



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪063号

北京华胜天成科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“北京华胜天成科技股份有限公司2012年公司债券（第一期）”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，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年五月四日

北京华胜天成科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）

发行主体	北京华胜天成科技股份有限公司		
发行规模	人民币 9 亿元		
存续期限	2013/3/13-2018/3/13，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。		
上次评级时间	2014/05/07		
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

华胜天成	2012	2013	2014	2015.3
所有者权益（亿元）	25.35	24.97	26.59	27.48
总资产（亿元）	45.56	57.07	66.08	66.18
总债务（亿元）	6.41	17.23	22.39	21.82
营业总收入（亿元）	52.37	48.16	42.79	9.39
营业毛利率（%）	16.58	15.90	18.76	17.93
EBITDA（亿元）	2.72	1.93	2.58	-
所有者权益收益率（%）	6.73	2.03	3.97	1.07
资产负债率（%）	44.35	56.25	59.77	58.48
总债务/EBITDA（X）	2.44	8.90	8.68	-
EBITDA 利息倍数（X）	9.39	2.92	3.12	-

注：上述数据中所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

魏 芸 yw@ccxr.com.cn
翟 颖 jyzhai@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 4 日

基本观点

北京华胜天成科技股份有限公司（以下简称“华胜天成”或“公司”）作为一家 IT 综合服务提供商，具有良好的客户基础、较为丰富的行业经验和较强的创新能力。2014 年由于中国经济转入新常态，通信运营商对 IT 投资有所放缓，同时受到公司业务转型的影响，当年公司收入规模较上年同期有所下降，但得益于公司对成本控制的加强，当年综合毛利率较上年稳步提升；此外，随着软件及软件开发产品的日益成熟和云计算业务的不断培育，公司未来整体盈利能力有望增强。

同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，2014 年公司正处在业务结构调整期，同时，受全球经济进入深度转型调整期的影响，市场竞争加剧，公司业务规模受到一定影响。中诚信证评将密切关注这些因素对公司信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持华胜天成主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“北京华胜天成科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级 AA。

正 面

- 加强与行业国际巨头的合作。近年来公司与 IBM 在基于 power 的服务器、存储设备、服务和智慧城市等方面展开深入合作，为中国市场提供国产 IT 解决方案，未来公司有望成为国内较为领先的 IT 综合服务商。
- 盈利能力有所提升。得益于对成本的控制，公司毛利水平上升，盈利水平较上年有所提升。2014 年公司营业毛利率上升至 18.76%，较上年提升 2.86 个百分点；全年实现利润总额 1.16 亿元，同比上升 65.71%。
- 偿债能力指标仍处于较好水平。2014 年公司现金流指标有所弱化，财务杠杆有所增加，但当年利润总额大幅提升同时销售回款情况较好，对债务本息的保障力度仍处于较好水平。

关 注

- 传统业务收入继续下滑。2014 年我国经济整体下行压力较大，通信运营商对 IT 投资放缓，公司收入规模较上年有所减少，2014 年营业收入较上年下滑 11.15%。
- 资本支出压力。根据公司未来规划，在云计算及其他自有产品的研发方面仍有较大规模的投入，公司仍面临一定规模的资金需求。
- 云计算服务收益的不确定性。我国云计算服务尚处于培育期中，与国外成熟技术相比仍存在一些不足，且目前国内客户接受程度有待提高，未来的收益存在一定的不确定性。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

基本分析

2014 年我国软件和信息技术服务业整体呈平稳较快增长态势，但收入增速较去年同期放缓

软件和信息技术服务业作为国民经济基础性、先导性和战略性新兴产业，持续实现较快的增长，产业发展态势良好。但受全球经济进入深度转型调整期，近年来国内软件行业面临增长速度放缓的局势，进入 2014 年，我国经济转入新常态，通信运营商对 IT 投资有所放缓。根据工信部数据显示，截至 2014 年末，我国软件和信息技术服务业共实现软件收入 37,235 亿元，同比增长 20.2%，增速较 2013 年下降 3.2 个百分点。

图 1：2007~2014 年中国软件行业收入情况



资料来源：工信部，中诚信证评整理

从各业务营收占比情况来看，根据工信部发布的数据显示，软件产品和系统集成服务业务仍旧是软件行业收入的主要来源，占比分别为 30.4%和 20.6%。截至 2014 年末，咨询类服务和数据处理类服务分别实现收入 3,841 亿元和 6,834 亿元，同比增长 22.5%和 22.1%，增速高出全行业平均水平 2.3 和 1.9 个百分点，两者占比分别为 10.3%和 18.4%，较上年同期有所提高。软件产品和信息系统集成服务分别实现收入 11,324 亿元和 7,679 亿元，增速分别为 17.6%和 18.2%，增速较上年同期分别下降 3.9 和 7.3 个百分点，行业比重也有所下降。软件收入中咨询类服务和运营类服务所占比重的持续上升，将成为今后几年软件行业增长最快速的领域，使 IT 产品与服务日益朝着适应用户需求的方向发展。

图 2：2014 年 1-12 月软件业务分类收入占比情况



资料来源：工信部，中诚信证评整理

2014 年，云计算和大数据等新 IT 技术应用发展迅猛，使得数据处理类服务保持高速增长。根据《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，预计 2015 年，我国软件和信息技术服务占信息产业比重达到 25%，其中信息技术服务收入占软件和信息技术服务业总收入比重超过 60%。目前，金融、运营商、政企等行业用户均在积极转型和部署各类云计算和大数据应用，这为国内的 IT 服务供应商提供了更广阔的市场空间和良好的发展环境。

