
第一拖拉机股份有限公司

2012 年公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA⁺ 级

债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2013 年 4 月 25 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.

第一拖拉机股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100085】

主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
AA+/稳定/AA+	2013 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2012 年 11 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位:人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	7.21	7.22	10.48
刚性债务	10.13	21.12	18.00
所有者权益	28.06	29.62	41.08
经营性现金净流入量	3.33	2.01	3.02
发行人合并数据及指标:			
总资产	83.42	91.68	107.32
总负债	47.98	53.92	58.40
刚性债务	16.70	19.41	19.47
其中:应付债券	0.00	0.00	0.00
所有者权益	35.44	37.76	48.92
营业收入	102.21	112.63	112.26
净利润	5.62	4.58	4.14
经营性现金净流入量	5.43	4.64	5.55
EBITDA	8.04	7.36	7.41
资产负债率[%]	57.51	58.82	54.42
权益资本与刚性债务比率[%]	212.19	194.57	251.27
流动比率[%]	132.08	105.03	124.11
现金比率[%]	63.01	61.30	70.53
利息保障倍数[倍]	21.24	9.44	6.52
净资产收益率[%]	16.98	12.50	9.56
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.99	9.10	9.88
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.26	-2.54	-3.42
EBITDA/利息支出[倍]	25.33	11.76	8.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.67	0.41	0.38

注:根据一拖股份经审计的 2010~2012 年度财务数据整理、计算。

分析师

王明君 杜晓红

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内,我国农机补贴力度继续加大,并逐步向农机大型化方向发展。一拖股份 2012 年继续实施产品结构调整,市场占有率领先,经营效益较好。2012 年 A 股上市降低了公司财务杠杆,加上充裕的货币资金存量使公司继续保持了较强的偿债能力,总体信用质量得以维持。

- 我国农机补贴力度加大,并逐步向农机大型化方向发展。但 2013 年新实施的“全价购机、直补到卡”政策短期内可能对农机销售造成一定不利影响。
- 一拖股份继续调整产品结构,大中型拖拉机逐步替换小轮拖和履拖,总体保持了较稳定的收入规模和较好的经营效益,产品的市场占有率处于领先水平。
- 一拖股份 2012 年 A 股上市,自有资本实力增强,财务杠杆降低。同时,公司拥有较充裕的银行授信和货币资金存量,具有较强的偿债能力。
- 一拖股份 15%以上的营业收入来自农机补贴,其资金到位滞后于农机销售,造成公司现金流季节性波动,且近期存在延缓倾向,加大了公司短期资金平衡压力。
- 拖拉机行业集中度高,现有竞争者依托营销手段和具竞争力的市场价格在细分市场对一拖股份构成一定竞争压力,而国际农机巨头的参与进一步加剧了市场竞争压力。



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一拖股份 2012 年公司债券的评级观点,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一拖股份提供,所引用资料的真实性由一拖股份负责。

跟踪评级报告

按照第一拖拉机股份有限公司(以下简称“一拖股份”、“该公司”或“公司”)2012年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据一拖股份提供的经审计的2012年财务报表及相关经营数据,对一拖股份的财务状况、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

经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]89号文批准,该公司于2013年3月4日发行了5年期(3+2)2012年公司债券,简称“12一拖01”,发行规模为8亿元,用于补充流动资金和偿还银行借款,票面利率为4.80%。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内,该公司与实际控制人的产权关系、法人治理结构保持稳定。

2012年12月,该公司通过股权收购将关联零件供应商一拖(洛阳)车桥有限公司、一拖(洛阳)福莱格车身有限公司纳入了合并范围,关联交易规模减少。2010-2012年,公司与控股股东中国一拖集团有限公司(以下简称“一拖集团”)及子公司之间的关联交易金额合计分别为19.27亿元、22.12亿元和15.10亿元。公司与国机工业集团有限公司(以下简称“国机集团”)及子公司(不含一拖集团及子公司)、联营企业之间的关联交易金额很小。2013年1月公司完成了对关联方一拖(洛阳)铸造有限公司的股权收购,将其纳入合并范围后关联交易将继续减少。

该公司的控股子公司中国一拖集团财务有限责任公司(以下简称“一拖财务”)继续履行一拖集团财务中心职能。2012年,公司向关联方发放的贷款(含票据贴现)余额为6.04亿元;吸收存款余

