

芜湖亚夏汽车股份有限公司

2012年2.6亿元公司债券

2014年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



芜湖亚夏汽车股份有限公司

2012年2.6亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：资产抵押担保、保证担保

债券剩余规模：2.6亿元

债券到期日期：2017年11月19日

评级日期：2014年05月22日

评级结论：

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：资产抵押担保、保证担保

债券剩余规模：2.6亿元

评级日期：2013年05月22日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对芜湖亚夏汽车股份有限公司（以下简称“亚夏汽车”或“公司”）及其2012年11月19日发行的2.6亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	298,610.39	237,311.29	166,348.82
归属于母公司所有者权益（万元）	87,248.55	85,157.64	80,088.40
资产负债率	69.66%	63.08%	51.86%
流动比率	1.02	1.22	1.38
速动比率	0.57	0.77	0.87
营业收入（万元）	504,574.46	412,652.72	357,785.55
营业利润（万元）	4,413.77	6,401.39	12,593.75
利润总额（万元）	7,512.94	10,735.62	12,617.95
综合毛利率	6.50%	6.67%	8.39%
总资产回报率	5.02%	7.05%	11.22%
EBITDA（万元）	19,044.42	18,147.05	17,921.86
EBITDA 利息保障倍数	3.20	5.19	7.07
经营活动现金流净额（万元）	8,619.68	4,057.06	-2,709.44

资料来源：公司审计报告

正面:

- 公司汽车销售量及销售收入保持增长，经营表现较好；
- 公司通过“新建+收购”的方式不断拓宽销售网络，在安徽省内有一定的竞争力；
- 公司开拓典当、融资租赁业务，有助于完善公司汽车金融服务板块；
- 资产抵押担保和保证担保一定程度上提高了本期债券的信用水平。

关注:

- 跟踪期间，汽车销售行业竞争激烈，公司汽车销售业务毛利率有进一步下滑的可能；
- 随着投资规模的扩张，成本费用的增加，公司营业利润逐年下滑，盈利能力明显下降；
- 公司新设的汽车 4S 店较多，未来能否达到预期的效益存在着一定的不确定性；
- 随着业务的扩张，公司面临着一定的运营压力和资金压力；
- 公司典当、融资租赁业务处于初创期，未来发展存在着一定的不确定性；
- 公司存货规模较大，增长较快，且部分已用于质押贷款，存在一定的库存压力以及跌价风险；
- 公司政府补助易受相关补贴政策影响，不确定性较大，政府补助减少会对公司经营业绩有一定的影响；
- 公司负债率进一步攀升，且有息负债规模较大，刚性偿债压力增大。

分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年9月28日，经中国证券监督管理委员会《关于核准芜湖亚夏汽车股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]1270号），公司公开发行2.6亿元公司债券，募集资金总额2.6亿元，发行利率为6.88%，募集资金净额2.57亿元。

本期债券的起息日为2012年11月19日，采用单利按年计息，自2013年起每年11月19日为上一计息年度付息日，本金的兑付日为2017年11月19日。本期债券附公司在本期债券存续期的第3年末上调后2年票面利率选择权，在公司做出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择将其持有的本期债券全部或部分回售给公司。

跟踪期间，本期债券本息兑付情况如下表：

表1 截至2013年底，公司债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金回售/兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013年11月19日	26,000	0	1,788.80	26,000
总计	26,000	0	1,788.80	26,000

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期间，根据2012年度股东大会决议，公司以截止2012年12月31日总股本1,7600万股为基数向全体股东每10股派发现金股利1.5元（含税），共计派发2,640万元。同时以资本公积金向全体股东每10股转增3股，转增后公司总股本由17,600万股增至22,880万股，公司注册资本变更为22,880万元。跟踪期间，公司控股股东及实际控制人未发生变化。公司控股股东安徽亚夏实业股份有限公司（以下简称“安徽亚夏”）通过集中竞价方式，多次增持公司股份，截止2013年底，安徽亚夏持股比例占总股本的24.29%，较2012年底，增加0.69个百分点。

公司股东陈德胜于2013年1月11日买入公司股份840万股，占总股本的4.77%，此前陈鹏（陈德胜儿子）于2012年12月17日买入股份600万股，占总股本的3.41%，两人作为一致行动人，构成持有公司股份5%以上的股东。

表2 截至 2013 年底，公司主要股东及持股情况

主要股东名称	持股数量 (股)	占总股本比例	持股比例较上年 同期变动
安徽亚夏实业股份有限公司	55,586,640	24.29%	0.69%
周夏耘	28,080,000	12.27%	0.00%
周晖	25,740,000	11.25%	0.00%
周丽	17,160,000	7.50%	0.00%
陈德胜	10,920,000	4.77%	0.00%
汪杰宁	9,360,000	4.09%	0.00%
陈鹏	7,800,000	3.41%	0.00%
中国银行-华宝兴业动力组合股票型证券投资基金	2,999,726	1.31%	1.31%
杨玉琳	1,551,737	0.68%	0.00%
王弋	620,000	0.27%	0.27%
合计	159,818,103	69.84%	-

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司通过新建和收购方式新增纳入合并报表子公司 11 家（见附录四）。

