



# 信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪011号

## 中国南玻集团股份有限公司：

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“中国南玻集团股份有限公司2010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，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级为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  
信用评级委员会  
二零一三年四月十七日

## 中国南玻集团股份有限公司公司债券 2013 年跟踪评级报告

发行主体	中国南玻集团股份有限公司		
发行规模	5 年期不超过人民币 10 亿元 7 年期不超过人民币 10 亿元		
存续期限	5 年期: 2010/10/20—2015/10/20 7 年期: 2010/10/20—2017/10/20		
上次评级时间	2012/04/20		
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>	

### 基本观点

2012 年, 中国南玻集团股份有限公司 (以下简称“南玻集团”或“公司”) 在浮法玻璃及光伏产品市场需求下滑、价格下行的影响下, 盈利能力减弱, 但公司不断调整产品结构, 进一步完善产业布局及上下游产业链, 使其在同行业中仍保持领先地位。中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 仍将持续关注平板玻璃行业产能过剩、需求下滑以及公司债务规模继续扩大、光伏产业波动等因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证评维持南玻集团主体信用等级 AA<sup>+</sup>, 维持“中国南玻集团股份有限公司 2010 年公司债券”信用等级 AA<sup>+</sup>, 评级展望稳定。

### 正面

- 公司继续保持领先的行业地位和规模优势。作为国内最大的玻璃生产企业之一, 公司在工程及建筑玻璃行业继续保持领先地位, 同时在超薄及超厚浮法玻璃方面拥有成熟的生产技术, 在高端产品市场的竞争优势有望长期得以保持。
- 差异化的经营策略以及完善的产业链布局使公司具备较强的抗风险能力。公司具备从石英砂矿到平板玻璃、玻璃深加工产业链, 同时太阳能光伏产业也进一步完善了公司的产业布局, 各产业间的优势互补使得公司在遭遇行业低谷时仍实现了良好的收入规模, 继续保持行业领先水平。
- 财务实力较强。尽管 2012 年公司的财务表现有所减弱, 但公司凭借在高端产品的竞争实力, 仍然保持了相对较高的毛利率及盈利水平, 综合财务实力较强。

### 概况数据

南玻集团	2010	2011	2012
所有者权益 (亿元)	67.59	73.06	72.68
总资产 (亿元)	124.70	152.81	143.36
总债务 (亿元)	38.97	49.03	50.51
营业总收入 (亿元)	77.44	82.71	69.94
营业毛利率 (%)	36.16	31.51	23.43
EBITDA (亿元)	25.49	24.18	13.25
所有者权益收益率 (%)	23.63	18.31	5.09
资产负债率 (%)	45.79	52.19	49.30
总债务/EBITDA (X)	1.53	2.03	3.81
EBITDA 利息倍数 (X)	18.01	10.01	4.74

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;  
资料来源: 公司年报, 中诚信证评整理。

### 分析师

张丹 dzhang@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 4 月 17 日

## 关 注

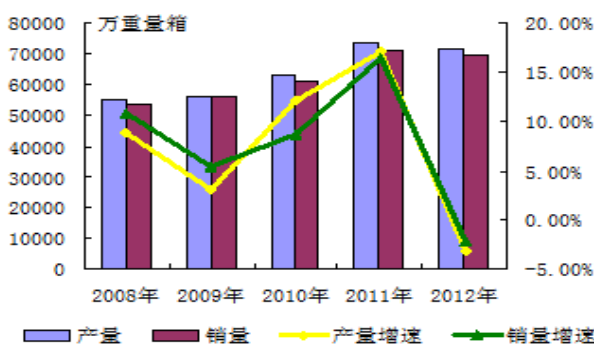
- 短期内，房地产等下游市场需求放缓的态势仍将延续，中国平板玻璃行业内部竞争激烈、集中度低、产能过剩问题仍然存在，行业环境短期难有明显好转。
- 受欧债危机及各国太阳能光伏补贴政策不定的影响，光伏产品的市场需求受到抑制，且多晶硅的价格呈现大幅波动，这些因素均给公司的太阳能光伏产业发展带来挑战。

