

河南万基铝业股份有限公司  
2011年8亿元公司债券  
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。



## 河南万基铝业股份有限公司

### 2011年8亿元公司债券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：保证担保

债券剩余规模：8亿元

债券到期日期：2018年08月24日

评级日期：2014年08月08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：保证担保

债券剩余规模：8亿元

评级日期：2013年09月02日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对河南万基铝业股份有限公司（以下简称“万基铝业”或“公司”）及其2011年8月24日发行的8亿元公司债券（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）	1,012,877.10	880,341.19	731,835.62
所有者权益合计（万元）	142,761.98	141,901.79	216,479.65
有息负债（万元）	806,421.71	715,747.46	479,589.01
资产负债率	85.91%	83.88%	70.42%
流动比率	1.01	1.30	1.57
速动比率	0.95	1.27	1.54
营业收入（万元）	847,145.59	897,126.27	931,787.61
营业利润（万元）	-6,318.34	-49,340.18	85.91
营业外收入（万元）	7,383.85	1,999.38	602.04
利润总额（万元）	1,062.19	-47,585.91	583.99
综合毛利率	3.40%	1.09%	5.29%
EBITDA（万元）	91,591.39	54,644.27	85,595.09
EBITDA 利息保障倍数	1.59	0.96	1.68
经营活动净现金流净额（万元）	218,646.36	59,114.35	-292.23

注：2013年公司对财务报表进行了追溯调整，2012数据采用2013年期初数。

资料来源：公司审计报告

### 正面：

- 公司电解铝业务运行较为平稳，产能利用率与产销率较高，经营活动现金流有较大改善；
- 受益于煤炭价格的持续下跌，公司电力业务盈利能力得到较大提升；
- 担保方经营较为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可为本期债券的偿付提供一定保障。

### 关注：

- 目前我国电解铝产能过剩严重，行业亏损不断扩大，下游需求行业增速放缓，未来铝价格仍存在进一步下滑的可能，行业亏损的状态或仍将延续；
- 公司关联交易依旧较为频繁，其中销售产品中关联交易所占比重提高较多，公司经营自主性有待增强；
- 公司资产中固定资产占比较高，整体资产流动性一般；
- 关联方对公司资金形成了较多占用，且部分款项回收时间存在一定的不确定性；
- 受电解铝行业低迷影响，公司收入水平有所下滑，整体盈利能力仍较差，利润规模较小；
- 公司刚性债务规模不断攀升，偿债压力进一步加重；
- 公司存在对外担保，面临一定的或有负债风险。

分析师

姓名：王晨 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：wangch@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2011]1691号文件批准，公司于2011年8月24日公开8亿元公司债券，票面利率为7.55%。

本期债券的起息日为2011年8月24日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2012年至2018年每年的8月24日为上一个计息年度的付息日；如投资者行使回售权，则其回售部分债券的付息日为2012年至2016年每年的8月24日。本期债券的兑付日为2018年8月24日，如投资者行使回售权，则其回售部分债券的兑付日为2016年8月24日。截至2014年5月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

**表1 截至2014年5月31日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年8月24日	80,000	0	6,040	80,000
2013年8月24日	80,000	0	6,040	80,000

资料来源：公司提供

本期债券募集资金用于建设河南洛阳万基“上大压小”热电联产新建工程项目，截至2013年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，募投项目已完工。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构、控股股东、主营业务均未发生变更，公司注册资本为3.52亿元，控股股东为万基控股集团有限公司（以下简称“万基控股”），实际控制人为新安县人民政府。2013年，公司新增1家纳入合并范围内子公司，为洛阳万基发电有限公司（以下简称“万基发电”）。

**表2 2013年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司全称	经营范围	注册资本	持股比例	取得方式
洛阳万基发电有限公司	电力的生产、销售	70,000	100%	设立

资料来源：公司审计报告

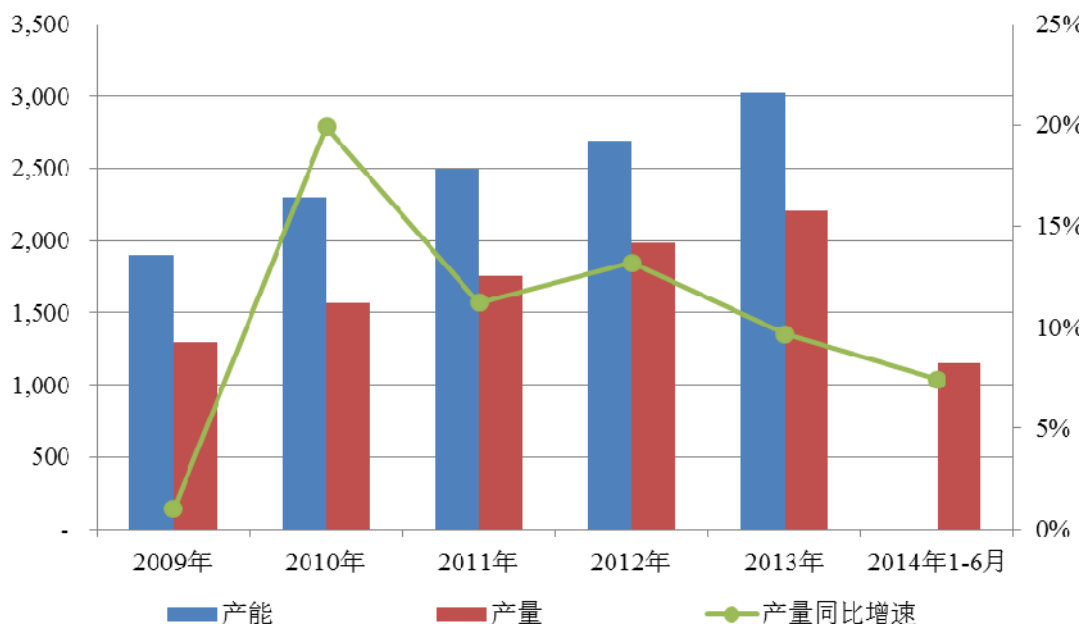
截至2013年12月31日，公司资产总额为101.29亿元，所有者权益合计为14.28亿元，资产负债率为85.91%。2013年度，公司实现营业收入84.71亿元，实现利润总额0.11亿元，经营活动产生的现金流量净额21.86亿元。

