



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪035号

宁波海运股份有限公司：

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“宁波海运股份有限公司2010年可转换公司债券”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，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一四年四月三十一日

宁波海运股份有限公司 2010 年可转换公司债券跟踪评级报告（2014）

发行主体	宁波海运股份有限公司		
发行规模	人民币 7.2 亿元		
存续期限	2011/1/7~2016/1/7		
担保方式	无担保		
上次评级时间	2013/6/7		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望：负面
	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	

基本观点

受 2013 年下半年航运市场有所回暖及自身船舶营运效率提升影响，公司全年经营业绩较 2012 年有所改善，收入规模和利润水平均实现了小幅增长。公司在浙江省内水运市场仍保持领先地位，运力结构的持续改善及实际控制人加大支持力度为其业务稳定发展奠定了基础；同时公司大规模资本支出已基本完成，短期内负债水平大幅上升的可能性较小。此外，我们也将对航运业景气度较低、公司收费公路业务处于亏损状态以及整体盈利能力偏弱等因素给公司信用状况带来的影响保持关注。

综上，中诚信证评维持“宁波海运股份有限公司 2010 年可转换公司债券”信用等级为 **AA**，发行主体宁波海运主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

正面

- 浙江省内水运业市场领先地位。公司继续深化与战略大客户的合作，2013 年其沿海散货 COA 运量占比为 81.94%。同时公司在浙江省电煤运输市场的运输规模继续保持领先地位，市场占有率约为 20%，区域优势较为明显。
- 运力结构持续改善。2013 年公司继续对运力结构进行调整，淘汰了 2 艘高能耗、高维修成本和高风险的老旧船舶。截至 2013 年 12 月 31 日，公司共拥有各类船舶 17 艘，总控制运力 80.80 万载重吨，初步形成了一支以灵便型和巴拿马型为主、船龄低、具有一定竞争力的散货船队。
- 收现能力有所增强。公司具备较强的主营业务收现能力，2013 年 EBITDA 为 4.90 亿元，同比上升 27.59%；经营活动现金净流入 4.86 亿元，较上年增长 57.85%，良好的现金流状况为公司整体偿债能力提供了一定保障。

概况数据

宁波海运	2011	2012	2013
所有者权益（亿元）	26.11	24.33	24.09
总资产（亿元）	71.32	67.89	66.39
总债务（亿元）	39.83	39.37	39.21
营业总收入（亿元）	12.70	10.22	10.62
营业毛利率（%）	25.53	16.71	25.77
EBITDA（亿元）	5.28	3.84	4.90
所有者权益收益率（%）	1.44	-6.24	-0.93
资产负债率（%）	63.39	64.16	63.72
总债务/EBITDA（X）	7.54	10.25	8.00
EBITDA 利息倍数（X）	1.95	1.40	1.88

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。

分析师

方琦 qfang@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 4 月 21 日

关 注

- 2014 年以来国内外干散货市场有所回暖，但全球经济形势依然不明朗，航运业景气度仍较低，行业完全复苏尚需时日。
- 高速公路业务处于亏损状态。免费通行政策带来的节假日车流量激增使得公路管理成本和养护成本上升较快，目前公司高速公路业务仍处于亏损状态，在一定程度上影响了公司整体经营业绩。
- 公司盈利能力偏弱。公司经营的水运业务受宏观经济影响较大；在当前外部经济环境下，公司盈利能力偏弱，未来仍将面临一定的经营压力。

募集资金情况

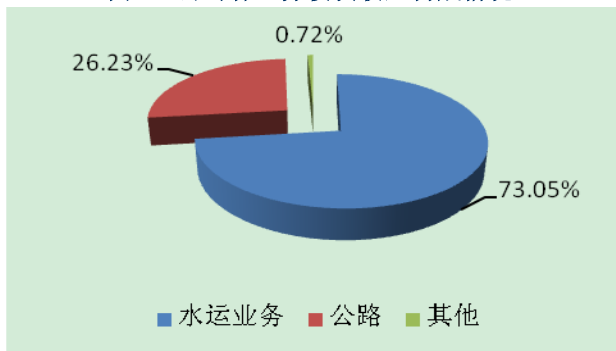
公司于 2011 年 1 月公开发行可转换公司债券，发行总额 72,000 万元。扣除承销、保荐费及其他募集资金发行费用后，实际募集资金净额为人民币 70,094.50 万元。

