

上海电气集团股份有限公司

可转换公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AAA 级

本期债券信用等级： AAA 级

评级时间： 2015 年 4 月 15 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.

上海电气集团股份有限公司可转换公司债券跟踪评级报告
概要

编号:【新世纪跟踪[2015]100085】

存续期间 6年期,60亿元人民币,2015年2月2日—2021年2月1日

本次跟踪:	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
首次评级:	AAA级	稳定	AAA级	2015年4月
	AAA级	稳定	AAA级	2014年8月

主要财务数据

项 目	2012年	2013年	2014年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	100.08	149.52	164.22
刚性债务	25.27	29.51	34.42
所有者权益	228.29	253.75	274.92
经营性现金净流入量	9.68	34.06	7.56
发行人合并数据及指标:			
总资产	1187.00	1292.93	1435.51
总负债	780.17	865.84	981.25
刚性债务	81.39	102.91	128.93
所有者权益	406.82	427.09	454.25
营业收入	770.77	792.15	767.85
净利润	44.60	44.25	47.26
经营性现金净流入量	66.72	71.78	44.11
EBITDA	75.17	74.02	77.87
资产负债率[%]	65.73	66.97	68.36
权益资本与刚性债务比率[%]	499.86	415.01	352.33
流动比率[%]	124.30	123.30	119.22
现金比率[%]	40.83	37.16	38.30
利息保障倍数[倍]	30.68	22.63	19.96
净资产收益率[%]	11.39	10.61	10.72
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.07	8.72	4.78
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.27	2.27	1.07
EBITDA/利息支出[倍]	38.44	29.12	26.27
EBITDA/刚性债务[倍]	1.06	0.80	0.67

注:根据上海电气经审计的2012-2014年度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 张雪宜

 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

跟踪期内,受宏观经济环境影响,尽管新能源设备与工业装备业务收入同比有所上升,但高效清洁能源设备与现代服务业收入同比下降。公司当年新能源设备及现代服务业订单数有所增长。总体看来,2014年上海电气资产质量保持良好,资本实力仍然雄厚,综合毛利水平有小幅提升,盈利能力保持,总体偿债能力极强。

- 2014年上海电气继续积极研发核心技术,持续发展核心业务,在综合性装备制造行业保持了领先地位。
- 2014年上海电气新能源设备及现代服务业新增订单同比有所增加,中长期收入有所保障。
- 2014年上海电气主营业务收入较上年同期略有下降,但公司盈利能力与资产质量保持良好,资本实力雄厚,债务偿付能力极强。
- 装备制造受社会固定资产投资影响较大,宏观经济及行业的周期性波动会对公司的持续性发展带来挑战。
- 钢材和有色金属等价格波动较大,上海电气仍面临一定的原材料价格波动风险。
- 随着业务国际化进程的加快,上海电气受项目所在地经济与政治局势变化的影响加深,此外,公司也面临一定的汇率风险。

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

按照上海电气集团股份有限公司（以下简称“上海电气”、“该公司”或“公司”）可转换公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海电气提供的经审计的 2014 年财务报表及相关经营数据，对上海电气的财务状况、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因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2015]84 号文，上海电气于 2015 年 2 月 2 日向社会公开发行面值总额 60.00 亿元的可转换公司债券，期限 6 年。扣除承销费 0.3 亿，公司实际募集资金 59.70 亿元，截止 2015 年 3 月 4 日，公司已使用资金 25.71 亿（其中向租赁公司增资 20 亿，置换原投入租赁公司增资款 5 亿，发债费用 0.3 亿元，海外三项目支出 0.41 亿元），募集资金余额为 34.29 亿元。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2014 年末该公司控股股东上海电气（集团）总公司（简称“电气总公司”）通过上海证券交易所系统持有公司 A 股 730,116.10 万股，通过其全资子公司上海电气集团香港有限公司持有公司 H 股 3,063.40 万股。截至 2014 年末，电气总公司共持有公司总股本的 57.17%。

