

上海紫江企业集团股份有限公司

**2009 年 10 亿元公司债券  
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



## 上海紫江企业集团股份有限公司

### 2009年10亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

增信方式：第三方担保

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2017年12月28日

评级日期：2014年06月20日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

增信方式：第三方担保

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2013年06月28日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对上海紫江企业集团股份有限公司（以下简称“紫江企业”或“公司”）及其2009年12月28日发行的10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	1,064,323.27	1,027,963.34	1,013,034.77
所有者权益合计（万元）	401,641.50	406,192.56	420,320.63
资产负债率	62.26%	60.49%	58.51%
有息债务（万元）	535,542.86	521,372.42	500,051.00
营业收入（万元）	862,606.22	805,689.38	822,775.51
利润总额（万元）	32,993.98	29,057.11	70,420.52
综合毛利率	17.14%	17.15%	19.44%
总资产回报率	5.64%	5.75%	9.78%
EBITDA（万元）	109,610.66	109,300.26	147,374.64
EBITDA 利息保障倍数	4.22	3.69	5.53
经营活动现金流净额（万元）	104,691.31	112,044.53	96,187.11

资料来源：公司审计报告

### 正面：

- 跟踪期间，公司继续保持行业龙头地位，营业收入有所增长；
- 公司主要客户资源稳定，产品产销量保持在较高的水平，盈利能力呈上升趋势；
- 公司快速消费品商贸业务发展较快，成为公司收入的重要来源之一。
- 上海紫竹高新区（集团）有限公司经营比较稳定，对本期债券的保证担保具有一定的保障作用。

### 关注：

- 跟踪期间，受国内经济放缓、下游饮料行业增速较低，主要客户合作模式变化等影响，公司 PET 瓶业务收入和毛利率有所下滑；
- 受薄膜行业产能过剩影响，公司薄膜业务收入下降明显；
- 高端房地产受限购等因素影响，公司房产项目销售进度较缓慢；
- 公司目前短期有息债务规模较大，存在一定的债务压力。

### 分析师

姓名：许燕 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：xuy@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准上海紫江企业集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2009]908号）的核准，公司于2009年12月28日发行10亿元公司债券，本期债券票面利率为6.10%。

本期债券计息期限为2009年12月28日至2017年12月27日，采用按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。公司有权决定是否在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后3年的票面利率；公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，公司债券持有人有权在债券存续期间第5年付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司。

截至2014年05月31日，本期债券本息累计兑付情况如下表。

**表1 截至2014年05月31日本期债券本息累计兑付情况**

本息兑付日期	期初本金余额 (亿元)	本金兑付/回售 金额(亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余额 (亿元)
2010年12月28日	10	-	6,100	10
2011年12月28日	10	-	6,100	10
2012年12月28日	10	-	6,100	10
2013年12月30日	10	-	6,100	10
<b>合计</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>24,400</b>	<b>10</b>

资料来源：公司提供

本期债券募集资金已全部用于偿还银行借款、补充公司流动资金。

## 二、发行主体概况

跟踪期间，公司控股股东为上海紫江（集团）有限公司，持股比例为22.99%，实际控制人为沈雯，公司注册资本为143,673.62万元，均未发生变更。

2013年末，公司纳入合并报表的子公司新增2家，具体见表2。

**表2 2013年公司合并报表范围变化情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
宜昌紫泉饮料工业有限公司	65.00%	美元 900 万元	生产开发非碳酸饮料（茶饮料类、果汁及蔬菜汁类）、销售自产产品（筹建）	新设
温州理想商务有限	80.00%	100.00 万元	许可经营项目：批发：预包装食品（食品流通许可证有效期至2014年07月12日止）。	收购

公司		一般经营项目：计算机软件开发；网页制作；销售五金交电、家用电器、通信设备（不含无线广播电视发射设备及地面卫星接收设备）、日用百货、计算机、计算机软件及辅助设备；设计、制作、代理、发布国内各类广告业务；承办商品展览、展销会；企业形象及演出活动、会议策划。
----	--	--

资料来源：公司审计报告

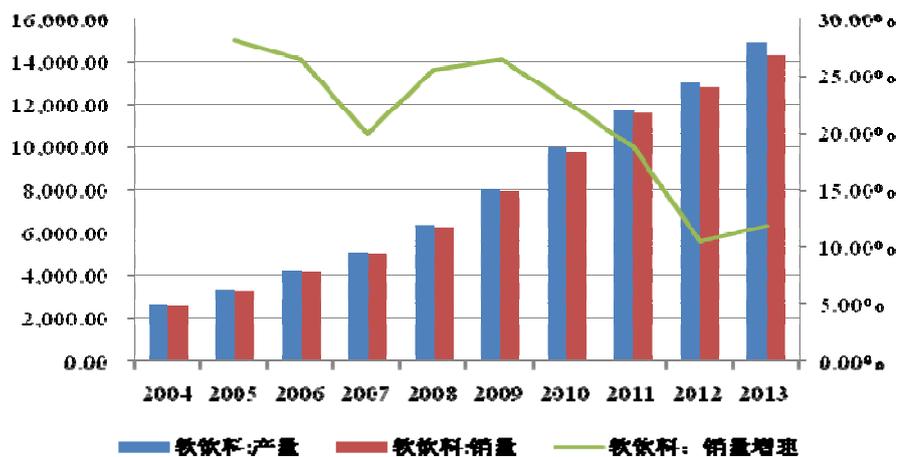
截至2013年12月31日，公司资产总额为106.43亿元，所有者权益合计为40.16亿元，资产负债率为62.26%；2013年度，公司实现营业收入86.26亿元，利润总额3.30亿元，经营活动现金流净额为10.47亿元。

