



信用等级通知书

信评委函字[2012]跟踪008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其
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⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一二年四月二十日

中国南玻集团股份有限公司公司债券 2012 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	2011/04/25		
上次评级结果	债项级别 AA^+ 主体级别 AA^+	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA^+ 主体级别 AA^+	评级展望	稳定

概况数据

南玻集团	2009	2010	2011
所有者权益(亿元)	56.11	67.59	73.06
总资产(亿元)	109.13	124.70	152.81
总债务(亿元)	37.51	38.97	49.03
营业总收入(亿元)	52.79	77.44	82.71
营业毛利率(%)	34.92	36.16	31.51
EBITDA(亿元)	15.59	25.49	24.18
所有者权益收益率(%)	16.30	23.63	18.31
资产负债率(%)	48.59	45.79	52.19
总债务/EBITDA(X)	2.41	1.53	2.03
EBITDA 利息倍数(X)	9.64	18.01	10.01

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。

基本观点

2011 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, 盈利能力有所减弱, 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、成本上涨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^+ , 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^+ , 评级展望稳定。

正 面

- 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增长, 继续保持行业领先水平。
- 财务实力较强。尽管 2011 年公司的财务状况未能延续之前的持续提升, 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。

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

2012 年 4 月 20 日

关 注

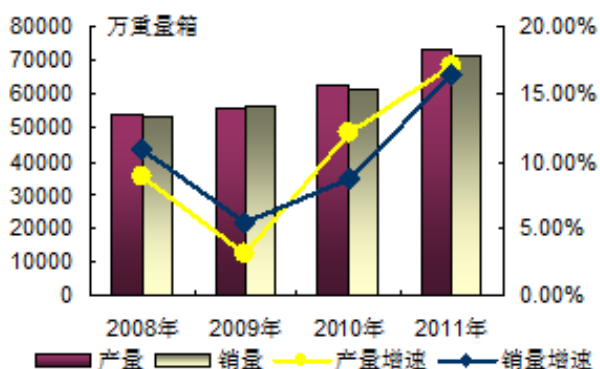
- 短期内，房地产等下游市场需求放缓的态势仍将延续，中国平板玻璃行业内部竞争激烈、集中度低、产能过剩问题仍然存在，行业环境短期难有明显好转。
- 受欧债危机及各国太阳能光伏补贴政策不定的影响，光伏产品的市场需求受到抑制，且多晶硅的价格呈现大幅波动，这些因素均给公司的太阳能光伏产业发展带来挑战。

行业关注

受国家房地产调控政策及产能过剩、原燃料价格攀升的影响，2011年我国平板玻璃价格下行，行业盈利状况下滑

2011年全年我国平板玻璃产量7.33亿重量箱，同比增长16.11%。从单月情况看，受下游房地产及汽车市场需求萎缩影响，自7月份后，玻璃需求快速下滑，其中12月单月生产同比出现负增长。

图1：2008~2011年我国平板玻璃产销情况

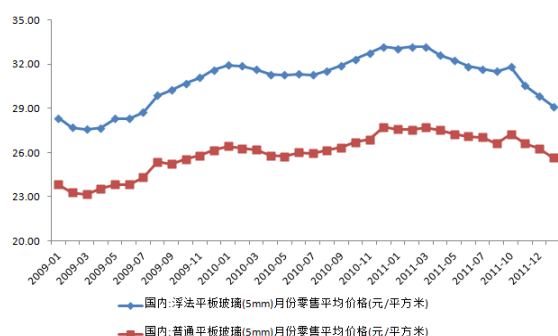


资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从供给面看，产能过剩的压力依然严峻。据卓创资讯统计，目前国内在产浮法玻璃生产线共计209条，年产能9.12亿重量箱；2011年已建成、因行情原因推迟点火的生产线共计18条，产能0.96亿重量箱。且目前仍有26条浮法玻璃生产线在建，合计年产能1.32亿重量箱。

在总体产能过剩及需求不振的背景下，玻璃的市场价格处于下行区间。2011年我国5mm浮法玻璃的零售平均价格为31.97元/平方米，虽较2010年31.86元/平方米的平均值略有上升，但自2011年下半年起呈现逐月下滑的趋势，年末价格较年初下降了10.06%。

