

新湖中宝股份有限公司

2008 年公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级：AA 级

本期债券信用等级：AA 级

评级时间：2013 年 5 月 28 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.

新湖中宝股份有限公司 2008 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100126】

存续期间 八年期债券 14 亿元人民币, 2008 年 7 月 2 日 - 2016 年 7 月 1 日

本次跟踪评级:
上次跟踪评级:
首次评级:

主体长期信用等级 **评级展望**
AA 级 稳定
AA 级 稳定
AA 级 稳定

债项信用等级 **评级时间**
AA 级 2013 年 5 月
AA 级 2012 年 6 月
AA 级 2007 年 11 月

主要财务数据

| 项 目 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 第一季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | | |
| 发行人母公司数据: | | | | |
| 货币资金 | 10.71 | 7.27 | 10.39 | 10.98 |
| 刚性债务 | 40.48 | 55.63 | 68.59 | 68.62 |
| 股东权益 | 71.06 | 78.44 | 85.82 | 85.99 |
| 经营性现金净流入量 | 1.14 | 0.07 | 0.76 | 0.08 |
| 发行人合并数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 284.53 | 353.08 | 464.60 | 474.36 |
| 总负债 | 194.74 | 239.56 | 325.46 | 334.86 |
| 刚性债务 | 123.84 | 172.98 | 217.07 | 220.43 |
| 所有者权益 | 89.79 | 113.52 | 139.13 | 139.49 |
| 营业收入 | 81.40 | 66.88 | 99.09 | 12.36 |
| 净利润 | 17.34 | 14.56 | 23.34 | 0.62 |
| 经营性现金净流入量 | -24.05 | -25.50 | -1.16 | -8.38 |
| EBITDA | 24.90 | 22.58 | 37.59 | — |
| 资产负债率[%] | 68.44 | 67.85 | 70.05 | 70.59 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 71.51 | 65.62 | 64.10 | 63.28 |
| 流动比率[%] | 181.86 | 195.02 | 171.58 | 174.86 |
| 现金比率[%] | 50.18 | 36.34 | 32.98 | — |
| 利息保障倍数[倍] | 10.81 | 6.71 | 8.95 | — |
| 净资产收益率[%] | 22.14 | 14.32 | 18.48 | — |
| 经营性现金净流入量 与负债总额比率[%] | -13.85 | -11.74 | -0.41 | — |
| 非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%] | -16.29 | -18.19 | -0.87 | — |
| EBITDA/利息支出 [倍] | 11.04 | 6.88 | 9.09 | — |

注: 根据新湖中宝经审计的 2010-2012 年度财务数据及未经审计的 2013 年第一季度财务报表整理、计算。

跟踪评级观点

2012 年以来新湖中宝房地产销售资金回笼情况良好, 综合项目及商业地产项目逐步推进, 总体经营情况良好。2012 年公司项目资金投入较大, 导致当年债务负担仍有所上升。公司项目储备成本相对较低, 但目前房地产行业政策调控仍较严, 仍面临一定经营压力。

- 2012 年新湖中宝房地产项目销售情况良好, 综合项目和商业地产项目继续推进, 主业结构得到一定程度优化, 总体经营情况良好。
- 新湖中宝参股投资较多金融及矿产类投资, 其中金洲管道和大智慧已成功上市, 总体投资价值较明显, 有利于增强公司的资产流动性和财务弹性。
- 新湖中宝目前储备项目较为充裕, 成本相对较低, 可为其后续开发定价、加快资金回笼提供较大空间。
- 2013 年以来我国房地产政策调控仍较严, 且房地产行业集中度有所加大, 中短期内新湖中宝经营压力有所加大。
- 新湖中宝 2012 年投入较大, 虽然当年资金回笼明显增加, 但经营环节现金流仍净流出, 加上参股投资投入, 非筹资环节资金持续净流出, 债务压力有所增大, 后续资金状况主要取决于其房地产开发及销售进程。

