

宏润建设集团股份有限公司

2009 年公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA⁻ 级

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2014 年 5 月 13 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.

宏润建设集团股份有限公司 2009 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100109】

存续期间 5 年期债券 5 亿元人民币, 2009 年 11 月 13 日 - 2014 年 11 月 13 日

本次跟踪:	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
前次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2014 年 5 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2013 年 4 月
	AA 级	稳定	AA 级	2009 年 4 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	92.86	113.41	125.00
总负债	70.85	89.78	100.24
刚性债务	30.63	37.81	48.92
所有者权益	22.01	23.63	24.76
营业收入	61.12	68.25	78.58
净利润	1.27	1.07	1.66
经营性现金净流量	4.61	-3.25	0.35
EBITDA	5.08	3.99	4.58
资产负债率[%]	76.29	79.17	80.20
权益资本与刚性债务的比率[%]	71.87	62.49	50.60
流动比率[%]	127.92	128.60	142.83
现金比率[%]	21.63	20.84	26.59
利息保障倍数[倍]	1.93	0.86	1.03
净资产收益率[%]	5.99	4.70	6.88
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	7.02	-4.05	0.36
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	2.84	-5.85	-0.85
EBITDA/利息支出[倍]	2.67	1.19	1.23
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.12	0.11
担保方: 宏润控股			
资产总额(亿元)	112.76	133.88	146.29
归属于母公司所有者权益(亿元)	8.63	8.95	9.21
营业收入(亿元)	62.79	69.21	79.80
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	0.40	0.51	0.26

注: 根据宏润建设及宏润控股经审计的 2011~2013 年财务数据整理、计算。其中宏润建设 2012 年数据采用自 2013 年审计报告经追溯调整后的数据。

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@shxsi.com

跟踪评级观点

跟踪期内, 宏润建设稳步推进主业发展, 依靠房地产业务结转规模的扩大, 公司收入实现了进一步增长。但在宏观经济整体景气度不高、房产调控持续等背景下, 公司主业发展仍承受压力。且在高财务杠杆下, 房地产、光伏电站等前期投入量大的项目的开展, 使得公司面临很大的资金回笼及平衡压力。

- 跟踪期内宏润建设房地产业务结转规模的扩大, 带动了经营业绩的增长。
- 宏润建设施工主业以政府及大业主项目为主, 资金回收的安全性相对较高。公司能保持一定规模的货币资金存量, 可对即期债务偿付提供相应保障。
- 担保方宏润控股的连带责任保证担保可在一定程度上增强本期债券本金及利息到期偿付的可靠性。
- 跟踪期内, 受外部经营压力加大及调整建筑施工业务承接结构影响, 宏润建设房产土建及市政工程新签合同量同比出现一定下滑。此外, 近年国家对于房市的持续调控对于公司房地产业务运作也造成了持续的压力, 且公司大量项目位于二三线城市, 运作压力较大。
- 宏润建设房产项目、光伏发电项目、市政 BT 项目等业务经营的前期投入量大, 面临着较大的资金回收及资金平衡压力。
- 随着业务量的增长, 资金需求量的不断增加, 宏润建设债务负担不断加重。不利外部经营环境下, 高财务杠杆运营, 公司财务风险加大。
- 宏润建设建筑施工业务的行业竞争激烈, 且面临着工程进度控制、业务分包、工程质量、安全施工等方面的运作风险。此外, 公司近期在太阳能光伏发电领域的项目投入较大, 项目运作效果有待检验。

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公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由宏润建设提供, 所引用资料的真实性由宏润建设负责。

跟踪评级报告

按照宏润建设集团股份有限公司（以下简称“宏润建设”、该公司或公司）2009年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宏润建设提供的经审计的2013年财务报表及相关经营数据，对宏润建设的财务状况、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2009年11月13日发行了待偿还余额为5亿元人民币的2009年公司债券，期限为5年，并于2009年12月11日起在深圳证券交易所挂牌交易（证券代码112016，证券简称“09宏润债”）。本期公司债券历年付息情况正常，并将于2014年11月到期。