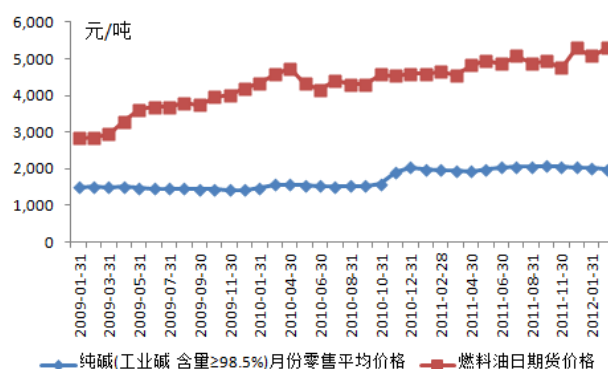
图2：2009~2011年我国平板玻璃（5mm）零售平均价格



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

成本方面，2010年以来纯碱受自身行业产能调控的影响，价格持续上涨，而燃油及煤炭价格也在高位攀升。2011年纯碱平均价格为2,011.45元/吨，较上年上涨了24.16%；燃料油年内累计涨幅达15.32%。各种原燃材料价格不断攀升加重了平板玻璃企业的成本负担，全行业四季度基本亏损。

图3：2009~2011年纯碱和燃料油价格走势

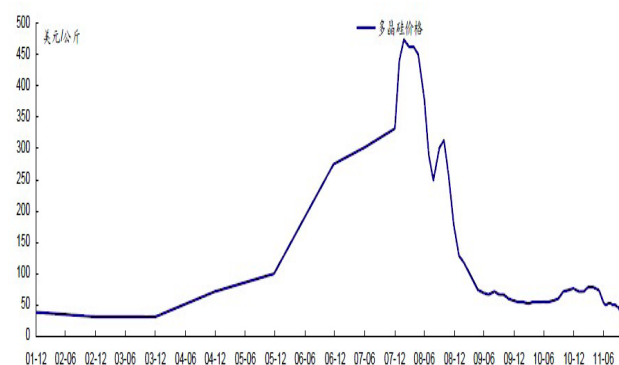


资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

太阳能光伏产业市场环境下滑，多晶硅价格波动性较大

受欧债危机及政府补贴政策不定的影响，欧洲市场对光伏产品的需求受到抑制，加之光伏行业产能过剩严重导致价格竞争激烈，光伏行业整体环境下滑。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至30美元/公斤左右，已跌破大部分企业的成本线。

图4：2001~2011年多晶硅价格走势



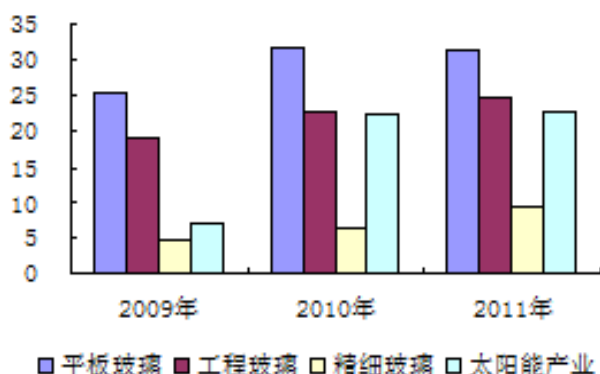
资料来源：中金公司研究，中诚信证评整理

业务运营

2011年公司主营业务收入82.15亿元，较2010年增长了6.72%，其中四大产业板块——平板玻璃

①、工程玻璃、精细玻璃及太阳能光伏产业的占比分别为 35.63%、28.06%、10.59%和 25.72%。

图 5：2009~2011 年公司主营业务收入情况



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

公司平板玻璃业务 2011 年主营业务收入为 31.44 亿元，较上年减少了 1.22%；毛利率 17.58%，较上年下降了 16.61 个百分点。该业务收入及盈利水平下滑主要原因有两方面，一是销售价格的下降，二是原燃料价格的上升。面对不利的市场环境，公司通过调整区域规模分布以完善其产能布局。2011 年，公司因将出售广州南玻玻璃有限公司股权而使位于广州的 2 条浮法玻璃生产线停产，同年在吴江又新建成了 2 条生产线。截至当年末，公司共有浮法玻璃生产线 9 条，合计年产能约 220 万吨，分布于深圳、成都、廊坊、吴江四地，形成了覆盖华南、西南、华北、华东的全国性产销布局。

表 1：2008~2011 年公司浮法玻璃产能情况

指标	2008	2009	2010	2011
生产线（条）	6	9	9	9
产能（万吨）	126	220	220	220
营业收入（亿元）	18.8	25.5	31.8	31.4

