

中国盐业总公司

2010 年企业债券跟踪评级报告

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 6 月 30 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.

中国盐业总公司 2010 年企业债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪债跟踪[2013]100324】

存续期间 7 年期债券 11 亿元人民币, 2010 年 2 月 3 日 - 2017 年 2 月 3 日

本次跟踪: 主体长期信用等级 AA 级 评级展望 稳定 债项信用等级 AA 级 评级时间 2013 年 6 月
前次跟踪: AA 级 稳定 AA 级 2012 年 9 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	3.42	2.74	8.11	8.66
短期刚性债务	2.49	4.35	23.86	8.49
股东权益	14.00	15.93	28.87	28.42
现金类资产/短期刚性 债务[倍]	1.37	0.63	0.12	1.12
发行人合并数据及指标:				
流动资产	145.73	153.05	170.80	172.11
货币资金	41.62	40.25	51.04	49.22
流动负债	145.13	183.61	214.46	193.59
短期刚性债务	71.57	101.61	126.02	109.45
所有者权益	95.67	102.32	98.31	97.93
营业收入	184.60	290.12	273.19	61.38
净利润	4.86	6.77	2.14	-1.82
经营性现金净流入量	5.27	12.08	8.63	-2.73
EBITDA	25.08	36.69	33.02	—
资产负债率[%]	74.90	76.56	78.83	79.18
流动比率[%]	100.42	83.35	79.64	88.90
现金比率[%]	35.91	31.67	32.20	25.42
利息保障倍数[倍]	1.47	1.53	1.09	—
经营性现金净流入与 流动负债比率[%]	4.12	7.35	4.33	—
非筹资性现金净流入 与流动负债比率[%]	-18.50	-18.40	-12.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	2.69	2.11	—
EBITDA/短期刚性债 务[倍]	0.36	0.42	0.29	—

注: 根据中国盐业经审计的 2010~2012 年度及未经审计的 2013 年一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈伟 姚一鸣

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>

跟踪评级观点

近年来中国盐业在承担全国食盐专营任务的同时, 致力盐与盐化工等业务的拓展, 以完善产业链结构。2012 年公司继续通过资产收购与自行投建产能等方式拓展盐化工业务经营规模, 完善产能布局。下游市场需求低迷使公司 2012 盐化工业务收入规模和利润率均出现下滑, 但食盐专营业务仍能给公司带来较稳定的收入来源和现金流。

- 下游市场需求低迷使中国盐业 2012 盐化工业务收入规模和利润率均出现下滑, 但食盐专营业务仍能给公司带来较稳定的收入来源和现金流。
- 中国盐业继续通过资产收购与自行投建产能等方式拓展盐化工业务经营规模, 完善产能布局, 已形成了多元化的业务格局, 规模化经营能力不断提升。
- 中国盐业能保持较为充裕的货币资金存量, 可对即期债务形成较好覆盖。
- 中国盐业近年来经营扩张步伐加快, 面临的资金需求增加, 同时业务整合压力也相应加大。
- 较快速的业务扩张使中国盐业债务负担进一步加重, 负债经营程度不断上升; 且负债中刚性债务占比较高, 公司已积累较大的偿债压力。
- 国家近期计划在全国推行盐业体制改革, 改革主要包括取消食盐专营管理体制, 使食盐生产经营由国家管控转变为市场调控; 中国盐业未来发展受国家宏观政策影响较大。

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中国盐业总公司 2010 年度企业债券的评级观点, 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中国盐业提供, 所引用资料的真实性由中国盐业负责。

跟踪评级报告

按照中国盐业总公司(以下简称“中国盐业”、“该公司”或“公司”)2010年度企业债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据中国盐业提供的经审计的2012年财务报表、未经审计的2013年一季度财务报表及相关经营数据,对中国盐业的财务状况、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,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

该公司于2010年2月发行了总额为11亿元的2010年企业债券,期限为7年(第5年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权)票面年利率为5.70%,目前付息情况正常。

此外,该公司待偿债券还包括07中盐债、10中盐MTN1、10中盐债和12中盐CP001(如图表1所示),目前该些债券付息情况均正常。

图表 1. 公司已发行尚未到期债券概况

债券简称	起息日期	发行总额(亿元)	债券期限(年)
07中盐债	2007-09-21	5	10
10中盐MTN1	2010-06-30	15	5
10中盐债	2010-02-03	11	7(5+2)
12中盐CP001	2012-06-01	10	1