## 行业关注

受国家房地产调控政策及产能过剩的影响，2012年我国平板玻璃价格下行，行业盈利状况下滑

2012年以来，受宏观经济增速放缓、行业下游需求不足等因素影响，我国平板玻璃产销量下滑，近年来首次出现负增长。2012年全年我国平板玻璃产量7.14亿重量箱，同比下降3.21%；销量6.97亿重量箱，同比下降2.23%。

图1：2008~2012年我国平板玻璃产销情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从供给面看，玻璃行业的产能过剩压力依然严峻。截至2012年末，我国共有284条浮法玻璃生产线，年产能9.29亿重量箱，国内平板玻璃的产能利用率在70%~75%之间。2013年玻璃行业新增产能释放压力仍然存在，根据玻璃信息网的统计，预计2013年玻璃行业有17条新投产生产线，共计产能6,000万重量箱。

在总体产能过剩、需求难以有效放大的背景下，玻璃的市场价格处于下行区间。2012年我国5mm浮法玻璃的零售平均价格为29.03元/平方米，较上年31.95元/平方米的平均值下降了9.14%，当年9月降至全年最低值，仅为28.64元/平方米。

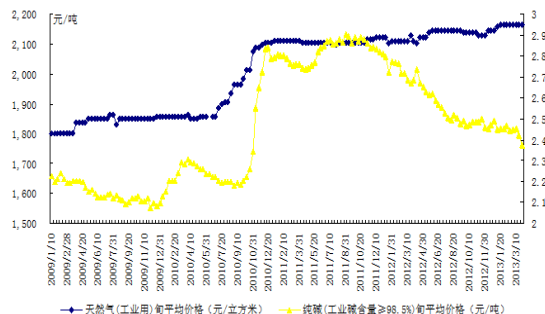
图2：2009~2013年3月我国平板玻璃（5mm）零售均价



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

原材料价格方面，2011年4季度以来受下游市场需求低迷的影响，国内纯碱价格逐步回落。2012年纯碱价格平均为1,912元/吨，较2011年下降8%。2013年1月纯碱价格继续下降，目前价格在1,762元/吨，较上年同期下降11%。此外，国内天然气价格相对较平稳，2012年天然气平均价格由2011年的2.87元/立方米小幅上涨至2.90元/立方米。

图3：2009~2013年3月主要原、燃料价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

玻璃销售价格的大幅下跌造成行业亏损严重。国家统计局数据显示，2012年1~9月，我国平板玻璃制造行业利润总额由2011年同期15.73亿元转为-8.37亿元。但从9月开始，行业开始扭亏为盈，一方面是由于下游需求好转带来的销量增加，另一方面则是在平板玻璃销售价格略有回升的情况下，纯碱价格的持续下降也提升了行业毛利空间。

总体来看，2012年我国平板玻璃行业整体盈利能力显著下降。未来随着新增产能的不断释放，玻璃行业产能过剩格局将进一步加剧，对价格也将具有一定的抑制作用。但从市场需求来看，2013年新开工、房地产开发投资完成额、汽车产量增速等均有好转，预计玻璃行业整体市场需求及经营状况将有所改善。

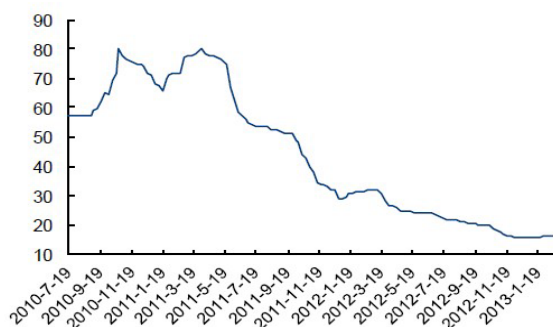
## 太阳能光伏产业市场环境进一步下滑，多晶硅价格大幅波动

2012年上半年太阳能光伏市场延续了自2011年下半年来低迷态势，受欧债危机的影响，欧洲各国太阳能补贴政策持续下调，加之美国对中国太阳能产品“双反”结果出台，对国内太阳能产业造成了极大的影响，全行业严重亏损，多家企业破产，2012年近90%的多晶硅生产企业处于停产状态。

