



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪158号

西安民生集团股份有限公司：

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“西安民生集团股份有限公司2012年公司债券”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，维持贵公司本期债券信用等级AA，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年六月二十五日

西安民生集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2014）

发行主体	西安民生集团股份有限公司		
发行规模	人民币 6 亿元		
存续期限	2013/3/12-2016/3/12		
上次评级时间	2013/6/25		
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

西安民生	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益（亿元）	8.50	19.96	17.00	17.25
总资产（亿元）	36.41	62.43	67.09	68.97
总债务（亿元）	14.19	24.53	28.94	31.79
营业总收入（亿元）	28.50	35.74	38.99	11.36
营业毛利率（%）	23.20	23.34	24.40	21.88
EBITDA（亿元）	2.17	2.91	3.65	1.88
所有者权益收益率（%）	7.23	3.58	3.71	5.93
资产负债率（%）	76.67	68.03	74.67	74.98
总债务/EBITDA（X）	6.55	8.42	7.93	4.22
EBITDA 利息倍数（X）	2.76	2.33	1.95	3.45

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2014.Q1 所有者权益收益率、总债务/EBITDA 经年化处理。

分析师

罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn
邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2014 年 6 月 25 日

基本观点

2013 年，我国零售市场继续保持稳步增长态势。西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”或“公司”）作为陕西省零售业龙头企业，依托其在区域内较高的品牌认可度和市场份额，全年实现了业务规模持续增长，经营业绩总体保持稳定。不过，我们也关注到较快的门店扩张速度对公司管理水平、人力资源和资金实力形成压力、市场竞争日趋激烈、新型零售业态冲击等因素，这些将在一定程度上影响到公司的信用水平。

中诚信证评维持西安民生主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“西安民生集团股份有限公司 2012 年公司债券”的信用等级为 AA。

正面

- 品牌及区域领先优势。“民生百货”是西安地区拥有五十余年经营历史的百货零售品牌，具有较强的品牌影响力。公司目前是西北地区最大的百货零售连锁企业之一，现有百货门店主要坐落于黄金地段与核心商圈，且已覆盖西安主要商圈，超市网点数量在宝鸡市场享有领先优势，公司在区域市场的门店网点优势较显著。
- 多途径扩张形成高成长动力。一方面公司通过自身优势积累和融入资金设立和收购门店；另一方面，商业集团作为新店孵化器，可持续向公司注入成熟优质门店。目前，公司仍有多个自签约和集团体内的储备项目，为其进一步加速扩张提供了保障。
- 外延和内生双动力驱动收入增长。近年公司加速门店扩张，市场覆盖率和收入规模不断提高，随着原有成熟门店和次新店盈利的内生性增长，公司经营业绩有望提升。
- 股东实力雄厚，支持力度强。公司系海航集团下属成员企业，海航集团是国内知名的大型综合性投资控股集团，综合实力雄厚。公司作为大股东海航商业及海航集团未来商业零售业务唯一的整合平台，在业务资源和经

营管理等方面能得到较大的支持力度。

关 注

- 竞争加剧风险。虽然公司在西安、宝鸡当地市场享有竞争优势，但随着国内竞争对手的跨区域扩张及大型外资百货零售企业的陆续进入，公司面临的市场竞争压力将不断加大。
- 经营管理压力增加。公司业务扩张速度较快，由于新门店的开设以及跨区域经营将对公司资源整合、下属企业经营管理、人力资源配备等方面提出了更高的要求，公司面临的经营管理压力将有所增加。
- 资本支出压力加大。公司未来将继续进行较快的门店扩张，且自建店面逐步增加，这将进一步加大公司资本支出压力。

基本分析

公司属商品零售行业，拥有百货、超市两大零售业态，经营网点遍及西安、宝鸡、汉中等陕西省主要城市以及甘肃天水和庆阳两地，主要经营模式为联营和自营。截至 2014 年 3 月 31 日，公司共拥有 14 家百货门店和 33 家超市门店。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 67.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 17.00 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 74.67% 和 65.27%；2013 年，公司实现营业收入 38.99 亿元，净利润 0.63 亿元，产生经营活动净现金流 6.37 亿元。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司总资产为 68.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 17.25 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 74.98% 和 64.82%；2014 年一季度，公司实现营业收入 11.36 亿元，净利润 0.26 亿元，产生经营活动净现金流 2.45 亿元。

