



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪033号

深圳赤湾港航股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“深圳赤湾港航股份有限公司2011年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年四月二十一日

深圳赤湾港航股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2014）

债券名称	深圳赤湾港航股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2012/04/26-2017/04/26		
上次评级时间	2013/05/13		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

深赤湾	2011	2012	2013
所有者权益（亿元）	41.06	44.65	47.28
总资产（亿元）	65.40	67.81	73.47
总债务（亿元）	15.32	18.68	20.49
营业收入（亿元）	17.08	17.84	17.81
营业毛利率（%）	55.04	52.65	48.89
EBITDA（亿元）	10.82	10.24	10.53
所有者权益收益率（%）	16.26	13.79	13.59
资产负债率（%）	37.22	34.16	35.64
总债务/EBITDA（X）	1.42	1.83	1.95
EBITDA 利息倍数（X）	16.88	12.10	13.03

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包括少数股东权益。

分析师

方琦 qfang@ccxr.com.cn

邵津宏 jshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 4 月 21 日

基本观点

2013 年，在全球经济温和回暖，腹地经济增速有所上升的背景下，深圳赤湾港航股份有限公司（以下简称“深圳赤湾港航”或“公司”）实现了货物吞吐量的增长，尤其是散杂货业务在港口新增资源能力逐步释放的作用下大幅增长，为公司整体业绩稳定奠定了基础。同时，公司毛利率在同行业中处于较高水平，财务结构保持稳健。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，目前珠三角地区制造企业外迁不断推进、国内劳动力成本逐渐上升、周边港口竞争日趋激烈等都将影响公司的业务运营和盈利水平。中诚信证评将密切关注这些因素对公司信用水平产生的影响。

中诚信证评维持“深圳赤湾港航股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用等级 AA⁺，维持深圳赤湾港航主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定。

正面

- ▶ 集装箱规模优势突出。2013 年深圳港集装箱吞吐量达到 2,327.8 万 TEU，超越香港成为全球第三大集装箱港；公司当年集装箱吞吐量约占深圳港的 1/4，具备明显的规模优势。
- ▶ 散杂货业务继续保持增长态势。麻涌港区新建仓库的投入使用有效地提高了公司散杂货业务的承接能力，2013 年公司完成散杂货吞吐量 1,331.1 万吨，同比上升 24.4%。未来随着麻涌港区二期工程的投产运营，公司散杂货吞吐能力将得到进一步提升。
- ▶ 盈利能力较强。2013 年公司通过工艺改进、流程优化及技术革新等方式提升操作效率和资源利用效益以减轻劳动力成本持续上涨的压力；全年营业毛利率为 48.89%，继续在港口类上市公司中保持较高水平。
- ▶ 财务结构保持稳健。截至 2013 年 12 月 31 日，

公司资产负债率为 35.64%，财务杠杆适中。同时，良好的银企关系使公司具有较强的财务弹性，充足的备用流动性也一定程度上增强了公司的整体偿债能力。

关 注

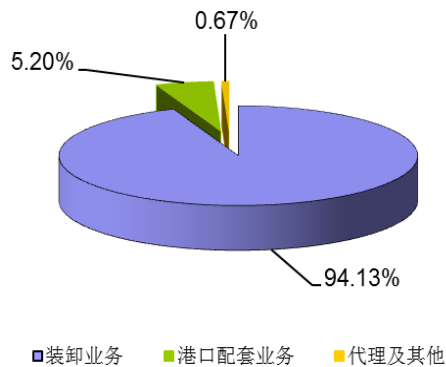
- 港口行业属于周期性行业，受宏观经济形势影响较大。目前全球经济复苏缓慢，航运市场运力过剩问题短期内难有根本改观；同时，近年来深圳港货物吞吐量已步入低速增长期，这将给公司业务发展带来一定负面影响。
- 广东省产业经济结构调整将影响深圳港货源的稳定性。随着珠三角地区制造业向外迁移，未来相关制造业的物流运输成本将有所增加，加上周边港口竞争日趋激烈，或将导致区域内集装箱货源的减少，影响公司集装箱适箱货源的稳定性。