### 三、运营环境

跟踪期间，受国内经济持续疲软影响，饮料行业销量增速较低，饮料包装行业整体需求放缓

中国是世界包装制造和消费大国，塑料包装在包装产业总产值中的比例已超过30%，根据中国包装业协会的数据，全世界每年包装销售额为5,000-6,000亿美元左右，占国民生产总值的1.5%-2.2%，2014年，全球包装市场规模将从2009年的4,290亿美元增至5,300亿美元。塑料包装主要用于电子、食品、饮料等行业。其中饮料包装行业在我国饮料行业需求的带动下，发展较快。但2009年以来，受宏观经济发展低迷，塑化剂事件影响，饮料行业虽然保持增长，但增速大幅下降，其中软饮料<sup>1</sup>行业销量增速从2009年的26.41%下降到2013年11.86%。软饮料行业增速的下降，使得饮料包装行业需求增速放缓。

图 1 2004-2013 年我国软饮料行业发展情况（单位：万吨）



资料来源：WIND资讯

<sup>1</sup>软饮料是指酒精含量低于 0.5% (质量比) 的天然的或人工配制的饮料，包括碳酸饮料、果汁饮料、茶饮料等。

从人均消费水平来看，我国与发达国家相比存在较大差距。据统计，我国人均年消费软饮料不足10kg，约为世界平均水平的1/5，西欧发达国家的1/24，未来我国饮料行业仍然具备一定的发展空间。但近年来饮料行业竞争加剧，碳酸饮料、水饮料、果汁饮料、茶饮料、功能饮料、含乳饮料等产品抢占市场，为了应对竞争，饮料厂商对成本的控制越来越严格，大型饮料厂商较为强势，议价能力强，能将成本压力转移至上游的饮料包装生产企业，压缩了饮料包装企业的利润空间。

#### 饮料包装行业主要原材料聚酯切片价格波动较大，增加了企业的生产经营难度

塑料包装的原材料主要为石油化工的下游产品聚酯切片，近年来，国际原油价格波动导致塑料包装原材料价格波动幅度较大，增加了企业生产经营难度。2012年聚酯切片市场呈现震荡上涨形势，2013年聚酯切片市场价格持续走低，由1月份的11,000元/吨跌至9,075元/吨，波动较大。

图 2 2010-2013 年我国聚酯切片市场价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND资讯

#### 房地产行业政策调控力度较大，行业整体景气度不高

近年来，受房地产调控政策、宏观经济运行情况等影响，我国房地产市场施工面积、商品房销售面积、新开工面积等指标增速波动较大。受2008年全球金融危机影响，商品房销售面积有所回落，之后继续保持增长态势，但增速放缓。自2010年以来，随着房地产调控政策力度的加大，房地产行业景气度不高，各项指标增速下滑，但2013年各项指标增速开始反弹。2013年以来，购房需求经历了一个从刚需、改善再到投资逐步持续释放的过程，从全国24个样本城市来看，一、二线城市市场状况显著好转，销售面积同比均出现大幅上涨；而三、四线城市增长趋势则有所放缓。从投资资金来源看，自筹资金占比保持高位，而贷款占比较低，房企资金

压力较大。虽然 2013 年房地产行业有所反弹，但目前我国房地产市场调控政策面未现放松迹象，房地产行业景气度不高，短期内观望氛围较浓厚。

#### 传统薄膜产能过剩情况持续，高新薄膜前景较好

自2005年以来，国内BOPET、BOPP、CPP等传统薄膜的产能快速扩张并集中释放，明显超过下游市场需求的增长，导致产能严重过剩，生产设备开工率下降，市场竞争激烈。2008年，由于国内薄膜生产企业生产规模有所控制，薄膜产量暂时有所下降，但2009年薄膜产量又恢复了快速增加的趋势，2013年传统薄膜的产能过剩的问题仍然持续。据前瞻产业研究院发布的《2013-2017年中国塑料薄膜制造行业产销需求与投资预测分析报告》数据显示，近年来我国塑料薄膜产量年均增长速度达到了15%。“十二五”期间，塑料薄膜市场将保持20%以上的容量扩张，预计2017年我国塑料薄膜产量将达到1,957.86万吨。在传统薄膜供大于求的情况下，国内高新薄膜由于起步较晚、下游客户差异化要求高、技术含量较高、建设周期较长，新增的产能不能满足市场日益旺盛的需求。

## 四、经营与竞争

公司主营塑料包装业务，为饮料食品等快速消费品提供配套包装。2013年公司营业收入为86.26亿元，较上年增长7.06%。公司PET瓶及瓶坯、皇冠盖及标签等包装业务收入较稳定，2013年收入增长主要来源于快速消费品商贸收入的增长，2013年实现16.57亿元的收入，较上年增长64.66%。公司薄膜业务受薄膜行业产能过剩影响，收入较上年下降23.92%，但公司加大了技术含量较高的超薄膜生产，薄膜业务毛利率有所上升。

