

2009年上海万业企业股份有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2014年5月27日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2009年上海万业企业股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪(2014)100114】

2009年上海万业企业股份有限公司公司债券

存续期间

五年期债券 10亿元人民币, 2009年9月17日 - 2014年9月16日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA级	负面	AA级	2014年5月
前次跟踪:	AA级	负面	AA级	2013年4月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2009年7月

主要财务数据

项目	2011年	2012年	2013年
金额单位:人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产[亿元]	67.66	71.53	80.22
总负债[亿元]	41.61	44.87	52.44
刚性债务[亿元]	27.39	26.65	26.63
所有者权益[亿元]	26.05	26.66	27.78
营业收入[亿元]	9.64	12.03	18.28
净利润[亿元]	1.15	1.10	1.95
经营性现金净流入量[亿元]	-4.44	1.67	4.56
EBITDA[亿元]	2.61	1.83	3.72
资产负债率[%]	61.50	62.73	65.37
权益资本与刚性债务比率[%]	95.09	100.01	104.31
流动比率[%]	258.94	341.15	215.99
现金比率[%]	28.39	22.34	25.52
利息保障倍数[倍]	0.99	0.82	1.62
净资产收益率[%]	4.04	4.18	7.17
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.57	3.85	9.37
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.59	1.78	19.79
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	0.84	1.64
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.07	0.14

注:根据万业企业经审计的2011~2013年度审计报告整理、

分析师

赵霖 叶晓明

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2013年万业企业自身房地产销售情况较好,现金回笼能力有所增强。控股股东三林万业回购印尼铁矿石项目,使公司未来的投资支出压力得到缓解。相对充沛的现金储备降低了公司对本期债券本息的偿付压力。

- 房地产行业的政策环境尚没有得到实质性改善,限购政策依然对部分城市的商品房销售带来一定影响。
- 万业企业2013年以中小户型满足刚性需求的产品为主,受政策影响相对较小,主要房地产项目稳步推进,现金回笼能力和现金储备有所加强。
- 控股股东三林万业对印尼塔岛铁矿项目实施回购,使万业企业获得了一定的投资收益,并缓解了万业企业未来的投资支出压力。
- 万业企业10亿元本期债券将于2014年9月到期,得益于较好的现金回笼情况和印尼塔岛铁矿项目的转让,公司现金储备得到进一步加强,在一定程度上降低了对到期债务的偿付压力。
- 万业企业控股股东三林万业为公司融资进行担保,提供一定程度的支持。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对2009年上海万业企业股份有限公司公司债券信用评级观点,并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由万业企业提供,所引用资料的真实性由万业企业负责。

跟踪评级报告

按照 2009 年上海万业企业股份有限公司(以下简称“万业企业”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据万业企业提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据,对万业企业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

该公司于 2009 年 9 月 17 日发行了待偿还余额为 10 亿元人民币的 2009 年公司债券,期限为 5 年,该笔债券于 2009 年 9 月 30 日起在上海证券交易所挂牌交易(证券代码 122023,证券简称“09 万业债”),并将于 2014 年 9 月到期。截至 2013 年末,公司待偿债券本金为 10 亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2013 年,该公司股权结构未发生重大变化,三林万业(上海)集团有限公司(以下简称“三林万业”)持有公司 50.54%的股权,公司实际控制人仍为自然人林逢生先生。2014 年公司董事会成员郑志南先生辞职,控股股东三林万业提名由林希腾先生接任,已提交由股东会选举,另外,鉴于印尼塔岛铁矿项目已转让,董事会免去负责该项业务的刘洁先生副总经理的职务。

自 2012 年上半年以来,印尼政府出于保护本国矿业资源、提高矿产品附加值与国内收入的目的,相继颁布了一系列限制金属原矿出口的法令。鉴于政策环境变化以及铁矿石价格持续走低,项目未来收益可能不如预期,未来投资规模存在不确定性。经董事会决议,通过商务部、发改委等相关部门审批后,该公司于 2013 年开始将持有的子公司新加坡银利有限公司(以下简称“新加坡银利”)和新加坡春石有限公司(以下简称“新加坡春石”)的各 60%的股权转让给控股股东。其中按并购时支付的 5.9 亿元股权转让对价款及其 2 年 15%的年化收益率确定本次股权转让对价共计 7.72 亿元,按 1.24 亿元铁矿项目固定资产投资及其 2 年的 15%的年化收益率共计 1.62 亿元。