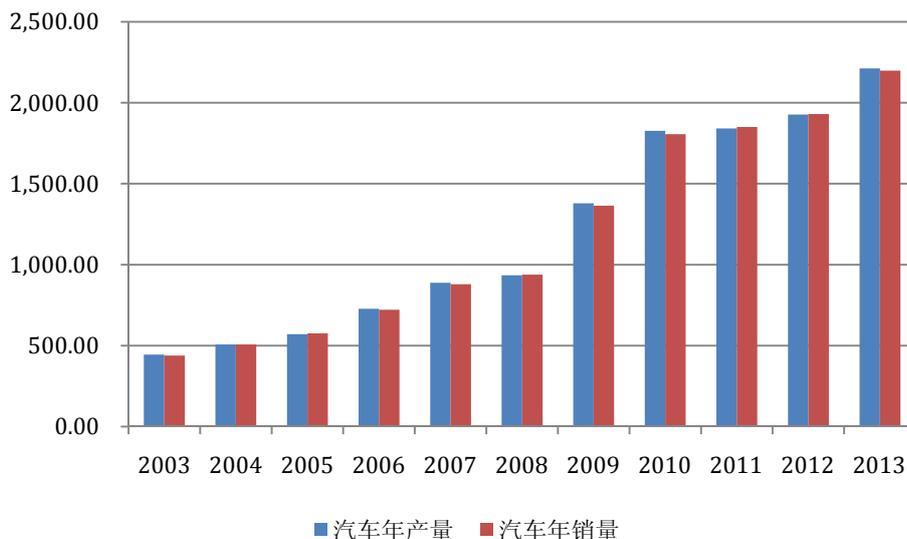
截至 2013 年底，公司资产总额为 298,610.39 万元，归属母公司的所有者权益为 87,248.55 万元，资产负债率为 69.66%。2013 年度公司实现营业收入 504,574.46 万元，利润总额 7,512.94 万元，经营活动产生的现金流净额为 8,619.68 万元。

三、运营环境

跟踪期间，我国汽车行业销量保持平稳增长，但汽车产能扩张较快以及汽车限购政策的实施可能将抑制汽车行业的增长速度

2013 年我国汽车市场延续 2012 年发展态势，保持平稳增长。汽车产销稳中有增，分别实现了 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%；产销量连续五年蝉联全球第一。其中乘用车产销分别为 1,808.52 万辆和 1,792.89 万辆，同比增长 16.50% 和 15.71%；商用车产销分别为 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比增长 7.56% 和 6.40%。

图1 2003-2013年我国汽车产销量情况（单位：万辆）



资料来源：wind 数据

自从 2009-2010 年汽车行业爆发式增长后，我国许多大中城市出现了比较严重的交通拥堵、停车难和空气污染等问题，鉴于巨大的交通压力及环保压力，全国已有上海、广州、杭州、天津等 7 个城市实施了汽车限购政策。汽车限购政策有向全国各城市扩散的趋势，对汽车限购的担忧，短期内可能会使得消费者加快其购车计划，但汽车限购又将会减少当地的汽车销量，特别是自主品牌和弱势品牌的需求。

表3 近年来已出台限购政策的城市

城市	政策发布时间	调控方式	普通车牌拍卖方式
上海	1994 年起	限购	竞拍
北京	2010 年 12 月 23 日	限购+限行	摇号
广州	2012 年 6 月 26 日	限购	竞拍+摇号
石家庄	2013 年 6 月 18 日	家庭限购第三辆车+限行	-
贵阳	2013 年 7 月 11 日	限购	摇号
天津	2013 年 12 月 15 日	限购+限行	摇号+竞拍
杭州	2014 年 3 月 25 日	限购+限行	摇号+竞拍

资料来源：公开资料整理

同时，汽车产能不断扩张，汽车行业存在产能过剩的风险。近年来，上海通用、一汽大众和上海大众等合资车企的产能扩张速度较快，不断向中西部地区延伸。根据各汽车集团发布的相关数据可知，到 2015 年，上汽集团的产能将达到 500 万辆，一汽集团的产能将达到 400 万辆，东风汽车的计划产能将达到 400 万辆，长安汽车的计划产能将达到 300 万辆，北汽集团的计划产能为 300 万辆，广汽集团的计划产能为 200 万辆。随着各汽车集团新增产能的释放，2015 年，我国汽车产能或将达到 4,000 万辆，汽车行业存在着一定的产能过剩风险。

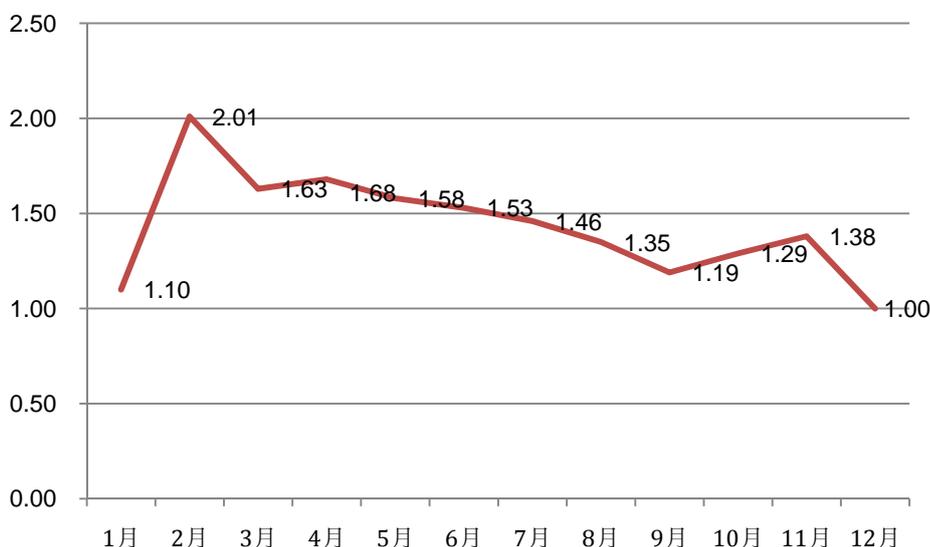
汽车经销商数量不断增加，汽车价格透明化，经销商利润进一步压缩，汽车销售市场竞争日益加剧

伴随着汽车产销量的增长，汽车经销商数量不断增加，根据汽车零售咨询公司优赛斯统计，2012年汽车特许经营店达到了21,139家，同比增长16.6%，扩张速度快于汽车市场增长速度。同时汽车厂商产能的扩张，也增加了经销商的销量压力。经销商数量的增加，汽车价格的透明化，经销商利润进一步压缩，呈现销量增加，而效益下降的状态，汽车销售市场竞争日益加剧。面对这种情况，大型汽车经销商集团加大了向汽车后市场发展的力度。

