



# 信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪015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2013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，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一五年四月二十一日

## 深圳赤湾港航股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）

债券名称	深圳赤湾港航股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2013/10/18-2018/10/18		
上次评级时间	2014/04/21		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 概况数据

深赤湾	2012	2013	2014
所有者权益（亿元）	44.65	47.28	48.76
总资产（亿元）	67.81	73.47	69.36
总债务（亿元）	18.68	20.49	14.00
营业收入（亿元）	17.84	17.81	18.05
营业毛利率（%）	52.65	48.89	45.48
EBITDA（亿元）	10.24	10.53	9.94
所有者权益收益率（%）	13.79	13.59	10.87
资产负债率（%）	34.16	35.64	29.70
总债务/EBITDA（X）	1.83	1.95	1.41
EBITDA 利息倍数（X）	12.10	13.03	11.08

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

廖文浩 [whliao@ccxr.com.cn](mailto:whliao@ccxr.com.cn)

胡辉丽 [hlhu@ccxr.com.cn](mailto:hlhu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2015 年 4 月 21 日

### 基本观点

2014 年，在全球经济非均衡弱复苏，腹地经济增速放缓的背景下，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”）实现了营业规模的增长，其中散杂货业务在港口新增资源能力释放的作用下大幅增长，为公司整体业绩稳定提供了支撑。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，目前全球经济复苏缓慢、珠三角地区制造企业外迁不断推进、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主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“深圳赤湾港航股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”信用级别 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 集装箱规模优势突出。2014 年深圳港集装箱吞吐量达到 2,403 万 TEU，连续两年位居全球第三大集装箱港；公司当年集装箱吞吐量占深圳港的 1/5 余，具备明显的规模优势。
- 散杂货业务继续保持增长态势。麻涌港区二期工程的投产有效地提高了公司散杂货业务的吞吐能力，2014 年公司完成散杂货吞吐量 1,513.9 万吨，同比增长 13.75%。
- 盈利能力较强。2014 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 45.48%，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 2014 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 29.70% 和 22.31%，财务杠杆较低。同时，良好的银企关系以及充足的备用流动性使得公



司具有较强的财务弹性。

## 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。



## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 本次债券募集资金使用情况

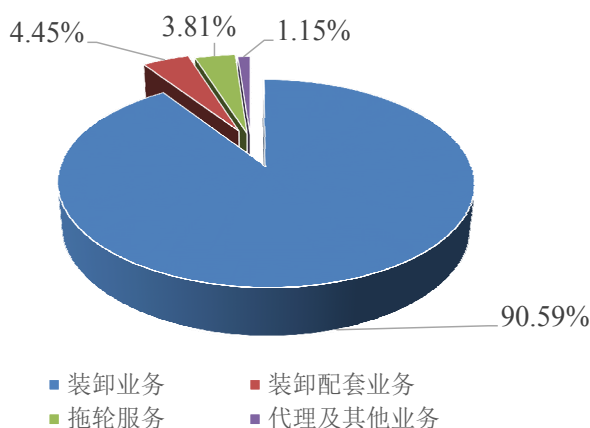
2013年10月18日，公司发行5亿元的公司债券。其中，2.81亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。截至2014年12月31日，募集资金使用情况为：2.81亿元用于归还公司原有银行贷款，2.19亿元用于补充公司营运资金。资金投向符合《深圳赤湾港航股份有限公司公开发行2013年公司债券（第一期）募集说明书》的规定。

## 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。2014年公司共完成货物吞吐量6,300.2万吨，同比减少4.39%，其中完成集装箱吞吐量495.8万TEU，同比减少7.26%；完成散杂货吞吐量1,513.9万吨，同比增加13.75%。

受益于东莞麻涌港区散杂货产能释放，公司全年实现营业收入18.05亿元，同比增长1.35%。其中，装卸业务、装卸配套业务、代理及其他业务收入分别同比增长1.41%、2.47%和22.18%；拖轮服务业务收入则同比下降11.04%。