截至 2013 年末，该公司已收到了 50% 的股权转让款 3.86 亿元和全部债权及其收益 1.62 亿元，剩余股权转让款已于 2014 年 4 月完成支付，涉及印尼铁矿石项目的股权转让事宜已全部完成，新加坡春石和新加坡银利两家子公司将不属于公司合并范围。上述股权转让事宜完成后，公司获得现金回笼，增加现金储备，未来公司将恢复从事房地产开发与销售业务，规避了印尼铁矿石项目的实施风险。

截至 2013 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 16 家，经审计的合并口径资产总额为 80.22 亿元，所有者权益为 27.78 亿元；当年度实现营业收入 18.28 亿元，净利润 1.95 亿元；公司经营性现金流净额为 4.56 亿元。

（二）经营环境

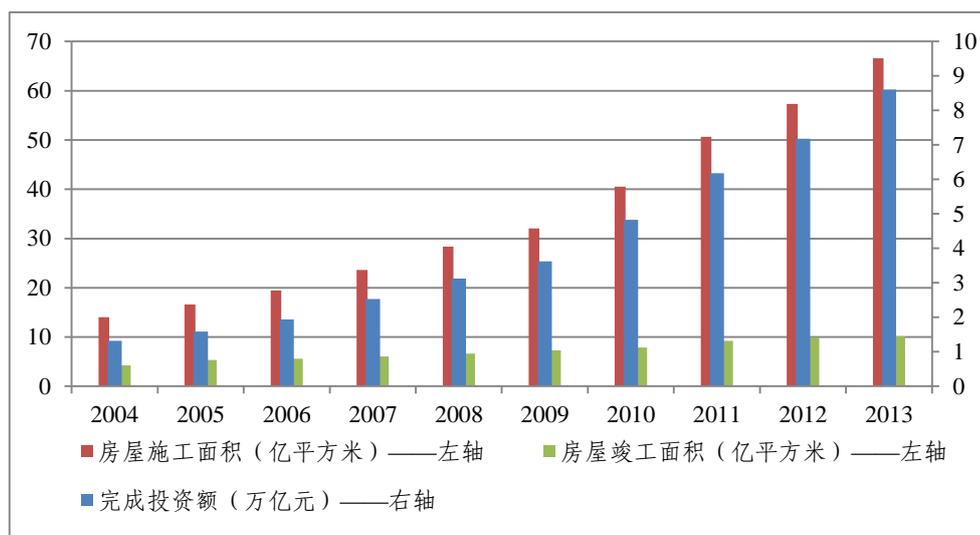
随着工业化和城镇化的推进，我国房地产行业保持快速发展。近年来持续的行业调控使房地产开发企业出现了一定的经营压力。

在工业化和城镇化进程以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，我国房地产行业保持了较快的发展态势。2004-2013 年，我国房地产行业完成投资额从 1.32 万亿元上升至 8.60 万亿元，年均房屋竣工面积达到了 7.24 亿平方米，年均房屋施工面积达到 34.92 亿平方米，年均房屋新开工面积达到了 12.56 亿平方米。2013 年 1-12 月，我国房地产行业完成投资额 8.60 万亿元，同比名义增长 19.79%；房屋施工面积为 66.56 亿平方米，同比增长 16.07%；房屋竣工面积为 10.14 亿平方米，同比增长 2.02%；房屋新开工面积为 20.12 亿平方米，同比增长 13.46%。

在全行业快速发展的过程中，我国的房地产市场出现波动并暴露出很多问题，因此，政府的宏观调控与管理伴随着行业的发展始终没有放松。自 2009 年起中央相继推出多项行业调控政策，并逐步形成了基于多部门协同、多角度监管的宏观调控体系使整个房地产行业同时处于土地、信贷以及财税政策的共同监管和调控之下，之前颁布的限购、限贷等措施实施效果逐步显现。

受到行业宏观调控影响，2012 年房屋新开工施工面积为 17.73 亿平方米，首次出现回落，同比下降 7.27%。商品房销售面积为 11.13 亿平方米，增长率由 2011 年的 4.39% 进一步回落至 1.77%，同时也是 2009 年以来连续三年保持增速回落态势。尽管 2013 年情况有一定程度的好转，但持续的调控使得房地产企业普遍面临着销售量下降、融资难度急剧上升、现金回笼能力大幅减弱的困境，部分在市场高位期间大量增加投资、握有价格水平偏高的土地资源的房地产企业更是出现了由成本上升、现金储备不足所引发的经营风险。