分析师

戴志刚 葛天翔

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsi.com
<http://www.shxsi.com>

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本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由新湖中宝提供, 所引用资料的真实性由新湖中宝负责。

跟踪评级报告

按照新湖中宝股份有限公司(以下简称新湖中宝、该公司或公司)2008年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据新湖中宝提供的经审计的2012年财务报表、未经审计的2013年第一季度报表及相关经营数据,对新湖中宝的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息的收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

该公司于2008年7月2日发行了待偿还余额为14亿元人民币的2008年公司债券,期限为8年,并于2008年7月18日起在上海证券交易所挂牌交易(证券代码122009,证券简称“08新湖债”),目前尚未到期。截至2012年末,公司待偿还债券本金余额为14.00亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

该公司是浙江新湖集团股份有限公司(简称“新湖集团”)的控股子公司,也是其房地产开发业务的主要经营平台。2012年公司股权结构、治理架构和内部管理无重大变化。

(二) 业务运营

2012年,国家对房地产市场的调控方向维持不变,即保护合理自住需求和抑制投资投机需求两手抓,但抑制了两年的刚性需求逐渐释放,房地产市场景气度回升。全年房地产开发投资71804亿元,比上年增长16.2%,其中住宅投资49374亿元,同比增长11.4%。全年商品房销售面积11.13亿平方米,比上年增长1.8%,其中住宅销售面积9.85亿平方米,比上年增长2.0%。全年70个大中城市新建住宅价格指数环比从2012年3月起逐月提升。

由于2012年房价上涨迹象明显,2013年2月20日国务院会议提出完善稳定房价工作的责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地的供应、加快保障性安居工程规划和加强市场监管等

五点要求，同时确定了严格实施差别化住房信贷政策，扩大个人住房房产税改革试点范围等政策方向。此次政策的出台，标志着楼市调控仍不会放松。随着各地细则的陆续出台，预计短期内房价上涨的趋势有望得到遏制。长期看，房地产市场面临较多的不确定性。

该公司以商品房开发为主业，并于近年来逐步拓展综合项目和商业地产，同时公司还经营商业贸易，并参股金融及矿产企业等。虽然 2012 年公司房地产开发业务结转收入同比下降 43.81%，商业贸易业务收入与上年基本持平，但得益于当年结转海涂开发收入 46.32 亿元，2012 年度公司实现营业收入 99.09 亿元，同比增长 48.15%，实现毛利 37.51 亿元，同比增长 105.69%，业绩较上年大幅提升。

1、房地产开发业务

2012 年我国房地产行业政策调控仍未放松，但得益于刚需逐步释放，房地产市场景气度有所提升，该公司也适时调整开发节奏和销售战略，当年销售 55.88 万平方米，同比增长 65.93%，其中 140 平方米以下中小户型产品占比 83%；实现合同销售收入 52.81 亿元，同比增长 54.45%。2012 年度公司结转房地产开发收入 18.93 亿元，同比下降 43.81%；房地产开发业务结转毛利 9.29 亿元，同比下降 44.81%。2012 年末公司预收账款中预收售房款 40.06 亿元，可对中短期业绩提供一定支撑。

该公司所开发部分项目体量相对较大，且项目中别墅与景观楼盘占比相对较大，开发及销售进度受政策影响较大，业绩释放较慢，尤其是上海及杭州项目。2012 年公司回笼资金量较大的地区主要为苏州、丽水、沈阳、九江等地。若改善型需求适度放开或限购政策适度放松，公司销售进度有望得到一定加快。

从项目储备看，2012 年该公司新购入地块主要位于天津、沈阳、杭州和江苏启东，新增土地储备面积 78 万平方米，新增建筑面积 146 万平方米。截至 2012 年末，公司已付清全部土地款。截至 2013 年 3 月末，公司 2013 年新增项目土地面积合计 15.27 万平方米，进一步丰富了公司的项目储备。从公司近年来新增项目的楼面地价看，除杭州武林国际项目超过万元外，丽水新湖国际、舟山 2011-J7 项目和乐清地块的楼面地价在 5000 元左右外，其他地价多在 2000 元以下，相对较低的楼面地价可保障公司有较大的价格空间（如图表 1 所示）。但我们也关注到，随着土地市场有所升温，公司新获得的土地成本上升较为明显。