安徽省作为我国中部地区较大的省份，近年来汽车销售市场表现较好，2013年全年狭义乘用车上牌量为48.42万辆，位列全国各省第11位。安徽省主要汽车经销商包括安徽风之星汽车股份有限公司（属于广汇汽车服务股份公司）、安徽省汽贸有限公司、亚夏汽车等。经销商汽车销售主要集中在合肥、芜湖等较发达地区，整体竞争较为激烈。

2013年汽车产销增速较前两年有较明显的增长，汽车经销商库存情况有所改善，但仍处于较高的水平。根据中国汽车流通协会发布的“汽车经销商库存调查结果”显示，2013年汽车经销商综合库存系数在1.5以上的月份为5个月，较2012年的9个月下降较明显。根据国际惯例，库存系数在0.8~1.2之间处于合理范围，若大于1.5，则库存达到警戒水平。

图 22013 年我国汽车经销商库存指数



资料来源：wind 数据

面对日益激烈的市场竞争、限购政策的执行，乘用车产能的扩张，乘用车市场利润呈下滑趋势，汽车经销行业面临一定转型压力，大型汽车经销商集团加快了向维修服务、汽车金融等汽车后市场业务发展的步伐。其中，庞大集团计划建设互联网综合服务平台建设项目，

国机汽车与四维图新合资成立车联网公司，和谐汽车拟将维修业务形成全国连锁，亚夏汽车进入融资租赁业务。

四、经营与竞争

随着汽车 4S 店、驾校的增加，公司业务规模逐年扩张，2013 年公司实现主营业务收入 50.25 亿元，较上年增长 22.31%，其中汽车销售、维修及配件业务、驾训业务、经纪服务业务收入分别较上年增长 23.02%、15.90%、6.94% 和 47.91%。跟踪期间，国内汽车销售市场仍延续结构调整、利润降低的趋势，市场竞争日益激烈。2013 年公司汽车销售毛利率为 2.42%，维持在较低的水平。

表4 2012-2013 年公司主营业务情况（单位：万元）

产品分类	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车销售	450,340.14	2.42%	366,083.12	2.37%
维修及配件	42,762.75	32.94%	36,894.85	34.23%
驾驶员培训	5,840.81	51.75%	5,461.71	54.31%
经纪及咨询服务	3,577.09	84.07%	2,418.43	72.44%
汽车金融	11.43	100.00%	-	-
合计	502,532.21	6.17%	410,858.11	6.33%

资料来源：公司提供

2013 年公司继续通过“新建+收购”的方式拓宽汽车销售网络，加大在安徽区域的布局，汽车销售量和销售收入保持增长，在安徽省内具有一定的竞争力

公司业务范围集中在安徽地区，形成了以芜湖、宣城为中心向安徽其他区域辐射的销售网络。2013 年公司继续通过“新建+收购”的方式拓宽汽车销售市场，加大在安徽区域的布局，实现整车销售数量 36,715 辆，较上年增长 20.86%。2013 年度，安徽省乘用车上牌量为 48.42 万辆，公司汽车销量所占比重为 7.58%，在安徽省内具有一定的竞争力。

公司汽车销售网络覆盖安徽 8 个城市，目前安庆、亳州等地的汽车 4S 店正在建设中。截止 2013 年底，公司拥有日、德、美、韩、法系、自主品牌汽车的 19 个授权代理品牌，62 家汽车 4S 店（4S 店地区分布情况见表 5），投入运营的 4S 店为 48 家，较上年增加 9 家，其中芜湖、宣城、黄山、宁国分别增加 2 家、4 家、2 家和 1 家。公司取得了滁州一汽奥迪、滁州凯迪拉克、阜阳凯迪拉克的授权，中高端、豪车品牌销售网点有所增加。

表5 2012-2013 年公司代理品牌、投入运营汽车 4S 店情况（单位：家）

项目	2013 年	2012 年
代理品牌数量	22	22
4S 店数量	62	53
投入运营的 4S 店数量	48	39
在建 4S 店数量	14	14

资料来源：公司提供

2013 年公司通过新建的方式在芜湖、宣城、亳州等地新设 9 家汽车 4S 店，目前正处于建设中，代理品牌包括福特、上海大众、英菲尼迪、凯迪拉克等毛利率相对较高的中高端品牌。芜湖、宣城作为公司传统优势市场，公司积累了一定的保有客户，具有较强的竞争力，近年来发展速度较快，每年新增的汽车 4S 店较多，是公司收入的主要来源。2013 年公司在芜湖区域实现收入为 245,022.54 万元，占总收入的 48.56%、宣城区域实现收入 118,785.48 万元，占 23.54%。但随着芜湖等传统市场趋于饱和，公司在上述区域的业务增速有所放缓。为拓宽公司市场份额，公司积极向安徽省其他区域扩张，在阜阳、广德、安庆、亳州等皖北地区投资设立汽车 4S 店。同时，公司加大了收购的步伐，2013 年 5 月 31 日，以现金 397.06 万元收购了宣城亚夏福嘉汽车销售服务有限公司 100% 权益；2013 年 12 月 6 日，公司以现金 1,183.31 万元收购了苏州博凯汽车销售服务有限公司 100% 权益，将业务范围扩张至安徽省外。

表6 截止 2013 年公司现有、在建 4S 店按地区分布情况（单位：家）

地区	现有 4S 店数量	在建 4S 店数量	在建 4S 店代理品牌	在建 4S 店预计运营时间
芜湖	16	2	福特、上海大众	2014 年
宣城	12	3	一汽丰田、上海大众、一汽马自达	2014 年
合肥	7	0	-	2014 年
巢湖	5	0	-	2014 年
黄山	5	1	未定	2014 年
广德	1	1	悦达起亚	2014 年
滁州	1	1	斯柯达	2014 年
安庆	0	1	雪佛兰	2014 年
阜阳	0	1	凯迪拉克	2014 年
亳州	0	3	雪佛兰、日产、启辰	2014 年
淮南	0	1	未定	2014 年
宁国	1	0	-	2014 年
合计	48	14	-	-