### 三、运营环境

目前我国电解铝产能过剩严重，行业亏损不断扩大，下游需求行业增速放缓，未来铝价格仍存在进一步下滑的可能，行业亏损的状态或仍将延续

2001年以来，我国一直是全球最大的电解铝生产国，截至2013年末，全球铝产能6,190万吨，我国铝产能达到3,020万吨，占比达到48.79%。2013年，全球原铝产量5,060.2万吨，其中我国产量为2,204.61万吨，较2012年增长9.65%，增速较2012年下降3.53个百分点，我国产量占全球原铝产量的比重接近45%。2014年1-6月，我国原铝产量为1,154.02万吨，同比增长7.42%，增速较2013年同期下降0.52个百分点。从产能利用率上来看，2013年我国原铝产能利用率约为73%左右，产能规模远大于产量规模，产能过剩较为严重。

图1 近年来我国原铝（电解铝）产量情况（单位：万吨）

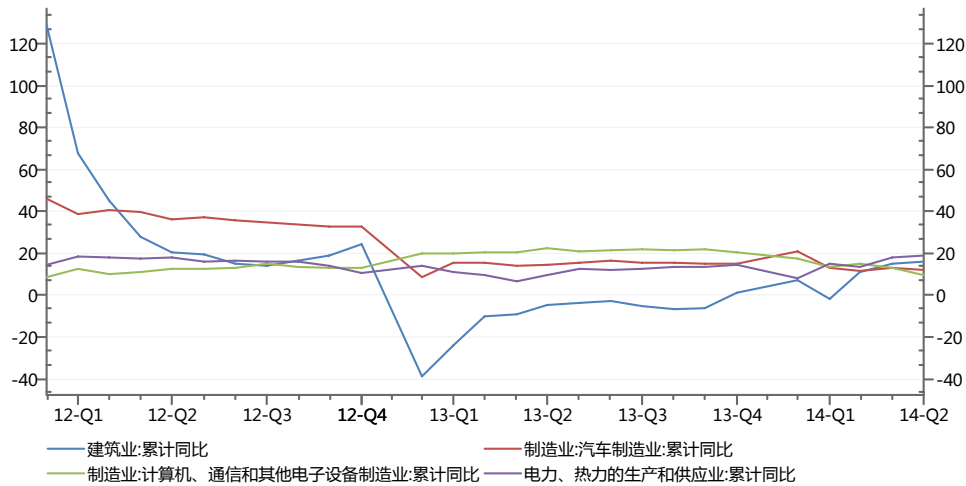


注：Wind资讯无2014年铝产能数据。

数据来源：Wind

从铝行业需求分布来看，铝的消费需求主要集中在建筑、电力电子和汽车等行业，上述行业的发展状况成为影响整个铝消费需求的主导因素，其发展与宏观经济及固定资产投资增速关系密切，具有较强的周期性。2013年，我国GDP同比增速为7.7%，与2012年持平，为近十多年来的最低点。受此影响，建筑、电力电子和汽车等行业固定资产投资增速均不断放缓，铝消费需求增速受到一定的抑制。

图2 近年来我国铝行业下游需求行业固定资产投资增速情况 (%)

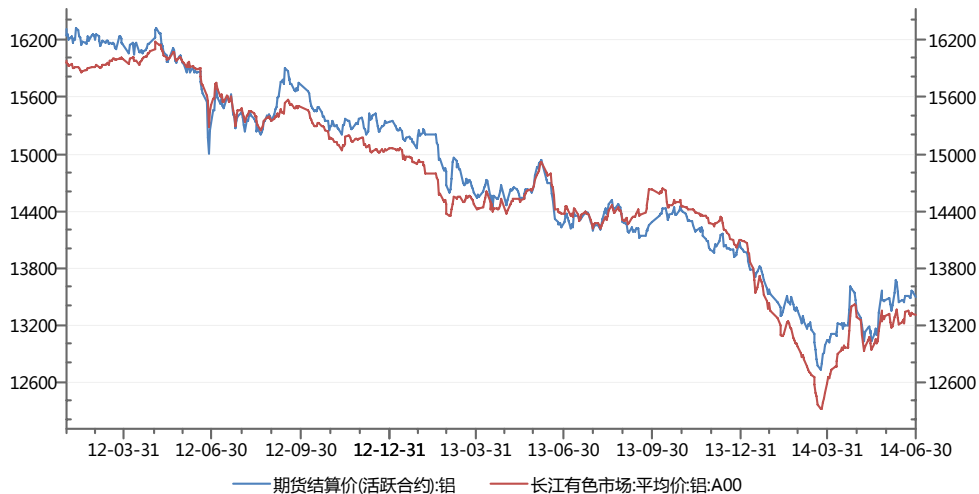


数据来源: Wind

尽管铝行业下游需求增速不断放缓,但我国铝行业仍不断有新增产能,据中铝网数据显示,2014年5月,我国铝冶炼企业建成产能3,417.4万吨,较4月环比增长2.24%,较2013年同比增长18.57%,实际运行产能为2,772.5万吨,较4月环比增长3.43%,较2013年同比增长18.38%。产能不断扩张带来产量的不断提升,2014年1-6月,我国原铝产量为1,154.02万吨,同比增长7.42%。

在此环境下,铝行业供求矛盾不断加剧,电解铝价格不断下跌。2014年3月末,铝期货(活跃合约)结算价为12,800元/吨左右,较2013年初与2014年初分别下跌约为17%和9%;长江有色市场铝平均价为12,330元/吨,较2013年初和2014年初分别下跌约18%和12.5%。2014年4月以来,电解铝价格有所回升,2014年6月末铝期货与现货价格较2014年3月末分别回升约6%和8%,但据2014年初价格仍下跌约3.5%和5.5%。