基本分析

公司以深圳赤湾、妈湾及东莞麻涌港区为依托，主要经营港口装卸、仓储、港口拖轮经营、港口货物运输、代理及其他业务。基于广东省外向型的产业经济结构，目前公司装卸的货种主要为集装箱和粮食、化肥等散杂货。2013年公司共完成货物吞吐量6,589.4万吨，同比增长7.1%，其中完成集装箱吞吐量534.6万TEU，同比增长0.7%；完成散杂货吞吐量1,331.1万吨，同比上升24.4%。

受“营改增”政策改变核算方式的影响，公司全年实现营业收入17.81亿元，同比下降0.17%。其中，装卸业务收入同比增长0.29%；港口配套业务、代理及其他业务收入则同比分别下降8.91%和4.24%。

图 1：公司 2013 年各业务板块收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013年全球经济温和回暖，腹地经济增速有所上升，但珠三角地区产业转移速度加快及区域港口同质竞争加剧使深圳港货物吞吐量增速落后于国内大部分港口，深圳港依然面临较大挑战

深圳港的核心经济腹地主要为珠三角地区及整个广东省，受全球经济温和回暖影响，2013年珠三角地区经济增速有所回升，全年实现GDP53,060.48亿元，同比增长9.4%，较上年提高1.3个百分点；同时广东省东翼和西翼区域的GDP增速亦有所上升。

表 1：2013 年广东省主要区域 GDP 及增速情况

区域	2013		2012	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
珠三角	53,060	9.4	47,897	8.1
东翼	4,623	10.5	4,112	10.2
西翼	5,260	12.0	4,698	10.1

注：东翼指汕头、潮州、揭阳、汕尾四个地级市，西翼指湛江、茂名、阳江三市；

资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

从珠三角地区主要城市的经济运行情况看，2013年广州、深圳、佛山分别实现地区生产总值15,420.14亿元、14,500.23亿元和7,010.17亿元，同比增幅分别为11.6%、10.5%和10.0%，除中山市外，珠三角其他各城市的经济增速较上年均有所提高，这为区域内港口业务的增长创造了较好的外部环境。

表 2：2012~2013 年珠三角主要区域地区生产总值及增幅

单位：亿元、%

区域	2013		2012	
	地区生产总值	增长	地区生产总值	增长
广东省	62,163.97	8.5	57,067.92	8.2
广州	15,420.14	11.6	13,551.21	10.5
深圳	14,500.23	10.5	12,950.08	10
珠海	1,662.38	10.5	1,503.81	7
佛山	7,010.17	10.0	6,709.02	8.2
惠州	2,678.35	13.6	2,368.03	12.6
肇庆	1,660.07	11.5	1,453.84	11
江门	2,000.18	9.8	1,910.08	8.1
东莞	5,490.02	9.8	5,010.14	6.1
中山	2,638.93	10.0	2,441.04	11

资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

随着广东省“产业转移和劳动力转移”战略的不断推进，珠三角部分加工企业向粤北山区和东西两翼迁移，一定程度上增加了其将货物运输至港区的物流成本，而国内沿海地区逐步上升的劳动力成本亦将增加制造企业的生产成本，上述因素对深圳港区货物吞吐规模的增长带来一定的压力。

经过多年发展，珠三角地区主要港口的定位、分工已基本形成，但随着港口码头建设的持续推进，港口重复建设、结构性产能过剩等问题仍普遍存在，深圳港面临周边港口的业务分流挑战。在珠

三角地区已有香港、深圳西部港区（蛇口、赤湾）、盐田港、广州港等几大集装箱枢纽港的情况下，国务院于2012年9月批准《广州南沙新区发展规划》，计划在南沙港区建设4个10万吨级和2个7万吨级集装箱泊位，预计于2015年上半年全部投产。广州南沙港的崛起将使珠三角区域内港口布局更加密集，在珠三角腹地资源增长乏力的背景下，港口间的同质竞争更趋激烈。

