



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪105号

北方华锦化学工业股份有限公司：

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“北方华锦化学工业股份有限公司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，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望负面，维持本次债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年五月十八日

北方华锦化学工业股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2015）

发行主体	北方华锦化学工业股份有限公司			
发行规模	人民币 27 亿元			
存续期限	2012/09/24—2017/09/24			
上次评级时间	2014 年 12 月 11 日			
上次评级结果	债项级别	AA	主体级别	AA
	评级展望	负面		
跟踪评级结果	债项级别	AA	主体级别	AA
	评级展望	负面		

概况数据

华锦股份	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益（亿元）	73.88	72.31	86.40	84.99
总资产（亿元）	327.53	284.44	307.47	297.32
总债务（亿元）	188.76	179.22	185.68	156.38
营业总收入（亿元）	360.09	415.58	360.82	63.26
营业毛利率（%）	12.03	10.17	7.18	12.58
EBITDA（亿元）	24.47	21.66	6.90	4.16
所有者权益收益率（%）	0.27	-2.24	-18.32	-7.12
资产负债率（%）	77.44	74.58	71.90	71.40
总债务/EBITDA（X）	7.72	8.27	26.91	9.40
EBITDA 利息倍数（X）	2.47	2.49	0.79	2.39

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、2015.Q1 所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

基本观点

2014 年，受化肥行业走势疲软的影响，北方华锦化学工业股份有限公司（以下简称“公司”或“华锦股份”）尿素产能未能释放，导致产销量和价格下滑，而天然气涨价导致公司生产成本大幅提高，致使化肥板块出现亏损。同时，受市场总体走弱影响，加之自身部分乙烯装置停车改造，公司石化业务发生亏损，综合导致公司全年经营亏损较为严重。目前国内化肥行业需求仍无明显的复苏迹象，天然气成本仍高位运行，公司未来业务前景仍不明朗。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司负债水平偏高，债务期限结构不合理，短期偿债压力较大，上述因素都将对公司未来整体经营及偿债能力形成制约。

综上，中诚信证评维持华锦股份主体信用等级为 AA，评级展望负面；维持“北方华锦化学工业股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AA。

正面

➤ 实际控制人的支持。公司实际控制人中国兵器工业集团综合实力雄厚，能够在原油供应、产品销售、融资等方面给予公司较大力度的支持。

关注

➤ 业务持续亏损。国内天然气价格仍保持较高位运行，公司尿素的生产成本压力较大，受市场需求不旺的影响，公司尿素产品销量及价格下滑，亏损较为严重；此外，受市场走弱及部分乙烯装置停车改造的影响，石化板块也出现一定规模的减产，公司整体业绩进一步下滑，经营风险增大。

➤ 负债水平偏高。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 71.90% 和 68.24%，财务杠杆比率偏高，考虑到公司在建项目尚存在较大融资压力，未来债务规模或将继续扩大，负债水平或将上升。

分析师

张一弛 zhangyc@ccxr.com.cn

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 5 月 18 日

- 短期债务规模大。截至 2014 年 12 月 31 日，公司短期债务 142.57 亿元，长期债务 43.11 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）达 3.31；截至 2015 年 3 月 31 日，公司短期债务 113.40 亿元，长短期债务比降至 2.64，短期债务规模仍过大，面临很大的偿债压力。

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。

重大事项

(1) 非公开发行完成

本次跟踪期内华锦股份完成了非公开发行股票的事宜，本次非公开发行申请于2013年3月25日由中国证券监督管理委员会受理，于2014年9月22日获得中国证监会发行审核委员会审核通过。2014年10月16日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准北方华锦化学工业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2014]1071号）。

本次公司非公开发行数量为398,936,170股，发行价格为7.52元/股。截至2014年12月23日，本次非公开发行募集资金总额为人民币2,999,999,998.40元，扣除各项发行费用人民币45,898,936元，募集资金净额为人民币2,954,101,062.40元。其中新增注册资本人民币398,936,170元，其余2,555,164,892.40元计入资本公积。

本次发行完成后，公司总股本为1,599,442,537股，华锦集团直接持有公司813,398,085股的股份，持股比例50.86%，仍为公司控股股东。公司实际控制人为中国兵器工业集团公司。