资料来源:中国盐业

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2012年末,该公司实收资本为22.54亿元,较上年末减少0.50亿元,其中增加的0.58亿元为公司当年收到的中央国有资本经营

预算节能减排资金，用于中盐吉兰泰盐化集团公司 60 万吨/年电石炉气综合利用项目等 13 个重大节能循环经济项目；减少的 1.08 亿元系公司将持有的中盐运城盐化集团有限公司的 100%国有股权无偿划转给山西运城市国资委所致。

该公司经营方面主要承担两大任务：一是做大做强企业，实现国有资产保值增值；二是承担全国食盐专营的生产经营任务，确保全国合格碘盐供应。为保证经营任务的有效开展实施，公司重视内部控制体系的建设及完善。2012 年公司继续推进经营环节的对标管理模式；进一步强化全面预算和资金集中管理，加强资金调配；加强项目和投资管理方面的制度建设及流程控制，规范招投标管理等。整体来看，公司管理水平得到进一步提升。

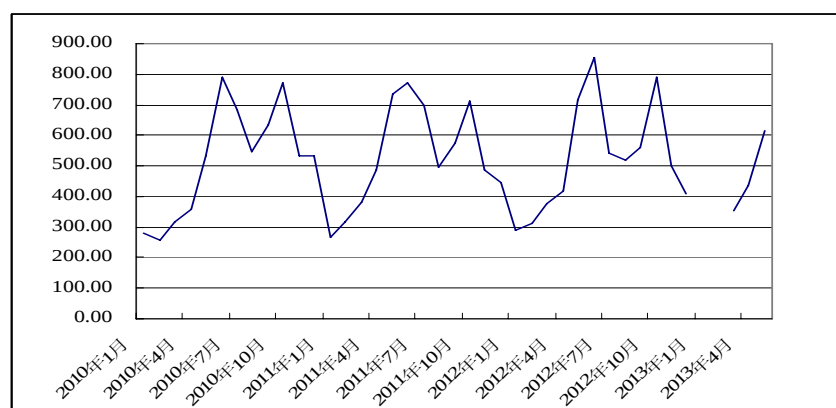
（二）业务运营

该公司 2012 年度主营业务收入的 30.91%来自盐产品，54.26%来自盐化工产品，两者合计占主营业务收入的比重约为 85%，因此盐及盐化工行业的发展对公司经营影响较大。

1、食盐专营业务

盐业兼有消费品和基础原材料的两重性，是关系国计民生的重要产业，在国民经济中占有重要地位。中国盐业协会数据显示，2012 年全国原盐产量达 6215.54 万吨，同比增长 3.66%。

图表 2. 2010 年以来国内原盐产量情况（当月值、万吨）



数据来源：Wind 资讯

2009 年 11 月，国家发改委和工信部组建的盐业体制改革工作小组出台《关于推进盐业体制改革的若干意见（征求意见稿）》，提

出从 2010 开始，安排两年过渡期，在全国推行盐业体制改革。改革内容包括取消食盐专营管理；推行政企分离、理顺盐业管理体制；健全法律法规，实施以法治盐；健全供应保障机制，保证食盐安全，国家发改委体改司、工信部消费品司成立了盐业体制改革领导小组，开始起草相关盐业体制改革方案。目前盐业体制改革已被列入国家“十二五”期间专项改革规划，改革进程将进一步加快。2012 年 5 月 14 日，国务院国资委发出关于调整公司主业的通知，要求公司调整主业，进一步加强战略规划管理，优化资源配置，突出主业，提高企业核心竞争力，并严格控制非主业投资。预计国家有关部门最早将于 2013 年出台具体的盐业体制改革方案，我们将持续关注改革最新进展及其对相关企业的影 响。

由于目前国内仍实行食盐专营制度，其各级定价执行政府定价，价格相对比较稳定，能够为该公司带来较为稳定的现金流和经济效益。近年来，受到生产物资价格上涨，制盐企业生产经营困难等影响，食盐定价有所调升，根据发改委关于提高食盐出厂（场）价格的相关通知，2010 年 1 月 1 日起，将食盐出厂（场）价格（含税）和食盐产区批发价格（含税）提高 80 元/吨。