图1：公司2014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

2014年全球经济呈现非均衡弱复苏格局，国内经济步入增速换挡期，腹地经济增速普遍放缓，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，受国内经济步入增速换挡期影响，2014年珠三角地区经济增速普遍回落，全年实现GDP57,802.21亿元，同比增长8.9%，增速较上年下降0.5个百分点；同时广东省东翼和西翼区域的GDP增速亦有所下滑。

表1：2014年广东省主要区域GDP及增速情况

区域	2013		2014	
	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)	GDP (亿元)	GDP 增幅 (%)
珠三角	53,060	9.4	57,802	8.9
东翼	4,623	10.5	5,064	9.5
西翼	5,260	12.0	5,776	9.8

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，2014年广州、深圳、佛山分别实现地区生产总值16,706.87亿元、16,001.98亿元和7,603.28亿元，同比增幅分别为8.6%、8.8%和8.6%，增速分别较上年下滑3.0、1.7、1.4个百分点。同时，珠三角其他各城市的经济增速较上年均有所下滑，一定程度上影响了区域内港口业务的增长。

表 2：2013~2014 年珠三角主要区域地区

生产总值及增幅

单位：亿元、%

区域	2013		2014	
	地区生产总值	增长	地区生产总值	增长
广东省	62,163.97	8.5	67,792.24	7.8
广州	15,420.14	11.6	16,706.87	8.6
深圳	14,500.23	10.5	16,001.98	8.8
珠海	1,662.38	10.5	1,857.32	10.3
佛山	7,010.17	10.0	7,603.28	8.6
惠州	2,678.35	13.6	3,000.73	10
肇庆	1,660.07	11.5	1,845.06	10
江门	2,000.18	9.8	2,082.76	7.8
东莞	5,490.02	9.8	5,881.18	7.8
中山	2,638.93	10.0	2,823.01	8

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。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双重影响，2014年1-11月深圳港累计完成货物吞吐量2.03亿吨，同比减少5.2%，其中，外贸货物吞吐量1.67亿吨，同比增长0.6%。与国内其他港口相比，2014年前11月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 3：2013~2014 年中国主要地区港口货物吞吐量情况

地区	2013 (亿吨)	同比增长 (%)	2014.1-11 (亿吨)	同比增长 (%)
宁波-舟山	7.49	9.5	8.04	7.2
上海	6.26	7.2	6.14	-1.7
天津	4.62	5.5	4.93	6.7
广州	4.17	4.8	4.38	5.1
青岛	4.13	10.1	4.26	3.3
秦皇岛	2.47	0.4	2.52	1.9
日照	2.89	10.6	3.08	6.7
唐山	4.05	23.4	4.57	12.8
<b>深圳</b>	<b>2.14</b>	<b>2.7</b>	<b>2.03</b>	<b>-5.2</b>
湛江	1.60	2.5	1.85	15.8
厦门	1.74	11.0	1.87	7.3

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仍保持一定增长势头，深圳港连续两年位居全球第三大集装箱港口，但受全球经济贸易低迷影响，公司集装箱业务规模 and 市场份额略有下滑

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。2014年1月至11月，全国规模以上港口完成集装箱吞吐量18,422.07万TEU，同比增长6.1%，其中沿海港口完成16,570.83万TEU，增长6.9%；内河港口完成1,851.24万TEU，与去年同期基本持平。

分区域来看，受经济增速普遍放缓和经济结构调整影响，沿海三大港口群集装箱吞吐量均仅维持个位数增长。2014年1-11月华东地区（上海、宁波）、华南地区（深圳、广州、厦门）及华北地区主要港口（天津、青岛、营口）主要港口集装箱吞吐量平均增速分别为7.45%、4.83%和6.95%。

就公司所在的深圳港而言，2014年深圳港完成集装箱吞吐量2,403万TEU，同比增长3.23%，连续两年位居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，受全球主要经济体需求不振、区域内其他码头竞争加剧影响，公司2014年集装箱业务量有所下滑。