另外，该公司通过上海证券交易所 B 股市场买入的方式增持了控股子公司上海机电股份有限公司（以下简称“上海机电”）204,870 股，占上海机电已发行总股份的 0.02%。截止 2014 年末公司持有上海机电已发行的 484,220,364 股 A 股股份，占上海机电已发行 A 股总股份数的 47.35%；持有上海机电已发行的 473,831 股 B 股股份，占上海机电已发行 B 股总股份数的 0.04%。

（二）业务运营

2014 年我国的经济的发展进入新常态，未来经济增速将从 10% 转化为 7-8%。与此同时，我国经济结构正进行优化升级：以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度回落，产业的结

结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。装备能源市场从增量扩能为主转向存量与增量并存的深度调整，发展方式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

受经济增速放缓，近年来我国用电需求增速下降。2014 年我国全社会用电量为 5.52 万亿千瓦时，同比增长 3.76%，增速同比下降 3.74 个百分点。虽然电力需求逐步进入调整期，但考虑到我国仍处于工业的中后期阶段，产业结构升级深化改革将对未来用电需求量提供了一定支撑。跟踪期内全社会电力基础设施投资规模下降，2014 年我国电源基本建设投资完成额为 3,646 亿元，投资规模同比下降 5.80%；电网基本建设投资完成额为 4,118 亿元，投资规模同比增长 6.80%。

在火电投资方面，国家能源局于 2010 年提出，我国煤炭消费占一次能源消费的比重将从 2009 年的 70% 下降至 2015 年的 63% 左右，虽占比有所降低，但其能源主体地位不会发生改变，因此火电设备仍将是未来电力设备制造业的主要产品，未来升级方向为大容量、高参数的节能环保火电设备。2014 年我国完成火电投资额 952 亿元，同比下降 6.30%，新增火电装机容量 4,729 万千瓦，同比增长 13.30%。在风电投资方面，大通道线路的建成及风电运营商的装机结构性转移致使风电并网率有所回升，2014 年我国风电产业继续保持强劲增长势头，当年风电新增装机容量 1,981 万千瓦，新增装机容量创历史新高，累计并网装机容量达到 9,637 万千瓦，占全部发电装机容量的 7.00%；当年风电上网电量 1,534 亿千瓦时，占全部发电量的 2.78%。在核电投资方面，2014 年起我国逐步恢复核电审批。截至 2014 年末已有 2 个核电机组——秦山第二核电厂 3、4 号机组获得运行许可证。2015 年初红沿河核电站 5、6 号机组正式在国务院办公会议上获得核准。

2014 年，该公司实现营业收入 767.85 亿元，同比下降 3.07%，其中新能源设备、高效清洁能源设备、工业装备和现代服务业¹分别实现收入 77.51 亿元、286.94 亿元、260.19 亿元和 181.40 亿元，分别较上年变动 31.60%、-12.70%、2.20% 和 -10.90%，业务结构仍然保持稳定。

在新能源设备业务方面，2014 年该公司新能源设备业务收入同比增长 31.60% 至 77.51 亿元，当年新能源业务板块毛利率为 12.50%，同比

¹ 各业务板块收入为合并抵消前营业收入。

增加 3.10 个百分点，毛利率水平同比小幅上升主要是受到风电产品价格上升及单位采购成本下降影响。在核电业务方面，2014 年核电市场开始逐渐恢复，国内新建核电项目开始处于缓慢推动状态，核电项目也逐步走向海外市场。跟踪期内，公司核电 CAP1400 示范工程项目进展较为顺利，已经完成蒸汽发生器、稳压器筒体铸件、主泵锻件、堆内构件奥氏体不锈钢大锻件等部件的研制；同时 CAP1400 已经完成了部分组件的热处理和焊接；CAP1400 核电主泵已完成样机研制，进入试验阶段。2014 年公司新接核电核岛设备订单超过 29 亿元，同比增长显著。在风电业务方面，我国风电市场延续了 2013 年下半年的回暖趋势，受当期公司风电产品单价上升及风电销售规模扩大影响，2014 年风电产品营业收入同比增长 73.60%，当年公司新增风电订单超过 94 亿元，同时引进西门子技术成功下线首台 4.0 兆瓦海上风力发电机组。在太阳能光热发电方面，公司与全球范围内拥有先进聚光光热技术公司之一的 Bright Source HK Holdings Limited（亮源香港公司）签署合资协议设立太阳能光热公司。2014 年公司新接新能源设备业务订单情况良好，新接订单 135 亿元，较 2013 年同期增长近一倍。