由于目前国内仍实行食盐专营制度，其各级定价执行政府定价，价格相对比较稳定，能够为该公司带来较为稳定的现金流和经济效益。公司是我国食盐专营主体，是亚洲和国内最大的盐生产和销售企业。盐业是公司的核心业务，近年来为了提高产盐规模，公司进行了一系列制盐技改项目。在保证食盐市场供应稳定的基础上，公司增加工业盐产能布局，拓展工业盐市场，形成了中盐金坛、中盐皓龙、中盐宏博、中盐东兴、中盐吉兰泰、中盐新疆，中盐镇江和中盐沧州等多家百万吨制盐企业。

目前该公司从事食盐专营业务的子公司约 20 家，在 18 个省市 区进行食盐批发、配送和加工等业务。近年来公司的盐业生产规模基本保持稳定，2012 年公司原盐、食盐和工业盐的产量分别为 1542 万吨、233 万吨和 1255 万吨，分别占各类别全国总产量的 19.15%、30.53%和 23.69%。2012 年公司共销售各类盐产品约 1400 万吨，在盐业领域继续保持全国领先地位。截至 2012 年底，公司盐产能已达 1600 万吨。

图表 3. 图表 3 2010 年以来公司盐业产量情况 (单位: 万吨, %)

	2010 年	2011 年	2012 年
公司原盐产量	1254	1503	1542
占全国原盐产量比重	16.63	19.42	19.15
公司食盐产量	224	235	233
占全国食盐产量比重	28.97	32.18	30.53
公司工业盐产量	985	1196	1255
占全国工业盐产量比重	21.21	17.21	23.69

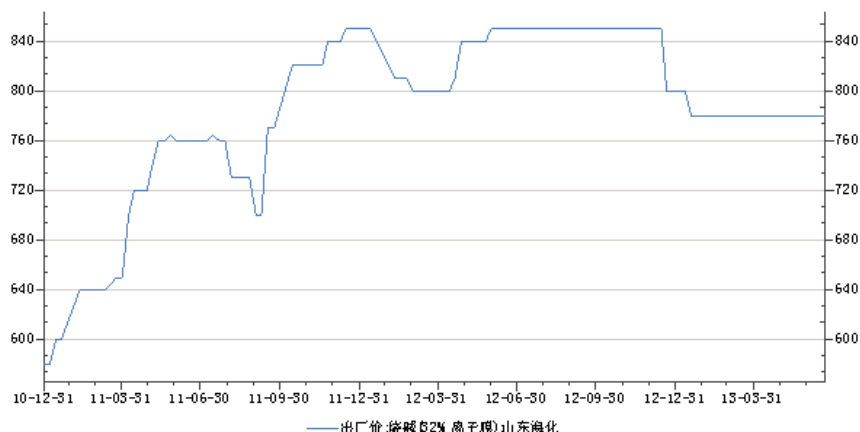
资料来源: 中国盐业

2. 盐化工

近年来, 在玻璃、纺织、化工等下游产业迅速发展的推动下, 我国氯碱产业发展迅猛, 已成为世界氯碱生产大国。截至 2012 年底, 国内烧碱产能已达到 3736 万吨, 较上年增长 9.48%; 国内烧碱产量 2698.6 万吨, 较上年增长 9.4%。而下游聚氯乙烯 2012 年仅增长 1.7%, 低迷的市场需求直接抑制了烧碱的产量增速及利润空间。根据中国氯碱网的统计, 2013 年国内烧碱新增产能将在 300~350 万吨, 根据实际扩产情况, 实际投产产能在 200 万吨, 产能扩张增速呈下降态势。2012 年国内 PVC、液氯市场行情持续低迷、需求不旺, 产能无法充分释放。从全球市场来看, 2012 年以来, 美国氯碱开工率逐步回升, 2012 年 12 月开工率达 88%, 美国氯碱产品出口强劲反弹, 同时随着日本、韩国烧碱装置的逐步恢复, 国内烧碱出口所面临的压力进一步加大。

价格方面, 2012 年 9 月份以来, 国内烧碱市场需求逐步萎缩。在氯碱企业液氯库存压力得以缓解、装置开工率提升后, 烧碱市场供大于求的局面迅速蔓延, 逐步由卖方市场转为买方市场。在下游需求萎缩以及产能过剩带来的供大于求的打压下, 液碱价格一路下行。尤其是 2012 年春节前后, 其价格由过去最高的 3100 元/吨下降到 2000 元/吨(折百), 累计下滑幅度达 1100 元/吨。预计 2013 年国内烧碱市场将延续前期颓势, 氯碱企业仍无力阻止其价格的进一步下滑。