作为零售业区域性龙头企业，受益于陕西省零售市场的较快增长，2013 年公司业务规模稳步扩大

2013 年我国社会消费品零售总额继续保持稳步增长，全年合计 234,380 亿元，较上年增长 13%。陕西省作为我国西部第一大省，近年来区域经济保持良好发展势头，2013 年地区生产总值 16,045.21 亿元，比上年增长 11%；地区社会消费品零售总额 4,938.5 亿元，较上年增长 14.0%，增速位居全国第三。

我国零售市场尤其是陕西省零售市场的发展潜力为公司提供了较为广阔的成长空间。作为零售业区域性龙头企业，公司在陕西省内具有较高的品牌知名度和市场份额。公司以“百货+超市”的传统业态为主要经营模式，近年加快在陕西省内及周边省市扩张业务，经营区域、门店数量、销售收入均得以较快增长。2013 年公司营业收入为 38.99 亿元，较上年增加 15.87%。从细分业务来看，2013 年，公司百货和超市业务收入为 24.73 亿元和 14.26 亿元，分别占营业收入比重 63.42% 和 36.58%。

表 1：2012~2013 年公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

	2012 年	2013 年	变动幅度
百货业务	20.81	24.73	18.84
超市业务	12.84	14.26	11.06
合计	33.65	38.99	15.87

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：2012~2013 年公司营业收入分区域情况

单位：亿元、%

	2012 年	2013 年	变动幅度
西安地区	19.32	21.93	13.51
宝鸡地区	12.77	13.67	7.05
汉中地区	-	1.60	-
延安地区	1.56	1.79	14.74
合计	33.65	38.99	15.97%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从细分业务来看，百货业务方面，随着新增门店的增加以及已有门店的稳定发展，公司百货业务收入保持较快增长势头，2013 年营业收入为 24.73 亿元，较上年增长 18.84%。

目前解放路店依然是公司的百货主力门店，2013 年该店收入为 11.37 亿元，分别占公司百货收入和营业收入的 45.97% 和 29.16%，也是公司主要的利润来源。针对解放路店未来的发展，公司将通过不断改善其门店的购物环境和门店形象，优化经营布局、经营结构和经营品牌，提升门店档次和集客能力，从而挖掘其长期增长潜力。公司其他门店收入规模则相对较小，且大部分门店因开业时间较短，尚处于培育期，利润贡献较小，但公司门店的地理位置总体较好，部分店面近年增长势头良好，未来仍具较好的发展前景。

超市业务方面，公司超市业务目前主要由下属子公司宝鸡商场有限公司（以下简称“宝鸡商场”）运营。2013 年公司超市业务收入为 14.26 亿元，较上年增长 11.06%。

从区域竞争格局来看，百货业务方面，公司门店总体定位于中高端，在一定程度上与本地定位中端的开元商城和高端的世纪金花错位经营，同等定位上的主要竞争对手主要包括金鹰、百盛、银泰等，但与之相比，公司在门店数量上领先，具备一定的规模优势。超市业务方面，公司运营的“家美佳”超

市以小规模的标准超市为主要门店类型，与当地的华润、大润发错位竞争。不过，近年国内外各大零售企业纷纷加大在西安地区的投资，未来几年将有十余家大型百货门店陆续开业，公司面临的竞争压力也将随之增大。

此外，近年来，随着国内电子商务的逐步发展，尤其是交易可信度、物流配送和支付方式等方面的完善，网络零售市场高速发展。2013年，我国网络零售市场交易总额达到18851亿元，较2012年增长42.76%；占社会消费品零售总额的比重达到8.04%。网络零售市场迅速增长，对传统实体零售渠道经营带来较大压力。

总体来看，尽管市场竞争日趋激烈以及新型零售业态的冲击对公司造成了一定的经营压力，但公司在西安、宝鸡地区具备较高的品牌认可度和市场份额，受益于近年区域零售市场的较快发展以及自身门店的快速扩充，公司超市业务经营稳定，百货业务较快增长。

