程施工业务收入为 3820.56 万元，毛利率 24.09%。

固废处置公司主要负责整个北仑区域内工业企业固体废弃物的处理工作，处理价格按照当地物价局的相关文件确定。2013 年固废处置共处置各类危险废物 17848 吨，其中处置焚烧废物 7618 吨，稳定固化及物化

处置 5130 吨，填埋 5100 吨。

2. 港口物流贸易

该公司港口物流贸易业务主要通过宁波经济技术开发区物流发展有限公司（以下简称“开发区物流公司”）负责物流项目的开发和运营来实现的，其投入开发重点项目集卡运输停车中心（以下简称“集卡中心”）建成后将成为华东地区最大的集卡运输一站式综合服务基地。截至 2013 年末，该项目一期项目已完工并投入使用；二期项目计划投资 1.37 亿元，拟于 2015 年开工建设。另外，开发区物流公司计划投入建设北仑新能源车辆运输基地项目（二期），该项目计划总投资 0.20 亿元，已于 2014 年开工。上述项目完工正常运营后，预计开发区物流公司每年可实现营业收入约 6690 万元，净利润约 1700 万元。

3. 其他业务

该公司的其他业务主要是金融投资、客房及健身娱乐服务和经营租赁业务。金融投资主要由子公司金帆投资负责，目前金帆投资通过子公司和参股企业间接投资了宁波市北仑金石小额贷款股份有限公司、宁波金仑股权投资合伙企业等股权投资企业。2013 年金帆投资实现营业收入 174.69 万元。该公司客房及健身娱乐服务主要由黄山酒店和十环体育负责，2013 年该项业务收入为 966.63 万元。

该公司通过子公司新世纪旅游、通途交通、科创园等进行经营租赁业务。其中，规模最大的新世纪旅游通过经营凤凰山主题乐园，每年获得一定的租金收入，2013 年该项收入为 3300 万元。另外，公司正在建设自用写字楼北仑西门户区总部基地项目，该项目计划投资 1.80 亿元，已于 2013 年 9 月开工，截至目前已投资 0.5 亿元左右，预计 2015 年竣工。

4. 长期股权投资

截至 2013 年末，该公司长期股权投资为 62.24 亿元，较上年增加 9.81 亿元，主要是未纳入合并的大港开发、天人房产、滨海城建、滨江城投和梅山岛公司 5 家主要的控股公司，其中增加部分主要系对大港开发增资 8.00 亿元，及因梅山岛公司资本公积增加而确认的新增的 1.42 亿元长期股权投资。

大港开发主要从事标准厂房、生活配套用房和住宅的开发建设和出售、出租，自 2011 年 5 月起承担经开区内拆迁安置房建设和招商引资任

务，在建和拟建项目投资规模近 50 亿元，拆迁安置房建成后由北仑区政府在建设成本基础上加收一定比例的利润进行回购。截至 2013 年末，大港开发经审计的合并口径资产总额为 62.25 亿元，所有者权益合计为 15.63 亿元；2013 年实现主营业务收入 0.43 亿元，净利润 0.17 亿元，经营性现金流量净额为-31.90 亿元。

天人房产和大港开发为“一套班子，两块牌子”，目前主要项目是 2011 年建成的太河商务中心，现已对外出租，租金偏低。截至 2013 年末，天人房产经审计的合并口径资产总额为 6.08 亿元，所有者权益合计为 0.89 亿元，2013 年实现营业收入 129.51 万元，净利润-1028.25 万元，2013 年度经营性现金流量净额为 1.05 亿元。

滨海城建主要从事滨海新城的基础设施建设、土地开发和拆迁安置房建设业务，具有土地收储职能。截至 2013 年末，滨海城建经审计的合并口径资产总额为 49.93 亿元，所有者权益合计为 17.38 亿元；2013 年实现营业收入 1.71 亿元，净利润 100.02 万元，经营性现金流量净额为-2.65 亿元。

滨江城投主要负责滨江新城的基础设施建设和土地收购、储备。截至 2013 年末，滨江城投经审计的合并口径资产总额为 6.08 亿元，所有者权益合计为 5.00 亿元；2013 年末实现营业收入，净利润 50.28 万元，经营性现金流量净额为-1.49 亿元。

梅山岛公司主要负责梅山岛保税港区的桥梁、道路、市政基础设施的开发建设。截至 2013 年末，梅山岛公司经审计的合并口径资产总额为 75.43 亿元，所有者权益合计为 26.46 亿元；2013 年实现营业收入 5.89 亿元，净利润 0.86 亿元，经营性现金流量净额为-4.99 亿元。

尽管该公司长期股权投资规模较大，但能够获得的投资收益相对有限，2013 年长期股权投资收益为 0.68 亿元，其中按权益法核算确认的投资收益为 0.60 亿元。

（三） 财务质量

2013 年该公司负债经营程度较 2012 年有所提高，且债务结构由短期逐步向长期调整。截至 2013 年末，公司负债总额 26.04 亿元，同比增长 40.96%，资产负债率增至 25.63%，长短期债务比由 2012 年末的 33.49% 增至 78.38%。同期末，公司流动负债余额 14.60 亿元，主要包括短期借