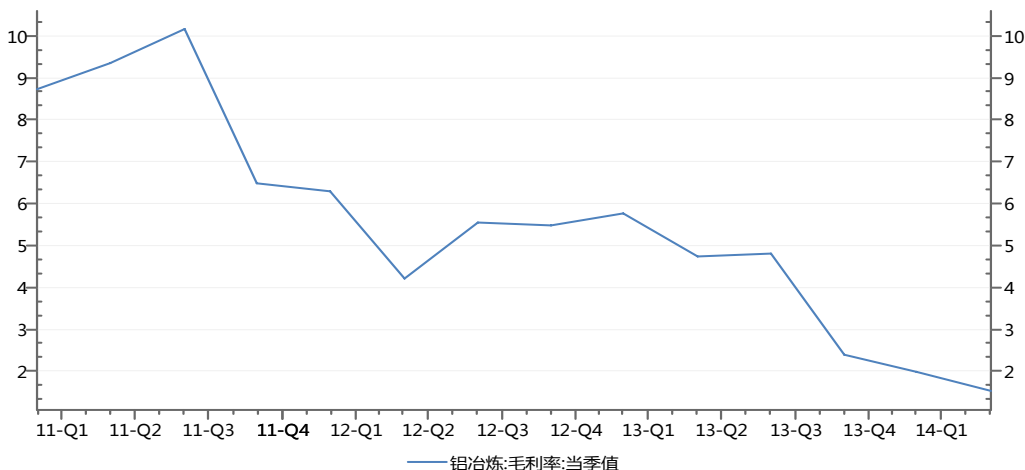
图3 近年来我国铝现货与期货价格(元/吨)



数据来源: Wind

电解铝价格不断下跌，铝冶炼行业毛利率持续下滑，2014年5月，我国铝冶炼行业毛利仅为1.52%，较2013年2月下降了4.25个百分点。目前，我国铝业呈现大面积亏损的状态，据wind资讯数据显示，2014年1-5月，我国铝冶炼行业亏损总额达到82.33亿元，较2013年同期亏损净增加78.85亿元。

图4 近年来我国铝冶炼行业毛利率情况（%）



数据来源：Wind

面对产能过剩与行业大幅亏损的严峻形势，我国正不断加大力度淘汰电解铝行业落后产能，2013年我国计划淘汰电解铝落后产能27.30万吨，实际淘汰26万吨。未来，淘汰落后产能仍是化解电解铝行业产能过剩的重要手段之一，2014年7月8日，工业和信息化部发布《工业和信息化部关于下达2014年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通知》（工信部产业[2014]148号），明确要求淘汰山东、河南等6省电解铝落后产能合计47.85万吨。

整体来看，尽管目前电解铝价格有所回升，但我国电解铝行业产能过剩较为严峻，未来仍以淘汰落后产能为主，同时国内宏观经济增速放缓明显，电解铝行业下游行业投资增速回落，电解铝需求增长或将受到一定抑制，预计未来铝价格仍存在进一步下滑的可能，铝冶炼行业亏损的状态或仍将延续。

#### 四、经营与竞争

公司营业收入主要来源于小锭、原铝、大锭以及电力的生产与销售，受电解铝行业产能过剩以及铝价的持续下滑影响，2013年公司营业收入较2012年下降5.57%；受益于煤炭等原材料价格下跌，公司发电业务盈利能力提升较大，带动公司综合毛利率提升2.31个百分点。2012-2013年公司营业收入及毛利率情况见下表。



**表3 2012-2013年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
小锭	72,548.91	-0.99%	69,368.58	1.74%
原铝	242,341.88	-0.81%	196,080.02	1.43%
大锭	381,468.27	-2.05%	492,755.36	0.29%
销售材料	673.41	-32.71%	7,505.96	61.75%
电力、煤等	150,113.11	26.34%	131,416.34	-0.24%
<b>合计</b>	<b>847,145.59</b>	<b>3.40%</b>	<b>897,126.27</b>	<b>1.09%</b>

注：公司2013年将万基发电纳入合并范围，并对财务报表进行了追溯调整。

资料来源：公司审计报告

公司电解铝业务运行较为平稳，产能利用率与产销率较高，但受行业低迷影响，公司电解铝业务收入水平有所下滑，且均处于亏损状态

跟踪期内，公司160KA电解铝生产线拆迁工作已完成，电解铝产能由65万吨/年下降至60万吨/年，原计划未来升级为500KA电解槽，但由于目前电解铝行业景气度较低，公司已暂停该升级项目，未来建设时间仍未确定。截至2013年末，公司电解铝产能为60万吨/年。

2013年，公司电解铝业务运行较为平稳，其中产量合计为56.14万吨，较2012年下降2.21%，产能利用率为93.57%，水平较高。公司主要客户未发生变动，产品销售保持相对稳定，2013年电解铝产品销量合计为56.24万吨，较2012年下降1.30%，其中原铝与小锭销量均有一定程度的增长；产销率为100.18%，保持在较高水平。。

**表4 2012-2013年公司电解铝产销情况**

年度	产品	原铝	大锭	小锭	合计
2012年	产量（万吨）	14.83	36.76	5.82	57.41
	销量（万吨）	14.83	36.82	5.33	56.98
	产销率	100.00%	100.16%	91.58%	99.25%
2013年	产量（万吨）	19.80	31.20	5.14	56.14
	销量（万吨）	19.80	30.74	5.70	56.24
	产销率	100.00%	98.53%	110.89%	100.18%

资料来源：公司提供

受电解铝行业景气度持续低迷影响，公司铝产品价格持续下跌，但受销量提升的带动，2013年公司原铝与小锭收入水平有所提升，同比增速分别为23.59%和4.58%；然而，大锭销量下降，价格下跌，导致收入水平较2012年下降22.58%，整体来看，2013年公司电解铝业务实现收入69.64亿元，较2012年下降8.16%。

公司电解铝业务均处于亏损状态，2013年原铝、大锭、小锭业务毛利率分别为-0.81%、

-2.05%和-0.99%，但毛利率下降幅度小于铝产品价格下跌幅度，主要原因在于公司原料采购成本下降所带来的铝产品生产成本的降低，主要原料电、氧化铝和阳极炭素的采购成本下降幅度分别为1.53%、4.36%和7.58%，其中公司电力自给率超过80%，内供电与外购电成本相比低约25%。与2012年相比，2013年公司原铝、大锭、小锭吨生产成本分别同比下降5.14%，5.11%和2.24%。

#### 受益于煤炭价格持续下跌等因素，公司电力业务盈利能力得到较大提升

公司电力业务由子公司万基发电负责运营，万基发电拥有2台30万千瓦的发电机组，装机容量60万千瓦，所发电量除自身设备正常运营外，全部上网销售，公司电解铝业务所需电量再上网采购，并需缴纳少量过网费。2013年，公司平均发电利用小时数较去年增加约760小时，发电量为47.47亿度，较2012年增长10.62%；售电量为43.13亿度，较2012年增长9.96%。随着售电量的增长，2013年公司电力业务收入保持稳定增长，全年收入合计为15.01亿元，较2012年增长14.23%。