图表 1. 2004 年至 2013 年我国房地产行业投资、施工及竣工情况



资料来源: Wind

2012 年中央政府没有继续推出明确的行业调控措施, 行业的宏观调控政策格局没有出现显著变化; 2013 年颁布的新国五条也并未对行业整体的调控带来进一步的影响, 房地产行业调控节奏虽然有所放缓, 企业经营压力有所下降, 但政策环境仍欠佳。2013 年房地产行业商品房销售额累计达到 8.14 万亿元, 同比增长 26.30%; 商品房销售面积累计达到 13.06 亿平方米, 同比增长 17.30%。

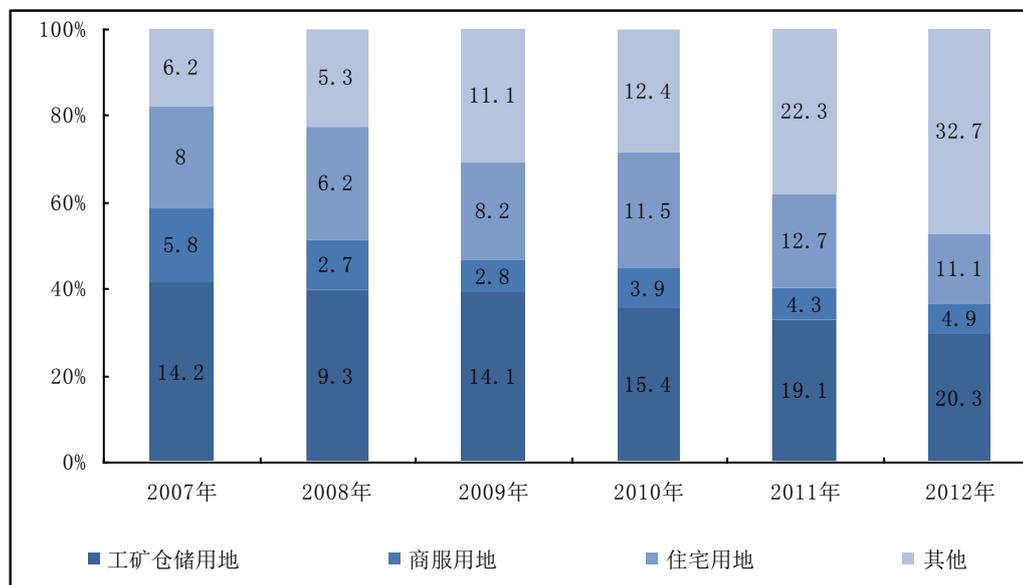
房地产作为兼具投资属性和消费属性的商品, 政策环境变动带来的系统性风险始终是决定行业整体发展的重要因素, 近年来国内房地产行业政策的密集变化已经使得整个行业发展经历了较大波动, 其中金融政策环境的变化尤为重要。经过连续多年的宏观调控, 企业面临较大的存货去化压力, 整体的去杠杆效果欠佳, 仍然普遍保持着较高的负债率, 其对自身债务的保障能力尚未得到有效改善。

近年来, 土地出让金收入逐步成为地方政府主要的财政收入来源, 土地价格的持续上涨成为房地产投资规模的增长主要因素之一。2009-2011 年, 我国土地出让金收入持续上升, 其中 2011 年达到 3.13 万亿元, 土地实际供应量为 58.77 万公顷。土地出让金收入占到地方财政收入的 28.70%, 在此过程中全国主要城市的土地价格均出现较大幅度的上涨。

受到房地产宏观调控影响, 各地土地出让金收入出现了普遍的下降, 但土地价格未出现回落, 地价水平依然保持在高位。2012 年, 全国土地出让金出现 14% 的滑落, 全年出让金收入下滑为至 2.69 万亿, 低于 2010 年的水平。同期国有建设用地出让面积为 32.28 万公顷, 同比减少了 3.3%。全国主要城市的综合地产均价为 3129 元/平方米, 同比增长 2.6%。在土地供