从价格上看，供需关系的变化导致了多晶硅价格从2008年超过400美元/公斤的高点持续暴跌至

2009年的50美元/公斤左右，2010年盘整回升，但2011年又进一步大幅下跌，跌破了大部分企业的成本线。2012年多晶硅价格延续了之前的下跌走势，目前跌落至16美元/公斤左右。

图4：2001~2012年多晶硅价格走势



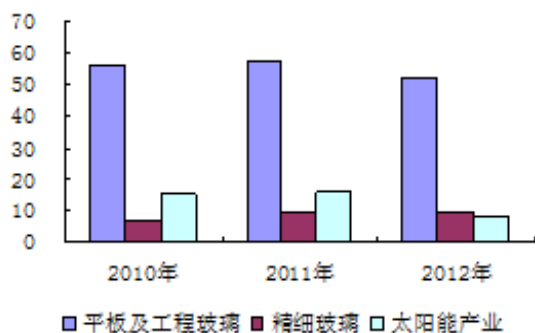
资料来源：中诚信咨询，中诚信证评整理

## 业务运营

2012年公司主营业务收入69.39亿元，较2011年下滑了15.53%，其中三大产业板块——平板及工程玻璃<sup>1</sup>、精细玻璃、太阳能产业的占比分别为75.12%、13.10%和11.78%。

图5：2010~2012年公司主营业务收入情况

单位：亿元



注：公司主营业务收入未考虑产业间收入抵消的情况；

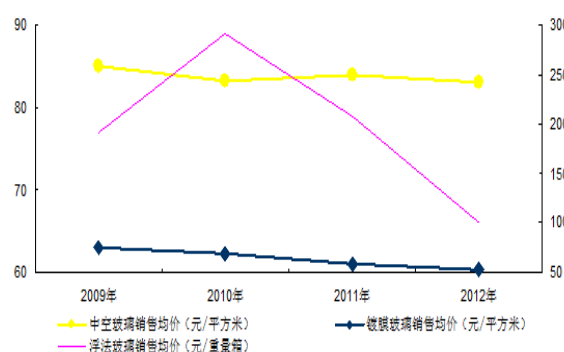
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

平板及工程玻璃产业是公司的基础业务，也是其收入及利润的主要来源。2012年公司该板块实现主营业务收入52.37亿元，同比下降8.89%，主要是玻璃销售价格下降所致。2012年受市场需求低迷影响，公司主要玻璃品种的销售价格均出现幅度不等的下降。其中，浮法玻璃销售均价较2011年下降约17%，中空、镀膜工程玻璃的销售均价也较上年同期分别下降了约3%和10%。

<sup>1</sup> 公司于2012年将平板玻璃分部及工程玻璃分部合并，并将太阳能玻璃从太阳能产业划入平板及工程玻璃产业，本报告将以前年度相关财务数据进行了调整。

面对不利的市场环境，公司通过产业链整合、完善产能布局、推行节能降耗措施阻止毛利率的过度下滑。2012年公司平板及工程玻璃板块毛利率为24.85%，同比下降3.88个百分点。分季度看，下半年得益于节能降耗及平板玻璃价格的触底回升，公司平板及工程玻璃板块毛利率环比及同比分别提升1.9和2.3个百分点，其中第4季度综合毛利率为26.08%，环比提升约1个百分点。

图6：2009~2012年公司平板及工程玻璃产品售价走势



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产能布局上看，截至2012年年末，公司共有浮法玻璃生产线9条，合计年产能220万吨，分布于深圳、成都、廊坊、吴江四地；共有东莞、吴江、成都和天津四个工程玻璃生产基地，拥有36条中空玻璃生产线以及12条镀膜玻璃生产线，合计每年可生产中空镀膜复合产品1,200万平米及镀膜大板700万平米；公司位于河北的150T/D超薄电子级玻璃生产线稳定运行，各项生产经营指标已达到国内先进水平。目前，公司计划在宜昌建设一条产能为150T/D熔化量的有碱超薄玻璃生产线，该生产线采用浮法工艺生产0.7~1.1mm超薄玻璃，预计每年可生产超薄电子玻璃34,440吨。项目计划于2014年完成。此外，随着国家节能环保及低碳经济的进一步驱动，国内工程玻璃的市场发展前景广阔，公司仍将进一步拓展工程玻璃业务领域。