资料来源：公司提供

2013 年公司汽车销售收入主要来自代理的德系、日系品牌，收入占比分别为 31.84%、

27.22%。其中德系品牌销售收入为 143,388.42 万元，较上年增长 27.09%，日系品牌销售收入为 122,568.91 万元，较上年增长 5.71%，增速较慢。近两年日系品牌整体市场毛利率较低，公司日系品牌占比较高，一定程度上影响了公司汽车销售毛利率。

表7 2013 年公司各汽车品牌销售情况

项目	销售量（辆）	较上年变动	销售收入（万元）	较上年变动
德系品牌	9,214	46.09%	143,388.42	27.09%
日系品牌	10,384	11.02%	122,568.91	5.71%
美系品牌	7,231	45.38%	84,742.20	61.56%
法系品牌	469	19.04%	4,742.44	33.85%
韩系品牌	7,041	10.03%	75,477.01	24.81%
自主品牌	2,376	-19.51%	19,421.16	-6.77%
合计	36,715		450,340.14	-

资料来源：公司提供

在汽车销售市场竞争日益激烈的情况下，业务的快速扩张使得公司面临较大的运营及资金压力，成本费用增加较多，营业利润下滑明显；另外，新设的汽车 4S 店未来能否达到预期的效益存在着一定的不确定性

公司业务的快速扩张，有助于扩大市场份额，增加公司业务收入。但在汽车销售市场竞争日益激烈的情况下，业务的快速扩张使得公司面临较大的运营压力、资金压力。公司新建的汽车 4S 店所需土地、设备等基本为公司外购，所需投资较多。同时随着公司投入运营的 4S 店的增加，销售费用、管理费用增长较快，公司也面临着一定的运营压力。在汽车销售毛利率维持在较低的水平下，公司成本费用的增长较快，公司营业利润下滑明显。2013 年公司营业利润较上年下滑 31.05%，盈利能力降低。

公司新设的汽车 4S 店从与厂家达成授权许可意向到开业运营需要半年至一年的时间，而且不同的品牌汽车 4S 店的建设时间也存在着差异；同时汽车 4S 店在开业运营初期一般会处于亏损状态，未来能否实现预期的收益也存在着一定的不确定性，主要受代理的汽车品牌及汽车 4S 店所处位置、保有客户量等因素的影响。

目前，公司有 14 家汽车 4S 店尚未投入运营，2014 年公司拟建 8 家汽车 4S 店，后期仍需要较大的资金投入。同时，在国内经济持续走弱、汽车销售市场竞争越发激烈的环境下，公司新建的汽车 4S 店未来能否达到预期的效益也存在着一定的不确定性。

表8 2014 年公司拟建 4S 店情况

地区	数量（家）	总投资额（万元）	汽车品牌	预计运营时间
滁州	2	2,000	奥迪、凯迪拉克	2015 年
芜湖	2	2,000	英菲尼迪	2015 年

六安	1	1,500	悦达起亚	2015年
宣城	1	1,500	北京现代	2015年
广德	110	1,500	通用别克	2015年
亳州	1	2,000	凯迪拉克	2015年
合计	8	10,500	-	-

资料来源：公司提供

随着汽车销售保有量的增加，公司配套的维修及配件等后市场业务有所增长，是公司毛利的最主要来源；受新交规需改造驾校场地的影响，公司驾校业务增速有所放缓，但随着新驾校的投入使用，预期将为公司带来一定的收益

随着公司汽车销售业务的扩张，客户保有量的增加，维修及配件等汽车后市场业务有所增长，2013年维修及配件业务收入为42,762.75万元，较上年增长15.90%；维修台次为341,241台，较上年增长16.90%。公司汽车销售业务是公司收入的最大来源，但由于毛利率较低，其对公司主营业务毛利的贡献率为35.11%，而维修及配件业务毛利率受成本影响虽有小幅下滑，但仍是公司毛利的最主要来源，对公司主营业务毛利的贡献率为45.41%。

表9 2012-2013年公司维修及配件、驾校业务情况

项目	2013年	2012年
维修台次（台）	341,241	291,919
培训人次（人）	26,419	28,437

资料来源：公司提供

目前，公司投入运营的驾校包括位于芜湖、宁国、宣城的三家，2013年实现驾驶员培训收入为5,840.81万元，较上年增长6.94%，增速放缓；培训人次为26,419人，较上年下降7.10%，驾驶员培训费小幅上涨。驾驶员培训业务收入增长放缓，培训人数下降，主要是受新交规影响，新交规的出台要求驾校对考试场地进行改造，只有改造完成由车管所验收后，考试场地才能投入使用，因此影响了公司2013年驾校1-2个月的收入。截止2013年底公司在建驾校共三家，其中位于阜阳、亳州的两家驾校预期将于2014年二季度投入运营，预期将为公司带来一定的收益。

表10 截止2013年底公司在建驾校情况（单位：万元）

驾校名称	总投资	已投资	预计运营时间
阜阳亚夏机动车驾驶员培训学校有限公司	3,350	1,900	2014年二季度
六安市亚夏机动车驾驶员培训有限公司	2,550	-	2015年一季度
亳州亚夏机动车驾驶员培训学校有限公司	2,550	1,091	2014年二季度

资料来源：公司提供

公司经纪及咨询业务包括保险经纪、二手车经纪业务等，2013年公司实现经纪及咨询业务收入3,577.09万元，较上年增长47.91%。其中保险经纪费2,766.41万元，较上年增长44.05%，

占经纪及咨询业务收入比重为 77.34%，是经纪及咨询业务的主要构成。

表11 2012-2013 年公司保险经纪业务情况

项目	2013年	2012年
车辆保险台次（台）	26,462	22,384
保险经纪费（万元）	2,766.41	1,920.44

资料来源：公司提供

跟踪期间，公司开拓典当、融资租赁业务，完善公司汽车金融业务板块，但目前业务处于初创期，未来发展仍存在着一定的不确定性

公司于 2013 年 2 月合资设立芜湖亚夏典当有限公司（以下简称“亚夏典当”），注册资本 10,000 万元，公司占比 94.6%，2013 年 4 月，亚夏典当获安徽省商务厅颁发的《典当经营许可证》，2013 年 5 月，开始试运营，2013 年度亚夏典当实现 219.78 万元净利润；2013 年 6 月，公司成立芜湖亚夏融资租赁有限公司（以下简称“亚夏融资租赁”），注册资本 2 亿元，为公司全资子公司。2013 年 9 月，商务部、国家税务总局联合发布《关于确认北京农投租赁有限公司等企业为第十一批内资融资租赁试点企业的通知》（商流通函[2013]755 号）文件，亚夏融资租赁被确定为第十一批内资融资租赁业务试点企业，亚夏融资租赁预计将在 2014 年二季度全面开展业务。亚夏典当、亚夏融资租赁的成立完善了公司汽车金融业务板块，公司汽车后市场业务进一步延伸。

