

海南航空股份有限公司

2011 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA<sup>+</sup> 级

债券信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2014 年 4 月 3 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.*

# 海南航空股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100043】

	本次	前次	首次			
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
11 海航 01	AA/稳定/AA	2014 年 4 月	AA/稳定/AA	2013 年 4 月	AA/稳定/AA	2011 年 3 月
11 海航 02	AA/稳定/AA	2014 年 4 月	AA/稳定/AA	2013 年 4 月	AA/稳定/AA	2011 年 3 月

## 主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	129.76	174.33	164.38
刚性债务	438.02	449.34	509.53
所有者权益	141.75	224.63	233.48
经营性现金净流入量	57.64	44.51	90.47
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	812.97	927.19	1032.82
总负债	667.25	688.10	777.58
刚性债务	579.91	582.36	661.84
其中: 应付债券	59.18	64.30	79.44
所有者权益	145.71	239.09	255.24
营业收入	262.73	288.68	302.31
净利润	28.34	19.45	21.08
经营性现金净流入量	59.88	101.96	78.35
EBITDA	87.45	82.76	83.98
资产负债率[%]	82.08	74.21	75.29
权益资本与刚性债务比率[%]	25.13	41.06	38.56
流动比率[%]	73.74	72.71	61.43
现金比率[%]	56.02	63.16	51.93
利息保障倍数[倍]	2.10	1.60	1.61
净资产收益率[%]	20.24	10.11	8.53
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.59	15.05	10.69
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.52	3.42	-7.97
EBITDA/利息支出[倍]	2.83	2.27	2.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.14	0.13
<b>担保人数据及指标[合并口径]</b>			
	2011 年	2012 年	2013 年 6 月末
总资产	1,731.05	2,124.42	2,279.82
刚性债务	1,151.10	1,390.85	1,516.63
所有者权益	352.90	450.56	485.34
担保比率[%]	45.44	37.27	-

注: 根据海南航空经审计的 2011-2013 年财务数据和担保人经审计的 2011-2012 年及未经审计的 2013 年上半年财务数据整理、计算。

## 分析师

李兰希 黄晓栋

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](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

跟踪期内,我国民用航空运输业保持平稳增长,但外部环境较严峻,未来国内民用航空运输业的市场化竞争将加剧。海南航空机队规模继续扩张,业务开展情况良好,业绩在国内民航业中保持领先。公司主业盈利能力略有下滑,刚性债务明显增加,但经营积累使公司权益资本实力持续增强,财务杠杆水平基本稳定。公司保持了较强的主业收现能力,流动性状况和资产质量均相对稳定,总体信用质量稳定。

- 我国民用航空运输业保持平稳增长,但外部环境较严峻,未来国内民用航空运输业的市场化竞争将加剧。
- 海南航空董事会及高级管理人员有所变动,任命了新一任董事长及财务总监。
- 海南航空的机队规模继续扩张,业务开展情况良好,业绩在国内航空业中保持领先地位。但受航油价格上涨等因素的影响,公司主业盈利能力略有下滑。
- 海南航空机队规模扩张使其资金需求较大,公司刚性债务规模明显扩大。得益于经营积累不断增加,公司权益资本实力持续增强,财务杠杆水平基本稳定。
- 海南航空保持了较强的主业收现能力,经营环节的净现金流入大幅增加。公司流动性状况和资产质量总体稳定。
- 海南航空美元负债规模大,2014 年以来人民币对美元汇率持续贬值,公司面临一定的汇率波动风险。
- 本次债券的担保方海航集团有限公司规模继续扩张,信用质量总体稳定。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

