

乐清市国有投资有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010379】

评级对象: 乐清市国有投资有限公司 2018 年度第一期短期融资券(本期短券)
信用等级: A-1(未安排增级) **评级时间:** 2018 年 5 月 30 日
发行规模: 5 亿元 **发行目的:** 归还金融机构借款, 补充流动资金
存续期限: 365 天 **偿还方式:** 到期一次还本付息
增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.33	0.45	3.13	2.75
短期刚性债务	3.98	5.50	10.62	10.83
所有者权益	92.94	113.53	140.21	146.66
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.29	0.25
合并数据及指标:				
流动资产	111.01	135.12	139.38	139.70
货币资金	7.80	16.04	18.75	15.99
流动负债	36.68	54.61	50.81	52.79
短期刚性债务	7.82	13.47	20.46	20.28
所有者权益	94.27	115.06	145.06	152.50
营业收入	7.41	9.74	13.51	4.07
净利润	0.88	1.75	1.29	0.20
经营性现金净流入量	-5.28	5.12	-9.37	-8.41
EBITDA	2.16	3.06	2.99	—
资产负债率[%]	56.51	56.80	53.34	53.76
长短期债务比[%]	233.98	177.08	226.33	235.83
流动比率[%]	302.65	247.44	274.29	264.61
现金比率[%]	21.25	29.37	36.91	30.29
利息保障倍数[倍]	0.24	0.64	0.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.91	0.72	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.23	0.29	0.18	—

注: 根据乐清市国有投资有限公司经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com
 张浩硕 zhs@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

➤ 主要优势:

- **区域环境较好。**乐清市经济基础较好, 近年来全市积极推进产业升级改造, 同时加快发展现代服务业, 地方生产总值保持增长趋势, 综合实力位居全国百强县前列; 同时, 乐清市地方财力持续增长, 一般公共预算收入质量较好且自给率相对较高, 可为乐清国投业务开展提供较好的支持。
- **政府支持力度大。**乐清国投作为乐清市公共服务运营平台和基础设施建设核心主体, 可持续得到乐清市政府在资金补助、项目获取以及政策等方面的大力支持。
- **主营业务稳定发展。**乐清国投拥有多元化的经营结构, 近年来保障房开发、自来水销售、燃料销售等业务收入规模保持增长, 带动公司营业收入规模稳步增长。
- **融资渠道通畅。**乐清国投融资渠道较通畅, 以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力; 年末公司可动用货币资金存量较充裕, 可对即期债务偿付提供一定保障。

➤ 主要风险:

- **经营易受国家政策影响。**乐清国投土地一级开发业务及房地产开发业务易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。
- **项目开发资金平衡压力。**乐清国投所承担的保障房开发、土地开发整理及基建项目的资金回笼周期较长, 加之基础设施建设项目和对市域铁路及高速公里等项目后续投资规模较大, 公司或将持续面临一定的资金平衡压力。
- **刚性债务规模大, 债务压力加大。**乐清国投融资中以银行借款与各类债券为主的刚性债务占比较高, 公司面临的刚性债务偿付压力较大。

- **盈利依赖于政府补助。**乐清国投营收规模保持增长，但期间费用高企，盈利仍依赖于政府补助。
- **对外担保风险。**乐清国投对外担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。
- **子公司管控风险。**乐清国投下属子公司较多，面临一定资源整合及子公司管控压力。

➤ 未来展望

通过对乐清市国有投资有限公司及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期短券还本付息安全性最高，并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期短券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

乐清市国有投资有限公司 2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告

一、募集资金用途

(一) 债项概况

乐清市国有投资有限公司（简称“该公司”、“公司”或“乐清国投”）注册总金额不超过 25 亿元短期融资券已于 2016 年 9 月在中国银行间市场交易商协会注册【中市协注[2016]CP262 号】，注册额度为 25 亿元。2017 年 4 月，公司在注册额度内发行了待偿还本金余额为 5 亿元的第一期短期融资券（17 乐清国投 CP001），票面利率 4.62%，期限 365 天，2018 年 4 月，公司已到期兑付。本期短券拟发行规模为 5 亿元，公司拟将募集资金中 2.10 亿元用于偿还金融机构借款，2.90 亿元用于补充公司流动资金。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	乐清市国有投资有限公司 2018 年度第一期短期融资券
注册额度:	25 亿元人民币
本期发行规模:	5 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：乐清国投