表1：公司工程玻璃在建、拟建项目情况

地区	产能	生产线	预投产时间
湖北	120万平米镀膜中空	中空线	2013年
	300万平米镀膜大板	镀膜线	2013年
成都	300万平米镀膜大板	镀膜线	根据市场情况而定
吴江	120万平米镀膜中空	中空线	2014年
	300万平米镀膜大板	镀膜线	已建成

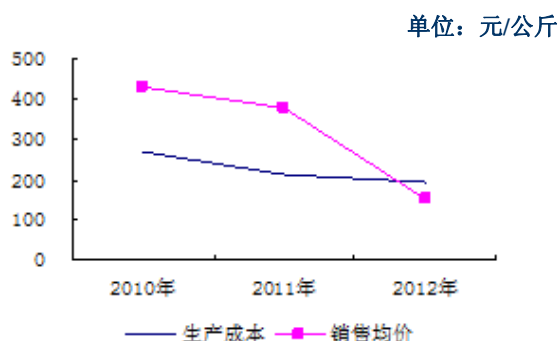
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

精细玻璃产业虽然占公司主营业务收入的比重较小，但近年发展较快，为公司提供了相对稳定的利润来源。2012年前3季度，触摸屏行业保持了高速增长，然而随着新产品的冲击以及行业内竞争的加剧，4季度精细玻璃产品的销售状况不佳，进而对其全年的市场表现造成了一定的影响。2012年公司ITO玻璃及TP玻璃的销量均出现小幅下滑，且TP玻璃的销售均价也较上年同期下降了约10%。受其影响，公司当年该业务实现主营业务收入9.13亿元，同比下降2.3%；毛利率为37.39%，较上年下降了5.28个百分点。

目前公司精细玻璃的产能主要集中在深圳，截至2012年底，公司已经形成了ITO玻璃1,800万片、TP玻璃180余万片、电容式触摸屏模组600万片的生产能力。为了实现产业升级及产能扩张，公司精细玻璃产业基地将从深圳搬往宜昌，同时将在宜昌新建1条超薄玻璃生产线做配套。搬迁及相关产能扩张的计划将分期于2014年底和2015年底完成。总的来看，精细玻璃业务利润率较高而且与公司其他玻璃板块关联性不大，使得公司产业互补的优势得以体现，但中诚信证评也依然持续关注电子产业发展对公司造成的技术升级压力以及公司相关产能后续的扩建及投产情况。

公司太阳能光伏产业形成了包括多晶硅、硅片以及光伏电池组件三个环节为一体的产业链。2012年由于光伏产品市场需求受到抑制，相关产品销售价格均大幅下降。当年公司多晶硅产品售价同比下降约60%、电池组件价格同比下降近50%。其中，多晶硅的销售均价已经跌破公司的成本线。2012年公司太阳能产业实现主营业务收入8.21亿元，同比下降48.01%；毛利率为-3.43%。

图7：2010~2012年公司多晶硅生产及销售价格



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司光伏产业链的各环节产能分别为：多晶硅3,000吨、硅片200MW、光伏电池片200MW。2012年10月，公司宜昌多晶硅生产线停产并进行冷氢化改造，该项目预计于2013年上半年完成。技改完成后，将降低生产过程中物料消耗、电耗、蒸汽消耗，进而大幅降低单位生产成本。但考虑到光伏产品需求主要依赖于外部因素尤其各国的太阳能光伏补贴政策，多晶硅产品的价格波动性较大，公司的太阳能光伏板块盈利能力仍然存在一定的不确定性。