按照海南航空股份有限公司（以下简称海南航空、该公司或公司）2011年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据海南航空提供的经审计的2013年财务报表及相关经营数据，对海南航空的财务状况、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[2011]721号文批准，该公司于2011年5月24日至26日发行了两个品种的2011年公司债券。其中，品种一为5年期债券，简称“11海航01”，发行规模为35.6亿元人民币，票面利率为5.6%；品种二为10年期债券，简称“11海航02”，发行规模为14.4亿元人民币，票面利率为6.2%。此外，公司的全资子公司海南航空（香港）有限公司（简称“海航香港”）于2011年9月发行了10亿元的3年期人民币债券<sup>1</sup>，票面利率为6%。2012年1月，海航香港发行了5亿元的3年期人民币债券<sup>2</sup>，票面利率为5.25%。2013年2月，海航香港发行了5亿美元的7年期美元债券<sup>3</sup>，票面利率为3.625%。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

跟踪期内该公司控股股东及其持股比例保持不变。公司董事会及高级管理人员有所变动。

截至2013年末，该公司控股股东大新华航空有限公司（简称“大新华航空”）持有公司29.95%股权<sup>4</sup>，较2012年末未发生变化。公司产权状况详见附录一。

<sup>1</sup> 此债券在新加坡上市，公司本部为其提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为4年。

<sup>2</sup> 公司本部为此债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为3年。

<sup>3</sup> 公司本部为此债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保期限为7年。

<sup>4</sup> 其中包括American Aviation LDC 持有公司的1.77%B股股权。

跟踪期内，为加大航空资源整合，推进各项业务标准对接，该公司拟与天津航空有限责任公司（简称“天津航空”）进行人员调整，公司董事会和高级管理人员有所变动。2014年2月24日，公司董事会聘任杜亮为公司财务总监，任期三年。2014年3月14日，公司董事会选举公司董事辛笛为公司董事长，原董事长陈明因工作调动拟不再担任公司董事长职务。

2013年，该公司与关联方之间的各类交易依旧活跃（如图表1所示）。

图表 1. 公司关联交易情况情况（单位：千元）

A、购销商品、提供和接受劳务			
关联交易内容	定价方式	2013年	2012年
采购航空食品	双方协议价格	258,205	192,388
接受机场起降服务	政府指导价格	239,641	184,213
提供广告服务	双方协议价格	15,000	30,000
接受广告服务	双方协议价格	13,425	5,827
支付代理进出口手续费	采购成本按比率 (0.3%-3%)定价	51,226	27,395
支付关联方代售机票手续费	双方协议价格	189,692	170,766
代关联方销售机票手续费	双方协议价格	17,886	21,601
支付关联方货运代理手续费	双方协议价格	57,200	60,929
新金鹿卡销售收入	双方协议价格	24,827	37,640
接受飞机维修及保障服务	双方协议价格	777,206	610,330
利息收入	市场价	84,193	138,398
包机收入	双方协议价格	25,225	61,644
里程积分收入	双方协议价格	66,687	91,164
B、租赁			
方向	租赁资产种类	定价依据	2013年确认的 租赁收益/费用
出租	飞机	协议	1,262,124
出租	房产	协议	208,172
承租	飞机及发动机	协议	779,163
承租	航站楼	协议	5,898
C、担保及抵押 <sup>5</sup>			
方向	债务种类	2013年末未清 余额	2012年末未清 余额
被担保或抵押	短期借款	14,735,057	11,289,890
被担保或抵押	长期借款	10,223,339	9,383,890

<sup>5</sup> 海航集团还为公司50亿元的2011年公司债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

担保	短期借款	2,147,000	2,138,900
担保	长期借款	1,800,800	2,468,557
<b>D、资金拆借</b>			
<b>关联方</b>	<b>本年拆入<sup>6</sup></b>	<b>本年偿还</b>	<b>拆入-偿还</b>
海航集团	208,342	149,460	58,882
海航航空控股	34,224	0	34,224
扬子江租赁	4,223	0	4,223
海航酒店集团	37,730	34,400	3,330
海航置业控股	1,160	-	1,160
<b>小计</b>	<b>285,679</b>	<b>183,860</b>	<b>101,819</b>
<b>E、增资、资产及股权转让</b>			
<b>关联方</b>	<b>交易内容</b>	<b>定价原则</b>	<b>交易金额</b>
扬子江快运	转让飞机	评估价值	122,581
<b>资产转让小计</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>122,581</b>
天津航空	增资天津航空	双方协议价格	1,680,000
香港国际租赁	增资香港国际租赁	双方协议价格	308,830
香港航空集团	增资香港航空集团	双方协议价格	617,660
<b>增资小计</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2,606,490</b>
海航集团	受让股权-天津航空 <sup>7</sup>	双方协议价格	1,093,400
海航集团	受让股权-香港航空集团 <sup>8</sup>	双方协议价格	321,183
<b>受让股权小计</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1,414,583</b>
西部航空、云南祥鹏航空等	飞行员转让	—	15,600
云南祥鹏航空、首都航空等	代垫费用	—	528,710