截至 2014 年 3 月 31 日，公司发行的可转换公司债券“海运转债”累计已有 131,000.00 元转为公司公开发行的股票，累计转股股数为 28,842 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0033%。报告期末公司公开发行的可转换公司债券“海运转债”尚有 719,869,000.00 元未转股，未转股额占海运转债发行总量的 99.98%。

基本分析

作为浙江省骨干海运企业，公司主要从事海上干散货运输业务，其运力覆盖全国沿海、长江各大港口。自控股宁波海运明州高速公路有限公司（以下简称“明州高速”）后，公司开始介入高速公路收费业务，逐步形成了以沿海干散货专业运输为主，高速公路经营管理并行的经营格局。2013 年公司实现营业收入 10.62 亿元，同比增长 3.85%，其中水路货物运输业务收入和收费公路运营收入分别为 7.76 亿元和 2.79 亿元，分别占营业收入 73.05% 和 26.23%。

图 1：公司各业务板块收入构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

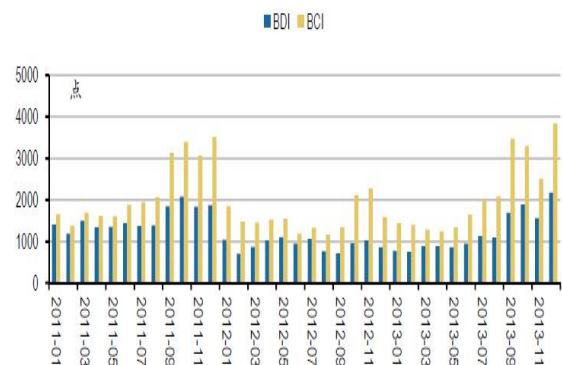
供给端改善及短期需求刺激使得干散货市场 2013 年下半年出现反弹，整体表现好于上年；受行业转暖及自身船舶营运效率提升影响，公司水运业务经营业绩较上年有所改善

2013 年由于全球主要经济体需求不振，加上

运力持续扩张，航运市场供需矛盾依然突出，航运企业仍面临较大的经营压力。

国际干散货方面，2013 年国际干散货运输市场整体表现好于上年，全年运价呈“前低后高”走势，BDI 全年均值 1,214 点，同比增长 32%，年内峰值高达 2,337 点，创近三年新高。一方面，经过近五年的消化，上一轮牛市海量订单的交付压力逐步减小，行业运力增速有所回落；另一方面，2013 年下半年国内 PMI 持续好转，拉动大宗商品运输需求回升，同时库存周期作用下，钢厂开始补库存，拉动短期进口铁矿石需求快速增长，由此带动 BDI 迎来一轮较大反弹。

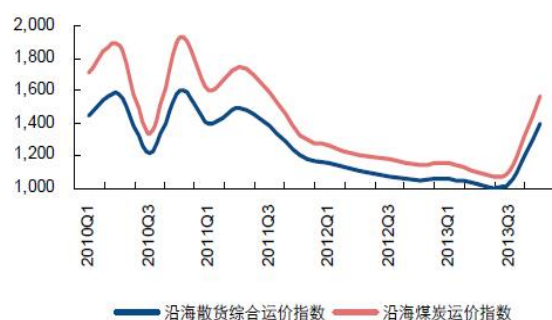
图 2：2011~2013 年 BDI 及 BCI 走势



资料来源：中诚信资讯,中诚信证评整理

沿海市场方面，与 BDI 指数变动趋势一致，2013 年沿海干散货运输市场呈现“先抑后扬”走势。上半年在运力过剩严重和进口煤价优势的共同作用下，沿海散货运输市场经历了前所未有的低迷，于 6 月 14 日首次跌破千点关口；下半年受夏季电煤需求提振、台风滞留运力等因素影响，运价持续上涨。2013 年 CBF1 全年均值为 1,126 点，与上年基本持平，但全年最高值与最低值相差 481 点，总体波动性较大。