表3 2012-2013 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	828,274.60	16.18%	770,778.41	16.26%
PET 瓶及瓶坯	168,281.81	22.04%	179,755.59	22.75%
皇冠盖及标签	106,405.69	16.06%	106,258.97	18.29%
喷铝纸及纸板	27,087.79	21.96%	28,589.63	19.89%
薄膜	36,608.48	7.15%	48,121.23	5.31%
塑料防盗盖	53,785.72	27.51%	48,197.22	24.80%
彩色纸包装印刷	113,627.38	21.67%	113,230.90	21.35%
OEM 饮料	43,735.30	23.40%	44,701.23	18.75%
房地产开发	2,175.67	60.74%	-2,927.87	71.93%
快速消费品商贸	165,675.41	5.99%	100,616.63	6.07%
进出口贸易	97,576.13	6.11%	95,635.08	5.84%
其他	13,315.21	32.78%	8,599.80	31.09%

其他业务收入	34,331.63	40.34%	34,910.98	36.71%
营业收入	862,606.22	17.14%	805,689.38	17.15%

资料来源：公司审计报告

公司作为国内塑料包装行业内的龙头企业，拥有可口可乐、百事可乐、达能等国际客户，客户资源稳定，产能及产销量处于行业上游水平。2013年受薄膜行业产能过剩影响，薄膜产能利用率下滑较多。

**表4 公司主要产品产能及产销量情况**

产品名称	2013年				2012年			
	产能	产量	销量	产能利用率	产能	产量	销量	产能利用率
PET瓶(亿只)	110.00	44.09	41.16	40.08%	121.76	45.74	42.35	37.57%
PET瓶坯(亿只)	151.30	86.38	76.23	57.09%	104.36	73.79	72.00	70.71%
皇冠盖(亿只)	224.00	182.81	183.14	81.61%	249.16	175.14	176.00	70.29%
塑料标签(亿米)	7.79	5.71	5.65	73.30%	7.79	4.92	4.87	63.16%
塑料防盗盖(亿只)	139.51	116.08	112.67	83.21%	141.25	94.64	103.00	67.00%
彩色包装纸印刷(亿印)	4.60	4.89	4.84	106.3%	4.60	4.40	4.30	95.65%
喷铝纸板(万平方米)	11,700	9,466	9,332	80.91%	11,700	10,020.13	10,076.14	85.64%
OME饮料(亿瓶)	12.22	9.95	9.94	81.42%	12.22	8.72	8.71	71.36%
薄膜(万吨)	4.42	1.92	1.94	43.44%	4.46	2.72	2.68	60.99%

注：不考虑淡季因素，产能为理论值。

资料来源：公司提供

### (一) 包装业务

#### (1) PET瓶及瓶坯业务

公司PET瓶及瓶坯产销率维持在较高水平，但受与主要客户合作模式改变的影响，公司PET瓶业务收入和毛利率有所下滑

公司作为国内最大的PET瓶及瓶坯生产企业，截至2013年末，拥有57条PET瓶生产线和78条PET瓶坯生产线，具备年产110亿只PET瓶、151.3亿只PET瓶坯的生产能力。公司PET瓶生产线较上年减少12条，产能较上年小幅下降，主要是部分设备开机率不高停产以及上海油瓶厂四台吹瓶机设备移交给嘉里粮油所致。2013年公司新增了12条PET瓶坯生产线，产能较上年增长44.98%。公司采取以销定产的生产模式，PET瓶及瓶坯的产销率维持在较高水平，2013年产销率分别为93.35%、88.25%。

公司生产的PET瓶及瓶坯主要用于饮料行业，公司与可口可乐、百事可乐、统一企业、建立了稳定的战略合作关系，截至2013年末，公司PET瓶业务有21条线与百事可乐实现直接连线

生产，较上年增加3条，有13条线与可口可乐实现直接连线生产，较上年增加2条。同时，公司积极开拓新客户，2013年新增了恒大冰泉等客户。2013年公司PET瓶及瓶坯收入为16.83亿元，较上年下降6.38%。毛利率为22.04%，较上年下降0.71个百分点。

近年来，公司为应对原材料价格波动等风险，与主要客户合作模式有所改变，加大了“固定回报”及“代购加工”的合作模式，由于“固定回报”模式下，公司收入结构稳定，经营利润相对固定，不承担经营风险，利润率相对降低。同时，“固定回报”模式下的结算，其加工成本加上投资固定回报折算成加工费形成加工业务收入，相对于“自产自销”模式下的成本和收入有所下降。“代购加工”模式下，由于原材料属于为客户代购所以原材料不计入加工成本和加工费收入，因此相对自产自销收入和成本也会降低。

## **(2) 瓶盖标签、纸包装印刷等包装产业链**

### **公司瓶盖标签产销量较上年有所增长，业务较稳定**

2013年，公司皇冠盖及标签、塑料防盗盖、彩色包装纸印刷业务产销量较上年有所增长，截至2013年底，公司拥有皇冠盖生产线17条，产能224亿只；塑料标签生产线15条，产能7.79亿米；塑料防盗盖生产线42条，产能139.51亿只；彩色纸包装印刷生产线13条，产能4.60亿印。

皇冠盖90%以上用于啤酒行业，公司是国内最大的皇冠盖供应商，主要客户包括雪花啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒等，公司积极扩张市场，2013年公司皇冠盖的销量为183.14亿只，约占到国内市场份额的30%左右，连续18年位列国内同行业产、销量第一。2013年公司皇冠盖及标签收入较为稳定，但啤酒行业竞争激烈，公司作为供应商之一，议价能力不强，销售量上升但毛利率有所下滑。