(2) 公司债券暂停上市

根据公司于2015年4月14日披露的2014年年度报告显示，公司2013年、2014年连续两年发生亏损，深圳证券交易所根据《深圳证券交易所公司债券上市规则（2012修订）》第6.3条等有关规定，于2015年4月23日对公司做出了《关于辽宁华锦通达化工股份有限公司2012年公司债券暂停上市的决定》（深证上[2015]168号）。根据该决定，公司发行的2012年公司债券（债券代码：112129，债券简称：ST华锦债）将于2015年5月5日起正式在集中竞价系统和综合协议交易平台暂停上市。

基本分析

国内化肥行业产能过剩较为严重，产品价格下跌，同时天然气价格上涨导致气头尿素企业的生产成本大幅提高，公司的尿素业务亏损严重

受市场需求低迷、行业竞争日益激烈、企业经

济效益下滑、开工率降低等因素的影响，2014年我国化肥产量实现6,933.69万吨，同比下降0.7%，近年来首次出现产量下滑。供求格局方面，目前国内化肥产能过剩的问题仍较为严重，尿素闲置产能约1,500万吨，磷肥闲置产能约650万吨，企业的销售及库存压力上升，产品价格下滑明显。

2014年，在市场需求疲软、尿素价格下降、新疆化肥产能未能充分释放、辽河化肥开车率低等多重因素的影响下，公司化肥板块业绩表现较为低迷。全年辽河化肥、锦西化肥和新疆化肥三家子公司实现尿素总产量151.30万吨，销量140.84万吨，尿素销售收入实现20.10亿元，同比下降19.78%，全年化肥板块实现收入21.07亿元，同比下降19.91%，收入规模缩减。

表 1：公司 2014 年尿素产量情况

单位：万吨			
公司简称	尿素年产能	尿素产量	年产能利用率
辽河化肥	50	41.70	83.40%
锦西化肥	50	58.20	116.40%
新疆化肥	80	51.40	64.25%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料成本方面，国内天然气自产量增速缓慢，天然气对外依存度持续上升，2013年以来国内工业用天然气价格总体呈上升态势，而待进入冬季后居民用气量激增和限工业用气的影响也将严重影响气头尿素企业开工率和产量，公司尿素业务的成本压力将持续上升。2014年，公司天然气采购均价为1.35元/立方米，较2012年的1.07元/立方米上升了26.17%。

图1：近三年国内工业用天然气价格走势



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

销售方面，国内尿素市场需求不旺、产能过剩导致尿素市场价格不断走低，公司2014年尿素的销售均价为1,448.45元/吨，较2013年均价下降20.37%。在产品价格下降和天然气涨价双重因素的影响下，公司全年尿素业务毛利率为4.07%，较上年同期大幅下降21.93个百分点。

为应对天然气价格持续上升对尿素业务盈利能力的不利影响，公司投资建设了内蒙古化工100万吨/年合成氨、160万吨/年煤制尿素的项目。项目目前仍处于建设阶段，总投资50.41亿元，截至2014年12月31日，项目已投资5.70亿元，后续仍有较大的资金需求，公司资本支出压力大。

政策方面，2014年12月，国务院关税税则委员会、财政部下发了《关于2015年关税实施方案的通知》，取消了2015年化肥出口淡旺季的划分，全年将采用统一的税额或税率，其中尿素全年出口关税统一调整至80元/吨。总体看，2015年尿素出口关税政策整体较2014年更为宽松，淡季税率高于2014年，将使全年尿素出口量趋于平均，市场行情主要取决于国际市场行业的变化。

表 2：尿素出口关税政策变化

2014 年	2015 年
旺季：15%+40 元/吨 淡季：40 元/吨	全年统一 80 元/吨

数据来源：《关于2015年关税实施方案的通知》，中诚信证评整理

总体看，产品供需矛盾的突出导致尿素价格下跌，公司气头尿素业务面临的成本压力较大，化肥板块的亏损状况短期内难以大幅改善。

2014 年公司部分乙烯装置停车改造导致产品产量下降，销量及收入同比减少，石化板块经营亏损

2014年，国内经济增速持续放缓，国内石油和化工行业基本维持了平稳运行，全年原油产量2.1亿吨，同比增长0.6%；原油加工量5.03亿吨，同比增长5.3%，增速均处于偏低水平。