公司未来的发展战略是以节能产业和可再生能源产业为主线，全力打造玻璃产业、太阳能光伏产业以及精细玻璃产业完整的产业链，通过技术创新及规模效应，巩固和确立公司的技术优势和市场地位，进一步提高公司高端产品的占比，增强整体市场竞争力。

表2：截至2012年末公司重点在建项目

单位：万元

项目名称	总投资	已投资
咸宁南玻项目	108,670	43,920
成都节能玻璃扩建项目	19,835	0
吴江节能玻璃扩建项目	47,913	21,239
宜昌南玻多晶硅生产线冷氢化技术改造项目	177,001	21,482
南玻精细玻璃产业升级转移项目	197,000	0
宜昌南玻超薄电子玻璃项目	22,800	0
合计	573,219	86,641

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

未来投资方面，2013~2015年公司计划投资25.43亿元用于各个板块产能的扩建、产业链的完善以及生产线的改造，同时公司将根据未来国内宏观经济形势以及玻璃、太阳能等行业状况对投资进度进行安排。

表3：公司未来投资计划

单位：万元

项目名称	2013	2014	2015	合计
平板及工程玻璃	55,739	58,485	0	114,224
精细玻璃	24,378	48,622	34,000	107,000
太阳能产业	33,076	0	0	33,076
合计	113,193	107,107	34,000	254,300

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，2012年公司平板玻璃和光伏两块周期性业务均处于周期底部，公司收入规模及盈利能力

力有所下降，但依托较为完善的产业链布局，公司具有较强的抗风险能力，仍保持了行业内较好水平。而且公司重视高端产品的研发和储备，产品在高端市场的优势有望长期得以保持。短期内，由于玻璃行业仍然面临较大不确定性，中诚信证评将继续关注相关产业政策、行业供需变化以及资本支出等对公司经营状况的影响。

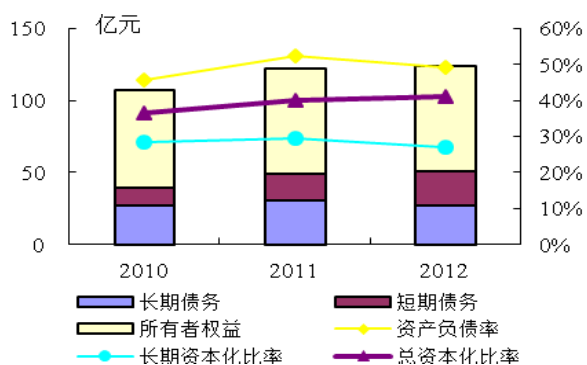
## 财务分析

下列财务分析主要基于普华永道中天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 2010 年~2012 年财务报告。其中，2010 年、2011 年财务数据分别为 2011 年、2012 年年报中的期初重述数。

### 资本结构

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额 143.36 亿元，较 2011 年末减少了 6.19%，其中流动资产占比由 2011 年末的 19.21% 缩减至 11.99%。2012 年末公司流动资产余额为 17.19 亿元，同比减少 12.17 亿元，主要原因有以下两方面，一是收入规模的减少使得应收账款、应收票据、存货等占用的日常流动资金规模减少；二是 2012 年 3 月公司完成了对广州南玻玻璃有限公司的股权转让。

图 8：2010~2012 年公司资本结构分析



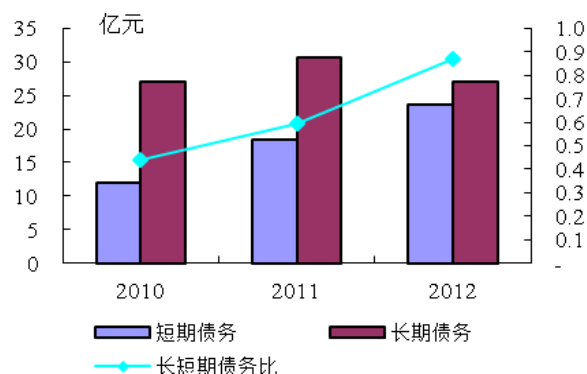
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