注：根据海南航空 2013 年年度报告整理

## (二) 业务运营

2013 年，全球经济呈缓慢复苏态势，我国经济虽保持增长但增速放缓，国内航空运输业总体保持平稳增长，但外部环境较为严峻。受经济增速下降以及政府限制三公经费的影响，国内公商务需求减少。我国高铁“四纵”干线基本贯通以及京广高铁全线贯通对短途航空运输客源造成一定分流，而同时国内民航运力增长较快，这使得航空运输市场整体供过于求，市场竞争加剧。另一方面，欧洲议

<sup>6</sup> 含年初余额。

<sup>7</sup> 公司于2013年6月向天津航空现金增资16.80亿元，于2013年12月，本公司自海航集团以10.93亿元的价格购入天津航空11.32%的股权，增资和股权受让完成后，公司所占天津航空的股权比例增至42.02%。

<sup>8</sup> 公司于2013年6月向香港航空集团现金增资6.18亿元，同时，公司自海航集团国际以3.21亿元的价格购入香港航空集团3.82%的股权。增资和股权受让完成后，公司所占香港航空集团的股权比例增至27.02%。

会环境委员会于2013年2月投票通过了有关暂停向外国航空公司征收碳排放税的提案，减少了一个我国航空业经营的不利因素。国际局部地区的局势变动导致原油价格出现较大波动，民航业面临较大的成本控制压力。

2013年10月，中国民航局和国家发改委联合下发《关于完善民航国内航空旅客运输价格政策有关问题的通知》(简称“价格政策通知”)，对旅客运输票价实行政府指导价的国内航线，均取消票价下浮幅度限制，航空公司可以基准价为基础，在上浮不超过25%、下浮不限的浮动范围内自主确定票价水平。对部分与地面主要交通运输方式形成竞争，且由两家(含)以上航空公司共同经营的国内航线，旅客运输票价由实行政府指导价改为市场调节价。价格政策通知的出台加大了航空公司运营的自主权，未来国内民用航空运输业的市场化竞争将加剧。

图表 2. 2013 年我国运输机场生产情况

指标	单位	数值	增幅
旅客吞吐量	亿人次	7.54	11.0%
其中：国内航线	亿人次	6.91	10.8%
国际航线	亿人次	0.63	13.3%
货邮吞吐量	万吨	1258.5	4.9%
其中：国内航线	万吨	830.0	5.7%
国际航线	万吨	428.5	3.4%
飞机利用率 <sup>9</sup>	小时/日	9.2	-
大中型飞机	小时/日	9.5	-
小型飞机	小时/日	5.6	-

注：根据中国民航总局网站公布的数据整理

2013年，该公司机队规模继续扩张，业务开展情况较好。毛利率、平均客座率、平均载运率等指标显示公司经营业绩在国内民航业中仍保持领先。由于主业成本现金支出增速高于营运现金收入增速以及应付款项结算周期缩短等因素，公司2013年经营性净现金流同比下降23.15%。