应结构性方面，纯商品房住宅用地的供应量出现了一定的回落，而商服用地的供应量保持增长，价格水平也逐步超过住宅用地。

图表 2. 2007-2012 年我国土地供应的结构变化



资料来源：根据国土资源网站公布信息整理绘制

2013 年，我国土地出让金收入创出历史新高，全国土地出让金同比增加 50%，超过了 3 万亿元。据统计，全国 300 个城市土地出让金总额为人民币 31304.5 亿元，同比增加 50%。其中，一线城市尤为显著，北京、上海、广州和深圳的土地出让金收入均创新高，合计突破了 5000 亿元，而上海创造单一城市 2000 亿元的年度土地出让金历史纪录。据全国 300 个城市土地出让统计数据显示，2013 年期间共推出土地 45187 宗，推出面积 177964 万平方米，同比增加 7%。土地类型方面，住宅用地和商办用地的出让金规模均同比增长 57%。考虑到 2013 年土地出让情况的变化，未来房地产开发企业土地成本出现上涨，土地储备规模也将有所增加，房地产开发企业的去化压力将进一步加大。

2013 年房地产企业发展环境有所改善，企业现金回笼能力得到增强。但是土地市场价格的提高使房地产行业整体的发展风险得到了进一步的体现。为巩固前期政策调控的成果，并有效抑制房价过快上涨，中央政府并未明确放松房地产行业的政策调控，因此房地产行业虽然仍面临一定的政策风险。

另一方面，连续数年的行业调控对抑制行业的过热发展起到了一定的作用，但整体效果有限。随着近期个主要城市住宅价格的上涨、租金水平的提升以及商业地产投资规模的快速增长，未来中央政府需要调整政策实

施和行业监管的方式，以推动房地产行业的结构性调整。但是上述调整的政策实施在短期内难以推出，因此未来房地产行业面临的政策风险有限。

(三) 业务运营

该公司主要从事房地产开发与销售业务，此外公司还涉及房产租赁、物业管理和建材贸易等相关业务。2013 年度公司实现营业收入 18.28 亿元，比上年同期增加 51.95%，主要来源于房地产开发与销售业务。

图表 3. 2013 年公司主营业务收入及成本变动情况

	营业收入		营业成本		营业收入比上年增减	营业成本比上年增减
	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比		
房产销售	180803.72	98.94%	121983.67	98.95%	53.74%	57.33%
房产租赁	156.71	0.09%	121.42	0.10%	-37.91%	28.33%
物业服务	1172.77	0.64%	964.04	0.78%	47.08%	49.30%
贸易	1888.22	1.03%	1842.93	1.49%	-30.96%	-31.37%
小计	184021.43	100.70%	124912.06	101.33%	51.59%	54.29%
内部抵消	1277.73	0.70%	1638.87	1.33%	13.51%	69.84%
合计	182743.70	100.00%	123273.19	100.00%	51.95%	54.10%

注：根据万业企业提供的相关数据整理

截至 2013 年末，该公司共投资开发了“中远两湾城”、海南“博鳌水城”和“宝山紫辰苑”等 29 个房地产项目。目前公司在建项目及拟建项目共计 7 个，预计总投资规模为 159.30 亿元，总建筑面积为 219.58 万平方米，截至 2013 年末上述项目已完成投资 80.57 亿元，其中 5 个项目已处于预售阶段，而 2013 年公司通过招拍挂获得上海松江泗泾地块作为项目储备，土地面积 3.59 万平方米，土地获取成本 7.48 亿元。

图表 4. 截至 2013 年末公司在建及拟建项目投资建设情况 (单位：亿元、万平方米)

项目名称	项目类型	总投资规模	总建筑面积	已投资规模	投资完成率	开工状态
长沙巴厘岛	住宅	34.80	69.01	8.03	10.06%	在建
苏州湖墅经典	住宅	33.60	42.84	24.52	72.98%	在建
普陀万业新阶	商业住宅	13.70	6.52	11.02	55.66%	在建
飞地项目	商业住宅	6.10	2.93			拟建
宝山紫辰苑	住宅	36.60	53.40	21.22	57.98%	在建
无锡观山泓郡	住宅	22.80	37.09	8.30	36.40%	在建
松江泗泾地块	住宅	11.70	7.79	7.48	63.93%	拟建
总计		159.30	219.58	80.57	-	