汽车融资租赁是客户与租赁公司签订长期租赁合同，先付一部分车价首付款，并约定租金支付完后实现所有权转移，是一种以租代购的新型购车方式，能有效降低购车门槛。目前，国内汽车融资租赁业务刚开始起步，拥有较大的发展空间，公司作为实力较强的汽车经销商在汽车销售的基础上开展汽车融资租赁业务将有利于增加公司的利润增长点。但开展汽车融资租赁业务对公司现金流的要求较高，可能会给公司带来较大的资金压力；同时，国内汽车融资租赁发展还不成熟，信用体系、规章制度不完善，风险较大。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年审计报告。公司报表按照新会计准则编制。2013 年新纳入合并范围内的子公司共计 11 家。

财务分析

资产结构与质量

跟踪期间，公司资产规模稳定增长，但存货规模较大，增长较快，占用较多的资金，且部分已用于质押贷款，公司整体资产流动性一般

随着公司经营规模的扩张，总资产稳定增长。2013 年底，公司总资产为 298,610.39 万元，较上年增长 25.83%。公司资产以流动资产为主，流动资产在总资产中的比例保持在 60% 以上。

公司流动资产以货币资金、预付款项、存货为主。2013 年底，公司货币资金为 52,347.08 万元，其中银行存款 17,950.36 万元、客户采用银行卡结算形成的在途货币资金 1,245.22 万元、银行承兑汇票保证金 28,032.86 万元、赎证保证金¹4,410.97 万元、建店履约保函保证金 280 万元。公司预付款项较上年增长 29.32%，主要是公司业务扩张，预付货款和用于建设汽车 4S 店和驾校的项目储备地的增加。公司其他应收款金额为 2,573.15 万元，较上年增长 93.24%，主要是新设子公司厂家保证金增加和应收汽车厂家的免保索赔款增加所致。2013 年底，公司存货规模为 79,968.12 万元，较上年增长 47.42%，主要是公司投入运营的 4s 店增加，代理汽车品牌增加，相应库存增加，同时，汽车销售市场竞争激烈，经销商汽车销售速度低于新车入库速度的影响所致。存货中的 45.83% 已用于车辆合格证质押贷款²，公司按照成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，2013 年度计提存货跌价准备 398.70 万元。公司存货规模较大，增长较快，存在着一定的库存压力，同时也增加了对资金的占用。

公司非流动资产以固定资产、无形资产等为主。公司固定资产主要为房屋建筑、运输工具等，较上年增长 36.75%，主要是新增汽车 4S 店和驾校购建房产及设备所致。其中 15% 左右的固定资产由于土地尚未过户等原因尚未办妥产权证书，公司已办理好产权证的固定资产大部分已用于债券抵押或抵押贷款。公司在建工程较上年增长 59.86%，主要是新设的汽车 4S 店、驾校开工建设及部分店面翻新改造所致。公司无形资产主要是土地使用权，2013 年底，无形资产较上年增长 24.57%，主要是公司业务扩张，增加项目储备地的购入，公司土地使用权中约 50% 已用于债券抵押或抵押贷款。

表12 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重

¹赎证保证金是指公司为获得汽车合格证质押贷款而需存入的保证金。

²公司以购入车辆合格证作为质押，取得厂家财务公司（金融公司）信贷支持，车辆合格证质押不构成销售限制。

货币资金	52,347.08	17.53%	56,321.45	23.73%
预付款项	44,132.56	14.78%	34,127.45	14.38%
其他应收款	2,573.15	0.86%	1,331.57	0.56%
存货	79,968.12	26.78%	54,326.59	22.89%
流动资产合计	181,504.34	60.78%	147,606.22	62.20%
固定资产	51,903.47	17.38%	37,955.76	15.99%
在建工程	9,670.45	3.24%	6,049.39	2.55%
无形资产	49,631.58	16.62%	39,841.68	16.79%
非流动资产合计	117,106.05	39.22%	89,705.08	37.80%
资产总计	298,610.39	100.00%	237,311.29	100.00%

资料来源：公司审计报告

资产运营效率

随着业务的快速扩张，资产运营效率有所下滑，公司运营压力加大

资产运营效率方面，公司汽车销售大部分是现款销售，应收账款金额较小，公司应收账款周转效率较好；受公司投入运营的 4S 店增加及汽车销售市场竞争激烈，经销商汽车销售速度低于新车入库速度的影响所致，公司存货增长较快，存货周转速度有所下降，2013 年公司存货周转天数为 51.24 天，较上年增加 6.19 天；随着新建汽车 4S 店的投入运营，固定资产的结转，公司固定资产周转天数较上年增加 4.04 天。总体来看，公司资产运营效率有所下滑，运营压力加大。

表13 2012-2013 年公司主要资产运营效率指标（单位：天）

项目	2013 年	2012 年
应收账款周转天数	1.05	1.01
存货周转天数	51.24	45.05
应付账款周转天数	2.70	2.80
净营运周期	49.59	43.26
流动资产周转天数	117.41	114.06
固定资产周转天数	32.06	28.02
总资产周转天数	191.18	176.08