虽然 2012 年盈利水平的下滑导致当年未分配利润下降，从而影响了公司所有者权益的增加，但受益于稳步经营形成的较多利润累积，公司的自有资本实力较强，总体负债规模仍保持在较为合理的水平。2012 年末，公司资产负债率为 49.30%，较 2011 年末减少了 2.89 个百分点。

债务期限结构方面，2010 年公司债券发行之

前，公司的债务一直以短期债务为主。20 亿元公司债券的发行改善了公司的债务期限结构，使得公司当年的长短期债务比骤降至 0.44 倍。2011 年，7 亿元短期融资券发行后，公司的长短期债务比增加至 0.60 倍。2012 年公司短期借款以及一年内到期的非流动负债增加使得其长短期债务比进一步上升至 0.87 倍。但整体来看，公司保持以长期债务为主的结构，符合其业务运营特性，有利于公司运营资金的稳定性。

图 9：2010~2012 年公司长短期债务结构



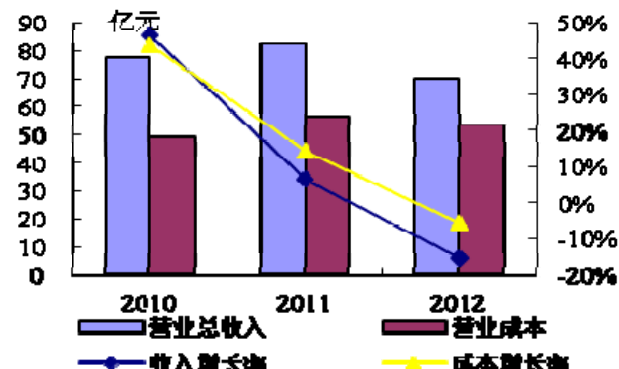
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资本结构稳健，负债水平及债务结构均处于行业合理的水平。

### 盈利能力

2012 年受到经济增长放缓、下游需求不足等因素影响，平板玻璃及光伏产业均处于行业周期底部，公司相关产品价格大幅下降，造成整体收入规模下滑。2012 年公司主营业务收入 69.39 亿元，较 2011 年减少了 15.53%。

图 10：2010~2012 年公司收入成本分析

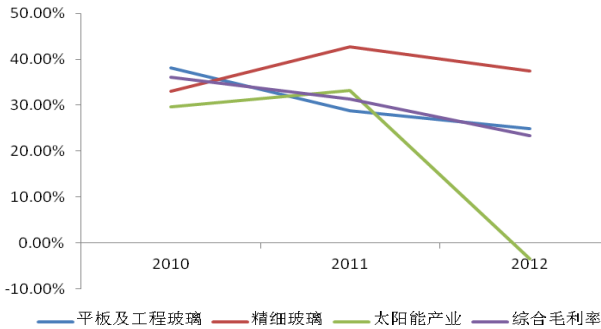


资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，2012 年由于主要业务品种的销售价格均出现下降，导致公司综合毛利率较上年减少了 8.1 个百分点，至 23.41%。其中平板及工程玻璃

业务的毛利降至 24.85%，较 2011 年减少了 3.88 个百分点；精细玻璃毛利率为 37.39%，较 2011 年减少了 5.28 个百分点；太阳能光伏产业由于多晶硅等相关产品价格大幅下跌，使其毛利率减少至-3.43%。

图 11：2010~2012 年公司各产业毛利率情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2012 年公司毛利率处于历史低点，而且大幅计提资产减值进一步减弱了公司的盈利水平。当期公司实现利润总额 4.59 亿元，较上年大幅减少了 71.98%。

总体来看，2012 年在玻璃行业景气度下滑的背景下，公司盈利能力进一步减弱，但同时我们看到，凭借在高端产品市场的竞争优势以及在工程玻璃、精细玻璃等方面拥有成熟的生产技术，公司的整体盈利能力仍然保持了行业领先水平。