图表 4. 2010 年 12 月以来国内烧碱价格走势（单位：元/吨）

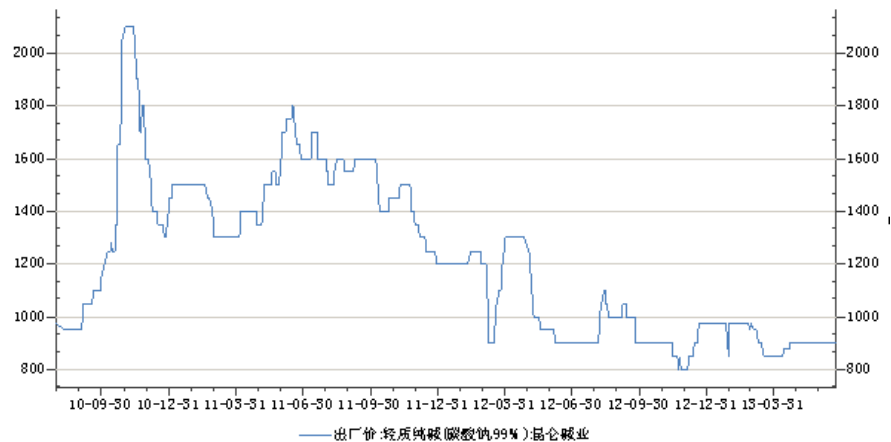


资料来源：Wind 资讯

从国内竞争市场来看，国内行业集中度仍然偏低。由于我国历史形成的条块分割、地区保护，使得我国中小氯碱企业偏多，地区分布不均。烧碱行业是高能耗行业，耗电量巨大，加之氯碱运输成本上涨，具有区域优势及拥有煤、电、原盐等原料优势的企业可大幅提升生产效率，增强盈利能力。目前行业内产能过剩问题凸显，产业整合加剧，具有规模优势和成本优势的企业将更加凸显。

纯碱方面，2012 年全国纯碱产量达 2403.9 万吨，同比增长 6.64%。全年纯碱市场价格呈现下跌趋势，相关统计数据显示，轻质纯碱年初主流均价为 1726 元/吨，年末主流均价为 1316 元/吨，下跌幅度为 23.78%。国内重质纯碱全年亦呈现下跌趋势，年初主流均价为 1875 元/吨，年末主流均价为 1355 元/吨，下跌幅度为 27.73%。国内纯碱市场呈现下跌态势的主要原因有：（1）国内纯碱市场产能过剩，目前我国纯碱年总产能高达 2800 万吨，产能 30 万吨以上的大规模企业有 100 多家，而总需求约为 2000 万吨。（2）国内大规模扩能，特别是苏中、青海地区，利用当地丰富的资源扩大产能，如江苏井神盐化公司在 1 期 30 万吨投产后继续投建二期 60 万吨，江苏华尔润公司 60 万吨建成投产。（3）下游低迷需求锐减，纯碱的主要下游为玻璃、印染、磷酸盐、小化工等。自国家实施房地产调控政策一年来，房地产业迅速降温，新建开工项目大幅减少，这直接导致地产业对玻璃需求的锐减，同时国内印染行业遭遇低迷行情，使得纯碱行业下游需求大量减少。国内纯碱行业长期亏损，生产经营压力加大，目前纯碱行业开工率约维持在七成左右，多数企业低负荷生产。

图表 5. 2010 年 9 月以来国内纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

近年来，在“盐化并举”的经营策略下，该公司不断延伸盐业产业链，加强盐化工基地建设，并先后通过政府无偿划拨、并购扩能方式获取盐化工资产，实现业务的拓展。2012 年 6 月，南风化工集团股份有限公司（以下简称“南风化工”）将旗下江苏南风化工有限责任公司 54% 股权以 5.02 亿元的作价转让给公司；2012 年 9 月，公司新增对中盐淮安盐化集团有限公司的股权投资。公司进行的一系列股权并购、重组活动有利于进一步完善在国内盐化工基地的战略布局，扩大资源优势。此外，公司投资建设的 100 万吨纯碱等项目计划在未来 1~2 年内竣工投产，公司的盐化工生产规模有望继续得到快速提高。