成品油市场方面，2014年我国成品油产量实现2.86亿吨，同比增长4.4%。其中汽油产量1.1亿吨，同比增长12.3%；柴油产量1.76亿吨，同比增长2.4%。需求方面，全年成品油表观消费量实现2.69亿吨，同比增长2.0%，其中汽油同比增长8.3%，柴油同比

下降3.9%。

原油价格方面，6月中下旬以来，国际油价快速震荡下跌至五年以来最低水平，布伦特原油期货价格由2014年6月中下旬的高点115.06美元/桶跌至2015年1月末的最低点47.57美元/桶。原油价格的快速下滑导致大宗石化产品价格全线下跌，同时由于前期高价油库存较高、成品油价格数次下调等原因，原油开采和炼化行业效益增速大幅下滑。

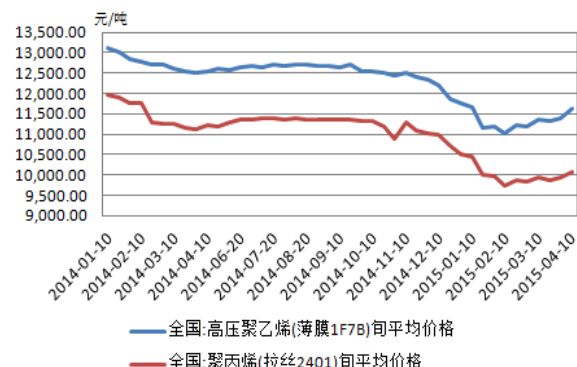
图2：2014年至今国际原油价格走势



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

石化行业方面，2014年国内化工行业产能过剩矛盾依然较为突出，同时传统大宗化工产品需求增速明显下降，产品的低水平同质化竞争激烈，装置开工率低，经营效益偏低。全年国内乙烯产量实现1,704.4万吨，同比增长7.6%。价格方面，2014年聚乙烯、聚丙烯等主要产品价格走势高于2013年的水平，但2014年下半年起原油价格一路走低，导致聚乙烯等下游主要化工产品的价格总体呈下降态势，至2015年3月有所回升。

图3：2014年以来国内聚乙烯、聚丙烯价格走势



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2014年，公司共加工原油576万吨，同比下降5.34%；生产油品和液化产品399万吨，同比减少45.23%；聚合物67万吨，同比减少14.10%，主要产

品产量较上年同期均出现不同幅度的下降，炼油常减压装置年生产负荷为93%，乙烯装置年生产负荷103.78%。

表 3：公司 2013、2014 年主要石化产品产量

单位：万吨，%

产品	2013 年	2014 年	同比增长
柴油	132.00	119.10	-9.77
燃料油	56.00	29.40	-47.50
聚乙烯	44.00	37.40	-15.00
聚丙烯	31.00	27.90	-10.00
聚苯乙烯	4.00	2.00	-50.00
石油甲苯	15.00	13.20	-12.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

采购方面，2014年公司原油采购量591.90万吨，同比下降2.81%；平均采购价格4,719元/吨，同比下降6.90%，三季度以来国际原油价格大幅下跌使得公司全年平均采购价格回落。2015年1~3月，公司原油采购量为144.33万吨，平均采购价格为2,461元/吨，成本压力得到一定程度的缓解。

表 4：公司 2013、2014 年主要石化产品销量

单位：万吨、元/吨

产品	2013		2014	
	销量	销售均价	销量	销售均价
柴油	138.00	6,938	103.20	6,390
燃料油	20.00	6,726	29.40	6,227
聚乙烯	45.00	9,377	37.60	9,736
聚丙烯	30.00	9,318	28.70	9,646
聚苯乙烯	4.00	11,539	2.10	10,668
石油甲苯	15.00	7,068	13.40	6,346

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2014年公司开发了聚丙烯K7726等9种新牌号产品，加之高附加值聚合物市场需求较好，聚乙烯和聚丙烯的销售均价有所上升，其余产品的售价均出现不同幅度的下降，石化板块整体收入规模有所缩减，2014年公司石化板块实现收入314.73亿元，同比减少13.23%；毛利率为7.21%，较上年同期下降1.94个百分点。

总体看，石化行业的市场化程度较高，行业走势受宏观经济形势的影响较大，2014年石化产品整体的需求增长仍较为乏力。公司部分乙烯装置停车检修导致产销量下降，加之自身产品结构较为简单，附加值不高，毛利率水平较低，盈利能力偏弱。