公司彩色包装纸印刷业务收入保持增长，主要客户包括肯德基、麦当劳等大型连锁快餐企业，公司积极拓展新包装业务，减少低毛利率产品，严格控制成本，提升利润率，2013年，公司推出精细瓦楞纸产品由于其环保、轻便、缓冲能力强等特点，市场认可度较高，竞争力较强，销量上升。2013年彩色包装纸印刷业务产销量分别为4.89亿印、4.84亿印，较上年增长11.14%、12.56%，毛利率比上年增长0.32个百分点。

公司塑料防盗盖主要用于饮料行业，2013年度公司塑料防盗盖业务保持稳步增长，产、销量分别为116.08亿只、112.67亿只，实现收入5.38亿元，同比增长11.60%。同时，公司喷铝纸板主要适用于烟草、啤酒、食品、药品和礼品等行业的包装，与传统的铝箔复合纸相比，更为环保，2013年产销量分别为9,466万平方米、9,332万平方米，实现销售收入2.71亿元，毛利率21.96%。

## **(3) 饮料 OEM 业务**

公司的饮料 OEM 业务主要是非碳酸饮料灌装业务，百事可乐、可口可乐、统一企业、达能是其客户，主要产品包括脉动等。目前，公司拥有 9 条热灌装生产线（此外，公司还为可口可乐代管理 2 条无菌生产线），分布在上海、南京、宁波、成都、桂林、合肥、沈阳等地区，年生产能力约 12.22 亿瓶。2013 年公司饮料 OEM 产、销量分别为 9.95 亿瓶、9.94 亿瓶，2013 年公司 OEM 饮料收入为 4.37 亿元，毛利率为 23.40%，较上年增长 4.65 个百分点。毛利率的增长主要是加工费较高的业务占比提高，营业收入下降的原因是辅助材料代购的减少，毛利率上升。

## （二）薄膜业务

### 受薄膜行业产能过剩影响，公司薄膜业务收入下滑明显

公司薄膜业务主要依托上海紫东薄膜材料股份有限公司、上海紫江新材料科技有限公司、上海紫华企业有限公司、上海紫东化工材料有限公司（以下分别简称“紫东薄膜、紫江新材料、紫华企业、紫东化工”）进行。截至 2013 年末，公司薄膜业务共拥有 10 条生产线，年生产能力 4.42 万吨。2013 年薄膜行业延续 2012 年的产能过剩，公司薄膜销售收入较上年下降 23.92%，但毛利率有所上升，主要是加大了技术含量较高的超薄膜生产。目前，公司薄膜业务向工业用膜转型。公司研发的具有自主知识产权的锂离子电池用铝塑膜已通过了国内部分大型电池厂商的认证。

## （三）快速消费品商贸业务

### 公司快速消费品商贸业务发展较快，成为公司收入的重要来源之一

公司快速消费品商贸业务内容涉及食品饮料的经销代理、城市配送及长途运输等。近几年，公司以上海紫江商贸控股有限公司为平台，以服务零售终端为业务重点，进行分销网络的投入建设，快速消费品商贸业务发展较快，2011-2013 年分别实现收入 4.15 亿元、10.06 亿元和 16.57 亿元，成为公司收入重要来源之一。

公司业务主要集中在江苏和浙江，公司子公司上海紫江商贸控股有限公司通过收购等方式在江浙一带的城市、小城镇进行市场开拓，目前拥有 20 多家分公司，拥有仓储面积 5.31 万平方米，各式配送车辆 151 辆，物流配送人员 347 人，建立有终端 13,490 家（包括城区、乡镇网点和婴童店等传统渠道 11,320 家，便利连锁店及国际、全国连锁超级市场等现代渠道 2,170 家），合作品牌超过 130 个（包括箭牌、雅培、伊利和娃哈哈等知名品牌）。未来随着商贸业务进入平稳发展期，预期可为公司带来较稳定的现金流。同时，公司还进行 PET 瓶、瓶盖、标签等进出口贸易业务，近今年业务较为稳定，2013 年实现 9.76 亿元的收入，较上年增长 2.03%，丰富了公司收入来源。

#### （四）房地产业务

##### 房地产行业景气度不高，公司房产项目销售缓慢

公司房地产业务主要是别墅的建造与销售，“上海晶园”是公司目前唯一的房地产项目。该项目位于上海佘山国家旅游度假区核心区域，区位优势明显。项目占地 1,025 亩，规划建设 36 3 套别墅，总投资约 28.79 亿元。该项目土地出让金 6.48 亿元已全部付清，并取得土地权证。

项目分四期滚动开发，其中一期 63 栋别墅已于 2007 年 11 月销售完毕，实现资金回笼 8.0 6 亿元；二期 62 栋别墅已于 2007 年 9 月销售完毕，实现资金回笼 10.5 亿元；三期规划 112 栋别墅，于 2010 年 6 月开始预售，截至 2013 年末，累计售出 19 栋，实现资金回笼 5.02 亿元，三期尚未开发完，三期销售完后，公司才会进行四期建设，预计四期将于 2017 年 1 月动工。受房地产调控政策影响，房地产市场景气度不高，2013 年公司三期只实现了 1 幢别墅的销售，实现销售收入 2,175.67 万元。