图 3：2011~2013 年 CBF1 及 CBCF1 走势



资料来源：中诚信资讯,中诚信证评整理

政策方面,为了缓解运力过剩问题,2013 年底,交通运输部与财政部、国家发改委及工信部共同印发了《老旧运输船舶和单壳油轮提前报废更新实施方案》,明确提出中央财政将安排专项资金按 1,500 元/总吨的基准对报废更新的船舶给予补助,补助资金按各 50% 的比例分别在完成拆船和造船后分两次发放。

在宏观经济复苏乏力、航运市场低位运行的情况下,公司一方面继续深化与大客户的合作,增加 COA 运量;另一方面加大与货主、港口等相关方的协调力度,有效地提高了船舶营运效率,全年经营业绩较上年有所改善。2013 年公司分别实现货运量和货运周转量 1,610.55 万吨、270.41 亿吨公里,分别较上年同比增长 5.33% 和 15.18%,全年船舶营运率达到 98.55%,较上年上升 1.06 个百分点,水路货物运输业务收入则较上年增长 1.98%,为 7.76 亿元。

表 1: 2011~2013 公司水运业主要指标

	2011	2012	2013
货运量(万吨)	1,873.07	1,529.08	1,610.55
货运周转量 (亿吨公里)	291.26	234.78	270.41
营运率(%)	97.62	97.49	98.55
水路货物运输业务主 营收入(亿元)	9.92	7.60	7.76

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

公司水路货物运输业务仍以沿海内贸为主,远洋外贸为辅。2013 年公司实现沿海内贸收入 6.56 亿元,远洋外贸收入 1.19 亿元。航线方面,公司积极开拓国内外散货市场,2013 年新开辟了越南-广州、印尼-泰国、越南-新加坡、曹妃甸-江苏太丰等航线。

货种方面,作为浙江省能源运输的重要主体,公司目前主要经营电煤,并辅以矿砂、水渣等其他干散货。2013 年电煤运输量占公司总体货运量的 81.65%,较上年上升 14.03 个百分点。2013 年公司在浙江省电煤运输市场的份额约为 20%,在区域市场中继续保持优势地位。

表 2: 2011~2013 年电煤运输量占比情况

	单位:万吨、%		
	2011	2012	2013
电煤运输量	1,475.34	1,034.04	1315.00
货运量合计	1,873.07	1,529.08	1,610.55
占比	78.76	67.62	81.65

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

客户方面,公司在加大市场开拓力度的同时继续深化与战略大客户的合作。2013 年公司前五大客户销售收入占水路运输业务营运总收入的 77.71%。目前公司与大客户均签订 COA 以保证业务规模 and 市场份额,2013 年公司 COA 签订运量 1,320 万吨,占总货运量的 81.96%,较上年上升 11.33 个百分点。

总体而言,在干散货市场触底反弹及公司自身船舶运营效率提升的情况下,公司水运业务规模及收入水平均较上年有所增长。未来,航运市场供求矛盾有望得到改善,但运力存量过剩的压力依然存在,运价上涨空间受到一定限制,公司水运业务仍将面临挑战。

公司实际控制人浙能集团将继续推进集团内部海运产业整合,浙能集团的支持加上公司运力结构的持续改善为公司业务稳定发展奠定了良好的基础

2012 年浙江省能源集团有限公司(以下简称“浙能集团”)通过受让公司控股股东宁波海运集团有限公司股权而间接控股公司,成为公司的实际控制人。浙能集团系公司传统重要客户,公司每年为其承运电煤运输总量的 20%~30%。浙能集团变更为公司控制人后,承诺未来将以公司作为其所属国内沿海货物运输业务的相关资产的最终整合的唯一平台,利用其稳定的货源、充足的资金和集团多元化业务的优势支持公司的持续发展,从而进一步提升公司在货源、资金、管理等方面的优势。2013 年,公司与浙能集团下属的浙江浙能富兴燃料有限公司(以下简称“浙能富兴”)签订的电煤运输合同运量较上年增加 260 万吨。

同时,由于浙能集团下属两家航运企业浙江富兴海运有限公司(以下简称“富兴海运”)和浙江浙能通利航运有限公司(以下简称“浙能通利”)与公司在国内沿海货物运输业务存在一定程度的

同业竞争，浙能集团承诺未来不再扩大富兴海运和浙能通利的经营规模，并在五年以内将上述两家公司从事国内沿海货物运输业务的相关资产以适当方式注入公司，或通过其他合法合规方式解决同业竞争问题。