未来，公司将进一步优化产品结构，陆续增加国四柴油、航空煤油、高附加值聚合物等新产品，并加强对原油价格走势的分析判断，优化原油品种，增加重质原油、高含硫原油的采购数量，降低原油采购成本，提高石化板块的盈利水平，中诚信证评将对石化板块后续的经营情况保持关注。

财务分析

以下财务分析基于经国富浩华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司2012年审计报告，经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2013、2014年审计报告，以及未经审计的公司2015年一季度合并财务报表。公司的财务报表均为合并口径。

资本结构

2014年公司完成了非公开发行，募集资金30亿元，自有资本实力得到增强。截至2014年12月31日，公司所有者权益合计86.40亿元，同比增加19.48%。截至2015年3月31日，公司所有者权益合计84.99亿元。

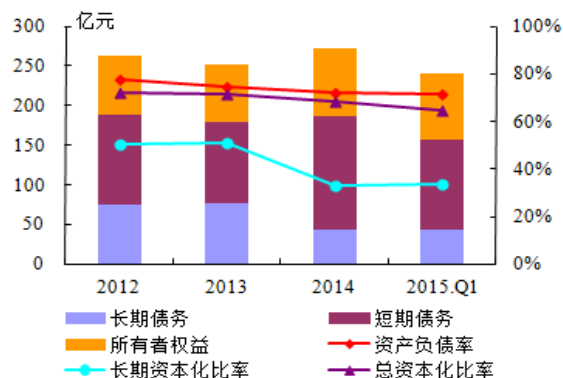
从资产规模来看，截至2014年12月31日，公司资产总额为307.47亿元，流动资产方面，公司年末应收账款和应收票据分别为3.76亿元和6.55亿元，较2013年末的0.12亿元和3.36亿元均大幅增加，主要为尚未回收的货款；产品滞销导致公司存货余额达48.58亿元，较2013年末增加5.75%。非流动资产方面，截至2014年12月31日，公司固定资产为164.68亿元，同比下降1.84%，较上年末基本持平；此外，公司年末非流动资产还包括在建工程18.66亿元和无形资产16.66亿元。截至2015年3月31日，公司资产总额为297.27亿元。

从负债规模来看，截至2014年12月31日，公司负债合计221.07亿元，同比上升4.22%，主要包括短期借款131.01亿元、一年内到期的非流动负债10.86亿元、长期借款16.31亿元、应付债券26.80亿元等。截至2015年3月31日，公司负债总额212.28亿元，较上年末减少了3.98%，其中短期借款110.87亿元，长期借款16.17亿元，应付债券26.82亿元。

从财务杠杆比率来看，2014年末公司资产负债率和总资本化比率分别为71.90%和68.24%，较2013

年末分别下降2.68和3.01个百分点，主要系非公开发行股票募集资金所致。截至2015年3月31日，公司资产负债率和总资本化比率分别为71.40%和64.79%。总体看，公司非公开发行后资本实力增强，财务杠杆比率略有下降，但仍处于较高水平。

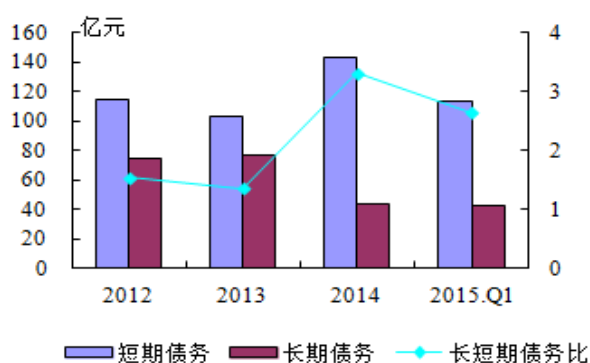
图 4：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，截至2014年12月31日，公司总债务185.68亿元，同比上升3.60%，其中短期债务142.57亿元，同比增加38.45%，长期债务43.11亿元，同比减少43.47%，长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的1.35大幅上升至3.31，短期债务规模大。截至2015年3月31日，公司短期债务113.40亿元，长期债务42.98亿元，总债务规模有所下降，但长短期债务比仍达2.64，短期债务规模过大，对公司目前在建项目建设的资金调配造成压力。