资料来源：万业企业

该公司 2013 年有 5 个项目处于预售阶段，新开工建筑面积为 20.66 万平方米，期末在建面积 31.91 万平方米；当年度实现预售收入 25.79 亿元，

完成预售面积 16.84 万平方米；实现销售结转 18.08 亿元，同比增长 57.33%，结转面积 14.90 万平方米。结转的销售收入主要来自于宝山紫辰苑、普陀万业新阶、长沙巴厘岛和苏州湖墅金典项目，其中宝山紫辰苑和苏州湖墅金典项目分别结转销售收入 10.62 亿元和 6.02 亿元，是销售收入的主要来源。而长沙巴厘岛项目因其高端住宅定位，建设进度和销售进度均有所放缓，当年的收入贡献率较低。截至 2013 年末，公司在建项目的剩余可销售面积共 26.37 万平米。2014 年公司将启动松江万业名苑项目，预计年底可进入预售阶段，届时公司预售项目数量将达到 6 个。

图表 5. 2013 年公司房地产开竣工及销售情况（单位：亿元、万平方米）

	新开工面积	期末在施面积	竣工面积	预售收入	预售面积	结转销售收入	结转销售面积	期末剩余可售面积
2013 年	20.66	31.91	22.24	25.79	16.84	18.08	14.90	26.37

资料来源：万业企业

随着苏州湖墅金典、长沙巴厘岛、无锡观山泓郡等项目逐步进入销售状态，该公司房地产项目的地理分散程度有所提高，相关项目分布由集中于上海地区逐步扩展至周边及经济较发达的二线城市。但从目前的土地储备来看，公司未来 1-2 年内随着苏州湖墅金典、长沙巴厘岛等项目的预售结束，房地产开发项目的地理分散度将有所降低。该公司于 2013 年通过招牌挂新增土地储备上海松江泗泾地块（松江万业名苑项目），并完成南京地块的转让工作。截至 2013 年末，公司拥有土地储备 130 万平方米，根据公司目前开发速度现有土地储备可支撑公司未来 1-2 年的业务发展需求。但公司土地储备相对有限，若 2014-2015 年期间公司没有根据自身情况适时增加土地储备，则公司将面临一定项目储备需求，届时资本支出压力将上升。

（四）财务状况

截至 2013 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 80.22 亿元，所有者权益合计为 27.78 亿元，其中归属于母公司股东权益为 26.58 亿元，当年度实现营业收入 18.28 亿元，净利润 1.95 亿元，其中归属于母公司股东的净利润 2.27 亿元。

得益于 2013 年该公司房地产结转速度的加快，公司实现营业结转收入 18.28 亿元，同比增加 51.95%。公司 2013 年结转的房地产销售收入主要来源于宝山紫辰苑、苏州湖墅金典项目及部分长沙巴厘岛项目，毛利率 32.55%，与 2012 年度水平基本持平。另一方面，公司继续保持自身运营效率、降低运营成本，销售费用和管理费用未出现大幅增加，使自身盈利能

力有所增强。2013 年全年实现营业利润 2.84 亿元，实现净利润 1.95 亿元，分别同比增长 87.76% 和 77.23%。

2013 年末该公司负债总额为 52.44 亿元，资产负债率为 65.37%，较上年有所增加，主要由于预收账款、其他应付款和长期应付款等科目的增加，而刚性债务规模增幅不大。公司其他应付款余额为 6.85 亿元，其中包括控股股东三林万业已支付的股权转让款 3.86 亿元，长期应付款中包括 1.14 亿元三林万业已支付的长期债权转让款。工商变更和股权转让事宜完成前，新加坡春石和新加坡银利尚在公司合并范围内，上述款项暂计负债，但并不构成公司的实质债务。

截至 2013 年末，该公司借款总额为 16.65 亿元，其中短期借款 1.50 亿元为控股股东三林万业担保借款，长期借款中 2.19 亿元由关联方上海国际航运大厦有限公司和上海中远置业销售策划有限公司以其自有的房屋建筑物提供担保，剩余长期借款（含一年内到期的长期借款）12.96 亿元为公司房地产抵押借款。截至 2014 年 3 月末，公司共获得银行授信 36.80 亿元，已使用授信额度 17.12 亿元，剩余授信额度 19.68 亿元。