**表5 2012-2013年公司电力业务运行情况**

项目	2013年	2012年
装机容量（万千瓦）	30	30
发电机组（台）	2	2
发电量（万千瓦时）	474,706.32	429,141.95
售电量（万千瓦时）	431,264.31	392,189.40
平均电价（元/万度）	3,262.05	3,249.57

资料来源：公司提供

公司发电业务所需煤炭主要通过洛阳义安矿业有限公司（以下简称“义安矿业”），义安矿业为公司控股股东万基控股的参股公司，持股比例为49.5%。目前，义安矿业煤炭产能为120万吨/年，所产煤炭主要供给公司使用。2013年，公司煤炭采购量为450.48万吨，与2012年基本持平，其中自义安矿业采购量136.45万吨，较2012年增长15.27%。

**表6 2012-2013年公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）**

年度	采购量	采购均价	从义安矿业的采购量
2012年	450.27	529.08	118.37
2013年	450.48	415.07	136.45

资料来源：公司提供

跟踪期内，煤炭行业景气度较低，煤炭价格持续下跌，公司电力业务生产成本得到一定程度的降低。2013年，公司煤炭采购均价为415.07元/吨，较2012年下降21.55%。另一方面，公司发电利用小时数增加带动发电量提升，单位发电成本有所下降，同时公司平均售电价格

小幅提升，上述因素共同促进公司电力业务盈利能力提升，毛利率达到26.34%，较2012年提高26.58个百分点。

**公司主要能源消耗与部分原材料均通过内供解决，一定程度上降低了公司生产成本，但同时关联交易依旧较为频繁，其中销售产品中关联交易所占比重提高较多，公司经营自主性有待增强**

公司电解铝业务所需原材料主要包括氧化铝、阳极炭素，消耗能源主要为电，其中少量氧化铝自万基控股采购，其余全部外购；阳极炭素主要自万基控股子公司洛阳万基炭素有限公司（以下简称“万基炭素”）采购，万基炭素产能为35万吨/年；电主要由万基发电和万基控股及联营企业洛阳义安电力有限公司（以下简称“义安电力”）供应，万基控股与义安电力分别拥有2台13.5万千瓦的发电机组。

与2012年相比，2013年公司主要原料采购量较为稳定，其中电力、氧化铝、阳极炭素采购量同比变化分别为1.76%、2.51%和-2.15%，其中内供量占比分别为85.52%、8.13%和97.81%，采购成本均有所下滑，下降幅度分别为1.53%、4.36%和7.58%。

**表7 2012-2013年公司原材料采购情况（单位：万度、万吨、元/万度、元/吨）**

年度	产品	采购量	采购均价	内供量
2012年	电力	813,506.29	4,145.50	684,989.08
	氧化铝	109.35	2,320.00	33.98
	阳极炭素	30.18	3,474.50	30.18
2013年	电力	827,860.75	4,082.13	707,990.82
	氧化铝	112.10	2,218.90	9.12
	阳极炭素	29.53	3,211.10	28.89

注：内供量主要指万基发电、万基控股以及其控股与参股公司向公司的供应量。

资料来源：公司提供

电是电解铝企业最重要的成本构成，公司电力主要由内部供应，2013年公司电的内供量占比达到85.52%，此外，氧化铝与阳极炭素内供量占比分别为8.13%和97.81%。公司主要能源消耗与部分原材料均通过内供解决，能在一定程度上降低公司生产成本。但从另一个角度来看，公司关联交易比重较大。

从向关联企业购买商品或接收劳务情况，2013年公司自万基控股采购电、水等金额达到12.13亿元，占当年度原材采购总额的比重为14.83%，较2012年提高1.48个百分点；自万基控股集团贸易有限公司采购材料总额达到21.40亿元，占当年度原材采购总额的比重为26.15%，较2012年下降5.40个百分点。整体来看，公司自关联方购买商品或接收劳务总额达到43.19亿元，占当年度原材采购总额的比重为52.82%，尽管有所下降，但水平仍较高。

**表8 2012-2013年公司向关联企业购买商品或接收劳务情况（单位：万元）**

关联方名称	交易类型	2013 年度		2012 年度	
		金额	占比	金额	占比
万基控股集团有限公司	采购电、水等	121,332.05	14.83%	118,448.54	13.35%
洛阳万基炭素有限公司	采购阳极、炭块	93,592.70	11.44%	122,732.53	13.83%
万基控股集团贸易有限公司	采购材料	213,992.32	26.15%	279,988.75	31.55%
其他关联方	采购材料等	2,936.82	0.40%	1,794.37	0.24%
<b>合计</b>	-	<b>431,853.89</b>	<b>52.82%</b>	<b>522,964.19</b>	<b>58.97%</b>

资料来源：公司审计报告

从向关联企业销售商品或提供劳务情况来看，2013年公司向关联方销售产品总额达到49.48亿元，占当年销售总额的比重达到58.42%，较2012年提高19.52个百分点，其中向万基控股集团铝加工有限公司、洛阳万基特种铝合金有限公司、万基控股和洛阳薪旺贸易有限公司销售产品金额分别达到11.96亿元、11.10亿元、13.18亿元和12.95亿元，占当年销售总额的比重分别为14.12%、13.10%、15.55%和15.28%。

**表9 2012-2013年公司向关联企业销售商品或提供劳务情况（单位：万元）**

关联方名称	交易类型	2013 年度		2012 年度	
		金额	占比	金额	占比
万基控股集团铝加工有限公司	销售原铝、材料等	119,590.74	14.12%	95,893.95	10.69%
洛阳万基特种铝合金有限公司	销售原铝、压缩空气等	110,951.91	13.10%	120,811.72	13.47%
万基控股集团有限公司	销售原铝、材料等	131,770.65	15.55%	127,510.78	14.21%
洛阳薪旺贸易有限公司	销售材料	129,456.44	15.28%	-	-
其他关联方	销售原铝、材料等	2,985.49	0.37%	4,178.60	0.53%
<b>合计</b>	-	<b>494,755.24</b>	<b>58.42%</b>	<b>348,395.05</b>	<b>38.90%</b>