**表5 截至 2013 年底“上海晶园”项目概况**

上海晶园	一期	二期	三期	四期	总计
土地面积（亩）	244	155	294	332	1,025
建筑面积（平方米）	27,792	20,734	39,165	44,289	131,980
别墅（幢）	63	62	112	126	363
总投资（万元）	36,530	41,381	90,000	120,000	287,911
已投资（万元）	36,530	41,381	60,186	29,035	167,132
其中：土地款（万元）	8,575	11,695	21,591	22,951	64,812
尚需投资（万元）	-	-	31,415	92,536	123,951
开工时间（年月）	2001 年 1 月	2007 年 9 月	2009 年 3 月	2017 年 1 月	-
预售时间（年月）	2005 年 2 月	2008 年 4 月	2010 年 6 月	2019 年 1 月	-
竣工时间（年月）	2005 年 6 月	2008 年 12 月	2015 年 12 月	2020 年 12 月	-
累计已售面积（平方米）	27,810	20,489	6,811.99	0.00	55,110.99
累计已售（幢）	63	62	19	0	144
销售单价（元/平方米）	29,750	52,000	75,600	-	-

资料来源：公司提供

在房地产市场不景气的形势下，上海晶园项目后期销售预期将比较缓慢，资金回笼速度较慢。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析均基于立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2013年度审计报告。公司财务报表均按新会计准则编制。2013年公司新增纳入合并报告子公司2家，具体见表2。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模较为稳定，但存货中的原材料和库存商品存在一定的跌价风险

公司资产规模较为稳定，2013年末，公司总资产为106.43亿元，较上年增长3.54%。公司资产结构变动不大，其中流动资产占41.12%，非流动资产为58.88%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货构成。2013年末，公司货币资金为8.79亿元，以银行存款为主，其中受限制的货币资金为4,160.98万元。公司应收账款为应收货款，2013年较上年增加16.65%，账龄在一年以内的占98.38%，总体账龄分布较短，应收对象主要为乐百氏、百事可乐等大型饮料生产厂商，不能回收的风险较小。2013年末，公司存货为18.26亿元，规模较大，较上年增长5.75%，其中原材料3.35亿元、库存商品4.62亿元、发出商品1.70亿元、“上海晶园”项目形成的开发成本和开发产品7.39亿元。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	87,886.91	8.26%	97,462.00	9.48%
应收账款	121,051.73	11.37%	103,774.77	10.10%
存货	182,640.36	17.16%	172,715.11	16.80%
<b>流动资产合计</b>	<b>437,601.35</b>	<b>41.12%</b>	<b>424,391.48</b>	<b>41.28%</b>
长期股权投资	124,259.31	11.67%	102,897.66	10.01%
固定资产	385,878.45	36.26%	397,808.51	38.70%
在建工程	32,351.19	3.04%	26,670.82	2.59%
<b>非流动资产合计</b>	<b>626,721.92</b>	<b>58.88%</b>	<b>603,571.87</b>	<b>58.72%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,064,323.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,027,963.34</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司的非流动资产主要为长期股权投资和固定资产、在建工程等。公司长期股权投资主要是对武汉紫江统一企业有限公司、上海DIC油墨有限公司、上海阳光大酒店有限公司、中航民用航空电子有限公司等的投资，2013年较上年增长20.76%，主要是增加了对中航民用航空电子有限公司的投资。公司固定资产较上年下降3.00%，主要是公司将设备转让合营企业武汉紫江统一企业有限公司所致。公司在建工程主要为设备待安装工程、厂房改造工程等。

## 资产运营效率

### 公司各项运营指标较稳定，整体运营效率一般

公司各项运营指标较为稳定，波动幅度不大，2013年，公司应收账款周转天数为46.91天，较上年小幅增加，主要是应收货款有所增加所致。公司存货周转天数较上年下降8.66天，周转速度有所加快。公司应付账款周转天数较上年延长3.1天。公司流动资产、固定资产规模较大，周转速度较慢。总体来看，公司整体运营效率一般。

**表7 2012-2013年公司资产运营效率情况（单位：天）**

项目	2013年	2012年
应收账款周转天数	46.91	45.74
存货周转天数	89.49	98.15
应付账款周转天数	33.56	30.46
净营业周期	102.84	113.43
流动资产周转天数	179.87	191.68
固定资产周转天数	163.53	181.83
总资产周转天数	436.60	455.98

资料来源：公司审计报告

### 公司营业收入小幅增长，利润水平有所提升

受公司快速消费品商贸业务发展较快的影响，公司营业收入较上年有所增长。2013年公司综合毛利率为17.14%，较为稳定。2013年公司期间费用率较上年下降0.71个百分点，其中财务费用较上年下降27.24%，财务费用下降明显主要是利息的减少和汇兑收益大幅增加，2013年公司汇兑收益为4,847.05万元，较上年增长793.56%。主要受期间费用率的下降影响，公司营业利润较上年增长20.98%，利润总额较上年增长13.54%，利润水平有所提升。

公司长期股权投资规模较大，投资收益存在着一定的波动性。2013年投资收益为3,650.76万元，较上年下降27.42%，主要是被投资单位上海紫晨投资有限公司投资收益的减少。2013年公司资产减值损失增长较多，主要是计提存货跌价损失和坏账准备等增加所致。

**表8 2012-2013年公司盈利能力指标（单位：万元）**

指标名称	2013年	2012年
营业收入	862,606.22	805,689.38
资产减值损失	1,050.72	557.59
投资收益	3,650.76	5,029.67
营业利润	31,905.34	26,372.71
利润总额	32,993.98	29,057.11
净利润	25,251.16	19,715.21
综合毛利率	17.14%	17.15%