<sup>9</sup> 为2013年1-11月数据。

图表 3. 我国四大航空公司 2013 年经营情况比较

指标	海南航空		南方航空		东方航空		中国国航	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
营业收入(亿元)	302.31	4.72%	981.30	-3.30%	880.09	1.85%	976.28	-2.22%
毛利率(%)	22.26	-3.06	11.28	-4.04	8.72	-3.86	15.35	-3.75
营业利润(亿元)	22.65	13.72%	14.15	-49.19%	-10.41	-289.23%	39.59	-30.01%
政府补助(亿元)	3.07	-33.28%	11.76	-6.52%	23.70	37.81%	7.22	-43.72%
归属于母公司股东的净利润(亿元)	21.05	9.20%	18.95	-27.89%	23.76	-25.12%	33.19	-32.41%
经营性净现金流(亿元)	78.35	-23.15%	111.28	-16.86%	107.79	-14.70%	174.36	40.40%
年末机队规模(架)	131	11.97%	561	14.26%	478	14.90%	497	7.81%
可用座公里(ASK, 亿客公里)	526.22	13.75%	1868.00	10.16%	1,520.75	11.23%	1,756.77	8.86%
飞机日利用率(小时)	10.24	3.43%	9.63	-1.83%	-	-	9.57	-0.42%
平均客座率(%)	86.44	2.00	79.45	-0.45	79.21	-0.60	80.81	0.40
平均载运率(%)	82.63	7.61	70.01	-0.05	71.62	-1.43	57.89	-1.25

注：根据四家上市公司 2013 年年度报告整理；毛利率、平均客座率和平均载运率的增幅单位为百分点。

2014 年该公司计划引进飞机 27 架，机队规模的持续快速扩张将进一步增加公司运力，但若民航市场容量的增长速度低于预期，公司面临的运营压力将加大，经营业绩也会受到一定的负面影响。

### (三) 财务质量

2013 年 6 月，该公司以资本公积金每 10 股转增 10 股，共计转增股本 60.91 亿元，2013 年末公司实收资本为 121.82 亿元，较上年末增长 100.00%，资本公积为 57.03 亿元，较上年末减少 51.42%，公司所有者权益结构发生明显改变；由于经营积累增加，2013 年末公司所有者权益增至 255.24 亿元，较上年末增长 6.75%。公司财务杠杆水平略有上升，2013 年末资产负债率为 75.29%，较上年末上升 1.07 个百分点，股东权益与刚性债务比率为 39.15%，较上年末下降 1.90 个百分点。

跟踪期内，该公司增加的负债主要是刚性债务。2013 年公司共引进 27 架飞机，所需资金规模较大，公司银行借款明显增加，2013 年末短期借款为 204.15 亿元，较上年末增长 29.27%，长期借款<sup>10</sup>为 316.68 亿元，较上年末增长 10.12%。此外，2013 年 2 月，海航香港发行了 5 亿美元美元债券，上述因素使公司 2013 年末刚性债务达 661.84 亿元，较 2012 年末增长 13.65%。2014 年公司计划引进 27 架飞机，存在较大的融资需求，公司债务规模或将继续扩大。

<sup>10</sup> 含一年内到期长期借款。

2013年，该公司营业收入同比增长4.72%，但由于航油等成本上涨，毛利同比减少7.93%，毛利率下降3.06个百分点，为22.26%，公司主业盈利能力略有下滑。同年，公司期间费用明显减少，主要系净汇兑收益增加<sup>11</sup>使财务费用同比减少27.87%所致，公司美元负债规模大，2014年以来人民币对美元汇率持续贬值，公司面临一定的汇率波动风险。2013年公司投资性房地产公允价值继续增加，但增幅仅0.34亿元，较上年大幅减小，同时公司由于投资性房地产处置将累计公允价值变动转出0.98亿元，使全年公允价值变动损益净亏损0.64亿元；由于权益法核算的长期股权投资收益<sup>12</sup>及理财产品投资收益<sup>13</sup>明显增加，2013年公司投资净收益达6.06亿元，较上年增长222.07%，弥补了公允价值变动损益出现亏损带来的影响；2013年公司营业利润同比增长13.72%，营业利润率为7.49%，较上年上升0.59个百分点；公司营业外收入同比减少39.08%，主要系政府补助减少所致。