图表 1. 公司近年来土地购置情况表

| 竞得时间 | 地块 | 土地金额 (万元) | 土地面积 (万 M ²) | 容积 率 | 楼面价 (元/M ²) | 建筑面积 (万 M ²) |
|------------|-------------------------------|--------------|-----------------------------|---------|----------------------------|-----------------------------|
| 2011-2-24 | 津静(挂)2010-33、 2010-34 号宗地 | 25910 | 21.58 | 2 | 600.25 | 43.17 |
| 2011-5-3 | 舟山市 2011-J7 号地块 | 83970 | 13.65 | 1.6 | 3844.55 | 21.84 |
| 2011-5-16 | 津静(挂)2011-22、 2011-23 号宗地 | 28990 | 24.15 | 2 | 600.22 | 48.30 |
| 2011-12-15 | 沈阳市 YHKF2011-044 于洪区关家村北地块 | 17517.72 | 13.20 | 1.2 | 1106.00 | 15.84 |
| 2012-1-11 | 津静(挂)2011-106、 | 11230 | 7.48 | 2 | 750.43 | 14.96 |
| | 2011-107 号 | 14000 | 9.33 | 2 | 750.10 | 18.66 |
| 2012-5-18 | 津静(挂)2011-39 号 | 14090 | 6.95 | 1.35 | 1500.77 | 9.39 |
| 2012-8-6 | 余政储出[2012]24 号 | 14020 | 13.90 | 1.1 | 917.06 | 15.29 |
| 2012-11-2 | 启东市 1240-1245 号地块 | 51120 | 35.00 | 2.11 | 692.16 | 73.86 |
| 2012-11-28 | 沈阳市 2012-057 号地块 | 33111.12 | 5.36 | 2.5 | 2469.06 | 13.41 |
| 2013-2-28 | 乐清市滨海新区 H-b12 | 68600 | 8.11 | 1.5 | 5637.53 | 12.17 |
| | H-b15-1 | 84120 | 10.58 | 1.3 | 6113.50 | 13.76 |

资料来源：新湖中宝（截至 2013 年 3 月末）

截至 2012 年末，该公司共有房地产项目 41¹个，项目土地面积合计 1052.96 万平方米，建筑面积合计 1640.22 万平方米，项目已销售建筑面积合计 615.24 万平方米，按照 2013 年新开工面积 202.62 万平方米计算，可满足公司 5 年所需。公司部分房地产项目开发周期相对较长，尽管项目成本较低，仍在项目投入方面沉淀了较大规模的资金，一定程度上加大了其资金压力。

该公司项目储备仍主要分布于长三角地区和环渤海地区，其中约 60%的建筑面积分别于苏州、上海、沈阳、杭州、九江和天津等六个城市，其余则主要分布于江浙其他城市。公司项目区域分布尚可，有利于其抵御单一区域市场波动风险。

在稳步发展住宅及商业地产的同时，该公司还适度加大了土地一级开发力度，购入温州市平阳县利得海涂围垦开发有限公司 51%的股权（以下简称“平阳利得²”），获得温州西湾海滩涂围垦共计海域使用面积 806 万平方米，平阳利得 2012 年完成南片 349 万平方米的海涂开发，

¹ 不含启东圆陀角项目和温州西湾项目两个海涂开发项目。

² 利得围垦以政府特许方式取得西湾海涂围垦项目，计划使用海域面积 803.4 公顷。

并于 2012 年 12 月由温州平阳县土地储备中心收储 5231 亩，实现海涂开发收入 46.32 亿元，根据公司年报披露信息，该款项计划一年内收回。公司计划依托平阳项目开发温州西湾综合项目，预计总开发面积达 800 万平方，该项目计划投资额大，投资周期长，其进度存在较大不确定性。