2013 年公司继续加快门店扩充，短期内或面临一定的资金压力及管理风险，但长期来看，为其未来经营业绩提升提供了保障

对商业零售企业而言，增加门店数量不仅是销售规模扩大的基础，更为重要的是，由此而形成的销售网络资源，也是其对上游企业采购及议价能力的关键，因而进行规模扩张是零售类企业的竞争点之一。公司近年在门店数量方面采取了快速增加策略。公司的门店扩张方式有两种，一种是自主开发方式，即利用自身经营积累或融入的资本自建、租赁、兼并购或收购门店；另一种为收购海航商业旗下成熟的零售门店。

百货业务系公司传统业务，长期以来，公司以“民生百货”西安解放路店为基础，不断进行门店扩张。截至2014年3月31日，公司拥有百货门店14家，营业面积约27万平方米。

表 3：公司近年百货门店扩张情况

时间	2012 年	2013 年	2014.Q1
门店数量（家）	10	14	14
其中当期新增	1	2	0
营业面积（万 M ² ）	20.84	26.18	27.37
其中当期新增	2.02	1.73	1.19

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 4：截至 2014 年 3 月 31 日公司 14 家百货门店基本情况

单位：M²

序号	门店名	地点	开业时间	营业面积	权属
1	解放路店	西安	1959.9	53404	自建
2	新世纪店	宝鸡	1996.12	12000	租赁
3	世纪阳光商厦	汉中	2000.1	32627	自有
4	宝商百货店	宝鸡	2003.9	8000	自有
5	庆阳店	甘肃	2007.10	10815	租赁
6	西大街店	西安	2007.10	18145	租赁
7	曲江店	西安	2010.11	22587	自购
8	世纪阳光海德城店	汉中	2011.4	10200	自有
9	民生电器	西安	2011.4	10001	租赁
10	钟楼店	西安	2011.5	35084	租赁
11	延安店	延安	2011.10	18190	自购
12	世纪阳光时尚广场店	汉中	2012.1	12083	自有
13	五路口店	西安	2012.9	20202	自购
14	文景店	西安	2013.9	28876	租赁

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从未来发展来看，公司近年在百货门店数量方面采取了快速增加策略。公司的门店扩张方式有两种，一种是自主开发方式，即利用自身经营积累或融入的资本自建、租赁、兼并购或收购门店；另一种为收购海航商业旗下成熟的零售门店。

表 5：公司在建百货门店情况

单位：万元、M²

序号	项目名称	地点	总投资	营业面积	权属
1	雁塔文化新天地项目	西安雁塔区	40607	27071	自有
2	长安区长建项目	西安长安区	850	28221	租赁
3	盛龙广场项目	西安未央区	900	42296	租赁

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

根据公司规划，未来几年，公司还将在西安、咸阳、榆林、商洛、安康等开设门店以进一步完善在陕西省内的网店布局，其中西安地区的盛龙广场项目、长建项目、雁塔文化新天地项目已在筹建。值得关注的是，从公司在建和拟建项目来看，公司自建或购买物业的比例仍较高，自建物业方式有利于经营稳定性和利润水平提升，但前期投资规模较

大可能使公司短期内面临一定资金压力。

表 6：海航商业旗下非上市百货门店情况

单位：M²

序号	门店名	地点	开业时间	营业面积	权属
1	西安兴正元购物中心	西安	2009.9	61598	自有
2	天津国际商场	天津	1986.5	21797	自有
3	长春美丽方民生购物中心	长春	2013.12	32488	自有

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

股东门店注入方面，2013年3月，公司正式受让海航商业持有的汉中世纪阳光商厦有限公司（以下简称“世纪阳光”）44%的股权，合并持股比例由39.51%增加到83.51%。作为控股股东子公司，世纪阳光将纳入公司的合并报表范围，使得公司的资产、收入相应增加。

此外，公司大股东海航商业旗下还拥有多家商业零售门店未纳入公司体内。海航商业曾做出承诺，未来商品零售业务的发展规划将以西安民生为主导，并将西安民生作为未来整合集团零售业务资源的唯一主体，在各方面条件成熟的情况下，将海航商业及海航集团所控制的西安民生之外的零售业务全部纳入上市公司，以从根本上消除潜在同业竞争之可能性。因此我们认为，未来大股东继续实施资产注入的可能性较大，且作为公司门店的储备项目，为业务扩张提供了保障。