期间费用率	13.27%	13.98%
总资产回报率	5.64%	5.75%

资料来源：公司审计报告

### 公司经营活动现金生成能力较好，经营活动现金流维持在较好的水平

公司主要客户为可口可乐、百事可乐等大型饮料生产商，在销售回款上较为稳定，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为101.34亿元，收现比为1.17。2013年经营活动现金净流入10.47亿元，较上年减少6.56%，仍维持在较好的水平，公司经营所得现金（FFO）较稳定，经营活动现金生成能力较强。投资活动方面，2013年公司投资活动现金净流出8.20亿元，公司投资活动现金流出有所增加主要是购买机器设备支出增加所致。公司经营活动现金流能满足投资活动所需的资金。筹资活动方面，公司筹资活动现金流呈净流出状态，2013年筹资活动净流出3.32亿元，较上年增长较多，主要是公司兑付了短期融资券所致。

表9 2012-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
收现比	1.17	1.24
净利润	25,251.16	19,715.21
非付现费用	51,669.15	51,208.55
非经营损益	18,420.85	24,421.24
FFO	95,341.16	95,345.00
营运资本变化	9,350.15	16,699.53
其中：存货减少（减：增加）	-8,461.27	27,139.68
经营性应收项目的减少（减：增加）	-8,924.47	28,188.97
经营性应付项目增加（减：减少）	26,735.89	-38,629.12
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>104,691.31</b>	<b>112,044.53</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-81,957.93</b>	<b>-65,983.22</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-33,167.14</b>	<b>-12,063.62</b>

资料来源：公司审计报告

### 公司负债水平较高，有息债务规模较大，存在一定的偿付压力

2013年末，公司负债总额为66.27亿元，较上年增长6.58%，公司负债以流动负债为主，2013年末流动负债占总负债的比重为75.16%，较上年上升5.75个百分点。2013年末，有息债务<sup>2</sup>为53.55亿元，占总负债的比重为80.81%，规模较大，存在一定的偿付压力。

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他

<sup>2</sup> 有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他流动负债中的短期融资券

流动负债。公司的短期借款包括保证借款、信用借款。2013年底，短期借款为31.92亿元，较上年大幅增加，主要是公司提前偿还三年期美元俱乐部贷款从而增加短期借款所致。2013年末，公司应付票据以银行承兑汇票为主，较上年增长55.77%，主要是原材料采购以银行承兑汇票结算有所增加。公司应付账款较上年增加，主要是公司严格控制货款及其他支付时间所致。公司一年内到期的非流动负债均为长期借款转入，较上年减少84.25%，主要是偿还借款所致。公司其他流动负债主要为短期融资券，2013年末，短期融资券为2亿元，较上年末减少4亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券，2013年末，长期借款中89.18%为信用借款，利率在3.25%-5.54%之间，借款到期日集中在2015-2016年。公司应付债券为本期债券。

**表 10 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	319,196.70	48.17%	191,009.63	30.72%
应付票据	26,133.33	3.94%	16,777.09	2.70%
应付账款	75,626.17	11.41%	57,639.58	9.27%
一年内到期的非流动负债	10,469.43	1.58%	66,465.52	10.69%
其他流动负债	20,009.34	3.02%	60,010.61	9.65%
<b>流动负债合计</b>	<b>498,099.65</b>	<b>75.16%</b>	<b>431,579.27</b>	<b>69.41%</b>
长期借款	59,991.35	9.05%	87,601.24	14.09%
应付债券	99,752.05	15.05%	99,518.94	16.01%
<b>非流动负债合计</b>	<b>164,582.13</b>	<b>24.84%</b>	<b>190,191.51</b>	<b>30.59%</b>
<b>负债合计</b>	<b>662,681.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>621,770.78</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

2013年末，公司资产负债率为62.26%，较上年末有所增长，公司负债水平较高，且以短期刚性负债为主。公司短期借款增加较多，使得公司流动比率、速动比率小幅下降，2013年末分别为0.88、0.51。公司EBITDA利息保障倍数为4.22，对利息支付形成一定的保障。

**表 11 2012-2013 年公司主要偿债能力指标**

指标名称	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	535,542.86	521,372.42
资产负债率	62.26%	60.49%
流动比率	0.88	0.98
速动比率	0.51	0.58
EBITDA（万元）	109,610.66	109,300.26
EBITDA 利息保障倍数	4.22	3.69

资料来源：公司审计报告

## 六、本期债券担保分析

### 紫竹高新经营比较稳定，对本期债券的保证担保仍具有一定的保障作用

上海紫竹高新区（集团）有限公司（以下简称“紫竹高新”）作为上海紫竹科学园区（以下简称“紫竹园区”）的运营主体，随着英特尔、可口可乐、微软等品牌企业的入驻，产业集聚效应显现，园区运营日益成熟。近年来，资产规模和收入逐年增长。2013年末，紫竹高新总资产为104.29亿元，较上年增长16.73%，全年实现营业收入10.18亿元，较上年增长77.80%，但受成本上升，期间费用增加影响，利润总额较上年小幅下滑。

政府扶持资金是紫竹高新主要资金和收入来源。根据相关文件，紫竹园区内企业所缴纳的市、区两级税收收入，扣除紫竹园区企业出口退税超基数地方负担部分后，列入上海市和闵行区两级政府预算，建立专项资金，然后通过紫竹园区划拨给紫竹高新。