受珠三角地区产业转移速度加快及周边港口竞争日趋激烈的影响，2013年深圳港全年累计完成货物吞吐量2.34亿吨，同比增长2.59%，其中，外贸货物吞吐量1.82亿吨，同比增长2.64%。与国内其他港口相比，2013年深圳港货物吞吐量同比增速明显落后于包括广州港在内的其他国内主要港口。

表 3：2012~2013 年中国主要港口货物吞吐量情况

港名	2013.1-11 (亿吨)	同比增长 (%)	2012 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山港	7.49	9.5	7.44	7.20
上海港	6.26	7.2	6.37	2.08
天津港	4.62	5.5	4.77	5.30
广州港	4.17	4.8	4.35	0.93
青岛港	4.13	10.1	4.07	9.41
秦皇岛港	2.47	0.4	2.71	-5.90
大连港	3.77	10.3	3.74	10.98
唐山港	4.05	23.4	3.65	16.61
日照港	2.89	10.6	2.81	11.07
营口港	3.03	9.0	3.01	15.33
深圳港	2.14	2.7	2.28	2.24

资料来源：交通运输部，中诚信证评整理

我国集装箱航运市场保持增长，增幅继续居全球领先地位，深圳港超越香港成为全球第三大集装箱港口；公司保持了业务规模和市场份额的相对稳定，全年集装箱业务量小幅上升

受全球经济增长趋缓的影响，世界多数港口集装箱吞吐量增速呈现不同程度的放缓，但我国集装箱吞吐量增幅仍继续保持领先地位。2013年，全国规模以上港口完成国际标准集装箱吞吐量18,878TEU，同比增长6.7%。

分区域来看，在加工制造业从南往北，从东向西逐渐转移的作用下，沿海三大港口群集装箱吞吐量增速出现分化。2013年华东地区（上海、宁波）

及华南地区（深圳、广州、厦门）主要港口集装箱吞吐量平均增速分别为5.23%和5.50%，而华北地区主要港口（天津、青岛、大连）集装箱吞吐量平均增速达到11.87%，远高于华东及华南地区。

就公司所在的深圳港而言，2013年深圳港完成集装箱吞吐量2,327.85万TEU，同比增长1.47%，超过香港成为全球第三大集装箱港。依托优越的港口自然条件、完善的集疏运体系和集装箱吞吐规模优势，公司在国际和国内港口的集装箱业务方面具有一定的竞争优势。但由于公司集装箱吞吐业务以外贸为主，受到国际主要经济需求不振、区域内其他码头竞争加剧影响，公司2013年集装箱业务量增幅低于深圳港。

吞吐量方面，公司2013年完成集装箱吞吐量534.6万TEU，同比增长0.7%，占深圳港集装箱码头业务总量的23%，与上年基本持平。其中，赤湾港区完成399.0万TEU，同比增长1.1%；妈湾港区完成135.6万TEU，同比下降0.7%。

表 4：公司 2011~2013 年集装箱吞吐量情况

	单位：万 TEU		
	2011	2012	2013
集装箱吞吐量	579.3	531.1	534.6
其中：赤湾港区	412.2	394.6	399.0
妈湾港区	167.1	136.5	135.6

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在泊位建设方面，公司集装箱泊位主要位于赤湾港区和妈湾港区，共有9个生产性泊位，其中包括4个15万吨级集装箱泊位、1个12万吨级和3个10万吨级泊位，最大吞吐能力合计为612.2万TEU。为适应集装箱运输船舶大型化的发展趋势，公司已对位于赤湾港区的13#泊位进行改建以延长突堤泊位长度和护岸总长度，公司大型集装箱船舶靠泊能力得到有效提升。

从长期来看，受制于外需回落及珠三角地区产业转移的逐步推进，腹地适箱货源增长空间有限，深圳港集装箱吞吐量已步入低速稳定增长期。未来公司将通过提升码头操作效率、实施优质服务战略保持核心客户和主力航线的稳定，短期内预计公司集装箱业务仍将面临一定的压力。