款(含一年内到期的长期借款)和其他应付款,2013年末余额分别为10.70亿元和2.82亿元,其中其他应付款增幅较大,主要是新增宁波经济技术开发区建设投资公司的应付往来款。同期末,公司非流动负债余额11.44亿元,主要由长期借款和长期应付款构成,2013年末余额分别为8.23亿元和2.43亿元,其中长期应付款增幅较高,系新增华远租赁有限公司应付租赁款2.40亿元所致。2014年3月末,公司负债总额增至29.94亿元,资产负债率为28.96%。

在债务融资方面,2013年末,该公司银行借款余额18.93亿元,以保证借款为主,短期借款中5.50亿元为信用借款,长期借款中1.23亿元为抵押借款,其他为保证借款。虽然公司短期刚性债务占比较高,但由于公司当期末货币储备相对较为充足,公司短期偿债压力不大。2014年公司通过发行债券改善融资结构,分别于2014年1月16日和4月11日发行了5年期和3年期中期票据,合计融资10亿元;于2014年1月16日和4月11日发行了两期短期融资券,合计融资10亿元;于2014年4月25日发行了一期7年期公司债券,融资5亿元。截至2014年3月末,公司刚性债务合计28.14亿元,其中银行借款15.65亿元。

在或有负债方面,2013年末,该公司对外担保余额55.11亿元,较上年末增加14.24亿元,担保比率增至72.92%,其中大部分为长期股权投资中的控股企业,风险相对较小。

该公司各项业务规模均较小,营业收入规模不大,且增幅相对有限。2013年公司实现营业收入3.14亿元,同比增长4.77%。

在盈利能力方面,该公司2013年毛利率为33.35%,盈利水平较高,且较上年有较大增长。主要是由于营业收入占比相对较高的污水处理业务、再生水销售业务将按照实际收到污水处理费确认收入更改为按照实际处理污水吨位确认收入,使得其毛利水平有所提高,上述两项业务的毛利率均超过30%,且营业收入占比为38.77%,对公司营业利润贡献较大。营业收入占比12.18%的工程施工业务2013年盈利能力较稳定,为24.09%,较上年变化不大。另外,酒店及健身服务业务营业收入规模虽然相对较小,但由于酒店经营模式由对外承包改为租赁后,当年毛利率较2012年大幅增长为53.69%。2014年第一季度公司实现营业收入0.72亿元,毛利率为37.70%。

该公司2013年以来盈利能力有所增强,但由于期间费用较高,公司的营业利润和净利润仍然主要来源于投资收益,当年获得投资净收益

1.07 亿元，主要来源于确认的梅山岛公司的投资收益 0.51 亿元和出售宁波银行股票 0.30 亿元。2013 年公司实现营业利润和净利润分别为 0.66 亿元和 0.80 亿元。

在现金流方面,2013 年度该公司经营性现金流量净额为 6.73 亿元,较上年净流出状态大幅增加,主要由于当年公司收回大港开发及建筑工务局部分往来款致使收到较大规模的其他与经营活动有关的现金。2014 年一季度公司向宁波经济技术开发区市政建设工程有限公司、宁波经济技术开发区建设投资公司等关联方提供往来款,当期经营活动现金净流出 12.83 亿元。由于公司向大港开发增资 8.00 亿元使得投资支付的现金规模较大,同时,公司增加岩东三期和固废二期项目的建设投资,因此当年度投资活动现金流量呈现净流出状态,净额为-9.01 亿元。公司向大港开发的 8.00 亿元增资为经开区管委会提供。同时,公司通过银行借款增加债务融资,因此 2013 年度公司筹资活动现金流量净额 13.64 亿元。2014 年一季度公司投资活动和筹资活动现金流量净额为-0.76 亿元和 5.71 亿元。

该公司资本实力持续增强,2013 年末所有者权益 75.57 亿元,较上年增加 9.18 亿元,系经开区管委会拨款,用于向大港开发增资,计入资本公积。公司资产总额由 2012 年末的 84.86 亿元增至 101.60 亿元,同比增长 19.73%,资产规模进一步增加。2014 年 3 月末,公司资产总额 103.38 亿元。公司资产以非流动资产为主,流动资产占比仅为 20.00%,主要由货币资金和其他应收款组成,2013 年末余额分别为 16.31 亿元和 3.37 亿元。货币资金储备相对较充足,对公司短期刚性债务的覆盖程度较高;其他应收款中应收天人房产的往来款 2.37 亿元。2014 年 3 月末,上述科目分别为 8.35 亿元和 14.26 亿元,其他应收款大幅增加,系新增与宁波经济技术开发区市政建设工程有限公司、宁波经济技术开发区建设投资公司等的往来款所致。公司与关联方的往来款,除天人房产的应收款为代建原因造成外,剩余其他应收款主要是短期的资金拆借,并按照同期人民银行贷款利率收取一定的利息,其中超过 1 个月以上的资金往来会签订借款协议。2013 年末公司的流动比率、速动比率和现金比率分别为 139.24%、136.91%和 111.77%,较上年末大幅增加,资产流动性增强。公司非流动负债 2013 年末余额为 81.28 亿元,主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产及无形资产构成,同期末余额分别为 62.24 亿元、5.51 亿元、8.09 亿元和 2.42 亿元。其中,长期股权投资主要是公司控股的大港开发、天人房产、滨海城建、滨江城建和梅山岛公