额为 8.97 亿元。同时，2012 年，一拖集团向一拖财务存入资金 4700 万元，委托一拖财务向一拖集团子公司和联营企业发放等额委托贷款。

（二）业务运营

2012 年以来，国家继续实施农机购机补贴政策，补贴力度逐年加大。中央财政农机补贴资金由 2004 年的 0.7 亿元增加到 2012 年的 215 亿元，九年间累计补助购置各类农机具 2272.6 万台（套），累计安排补贴资金 744.7 亿元，带动地方和农民投入 2187.9 亿元。但财政补贴资金由原先的省财政资金拨付转变为由县级财政向具有结算资格的企业支付，农机补贴回款出现一定延缓。

2012 年受外部经济因素、农机补贴政策变化和成本上升因素影响，国内拖拉机产量同比下降 20.64% 至 225.03 万台。国家的农机补贴政策侧重于大中型拖拉机，有效拉动大中型拖拉机市场需求，小轮拖的价格优势弱化，2012 年小型拖拉机产量同比减少 24.76%、大中型拖拉机微增 0.59%，产品结构分化进一步凸显。

2013 年国家继续加大农机补贴力度，2013 年中央财政安排第一批农机购置补贴资金 200 亿元，比 2012 年首批 130 亿元净增加了 70 亿元，补贴力度及范围进一步加大。但从 2013 年开始，国家实施“全价购机，直补到卡”的农机补贴政策，用户须付全款购机后，再由政府将补贴款返还，这在一定程度上增加了农民用户的资金压力，短期内对农机销售造成负面影响。

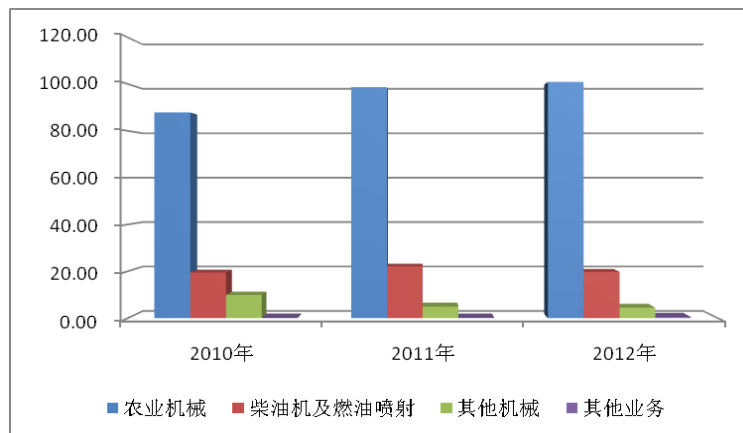
目前，国内拖拉机市场集中度高，前五大大、中轮拖制造商的市场占有率合计超过 70%，且在各马力段的位势相对稳定。2012 年，前五大市场参与者分别为一拖股份、福田雷沃、东风农机、迪尔宁波和马恒达盐拖，市场份额分别为 24.00%、23.22%、13.47%、7.72% 和 6.00%。从产品细分市场看，我国大中型拖拉机处于成长期，集中度高，2012 年包括一拖股份、福田雷沃和东风农机在内的前三大供应商的市场份额超过 60%；小轮拖属于技术含量较低的产品，受行业产品结构调整影响，近年来小轮拖产值呈下滑趋势，行业集中度很高，前四大制造商的市场份额超过 95%。

但同时值得关注的是，技术优势明显的国际农机制造巨头（包括迪尔公司、凯斯纽荷兰公司、爱科公司等）纷纷采用合资或独资

形式进入中国市场分享我国农机行业的增长，给现有市场参与者造成了一定的竞争压力。而行业内现有企业的产能扩张，也进一步加剧了竞争。

该公司是我国最大的专业农用拖拉机和农用柴油机生产和销售企业，近年来伴随农机补贴政策对市场需求的推动，凭借稳固的市场领先地位，公司 2010-2012 年分别实现营业总收入 102.66 亿元、113.29 亿元和 113.18 亿元。