该公司保持了较强的主业收现能力，2013年营业收入现金率为108.31%，由于主业成本支出增速高于现金收入增速，且应付账款结算周期缩短，公司全年经营性现金净流量为78.35亿元，同比减少23.15%。经营性现金净流量的减少使其对利息支出的覆盖程度下降，2013年经营性现金净流量与利息支出的比率为2.22倍，较2012年的2.80倍有所下降。同年，由于购买飞机、购入天津航空和香港航空集团股权并对其增资，公司资本性支出力度较2012年明显增加，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金90.12亿元，同比增加9.09%；投资支付的现金76.22亿元，同比增长38.53%；投资环节净流出现金136.77亿元。未来公司还将有一定的资本性支出，投资环节仍将存在资金缺口。

2013年末，该公司资产总额达1032.82亿元，较上年末增长11.39%；其中流动资产占23.67%，较上年末下降4.04个百分点。货币资金仍是公司第一大流动资产，2013年末账面余额达206.65亿元

<sup>11</sup> 2013年，公司实现净汇兑收益6.85亿元，较2012年增加6.25亿元。

<sup>12</sup> 公司于2012年12月购入渤海国际信托有限公司（简称“渤海信托”）39.78%股权，2013年该投资按权益法确认投资收益2.02亿元。

<sup>13</sup> 2012年公司购入20.00亿元理财产品，该理财产品为非保本浮动收益型，预计最高收益率为5.5%，投资领域限于金融市场监管机关认定的金融工具，包括但不限于现金、银行协议存款、债券回购、国债、金融债、央行票据、超短期融资券、短期融资券、企业债、中期票据、资产支持受益凭证受益权以及低风险的固定收益类金融工具等。该理财产品已于2013年到期收回，并取得1.09亿元投资收益。



<sup>14</sup>，较上年末减少 7.38%；现金比率为 51.93%，较上年末下降 11.23 个百分点。2013 年末，公司其他应收款较上年末增长 130.13%，主要系维修储备金及应收关联方经营性款项增加所致。此外，2013 年末公司其他流动资产为 19.45 亿元，其中公司购入的短期理财产品 16.50 亿元，待抵扣增值税进项税 2.95 亿元。

固定资产仍是该公司第一大非流动资产，2013 年末账面价值为 409.92 亿元，较上年末增长 19.24%；其中飞机及发动机账面价值为 368.72 亿元，成新率为 77.39%。2013 年末长期股权投资账面价值为 136.64 亿元，较上年末增长 50.53%，主要系公司购入天津航空和香港航空集团股权并对其增资所致；在建工程账面价值达 115.19 亿元，较上年末减少 4.02%，主要是购买飞机预付款、北京基地扩建工程。总体而言，公司流动性状况和资产质量保持稳定。

#### （四）担保

该公司关联方海航集团有限公司（简称“海航集团”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，海航集团规模继续扩张，信用质量总体稳定。

截至 2012 年末，海航集团经审计的合并会计报表口径资产总额为 2124.42 亿元，所有者权益为 450.56 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 136.16 亿元）；2012 年实现营业收入 456.77 亿元、净利润 11.11 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.02 亿元）。

截至 2013 年 6 月末，海航集团未经审计的合并会计报表口径资产总额为 2279.82 亿元，所有者权益为 485.34 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 167.92 亿元）；2013 年 1-6 月实现营业收入 213.99 亿元、净利润 5.24 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.52 亿元）。

综上所述，跟踪期内，我国民用航空运输业保持平稳增长，但外部环境较严峻，未来国内民用航空运输业的市场化竞争将加剧。该公司机队规模继续扩张，业务开展情况良好，业绩在国内民航业中保持领先。公司主业盈利能力略有下滑，刚性债务明显增加，但经营积累使公司权益资本实力持续增强，财务杠杆水平基本稳定。公司保持了较强的主业收现能力，流动性状况和资产质量均相对稳