## 偿债能力

表 4：2010~2012 年公司主要财务能力指标

	2010	2011	2012
短期债务（亿元）	11.91	18.32	23.53
长期债务（亿元）	27.07	30.71	26.98
总债务（亿元）	38.97	49.03	50.51
经营性净现金流（亿元）	23.66	16.89	17.26
经营活动净现金/利息支出（X）	16.72	6.99	6.17
经营净现金流/总债务（X）	0.61	0.34	0.34
EBITDA（亿元）	25.49	24.18	13.25
总债务/EBITDA	1.53	2.03	3.81
EBITDA 利息倍数（X）	18.01	10.01	4.74

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2012 年公司盈利能力下降，同时债务规模和利息支出呈上升趋势，造成了公司各项偿债能力指标都出现一定程度弱化，但经营活动净现金流和 EBITDA 可以完全覆盖公司的利息支出。2012 年公

司实现 EBITDA13.25 亿元，同比减少 45.20%；总债务/EBITDA 上升至 3.81，EBITDA 利息倍数降至 4.74。现金流方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司经营净现金流/总债务为 0.34、经营活动净现金/利息支出降至 6.17，公司通过自身经营对债务和利息的偿还能力也有所减弱。

银行授信方面，截至 2012 年末，公司授信总额为 154.03 亿元，尚未使用授信额度 126.34 亿元，具有较大财务弹性。

或有负债方面，公司无对外担保，所有担保均为对控股子公司的担保。截至 2012 年末，公司对控股子公司担保余额为 12.45 亿元，占公司归属母公司净资产的 18.27%，或有风险不大。

总体看，公司偿债能力虽有所减弱，但整体偿债能力依然很强，融资渠道通畅，财务弹性较大。

## 结论

中诚信证券评估有限公司维持中国南玻集团股份有限公司主体信用等级 **AA<sup>+</sup>**，维持“中国南玻集团股份有限公司 2010 年公司债券”信用级别 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定。

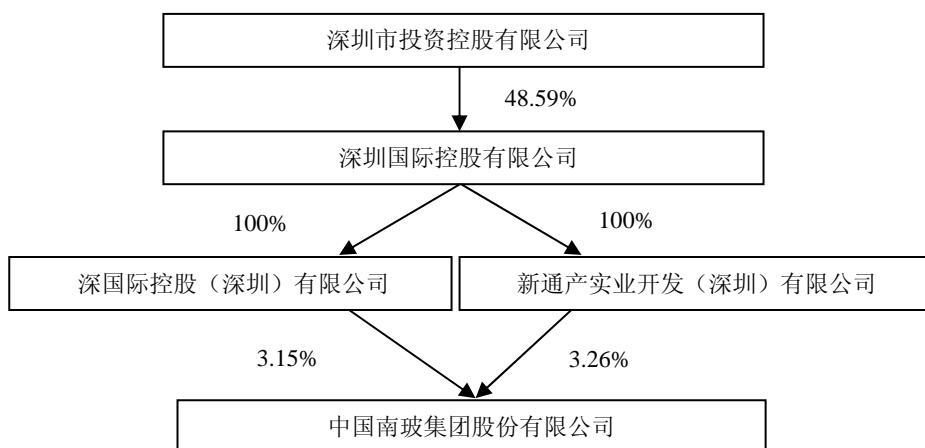


附一：中国南玻集团股份有限公司股东持股情况（截至 2012 年 12 月 31 日）

1、前 10 名股东持股情况表

序号	股东名称	持股总数（股）	持股比例（%）
1	中国北方工业公司	75,167,934	3.62
2	新通产实业开发（深圳）有限公司	67,740,000	3.26
3	深国际控股（深圳）有限公司	65,430,000	3.15
4	中国银行—大成财富管理 2020 生命周期证券投资基金	25,463,482	1.23
5	中国银行—易方达深证 100 交易型开放式指数证券投资基金	18,419,022	0.89
6	中国人民人寿保险股份有限公司—分红—一个险分红	17,944,560	0.86
7	中国银行—大成蓝筹稳健证券投资基金	16,123,989	0.78
8	大成价值增长证券投资基金	13,520,192	0.65
9	中国工商银行—融通深证 100 指数证券投资基金	12,970,987	0.63
10	中国民生银行—银华深证 100 指数分级证券投资基金	12,370,749	0.6