超市业务方面，近年公司超市门店数量也有所增加，截至2014年3月31日，公司拥有超市门店33家，营业面积约14万平方米。

表 7：截至 2014 年 3 月 31 日公司 33 家超市门店基本情况

单位：M²

序号	门店名	开业时间	营业面积	权属	门店类型
1	兴庆路店	2010-12	3537	自有	超市
2	电子城店	2007-12	14783	租赁	超市
3	陈仓园店	2002-8	30821	自有	超市
4	百合店	2010-11	15251	租赁	超市
5	教育西路店	2007-6	1513	租赁	超市
6	公园路店	2005-4	3318	租赁	超市
7	宝成店	2003-10	4225	租赁	超市
8	烽火店	2005-1	2985	租赁	超市
9	宝钛店	2013-1	1535	租赁	超市
10	宝光店	2004-8	1721	租赁	超市
11	子街店	2004-8	934	租赁	超市
12	凌云店	2008-12	2541	租赁	超市
13	峪泉路店	2000-8	256	租赁	超市
14	华通店	2000-1	1675	租赁	超市
15	姜谭路店	2007-4	3532	租赁	超市
16	西关店	2008-8	2111	租赁	超市
17	经二路店	2003-12	5045	自有	超市
18	凤翔东湖店	2004-9	1972	自有	超市
19	凤翔秦凤路店	2012-12	1859	租赁	超市
20	凤县店	2004-6	1027	租赁	超市
21	凤县金凤凰店	2013-11	1682	租赁	超市
22	眉县平阳街店	2002-11	925	租赁	超市
23	眉县美阳街店	2008-8	2850	租赁	超市
24	兴平县门西街店	2005-6	2915	租赁	超市
25	郭家河店	2012-8	100	租赁	超市
26	陈仓区店	2004-12	7716	租赁	超市
27	陇县店	2008-1	4697	租赁	超市
28	蔡家坡店	2005-1	3694	租赁	超市
29	岐山店	2004-8	2958	租赁	超市
30	天水迎宾路店	2004-12	1500	租赁	超市
31	天水新华路店	2008-4	554	租赁	超市
32	天水大众北路店	2010-12	2486	租赁	超市
33	天水旗舰店	2010-12	5637	租赁	超市

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从未来发展来看，对于宝鸡市区，因市场相对饱和，且公司在区内的门店布局已基本完成，未来将以门店调整、优化为主。不过，宝鸡高新区以及各郊县市场空间仍然较大，公司未来将加快该类区域门店建设，进一步增加覆盖密度。针对省外业务，公司仍将采取稳健的扩展方式，短期内继续深耕甘肃天水市场。此外，大股东在北京、江苏南通、广

东梅州、上海、湖南、陕西西安还有大量超市门店，截至2014年3月31日，合计门店数量达288家，经营面积54.21万平方米，未来可能陆续注入公司，届时公司超市业务将大幅扩大。

表 8：海航商业旗下非上市超市门店情况

单位：M²

超市名称	地点	门店数量	合计营业面积	门店类型
广东海航乐万家连锁超市有限公司	广东梅州	32	73545	综超
上海海航家乐企业管理有限公司	上海	118	124400	标超
	江苏南通	15	13514	标超
陕西民生家乐商业连锁有限责任公司	陕西西安	14	67667	综超
	陕西西安	27	71735	综超
中南海航投资有限公司	湖南省	20	4098	便利店
	湖南省	12	52009	综超
	湖南省	21	124849	大卖场
民生家乐超市控股有限公司	北京	2	7600	综超
合计	-	288	542056	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，短期内较快的业务扩张速度或将使公司面临一定的资金压力和管理风险，但长期来看，未来随着新建门店陆续度过培育期以及股东成熟门店的注入，公司的经营业绩有望得到很大提升。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所审计的 2011~2013 年审计报告及未经审计的 2014 年一季报。

资本结构

从资产规模来看，随着自有门店的扩充和股东零售业务资产注入，公司固定资产和长期股权投资规模增长较快，截至 2013 年末，公司固定资产合计 16.90 亿元，较上年增长 19.96%；长期股权投资合计 5.79 亿元，较上年增长 604.88%，主要系公司以 5 亿元受让控股股东持有的西安兴正元购物中心有