该公司分别于 2012 年 6 月、2014 年 10 月、2017 年 12 月发行了本金为 15 亿元、10 亿元和 9 亿元人民币的企业债券，期限均为 7 年；公司还于 2017 年 4 月发行了 5 亿元的短期融资券，期限为 1 年。截至本评级报告出具日，公司存续期内债券待偿还本金余额 23 亿元，本息兑付情况正常。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	本金余额 (亿元)	期限 (天/年)	利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
12 乐清债	15.00	6.00	7 年	6.50	2012-6-29	15 亿元/2012 年 6 月	未到期，本息支付正常
14 乐清债	10.00	8.00	7 年	5.99	2014-10-20	10 亿元/2014 年 9 月	未到期，本息支付正常
17 乐清国投 CP001	5.00	--	1 年	4.62	2017-4-12	25 亿元/2016 年 9 月	已到期兑付

债项名称	发行金额 (亿元)	本金余额 (亿元)	期限 (天/年)	利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
17 乐清停车场债 01	9.00	9.00	7 年	6.79	2017-12-14	15 亿元/2017 年 2 月	未到期
合计	39.00	23.00	-	-	-	-	-

资料来源：乐清国投

（二）募集资金用途

该公司拟将本期短券募集资金中 2.10 亿元用于偿还金融机构借款，2.90 亿元用于补充流动资金。

二、公司信用质量

该公司成立于 2002 年 5 月 27 日，由乐清市财政局出资人民币 2.80 亿元组建，负责乐清市国有资产的运营和管理工作。公司自成立以来注册资本及股权结构均未发生变动。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 2.80 亿元，乐清市财政局持有公司 100% 股权。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 310.88 亿元，所有者权益为 145.06 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 140.37 亿元）；2017 年实现营业收入 13.51 亿元，实现净利润 1.29 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.09 亿元）；同期，公司经营环节现金净流量为-9.37 亿元。

截至 2018 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 329.80 亿元，所有者权益 152.50 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 146.82 亿元）；第一季度公司实现营业收入 4.07 亿元，净利润 0.20 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.22 亿元）；经营活动产生的现金流净额为-8.41 亿元。

乐清市经济基础较好，形成了以低压电器、电子、机械为主的主导产业。近年来全市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，地方生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国同级县（区）前列。2017 年第三产业对地区经济的贡献度首次超过 50%，成为拉动全市经济发展的“主引擎”。以良好的产业为依托，近年来乐清市地方财力持续增长，一般公共预算收入质量较好；2017 年在房地产市场带动下，政府性基金收入快速上升。

该公司是乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，目前业务种类包括对外投资、土地开发整理、基础设施建设、保障房开发和自

来水销售等经营性业务。其中公司经营性业务收入基本保持稳定，且可获得较为稳定的现金流入；保障房建设和土地一级开发业务已基本完成，并实现了一定的资金回笼；未来公司将重点推进基础设施建设业务和以市域铁路、高速公路等为主的项目投资，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但项目开发规模大且周期较长，公司未来仍将面临一定的资金压力。

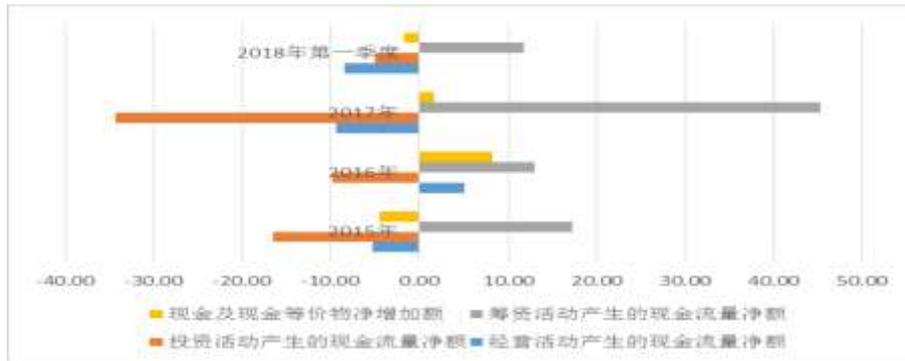
经本评级机构信用评级委员会评审，评定乐清市国有投资有限公司主体信用等级为 AA⁺级，评级展望为稳定。[详见于 2018 年 5 月 30 日出具的编号为新世纪企评[2018]第 020096 号《乐清市国有投资有限公司主体信用评级报告》]