图 5：2012~2015.Q1 公司债务结构分析

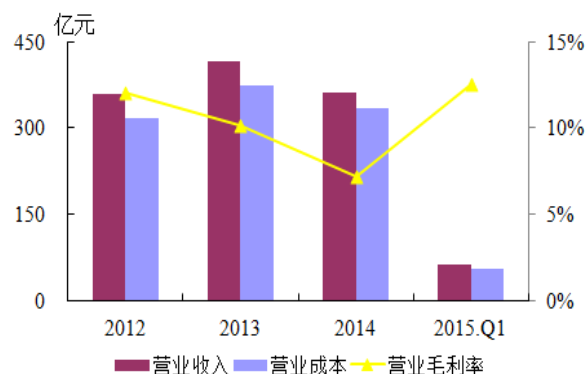


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体上，公司日常运营及项目投资对于资金的需求较大，近年财务杠杆比率总体处于较高水平。目前内蒙古化工100万吨/年合成氨、160万吨/年尿素项目新建生产线资金缺口较大，公司未来的债务规模和负债水平仍可能有所上升。

盈利能力

图 6：2012~2015.Q1 公司收入及毛利率情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014年，受尿素市场走势低迷影响，公司尿素的产销量及价格降幅较大；石化板块受装置检修因素影响出现一定规模的减产，全年公司实现营业收入360.82亿元，同比减少13.18%。2015年1~3月，石化行业需求仍较为低迷，公司实现营业收入63.26亿元，较上年同期减少23.73%。

毛利率方面，近年来公司营业毛利率呈下滑态势，主要系受天然气价格上涨、自身开工率下降等因素的影响，化肥业务的盈利能力持续弱化所致。2014年，公司化肥板块的毛利率仅为3.95%，较上年同期大幅减少21.05个百分点；石化板块毛利率为7.21%，同比减少1.94个百分点；精细化工产品毛利率为5.68%，同比减少1.67个百分点；全年综合营业毛利率下降至7.18%，较2013年的10.17%下降了2.99个百分点。

表 5：2012~2014 年公司分产品主营业务毛利率

	2012	2013	2014
化肥类产品	36.81%	25.00%	3.95%
石化产品	8.96%	9.15%	7.21%
精细化工产品	12.82%	7.35%	5.68%
其他	27.70%	42.22%	42.08%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2014年公司三费合计24.16亿元，同比下降6.03%，期间费用规模小幅回落。其中，由于业务规模下降使得产品储运费减少，公司全年发生销售费用2.25亿元，同比减少42.13%；发生管理费用12.73亿元，同比减少16.87%；发生财务费用9.18亿元，同比增加41.04%，主要由于本期人民币兑美元汇率震荡导致公司2014年发生汇兑损失较上年增加了2.25亿元，财务费用大幅上

升。全年公司发生期间费用 24.16 亿元，三费收入占比为 6.70%，较 2013 年提高 0.51 个百分点。2015 年 1~3 月，公司三费合计 6.06 亿元，三费收入占比上升至 9.59%。

表 6：2012~2015.Q1 公司期间费用情况

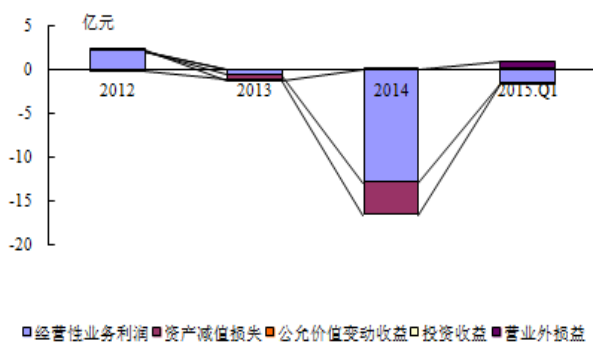
单位：亿元

	2012	2013	2014	2015.Q1
销售费用	2.74	3.89	2.25	0.99
管理费用	12.63	15.31	12.73	3.05
财务费用	9.83	6.51	9.18	2.02
三费合计	25.20	25.71	24.16	6.06
三费收入占比	7.00%	6.19%	6.70%	9.59%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受收入规模下降、毛利空间持续走低以及较大规模的期间费用支出的影响，2014 年公司亏损金额大幅增加，全年经营性业务亏损 12.95 亿元。此外，下半年以来原油价格大幅下跌，公司本期对原材料及原油相关产品确认了存货跌价损失 3.41 亿元，全年发生资产减值损失 3.66 亿元，进一步加剧了亏损。短期内，天然气价格高位运行仍将对公司产生较大的成本压力，化肥业务的盈利能力仍较弱，加之国内石化行业需求及价格波动仍将持续，公司整体经营业绩的改善空间较为有限。