资料来源：公司审计报告

盈利能力

随着公司投资规模的扩大，收入增长较大，但成本费用的攀升，公司营业利润出现明显下滑

随着业务的扩张，公司收入逐年增长，2013 年公司实现营业收入 50.46 亿元，较上年增

长 22.28%。但由于汽车行业竞争日益激烈，公司综合毛利率维持在较低的水平。公司经营规模的快速扩张，期间费用增长较快，2013 年期间费用率为 5.38%，逐年上升。其中销售费用较上年增长 29.43%，管理费用较上年增长 33.10%，公司主要通过银行借款进行融资，随着借款的增加，以及 2013 年新增了债券利息偿付，财务费用大幅增加，较上年增长 65.38%。投资规模的扩大，新建汽车 4S 店处于运营初期，成本费用的增加，使得公司营业利润出现明显的下滑，2013 年，公司营业利润为 4,413.77 万元，较上年下降 31.05%；利润总额、净利润较上年分别下降 30.02%、40.34%。2013 年，公司营业外收入为 3,283.72 万元，较上年下降 27.51%，主要是政府补助的减少，2013 年政府补助为 2,332.94 万元，较上年下降 36.14%。政府补助占利润总额的比重为 31.05%，一定程度上提升了公司的利润水平，但政府补助规模易受相关补贴政策影响，不确定性较大，政府补助减少会对公司经营业绩产生一定的影响。

表14 2012-2013 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	504,574.46	412,652.72
营业利润	4,413.77	6,401.39
营业外收入	3,283.72	4,529.81
利润总额	7,512.94	10,735.62
净利润	4,584.56	7,684.62
综合毛利率	6.50%	6.67%
期间费用率	5.38%	4.79%
总资产回报率	5.02%	7.05%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营活动现金流得到一定改善，但公司在建、拟建项目较多，未来仍面临一定的资金压力

2013 年公司从经营中获得的现金（FFO）小幅增加，主要是非付现费用及非经营损益的增加。随着公司业务规模的扩大，销售商品、提供劳务收到的现金较上年增加，经营现金流继续改善，经营活动现金净流入 8,619.68 万元。近年来，公司扩张较快，新建 4S 店及驾校较多，公司投资活动现金流呈现持续流出状态，目前公司在建汽车 4S 店 14 家、驾校 3 家，2014 年拟建 6 家汽车 4S 店，在建、拟建项目较多，未来仍面临一定的资金压力。筹资活动方面，2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额较上年减少 61.84%，主要是归还银行借款增加所致。公司现金及现金等价物净增加额较上年减少 156.94%，主要是存货增加、购置项目储备用地及新建店固定资产增加所致。

表15 2012-2013 年公司现金流量情况

项目	2013 年	2012 年
收现比	1.18	1.18
净利润（万元）	4,584.56	7,684.62
非付现费用（万元）	6,021.66	4,456.59
非经营损益（万元）	5,496.70	3,054.06
FFO（万元）	16,102.92	15,195.27
营运资本变化（万元）	-7,483.25	-11,138.22
其中：存货减少（减：增加）（万元）	-25,312.04	-11,692.01
经营性应收项目的减少（减：增加）（万元）	-11,305.79	-3,038.80
经营性应付项目增加（减：减少）（万元）	29,134.58	3,592.59
经营活动产生的现金流量净额（万元）	8,619.68	4,057.06
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-31,651.17	-47,012.47
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	19,057.14	49,935.19
现金及现金等价物净增加额（万元）	-3,974.36	6,979.78

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司负债率有所攀升，且有息负债规模较大，刚性偿付压力增大

公司业务的扩张，经营所需资金的增加，使得公司债务规模增长较快，2013 年负债总额为 208,012.81 万元，较上年增长 38.96%，其中有息负债³为 194,128.49 万元，较上年增长 43.58%，占负债总额比重为 93.33%，偿债压力增大。公司有息负债上升主要是短期借款、应付票据的增加。

公司流动负债以短期借款和应付票据、预收账款等为主，因经营规模的扩张，公司银行借款及汽车金融公司借款增加，公司短期借款较上年增长 45.71%，其中保证借款、抵押借款、质押借款、信用借款所占比重分别为 61.18%、20.89%、10.60%、7.32%。2013 年底，公司应付票据较上年增加 59.57%，主要是公司存货采购规模扩大，增加票据结算所致。公司应付账款主要是应付工程款及设备款，预收款项主要是预收驾校报名费等，公司其他应付款增加主要是暂借款、代收考试费和暂收款等往来款增加所致。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，公司长期借款均为抵押借款，利率在 5.52%-6.53%之间。公司应付债券为 2012 年 11 月 19 日发行的本期债券，已于 2013 年 11 月 19 日支付 1,788.80 万元的利息。

表16 2012-2013 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

³有息债务=长期借款+应付债券+短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	81,915.81	39.38%	56,219.98	37.56%
应付票据	79,780.10	38.35%	49,997.03	33.40%
应付账款	3,521.41	1.69%	3,566.11	2.38%
预收款项	6,950.33	3.34%	6,519.66	4.36%
其他应付款	4,670.40	2.25%	3,674.10	2.45%
流动负债合计	178,190.23	85.66%	120,648.88	80.60%
长期借款	3,990.00	1.92%	3,240.00	2.16%
应付债券	25,832.58	12.42%	25,749.40	17.20%
非流动负债合计	29,822.58	14.34%	29,039.40	19.40%
负债合计	208,012.81	100.00%	149,688.28	100.00%

资料来源：公司审计报告

2013 年底，公司资产负债率为 69.66%，较上年增加 6.58 个百分点，负债水平较高，债务压力较重。流动比率和速动比率也有所下降，公司的偿债能力有所减弱。2013 年公司利润总额有所下滑，但计入财务费用的利息支出增加较多，较上年增长 70.03%，公司 EBITDA 利息保障倍数明显下降。

表17 2012-2013 年公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	69.66%	63.08%
流动比率	1.02	1.22
速动比率	0.57	0.77
EBITDA（万元）	19,044.42	18,147.05
EBITDA 利息保障倍数	3.20	5.19

资料来源：公司审计报告

五、债券偿还保障分析

资产抵押担保和保证担保一定程度上提高了本期债券的信用水平

本期债券由公司拥有房屋建筑物资产和土地使用权作为抵押资产进行担保，同时由公司股东安徽亚夏为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