船队结构方面，2013 年公司继续优化船队结构，淘汰高油耗、高维修成本和高安全风险的老旧船舶，当年处置了“明州 29”、“明州 30”2 艘老旧船舶计 10.5 万载重吨。截至 2013 年 12 月 31 日，公司共拥有散货轮 17 艘（其中小型灵便型船舶 4 艘、大型灵便型船舶 9 艘、巴拿马型船舶 4 艘），总运力规模 80.80 万载重吨。公司现有船舶中约 24.58 万载重吨运力可进行内外贸兼营，业务运营弹性较好。公司船队平均船龄 12.53 年，较上年下降了 1.47 年，目前公司已形成一支以灵便型和巴拿马型为主、船龄低、国际国内并举、具有一定竞争力的散货船队。

表 3：截至 2013 年 12 月 31 日公司运力构成情况

船舶种类	船舶数 (艘)	载重吨 (万吨)	运力占比 (%)	平均船龄 (年)
小型灵便 (0.4~3.5 万吨)	4	9.70	12.00	11.25
大型灵便(含超 大)(3.5~6 万吨)	9	43.20	53.47	9.22
巴拿马型 (6~7.9 万吨)	4	27.90	34.53	21.25
合计	17	80.80	100.00	12.53

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司的运力结构持续改善，船队实力得到提升，而实际控制人浙能集团未来将继续加大对公司海运主业的支持力度，公司竞争力有望得到增强。

2013 年公司高速公路通行费收入有所增长，但免费通行带来的节假日车流量激增使得公路管理成本和养护成本亦上升较快，导致收费公路业务仍处于亏损状态，但亏损幅度有所收窄

公司公路业务主要由子公司宁波海运明州高速公路有限公司（以下简称“明州高速”）负责经营，路产为宁波绕城高速公路西段（以下简称“绕城高速西段”）。绕城高速西段全长 42.135 公里，其中前洋至朝阳段为双向八车道（该路段长约 22 公

里），其余为双向六车道，整个路段收费期限为 25 年，于 2011 年 1 月全面竣工验收。

2013 年绕城高速西段累计进出口车流量为 891.03 万辆，同比增长 43.69%，增速较上年上升了 39.27 个百分点；日均断面车流量为 4.81 万辆（换算成一类车），同比增长 16.97%。全年公司公路通行费收入亦有所上升，为 2.79 亿元，同比上升 9.38%。

表 4：宁波绕城高速公路西段经营情况

	2011	2012	2013
通行费收入(万元)	27,003.19	25,463.02	27,852.21
车流量(万辆)	593.86	620.10	891.03

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

由于实行免费通行后节假日车流量急剧上升，公司需投入更多的人力、物力和财力维持公路运营，管理成本和养护成本均有所上升，2013 年公路修理费和人工成本合计较上年增长 71.06%；加之公路经营权摊销按照工作量法摊销，导致 2013 年公路经营权摊销同比增长 17.30%。在成本快速上升的情况下，公司高速公路业务毛利率为 51.72%，较上年下降 6.73 个百分点。受此影响，公司收费公路业务全年净亏损 5,799.88 万元，较上年减亏 558.28 万元。

整体看，公司所辖宁波绕城高速西段的车流量保持稳定增长态势，但节假日车辆免费通行带来的车流量激增使公路营运成本迅速上升，在较大程度上弱化了公路业务板块的盈利能力，影响公司整体经营业绩。

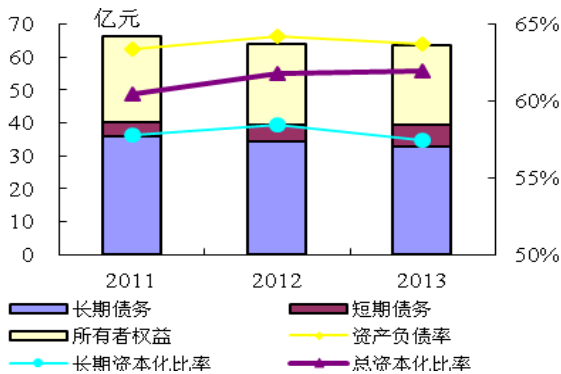
财务分析

以下分析主要基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告。此外，2013 年 4 月 24 日，公司董事会审议并通过了《关于船舶固定资产折旧年限会计估计变更的议案》，自 2013 年 1 月 1 日起执行：预计运输船舶的使用寿命为 8~25 年，船龄 5 年以下（含）的船舶统一采用 25 年预计使用寿命，预计船舶净残值为船舶固定资产原值的 5%，折旧方法为年限平均法。该会计估计变更使公司 2013 年减少船舶折旧及主营业务成本 3,530.53 万元。