图表 1. 公司最近三年营业收入变化趋势 单位：亿元



注：根据一拖股份提供的数据绘制

该公司农用拖拉机产品覆盖大、中、小全系列轮式拖拉机和履带式拖拉机及零部件，2010-2012 年农用机械收入分别为 87.85 亿元、98.63 亿元和 100.92 亿元。在收入增长的同时，公司继续调整产品结构，履带式拖拉机和小轮拖逐步被大、中轮拖替代，履带式拖拉机和轮拖产能利用率低；大、中轮拖生产规模逐年扩大，成为公司主导产品，合计占公司农业机械营业收入的比重由 2010 年的 58.60% 升至 2012 年的 66.22%（如图表 2 所示）；柴油机为满足内部大、中轮拖的生产需求也相应扩产。市场需求的快速增长使得公司新增产能被充分利用，大、中轮拖和柴油机的产能利用率连续三年超过 100%（如图表 3 所示）。

图表 2. 公司 2010-2012 年农业机械主导产品收入和增速情况 单位：万元

产 品	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
大轮拖	419121.18	23.41%	469782.86	12.09%	458927.00	-2.31%
中轮拖	95677.30	58.51%	148516.45	55.23%	171678.00	15.60%
小轮拖	55772.47	-27.89%	67528.01	21.08%	45083.00	-33.24%

履拖	49055.42	-19.46%	41384.32	-15.64%	31148.00	-24.74%
其他	258866.35	9.81%	259082	0.08%	302407.00	16.72%
合计	878492.72	13.51%	986293.25	12.27%	1009243.00	2.33%

注：根据一拖股份提供的数据绘制

图表 3. 公司农业机械涉及的主导产品及其产销状况 单位：台

年度	产品类别	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2010 年	履带式拖拉机	3500	2879	2731	82.26%	94.86%
	小轮拖	55000	38755	38771	70.46%	100.04%
	中轮拖	18000	27679	25165	153.77%	90.92%
	大轮拖	40000	46366	43927	115.92%	94.74%
	柴油机	130000	147396	144777	113.38%	98.22%
2011 年	履带式拖拉机	3500	2113	2325	60.37%	110.03%
	小轮拖	55000	45671	45678	83.04%	100.02%
	中轮拖	25000	35211	34880	140.84%	99.06%
	大轮拖	40000	43082	47633	107.71%	110.56%
	柴油机	130000	164919	168896	126.86%	102.41%
2012 年	履带式拖拉机	3500	1512	1511	43.20%	99.93%
	小轮拖	55000	26940	26940	48.98%	100.00%
	中轮拖	28000	41513	41728	148.26%	100.52%
	大轮拖	40000	42985	42331	107.46%	98.48%
	柴油机	130000	169825	164669	130.63%	96.96%

资料来源：一拖股份

2012 年，该公司成本结构和销售模式均未有重大变化，产品的平均售价由于功率相对较大的产品销售比例上升和高技术含量的新产品不断推出而继续呈现上涨趋势（如图表 4 所示）。

图表 4. 公司主要产品销售价格波动情况 单位：万元/台

产品类型	2010 年	2011 年	2012 年
大马力轮拖	7.40	8.15	8.25
中马力轮拖	3.32	3.76	3.82
小轮拖	0.90	1.18	1.26
履带拖拉机	11.24	11.80	12.00
柴油机（拖拉机型）	1.26	1.22	1.26

资料来源：一拖股份

享受农机补贴方面，得益于国家农机补贴力度的加大和偏重于

大、中型农机补贴的政策倾斜，该公司农机产品对应的补贴金额较高，2010-2012年分别为15.67亿元、18.05亿元和17.20亿元，分别占农机收入的17.84%、18.30%和17.67%。农业机械购置补贴资金存在多个结算环节（国家、省、市、县多层双向），结算周期较长（约5-10个月），考虑到农机补贴额度的审批及逐级拨付的流程，农机补贴的结算主要集中于下半年，尤其是第四季度。而受“春耕秋收”影响，农机销售主要集中于上半年，造成销售和回款存在明显的季节性和滞后性。

（三）财务质量

为完善产业链和进一步实现规模效应，该公司近三年安排了较大金额固定资产投资和股权、土地、专利等资产收购支出，而营运资金缺口也有所扩大，造成银行借款和应付采购款的上升，推动负债规模由2010年末的47.98亿元增至2012年末的58.40亿元，但公司2012年A股上市增强了公司自有资本实力，总体财务杠杆较低，当年末资产负债率下降至54.42%，具有一定债务融资空间。