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司工程玻璃业务系仅次于平板玻璃业务的第二大业务板块，产品包括中空玻璃和镀膜玻璃两大类，主要用于高档建筑。随着公司工程玻璃产业布局优势及规模效益的日益显现，节能玻璃的产销量逐步提升。2011 年公司工程玻璃业务实现主营业务收入 24.77 亿元，同比增长 9.45%。而且，随着成本占比最大的平板玻璃原片采购价格的下降，该业务的毛利率也有所提升。当年公司工程玻璃的毛

利率为 34.31%，较 2010 年提高了 4.26 个百分点。从战略布局来看，截至 2011 年底，公司共有东莞、吴江、成都和天津四个工程玻璃生产基地，拥有 34 条中空玻璃生产线以及 11 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 600 万平米。在现阶段节能环保及低碳经济的驱动下，国内工程玻璃的市场发展前景较好，公司将进一步拓展其产能。

表 2：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	2013 年上半年
吴江	120 万平米镀膜中空	中空线	2013 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

精细玻璃业务虽然占公司主营业务收入的比重较小，但增速较快。2011 年在触摸屏市场需求高速增长带动下，公司精细玻璃产销量及产能利用率均不断提升，当年实现销售收入 9.35 亿元，同比增长 45.26%；毛利率达到 42.66%，较上年增加了 9.54 个百分点。公司精细玻璃的产能主要集中在深圳，截至 2011 年底，公司已经形成了 ITO 玻璃 1,500 万片、TP 玻璃 140 余万片、电容式触摸屏模组 500 万片的生产能力。总的来看，精细玻璃业务利润率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，但由于电子信息产业技术升级较快，公司的精细玻璃业务也面临一定的技术升级压力。

公司太阳能光伏产业主要包括多晶硅、硅片、光伏电池组件以及太阳能光伏玻璃四个环节。2011 年虽然光伏产品市场需求受到抑制，多晶硅销售价格持续下跌，但公司通过不断的技术革新及产品优化，有效控制了成本，而且太阳能光伏玻璃减反膜产品产量在 2011 年也有大幅提升，公司该业务板块当年仍实现主营业务收入 22.70 亿元，毛利率为 34.04%，收入及盈利状况均与上年基本持平。目前公司光伏一体化产业链的各环节产能分别为：多晶硅 2,500 吨、硅片 160MW、光伏电池片和组件 300MW、太阳能光伏玻璃 18.2 万吨。整体来看，公司太阳能光伏产业已形成了较完整的产业链，具

①公司于 2010 年上半年将太阳能玻璃从平板玻璃产业划入太阳能产业，本报告将以前年度相关财务数据进行了调整。

备了一定的技术和成本控制能力，但由于光伏产品需求非常依赖外部因素尤其各国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有待考验。

鉴于当前平板玻璃及太阳能光伏产业市场景气度有所下滑，公司短期内将以工程玻璃为主的节能产业作为扩张的主要方向，而原计划投资的平板显示产业基地、硅片扩产、光伏组件扩产等项目均已暂缓。按目前的产能扩张规划，公司有如下在建、拟建产能：TCO膜玻璃 400 万平米；镀膜大板 600 万平米、中空玻璃 240 万平方米。项目总投资约 37 亿元，2012 年预算资本性支出约 20.92 亿元。目前公司主要依靠自有资本及借款筹集资金，面临一定的资本支出压力。

总的来看，通过多年发展，公司已形成了较为完善的产业链布局，四大产业板块均在其所处的行业形成了一定的竞争优势，公司的综合实力位居国内玻璃生产企业前列。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。

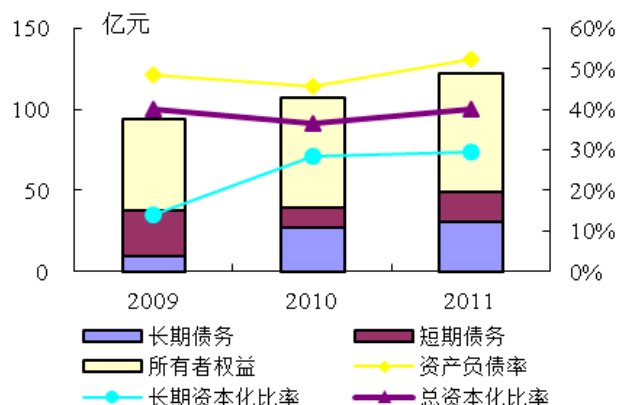
财务分析

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 2009 年~2011 年财务报告。其中，2009 年、2010 年财务数据分别为 2010 年、2011 年年报中的期初重述数。