此外，根据中国银行间市场交易商协会中市协注【2012】CP85号《接受注册通知书》，同意该公司注册发行规模不超过2.2亿元的短期融资券。公司于2012年5月发行了待偿还余额为2.2亿元的2012年度第一期短期融资券，期限为365天，已于到期日按时兑付。2013年9月，公司发行了待偿还余额为2.2亿元的2013年度第一期短期融资券，期限为365天，截至本评级报告日尚未到期。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

作为上市公司，该公司根据自身经营特点和管理需要，建立了必要的管理制度，并按照证监会相关要求，不断完善内控治理，规范公司运作。跟踪期内，公司治理结构与管理等方面总体未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，截至2013年末，控股股东浙江宏润控股有限公司仍持有公司44.93%股份。

（二）业务运营

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一，产业关联度高，就业容量大，是经济发展先导行业，对国民经济持续稳定发展和人民生活水平的提高起到基础性的推动作用。建筑业的发展受国民经济运行状况及国家固定资产投资规模，尤其是基础设施投资规模、城市化进程及房地产业发展等因素的影响大。

2013 年以来，在复杂的国际经济环境下，国内经济总体景气度不高，但有所企稳。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，同比增长 7.7%，增速较上年持平；全年固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，比上年增长 19.2%。在外需相对疲软、房地产调控基调不变等因素的作用下，国内大型建设项目仍大量集中于政府主导的基建工程和重点工程。政府在推进重点民生工程 and 基础设施建设的同时，也进一步加强了中西部铁路、城市设施、节能环保、棚户区改造等领域的建设和发展。2013 年国内建筑业累计完成增加值 38995 亿元，同比增长 9.5%，增速处于相对低位。长期来看，伴随着国内经济的发展、城市化进程的不断推进，国内建筑业空间仍较大。但短期内，在外部环境景气度不高、市场增速放缓的情况下，行业的竞争更为激烈。且盈利空间较大的大型项目、重点工程项目等对于建筑施工企业在资质、资金、技术等方面也会有着更为严格的要求。

而从房地产行业来看，近年来的行业调控使得房产开发企业面临着持续的经营压力。2013 年以来国家对于房地产行业的调控政策未出现放松，年初“新国五条”及相关地方细则先后出台。从市场表现来看，2013 年商品房销售增长有所加快，全年国内商品房销售面积 130551 万平方米，同比增长 17.3%，增幅增加 15.5 个百分点。价格方面，百城价格指数前三季度环比连续上涨，十大城市涨幅明显高于百城平均水平，其中北京、上海、深圳尤为突出，各地房价的差异性日渐明显。面对楼市交易量上升、房价上涨压力增大的态势，四季度“京七条”、“沪七条”等地方调控政策密集出台，部分城市房价开始有所回落。总体来看，未来一段时间国家对房地产行业的调控仍将持续，房地产开发商仍将面临较为复杂多变的发展局面。政策调控环境下，房价趋向稳定，而人工、融资、土地等成本的增长，或将压缩房产开发的利润空间。但同时，我国城市化进程

的推进、国民经济的发展等仍是房地产市场长期发展的支撑性因素；同时政府针对保障房建设的持续推进，也可为房企的发展提供空间。

2013年以来，在宏观经济景气度不高、房地产调控持续等复杂环境因素影响下，该公司继续稳步推进建筑施工、房地产等主业发展，巩固既有长三角、广东等地区市场，并推进中西部等区域市场的发展。2013年公司实现营业收入78.58亿元，同比增长15.14%，其中建筑施工业务仍是最主要的收入来源；而收入增长主要是受房地产业务结转量增加的拉动。

1. 建筑施工业务

该公司建筑施工业务定位以承接政府项目及大业主项目为主，项目类型包括市政基础设施项目、房屋土建项目、城市轨道交通项目等。公司建筑施工资质在跟踪期内总体未发生变化，同时公司也在积极推进市政及轨道交通施工领域资质的升级工作。