吞吐量方面，由于公司集装箱业务以国际中转

箱业务为主，2014年受全球经济贸易低迷影响，公司共完成集装箱吞吐量495.8万TEU，同比减少7.26%，占深圳港集装箱码头业务总量的20.63%，较上年略有下降。其中，赤湾港区完成371.2万TEU，同比减少6.97%；妈湾港区完成124.6万TEU，同比减少8.11%。

**表 4：公司 2012~2014 年集装箱吞吐量情况**

	单位：万 TEU		
	2012	2013	2014
集装箱吞吐量	531.1	534.6	495.8
其中：赤湾港区	394.6	399.0	371.2
妈湾港区	136.5	135.6	124.6

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。2014年公司完成散杂货吞吐量1,513.9万吨，同比增长13.75%，其中赤湾港区全年完成散杂货吞吐量550.2万吨，同比下降23.83%；麻涌港区完成散杂货吞吐量963.7万吨，同比增幅达到58.30%，主要因为麻涌港区二期工程完工投产，吞吐能力明显提升所致。

从散杂货货种构成结构来看，2014年，公司粮食吞吐量为1,062万吨，同比上升16.45%，占全部散杂货吞吐量的70.15%；化肥吞吐量172万吨，基本

与上年持平，占散杂货总吞吐量的11.36%；其他散杂货吞吐量达280万吨，同比增长13.82%。

**表 5：公司 2012~2014 年散杂货吞吐量情况**

	单位：万吨		
品种	2012	2013	2014
粮食	699	912	1,062
化肥	162	173	172
其他	209	246	280
合计	1,070	1,331	1,514

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2014年12月31日，麻涌港区码头岸线二期工程已完工投产，新增2个7万吨级散杂货泊位和1个5万吨级散杂货泊位，受益于此，公司散杂货整体资源能力得到大幅提升。

总体来看，麻涌港区二期工程的投入使用增强了公司散杂货码头的吞吐能力，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经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012、2013和2014年度审计报告，所有财务数据均为合并报表口径。

#### 资本结构

随着麻涌港区二期工程的完工，公司大型港口基础设施已基本完成，资产规模有所下降。截至2014年12月31日，公司总资产69.36亿元，同比下降5.59%；负债总额20.60亿元，同比减少21.32%；资产负债率为29.70%，较上年下降5.94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。



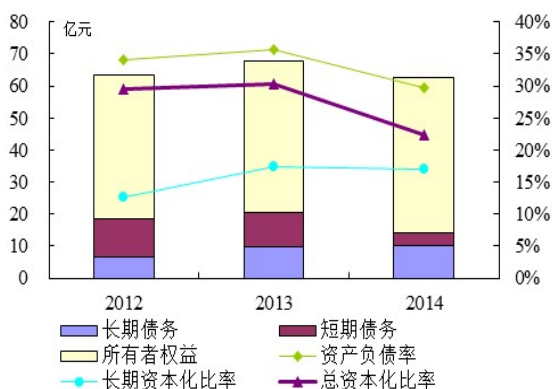
表 6：2014 年港口行业主要上市公司资本结构指标

名称	总资产(亿元)	资产负债率(%)
上港集团	942.80	36.12
宁波港	449.09	27.58
天津港	336.56	45.37
大连港	278.44	46.20
日照港	175.64	37.42
唐山港	152.47	48.67
<b>深赤湾</b>	<b>69.36</b>	<b>29.70</b>
重庆港九	71.79	40.45
厦门港务	50.93	44.67

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2014年12月31日，公司长短期债务分别为9.95亿元和4.05亿元，长短期债务比值为0.41，较年初下降了0.65，主要系当年底公司已偿还了全部短期借款。

图 2：2012~2014 年公司资本结构分析



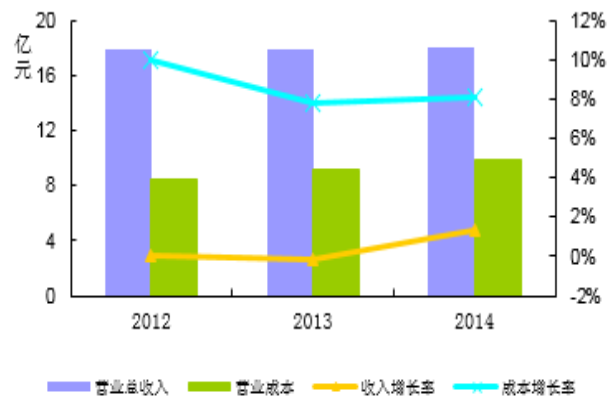
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司财务政策较为稳健，负债水平较低。公司麻涌港区二期项目已建成投产，目前暂无后续扩建计划，未来投资性资金需求较少。