资本结构

在航运业持续低位运行和公司船舶大规模投资建设已完成的背景下，2013 年末公司资产规模和负债规模小幅下降。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产和总负债规模分别为 66.39 亿元和 42.30 亿元，较上年末分别下降 2.21% 和 2.89%。同期公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.72% 和 61.95%，相比于其他航运类上市公司处于中上水平。鉴于 2013 年公司已结清船舶建造尾款、高速公路建设尾款等，且短期内公司将维持现有业务规模，无新增运力计划，整体资金需求有限，因此我们认为公司负债水平进一步大幅上升的可能性较小。

图 4：2011~2013 年公司资本结构情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

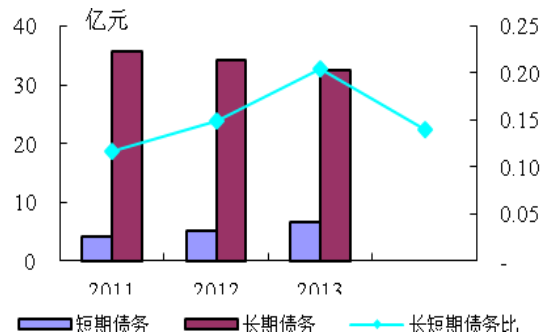
表 5：2013 年航运类主要上市公司资本结构

公司	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	资产负债率 (%)
中国远洋	1,619.26	1,198.12	73.99
中海发展	588.42	366.31	62.25
中海集运	508.17	265.99	52.34
中远航运	175.21	109.60	62.55
招商轮船	168.99	69.23	40.97
宁波海运	66.39	42.30	63.72
中海海盛	55.93	36.42	65.12

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

债务结构方面，2013 年公司长短期债务比为 0.20，较上年有所上升，但公司总债务仍以长期债务为主，目前的债务期限结构与其资产结构较为匹配，符合航运企业经营特点。

图 5：公司 2011~2013 年债务结构



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，随着船舶建设和高速公路资金投入的完成，公司资金需求有所下降；加之航运业景气度仍较低，短期内公司将维持现有业务规模，无新增运力计划，公司未来资本支出压力较为有限。

盈利能力

得益于浙能集团加大了对公司的支持力度以及船舶运营效率的提高，2013 年公司水路货物运输业务实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 1.98%；而当年绕城高速通行费收入亦有所提高，达到 2.79 亿元，公司整体收入水平较上年增长 3.85%，为 10.62 亿元。

表 6：公司各业务板块收入及毛利率情况

单位：亿元、%

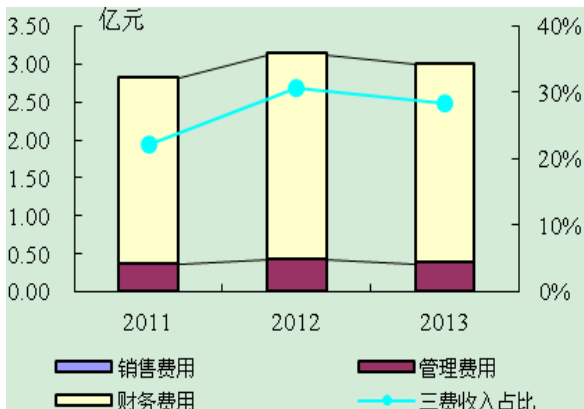
	2012		2013	
	收入	毛利率	收入	毛利率
水运业	7.60	2.11	7.76	15.88
公路业	2.55	58.45	2.79	51.72
公司合计	10.22	16.71	10.62	25.35

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2013 年公司营业毛利率较上年提高了 8.64 个百分点至 25.35%，其中水运业务毛利率较上年上升了 13.77 个百分点，主要系公司船舶折旧年限及净残值会计估计变更，当期船舶折旧减少 0.35 亿元所致。公路业务则在公路修理费及人工成本上升的影响下，毛利率下降了 6.73 个百分点至 51.72%。