司等公司，较上年末增加 9.81 亿元，主要系公司向大港开发增资所致。

综上所述，该公司 2013 年各项业务运营稳定，但经营规模仍相对较小，其业务运营更多的是依赖于北仑区政府和经开区政府的支持。公司资本实力持续增强，资产负债率虽有所提高，但仍维持在较低水平。公司的资产构成中长期股权投资占比较高，且多为对北仑区开发建设主体的投资，不宜变现，因而公司的实际债务杠杆高于指标所示。当年度公司逐步调整债务结构，且增加现金储备，短期偿债压力得到一定缓解。

同时，我们仍将持续关注（1）公司长期股权投资中控股企业的业务运营情况；（2）公司对外担保风险 and 关联占款回笼情况。

附录一：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司持股 比例 (%)	主营业务	截至 2013 年末 注册资本(万元)
全称	简称			
宁波经济技术开发区新世纪旅游发展有限公司	新世纪旅游	100	房屋租赁	20000.00
宁波经济技术开发区科创园发展有限公司	科创园公司	100	房屋租赁	1000.00
宁波北仑岩东排水有限公司	岩东排水公司	100	污水处理	36500.00
宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司	市政园林公司	100	市政维护	500.00
宁波经济技术开发区物流发展有限公司	开发区物流 公司	100	物流贸易	11500.00
宁波经济技术开发区十环体育文化发展有限公司	十环体育公司	100	游泳馆和客房	100.00
宁波经济技术开发区黄山酒店管理有限公司	黄山酒店公司	100	客房和餐饮	450.00
宁波经济技术开发区金帆投资有限公司	金帆投资	100	股权投资	50000.00
宁波经济技术开发区兴发开发投资有限公司	兴发投资	100	股权投资	50.00
宁波经济技术开发区通途交通服务有限公司	通途交通	100	停车服务	650.00
宁波经济技术开发区海仑电子有限公司	海仑电子	100	电子设备安装	100.00
宁波市北仑环保固废处置有限公司	固废处置公司	100	固废处理	2500.00

注：根据宁波经开控股 2013 年度审计报告附注整理

附录二：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额[亿元]	57.37	84.86	101.60
货币资金[亿元]	6.14	4.95	16.31
刚性债务[亿元]	2.35	15.75	21.33
所有者权益 [亿元]	40.19	66.39	75.57
营业收入[亿元]	2.24	2.99	3.14
净利润 [亿元]	1.10	1.02	0.80
EBITDA[亿元]	1.47	1.43	2.23
经营性现金净流入量[亿元]	0.23	-13.52	6.73
投资性现金净流入量[亿元]	-6.24	-9.08	-9.01
资产负债率[%]	29.94	21.77	25.63
长期资本固定化比率[%]	94.24	100.46	93.42
权益资本与刚性债务比率[%]	1,709.48	421.57	354.25
流动比率[%]	117.61	97.65	139.24
速动比率[%]	112.61	92.05	136.91
现金比率[%]	44.30	35.97	111.77
利息保障倍数[倍]	7.34	3.30	1.05
有形净值债务率[%]	44.14	29.14	35.82
营运资金与非流动负债比率[%]	81.82	-7.01	50.06
担保比率[%]	—	61.56	72.92
应收账款周转速度[次]	15.74	22.49	12.95
存货周转速度[次]	2.97	5.15	10.27
固定资产周转速度[次]	0.44	0.49	0.41
总资产周转速度[次]	0.04	0.04	0.03
毛利率[%]	31.59	25.87	33.35
营业利润率[%]	38.18	26.85	21.06
总资产报酬率[%]	2.58	1.86	1.36
净资产收益率[%]	2.87	1.92	1.13
净资产收益率*[%]	2.89	1.92	1.13
营业收入现金率[%]	108.46	79.88	87.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.17	-96.65	47.31
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.72	-75.84	30.22
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-56.77	-161.56	-16.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-45.18	-126.77	-10.25
EBITDA/利息支出[倍]	8.08	3.55	1.85
EBITDA/刚性债务[倍]	0.77	0.16	0.12

注：表中数据依据宁波经开控股经审计的 2011-2013 年度财务数据，整理计算。

附录三：

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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
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(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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

附录四：

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。