2013年，在国内宏观经济景气度不高的环境下，该公司建筑施工业务发展面临着一定压力。公司结合自身施工能力及资金情况等因素，减少了相对风险较大的房地产土建项目以及市政BT项目的承接，而将重点放在轨交项目方面，对于业务结构进行了一定调整。当年公司新承接订单70亿元（见图表-1），较上年下滑18.35%。其中，轨道交通业务承接量有较明显增长，新中标广州市轨道交通21号线、苏州市轨道交通4号线、南京宁和城际轨道交通一期工程、杭州地铁4号线一期、武汉市轨道交通4号线一期等部分标段工程，业务已进入全国12个城市。而房屋土建及市政工程项目承接量均出现下降，当年房屋土建主要中标万源城C街坊商品住宅及幼儿园、徐汇日月光中心、珠海格力海岸S3地块等项目；市政工程主要中标苏州中环快速路工业园区段工程、广州市番禺区南大干线首期工程、上海老沪闵路道路改建工程等。

图表--1. 公司项目承接及完成情况（单位：亿元）

业务	2012年		2013年	
	当期新承接业务量	期末在建项目尚余工作量	当期新承接业务量	期末在建项目尚余工作量
房屋建筑	55.43	28.30	43.74	36.85
轨道交通	9.30	15.91	17.35	22.52

业务	2012年		2013年	
	当期新承接 业务量	期末在建项目 尚余工作量	当期新承接 业务量	期末在建项目 尚余工作量
市政工程	21.00	17.42	8.91	11.01
合计	85.73	61.63	70.00	70.38

资料来源：宏润建设

该公司以完工百分比法确认建筑施工业务收入，2013年业务实现收入 59.93 亿元，较上年下滑 2.71%；但毛利率上升 1.42 个百分点至 11.13%；当年业务毛利同比增长约 12%。截至 2013 年末，公司在建项目尚余工作量为 70.38 亿元，仍较 2012 年末增加 14.20%，能对后续业务收入形成基本保障。

此外，在市政工程业务方面，近年来该公司开展了一定 BT 业务。其中启东市“十一五”期间重点交通工程 BT 项目（简称“启东 BT 项目”）和宁波市东外环—南外环立交 BT 项目（简称“宁波 BT 项目”）现均处于回购期。两个项目合同总价为 9.87 亿元，其中启东 BT 项目回购期为 2008~2014 年，宁波 BT 项目回购期为 2011~2014 年。截至 2013 年末两个项目已累计收到回购款 7.92 亿元，回购款拨付情况正常。公司目前在建 BT 项目包括 2011 年中标的武汉市黄陂区岱黄公路刘店立交综合改造工程 BT 项目和兰州市深安大桥工程 BT 项目，以及 2012 年 12 月中标的宁波市镇海大道 BT 项目（见图表-2）。公司 2013 年末新增 BT 项目。

图表--2. 公司在建 BT 项目情况

项目	中标价 (万元)	投资总额 (万元)	工期	回购期	截至 2013 年末 项目进展
兰州市深安大桥工程 BT项目	67,139.73	47,139.73	24个月	建成后三年	完成工程施工 41,073.11万元
武汉市黄陂区岱黄公 路刘店立交综合改造 工程 BT 项目	56,622.39	42,846.58	900天	建成后四年 六个月	完成工程施工 10,083.78万元
宁波市镇海大道 BT 项目	27,230.00	19,379.56	24个月	建成后五年	完成工程施工 4,612.97万元

资料来源：宏润建设

2. 房产开发业务

该公司 2013 年房地产开发业务主要推进了既有项目的开发，未

有新增项目。当年实现业务收入 17.23 亿元，同比增加 262.97%，主要是当年浦江馨都项目（保障房）、无锡宏诚花园（一期）项目及君莲宏润丽苑项目（保障房）开始结转。