资料来源：公司审计报告

整体来看，2013年公司关联交易依旧较为频繁，其中销售产品关联交易所占比重提高较多，公司经营自主性有待增强。

## 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亚太（集团）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，公司会计报表按照新会计准则编制。2013年，公司将万基发电纳入合并范围，并对2012年财务报表进行了追溯调整。

### 财务分析

## 资产结构与质量

公司资产实现稳定增长，但资产以固定资产和其他应收款为主，关联方对公司资金形成了较多占用，整体资产流动性一般

截至2013年末，公司资产总额为101.29亿元，较2012年末增长15.06%，资产规模稳定增长。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至2013年末，流动资产占总资产的比重为62.09%。

**表10 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	占比	金额	占比
货币资金	146,861.49	14.50%	69,153.74	7.86%
应收账款	78,636.20	7.76%	35,648.63	4.05%
预付款项	102,529.18	10.12%	158,481.27	18.00%
其他应收款	262,476.17	25.91%	188,332.31	21.39%
存货	36,154.52	3.57%	10,641.86	1.21%
<b>流动资产合计</b>	<b>628,943.87</b>	<b>62.09%</b>	<b>464,869.28</b>	<b>52.81%</b>
固定资产	362,162.43	35.76%	393,328.51	44.68%
<b>非流动资产合计</b>	<b>383,933.23</b>	<b>37.91%</b>	<b>415,471.90</b>	<b>47.19%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,012,877.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>880,341.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2013年末，公司货币资金为14.69亿元，其中其他货币资金为13.60亿元，主要为票据保证金。应收账款主要为产品销售款，账龄均在一年以内，其中应收万基控股货款为6.86亿元，占全部应收账款的比重为87.27%，公司应收账款构成如下表所示。

**表11 截至2013年末公司应收账款构成情况（单位：万元）**

单位名称	金额	账龄	占比
万基控股集团有限公司	68,636.68	1年以内	87.27%
洛阳万基特种铝合金有限公司	9,699.93	1年以内	12.34%
洛阳薪旺冶金材料加工有限公司	298.46	1年以内	0.38%
洛阳双瑞万基钛业有限公司	1.13	1年以内	0.01%
合计	78,636.20	-	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司预付款项主要为预付电费和原材料采购款，其中预付万基控股款项为6.74亿元，占全部预付款的比重为65.78%。

**表12 截至2013年末公司主要预付款项构成情况（单位：万元）**

单位名称	金额	性质	占比
万基控股集团有限公司	67,448.32	电费及其他	65.78%
万基控股集团石墨制品有限公司	11,390.30	货款	11.11%
万基控股集团贸易有限公司	8,513.83	货款及其他	8.30%
广西信发铝电有限公司	1,750.43	货款	1.71%
陕西省煤炭运销（集团）有限责任公司	1,650.10	货款	1.61%
<b>合计</b>	<b>89,102.89</b>	-	<b>86.90%</b>

资料来源：公司审计报告

截至2013年末，公司其他应收款为26.25亿元，占公司资产总额的比重为25.91%，规模较大，主要为往来款，其中应收万基控股集团石墨制品有限公司<sup>1</sup>11亿元、应收万基控股8.7亿元，这部分款项回收时间存在一定的不确定性。

**表13 截至2013年末公司主要其他应收款构成情况（单位：万元）**

单位名称	金额	账龄	占总额的比重
万基控股集团石墨制品有限公司	110,000.00	1-3年	41.91%
万基控股集团有限公司	57,000.00	3年以上	21.72%
新安中联万基水泥有限公司	32,246.00	1年以内	12.29%
万基控股集团有限公司	30,000.00	1年以内	11.43%
河南新电蓝建染化有限公司	12,000.00	3年以上	4.57%
<b>合计</b>	<b>241,246.00</b>	-	<b>91.91%</b>

资料来源：公司审计报告

整体来看，公司应收账款、预付款项与其他应收款合计为44.36亿元，其中应收与预付万基控股等关联方资金超过35亿元，关联方对公司资金形成了较大多占用。

公司存货主要为原材料和库存商品，截至2013年末的规模分别为1.35亿元和2.23亿元，存在一定的跌价风险。公司非流动资产主要为固定资产，截至2013年末为36.22亿元，规模较大，其中包括房屋建筑物6.36亿元、机器设备29.80亿元。

总体来看，跟踪期内公司资产实现稳定增长，但资产以固定资产和其他应收款为主，关联方对公司资金形成了较多占用，且部分款项回收时间存在一定不确定性，整体资产流动性一般。

## 资产运营效率

### 未来公司资产运营效率存在进一步下降的可能

<sup>1</sup> 万基控股集团石墨制品有限公司为万基控股全资子公司。

公司应收账款规模增长快速，导致应收账款周转率出现较大下滑，同时存货与应付账款周转率也出现不同程度的降低，整体来看，公司净营业周期出现较大增长，资金运营压力有所提高。一方面，公司流动资产、固定资产与总资产规模均有所增长，而另一方面，公司收入水平小幅下滑，导致整体资产运营效率下降。由于目前国内铝行业景气度较低，未来价格仍存在进一步下滑的可能，公司收入水平或仍将受到不利影响，未来公司资产运营效率存在进一步下降的可能。

**表14 2012-2013年公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2013年	2012年
应收账款周转天数	24.28	7.37
存货周转天数	10.29	4.05
应付账款周转天数	13.44	6.19
净营业周期	21.13	5.23
流动资产周转天数	232.41	175.00
固定资产周转天数	160.53	125.76
总资产周转天数	402.27	323.47

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

尽管公司电力业务盈利能力得到较大幅度提升，但受电解铝行业低迷影响，公司收入水平有所下滑，整体盈利能力表现依然较弱

受电解铝行业景气度下降影响，公司收入水平有所下降，2013年实现营业收入84.71亿元，同比下降5.57%。尽管目前电解铝价格有所回升，但我国电解铝行业产能过剩较为严峻，同时国内宏观经济增速放缓明显，电解铝行业下游需求增长或将受到一定抑制，预计未来铝价格仍存在进一步下滑的可能，未来公司收入水平或将受到一定不利影响。