三、短期偿债能力分析

(一) 现金流分析

该公司经营活动现金流入主要来源于供水、道路收费、运输、土地开发业务及保障房销售等主营业务产生的收入以及财政局往来款等其他与经营活动有关的现金。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.28 亿元、5.12 亿元、-9.36 亿元和-8.41 亿元。其中由于公司土地开发支出、保障房开发支出以及与乐清市财政局、乐清乐成中心城区开发建设管理委员会及浙江乐清经济开发区管理委员会等单位往来款支出增加等原因，2015、2017 年和 2018 年第一季度，经营环节现金流为净流出状态；2016 年，得益于往来款净流入增多，经营性现金净流量呈现净流入状态。此外，由于近年来公司保障房业务收入增长较快，与相关项目资金回笼产生一定的时间差异，故近年来公司业务收现能力有所下滑，2015-2017 年营业收入现金率分别为 117.68%、96.17%和 86.49%；2018 年第一季度，因保障房销售业务和总部经济园一期办公楼销售收入占比高，但相关项目资金于以前年度回笼，当期营业收入现金率下降至 61.30%。

图表 3. 近年来公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 根据乐清国投财务报表整理、绘制

近年来该公司的投资规模保持在较高水平, 主要包括基建项目投资支出和项目出资。2015-2017 年及 2018 年第一季度, 投资活动产生的现金流量净额分别为-16.49 亿元、-9.85 亿元、-34.27 亿元和-5.05 亿元。2015-2017 年及 2018 年第一季度, 公司非筹资环节现金流净额分别为-21.77 亿元、-4.74 亿元、-43.63 亿元和-13.46 亿元, 持续存在较大的资金缺口。

在筹资活动方面, 2015-2017 年及 2018 年第一季度, 该公司筹资活动现金流入 37.71 亿元、19.26 亿元、45.29 亿元和 11.74 亿元, 近年来公司通过取得银行借款、发行债券、股东注入项目资本金等方式不断获得资金。2015-2017 年及 2018 年第一季度公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 17.27 亿元、12.98 亿元、45.29 亿元和 11.74 亿元。总体来看, 公司经营性现金流持续呈净流出状态, 非筹资环节资金缺口较大, 未来随着项目建设的持续推进以及前期借入的债务陆续进入偿付期, 公司或将面临较大的资金压力。

2015-2017 年度, 该公司 EBITDA 分别为 2.16 亿元、3.06 亿元和 2.99 亿元, 对刚性债务的覆盖程度一般。

图表 4. 公司 2015 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA[亿元]	2.16	3.06	2.99
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.91	0.72
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.23	0.29	0.18
经营性现金流净额[亿元]	-5.28	5.12	-9.37
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-12.38	11.21	-17.77
经营性现金净流入与短期刚性债务比率[%]	-57.30	48.07	-55.20

资料来源: 乐清国投

（二）流动性分析

近年来该公司资产总额增长较快，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 216.77 亿元、266.37 亿元、310.88 亿元和 329.80 亿元。同期公司流动资产占全部资产的比重分别为 51.21%、50.73%、44.83%和 42.36%。公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。2017 年末，公司货币资金余额为 18.75 亿元，其中受限金额为 1.06 亿元，充裕的货币资金存量可为公司即期债务的偿付提供一定支持。其他应收款年末余额为 8.83 亿元，主要是应收乐清市当地企事业单位的暂借款及往来款，其中 2017 年末应收乐清市财政局暂借款 2.21 亿元，应收浙江温州沈海高速公路有限公司的利息代垫款 0.35 亿元。从账龄来看，其他应收款分布于 1 年以内和 1 至 2 年，占比分别为 57.72%和 30.93%，但同时值得注意的是，3 年以上账龄的款项为 0.72 亿元，需关注后续回收风险。存货年末余额为 101.28 亿元，主要是公司土地开发整理及房产项目建设成本，近年来随着土地开发整理业务及房产开发项目持续推进而持续增长，其中中开发成本为 84.52 亿元，主要包括总部经济园项目、乐清市康居工程项目和乐清湾港区北区围垦工程等项目投入；开发产品为 13.46 亿元，主要包括乐清湾港区南区围海涂工程、二区五路安置房和东门 B 地块安置房等项目投入。