图 7：2012~2015.Q1 公司利润总额结构



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

偿债能力

获现能力方面，2014 年公司经营发生大额亏损，固定资产折旧及利息支出成为 EBITDA 的主要构成，2014 年公司实现 EBITDA 6.90 亿元，同比下降 68.15%；现金流方面，2014 年公司化肥产品滞销，原油库存上升，经营亏损，全年经营性净现金流 -3.65 亿元，现金流表现大幅弱化，对债务偿还的保障能力较弱。

偿债指标方面，由于 2014 年公司 EBITDA 规模大幅下降，公司总债务/EBITDA 指标由上年的 8.27 倍上升至 26.91 倍。由于债务规模处于高位，目前公司存在较大的付息压力，2014 年 EBITDA 利息保障系数由 2013 年的 2.49 倍下降至 0.79 倍，利息支付保障能力严重弱化。

表 7：2012~2015.Q1 公司偿债能力分析

	2012	2013	2014	2015.Q1
总债务（亿元）	188.76	179.22	185.68	156.38
长期债务（亿元）	74.41	76.25	43.11	42.98
EBITDA（亿元）	24.47	21.66	6.90	4.16
EBITDA 利息保障系数 (X)	2.47	2.49	0.79	2.39
总债务/EBITDA (X)	7.72	8.27	26.91	9.40
经营活动净现金/利息支出 (X)	-2.12	2.09	-0.42	15.30
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.11	0.10	-0.02	0.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

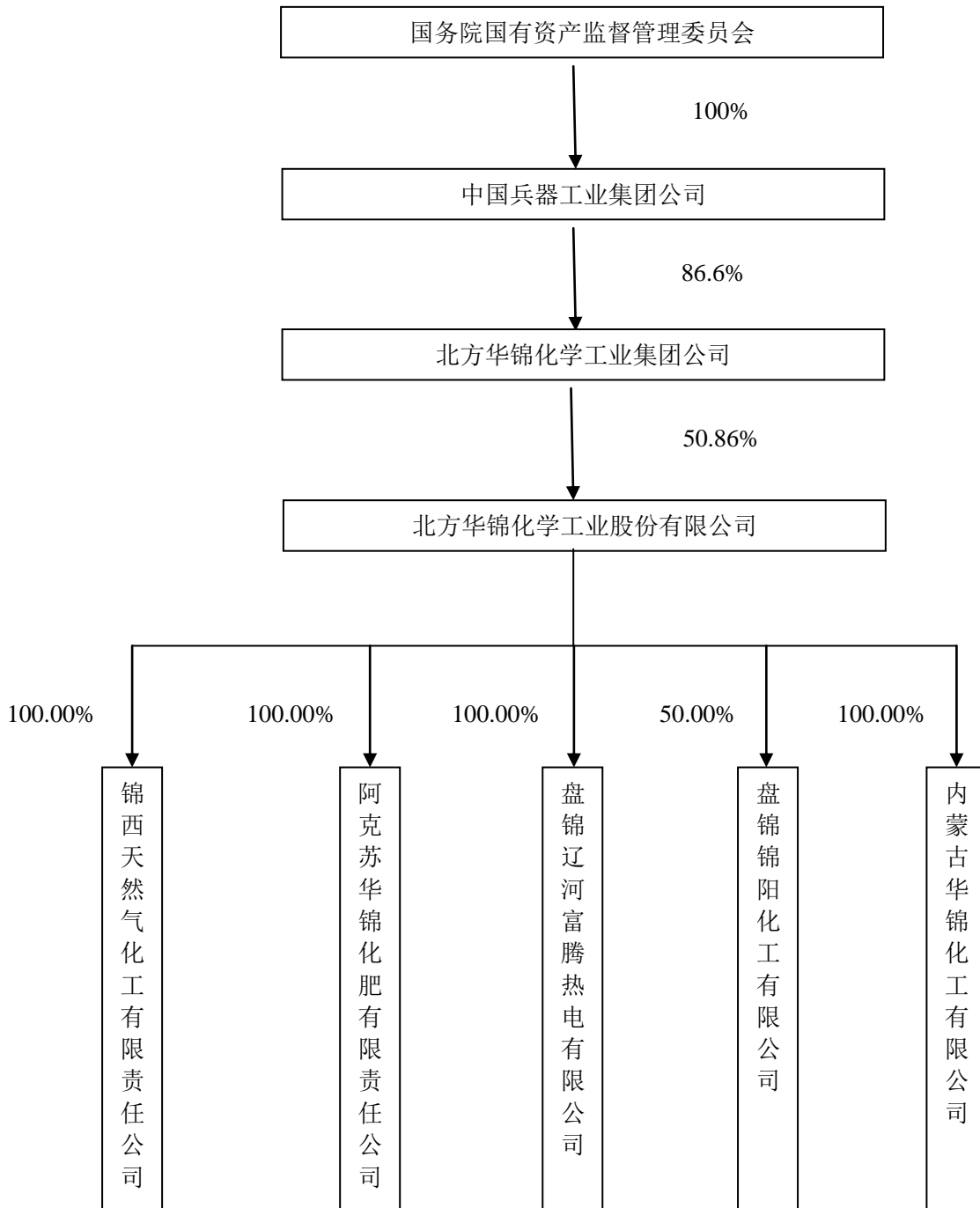
注：公司 2015.Q1 总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务指标经过年化处理。