得益于煤炭价格的持续下跌，公司电力业务生产成本下降幅度较大，盈利能力得到较大提升，带动公司综合毛利率实现一定提升，但受电解铝业务亏损影响，公司整体盈利能力表现依然较弱。2013年公司综合毛利率为3.40%，较2012年提高2.31个百分点，同时期间费用率下降2.29个百分点。2013年，公司营业利润仍表现为亏损，但亏损额较2012年减少4.30亿元；此外，公司实现营业外收入7,383.85万元，其中包括节能技术改造等各项财政补贴7,358万元。得益于此，公司盈利水平由亏转盈，实现利润总额1,062.19万元，但规模较小。

**表15 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	847,145.59	897,126.27
营业利润	-6,318.34	-49,340.18
营业外收入	7,383.85	1,999.38
利润总额	1,062.19	-47,585.91
净利润	860.20	-47,580.77
综合毛利率	3.40%	1.09%
期间费用率	4.18%	6.47%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

公司依赖于占用上游资金使得经营活动现金流有较好改善，但随着相关债务的偿付，公司依然面临较大的资金压力

随着公司利润由亏转盈，公司现金生成能力有所提升，2013年公司FFO为8.36亿元，较2012年提高96.21%。跟踪期内，公司经营活动现金流表现良好，现金净流入21.86亿元，较2012年增长269.87%，主要原因在于公司对上游资金占用较多，应付账款与其他应付款均增长较快，经营性应付项目大幅增加。从销售收现比率来看，公司收入的现金回笼情况良好，且较为稳定，2013年销售收现比率为123.08%。

跟踪期内，公司投资活动产生的现金流入以及流出规模均较小，其中现金流入129.68万元，现金流出1,650.56万元，均为处置和购建固定资产、无形资产和其他长期资产而产生的。2013年，公司部分外部融资通过银行承兑汇票取得，新增借款规模相对较少，而偿付债务本息规模较大，因此筹资活动表现为现金净流出，净流出规模达到13.94亿元，较2012年增长110.83%，其中偿还债务与支付利息等现金流出超过30亿元。

**表16 2012-2013年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年
净利润	860.20	-47,580.77
非付现费用	32,710.54	45,492.25
非经营损益	49,989.00	44,675.04
<b>FFO</b>	<b>83,559.74</b>	<b>42,586.52</b>
<b>营运资本变化</b>	<b>135,086.62</b>	<b>16,527.82</b>
其中：存货的减少（减：增加）	-25,512.66	-1,324.83
经营性应收项目的减少（减：增加）	-58,406.57	-6,371.32
经营性应付项目的增加（减：减少）	219,005.85	24,223.97
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>218,646.36</b>	<b>59,114.35</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,520.89</b>	<b>-9,575.60</b>



筹资活动产生的现金流量净额	-139,417.82	-66,129.53
现金及现金等价物净增加额	77,707.74	-16,590.87

资料来源：公司审计报告

## 资本结构和财务安全性

### 公司刚性债务规模不断攀升，偿债压力进一步加重

跟踪期内，公司负债规模继续保持增长，截至2013年末达到87.01亿元，较2012年末增长17.83%，其中，流动负债占负债总额的比重提高23.31个百分点至71.67%，主要是应付票据大幅增加所致。截至2013年末，公司所有者权益为14.28亿元，与2012年末基本持平；产权比率为609.49%，较2012年末提高89.10个百分点，所有者权益对负债的保障程度差。

**表17 2012-2013年公司资本结构（单位：万元）**

项目	2013年	2012年
负债合计	870,115.12	738,439.40
其中：流动负债	623,645.78	357,134.09
非流动负债	246,469.34	381,305.31
所有者权益合计	142,761.98	141,901.79
产权比率	609.49%	520.39%

资料来源：公司审计报告

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。截至2013年末，公司短期借款为10.97亿元，其中包括信用借款0.66亿元和保证借款10.31亿元。公司应付票据规模较大，均为银行承兑汇票，截至2013年末为44.82亿元，较2012年末增长72.22%，占公司负债总额的比重达到51.51%。应付账款主要为应付设备款，其他应付款主要为往来款，截至2013年末，两者的规模分别为3.84亿元和2.54亿元。

**表18 2012-2013年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	109,700.00	12.61%	81,300.00	11.01%
应付票据	448,155.54	51.51%	260,221.99	35.24%
应付账款	38,366.46	4.41%	22,745.38	3.08%
其他应付款	25,381.77	2.92%	2,319.27	0.31%
<b>流动负债合计</b>	<b>623,645.78</b>	<b>71.67%</b>	<b>357,134.09</b>	<b>48.36%</b>
长期借款	165,000.00	18.96%	295,233.25	39.98%
应付债券	79,146.18	9.10%	78,992.22	10.70%
<b>非流动负债合计</b>	<b>246,469.34</b>	<b>28.33%</b>	<b>381,305.31</b>	<b>51.64%</b>

负债总额	870,115.12	100.00%	738,439.40	100.00%
其中：有息负债	806,421.71	92.68%	715,747.46	96.93%

资料来源：公司审计报告

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2013年末，公司长期借款为16.50亿元，全部为保证借款；应付债务为本期债券。

截至2013年末，公司资产负债率为85.91%，水平仍较高。截至2013年末公司有息负债达到80.64亿元，较2012年末增长12.67%，占公司负债总额的比重为92.68%，其中短期有息负债为56.23亿元，占公司有息负债的比重为64.62%。跟踪期内，公司流动比率与速动比率均有所下降，目前水平仍较低；由于公司利润水平有所增长，EBITDA同比增长67.61%，带动EBITDA利息保障倍数小幅提升，但目前水平仍较低。整体而言，公司刚性债务规模不断攀升，偿债压力进一步加重。

**表19 2012-2013年公司偿债能力指标**

指标名称	2013年	2012年
资产负债率	85.91%	83.88%
流动比率	1.01	1.30
速动比率	0.95	1.27
EBITDA（万元）	91,591.39	54,644.27
EBITDA 利息保障倍数	1.59	0.96

资料来源：公司审计报告

## 六、债券偿还保障分析

担保方经营较为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可为本期债券的偿付提供一定保障

### 1.担保条款

万基控股集团有限公司为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

### 2.担保人基本情况

跟踪期内，万基控股注册资本、股权结构、主营业务均未发生变更。2013年，万基控股合并范围新增2家一级子公司，为洛阳万基冶金材料加工有限公司和洛阳万基铝加工有限公司；合并范围减少1家子公司，为河南新电蓝建染化有限公司，该公司已进入破产程序。