在高效清洁能源设备业务方面，2014 年该公司高效清洁能源设备业务营业收入同比减少 12.7% 至 286.94 亿元，当年高效清洁能源设备业务毛利率为 19.4%，较上年下降 0.80 个百分点，主要受跟踪期内燃煤发电设备市场整体下滑导致交付设备产品的销售量及销售单价同比下降影响。输配电设备业务同比增长 9.50%，燃煤发电设备业务同比减少 11.00%。在燃煤发电设备业务方面，公司积极向客户推广技术创新，如 120 万千瓦机组、二次再热机组、620℃ 机组等，为新产品订单承接打下基础。在燃气轮机领域，公司与意大利 Fondo Strategico Italiano S.p.A. 成功签署股权收购协议，出资收购意大利安萨尔多能源公司（以下简称“安萨尔多”）40% 股权，并通过与安萨尔多在重型燃气轮机市场的通力合作，加快实现燃气轮机业务的国际化进程。在输配电业务领域，公司在上海本地输配电市场的基础上，大力拓展上海以外的输配电市场，加大对市场的跟踪力度，扩大市场份额。2014 年高效清洁能源设备业务新接订单 290 亿元，较 2013 年下降 20%。期末在手订单为 1,178 亿元，其中：燃煤发电设备在手订单为 898 亿元，燃机在手订单为 78 亿元，核电常规岛设备在手订单为 123 亿元。

在工业装备业务方面，2014 年该公司工业装备业务收入为 260.19 亿元，同比增长 2.20 个百分点，工业装备业务毛利率为 22.60%，较上

年增加 0.80 个百分点。在电梯业务方面，由于国内房地产市场受到经济结构调整、信贷政策变化以及宏观调控的影响，电梯行业受到一定不利影响；但新型城镇化的推动、公共设施投资及旧梯改造等因素维持了一定的电梯需求，2014 年公司电梯业务收入同比增长 5.10 个百分点。上海三菱电梯于 2014 年承接的重大项目包括深圳地铁三期工程、和记黄埔“涟城”、日照兴业锦绣花园、重庆万汇中心和天空国瑞城等。2014 年公司安装、维保等服务业收入超过 35 亿元。在电机驱动业务方面，公司与日本富士电机成立了高压变频合资企业，积极进入工业自动化领域。

在现代服务业方面，2014 年该公司实现现代服务业收入 181.40 亿元，同比下降 10.90%，现代服务业毛利率为 17.00%，同比增加 6.20 个百分点，主要是由于部分电站工程业务成本在工程实施过程中得到进一步控制。在电站工程业务方面，公司将从单一火电为主转向火电加新能源，逐步培育各类业务工程的承接和执行能力，2014 年公司承接了甘肃金昌中新能 100 兆瓦光伏电站工程，嘉华三期 1000 兆瓦超超临界火电机组新型回热系统抽汽改造项目，与印度尼西亚国家电力公司下属子公司签订了长期服务协议，旨在为其旗下 43 家发电厂提供电站机组备品备件。2014 年电站工程业务收入同比下降 26.80%。此外，当年公司输配电工程业务营业收入增长 12.00%；金融业务收入增长 27.70%。2014 年公司现代服务业新接订单 163 亿元，同比增长 8.7%。2014 年期末在手订单为 1,086 亿元，其中：电站工程在手订单为 1,059 亿元，电站服务在手订单约 27 亿元。

（三）财务质量

2014 年该公司股权投资金额约为 63 亿元，同比增加约 59 亿元，主要投资对象包括：1) 出资 4 亿欧元收购安萨尔多 40% 的股权，安萨尔多主要从事燃气轮机的制造和销售等业务；此外出资约 4 亿元人民币与安萨尔多在中国共同成立了两家从事燃气轮机制造销售及技术研发的合资公司；2) 对全资子公司上海电气香港有限公司²增资 5.80 亿元人民币；3) 对全资子公司上海重型机器厂有限公司增资 5.00 亿元人民币；4) 对全资子公司上海电气租赁有限公司增资 5.00 亿元人民币。截止 2014 年末，公司持有上海机电股份有限公司（以下简称“机电股份”）47.39% 的股权，鉴于公司拥有机电股份实际控制权，故将其纳入公司合并财务