受国内房市调控影响，该公司近年通过调整开发节奏，推进保障房、商业房产等项目，以稳定业务发展。公司开发资金来源包括自有资金、前期项目回笼资金及银行借款等。公司保障房项目一般与相关政府部门签署回购协议，按项目进度拨付款项，开发风险相对较小。跟踪期内，公司开发的三个保障房项目（全部位于上海）中，浦江馨都项目和君莲宏润丽苑项目已进入回购期，宝山区罗店基地项目仍处于施工阶段。公司其余房产项目以商品房项目为主，且多布局在二三线城市。其中宏润翠湖天地（位于哈尔滨）和嘉兴宏润花园系公司 2012 年新开发项目，项目规模均较大。针对宏润翠湖天地项目，公司计划分三期滚动开发，以缓解资金压力；其中一期项目投资约 10 亿元，已于年内开始预售。此外，海外项目乌兰巴托宏润上海花园由于当地维度位置原因，年度内可施工周期较短，项目推进缓慢。

图表--3. 截至 2013 年末公司在建房产项目情况

房地产项目	开工时间	项目预计总投资(万元)	已投入金额(万元)	销售情况
乌兰巴托宏润上海花园（一期）	2010年	USD15,070	21,346.74	尚未预售
衡阳颐高数码广场（二期）	2011年	28,146	14,939.31	已预售可售面积的67.99%；已回笼1.33亿元
龙口宏润花园（北区）（三期）	2011年	21,803	6,114.19	已预售可售面积的59.97%；已回笼0.49亿元
无锡宏诚花园（二、三期）	2012年	86,280	40,666.55	尚未预售
上海市动迁安置房宝山区罗店基地C6地块（保障房）	2012年	114,828	63,273.22	尚未回购
嘉兴宏润花园	2012年	127,600	53,984.36	尚未预售
宏润翠湖天地	2012年	500,000	235,258.84 ¹	已预售可售面积的7.74%；已回笼2.93亿元

资料来源：宏润建设

该公司 2013 年未有新增土地储备。截至年末，公司在哈尔滨尚有一储备地块，面积为 4.23 万平方米，土地款已支付。目前尚未启动。

¹ 含项目土地款约 17 亿元。

总体来看，随着国家房地产调控政策的延续，房地产业务的经营依然面临着严峻的外部环境。公司目前开发中的商品房项目规模依然较大，在当前经济及政策环境下，项目销售及资金回笼存在较大不确定性。且此类项目开发对公司风险把控的要求高，项目运作压力大。

3. 太阳能光伏业务

该公司目前太阳能光伏业务主要包括太阳能组件的生产与销售，以及太阳能光伏发电项目的投资、运营，其运营主体分别为上海交大泰阳绿色能源有限公司（简称“上海泰阳”）和青海宏润新能源投资有限公司（简称“青海新能源”）。

上海泰阳主要产品是单晶电池组件。受近年太阳能光伏产业严峻的发展形势影响，为了降低经营风险，2012年以来对上海泰阳的经营进行了调整，收缩了业务规模，仅以销定产模式生产太阳能组件，并于当年计提了大量资产减值，以减轻运营负担，当年净利润为-0.71亿元。2013年上海泰阳太阳能组件产销量分别为5,621,505瓦和5,672,545瓦；当期仍处于亏损状态，净利润为-0.29亿元，但亏损幅度较上年已明显收窄。

青海新能源系于2012年成立，目前主要在青海省海南州共和县投资运营总装机容量为10兆瓦的并网光伏发电工程。该项目规划总投资1.3亿元，于2013年4月建成，11月正式并网发电，当年实现发电量2,332,358千瓦时，上网电量2,275,153千瓦时，上网电价为1元/度（含补贴）。该项目的开展消化了上海泰阳的部分产品库存，同时也为该公司拓展了新的收入来源。此外，公司2013年以来继续在青海省刚察县投资建设70兆瓦光伏发电工程。项目预计总投资8亿元，资金来源为公司自筹和银行贷款。项目采用并网接入方式并入当地电网，预计年平均上网电量约10,950万度。按照发改委上网电价1元/千瓦时（含税）测算，在25年的运营期内，预计可实现营业收入24亿元。截至2013年末项目已投入资金0.68亿元。总体来看，公司近期在光伏发电领域的投入力度有所加大，项目的运营效率有待进一步检验。