截至2013年12月31日，紫竹高新总资产为104.29亿元，所有者权益为31.58亿元。2013年度，实现营业收入10.18亿元，利润总额2.77亿元，经营活动现金净流入3.36亿元。

表 12 2011-2013 年紫竹高新主要财务数据

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,042,918.90	893,423.21	804,064.39
总负债（万元）	727,098.19	598,153.97	541,880.03
所有者权益（万元）	315,820.71	295,269.24	262,184.36
营业收入（万元）	101,833.25	57,274.75	55,871.63
综合毛利率	54.65%	68.29%	59.24%
利润总额（万元）	27,725.28	28,058.94	25,430.81
净利润（万元）	17,894.01	20,834.88	18,969.44
流动比率	2.67	2.86	2.67
速动比率	0.34	0.27	0.21
资产负债率	69.72%	66.95%	67.39%
经营活动净现金流（万元）	33,641.18	-25,750.44	44,429.79

资料来源：紫竹高新提供

截至2013年12月31日，紫竹高新银行授信总额为59.79亿元，已使用46.39亿元，剩余额度13.40亿元，财务弹性较好。

未来随着园区经营的进一步成熟化，入驻企业产业集聚效应的显现，园区税收返还收入的增加，紫竹高新的资产规模和收入有望继续增长。紫竹高新提供的全额无条件不可撤销的连带

责任保证担保，为本期债券提供了一定保障作用。

## 七、特殊事项

公司与控股股东上海紫江（集团）有限公司签订了相互担保协议。截至2013年12月31日，公司为上海紫江（集团）有限公司提供担保61,880万元，占净资产的15.41%。紫江集团及其控股子公司为本公司提供担保31,926.01万元，为本期债券提供担保10亿元。

## 八、评级结论

跟踪期间，公司维持行业龙头地位，营业收入有所增长；主要客户资源稳定，产品产销量保持在较高的水平；但受国内经济放缓、下游饮料行业增速较低，主要客户合作模式变化等影响，公司PET瓶业务收入和毛利率有所下滑。同时受薄膜行业产能过剩影响，公司薄膜业务收入下降明显；房地产行业景气度不高，公司房产项目销售进度较缓慢。公司快速消费品商贸业务发展较快，成为公司收入的重要来源之一。公司目前有息债务规模较大，存在一定的债务压力。公司主要原材料聚酯切片受原油价格影响，波动较大，存货中的原材料和库存商品存在一定的跌价风险。跟踪期间，紫竹高新经营比较稳定，对本期债券的保证担保仍具有一定的保障作用。

基于以上情况，本次跟踪评级结果为：公司主体长期信用等级维持为 AA+，本期债券信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	87,886.91	97,462.00	66,192.61
交易性金融资产	37.77	-	-
应收票据	5,240.33	13,120.79	13,379.76
应收账款	121,051.73	103,774.77	100,961.78
预付款项	25,700.37	30,765.52	51,269.78
其他应收款	7,916.65	6,553.28	7,973.70
存货	182,640.36	172,715.11	191,268.78
其他流动资产	7,127.24	-	2,520.90
<b>流动资产合计</b>	<b>437,601.35</b>	<b>424,391.48</b>	<b>433,567.33</b>
可供出售金融资产	13,083.57	10,913.66	11,584.78
长期股权投资	124,259.31	102,897.66	73,189.88
投资性房地产	19,540.91	20,224.77	20,993.25
固定资产	385,878.45	397,808.51	416,065.10
在建工程	32,351.19	26,670.82	19,423.02
无形资产	23,188.85	23,906.76	24,403.75
商誉	15,431.51	14,984.97	9,277.61
长期待摊费用	2,380.24	2,590.93	3,335.44
递延所得税资产	1,351.55	1,073.80	1,194.61
其他非流动资产	9,256.33	2,500.00	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>626,721.92</b>	<b>603,571.87</b>	<b>579,467.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,064,323.27</b>	<b>1,027,963.34</b>	<b>1,013,034.77</b>
短期借款	319,196.70	191,009.63	197,822.01
应付票据	26,133.33	16,777.09	43,731.50
应付账款	75,626.17	57,639.58	55,328.57
预收款项	13,930.53	15,018.18	15,143.85
应付职工薪酬	6,947.08	6,088.26	6,613.71
应交税费	8,342.35	1,439.92	-444.42
应付利息	2,015.25	2,474.26	1,294.30
应付股利	98.09	185.73	129.72
其他应付款	15,331.36	14,470.49	11,462.03

一年内到期的非流动负债	10,469.43	66,465.52	70,100.77
其他流动负债	20,009.34	60,010.61	14.38
<b>流动负债合计</b>	<b>498,099.65</b>	<b>431,579.27</b>	<b>401,196.41</b>
长期借款	59,991.35	87,601.24	89,096.95
应付债券	99,752.05	99,518.94	99,299.78
递延所得税负债	2,440.66	2,180.03	2,313.41
其他非流动负债	2,398.06	891.30	807.59
<b>非流动负债合计</b>	<b>164,582.13</b>	<b>190,191.51</b>	<b>191,517.72</b>
<b>负债合计</b>	<b>662,681.77</b>	<b>621,770.78</b>	<b>592,714.13</b>
实收资本（或股本）	143,673.62	143,673.62	143,673.62
资本公积	43,475.61	48,461.33	49,264.88
盈余公积	40,481.09	37,533.93	35,224.52
未分配利润	138,010.28	132,532.69	147,396.36
归属于母公司所有者权益合计	365,640.60	362,201.56	375,559.37
少数股东权益	36,000.91	43,991.00	44,761.26
<b>所有者权益（或股东权益）合计</b>	<b>401,641.50</b>	<b>406,192.56</b>	<b>420,320.63</b>
<b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b>	<b>1,064,323.27</b>	<b>1,027,963.34</b>	<b>1,013,034.77</b>