² 主要从事贸易、代理等业务。

报表范围。

2014 年该公司实现营业收入 767.85 亿元，同比下降 3.07%，收入下降主要由于高效清洁能源设备和现代服务业两项业务，营业收入分别同比下降 12.70% 和 10.90%。2014 年公司实现综合毛利率 20.86%，同比小幅增长 1.46 个百分点，2014 年公司毛利率提升主要来自新能源设备业务和现代服务业，当年以上两项业务毛利率分别为 12.50% 和 17.00%，分别同比增长 3.1 和 6.2 个百分点。

2014 年该公司继续保持良好的期间费用管控水平，期间费用率小幅增长 0.95 个百分点至 13.89%；当年公司借款利息增加，财务费用同比增长 226.49% 至 0.91 亿元。公司投资收益仍主要自于权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产持有及处置收益，2014 年公司实现投资净收益 9.43 亿元，同比增长 9.52%。公司营业外净收入主要来自于政府补助非流动资产处置利得，2014 年公司实现营业外净收入 6.29 亿元，同比下降 46.94%。综上所述，得益于综合毛利水平提升和投资净收益增长，2014 年公司实现净利润 47.26 亿元，同比小幅上升 6.80%。

2014 年末该公司负债总额为 981.25 亿元，同比增长 13.33%；资产负债率 68.36%，较上年末小幅上升 1.39 个百分点。2014 年末公司长短期债务比为 5.17%，负债主要为流动负债，其中应付账款、预收款项及其他流动负债占比较大，以上三项余额分别为 269.38 亿元、361.09 亿元和 119.79 亿元，占当年末负债总额的 27.45%、36.80% 和 12.21%。预收账款由电站设备制造等核心业务预收的订金构成，2014 年末预收账款同比增长 13.17% 至 361.09 亿元；其他流动负债主要为预计负债和预提费用（产品质量保证金、预计合同亏损以及财务公司吸收的存款等），2014 年末其他流动负债余额同比增长 23.15% 至 119.79 亿元。

2014 年末该公司非流动负债主要包括应付债券、长期借款和专项应付款，分别占 2014 年末负债总额的 2.03%、0.87% 和 0.61%。公司于 2013 年 2 月成功发行总额为人民币 20 亿元的公司债券（第一期），当期末应付债券余额为 19.91 亿元。2014 年末公司刚性债务余额为 128.93 亿元，同比增长 25.28%，主要来自银行借款的增加，占当期末负债总额的 13.14%，债务压力一般。截至 2015 年 2 月末公司获得授信总额度为 462.00 亿元，未使用额度 168.84 亿元，公司具有较高的债务弹性。截至 2015 年 2 月末公司对外担保余额为 0.14 万美元，占公司净资产的比重较小。此外，2015 年 2 月公司公开发行了存续期限为 6 年，余额为

60 亿元的可转换公司债券。

2014 年该公司保持了较强的主业获现能力，当年公司营业收入现金率为 117.51%，同比增长 7.98 个百分点。公司相应采购备货支付的现金增加导致经营性现金流净流出规模较大，2014 年公司经营环节现金流净额较上年下降 38.55% 至 44.11 亿元。2014 年公司收购安萨尔多股权投资支付现金流较多，当年公司投资环节现金流净流出额为 34.23 亿元，但公司抓住资本市场机遇出售金融资产收回投资收到的现金流入增加，投资活动净流出较上年下降 35.55%。跟踪期内公司资金来源主要为银行借款，2014 年筹资活动现金流净流入为 19.07 亿元。