（三）财务质量

瑞华会计师事务所（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。当年因存在会计政策变更²，为保持比较口径一致，本次跟踪评级采用的 2012 年数据为 2013 年审计报告中列示的经追溯调整后的数据（期初数或上年数）。

2013 年，在房地产业务结转量增加的拉动下，该公司当年实现营业收入 78.58 亿元，同比增长 15.14%。公司毛利率为 11.34%，同比上升 1.30 个百分点。受毛利较高的房地产业务收入占比提升以及太阳能光伏业务毛利亏损减少影响，公司当期毛利率略有提高。在主业盈利增长的带动下，公司当期实现营业利润 1.90 亿元，同比增长 47.19%。此外，公司太阳能光伏业务当年收到材料供应商赔款，使得营业外收入同比也出现增长，从而利润总额较上年同期实现了 52.87% 的增长。公司当年净利润同比增长 55.24% 至 1.66 亿元。

2013 年，随着 BT 等施工项目、房地产项目等业务的推进，该公司债务融资规模继续扩大，2013 年末负债总额增至 100.24 亿元，资产负债率也相应升至 80.20%，较 2012 年末上升 1.03 个百分点，公司目前负债经营程度偏高。

从债务构成来看，受长期借款（借款期限基本在 2~3 年）增加的影响，该公司年末刚性债务（包括银行借款、公司债券、短期融资券等）增至 48.92 亿元，较 2012 年末增长 29.39%。公司年末预收款项主要系保障房项目、衡阳颐高数码广场（二期）项目、宏润翠湖天地项目等形成的预售房款，共计为 11.08 亿元，近两年维持在较大金额；但随着部分房产竣工交房并结转收入，2013 年末预收款项较 2012 年末下降 12.69% 至 12.91 亿元。年末应付账款余额为 26.79 亿元，同比增长 20.98%，主要是应付分包商、材料商等款项。年末其他应付款因信托款³的提前偿付，减至 8.54 亿元，其中主要是房产项目公司少数股东投入资金及往来款。总体来看，公司当年长期借款融入量增加，债务期限结构有所优化。

该公司 2013 年营业收入现金率为 94.74%。公司施工业务按工程进度确认收入，且市政 BT、房地产项目等业务的收入确认及现金回笼存在一定时差，造成公司年度间营业收入现金率会存在波动。

² 根据证监会 2013 年有关规定：已计提但尚未使用的安全生产费不涉及资产负债的账面价值与计税基础之间的暂时性差异，不应确认递延所得税。因安全生产费的计提和使用产生的会计利润与应纳税所得额之间的差异，比照永久性差异进行会计处理。

³ 该公司 2012 年 4 月与上海爱建信托投资有限责任公司签订《信托贷款合同》，贷款总额为人民币 3 亿元，信托贷款期限为自信托贷款发放日起的 24 个月。

2013年，公司经营环节现金净流入量为0.35亿元，因当年房产项目预售、建筑施工业务等产生的现金流入的增加，现金流较上年有所改善。公司当期投资环节现金净流量为-1.16亿元，主要是青海太阳能项目建设支出等。

随着业务的推进，该公司2013年末资产总额为125.00亿元，较2012年末增长10.22%；其中流动资产为110.03亿元。公司年末流动比率和速动比率分别为142.83%和40.58%，较2012年末有所提升。公司2013年末非流动资产增长23.44%至14.97亿元，其中增幅主要来自于BT项目款的增加（体现在长期应收款）。此外，随着青海宏润光伏发电项目的推进，年末公司固定资产及在建工程分别实现了10.80%和25.61%的增长。