此外，该公司自 2010 年起在江苏启东投资建设长江口圆陀角旅游度假区项目，负责投资该项目范围内的土地一级开发、公共基础设施及部分旅游设施等的建设。土地一级开发周期相对较长，但一二级联动开发的模式有利于公司实现长期收益并获得项目储备。同时，天津静海的义乌商贸城主体建设已基本完成，即将进入招租阶段。上述项目的实施有利于公司调整业务结构，减轻房地产主业政策调控影响，并进一步提高其品牌知名度。

2、商业贸易业务

该公司还从事黄金、金属、化工原料、煤炭等贸易业务。公司商品贸易收入规模大，但毛利率低，盈利贡献有限。2012 年公司实现商品贸易业务收入 31.92 亿元，同比增长 1.92%，占营业收入的 32.22%；实现毛利 572 万元，同比增长约 79%，但对盈利的贡献度仍较低。

3、参股投资及其他业务

近年来，该公司在积极发展房地产开发主业的基础上，加大对外参股的力度，所参股企业以金融及矿产企业为主，此外，所参股的部分企业已上市，总体而言，公司所投资股权增值较明显（如下表所示）。

图表 2. 公司主要对外投资情况汇总表

| 被投资公司 | 投资金额 (亿元) | 持股比例 (%) | 入账价值 (亿元) | 入账方式 |
|----------------|--------------|-------------|--------------|-----------|
| 成都农村商业银行股份有限公司 | 6.53 | 4.88 | 8.57 | 成本法 |
| 盛京银行股份有限公司 | 4.50 | 8.12 | 12.45 | 权益法 |
| 吉林银行股份有限公司 | 1.80 | 1.42 | 1.80 | 成本法 |
| 锦泰财产保险股份有限公司 | 2.00 | 18.18 | 1.74 | 权益法 |
| 上海大智慧股份有限公司 | 3.52 | 9.26 | 5.08 | 权益法 |
| 湘财证券有限责任公司 | 1.10 | 3.44 | 1.10 | 成本法 |
| 甘肃西北矿业集团有限公司 | 6.61 | 34.40 | 6.60 | 权益法 |
| 浙江金洲管道科技股份有限公司 | 0.55 | 8.29 | 2.04 | 可供出售的金融资产 |
| 浙江古纤道新材料股份有限公司 | 2.70 | 6.25 | 2.70 | 成本法 |

资料来源：新湖中宝（截至 2012 年末）

2012 年，该公司酒店业务、教育、金融服务等其他业务共实现收

入 1.60 亿元，同比增长 2.49%。

（三）财务质量

得益于良好的经营积累和第三次股权激励计划行权，2012 年该公司资本实力继续增强，净资产增幅较大，2012 年末净资产 139.13 亿元，同比增长 22.57%。但由于当年债务同比增长 35.86% 至 325.46 亿元，财务杠杆继续上升，2012 年末资产负债率为 70.05%，同比上升 2.2 个百分点。

2012 年该公司房地产项目销售回笼资金同比明显增长，但由于当年公司在土地储备购置、项目开发和矿权投资等方面投入规模较大，非筹资环节资金持续净流出，公司主要通过外部融资弥补资金缺口，2012 年末刚性债务新增 44.10 亿元至 217.09 亿元，其中随着一年内到期的长期借款大幅增长，短期刚性债务同比增长 50.26% 至 113.72 亿元；中长期刚性债务同比增长 6.07 亿元至 103.37 亿元。2012 年末公司其他流动负债同比增长 16.30% 至 26.71 亿元，主要是当年应付客户期货保证金增长所致；预收售房款的增长使得预收账款同比增长 159.78% 至 42.82 亿元。2012 年末公司长短期债务比率³同比下降约 22 个百分点至 46.94%，债务期限结构恶化，短期债务偿付压力明显上升。2013 年 3 月末，公司负债总额为 334.87 亿元，但短期刚性债务为 108.08 亿元，较期初减少约 5.64 亿元，短期债务偿付压力略有下降。