从负债结构看，该公司负债较为平衡，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，流动负债占全部负债的比重分别为 29.94%、36.09%、30.64%和 29.78%。流动负债以短期刚性债务（包括短期借款及一年内到期长期负债）和其他应付款为主。近年来公司短期刚性债务规模增长较快，2015-2017 年末分别为 7.82 亿元、13.47 亿元和 20.46 亿元。公司其他应付款主要是与乐清市政府下属机构之间的往来款，规模较大，2015-2017 年末分别为 20.89 亿元、31.78 亿元和 18.80 亿元，2017 年末主要包括应付乐清市中心区管委会款项 6.13 亿元、温州港乐清湾港务有限公司 2.03 亿元、乐清市土地储备中心 1.07 亿元、乐清市财政局 0.43 亿元。此外，预收账款主要系购房预收款，2015-2017 年末分别为 3.75 亿元、4.27 亿元和 5.36 亿元，2017 年末主要包括总部经济园一期预收房款 3.06 亿元、安置房项目预收房款 0.87 亿元和预收的水费、工程款 1.30 亿元等；应付账款主要系应付工程款和应付客运公司的票款，2015-2017 年末分别为 1.84 亿元、2.40 亿元和 3.52 亿元，主要系随着项目推进应付工程款逐年增加。

从偿债压力来看，近年来该公司刚性债务规模明显扩大，2015-2017

年末和 2018 年 3 月末分别为 88.45 亿元、87.40 亿元、97.87 亿元和 103.63 亿元。近年来公司通过中长期债券及长期借款替换了部分短期借款，债务期限结构总体偏长期，但随着前期借入的款项逐步进入偿付期，公司短期刚性债务规模有所增长，2015-2017 年末和 2018 年 3 月末分别为 7.82 亿元、13.47 亿元、20.46 亿元和 20.28 亿元，同期末长短期债务比分别为 233.98%、177.08%、226.33%和 235.83%。但公司期末可动用货币资金存量充裕（2017 年末为 17.69 亿元），可对短期刚性债务偿付提供一定支持。

（三） 财务弹性

随着项目建设的持续推进和对外投资规模的快速上升，该公司负债规模持续增长，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债总额分别为 122.50 亿元、151.31 亿元、165.82 亿元和 177.30 亿元。得益于股东资金的持续注入，公司自有资本实力不断增强，财务杠杆水平尚维持在合理区间，同期末资产负债率分别为 56.51%、56.80%、53.34%和 53.76%。

该公司与多家商业银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2018 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 195.03 亿元，尚未使用额度为 124.52 亿元。

四、 风险揭示

（一） 经营易受国家政策影响

该公司土地一级开发业务及房地产开发业务易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。截至 2018 年 3 月末，公司已开发完成土地尚有 12856 亩未实现出让；2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司保障房开发分别实现销售收入 1.19 亿元、3.05 亿元、5.47 亿元和 1.25 亿元，虽然呈现上升趋势，但受乐清房地产市场状况、政府政策及分配模式影响大，存在较大不确定性。

（二） 项目资金平衡压力。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.28 亿元、5.12 亿元、-9.36 亿元和-8.41 亿元；公司非筹资环节现金流净额分别为-21.77 亿元、-4.74 亿元、-43.63 亿元和-13.46 亿元，非筹资环节持续存在较大的资金缺口。公司土地开发、总部经济园项目、

保障房开发及对外投资规模大，所需资金对银行借款和往来款依赖度高，面临较大的资金压力。

（三）刚性债务规模大，债务压力加大

该公司负债中以银行借款与各类债券为主的刚性债务占比较高，债务压力有所增加。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司刚性债务合计分别为 88.45 亿元、87.40 亿元、97.87 亿元和 103.63 亿元，分别占同期末负债总额的 72.20%、57.76%、59.02% 和 58.45%。

（四）主业盈利能力欠佳

2015-2017 年，该公司营业毛利分别为 1.47 亿元、1.73 亿元和 1.49 亿元，毛利率分别为 19.88%、17.75% 和 11.05%，公司毛利具有不稳定性，盈利对政府补贴的依赖度较大。