### 盈利能力

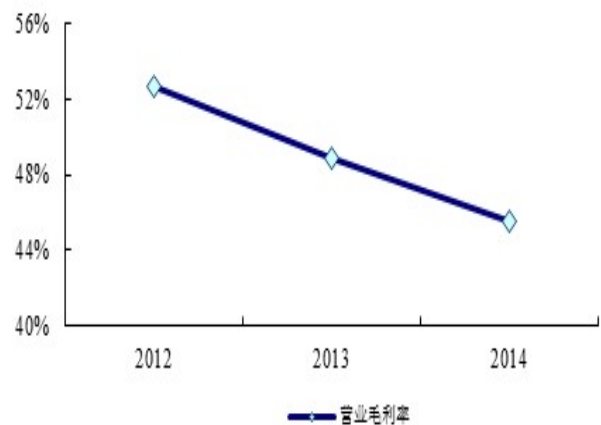
受益于散杂货业务快速增长，公司 2014 年营业收入较上年略有增加，全年实现营业收入 18.05 亿元，较上年增长 1.35%。

图 3：2012~2014 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 4：2012~2014 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，2014年公司毛利率为45.48%，较上年下降3.41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，初始获利能力很强。

表 7：2014 年港口行业主要上市公司毛利率情况

名称	毛利率(%)
<b>深赤湾</b>	<b>45.48</b>
唐山港	39.93
宁波港	30.95
上港集团	36.59
重庆港九	21.18
日照港	25.99
大连港	17.31
天津港	13.22
厦门港务	5.03

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

期间费用方面，2014年公司期间费用合计2.33亿元，三费收入占比为12.93%，同比上升1.35个百



分点,主要系财务费用增加、汇兑差额等因素所致。总体看,公司费用控制能力仍处于合理水平。

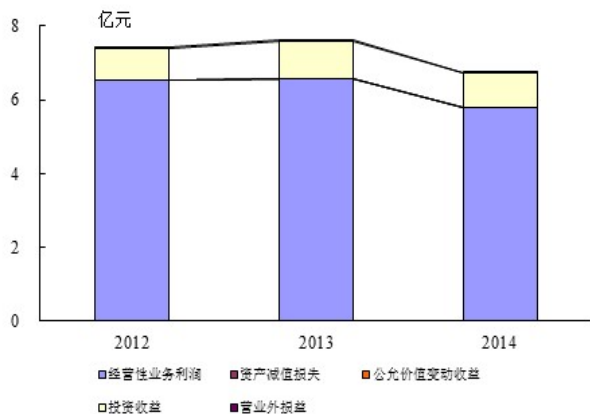
图 5: 2012~2014 年公司期间费用分析



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, 2014年分别为5.79亿元和0.92亿元, 其中经营性业务利润下降11.90%, 受此影响, 公司同期利润总额为6.73亿元, 较上年下降11.51%。同时, 公司2014年共实现净利润5.30亿元, 较上年下降17.54%。

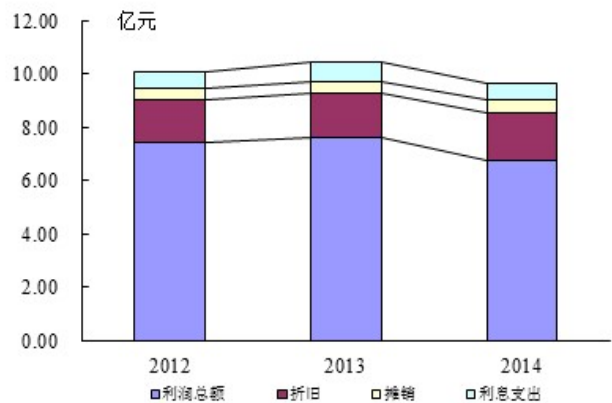
图 6: 2012~2014 年公司利润总额分析



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。受利润总额下降影响, 2014年公司EBITDA为9.94亿元, 同比下降5.60个百分点。