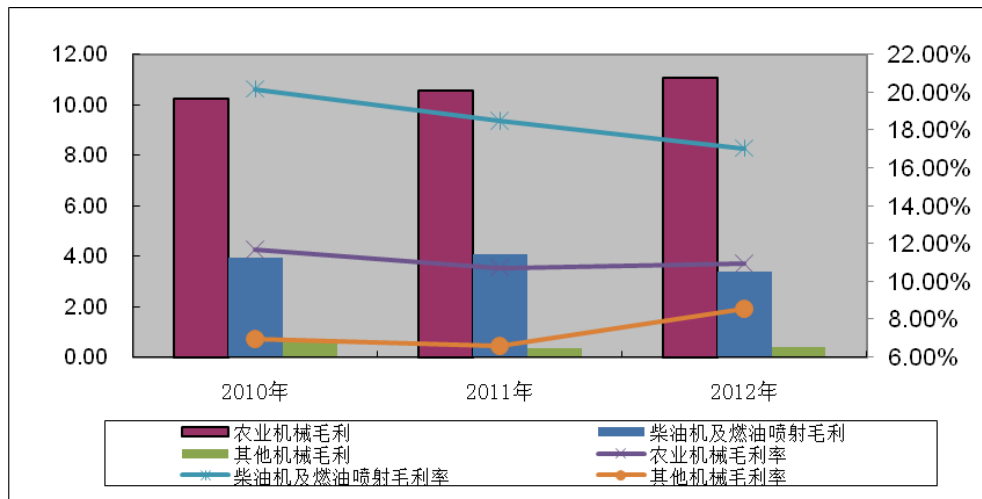
跟踪期内，该公司刚性债务¹比重尚可，2010-2012年末维持在30-35%，但刚性债务期限结构变动较大。2012年，公司新增长期借款4.32亿元，而短期刚性债务同比减少24.23%，其在负债中的比重降至22.76%，即期偿债压力有所减轻。除短期刚性债务外，公司负债还主要分布于应付账款、吸收存款及同业存放、其他应付款和预收款项等，2012年末分别占负债总额的34.76%、19.01%、5.22%和3.85%。公司应付账款形成于原材料和零部件采购，随经营规模扩大而稳步增长，2010-2012年末分别为14.82亿元、16.08亿元和20.30亿元；吸收存款及同业存放为一拖集团及所属子公司在一拖财务的存款，其余额由2010年末的5.40亿元增至2012年末的11.10亿元；其他应付款主要为尚未支付给一拖集团的土地、房产、商标和关联交易款项等，因土地使用权购置款在2012年支付完毕而同比减少1.50亿元至3.05亿元；预收款项主要为经销商及客户为购买公司产品提前支付的货款，2010-2012年末分别为5.63亿元、2.43亿元和2.25亿元，呈现下降趋势主要源于2011年以来原材料价格走低，经销商出于价格预期考虑而延后订货所致。

¹ 刚性债务=短期借款+一年内到期的长期借款+拆入资金+长期借款+应付票据。由于公司“吸收存款及同业存放”科目的债权方均为关联方，支付弹性相对于银行借款和银行承兑汇票而言较大，因此未纳入刚性债务统计口径。

截至 2012 年末，该公司与交通银行、光大银行、建设银行、一拖财务、齐鲁银行和上海交银金融租赁有限公司签署贸易融资协议，开展融资合作。根据贸易融资协议，五家金融机构同意公司合计提供贸易融资额 138410 万元，专项用于公司或其授权企业推荐的经销商向五家金融机构申请开立银行承兑汇票，并以此向公司或其授权企业购买公司的农业机械和工程机械等产品，公司或授权企业以承诺函或协议方式提供担保。2012 年末，公司实际承担的担保贸易融资额为 75150 万元。此外，公司还为关联方的银行承兑汇票和银行借款提供担保，2012 年末担保余额为 600 万元。总体看，公司对外担保规模较小，且被担保方均为关联方或与公司有长期合作关系的经销商，或有风险可控。

受制于宏观经济下行以及农机补贴滞后的影响，该公司 2012 年收入与上年基本持平，为 112.26 亿元，短期内仍将出现收入增速放缓或小幅下降态势。由于农机行业销售整体回调，公司为其配套的动力机械产品销量和价格相应下滑，2012 年柴油机及燃油喷射毛利率同比下降 1.45 个百分点，使得综合毛利率较上年下降 0.24 个百分点至 13.14%。但经营规模的扩大有效消化了毛利率的小幅调整，公司营业毛利总体稳定，2012 年为 14.75 亿元。