麻涌港区新增资源能力的逐步释放带动散杂货吞吐量大幅增长，散杂货业务对公司业绩保持稳定形成重要支撑

公司散杂货业务主要包括粮食、化肥等货种的装卸，作业区位于赤湾港区和麻涌港区。2013年公司完成散杂货吞吐量1,331.1万吨，同比上升24.4%，其中赤湾港区全年完成散杂货吞吐量722.3万吨，同比增长10.54%；麻涌港区完成608.8万吨，同比增幅达到46.17%，主要因为麻涌港区一期粮仓完工投产，仓储能力明显改善所致。

从散杂货货种构成结构来看，2013年，公司粮食吞吐量为912万吨，同比上升30.47%，占全部散杂货吞吐量的68.52%；化肥吞吐量173万吨，同比增长6.79%，占散杂货总吞吐量的13.00%，其他散杂货吞吐量亦呈上升态势，同比增长17.70%。

表 5：公司 2011~2013 年散杂货吞吐量情况

品种	单位：万吨		
	2011	2012	2013
粮食	592	699	912
化肥	156	162	173
其他	177	209	246
合计	925	1,070	1,331

注：其他货种主要包括杂粕、油菜籽等；
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

与集装箱业务相比，粮食、化肥等散杂货吞吐量的波动性相对较弱，加之传统集装箱业务发展受到岸线资源的限制，因此公司近年来开始逐步加大散杂货业务的发展力度，积极推进麻涌港区泊位及配套仓储设施建设。截至2013年12月31日，麻涌一期粮仓已完工投产，二期工程主要新建2个7万吨级散杂货泊位和1个5万吨级散杂货泊位，设计年通过能力约为680万吨，目前码头主体工程已完工，预计将于2014年投产运营，届时公司散杂货整体资源能力将得到大幅提升。

总体来看，新建仓库的投入使用增强了公司散杂货码头的接纳能力。从长期来看，在建泊位的投产和配套设施的逐步完善将有效提高公司散杂货业务的竞争力，对其整体业绩的稳定起到重要作用。

财务分析

以下分析基于公司提供的分别经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011年度审计报告和经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的2012、2013年度审计报告，所有财务数据均为合并报表口径。

资本结构

在公司港口基础设施建设稳步推进的背景下，公司资产规模呈现逐年小幅增长态势。截至2013年12月31日，公司总资产73.47亿元，同比增长8.34%；负债总额26.18亿元，同比增长13.05%；资产负债率为35.64%，较上年小幅上升1.49个百分点。与同行业其他上市公司相比，公司的资产负债率相对较低。

表 6：2013 年港口行业主要上市公司资本结构指标

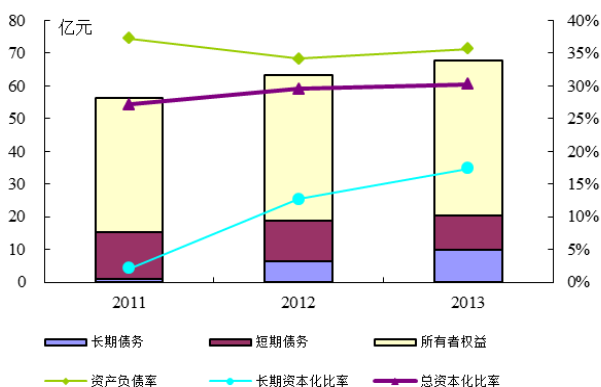
名称	总资产(亿元)	资产负债率(%)
上港集团	886.12	36.97
宁波港	416.23	26.95
天津港	298.86	42.98
大连港	272.26	46.15
芜湖港	246.71	80.22
日照港	158.89	34.51
唐山港	128.41	45.18
锦州港	111.98	49.33
深赤湾	73.47	35.64
重庆港九	48.89	46.09
厦门港务	41.89	40.57