图 7: 2012~2014 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, 整体盈利能力仍处于较强水平。同时, 麻涌二期码头的投产提升了公司整体资源实力, 未来其盈利能力仍具有一定的保障。

### 偿债能力

随着银行短期借款的偿还, 公司2014年总体债务规模大幅下降。截至2014年12月31日, 公司债务总额14.00亿元, 同比下降31.67%, 其中, 短期债务4.05亿元, 公司短期偿债压力较小; 长期债务为9.95亿元, 与上年基本持平, 但随着公司2015年赎回2011年公司债, 公司的长期偿债压力将得到较大缓解, 整体来看, 公司偿债压力较小。

表 8: 2012~2014 年公司主要偿债能力指标

	2012	2013	2014
短期债务 (亿元)	12.21	10.55	4.05
长期债务 (亿元)	6.47	9.94	9.95
长短期债务比 (X)	1.89	1.06	0.41
总债务 (亿元)	18.68	20.49	14.00
经营性净现金流 (亿元)	6.98	8.97	8.18
经营净现金流/短期债务 (X)	0.57	0.85	2.02
经营净现金流/总债务 (X)	0.37	0.44	0.58
EBITDA (亿元)	10.24	10.53	9.94
总债务/ EBITDA (X)	1.83	1.95	1.41
EBITDA 利息倍数 (X)	12.10	13.03	11.08
经营活动净现金/利息支出 (X)	8.25	11.10	9.12

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理;

随着债务规模的下降，公司总债务/EBITDA由上年的1.95下降至1.41。虽然受EBITDA下降影响，公司EBITDA利息保障倍数由13.03下降至11.08，但仍处于较高水平。总体而言，公司主要偿债能力指标均处于较好水平。

现金流方面，受净利润下滑影响，2014年公司实现经营活动净现金流8.18亿元，较上年减少0.79亿元。受益于总债务的大幅下降，公司2014年经营活动净现金流/总债务达0.58倍，较上年提高0.14倍；受同期利息支出增加影响，公司当年经营活动净现金/利息支出为9.12倍，较上年略有下降。综合来看，随着公司债务规模的下降，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力整体有所增强。