资本结构

2009 年以来，公司业务规模逐步扩大，在建项目稳步推进，资产规模也逐步增长。截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总额 152.81 亿元，较 2010 年末增加了 22.54%。由于各业务板块扩产新建和生产线的升级改造持续进行，公司总资产中非流动资产的占比一直维持在较高水平，2011 年为 80.79%。

图 6：2009~2011 年公司资本结构分析

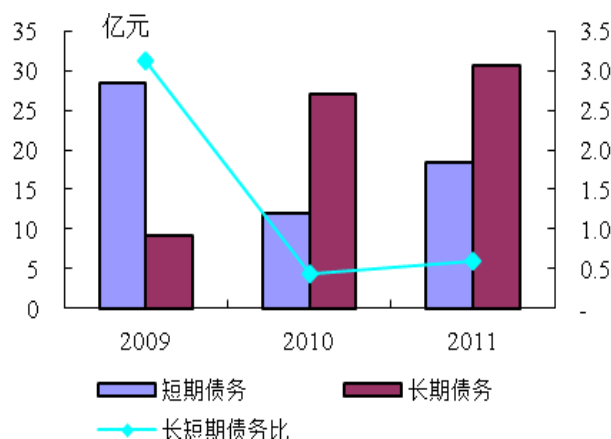


资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为满足项目投资的资金需求，公司先后于 2010 年 10 月 25 日发行了 20 亿元公司债券，于 2011 年 9 月 15 日发行了 7 亿元短期融资券，使得公司总债务和负债规模均持续增长，但受益于稳步经营形成的较多利润累积，公司自有资本实力也逐步增强，总体负债规模仍保持在较为合理的水平。2011 年末，公司资产负债率和总资本化率分别为 52.19% 和 40.16%，较 2010 年末分别上升了 6.40 和 3.59 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成功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虽增加至 0.60 倍，但仍保持以长期债务为主的结构，有利于公司运营资金的稳定性。

图 7：2009~2011 年公司长短期债务结构



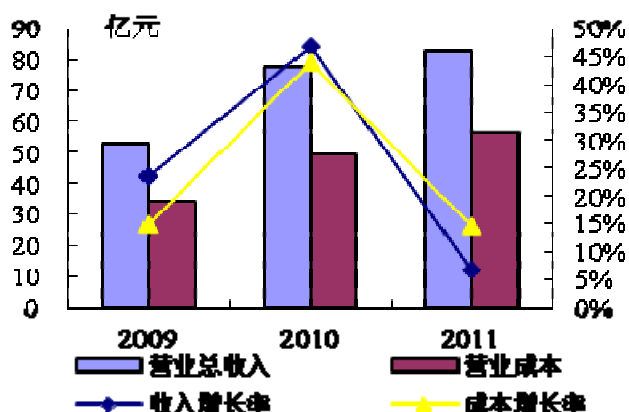
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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

2011 年虽然平板玻璃需求出现下滑,使得该业务收入规模扩张受阻,但在其他产业板块尤其是精细玻璃业务大幅增长的带动下,公司收入规模仍保持增长态势,当年公司实现营业收入 82.71 亿元,较 2010 年增长了 6.80%。

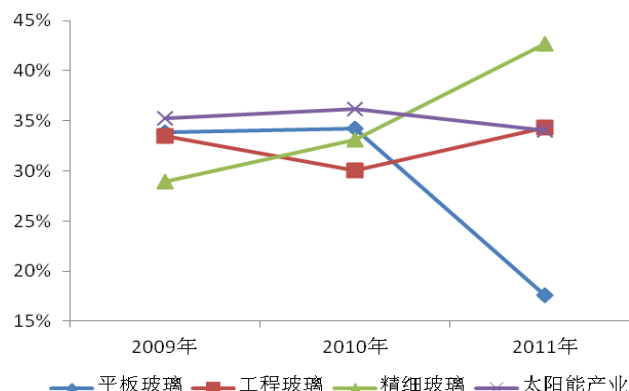
图 8: 2009~2011 年公司收入成本分析



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

毛利率方面, 2011 年由于浮法玻璃价格大幅下降, 公司平板玻璃业务的毛利骤减至 17.58%, 较 2010 年减少了 16.61 个百分点; 工程玻璃业务因浮法玻璃原片价格下降, 带动毛利率上升了 4.26 个百分点, 达到 34.31%; 受下游电子行业的带动, 精细玻璃产能利用率不断提升, 毛利率达到 42.66%; 太阳能光伏产业由于多晶硅等相关产品价格下跌, 使其毛利率减少至 34.04%。整体来看, 由于收入占比最大的平板玻璃业务毛利严重下滑, 导致公司 2011 年综合毛利率较上年下降了 4.65 个百分点, 为 31.51%。