图表 5. 公司 2010-2012 年营业毛利及毛利率趋势 单位：亿元



注：根据一拖股份提供的数据绘制

农业机械和柴油机的营业毛利是该公司主要利润来源，投资收益和营业外净收入构成公司利润的有效补充。2010-2012 年，公司分别实现投资收益 1.55 亿元、0.59 亿元和 0.57 亿元，其中 2010-2011 年主要来自可供出售金融资产处置收益；2012 年主要来自于成本法

核算的长期股权投资收益和股权转让收益。公司营业外收入主要来自政府补贴，每年保持在 2000 万元以上，2012 年为 4317.02 万元。总体看，公司 2012 年净利润因非农业机械业务毛利减少以及投资净收益的减少而较上年同比减少 9.40% 至 4.14 亿元，而资产总额由于固定资产和存货增加而保持增长，导致公司当年总资产报酬率较上年下降 1.23 个百分点至 5.51%。

2012 年，该公司原材料采购支出减少，机械和零部件购销主营业务现金流状况良好，弥补了其他经营性现金流缺口，平滑了金融业务现金流波动的影响，实现 5.55 亿元经营性现金净流量，较上年增加 0.91 亿元。同期，公司因支付土地商标尾款、在建工程项目投资和收购子公司股权等，产生 7.47 亿元投资性现金净流出，主要通过银行借款和 IPO 予以弥补，形成了 6.08 亿元筹资活动现金净流入，较上年增加 3.44 亿元，主要是由于 A 股上市募集资金的到位。

该公司总体经营效益较好，使得息税折旧摊销前利润（即 EBITDA）保持在较大规模（如图表 6 所示）。公司 EBITDA 来源以利润总额为主（比重超过 65%），鉴于公司持续的经营能力和突出的行业地位，预计 EBITDA 对债务的较强保障能够在中短期内维持。

图表 6. 公司 2010-2012 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年
EBITDA/利息支出(倍)	25.33	11.76	8.81
EBITDA/刚性债务(倍)	0.67	0.41	0.38
经营性现金流净额(亿元)	5.43	4.64	5.55
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	15.78	10.15	10.97
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	13.99	9.10	9.88

注：根据一拖股份提供的数据整理、计算

该公司资产总额呈现递增趋势，资产结构发生一定调整。2010-2012 年末，资产总额分别为 83.42 亿元、91.68 亿元和 107.32 亿元，增量主要来自货币资金、发放贷款、无形资产和固定资产，其在资产中的比重在 2012 年末分别提升至 18.25%、8.11%、7.91% 和 17.49%。公司存货、在建工程和应收款项（包括应收账款和应收票据）规模仍处在高位，2012 年末分别占资产总额的 12.71%、5.01% 和 21.14%。

该公司资产以流动资产为主，2012 年末占资产总额的 58.32%，但负债基本集中于流动负债，造成公司流动比率与机械行业相比较低，2012 年末为 124.11%。子公司一拖财务将吸收存款部分用于发放贷款及垫款是公司流动比率较低的原因之一，在剔除一拖财务的影响后²，公司 2012 年末流动比率为 175%。

该公司非流动资产 2010-2012 年末分别为 29.78 亿元、38.36 亿元和 44.73 亿元，增量主要来自固定资产、发放贷款及垫款和无形资产，三者和在建工程成为公司主要非流动资产构成。公司近三年持续有新项目投入，并陆续投入运营，推动固定资产净额由 2010 年末的 11.77 亿元增至 2012 年末的 18.77 亿元，其中 60%左右为机器设备、40%左右为房屋建筑物。公司无形资产增长较为明显，2010-2012 年末分别为 2.15 亿元、7.67 亿元和 8.49 亿元，主要是由于购置土地使用权和商标等无形资产所致，尤其是 2011 年向一拖集团根据评估价购置的土地和商标资产较多。发放贷款及垫款余额形成于一拖财务的金融业务，2010-2012 年末分别为 4.47 亿元、6.11 亿元和 8.70 亿元，目前无逾期贷款。