限公司 32.41% 股权所致。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 67.09 亿元，较上年增长 7.47%。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产总额为 68.97 亿元，较年初增长 2.79%。

图 1：公司 2011~2014.Q1 资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从负债规模来看，2013 年公司成功发行 6 亿元公司债券，同期归还了部分短期借款。同时，公司充分利用商业信用及票据融资，年末应付票据和应付账款显著增长，导致整体债务规模有所上升。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总负债达到 50.10 亿元，总债务达到 31.94 亿元，分别较上年增加 17.95% 和 1.37%。杠杆比率方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 74.67%，总资本化比率为 65.27%，分别较上年上升 6.63 和 4.04 个百分点。

债务结构方面，通过发行公司债券，公司的债务结构有所优化，截至 2013 年 12 月 31 日，其短期债务/长期债务为 2.88，较上年大幅下降。截至 2014 年 3 月 31 日，由于银行承兑汇票结算规模进一步上升以及短期借款的小幅增长，公司短期债务/长期债务增至 3.79。

图 2：2011~2014.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，公司业务发展目前处于扩张期，较大的资本支出需求推升其财务杠杆比率持续。未来随着公司扩张战略继续推进，公司财务杠杆将有进一步上升的压力。

盈利能力

近年来随着新开门店的不断增加，公司收入规模持续增长，2013年，公司实现营业总收入 38.99 亿元，较上年增长 9.09%。其中百货业务收入 24.73 亿元，超市业务收入 14.26 亿元，分别占营业总收入的 63.42% 和 36.58%。2014 年一季度，公司实现营业收入 11.36 亿元，较上年同期增长 4.59%。其中百货业务收入 7.15 亿元，超市业务收入 4.21 亿元，分别占营业总收入的 62.94% 和 37.06%。

受益于陕西省经济快速发展及公司“超市+百货”业态协同效应，近年来公司整体业务运营平稳，毛利率始终保持在 20% 以上。2013 年公司毛利率为 24.40%，与上年基本持平。

表 9：公司 2012~2013 年分产品收入和毛利率情况

业务	2012		2013	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
百货	20.81	25.84	24.73	25.91
超市	12.84	20.02	14.26	21.78
综合	33.65	23.62	38.99	24.40

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

图 3：公司 2011~2014.Q1 盈利能力分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

近年来，公司三费收入占比呈现上升态势，主要由于门店数量的增加导致销售费用和管理费用增加，以及付息债务规模的扩大致使财务费用大幅增长。2013 年，公司三费收入占比达到 22.32%，处于行业中等水平。从公司未来几年的发展规划来看，

由于新开门店的增加，三费收入占比有进一步上升的可能。

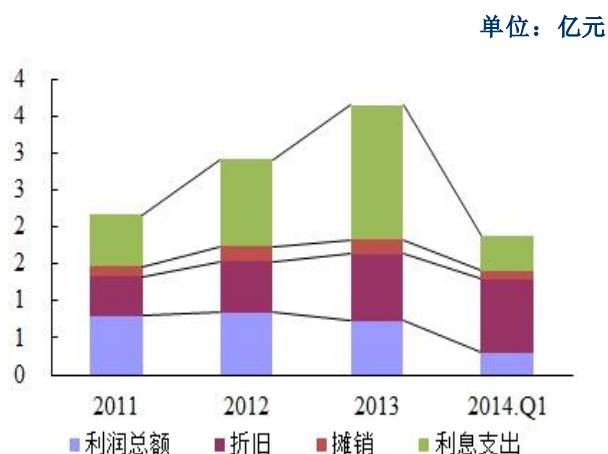
图 4：2011~2014.Q1 公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金获取方面，近年来公司 EBITDA 规模呈上升态势，2013 年达到 3.65 亿元，较上年增长 25.29%。从 EBITDA 构成来看，债务规模扩大使得财务性利息占 EBITDA 的比重持续上升，而随着公司自建和收购店面的增多，折旧及摊销占 EBITDA 的比重也有所增加。长期来看，随着新开门店投入经营，未来公司的盈利能力和利润规模有望得到提升和扩大，EBITDA 将有进一步上升的空间。