期间费用方面，公司 2013 年三费收入比为 28.32%，较去年下降了 2.29 个百分点。其中管理费用同比减少 10.49%，财务费用同比下降 2.88%。由于公司加强了预算执行力度，强化成本费用控制工作，当年期间费用总额减少 0.96 亿元，公司期间费用控制能力有所提升。

图 6：公司 2011~2013 年三费用构成情况结构



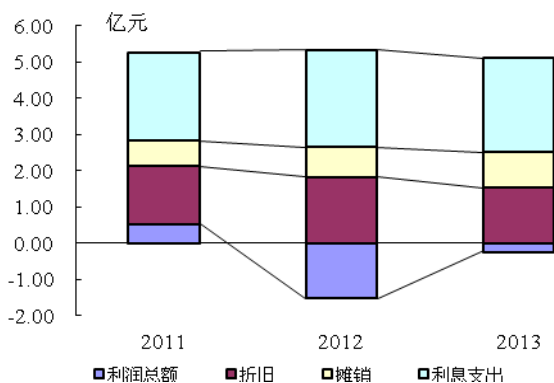
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，在总体毛利率水平上升、期间费用下降的情况下，公司经营业绩较上年有所改善，全年利润总额为-0.22 亿元，同比减亏 1.28 亿元；其中经营性业务亏损 0.40 亿元，营业外损益 0.17 亿元，主要系公司当年处置了 2 艘老旧船舶。

在航运市场景气度较低的情况下，公司以“拓市场、强基础、控成本、增效益”为主线，强化内部运行和风险管控建设，实现了经济效益的提升。2013 年公司归属于母公司所有者的净利润为 0.06 亿元，实现了扭亏为盈。

在现金获取能力方面，得益于亏损幅度的减少，2013 年公司 EBITDA 为 4.90 亿元，较上年增长 27.59%。公司当年经营活动净现金流为 4.86 亿元，收现能力亦较上年有所增强。

图 7：2010~2013 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，公司通过提高船舶营运效率、加强成本费用控制等方式在一定程度上提升了整体经营效益，但在航运业景气度较低、运价上涨有限的情况下，公司毛利率水平的上升主要来自于会计估计变更，未来其盈利能力的回升仍存在一定的不确定

性。

偿债能力

随着新建船舶的完成和绕城高速西段的投入运营，公司资本支出规模有所下降，2013 年公司总债务为 39.21 亿元，同比下降 0.40%。

在偿债能力指标方面，由于盈利能力的改善，公司 2013 年 EBITDA 对利息的覆盖能力上升至 1.88 倍。现金流对利息的保障能力亦有所增强，2013 年公司经营活动净现金流 4.86 亿元，对利息的保障程度为 1.86 倍，公司的偿债压力有所缓解。

表 7：2011~2013 年公司偿债能力指标

	2011	2012	2013
短期债务 (亿元)	4.17	5.12	6.65
长期债务 (亿元)	35.66	34.25	32.56
EBITDA (亿元)	5.28	3.84	4.90
EBITDA 利息倍数 (X)	1.95	1.40	1.88
总债务/EBITDA (X)	7.54	10.25	8.00
经营活动净现金流量 (亿元)	4.65	3.08	4.86
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.12	0.08	0.12
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	1.72	1.12	1.86

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保总额为 3.64 亿元，担保余额占当年经审计的归属于母公司净资产的 18.87%，或有风险可控。

资产抵押方面，2007 年 10 月 10 日公司与中国工商银行股份有限公司宁波江北支行签订了船舶抵押合同，将账面原值为 1.44 亿元的“明州 27 号”轮进行抵押，公司对其所有权因此受到限制，截至 2013 年 12 月 31 日，该部分债务为长期借款 1,500 万元，一年内到期的长期借款 1,000 万元。

财务弹性方面，公司与各大银行保持着良好的合作关系，具有较强的财务弹性。截至 2013 年 12 月 31 日，公司共拥有银行授信额度 8.48 亿元，其中已使用授信额度 2.28 亿元。此外，公司还曾通过增发、发行短期融资券、融资租赁等多种形式、多种渠道筹集资金，公司具有较强的融资能力。