为拓展盐化工业务，除外延式扩张外，该公司近年来在新建产能方面的投入量也较大。截至 2012 年末，公司在盐化工领域的在建项目主要包括：100 万吨纯碱项目、40 万吨 PVC 项目、红四方系列迁建项目等（如图表 6 所示），后续公司资本性支出仍较大。

图表 6. 截至 2012 年末公司盐化工业务板块主要在建项目情况

项目名称	预算金额 (亿元)	累计已投入资金 (亿元)	工程投入占预算比例 (%)
昆仑碱业 100 万吨纯碱项目	22.40	24.30	107.86
安徽红四方新区建设	46.30	24.63	50.83
吉兰泰 40 万吨聚氯乙烯项目	53.61	53.07	99.00
红四方新区一期 10 万	9.68	2.27	23.49

吨糊树脂			
------	--	--	--

资料来源：中国盐业 2012 年审计报告

2012 年，该公司生产各类盐化工产品约 1400 万吨，在下游行业需求减弱，产品价格下降的情况下，加之合并报表范围的缩小，公司当年实现营业收入 273.65 亿元，同比减少 5.77%。从长期来看，国内盐化工领域仍将面临整体产能过剩问题，在此背景下，公司产能不断扩张所面临的风险较大。同时，盐化工产品市场需求的波动、针对环保、安全生产等方面管理要求的日趋严格等，也将加大公司的经营压力。

（三）财务质量

截至 2012 年末，该公司纳入合并报表范围的二级子公司有 47 家，其中减少 3 家，新增 2 家。2012 年 10 月，公司根据国资委下发的《关于中盐运城盐化集团有限公司国有股权无偿划转有关问题的批复》（国资产权【2012】957 号）文件，将公司持有的中盐运城盐化集团有限公司（以下简称“中盐运城”）100%国有股权无偿划转给山西省运城市国有资产监督管理委员会。截至 2011 年末，中盐运城总资产 39.49 亿元，净利润 0.82 亿元，其总资产及净资产在公司占比分别为 9.05%和 3.94%，对公司整体经营状况影响较小。本评级机构认为上述股权划转不会对公司经营及偿债能力产生较大不利影响。

2012 年度，随着下游市场需求的减弱，该公司盐化工产品所处的外部经营环境较严峻，当年实现营业收入 273.65 亿元，同比减少 5.77%。从收入构成看，当年盐产品、盐化工产品实现的销售收入分别占到主营业务收入的 30.91%和 54.26%，仍是公司最主要的收入来源。公司当年综合毛利率为 19.16%，同比下降 3.66 个百分点，主要是因为由于 2012 年外部经营环境不佳，公司盐业务和盐化工业务毛利双双下降所致。2013 年一季度，公司综合毛利率进一步降至 18.71%。

根据所制定的第二轮“两步走”发展目标，该公司近年来加速整合业内企业，进行了一系列并购、重组活动，先后通过兼并收购等方式将多个大型盐化工企业纳入公司体系，使生产经营规模不断扩大。此外，为了提升产品竞争力，同时实现循环经济，公司加大了投资力度，先后进行了多项技改项目的建设。公司项目投资所需

资金除了依靠自有资金外，相当部分来源于银行借款以及资本市场融资。因此近年来公司负债规模呈明显上升趋势，2012 年末公司负债总额增加 31.83 亿元至 366.06 亿元，资产负债率升至 78.83%，负债经营程度进一步加重。随着多个在建项目的推进，预计未来公司资本性支出仍较大，资产负债率仍将居高不下。

从负债的构成来看，2012 年末该公司负债中非流动负债占比 41.41%，流动负债占比 58.59%。为满足自身业务发展所增加的资金需求，公司通过增加银行借款、开具银行承兑汇票和发行债券等方式来弥补资金缺口，当年末刚性债务总额为 237.09 亿元，占负债总额的比重为 64.76%，其中短期刚性债务为 111.05 亿元，同比增长 39.07%。总体来看，2012 年末公司债务负担进一步加重，且负债中刚性债务占比高，面临较大的即期偿债压力。