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，截至2013年12月31日，公司长短期债务分别为9.94亿元和10.55亿元，长短期债务比值为1.06，较年初下降了0.83，主要系公司于2013年10月发行5亿元5年期¹公司债券，替换了部分短期借款，有效地改善了债务期限结构。

¹ 附第3年末投资者回售选择权、发行人赎回选择权及上调票面利率选择权，下同

图 2：2011~2013 年公司资本结构分析



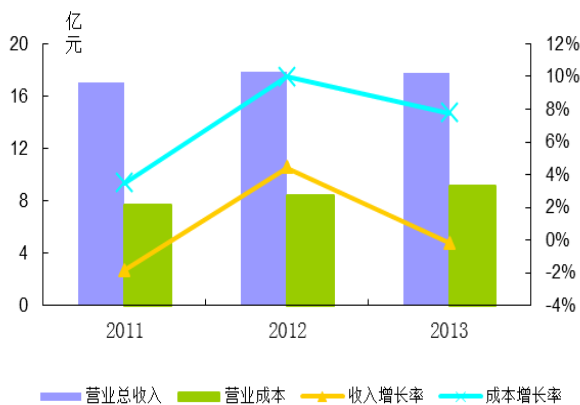
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司财务政策较为稳健，负债水平较低，同时2013年公司债券的发行使其债务期限结构亦得到优化。考虑公司目前仍有部分在建工程项目，未来随着项目的逐步推进，公司的资产规模或将有所提升。

盈利能力

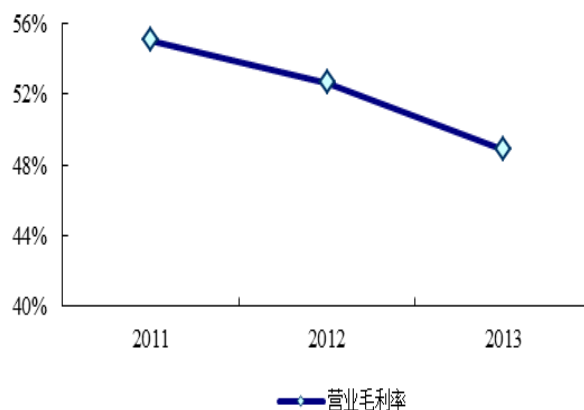
2013 年公司货物吞吐量有所上升，但受“营改增”政策影响，公司营业收入核算方式发生改变，导致收入同比有所减少，2013 年公司实现营业收入 17.81 亿元，较上年微降 0.17%。

图 3：2011~2013 年公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

图 4：2011~2013 年公司营业毛利率变动情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从营业毛利率来看，2013 年公司毛利率为 48.89%，较上年下降 3.76 个百分点，主要由于人工成本及折旧摊销等同比大幅攀升所致。尽管如此，与同行业其他上市公司比较，公司的毛利率仍处于较高水平，盈利能力很强。

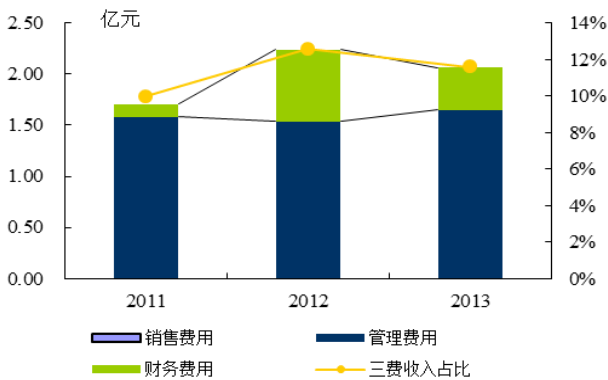
表 7：2013 年港口行业主要上市公司毛利率情况

名称	毛利率 (%)
盐田港	58.92
深赤湾	48.89
唐山港	40.33
宁波港	35.88
上港集团	33.66
重庆港九	30.18
锦州港	28.26
日照港	27.95
大连港	22.74
天津港	18.09
厦门港务	7.85
芜湖港	3.96