（一）资产抵押担保

本期债券由公司拥有的 6 项房屋建筑物资产和 11 宗土地使用权作为抵押。根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的国融兴华评报字【2014】第 020050 号评估报告，评估基准日为 2014 年 3 月 14 日，公司用于为本期债券提供抵押的资产账面价值为 16,357.40 万元，评

估价值为 38,751.32 万元，增值率为 136.90%，土地价值较上年有所提升。本次抵押资产评估价值为本期债券本金的 1.49 倍，高于去年的 1.48 倍。

表18 本次跟踪期内抵质押资产情况（单位：万元）

抵质押资产	最新评估价值	评估基准日	是否办妥抵质押登记手续
6 项房屋建筑物	3,305.02	2014 年 3 月 14 日	是
11 宗土地使用权	35,446.30	2014 年 3 月 14 日	是
总计	38,751.32	-	-

资料来源：公司提供

（二）保证担保

安徽亚夏为本期债券承担无条件的不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期间，安徽亚夏实收资本为 3,000 万元、实际控制人为周夏耘，未发生变化。截至 2013 年底，安徽亚夏纳入合并报表范围的子公司共有 22 家，其中比上年减少 1 个子公司（广德亚夏广迪礼仪服务有限公司）、新增 2 个全资子公司（宣城亚信机动车鉴定评估有限公司、亳州亚夏汽车文化投资有限责任公司）和 1 个间接控股子公司（六安亚夏润南汽车文化投资有限责任公司）。

2013 年安徽亚夏主营业务未发生变化，主营业务涵盖汽车销售服务、金融保险、汽车教育、汽车文化、汽车综合配套服务和汽车产业链延伸六大板块。截至 2013 年底，安徽亚夏总资产为 44.67 亿元，较上年增长 35.40%；归属于母公司所有者权益为 4.10 亿元，资产负债率为 73.02%；2013 年安徽亚夏实现营业收入 52.38 亿元，利润总额 1.51 亿元。

表19 2012-2013 年安徽亚夏主要财务指标

项目	2013 年	2012 年
总资产（万元）	444,691.63	328,428.99
归属于母公司所有者权益（万元）	40,959.46	35,365.99
资产负债率	73.02%	61.30%
流动比率	1.08	1.21
营业收入（万元）	523,844.51	373,894.05
利润总额（万元）	15,057.47	15,134.67
综合毛利率	8.45%	9.42%
经营活动现金流净额（万元）	13,336.58	1,563.13

资料来源：安徽亚夏审计报告

综合来看，资产抵押担保和安徽亚夏的保证担保一定程度上提升了本期债券的信用水平。

六、其他事项

芜湖伟翔建设有限公司起诉公司子公司芜湖众爱汽车销售服务有限公司拖欠工程款 3,234,633.66 元（不包括工程质保金 739,089.08 元）及违约金（按同期银行贷款利率计算），芜湖众爱汽车销售服务有限公司反诉芜湖伟翔建设有限公司返还多支付的工程款 5,367,436.12 元一案，该案于 2012 年 12 月 7 日在芜湖市中级人民法院开庭审理之后中止审理，2014 年 3 月 14 日再次开庭审理，截止目前尚未判决。

七、评级结论

跟踪期间，公司汽车销售量及销售收入保持增长，经营表现较好；公司通过“新建+收购”的方式不断拓宽销售网络，在安徽省内形成了一定的竞争力；公司开拓了典当、融资租赁业务，有助于完善公司汽车金融服务板块，但典当、融资租赁业务处于初创期，未来发展存在着一定的不确定性；受汽车销售行业竞争日益激烈的影响，公司汽车销售业务毛利率维持在较低水平；同时，公司投资规模的扩张，成本费用的增加，营业利润逐年下滑，盈利能力下降明显，业务的扩张，也使得公司面临着一定的运营压力和资金压力；另外，公司新设的汽车 4S 店较多，未来能否达到预期的效益存在着一定的不确定性；公司存货规模较大，增长较快，且部分已用于质押贷款，占用较多的资金；公司政府补助易受相关补贴政策影响，不确定性较大，政府补助减少会对公司经营业绩有一定的影响；公司资产负债率上升，有息负债规模较大，短期偿债压力增大；公司计入财务费用的利息支出增加较多，EBITDA 利息保障倍数明显下降。资产抵押担保和保证担保一定程度上提高了本期债券的信用水平。

基于以上情况，本次跟踪评级结果为：公司主体长期信用等级维持为 AA-，本期债券信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	52,347.08	56,321.45	49,341.67
应收票据	-	120.00	-
应收账款	1,551.01	1,379.15	940.21
预付款项	44,132.56	34,127.45	20,307.38
其他应收款	2,573.15	1,331.57	1,223.10
存货	79,968.12	54,326.59	42,074.37
其他流动资产	932.42	-	-
流动资产合计	181,504.34	147,606.22	113,886.74
长期股权投资	-	402.28	401.05
投资性房地产	490.63	504.75	518.88
固定资产	51,903.47	37,955.76	26,285.36
在建工程	9,670.45	6,049.39	2,228.90
无形资产	49,631.58	39,841.68	22,639.35
商誉	5,159.23	4,656.30	-
长期待摊费用	74.49	60.40	60.13
递延所得税资产	176.19	234.53	328.42
非流动资产合计	117,106.05	89,705.08	52,462.09
资产总计	298,610.39	237,311.29	166,348.82
短期借款	81,915.81	56,219.98	23,246.84
应付票据	79,780.10	49,997.03	47,375.13
应付账款	3,521.41	3,566.11	2,434.62
预收款项	6,950.33	6,519.66	4,438.88
应付职工薪酬	352.14	479.28	1,011.47
应交税费	-1,813.68	-11.01	17.08
应付利息	203.72	203.72	-
其他应付款	4,670.40	3,674.10	2,136.42
一年内到期的非流动负债	2,610.00	-	1,900.00
流动负债合计	178,190.23	120,648.88	82,560.43
长期借款	3,990.00	3,240.00	3,600.00
应付债券	25,832.58	25,749.40	-
其他非流动负债	-	50.00	100.00
非流动负债合计	29,822.58	29,039.40	3,700.00
负债合计	208,012.81	149,688.28	86,260.43
股本	22,880.00	17,600.00	8,800.00
资本公积	32,876.10	38,156.10	46,956.10
盈余公积	3,579.02	3,209.37	2,464.01