该公司资本实力保持雄厚，2014 年末公司所有者权益合计为 454.25 亿元，其中实收资本和资本公积金合计占期末所有者权益的比重为 37.55%，权益资本稳定性一般。2014 年末公司资产总额为 1435.51 亿元，同比增长 11.03%。公司资产仍主要为流动资产，2014 年末流动资产占比为 77.49%，其中货币资金、应收账款、存货和其他流动资产余额分别为 299.86 亿元、260.56 亿元、261.85 亿元和 103.09 亿元，占期末资产总额的 20.89%，18.15%、18.24% 和 7.18%。公司货币资金仍然保持充裕，2014 年末货币资金余额为 299.86 亿元，现金比率为 38.30%；其他流动资产主要包括财务公司向电气总公司的贷款、可供出售金融资产以及买入返售的金融资产，2014 年末其他流动资产余额为 103.09 亿元，较上年减少 5.86%。公司非流动资产主要为固定资产、长期股权投资和长期应收款，以上三项 2014 年末余额分别为 129.07 亿元、68.33 亿元和 38.75 亿元，分别占期末资产总额比重的 8.99%、4.76% 和 2.70%。截至 2014 年末，固定资产中公司已抵押的土地使用权、楼宇及机器账面净值为 13.38 亿元。长期应收款主要为应收融资租赁款，2014 年末长期应付款余额为 38.75 亿元，同比增长 58.90%。长期股权投资公司对合营、联营企业的投资，2014 年公司设立合营企业安萨尔多，当年末长期股权投资余额为 68.33 亿元，同比增长 74.42%。

总体看来，跟踪期内虽然受宏观经济环境影响，尽管该公司新能源设备与工业装备业务收入同比有所上升，但高效清洁能源设备与现代服务业收入同比下降，但公司资产质量保持良好，资本实力仍然雄厚，综合毛利水平有小幅提升，盈利能力保持，总体偿债能力极强。同时，我们仍将持续关注（1）经济进入新常态的背景下，公司装备业务情况；（2）新一轮核电审批重启后，公司核电装备业务量及技术研发情况；（3）风电业务的经营情况；（4）公司海外项目风险控制情况；（5）燃气轮机

的国际化进程；(6) 太阳能光热业务的开展情况等。

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]	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额 [亿元]	1,187.00	1,292.93	1,435.51
货币资金 [亿元]	253.47	261.11	299.86
刚性债务[亿元]	81.39	102.91	128.93
所有者权益 [亿元]	406.82	427.09	454.25
营业收入[亿元]	770.77	792.15	767.85
净利润 [亿元]	44.60	44.25	47.26
EBITDA[亿元]	75.17	74.02	77.87
经营性现金净流入量[亿元]	66.72	71.78	44.11
投资性现金净流入量[亿元]	-27.96	-53.11	-34.23
资产负债率[%]	65.73	66.97	68.36
长期资本固定化比率[%]	60.01	59.25	64.31
权益资本与刚性债务比率[%]	499.86	415.01	352.33
流动比率[%]	124.30	123.30	119.22
速动比率 [%]	80.10	85.42	82.37
现金比率[%]	40.83	37.16	38.30
利息保障倍数[倍]	30.68	22.63	19.96
有形净值债务率[%]	207.94	218.54	231.65
营运资金与非流动负债比率[%]	429.02	443.24	371.51
应收账款周转速度[次]	3.96	3.45	2.99
存货周转速度[次]	2.77	2.80	2.51
固定资产周转速度[次]	6.02	5.78	5.73
总资产周转速度[次]	0.68	0.64	0.56
毛利率[%]	19.81	19.40	20.86
营业利润率[%]	6.61	5.44	6.50
总资产报酬率[%]	5.32	4.64	4.34
净资产收益率[%]	11.39	10.61	10.72
净资产收益率*[%]	9.10	7.85	7.69
营业收入现金率[%]	114.20	109.17	117.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.45	9.20	5.03
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.07	8.72	4.78
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.49	2.39	1.13
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.27	2.27	1.07
EBITDA/利息支出[倍]	38.44	29.12	26.27
EBITDA/刚性债务[倍]	1.06	0.80	0.67

注：表中数据依据上海电气经审计的 2012-2014 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	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×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%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
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)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.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+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

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	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。