该公司债务期限结构逐渐偏向于长期，长短期债务比由 2012 年末的 65.23% 增至 125.62%。但由于公司本期债券将于 2014 年 9 月到期，因此 2014 年其仍然面临一定的短期偿债压力。截至 2014 年 3 月末，公司现金储备为 11.34 亿元，4 月期间公司已进一步获得剩余 3.86 亿元的股权转让款，因此公司对即将到期债务的偿付能力进一步增强，短期偿债压力相对较小。

2013 年末该公司资产规模为 80.22 亿元，主要以货币资金和存货等流动资产为主。得益于公司房地产预售规模的扩大和子公司股权转让，当年度现金储备实现较大规模增长，期末余额为 8.97 亿元；公司存货规模为 66.34 亿元，同比增加 9.87%。其中开发产品规模为 15.49 亿元，较 2012 年有小幅增加。2013 年末公司流动比率和速动比率分别为 215.99% 和 27.02%，资产流动性水平较低，其整体的偿债保障能力将依赖于未来房地产项目的销售和现金回笼情况。

2013 年度该公司经营性现金净流入为 4.56 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金规模为 20.97 亿元，同比增加 42.53%。同期公司积极推进储备项目的开发，购买商品、接受劳务支付的现金规模为 15.78 亿元，同比增加 69.23%，较上年增幅较大。在投资活动方面，公司通过受让新加坡春石和新加坡银利股权于控股股东三林万业实现印尼铁矿石项目的转让，使得 2013 年度公司投资活动产生的现金流量净额为 5.07 亿元，未来公司不再进行铁矿石项目的固定资产投资，投资活动支出将大幅缩减。当年度公

司未进行大规模刚性债务融资，但由于分配股利并偿还部分借款，筹资活动呈现净流出状态，净额为-5.05 亿元。

该公司 2013 年期间房地产销售状况较好，同时印尼塔岛铁矿项目的转让为公司带来一定现金回笼，现金储备规模有所上升，短期偿债压力下降。但公司业务结构单一，对房地产行业调控政策变化的敏感度较高，公司土地储备相对有限，关注公司未来土地储备支出。

本评级机构仍将关注：（1）未来房地产行业的调控政策对该公司房地产销售业务的影响；（2）公司现金储备情况及对到期债务的覆盖能力；（3）未来土地投资支出情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011年	2012年	2013年
金额单位：人民币亿元			
资产总额 [亿元]	67.66	71.53	80.22
货币资金 [亿元]	7.15	4.44	8.97
刚性债务[亿元]	27.39	26.65	26.63
所有者权益 [亿元]	26.05	26.66	27.78
营业收入[亿元]	9.64	12.03	18.28
净利润 [亿元]	1.15	1.10	1.95
EBITDA[亿元]	2.61	1.83	3.72
经营性现金净流入量[亿元]	-4.44	1.67	4.56
投资性现金净流入量[亿元]	-0.78	-0.90	5.07
资产负债率[%]	61.50	62.73	65.37
长期资本固定化比率[%]	5.77	7.12	9.51
权益资本与刚性债务比率[%]	95.09	100.01	104.31
流动比率[%]	258.94	341.15	215.99
速动比率 [%]	36.19	36.95	27.02
现金比率[%]	28.39	22.34	25.52
利息保障倍数[倍]	0.99	0.82	1.62
有形净值债务率[%]	159.82	168.40	189.67
营运资金与非流动负债比率[%]	243.65	191.97	235.91
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	229.38	497.28	2,005.11
存货周转速度[次]	0.11	0.14	0.19
固定资产周转速度[次]	14.62	40.04	57.18
总资产周转速度[次]	0.14	0.17	0.24
毛利率[%]	42.36	33.49	32.55
营业利润率[%]	18.33	12.59	15.55
总资产报酬率[%]	3.66	2.59	4.85
净资产收益率[%]	4.04	4.18	7.17
净资产收益率*[%]	5.72	4.50	8.79
营业收入现金率[%]	92.36	122.32	114.73
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.92	7.39	16.57
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.57	3.85	9.37
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.94	3.42	34.99
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.59	1.78	19.79
EBITDA/利息支出[倍]	1.05	0.84	1.64
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.07	0.14

注：表中数据依据万业企业经审计的 2011~2013 年度财务数据，整理计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[期初负债合计+期末负债合计]/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录三：

评级结果释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	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级	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级	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级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。