未分配利润	27,913.43	26,192.17	21,868.28
归属于母公司所有者权益合计	87,248.55	85,157.64	80,088.40
少数股东权益	3,349.03	2,465.38	-
所有者权益合计	90,597.58	87,623.02	80,088.40
负债和所有者权益总计	298,610.39	237,311.29	166,348.82

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	504,574.46	412,652.72	357,785.55
其中：营业收入	504,574.46	412,652.72	357,785.55
二、营业总成本	500,158.41	406,252.56	345,191.84
其中：营业成本	471,775.01	385,145.27	327,776.13
营业税金及附加	803.96	782.30	551.99
销售费用	13,584.11	10,495.11	9,362.46
管理费用	7,424.91	5,578.63	4,101.78
财务费用	6,133.87	3,708.89	2,837.74
资产减值损失	436.54	542.36	561.73
投资收益	-2.28	1.23	0.05
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-2.28	1.23	0.05
三、营业利润	4,413.77	6,401.39	12,593.75
加：营业外收入	3,283.72	4,529.81	407.24
减：营业外支出	184.56	195.58	383.05
其中：非流动资产处置损失	159.08	109.02	19.17
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7,512.94	10,735.62	12,617.95
减：所得税费用	2,928.38	3,050.99	3,555.73
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	4,584.56	7,684.62	9,062.22
归属于母公司所有者的净利润	4,730.91	7,709.24	9,062.22
少数股东损益	-146.34	-24.62	-

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	594,885.61	487,427.35	421,334.70
收到其他与经营活动有关的现金	3,482.35	4,239.61	416.90
经营活动现金流入小计	598,367.96	491,666.96	421,751.60
购买商品、接受劳务支付的现金	560,169.92	460,929.50	400,914.96
支付给职工以及为职工支付的现金	15,192.71	12,579.50	10,056.48
支付的各项税费	7,431.12	8,167.30	7,543.06
支付其他与经营活动有关的现金	6,954.53	5,933.60	5,946.54
经营活动现金流出小计	589,748.28	487,609.90	424,461.04
经营活动产生的现金流量净额	8,619.68	4,057.06	-2,709.44
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	400.00	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,869.35	2,380.02	1,545.43
收到其他与投资活动有关的现金	372.39	334.38	245.80
投资活动现金流入小计	3,641.74	2,714.40	1,791.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	32,875.85	44,037.27	27,929.15
投资支付的现金	850.00	-	400.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1,567.06	5,689.60	-
投资活动现金流出小计	35,292.92	49,726.87	28,329.15
投资活动产生的现金流量净额	-31,651.17	-47,012.47	-26,537.93
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,030.00	2,490.00	44,554.67
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,030.00	2,490.00	-
取得借款收到的现金	226,551.84	185,384.51	122,506.84
发行债券收到的现金	-	25,740.00	-
筹资活动现金流入小计	227,581.84	213,614.51	167,061.52
偿还债务支付的现金	200,021.53	157,671.36	118,969.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,503.17	5,965.42	2,536.12
支付其他与筹资活动有关的现金	-	42.53	-
筹资活动现金流出小计	208,524.70	163,679.31	121,505.32
筹资活动产生的现金流量净额	19,057.14	49,935.19	45,556.19
五、现金及现金等价物净增加额	-3,974.36	6,979.78	16,308.83
加：期初现金及现金等价物余额	56,321.45	49,341.67	33,032.85
六、期末现金及现金等价物余额	52,347.08	56,321.45	49,341.67

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	4,584.56	7,684.62	9,062.22
加：资产减值准备	436.54	542.36	561.73
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,423.52	3,127.26	2,347.03
无形资产摊销	1,101.86	746.66	388.35
长期待摊费用摊销	59.74	40.31	32.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-137.88	-206.74	-253.97
财务费用(收益以“-”号填列)	5,573.97	3,162.83	2,290.32
投资损失(收益以“-”号填列)	2.28	-1.23	-0.047289
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	58.34	99.20	-99.85
存货的减少(增加以“-”号填列)	-25,312.04	-11,692.01	-24,240.32
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-11,305.79	-3,038.80	1,795.89
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	29,134.58	3,592.59	5,406.80
经营活动产生的现金流量净额	8,619.68	4,057.06	-2,709.44
现金的年末余额	52,347.08	56,321.45	49,341.67
减：现金的期初余额	56,321.45	49,341.67	33,032.85
现金及现金等价物净增加额	-3,974.36	6,979.78	16,308.83

附录四 2013年新纳入合并范围内的子公司（万元）

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例	合并方式
六安市亚夏机动车驾驶员培训有限公司	驾培	1,000.00	100.00%	新设
芜湖亚夏二手车销售服务有限公司	汽贸	100.00	100.00%	新设
阜阳亚夏凯迪汽车销售服务有限公司	汽贸	1,000.00	100.00%	新设
芜湖亚夏典当有限公司	金融服务	10,000.00	94.60%	新设
亳州亚夏景程汽车销售服务有限公司	汽贸	500.00	100.00%	新设
芜湖亚夏融资租赁有限公司	金融服务	20,000.00	100.00%	新设
芜湖亚夏福迪汽车销售服务有限公司	汽贸	1,000.00	100.00%	新设
黄山亚夏福迪汽车销售服务有限公司	汽贸	500.00	100.00%	新设
广德亚夏起悦汽车销售服务有限公司	汽贸	500.00	100.00%	新设
宣城亚夏福嘉汽车销售服务有限公司	汽贸	500.00	100.00%	收购
苏州博凯汽车销售服务有限公司	汽贸	1,000.00	100.00%	收购

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款净额} + \text{期末应收账款}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款净额} + \text{期末应付账款}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	付现比	$\text{购买商品、提供劳务支付的现金} / \text{营业成本}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。