## 附录二 合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	862,606.22	805,689.38	822,775.51
其中：营业收入	862,606.22	805,689.38	822,775.51
二、营业总成本	834,346.01	784,346.34	768,388.08
其中：营业成本	714,779.74	667,527.68	662,837.66
营业税金及附加	4,055.12	3,647.06	3,741.74
销售费用	30,320.86	27,152.20	26,424.77
管理费用	62,776.34	56,101.15	53,605.45
财务费用	21,363.23	29,360.66	21,451.22
资产减值损失	1,050.72	557.59	327.24
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-5.63	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	3,650.76	5,029.67	13,689.53
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,224.10	2,666.37	1,416.10
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	31,905.34	26,372.71	68,076.97
加：营业外收入	2,771.72	3,308.99	3,313.42
减：营业外支出	1,683.08	624.59	969.87
其中：非流动资产处置损失	1,574.18	536.79	773.72
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	32,993.98	29,057.11	70,420.52
减：所得税费用	7,742.82	9,341.90	12,930.83
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	25,251.16	19,715.21	57,489.69
其中：被合并方在合并前实现的净利润	-	-	51.76
归属于母公司所有者的净利润	22,792.12	16,180.46	52,551.34
少数股东损益	2,459.04	3,534.76	4,938.35

### 附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,013,371.90	996,527.49	1,003,674.38
收到的税费返还	5,637.84	7,122.11	5,597.52
收到其他与经营活动有关的现金	11,991.88	9,853.94	13,651.42
经营活动现金流入小计	1,031,001.61	1,013,503.55	1,022,923.33
购买商品、接受劳务支付的现金	757,200.61	735,609.53	754,228.40
支付给职工以及为职工支付的现金	68,644.81	64,455.63	57,130.35
支付的各项税费	41,207.25	46,518.06	53,494.65
支付其他与经营活动有关的现金	59,257.64	54,875.80	61,882.82
经营活动现金流出小计	926,310.30	901,459.02	926,736.22
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>104,691.31</b>	<b>112,044.53</b>	<b>96,187.11</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资收到的现金	142,978.33	126,459.83	87,732.75
取得投资收益所收到的现金	1,911.09	2,599.87	7,183.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12,002.50	4,888.79	2,191.11
收到其他与投资活动有关的现金	81.01	-	98.00
投资活动现金流入小计	156,972.93	133,948.49	97,205.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	59,144.22	41,639.02	64,856.17
投资支付的现金	178,760.13	153,445.85	115,032.46
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	715.79	4,652.63	10,067.81
支付其他与投资活动有关的现金	310.73	194.21	95.99
投资活动现金流出小计	238,930.87	199,931.71	190,052.43
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-81,957.93</b>	<b>-65,983.22</b>	<b>-92,846.88</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>			
吸收投资收到的现金	2,389.09	-	2,134.71
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	2,389.09	-	2,134.71
取得借款收到的现金	585,626.97	506,239.69	479,010.17
发行债券收到的现金	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	20,000.00	60,000.00	-
筹资活动现金流入小计	608,016.05	566,239.69	481,144.88
偿还债务支付的现金	537,166.52	517,200.33	428,909.90

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44,016.67	61,102.98	61,556.92
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	3,526.84	4,462.34	6,283.92
支付其他与筹资活动有关的现金	60,000.00	-	40,831.97
筹资活动现金流出小计	641,183.19	578,303.31	531,298.78
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-33,167.14</b>	<b>-12,063.62</b>	<b>-50,153.90</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>904.04</b>	<b>-455.29</b>	<b>431.59</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-9,529.72</b>	<b>33,542.40</b>	<b>-46,382.08</b>
加：期初现金及现金等价物余额	97,295.24	63,752.84	110,134.92
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>87,765.52</b>	<b>97,295.24</b>	<b>63,752.84</b>

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	25,251.16	19,715.21	57,489.69
加：资产减值准备	1,050.72	557.59	327.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	48,811.99	48,899.49	49,249.41
无形资产摊销	841.98	818.29	790.98
长期待摊费用摊销	964.45	933.18	699.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	1,257.37	312.02	415.75
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	5.63	-	-
财务费用（收益以“－”号填列）	21,151.21	29,050.78	21,589.86
投资损失（收益以“－”号填列）	-3,650.76	-5,029.67	-13,689.53
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-277.75	120.81	-406.12
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-64.85	-32.71	-91.96
存货的减少（增加以“－”号填列）	-8,461.27	27,139.68	-15,236.32
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-8,924.47	28,188.97	-493.25
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	26,735.89	-38,629.12	-4,433.45
其他	-	-	-24.67
经营活动产生的现金流量净额	104,691.31	112,044.53	96,187.11
现金的期末余额	87,765.52	97,295.24	63,752.84
减：现金的期初余额	97,295.24	63,752.84	110,134.92
现金及现金等价物净增加额	-9,529.72	33,542.40	-46,382.08

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款净额} + \text{期末应收账款}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款净额} + \text{期末应付账款}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	付现比	$\text{购买商品、提供劳务支付的现金} / \text{营业成本}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。