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

期间费用方面，2013 年公司期间费用合计 2.06 亿元，三费收入占比为 11.58%，同比下降了 0.99 个百分点，主要由于财务费用由上年的 0.71 亿元下降为 0.41 亿元。一方面公司优化债务结构，平均利率下降导致利息支出同比减少；另一方面当年人民币升值 3%，汇兑收益有所增加。总体看，公司费用控制能力仍处于较合理水平。

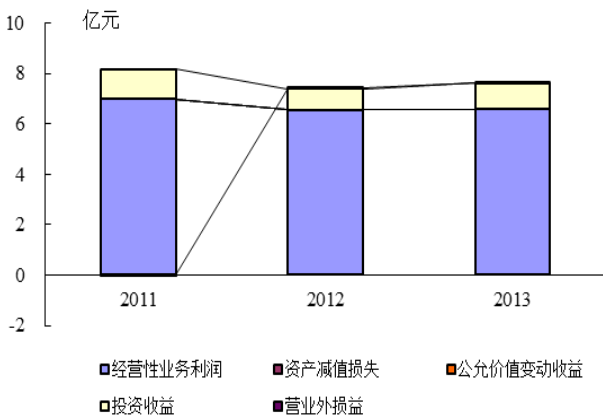
图 5：2011~2013 年公司期间费用分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。得益于合营及联营公司经营业绩的提升，2013年公司投资收益同比增长22.19%，同期利润总额为7.60亿元，较上年增长2.58%。

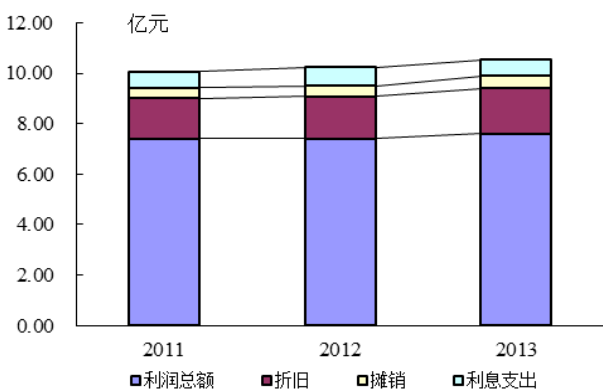
图 6：2011~2013 年公司利润总额分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在现金获取方面，由于公司固定资产规模大，EBITDA主要由利润总额及固定资产折旧构成。在利润总额和折旧上升的作用下，2013年公司 EBITDA为10.53亿元，同比增长2.73个百分点。

图 7：2011~2013 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受人工成本及折旧摊销等刚性成本增加影响，近年来公司毛利率水平呈持续下降趋势，但公司在积极拓展新客户、增强客户粘性和路径依赖的同时，通过组织架构优化、管理信息化、成本管控等精细化管理措施进行降本增效。此外，麻涌二期码头的投产将提升公司整体资源实力，未来其盈利能力仍具有一定的保障。

偿债能力

公司分别于2013年6月和10月发行了5亿元短期融资券及5亿元5年期公司债券，总体债务规模有所上升。截至2013年12月31日，公司债务总额20.49亿元，同比增长9.66%，其中，长期债务和短期债务分别为9.94亿元和10.55亿元。得益于5年期公司债的发行，公司的短期偿债压力得到一定缓解。

表 8：2011~2013 年公司主要偿债能力指标

	2011	2012	2013
短期债务 (亿元)	14.42	12.21	10.55
长期债务 (亿元)	0.90	6.47	9.94
长短期债务比	16.03	1.89	1.06
总债务 (亿元)	15.32	18.68	20.49
经营性净现金流 (亿元)	7.46	6.98	8.97
经营净现金流/短期债务 (X)	0.52	0.57	0.85
经营净现金流/总债务 (X)	0.49	0.37	0.44
EBITDA (亿元)	10.82	10.24	10.53
总债务/EBITDA	1.42	1.83	1.95
EBITDA 利息倍数 (X)	16.88	12.10	13.03
经营活动净现金/利息支出 (X)	11.64	8.25	11.10