综上，受化肥、石化行业景气度持续低迷的影响，2014 年公司盈利能力及获现能力下滑，加之公司目前的总债务规模保持在较高水平，短期债务规模仍较大，公司面临的债务本息偿还压力以及偿债风险较大。

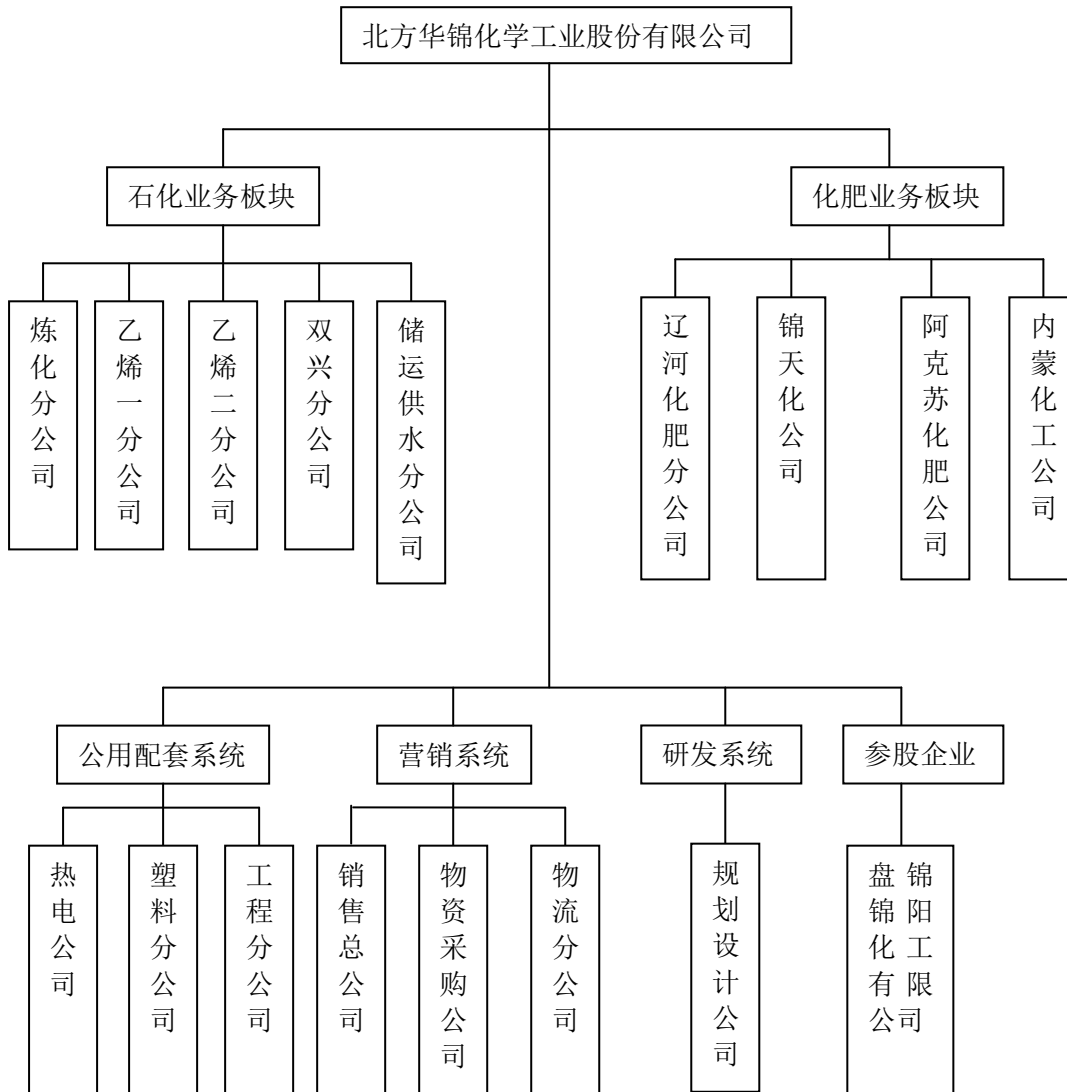
结论

综上，中诚信证评维持华锦股份的主体信用等级为 **AA**，评级展望负面，维持“北方华锦化学工业股份有限公司 2012 年公司债券”的债项信用等级为 **AA**。后续中诚信证评将持续关注公司所面临的行业环境、经营策略、经营业绩以及财务状况的变化，以及上述变化对华锦股份主体信用等级、“北方华锦化学工业股份有限公司 2012 年公司债券”债项信用等级的影响。

附一：北方华锦化学工业股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：北方华锦化学工业股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附三：北方华锦化学工业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	2015.Q1
货币资金	401,838.02	264,410.06	441,915.76	388,627.99
应收账款净额	16,520.23	1,239.14	37,671.38	45,114.57
存货净额	642,723.94	459,377.47	485,813.15	403,331.11
流动资产	1,201,646.16	797,104.29	1,069,521.77	1,001,344.34
长期投资	500.00	500.00	500.00	1,000.00
固定资产合计	1,890,786.12	1,866,533.46	1,802,931.42	1,784,225.39
总资产	3,275,327.84	2,844,402.69	3,074,667.26	2,973,247.58
短期债务	1,143,581.16	1,029,715.57	1,425,673.51	1,133,978.48
长期债务	744,064.88	762,522.51	431,085.36	429,824.53
总债务（短期债务+长期债务）	1,887,646.04	1,792,238.08	1,856,758.87	1,563,803.01
总负债	2,536,482.54	2,121,278.00	2,210,695.70	2,122,807.25
所有者权益（含少数股东权益）	738,845.30	723,124.69	863,971.56	849,940.33
营业总收入	3,600,870.11	4,155,791.14	3,608,203.56	632,618.05
三费前利润	273,076.71	250,723.84	112,088.59	45,611.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	575.34