2012 末，该公司资产总额为 464.60 亿元，同比增长 31.58%，其中，存货 239.23 亿元，绝大部分为开发成本和开发产品；货币资金 72.66 亿元，其中期货客户保证金等其他货币资金合计 16.79 亿元；应收账款 42.80 亿元，为应收平阳市土储中心的土地收储款；长期股权投资由于新增甘肃西北矿业集团有限公司等而增长 17.81% 至 65.28 亿元；可供出售的金融资产 2.04 亿元，为公司所持的金洲管道股权。公司资产以流动资产为主，2012 年末流动资产占资产总额的比重为 81.80%，流动比率和速动比率分别为 171.58% 和 61.14%，但由于流动资产中房地产项目为主的存货占比超过 60%，其流动资产对流动负债的实际保障程度受其房地产销售进度影响较大。

2012 年该公司实现毛利 37.51 亿元，同比增长 105.69%，其中新增的海涂开发业务实现毛利 26.75 亿元，占比 71.32%，房地产开发业务实

³ 长短期债务比率=期末非流动负债合计/期末流动负债合计

现毛利 9.29 亿元，同比下降 44.81%，占比 24.77%。2012 年公司实现投资净收益 6.14 亿元，同比下降 16.06%。营业外收入 2.66⁴ 亿元，2012 年公司实现净利润 23.34 亿元，同比增长 60.32%。目前房地产行业的政策调控仍较严，但公司预收账款余额尚可，可对其短期业绩提供一定支撑，但中长期业绩仍面临一定压力。

房地产开发企业的现金流状况受其房地产项目开发及销售进度影响较大。该公司房地产销售回笼资金大幅增长，但由于当期项目投入增长，2012 年度公司经营环节仍净流出 1.16 亿元，但较上年净流出 25.50 亿元有明显改善；2012 年公司新参股甘肃西北矿业集团有限公司及增资新潮控股，投资环节净流出 1.30 亿元，公司后续还需支付股权转让款 5.5 亿元。由于非筹资环节存在资金缺口，公司 2012 年度通过外部融资以及行使股权激励计划实现筹资环节资金流入 23.67 亿元，债务规模进一步增长。根据公司 2012 年年报，公司计划 2013 年实现销售 103 亿元，截至 2013 年 5 月 17 日，公司已完成销售资金回笼超过 40 亿元，公司逐步加大了刚需类项目开发，可在一定程度上加快资金回笼。

综上所述，2012 年以来我国政府对房地产行业持续调控，但刚性需求释放使得房地产市场景气度明显上升，房地产行业环境有一定改善。该公司 2012 年以来房地产项目资金回笼情况良好，但项目开发投入以及股权投资资金流出较大，非筹资环节资金流虽较 2011 年度已有较大改善，但呈净流出状态。公司目前温州西湾和天津义乌小商品城等项目的开发可在一定程度上分散其房地产主业风险，公司现有项目的楼面地价尚可，具备一定的价格弹性空间，且相对充裕的货币资金可为债务偿付提供必要保障。

本评级机构仍将关注：（1）公司后续的经营战略及执行情况；（2）房地产政策调控仍较严的情况下，公司房地产项目开发及销售资金回笼进度；（3）公司的温州西湾项目及天津静海义乌小商品城等综合或商业项目进展情况。