数据来源：公司提供，中诚信证评整理；

在债务规模有所增长的情况下，公司总债务/EBITDA由上年的1.83上升至1.95，但得益于债务结构的改善，公司利息支出同比减少，EBITDA利息保障倍数上升至13.03。总体而言，公司各项偿债能力指标仍处于较好水平。

现金流方面，2013年公司实现经营活动净现金流8.97亿元，较上年增加1.99亿元。经营活动净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为0.44倍和11.10倍，分别较上年提高0.07倍和2.85倍。随着经营性现金净流入的增加和利息支出的减少，公司现金流对债务及利息的保障能力有所增强。

在财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2013年12月31日，公司共获得银行

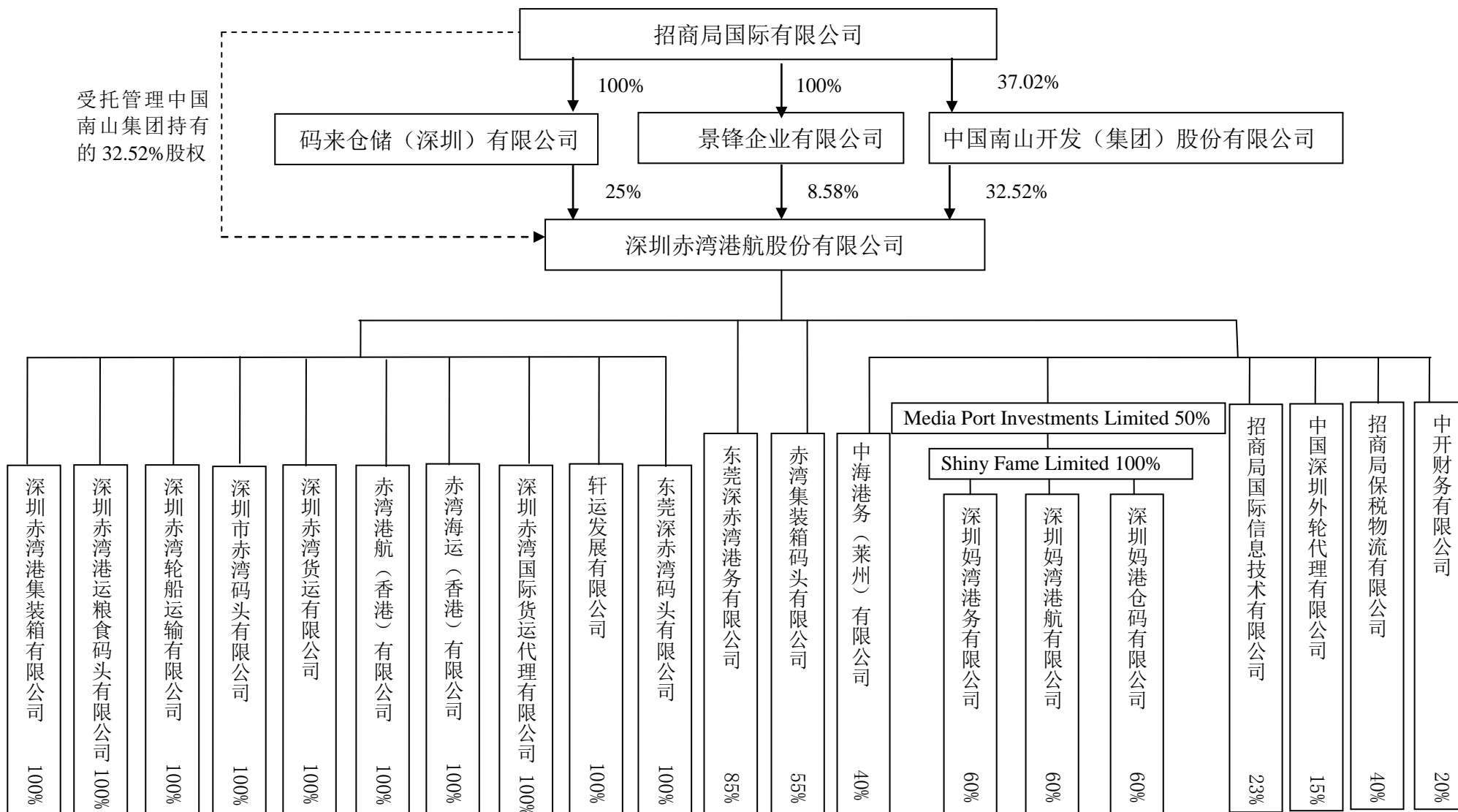
授信额度35.45亿元，尚未使用银行授信额度为29.95亿元。同时，公司已取得不超过16亿元的短期融资券发行额度，其中5亿元已于2013年6月发行，剩余11亿元额度将根据公司资金状况择期发行。整体看，公司外部融资渠道较为通畅，财务弹性较好，备用流动性充足。或有负债方面，截至2013年12月31日，公司不存在对外担保、资产抵押等重大或有事项。