该公司2013年末流动资产中，存货为78.01亿元（较2012年末增长5.41%），占年末流动资产的70.90%。公司年末存货主要体现为在建开发产品、工程施工和完工开发产品，账面价值占比分别为55.84%、25.61%和16.11%。当前国内房产市场的调控仍在继续，房产类存货的变现能力易受到影响。公司年末仍保持了一定的货币资金存量，为20.47亿元，占流动资产的18.60%，现金比率为26.59%；其中使用受限的货币资金为1.02亿元。

（四） 增级因素

该公司本期债券由控股股东宏润控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至2013年末，宏润控股经审计的合并会计报表口径资产总额为146.29亿元，所有者权益为24.74亿元（其中归属于母公司所有者权益为9.21亿元）；全年实现营业收入79.80亿元，净利润1.13亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为0.26亿元）。跟踪期内，担保方经营未发生重大变化，担保能力保持稳定。

综上所述，跟踪期内，该公司面临的外部经营环境较为复杂，经营承受着一定压力。在此背景下，公司稳步推进建筑施工、房地产等业务的发展，并继续通过推进新业务的开展，拓展新的收入来源。为满足业务发展的资金需求，公司债务融资力度仍有所加大，负担继续加重。但同时，公司也加强了债务结构调整，加大了中长期融资力度以满足发展所需资金。公司业务总体现金回笼情况尚好，并保持了一定的货币资金存量，对即期债务偿付能提供相应支撑。

同时，我们仍将持续关注：（1）宏润建设房地产业务的项目规划、销售及资金回笼情况、海外房产项目风险等；（2）宏润建设施工业务承接、BT项目回款情况等；（3）太阳能光伏业务发展情况、光伏发电项目运行能否达到预期及后续项目投资进展等；（4）宏润建设债务负担变化情况；（5）宏润建设资本补充计划；（6）宏润建设在资金、技术、装备和人才等方面对其业务发展的满足程度等。

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
金额单位：人民币亿元			
资产总额	92.86	113.41	125.00
货币资金	13.78	16.41	20.47
刚性债务	30.63	37.81	48.92
所有者权益合计	22.01	23.63	24.76
营业收入	61.12	68.25	78.58
净利润	1.27	1.07	1.66
EBITDA	5.08	3.99	4.58
经营性现金净流入量	4.61	-3.25	0.35
投资性现金净流入量	-2.74	-1.45	-1.16
资产负债率[%]	76.29	79.17	80.20
长期资本固定化比率[%]	38.66	35.00	31.22
权益资本与刚性债务比率 [%]	71.87	62.49	50.60
流动比率[%]	127.92	128.60	142.83
速动比率[%]	35.88	33.58	40.58
现金比率[%]	21.63	20.84	26.59
利息保障倍数[倍]	1.93	0.86	1.03
有形净值债务率[%]	332.51	386.76	411.02
营运资金与非流动负债比率[%]	253.38	204.31	142.15
担保比率[%]	-	-	-
应收账款周转速度[次]	13.29	13.02	13.89
存货周转速度[次]	1.07	0.94	0.92
固定资产周转速度[次]	11.99	11.89	13.70
总资产周转速度[次]	0.70	0.66	0.66
毛利率[%]	10.50	10.04	11.34
营业利润率[%]	3.07	1.89	2.42
总资产报酬率[%]	4.23	2.79	3.21
净资产收益率[%]	5.99	4.70	6.88
营业收入现金率[%]	106.47	100.54	94.74
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	7.02	-4.05	0.36
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	2.84	-5.85	-0.85
EBITDA/利息支出[倍]	2.67	1.19	1.23
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.12	0.11

注：表中数据根据宏润建设经审计的 2011~2013 年财务数据整理、计算。其中 2012 年数据采用自 2013 年审计报告经追溯调整后的数据。

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	期末负债合计/期末资产总计×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%
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%
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%
现金类资产/短期刚性债务	(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)/期末短期刚性债务余额
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/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	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%
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%
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/短期刚性债务	= EBITDA/[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/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. 短期刚性债务=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+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。