⁴ 主要为天津市静海县人民政府对其子公司义乌北方（天津）国际商贸城投资落户的奖励。

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] | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 284.53 | 353.08 | 464.60 | 474.36 |
| 货币资金 [亿元] | 62.13 | 51.21 | 72.66 | 63.85 |
| 刚性债务[亿元] | 123.84 | 172.98 | 217.07 | 220.43 |
| 所有者权益 [亿元] | 89.79 | 113.52 | 139.13 | 139.49 |
| 营业收入[亿元] | 81.40 | 66.88 | 99.09 | 12.36 |
| 净利润 [亿元] | 17.34 | 14.56 | 23.34 | 0.62 |
| EBITDA[亿元] | 24.90 | 22.58 | 37.59 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -24.05 | -25.50 | -1.16 | -8.38 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -4.24 | -14.01 | -1.30 | -6.86 |
| 资产负债率[%] | 68.44 | 67.85 | 70.05 | 70.59 |
| 长期资本固定化比率[%] | 35.23 | 36.34 | 34.78 | 34.19 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 71.51 | 65.62 | 64.10 | 63.28 |
| 流动比率[%] | 181.86 | 195.02 | 171.58 | 174.86 |
| 速动比率 [%] | 67.01 | 45.17 | 61.14 | 56.05 |
| 现金比率[%] | 50.18 | 36.34 | 32.98 | 28.81 |
| 利息保障倍数[倍] | 10.81 | 6.71 | 8.95 | — |
| 有形净值债务率[%] | 223.99 | 216.55 | 238.80 | 245.02 |
| 营运资金与非流动负债比率[%] | 148.98 | 137.47 | 152.49 | 147.08 |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 应收账款周转速度[次] | 367.28 | 629.51 | 4.61 | — |
| 存货周转速度[次] | 0.47 | 0.29 | 0.28 | — |
| 固定资产周转速度[次] | 15.28 | 13.03 | 25.29 | — |
| 总资产周转速度[次] | 0.32 | 0.21 | 0.24 | — |
| 毛利率[%] | 31.73 | 27.27 | 37.86 | 26.58 |
| 营业利润率[%] | 26.25 | 20.79 | 30.60 | 7.84 |
| 总资产报酬率[%] | 9.68 | 6.91 | 9.05 | — |
| 净资产收益率[%] | 22.14 | 14.32 | 18.48 | — |
| 净资产收益率*[%] | 21.10 | 15.41 | 20.66 | — |
| 营业收入现金率[%] | 91.44 | 98.04 | 86.02 | 177.11 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -20.44 | -19.08 | -0.64 | — |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | -13.85 | -11.74 | -0.41 | — |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -24.04 | -29.55 | -1.35 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -16.29 | -18.19 | -0.87 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 11.04 | 6.88 | 9.09 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.24 | 0.15 | 0.19 | — |

注：依据新湖中宝经审计的 2010-2012 年及 2013 年第一季度未经审计的财务报表整理、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 | 期末负债总额/期末资产总额×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% |
| 长期资本固定化比率 | (期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100% |
| 流动比率 | 期末流动资产总额/期末流动负债总额×100% |
| 速动比率 | (期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100% |
| 现金比率 | (期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100% |
| 现金类资产/短期刚性债务 | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额 |
| 应收账款周转速度 | 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 | 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 | 报告期营业收入/[期初固定资产净额+期末固定资产净额/2] |
| 总资产周转速度 | 报告期营业收入/[期初资产总额+期末资产总额/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% |
| 利息保障倍数 | (报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×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)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 报告期税后利润/[期初股东权益+期末股东权益/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% |
| 经营性现金净流入与流动负债比率 | 报告期经营性现金流量净额/[期初流动负债+期末流动负债/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率 | 报告期非筹资性现金流量净额/[期初流动负债+期末流动负债/2]×100% |
| EBITDA/利息支出 | = EBITDA/报告期利息支出 |
| EBITDA/短期刚性债务 | = EBITDA/[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2] |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

| 等级 | 含义 | |
|-----|-------|---|
| 投资级 | AAA 级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。 |
| | AA 级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。 |
| | A 级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。 |
| | BBB 级 | 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。 |
| 投机级 | BB 级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。 |
| | B 级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。 |
| | CCC 级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。 |
| | CC 级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。 |
| | C 级 | 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。 |

注：除 AAA、CCC 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。

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。