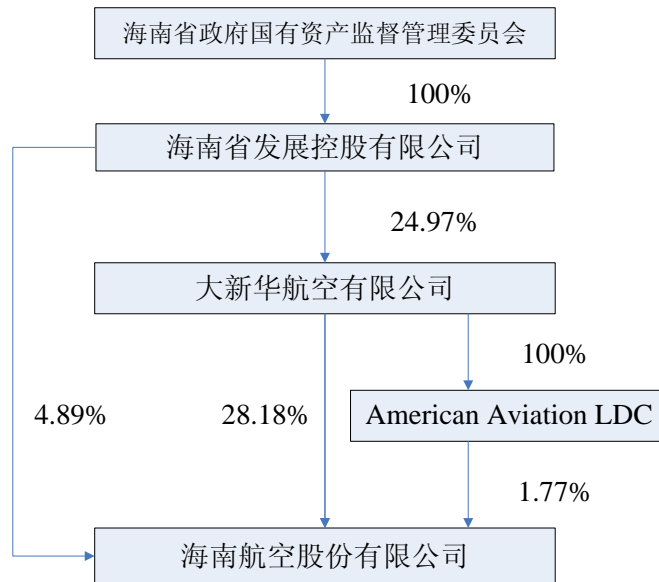
<sup>14</sup> 其中定期存款 28.97 亿元，保证金 10.72 亿元。

定，总体信用质量稳定。

同时，我们仍将持续关注（1）我国民航业面临的政策及监管环境；（2）国内外经济形势变化情况及其对航空市场的影响；（3）航油价格变动情况；（4）海南航空的关联交易情况；（5）海南航空安全运营情况；（6）海南航空财务状况，尤其是债务规模及财务杠杆变化情况（7）人民币对美元汇率波动情况。

附录一：

## 公司与实际控制人关系图



注：根据海南航空提供的资料绘制（截至 2013 年末）

附录二：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011年	2012年	2013年
资产总额 [ 亿元]	812.97	927.19	1,032.82
货币资金 [ 亿元]	190.61	223.12	206.65
刚性债务[亿元]	579.91	582.36	661.84
所有者权益 [亿元]	145.71	239.09	255.24
营业收入[亿元]	262.73	288.68	302.31
净利润 [亿元]	28.34	19.45	21.08
EBITDA[亿元]	87.45	82.76	83.98
经营性现金净流入量[亿元]	59.88	101.96	78.35
投资性现金净流入量[亿元]	-94.31	-78.78	-136.77
资产负债率[%]	82.08	74.21	75.29
长期资本固定化比率[%]	118.90	116.80	124.17
权益资本与刚性债务比率[%]	25.13	41.06	38.56
流动比率[%]	73.74	72.71	61.43
速动比率 [ %]	72.03	71.59	60.40
现金比率[%]	56.02	63.16	51.93
利息保障倍数[倍]	2.10	1.60	1.61
有形净值债务率[%]	487.42	300.05	317.26
营运资金与非流动负债比率[%]	-27.33	-28.80	-40.42
担保比率[%]	12.75	19.27	15.47
应收账款周转速度[次]	45.46	50.65	53.99
存货周转速度[次]	224.26	219.12	355.54
固定资产周转速度[次]	0.86	0.88	0.80
总资产周转速度[次]	0.34	0.33	0.31
毛利率[%]	25.79	25.32	22.26
营业利润率[%]	12.15	6.90	7.49
总资产报酬率[%]	8.50	6.71	5.77
净资产收益率[%]	20.24	10.11	8.53
净资产收益率*[%]	19.53	10.07	8.56
营业收入现金率[%]	105.81	104.55	108.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.28	29.40	20.86
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.59	15.05	10.69
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.51	6.68	-15.55
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.52	3.42	-7.97
EBITDA/利息支出[倍]	2.83	2.27	2.38
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.14	0.13

注：表中数据依据海南航空经审计的 2011-2013 年度财务数据整理、计算。

附录三：

## 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

附录四：

## 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。