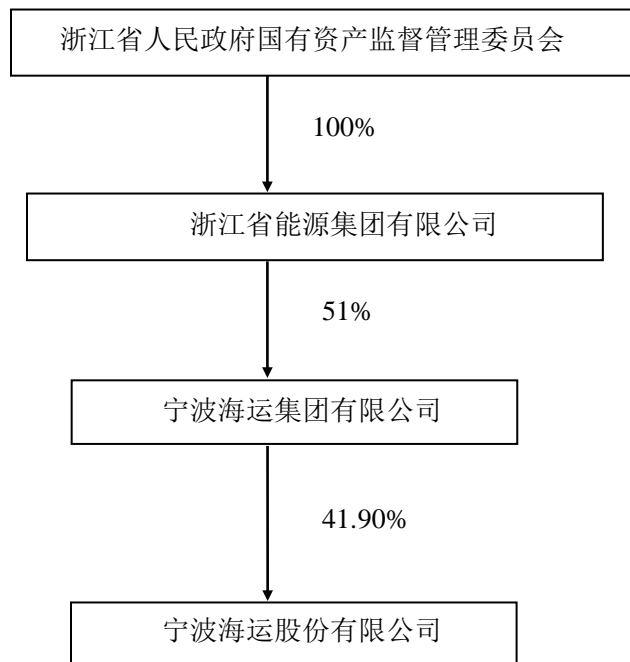
整体看，公司 2013 年经营业绩较上年有所改善，收入规模和利润水平均实现了小幅增长，但公司收费公路业务仍处于亏损状态，且水运业务毛利率水平的上升主要来自于会计估计变更，整体盈利

能力仍较弱。考虑到公司短期内将维持现有业务规模，无新增造船计划，未来资本支出规模及负债水平大幅上升的可能性较小，加之公司备用流动性充足、融资渠道畅通，因此公司整体偿债实力依然较强。

结 论

中诚信证评维持本次公司债券信用等级为 **AA**，维持公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附一：宁波海运股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：宁波海运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
货币资金	32,635.63	9,820.23	26,284.27
应收账款净额	5,523.10	7,853.88	6,777.39
存货净额	5,705.26	4,351.29	3,484.56
流动资产	45,606.32	23,000.19	37,184.52
长期投资	2,501.27	2,538.80	2,605.30
固定资产合计	259,356.43	255,895.38	236,380.92
总资产	713,211.06	678,863.67	663,850.50
短期债务	41,661.97	51,170.73	66,469.90
长期债务	356,632.20	342,497.51	325,630.99
总债务(短期债务+长期债务)	398,294.17	393,668.24	392,100.89
总负债	452,132.69	435,589.43	422,984.65
所有者权益(含少数股东权益)	261,078.36	243,274.25	240,865.85
营业总收入	127,024.84	102,234.59	106,167.02
投资收益	-935.79	60.05	66.50
净利润	3,748.35	-15,172.86	-2,246.67
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	52,807.13	38,400.39	48,995.59
经营活动产生现金净流量	46,519.31	30,775.79	48,580.96
投资活动产生现金净流量	-56,246.86	-13,478.34	1,111.50
筹资活动产生现金净流量	19,091.65	-40,095.18	-41,603.57
现金及现金等价物净增加额	9,302.51	-22,815.40	8,064.04
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	25.53	16.71	25.77
所有者权益收益率(%)	1.44	-6.24	-0.93
EBITDA/营业总收入(%)	41.57	37.56	46.15
速动比率(X)	0.56	0.25	0.40
经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.08	0.12
经营活动净现金/短期债务(X)	1.12	0.60	0.73
经营活动净现金/利息支出(X)	1.70	1.12	1.86
EBITDA 利息倍数(X)	1.95	1.40	1.88
总债务/EBITDA(X)	7.54	10.25	8.00
资产负债率(%)	63.39	64.16	63.72
总债务/总资本(%)	60.41	61.81	61.95
长期资本化比率(%)	57.73	58.47	57.48

注：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

附三：基本财务指标的计算公式

毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

全面摊薄的净资产收益率 = 归属于母公司的净利润 / 期末归属于母公司的所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 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

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

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

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。

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