截至2013年末，万基控股拥有电解铝产能60万吨/年、大板锭产能11万吨/年、铝铸轧卷产能3万吨/年、特种铝合金棒产能5万吨/年、铝板带产能20万吨/年、铝箔产能2万吨/年，此外，万基控股参股企业洛阳香江万基铝业有限公司（以下简称“香江万基”）氧化铝产能为120万吨/年。万基控股电解铝业务主要由公司负责运营，受铝行业景气度下降影响，该项业务收入与盈利能力均有所下滑。目前，我国电解铝行业产能过剩较为严峻，同时国内宏观经济增速放缓明显，铝行业下游需求增长或将受到一定抑制，预计未来铝价格仍存在进一步下滑的可能，万基控股电解铝业务收入与盈利能力或仍将受到一定不利影响。

电解铝之外，万基控股铝加工产品主要包括铝铸轧卷、特种铝合金棒以及铝板带与铝箔，其中铸轧卷和特种铝合金棒运营较为稳定，产能利用率与产销率均保持在较高水平；铝板带与铝箔为公司2013年新投产产品，目前产销量水平均较低。氧化铝方面，香江万基氧化铝产能为120万吨/年，受铝行业景气度下降影响，香江万基氧化铝产销量均有所下滑。此外，万基控股还拥有金属钠、阳极炭素、阴极石墨等相关配套产业。截至2013年末，万基控股金属钠产能为2.25万吨/年、阳极炭素产能为35万吨/年、阴极石墨产能为5万吨/年。2013年，万基控股金属钠产量较2012年下滑了0.07万吨，但是销量较2012年增加了0.05万吨；阳极炭素产量为30.38万吨，主要为万基控股内部使用；阴极石墨主要外售，2013年销量为1.49万吨。

截至2013年末，万基控股拥有2台13.5万千瓦发电机组、2台30万千瓦发电机组，全年累计发电67.36亿度。此外，万基控股参股公司洛阳义安电力有限公司（以下简称“义安电力”）拥有2台13.5万千瓦发电机组，2013年义安电力发电量为20.19亿度。由于煤炭价格的持续下跌，万基控股电力业务盈利能力得到一定提升，2013年毛利率为14.94%，较2012年提高11.67个百分点。

根据万基控股“十二五”发展规划，万基控股将在尽快巩固煤—电—铝产业的基础上，谋划和实施一批符合低碳经济发展要求、附加值高、市场前景好的工业项目，继续增强万基控股综合实力，目前开展的主要项目有“40万吨铝板带箔项目”和“20万吨钛白粉项目”和“2\*60万千瓦机组项目”。随着上述项目的未来建设并发挥效益，万基控股的产能和生产效率将得以提升，综合实力进一步增强。但上述在建项目后续所需资金量较大，存在较大的资金压力。

截至2013年12月31日，万基控股资产总额为182.00亿元，归属于母公司所有者权益为30.86亿元，资产负债率为82.55%。2013年度，万基控股实现营业收入110.18亿元，实现利润总额1.32亿元，经营活动产生的现金流量净额30.13亿元。

**表20 2012-2013年万基控股主要财务指标**

项目	2013年	2012年
总资产（万元）	1,820,018.27	1,343,285.78
归属于母公司所有者权益（万元）	308,647.49	333,110.46
有息负债（万元）	1,336,108.63	867,877.44
资产负债率	82.55%	74.25%
流动比率	0.78	0.84
速动比率	0.63	0.73
营业收入（万元）	1,101,837.13	1,134,047.02
营业利润（万元）	4,882.02	-39,959.60
营业外收入（万元）	8,609.87	1,472.00
利润总额（万元）	13,174.75	-39,076.22
综合毛利率	5.40%	2.56%
EBITDA（万元）	138,277.85	75,663.48
EBITDA 利息保障倍数	1.66	1.19
经营活动净现金流净额（万元）	301,348.97	133,473.23

资料来源：万基控股审计报告

整体来看，跟踪期内，担保方经营较为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可为本期债券的偿付提供一定保障。

## 七、或有事项

截至2013年末，公司对外提供担保金额合计为1.30亿元，占公司期末净资产的比重为9.11%，存在一定的或有负债风险。

**表21 截至2013年末公司对外担保情况**

被担保企业名称	担保金额（万元）
洛阳龙泉天松碳素有限公司	10,000.00
栾川县瑞达矿业有限公司	3,000.00
<b>合计</b>	<b>13,000.00</b>

资料来源：公司审计报告

## 八、评级结论

跟踪期内，公司电解铝业务运行较为平稳，产能利用率与产销率较高，经营活动现金流有较大改善；受益于煤炭价格的持续下跌，公司电力业务盈利能力得到较大提升；此外，担保方经营较为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可为本期债券的偿付