净利润	1,993.34	-16,198.65	-158,288.49	-15,129.84
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	244,664.16	216,648.02	69,001.58	41,583.20
经营活动产生现金净流量	-210,348.46	182,059.51	-36,453.93	265,781.61
投资活动产生现金净流量	-117,198.35	-131,473.46	-48,071.11	-10,913.09
筹资活动产生现金净流量	535,863.39	-188,014.02	260,164.45	-308,156.29
现金及现金等价物净增加额	208,316.58	-137,427.96	175,639.40	-53,287.77
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率（%）	12.03	10.17	7.18	12.58
所有者权益收益率（%）	0.27	-2.24	-18.32	-7.12
EBITDA/营业总收入（%）	6.79	5.21	1.91	6.57
速动比率（X）	0.32	0.25	0.33	0.36
经营活动净现金/总债务（X）	-0.11	0.10	-0.02	0.68
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.18	0.18	-0.03	0.31
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.12	2.09	-0.42	15.30
EBITDA 利息倍数（X）	2.47	2.49	0.79	2.39
总债务/EBITDA（X）	7.72	8.27	26.91	9.40
资产负债率（%）	77.44	74.58	71.90	71.40
总资本化比率（%）	71.87	71.25	68.24	64.79
长期资本化比率（%）	50.18	51.33	33.29	33.59

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2015.Q1 所有者权益收益率、总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经过年化处理。

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 - 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)

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

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。