该公司流动资产主要分布在货币资金、应收票据、应收账款和存货等方面，其中应收票据和应收账款随销售规模变化，2010-2012 年末合计金额分别为 15.56 亿元、23.91 亿元和 22.69 亿元。存货规模保持在较大规模，2010-2012 年末分别为 13.77 亿元、11.11 亿元和 13.64 亿元，其中 2012 年的上升源于库存商品的增多。不过基于以销定产的经营模式，公司存货变现能力较强。总体看，公司应收款项和存货规模较为合理，资产周转效率较高，应收账款和存货周转速度分别稳定在 12 次和 7 次的良好水平。公司货币资金存量一直较为充裕，2012 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 17.91 亿元，现金比率为 70.53%，能够对公司短期刚性债务提供较强的即期保障。另外，为提高资金使用效率，公司 2012 年末持有 2.20 亿元信托理财产品、0.76 亿元交易性债券投资和 0.11 亿元交易性权益工具投资，累计拥有交易性金融资产 3.07 亿元，期限均在 2 年以内，具有一定变现能力。

该公司为大型央企控股上市公司，具有较雄厚的股东背景，与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2012 年末，公司共拥

² 剔除方法为：剔除合并报表中各期末的“吸收存款及同业存放”、“拆入资金”、“卖出回购金融资产款”和“拆出资金”。

有银行授信 48.30 亿元，尚有 38.05 亿元未使用。

综上所述，跟踪期内，我国农机补贴力度加大，并逐步向农机大型化方向发展，行业集中度偏高。该公司是国内最大的专业农用拖拉机和柴油机制造商，2012 继续实施产品结构调整，大中型拖拉机市场占有率居国内第一，全年营业收入规模与上年基本持平，毛利空间也较为稳定。加上投资收益和营业外收支的补充，公司 2012 年总体经营效益较好，经营现金流状况由于采购支出减少而较上年有所改善，加上较充裕的货币资金存量，公司继续保有较强的偿债能力，总体信用质量得以维持。

同时，我们仍将持续关注（1）2013 年新实施的“全价购机、直补到卡”政策短期内对农机销售造成一定负面影响，宏观经济下行也可能引起该公司收入增速的放缓；（2）行业集中度高，福田雷沃、东风农机以及迪尔公司、凯斯纽荷兰公司等对公司构成了一定的竞争压力；（3）原材料钢材价格波动风险；（4）农机补贴滞后，农机购销结算时点差异而导致公司经营现金流季节性波动，加重了短期资金平衡压力。

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
资产总额 [亿元]	83.42	91.68	107.32
货币资金 [亿元]	13.63	15.12	19.58
刚性债务[亿元]	16.70	19.41	19.47
所有者权益 [亿元]	35.44	37.76	48.92
营业收入[亿元]	102.21	112.63	112.26
净利润 [亿元]	5.62	4.58	4.14
EBITDA[亿元]	8.04	7.36	7.41
经营性现金净流入量[亿元]	5.43	4.64	5.55
投资性现金净流入量[亿元]	-8.64	-5.93	-7.47
资产负债率[%]	57.51	58.82	54.42
长期资本固定化比率[%]	69.56	93.76	78.62
权益资本与刚性债务比率[%]	212.19	194.57	251.27
流动比率[%]	132.08	105.03	124.11
速动比率 [%]	89.08	81.03	93.76
现金比率[%]	63.01	61.30	70.53
利息保障倍数[倍]	21.24	9.44	6.52
有形净值债务率[%]	144.30	179.40	144.75
营运资金与非流动负债比率[%]	176.89	80.93	152.59
担保比率[%]	2.33	10.80	15.48
应收账款周转速度[次]	17.91	15.66	12.27
存货周转速度[次]	7.16	7.84	7.88
固定资产周转速度[次]	8.97	8.85	6.92
总资产周转速度[次]	1.42	1.29	1.13
毛利率[%]	14.62	13.38	13.14
营业利润率[%]	6.08	4.58	3.98
总资产报酬率[%]	9.37	6.74	5.51
净资产收益率[%]	16.98	12.50	9.56
净资产收益率*[%]	18.10	12.69	9.08
营业收入现金率[%]	114.03	105.56	107.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.78	10.15	10.97
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.99	9.10	9.88
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.31	-2.84	-3.80
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.26	-2.54	-3.42
EBITDA/利息支出[倍]	25.33	11.77	8.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.67	0.41	0.38

注：表中数据一拖股份经审计的 2010~2012 年度财务数据整理、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

本评级机构发行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。