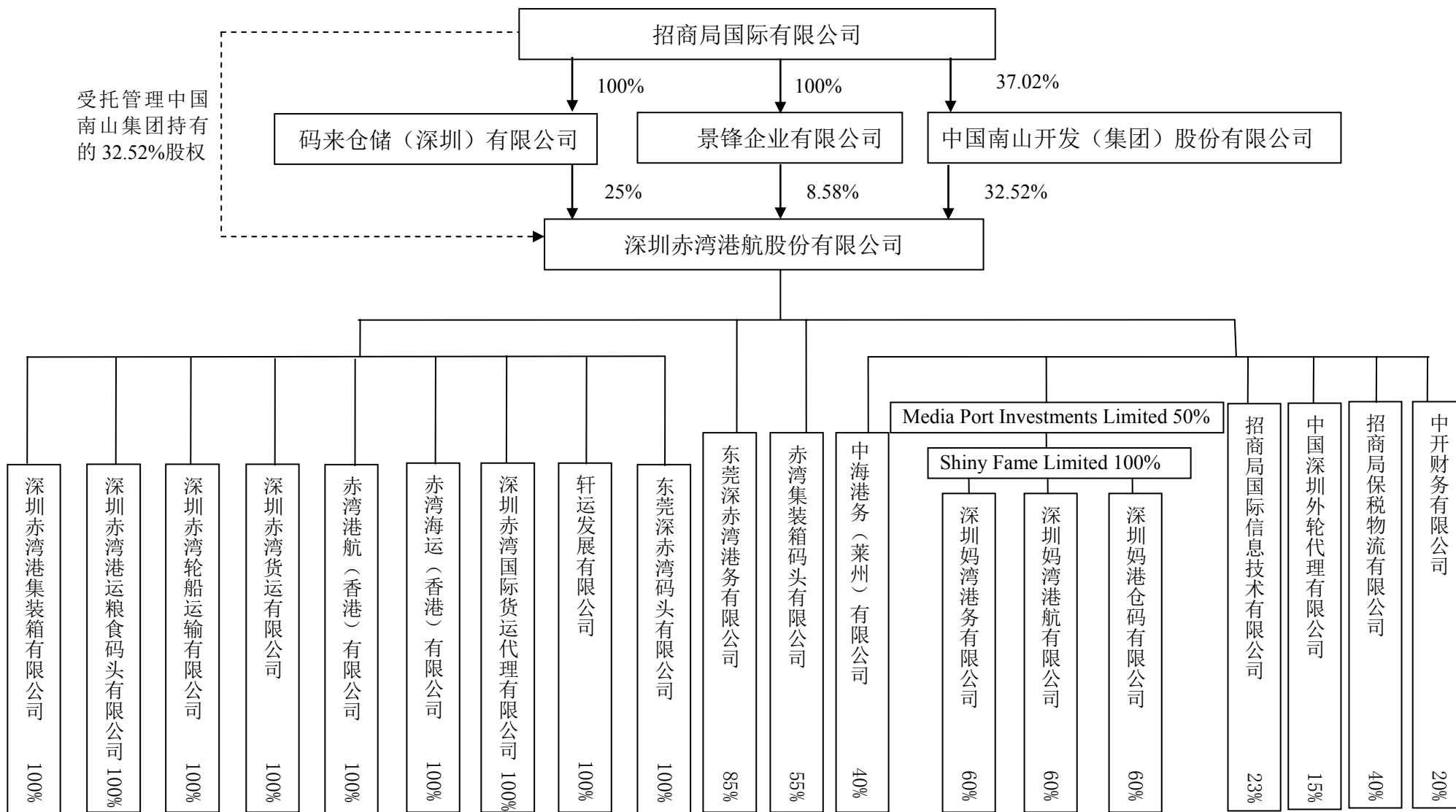
在财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2014年12月31日，公司共获得银行授信额度31.55亿元，授信额度均未使用。整体看，公司外部融资渠道较为通畅，财务弹性较好，备用流动性充足。或有负债方面，截至2014年12月31日，公司不存在对外担保、资产抵押等重大或有事项。

整体而言，在全球经济非均衡复苏的背景下，公司总体货物吞吐量略有下滑，但散杂货业务受益于新增资源能力逐步释放实现大幅增长，为公司业绩稳定提供了支撑。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，公司偿债能力依然很强。