图 5：2011~2014.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司“超市+百货”业态的模式保证了其业务运营的平稳性，受经济周期波动的影响较小。短期内，公司仍将保持快速的门店扩展速度，可能对经营效益产生一定影响，但长期看随着新建店面陆续进入成熟运营期，整体规模效应将逐步显现，公司盈利水平仍有望得到提升。

偿债能力

2013 年公司付息债务规模总体保持稳定，且发行公司债券后，其债务期限结构有所改善。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总债务为 31.94 亿元，较上年增长 1.37%，其中短期债务占比 74.23%。长期借款到期分布方面（如表所示），公司长期借款金额较小且集中偿付压力不大。

表10：公司长期借款到期分布情况

单位：亿元

	2013	2014	2015	2016 及以后
长期借款	0.5	1.52	0.95	0.43

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从偿债指标来看，受益于 EBITDA 的增长，公司 2013 年总债务/EBITDA 由 2012 年 10.82 倍下降至 8.76 倍，债务压力有所减轻。但因利息支出增长较快，公司 EBITDA 利息保障倍数由 2012 年的 2.33 倍降至 1.95 倍。从现金流角度看，公司 2013 年实现经营活动净现金流 6.37 亿元，与上年基本持平，总债务/经营活动净现金流、经营活动净现金流利息保障倍数分别为 5.02 和 3.40 倍，公司经营性现金净流入较为充裕，可对债务本息偿还能够形成一定保障。

表11：2011~2014.Q1年公司偿债能力分析

财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务（亿元）	14.19	24.53	28.94	31.79
经营活动净现金流（亿元）	2.53	6.68	6.37	2.45
总债务/EBITDA (X)	6.55	8.42	7.93	4.22
总债务/经营活动净现金流 (X)	5.60	3.67	4.55	3.25
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.76	2.33	1.95	3.45
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	3.23	5.34	3.40	4.48

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

对外担保方面，截至 2014 年 3 月 31 日，公司对外担保余额合计 1.7 亿元，占同期所有者权益的 10%，均系对全资子公司宝鸡商场有限公司的担保，目前该公司经营情况良好，公司承担的或有风险在可控范围之内。

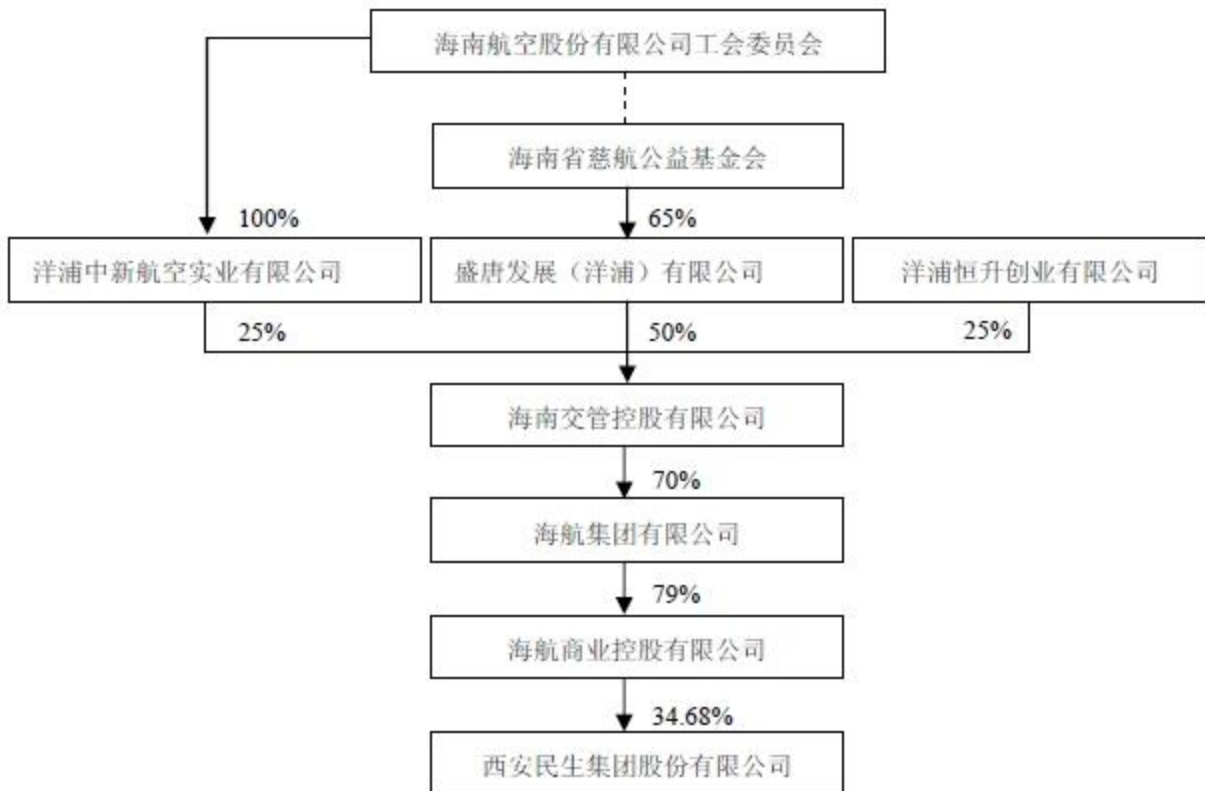
财务弹性方面，一直以来，公司与金融机构有着较好的合作关系。截至 2014 年 3 月 31 日，公司拥有的人民币授信总额 33.25 亿元，尚未使用授信余额 6.55 亿元。