盐产品作为该公司的基础和支柱型业务，能为公司带来相对稳定的现金流入。2012 年度下游市场的低迷迫使公司延长了与盐化工客户的结算周期，当年营业收入现金率处于 83.18%的低水平。同时，公司经营环节现金净流入量也减少 3.45 亿元至 8.63 亿元。随着公司“两步走”发展目标的继续推进，在盐化工等业务领域投入力度继续加大，公司 2012 年投资环节现金流仍呈现大额净流出状态，为 -32.80 亿元。为弥补在投资活动领域形成的资金缺口，公司除了依靠经营环节回笼资金外，还通过银行借款、发行债券等多种方式融资，手段较为灵活。公司目前在建项目较多，投资期较长，预计未来几年公司资本性支出仍将维持在较大规模。

2012 年末该公司资产总额为 464.37 亿元，较上年末增长 6.37%。从资产构成看，作为生产型企业，公司资产以非流动资产为主，2012 年末占比为 63.21%。2012 年以来，随着公司项目投建的继续推进，在建工程、固定资产和无形资产规模进一步大幅增长，年末合计为 277.80 亿元，占非流动资产的 94.62%。随着合并范围的缩小，2012 年公司主要产品产销量未见增长，应收货款、存货等同比均有所减少，但预付款项和其他应收款的增长使公司年末流动资产总额仍保持了 11.59% 的增长。其中年末其他应收款余额为 33.63 亿元，同比增加 8.74 亿元，仍主要体现为待清理的国家碘盐基金款（占年末其他应收款的 33.24%）和应收世行贷款，系政策性资金欠款，处于持续清理回收中。2012 年末公司流动比率和速

动比率分别为 79.64%和 55.84%，资产流动性有所减弱。但公司货币资金储备较充裕，2012 年末余额为 51.04 亿元，现金比率为 32.20%，仍保持了较强的即期付现能力。

综上所述：由于氯碱化工下游市场需求低迷，产品价格持续下跌，2012 年度该公司盐化工业务收入规模和利润率均出现下滑，但食盐专营业务仍能给公司带来较稳定的收入来源和现金流。2012 年度公司在巩固食盐专营等盐业务发展的同时，通过资产并购、新建产能等手段，继续扩大盐化工领域的业务规模。公司 2012 年末债务负担进一步加重，负债经营程度始终处于较高水平；但公司经营性现金流状况较好，且货币资金存量较充裕，保持了较强的即期债务偿付能力。

本评级机构将继续关注：①盐与盐化工下游市场需求走势变化；②公司在原材料价格波动、人力成本上升、安全生产等方面所面临的经营风险；③公司在建项目资金投入及投产后产能释放情况；④国内盐业体制改革的进程及对公司的影响。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 一季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	145.73	153.05	170.80	172.11
货币资金	41.62	40.25	51.04	49.22
流动负债合计	145.13	183.61	214.46	193.59
短期刚性债务	71.57	101.61	126.02	109.45
所有者权益合计	95.67	102.32	98.31	97.93
营业收入	184.60	290.12	273.65	61.38
净利润	4.86	6.77	2.14	-1.82
EBITDA	25.08	36.69	33.02	—
经营性现金净流入量	5.27	12.08	8.63	-2.73
投资性现金净流入量	-28.94	-42.33	-32.80	-6.49
资产负债率[%]	74.90	76.56	78.83	79.18
权益资本与刚性债务比率[%]	48.66	43.14	39.00	37.09
长期资本固定化比率[%]	99.74	112.08	117.47	107.76
流动比率[%]	100.42	83.35	79.64	88.90
速动比率[%]	62.97	54.41	55.84	61.65
现金比率[%]	35.91	31.67	32.20	25.42
货币资金/短期刚性债务[倍]	0.73	0.57	0.55	—
应收账款周转速度[次]	13.48	17.66	16.32	—
存货周转速度[次]	6.19	6.71	6.36	—
固定资产周转速度[次]	1.58	1.88	1.63	—
毛利率[%]	24.98	22.82	19.16	18.71
营业利润率[%]	2.97	2.87	-1.67	-2.92
利息保障倍数[倍]	1.47	1.53	1.09	—
总资产报酬率[%]	4.42	5.11	3.78	—
净资产收益率[%]	5.43	6.84	2.13	—
营业收入现金率[%]	94.21	91.91	83.18	89.11
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	4.12	7.35	4.33	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-18.50	-18.40	-12.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	2.69	2.11	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.36	0.42	0.29	—

注：表中数据依据中国盐业经审计的 2010~2012 年度及未经审计的 2013 年一季度财务报表整理、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	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×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%
总资产利润率	(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%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。