五、结论

该公司营业收入保持增长，但主业盈利能力有限，政府补贴收入对公司盈利形成较大补充。随着项目开发的持续推进和对外投资规模的持续增加，近年来公司负债规模快速上升，但得益于股东资金不断注入，公司财务杠杆仍维持在较合理水平。公司主营现金回笼情况尚好，但经营性现金流受项目投资支出、往来款波动等因素影响而呈现较大波动。公司资产主要沉淀于项目建设成本和长期股权投资，资产流动性一般，但相对充裕的可动用货币资金存量可为即期债务的到期偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

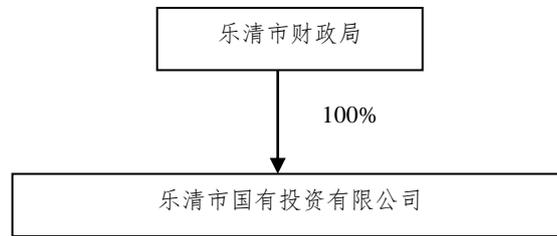
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

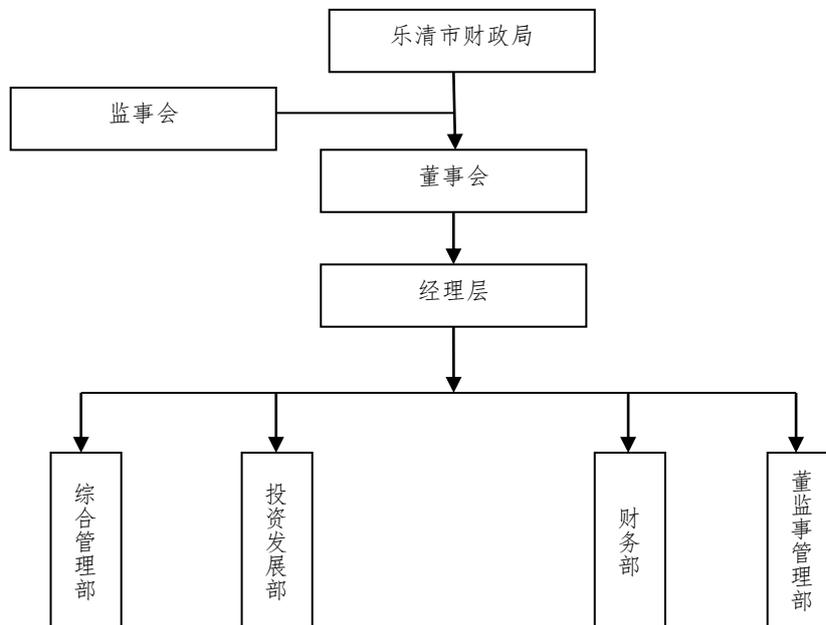
公司与实际控制人关系图



注：根据乐清国投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据乐清国投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	111.01	135.12	139.38	139.70
货币资金	7.80	16.04	18.75	15.99
流动负债合计	36.68	54.61	50.81	52.79
短期刚性债务	7.82	13.47	20.46	20.28
所有者权益合计	94.27	115.06	145.06	152.50
营业收入	7.41	9.74	13.51	4.07
净利润	0.88	1.75	1.29	0.20
EBITDA	2.16	3.06	2.99	—
经营性现金净流入量	-5.28	5.12	-9.37	-8.41
投资性现金净流入量	-16.49	-9.85	-34.27	-5.05
资产负债率[%]	56.51	56.80	53.34	53.76
长短期债务比[%]	233.98	177.08	226.33	235.83
权益资本与刚性债务比率[%]	106.58	131.65	148.21	147.16
流动比率[%]	302.65	247.44	274.29	264.61
速动比率[%]	42.66	48.52	65.43	62.19
现金比率[%]	21.25	29.37	36.91	30.29
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.00	1.19	0.92	0.79
毛利率[%]	19.88	17.75	11.05	16.55
营业利润率[%]	-4.11	-8.37	-11.03	2.92
利息保障倍数[倍]	0.24	0.64	0.46	—
总资产报酬率[%]	0.58	0.89	0.67	—
净资产收益率[%]	0.93	1.67	0.99	—
营业收入现金率[%]	117.68	96.17	86.49	61.30
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-12.38	11.21	-17.77	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-51.07	-10.37	-82.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.91	0.72	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.23	0.29	0.18	—

注：表中数据依据乐清国投经审计的 2015 年-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

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%
长短期债务比	期末非流动负债合计/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	期末流动资产总额/期末流动负债总额×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%
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
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)
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%
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+应付利息+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

附录五：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。