总体来看，随着债务规模的增长，公司负债水平有所上升，财务结构稳健性有所弱化，但考虑到公司债务期限结构有所改善，营业收入稳定增长，经营效益良好，备用流动性充足，公司仍具备很强的偿债能力。

结论

综上，中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 **AA**，维持西安民生主体信用等级 **AA**，评级展望稳定。

附一：西安民生集团股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：西安民生集团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	2014.Q1
货币资金	146,494.53	313,475.39	301,264.60	330,779.63
应收账款净额	3,437.85	9,832.87	2,303.10	1,753.30
存货净额	19,019.28	18,284.53	19,665.31	15,823.41
流动资产	211,442.55	387,337.58	336,764.43	355,298.26
长期投资	13,127.05	8,237.95	57,875.92	57,875.92
固定资产合计	109,781.64	197,129.49	215,820.76	216,074.05
总资产	364,077.56	624,279.93	670,926.69	689,669.62
短期债务	114,389.42	230,260.00	207,145.00	251,595.00
长期债务	27,499.27	15,000.00	82,304.99	66,304.99
总债务(短期债务+长期债务)	141,888.70	245,260.00	289,449.99	317,899.99
总负债	279,121.44	424,725.14	500,960.48	517,147.79
所有者权益(含少数股东权益)	84,956.12	199,554.80	169,966.21	172,521.83
营业总收入	284,951.34	357,429.57	389,903.85	113,649.76
三费前利润	62,931.41	79,623.24	90,719.13	23,649.24
投资收益	457.76	142.95	52.60	0.00
净利润	6,144.96	7,138.17	6,307.40	2,555.62
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	21,651.20	29,116.42	36,480.17	18,838.99
经营活动产生现金净流量	25,317.59	66,756.17	63,657.92	24,458.92
投资活动产生现金净流量	-35,559.31	-61,493.81	-105,525.95	-6,272.37
筹资活动产生现金净流量	56,896.31	123,125.59	37,522.24	3,103.49
现金及现金等价物净增加额	46,654.58	128,387.94	-4,345.79	21,290.04
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	23.20	23.34	24.40	21.88
所有者权益收益率(%)	7.23	3.58	3.71	5.93
EBITDA/营业总收入(%)	7.60	8.15	9.36	0.00
速动比率(X)	0.79	0.92	0.77	0.77
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	0.27	0.22	0.31
经营活动净现金/短期债务(X)	0.22	0.29	0.31	0.39
经营活动净现金/利息支出(X)	3.23	5.34	3.40	4.48
EBITDA 利息倍数(X)	2.76	2.33	1.95	3.45
总债务/EBITDA(X)	6.55	8.42	7.93	4.22
资产负债率(%)	76.67	68.03	74.67	74.98
总债务/总资本(%)	62.55	55.14	63.00	64.82
长期资本化比率(%)	24.45	6.99	32.63	27.76

注：1、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

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

2、2014.Q1所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务、总债务/EBITDA经年化处理。

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 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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。