2、第一大股东情况



**附二：中国南玻集团股份有限公司投资子公司情况（截至 2012 年 12 月 31 日）**

序号	全资及控股子公司名称	持股比例	
		直接	间接
1	深圳南玻浮法玻璃有限公司	100%	-
2	成都南玻玻璃有限公司	75%	-
3	天津南玻工程玻璃有限公司	75%	25%
4	天津南玻节能玻璃有限公司	75%	25%
5	深圳南玻显示器件科技有限公司	67.47%	-
6	深圳南玻伟光导电膜有限公司	-	67.47%
7	深圳新视界光电技术有限公司	-	67.47%
8	东莞南玻工程玻璃有限公司	75%	25%
9	东莞南玻太阳能玻璃有限公司	75%	25%
10	宜昌南玻硅材料有限公司	68.97%	25%
11	吴江南玻华东工程玻璃有限公司	75%	25%
12	东莞南玻光伏科技有限公司	100%	-
13	河北南玻玻璃有限公司	75%	25%
14	吴江南玻玻璃有限公司	100%	-
15	南玻(香港)有限公司	100%	-
16	河北视窗玻璃有限公司	100%	-
17	咸宁南玻玻璃有限公司	75%	-
18	清远南玻节能新材料有限公司	100%	-
19	南玻(澳洲)有限公司	100%	-
20	江油南玻矿业发展有限公司	100%	-
21	宜昌南玻光电玻璃有限公司	73.58%	-
22	宜昌南玻显示器件有限公司	67.47%	-

**附三：中国南玻集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012
货币资金	78,748.13	65,623.92	47,442.13
应收账款净额	24,220.13	31,520.48	27,681.45
存货净额	47,873.58	47,971.61	36,729.39
流动资产	207,041.18	293,561.87	171,888.82
长期投资	6,550.13	11,789.28	10,995.55
固定资产合计	961,697.29	1,114,512.59	1,135,315.63
总资产	1,246,961.92	1,528,139.11	1,433,580.97
短期债务	119,071.48	183,237.54	235,322.46
长期债务	270,668.30	307,068.21	269,773.72
总债务(短期债务+长期债务)	389,739.79	490,305.74	505,096.19
总负债	571,040.08	797,545.65	706,761.50
所有者权益(含少数股东权益)	675,921.83	730,593.45	726,819.48
营业总收入	774,394.17	827,073.17	699,435.80
三费前利润	279,367.60	254,896.74	159,167.87
投资收益	5,410.15	631.79	7,166.64
净利润	159,695.83	133,751.63	36,980.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	254,930.54	241,809.28	132,519.43
经营活动产生现金净流量	236,631.39	168,853.02	172,579.55
投资活动产生现金净流量	-185,767.01	-243,082.62	-117,300.09
筹资活动产生现金净流量	-48,257.85	72,051.19	-73,972.22
现金及现金等价物净增加额	2,459.56	-2,579.72	-18,668.00
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率(%)	36.16	31.51	23.43
所有者权益收益率(%)	23.63	18.31	5.09
EBITDA/营业总收入(%)	32.92	29.23	18.95
速动比率(X)	0.57	0.54	0.33
经营活动净现金/总债务(X)	0.61	0.34	0.34
经营活动净现金/短期债务(X)	1.99	0.92	0.73
经营活动净现金/利息支出(X)	16.72	6.99	6.17
EBITDA 利息倍数(X)	18.01	10.01	4.74
总债务/EBITDA(X)	1.53	2.03	3.81
资产负债率(%)	45.79	52.19	49.30
总资本化比率(%)	36.57	40.16	41.00
长期资本化比率(%)	28.59	29.59	27.07

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+生产性资产+油气资产

**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

长短期债务比=短期债务/长期债务

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<sup>2</sup>+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）/ 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益合计

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）

<sup>2</sup> 该处的“利息支出”为“营业总成本”下的“利息支出”科目，非“财务费用”下“利息支出”科目。

## 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。