图 9: 2009~2011 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, 2011 年玻璃市场需求下滑、价格下降减弱了公司的获利能力, 当期公司实现利润总额 16.38 亿元, 较上年减少了 12.17%。

获现能力方面, 2011 年公司实现 EBITDA 24.18 亿元, 同比减少 5.14%; EBITDA/营业收入为 29.23%, 同比减少 3.69 个百分点。2011 年公司实现经营性净现金流 16.89 亿元, 较上年净流入减少了 6.77 亿元。总体获现能力有所减弱。

总体来看, 2011 年在玻璃行业景气度下滑的背景下, 公司盈利能力有所减弱, 而且短期内平板玻璃行业需求下滑及价格的波动仍将在一定程度影响公司玻璃板块的经营业绩。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 3: 2009~2011 年公司主要财务能力指标

	2009	2010	2011
短期债务 (亿元)	28.43	11.91	18.32
长期债务 (亿元)	9.08	27.07	30.71
总债务 (亿元)	37.51	38.97	49.03
经营性净现金流 (亿元)	16.70	23.66	16.89
经营活动净现金/利息支出 (X)	10.33	16.72	6.99
经营净现金流/总债务 (X)	0.45	0.61	0.34
EBITDA (亿元)	15.59	25.49	24.18
总债务/EBITDA	2.41	1.53	2.03
EBITDA 利息倍数 (X)	9.64	18.01	10.01

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2011 年由于公司的盈利能力下降造成整体偿债能力有所减弱。当年总债务/EBITDA 上升至 2.03, EBITDA 利息倍数降至 10.01。现金流方面, 截至 2011 年 12 月 31 日, 公司经营净现金流/总债务下降至 0.34、经营活动净现金/利息支出降至 6.99, 公司通过自身经营对债务和利息的偿还能力也有减弱。

从长期借款到期分布来看, 截至 2011 年末, 公司长期借款 10.88 亿元, 较为均匀的分布于未来 5 年, 集中偿还压力较小。

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 2011 年末，公司对控股子公司担保余额为 7.19 亿元，占公司归属母公司净资产的 10.40%，或有风险较小。

银行授信方面，截至 2011 年末，公司授信总额为 147.81 亿元，尚未使用授信额度 117.67 亿元，具有较大财务弹性。

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

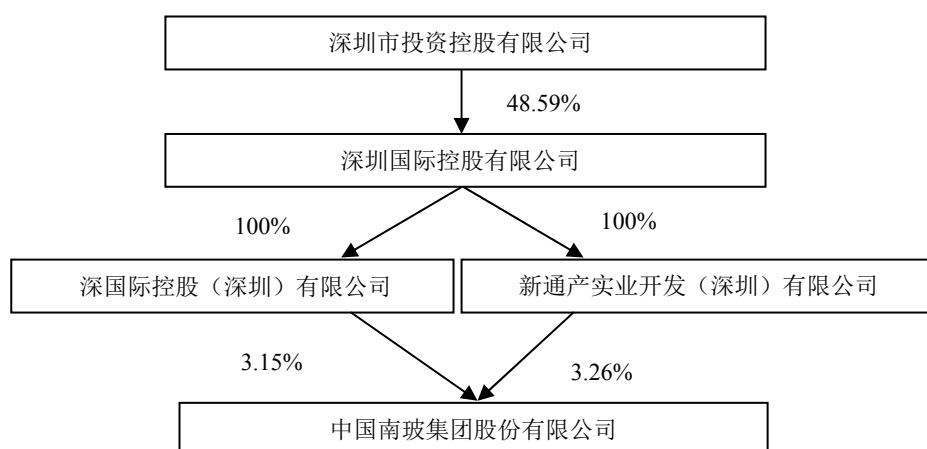
中诚信证券评估有限公司维持中国南玻集团股份有限公司主体信用等级 AA^+ ，维持“中国南玻集团股份有限公司 2010 年公司债券”信用级别 AA^+ ，评级展望稳定。