提供一定保障。

同时值得关注的是，目前我国电解铝产能过剩严重，行业亏损不断扩大，下游需求行业增速放缓，未来铝价格仍存在进一步下滑的可能，行业亏损的状态或仍将延续；受此影响，公司收入水平有所下滑，整体盈利能力仍较差，利润规模较小；公司关联交易依旧较为频繁，其中销售产品中关联交易所占比重提高较多，经营自主性有待增强；公司资产中固定资产占比较大，且应收与预付关联方款项规模较大，部分回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成了较多占用，整体资产流动性一般；刚性债务规模不断攀升，偿债压力进一步加重；此外，公司存在对外担保，面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	146,861.49	69,153.74	66,329.43
应收票据	2,286.32	2,606.17	6,690.69
应收账款	78,636.20	35,648.63	1,073.39
预付款项	102,529.18	158,481.27	160,601.98
其他应收款	262,476.17	188,332.31	163,313.24
存货	36,154.52	10,641.86	9,317.03
其他流动资产	-	5.29	-
<b>流动资产合计</b>	<b>628,943.87</b>	<b>464,869.28</b>	<b>407,325.76</b>
<b>非流动资产：</b>			
长期股权投资	4,773.25	5,290.35	75,694.54
固定资产	362,162.43	393,328.51	233,475.29
在建工程	4,473.72	2,045.35	1,749.90
工程物资	9.29	11.85	-
固定资产清理	2,453.25	3,123.11	-
无形资产	5,642.17	5,779.14	5,903.24
长期待摊费用	-	-	7,490.03
递延所得税资产	-	202.00	196.86
其他非流动资产	4,419.12	5,691.61	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>383,933.23</b>	<b>415,471.90</b>	<b>324,509.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,012,877.10</b>	<b>880,341.19</b>	<b>731,835.62</b>
<b>负债和所有者权益</b>			
<b>流动负债：</b>			
短期借款	109,700.00	81,300.00	55,400.00
应付票据	448,155.54	260,221.99	180,137.28
应付账款	38,366.46	22,745.38	7,777.34
预收款项	2,908.25	1,882.04	7,152.26
应付职工薪酬	740.25	1,402.57	1,779.38
应交税费	-8,039.82	-14,750.47	-1,007.32
应付利息	2,013.33	2,013.33	2,013.33
其他应付款	25,381.77	2,319.27	5,854.68
一年内到期的非流动负债	4,420.00	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>623,645.78</b>	<b>357,134.09</b>	<b>259,106.96</b>
<b>非流动负债：</b>			
长期借款	165,000.00	295,233.25	165,194.58
应付债券	79,146.18	78,992.22	78,857.14

长期应付款	2,323.16	7,079.83	12,197.29
<b>非流动负债合计</b>	<b>246,469.34</b>	<b>381,305.31</b>	<b>256,249.02</b>
<b>负债合计</b>	<b>870,115.12</b>	<b>738,439.40</b>	<b>515,355.97</b>
<b>所有者权益（或股东权益）：</b>			
实收资本（或股本）	35,200.00	35,200.00	35,200.00
资本公积	49,578.16	49,578.16	49,578.16
盈余公积	59,223.90	59,223.90	59,223.90
未分配利润	-1,240.07	-2,100.27	72,477.59
归属于母公司所有者权益合计	142,761.98	141,901.79	216,479.65
<b>所有者权益合计</b>	<b>142,761.98</b>	<b>141,901.79</b>	<b>216,479.65</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,012,877.10</b>	<b>880,341.19</b>	<b>731,835.62</b>

## 附录二 合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、营业收入</b>	<b>847,145.59</b>	<b>897,126.27</b>	<b>931,787.61</b>
减：营业成本	818,334.98	887,357.56	882,459.36
营业税金及附加	290.15	642.05	1,852.45
销售费用	3,494.47	5,378.78	6,264.89
管理费用	6,174.02	6,934.72	5,543.14
财务费用	25,706.29	45,728.60	35,536.47
资产减值损失	-325.00	20.54	287.12
加：投资收益（损失以“-”号填列）	210.97	-404.20	241.72
<b>二、营业利润（亏损以“-”填列）</b>	<b>-6,318.34</b>	<b>-49,340.18</b>	<b>85.91</b>
加：营业外收入	7,383.85	1,999.38	602.04
减：营业外支出	3.32	245.12	103.95
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>1,062.19</b>	<b>-47,585.91</b>	<b>583.99</b>
减：所得税费用	202.00	-5.14	-138.79
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>860.20</b>	<b>-47,580.77</b>	<b>722.78</b>



### 附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,042,631.39	1,193,883.09	1,221,922.35
收到的税费返还	-	1.20	2,862.05
收到的其他与经营活动有关的现金	27,573.66	7,320.82	9,785.01
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1,070,205.05</b>	<b>1,201,205.12</b>	<b>1,234,569.41</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	828,517.07	1,107,412.50	1,171,269.00
支付给职工以及为职工支付的现金	12,935.06	13,482.00	11,459.17
支付的各项税费	669.59	11,259.10	28,817.50
支付的其他与经营活动有关的现金	9,436.97	9,937.18	23,315.97
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>851,558.69</b>	<b>1,142,090.77</b>	<b>1,234,861.64</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>218,646.36</b>	<b>59,114.35</b>	<b>-292.23</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资所收到的现金	-	4,905.00	31,300.00
取得投资收益所收到的现金	-	1.67	44.34
处置固定资产、无形资产和其它长期资产而收回的现金净额	129.68	2,448.90	15,000.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>129.68</b>	<b>7,355.58</b>	<b>46,344.34</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,650.56	12,026.17	6,035.77
投资支付的现金	-	4,905.00	31,300.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1,650.56</b>	<b>16,931.17</b>	<b>37,335.77</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,520.89</b>	<b>-9,575.60</b>	<b>9,008.57</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
取得借款收到的现金	161,161.15	197,100.00	346,125.80
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>161,161.15</b>	<b>197,100.00</b>	<b>346,125.80</b>
偿还债务支付的现金	250,581.00	224,970.12	322,945.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49,997.97	38,259.41	30,758.44
支付的其他与筹资活动有关的现金			3,203.02
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>300,578.97</b>	<b>263,229.53</b>	<b>356,907.12</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-139,417.82</b>	<b>-66,129.53</b>	<b>-10,781.32</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.09</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.10</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>77,707.74</b>	<b>-16,590.87</b>	<b>-2,064.88</b>
期初现金及现金等价物余额	69,153.74	85,744.61	68,394.31
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>146,861.49</b>	<b>69,153.74</b>	<b>66,329.43</b>

## 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	860.20	-47,580.77	722.78
加：资产减值准备	-325.00	20.54	287.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	32,898.58	43,534.18	32,964.97
无形资产摊销	136.96	139.11	84.20
长期待摊费用	-	1,798.42	1,104.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 （收益以“-”号填列）	-	237.29	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	5,779.28	-
财务费用（收益以“-”号填列）	49,997.97	38,259.41	50,857.19
投资损失（收益以“-”号填列）	-210.97	404.20	-241.72
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	202.00	-5.14	-138.79
存货的减少（增加以“-”号填列）	-25,512.66	-1,324.83	23,328.09
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-58,406.57	-6,371.32	-134,904.81
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	219,005.85	24,223.97	25,644.01
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>218,646.36</b>	<b>59,114.35</b>	<b>-292.23</b>

## 附录四 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	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	流动资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	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)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
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	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{应付融资租赁款}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{短期融资券}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

## 附录五 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC（含）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、债务人主体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（含）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。