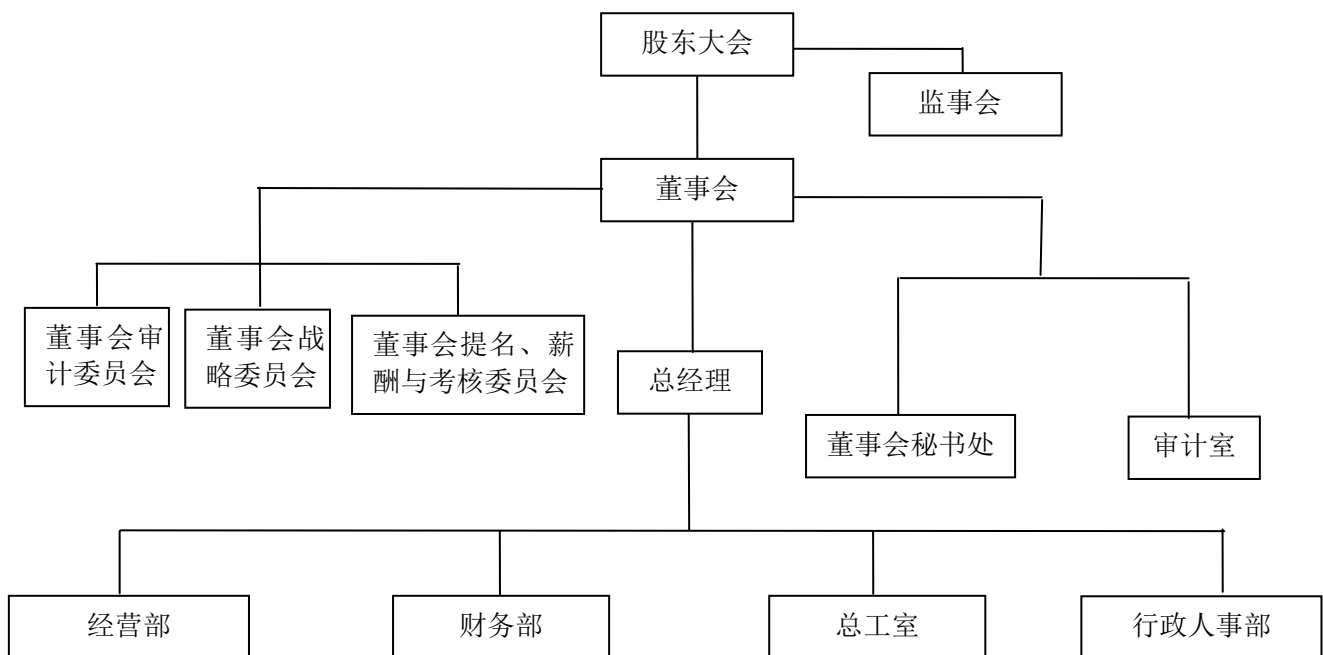
## 结 论

综上，中诚信证评维持深圳赤湾港航主体信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“深圳赤湾港航股份有限公司2013年公司债券（第一期）”的信用等级AA<sup>+</sup>。

附一：深圳赤湾港航股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：深圳赤湾港航股份有限公司组织架构图（截至 2014 年 12 月 31 日）





**附三：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)	2012	2013	2014
货币资金	31,485.56	71,553.95	46,863.55
应收账款净额	25,142.10	22,344.15	20,364.19
存货净额	2,132.56	2,125.34	1,909.02
流动资产	61,584.58	99,469.77	75,525.02
长期投资	155,016.11	158,017.75	151,454.95
固定资产合计	334,448.95	347,579.40	338,545.76
总资产	678,113.05	734,652.92	693,582.42
短期债务	122,148.29	105,501.66	40,499.74
长期债务	64,654.58	99,351.01	99,511.01
总债务(短期债务+长期债务)	186,802.87	204,852.68	140,010.76
总负债	231,612.05	261,845.30	206,022.46
所有者权益(含少数股东权益)	446,500.99	472,807.62	487,559.96
营业总收入	178,384.61	178,077.48	180,476.62
三费前利润	87,809.35	86,387.90	81,282.94
投资收益	8,351.89	10,205.46	9,244.85
净利润	61,576.95	64,247.99	52,979.05
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	102,441.97	105,306.84	99,438.93
经营活动产生现金净流量	69,847.25	89,717.83	81,831.51
投资活动产生现金净流量	-51,480.25	-33,603.46	-6,313.04
筹资活动产生现金净流量	-34,764.24	-15,713.80	-100,278.06
现金及现金等价物净增加额	-16,393.34	40,068.39	-24,690.40
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率(%)	52.65	48.89	45.48
所有者权益收益率(%)	13.79	13.59	10.87
EBITDA/营业总收入(%)	57.43	59.14	55.10
速动比率(X)	0.39	0.65	0.76
经营活动净现金/总债务(X)	0.37	0.44	0.58
经营活动净现金/短期债务(X)	0.57	0.85	2.02
经营活动净现金/利息支出(X)	8.25	11.10	9.12
EBITDA 利息倍数(X)	12.10	13.03	11.08
总债务/EBITDA(X)	1.83	1.95	1.41
资产负债率(%)	34.16	35.64	29.70
总资本化比率(%)	29.50	30.23	22.31
长期资本化比率(%)	12.65	17.36	16.95

**附四：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）

## 附五：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。