整体而言，在全球经济温和复苏的背景下，公司总体货物吞吐量有所上升，尤其是散杂货业务受新增资源能力逐步释放影响实现大幅增长，为公司业绩稳定奠定了良好基础。虽然未来公司集装箱业务仍面临外需回落、珠三角地区产业转移逐步推进、腹地适箱货源增长空间有限等不利局面，但考虑到公司主营业务盈利能力较强，现金流稳定，备用流动性充足，且未来吞吐能力将进一步提升，公司偿债能力依然很强。

结 论

综上，中诚信证评维持本期公司债券的信用等级AA⁺，维持深圳赤湾港航主体信用等级AA⁺，评级展望稳定。

附一：深圳赤湾港航股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：深圳赤湾港航股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013
货币资金	47,878.89	31,485.56	71,553.95
应收账款净额	23,079.70	25,142.10	22,344.15
存货净额	2,350.04	2,132.56	2,125.34
流动资产	74,947.34	61,584.58	99,469.77
长期投资	144,254.64	155,016.11	158,017.75
固定资产合计	303,457.51	334,448.95	347,579.40
总资产	654,022.84	678,113.05	734,652.92
短期债务	144,248.67	122,148.29	105,501.66
长期债务	9,000.00	64,654.58	99,351.01
总债务(短期债务+长期债务)	153,248.67	186,802.87	204,852.68
总负债	243,416.44	231,612.05	261,845.30
所有者权益(含少数股东权益)	410,606.41	446,500.99	472,807.62
营业总收入	170,813.69	178,384.61	178,077.48
三费前利润	86,907.47	87,809.35	86,387.90
投资收益	11,822.82	8,351.89	10,205.46
净利润	66,777.57	61,576.95	64,247.99
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	108,176.64	102,441.97	105,306.84
经营活动产生现金净流量	74,619.06	69,847.25	89,717.83
投资活动产生现金净流量	-70,921.53	-51,480.25	-33,603.46
筹资活动产生现金净流量	-33,074.70	-34,764.24	-15,713.80
现金及现金等价物净增加额	30,293.11	-16,393.34	40,068.39
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	55.04	52.65	48.89
所有者权益收益率(%)	16.26	13.79	13.59
EBITDA/营业总收入(%)	63.33	57.43	59.14
速动比率(X)	0.33	0.39	0.65
经营活动净现金/总债务(X)	0.49	0.37	0.44
经营活动净现金/短期债务(X)	0.52	0.57	0.85
经营活动净现金/利息支出(X)	11.64	8.25	11.10
EBITDA 利息倍数(X)	16.88	12.10	13.03
总债务/EBITDA(X)	1.42	1.83	1.95
资产负债率(%)	37.22	34.16	35.64
总债务/总资本(%)	27.18	29.50	30.23
长期资本化比率(%)	2.14	12.65	17.36

附三：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。