附一：中国南玻集团股份有限公司股东持股情况（截至 2011 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	交通银行—博时新兴成长股票型证券投资基金	20,000,000	0.96
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	18,556,857	0.89
6	INVESCO FUNDS SERIES 5	13,273,758	0.64
7	中国工商银行—融通深证 100 指数证券投资基金	12,577,082	0.61
8	BBH A/C VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND	12,436,803	0.60
9	GUOTAI JUNAN SECURITIES(HONGKONG) LIMITED	11,478,826	0.55
10	中国人民人寿保险股份有限公司—分红—一个险分红	11,224,226	0.54

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 2011 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	广州南玻玻璃有限公司	75%	25%
3	成都南玻玻璃有限公司	75%	-
4	河北南玻玻璃有限公司	75%	25%
5	河北视窗玻璃有限公司	100%	-
6	吴江南玻玻璃有限公司	100%	-
7	江油南玻矿业发展有限公司	100%	-
8	河源南玻矿业有限公司	-	75%
9	英德鸿盛石英砂加工有限公司	-	75%
10	深圳市南玻伟光镀膜玻璃有限公司	90%	10%
11	深圳南玻南星玻璃加工有限公司	100%	-
12	深圳南玻工程玻璃有限公司	100%	-
13	深圳南玻彩釉钢化玻璃有限公司	100%	-
14	东莞南玻工程玻璃有限公司	75%	25%
15	吴江南玻华东工程玻璃有限公司	75%	25%
16	天津南玻节能玻璃有限公司	75%	25%
17	天津南玻工程玻璃有限公司	75%	25%
18	南玻(香港)有限公司	100%	-
19	南玻(澳洲)有限公司	100%	-
20	深圳南玻显示器件科技有限公司	67.47%	-
21	深圳南玻伟光导电膜有限公司	-	67.47%
22	深圳新视界光电技术有限公司	-	67.47%
23	深圳市南玻结构陶瓷有限公司	100%	-
24	东莞南玻太阳能光伏玻璃有限公司	75%	25%
25	宜昌南玻硅材料有限公司	68.97%	25%
26	东莞南玻光伏科技有限公司	75%	25%
27	咸宁南玻玻璃有限公司	94.06%	-
28	河源南玻光伏封装材料有限公司	100%	-
29	清远南玻节能新材料有限公司	100%	-
30	天津南玻实业发展有限公司	75%	25%
31	四川南玻实业发展有限公司	100%	-
32	海南南玻实业发展有限公司	100%	-

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)	2009	2010	2011
货币资金	65,355.53	78,748.13	65,623.92
应收账款净额	28,791.29	24,220.13	31,520.48
存货净额	37,129.62	47,873.58	47,971.61
流动资产	169,374.45	207,041.18	293,561.87
长期投资	3,472.86	6,550.13	11,789.28
固定资产合计	868,680.47	961,697.29	1,114,512.59
总资产	1,091,335.00	1,246,961.92	1,528,139.11
短期债务	284,296.76	119,071.48	183,237.54
长期债务	90,830.99	270,668.30	307,068.21
总债务（短期债务+长期债务）	375,127.74	389,739.79	490,305.74
总负债	530,227.70	571,040.08	797,545.65
所有者权益（含少数股东权益）	561,107.30	675,921.83	730,593.45
营业总收入	527,910.01	774,394.17	827,073.17
三费前利润	183,839.40	279,367.60	254,896.74
投资收益	1,908.07	5,410.15	631.79
净利润	91,460.95	159,695.83	133,751.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	155,945.20	254,930.54	241,809.28
经营活动产生现金净流量	167,023.74	236,631.39	168,853.02
投资活动产生现金净流量	-100,577.38	-185,767.01	-243,082.62
筹资活动产生现金净流量	-42,618.54	-48,257.85	72,051.19
现金及现金等价物净增加额	24,069.45	2,459.56	-2,579.72
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率（%）	34.92	36.16	31.51
所有者权益收益率（%）	16.30	23.63	18.31
EBITDA/营业总收入（%）	29.54	32.92	29.23
速动比率（X）	0.31	0.57	0.54
经营活动净现金/总债务（X）	0.45	0.61	0.34
经营活动净现金/短期债务（X）	0.59	1.99	0.92
经营活动净现金/利息支出（X）	10.33	16.72	6.99
EBITDA 利息倍数（X）	9.64	18.01	10.01
总债务/EBITDA（X）	2.41	1.53	2.03
资产负债率（%）	48.59	45.79	52.19
总资本化比率（%）	40.07	36.57	40.16
长期资本化比率（%）	13.93	28.59	29.59

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²+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）

² 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。