受业务转型的影响，公司当年营业收入较上年有所下降

公司主要从事系统产品及系统集成服务业务、软件及软件开发业务和专业服务业务。在系统集成行业竞争日益加剧的背景下，公司加快业务转型的步伐，逐步由系统产品及系统集成向综合服务、自主软件开发方向发展。受国家经济转型，通信运营商对 IT 投资放缓的影响，2014 年公司营业收入有所下降。

2014 年公司实现营业总收入 42.79 亿元，较上年下降 11.16%。其中系统产品及系统集成服务收入 23.58 亿元，较去年同期降低 10.11%，占营业收入比重 55.26%；软件及软件开发收入 6.49 亿元，较去年同期下降 23.24%，占比为 15.21%；专业服务业务收入 11.46 亿元，同比下降 12.44%，占比为 26.86%；金融服务业务收入为 1.13 亿元，占比为 2.67%。系统产品及系统集成服务业务系公司收入的主要来源，软件及软件开发、专业服务业务则构成公司利润的主要来源，对公司的毛利贡献比例达到 67.25%。

图 3：2014 年公司主营业务收入收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来公司与 IBM 在基于 power 的服务器、存储设备、服务和智慧城市等方面展开深度合作，为中国市场提供国产 IT 解决方案，未来公司有望成为国内较为领先的 IT 综合服务商

由于中国信息化政策的导向，国内政府在选择智慧城市集成商时，较为倾向于本土厂商；但考虑到 IBM 具备较强的技术优势，其在国内智慧城市领域仍具备较强的竞争实力。目前政府在建设智慧城市中的多数理念也来自于 IBM，且 IBM 也系智慧城市建设中 IT 基础构架的设计者和服务商，其智慧城市解决方案在世界各地均有广泛的应用和实践，在智能交通、平安城市、区域医疗和教育等各方面均具有世界领先的解决方案。

表 1：公司与 IBM 合作或获得 IBM 奖励

年份	合作或奖励	内容
2012	天合计划	IBM 助力分销合作伙伴实现由产品销售向解决方案销售转型
2012	共创实验室	公司与 IBM 合作组建蓝云实验室
2012	产品发布	基于 IBM SKC 发布公司 Iass SKC 易捷版
2012	PowerDirector 研发	合作开发虚拟化管理工具
2013	云计算合作	获得 IBM“灯塔奖”
2014	合作成立公司	联合合作方与 IBM 合作成立“TOP 公司”
2014	软件许可协议	使用 IBM Informix 关系数据库软件程序源代码
2015	软件许可协议	取得 IBM WebSphereApplication Server Liberty Base 和 IBM MQ 的中间件软件许可使用权

资料来源：公司公告，中诚信证评整理

2014 年 11 月，公司与 IBM 签订合作协议，由公司发起，联合相关合作方成立一家专门负责消化

和吸收 IBM 相关知识产权授权技术的公司（“TOP 公司”），由 IBM 协助 TOP 公司进行 POWER 服务器、数据库、中间件等相关软硬件产品和技术消化、吸收、可信整合以及国产化研发，达成国产高端计算系统的自主、安全、可控的目标；同期，公司与 IBM 签订软件许可协议，IBM 授权公司按照协议约定，使用 IBM Informix 关系数据库软件程序源代码。2015 年 3 月，公司再次与 IBM 签订软件许可协议，公司按照协议约定，取得 IBM WebSphereApplication Server Liberty Base 和 IBM MQ 的中间件软件许可使用权。通过与 IBM 的战略合作，公司将组织消化吸收相关核心技术，联合相关产业链配套企业，打造高端计算系统产业，满足中国重要系统的高性能、高可靠和高安全的需求，成为解决国内高端计算系统的信息安全问题的有效路径。

2014 年公司进一步培育和拓展云计算、大数据及智慧城市等新业务，形成了“IT 服务”，“高端计算系统软硬件产品”和“金融服务”三大业务板块

近年来，中国云计算市场发展不断深化，以及从概念讨论逐步向更为务实的云服务落地阶段发展，并呈现出新的特点。2014 年，公司通过深入研究行业形势和产业政策，确定了以自主可控、可信安全为经营方向的战略，形成了“IT 服务”，“高端计算系统软硬件产品”和“金融服务”三大业务板块。

IT 服务方面，公司在传统 IT 服务人才、知识和行业优势的基础上，进一步优化以“云悦服务”为标志的，基于新一代信息技术的职能服务体系，成为第一批加入阿里巴巴“云合计划”的服务商。公司利用“互联网+”延伸服务价值，聚焦智慧城市和智慧旅游，实现 IT 服务于传统行业、社会民生的有机接轨，2014 年公司与南京夫子庙文旅集团合资成立南京夫子庙智慧旅游公司，经营国家 5A 级景区夫子庙及周围景区的线上运营。此外，公司借助“行业+”与浪潮、华为等国内优秀 IT 厂商建立了战略合作伙伴关系；借助“客户+”积极主导和参与国家、行业的 IT 服务标准（ITSS）建设。

高端计算系统软硬件产品方面，公司研发的拥有自主知识产权的“青云”系列存储产品、虚拟化一体机“天成云机”已进入安防、国防和教育领域；公司旗下成员 i-Sprint 安全已应用于大部分主流商业银行。2014 年公司注资 5 亿元成立了北京华胜信泰科技有限公司，通过与 IBM 合作，消化吸收高性能服务器、操作系统、数据库和中间软件等核心信息技术，快速构建自主可控的核心信息技术产业体系和生态环境。

金融服务方面，公司承担了“中小企业融资的金融金融云服务平台”研发项目，还搭建起正对中小微企业供应链融资的业务模型和风控模型，向供应链上的相关企业提供信息和融资服务。

综合而言，公司正处于业务结构转型期，逐步由系统产品及系统集成向综合服务、自主软件开发方向发展，未来随着云计算、智慧城市和自主软件研发的日益成熟，盈利能力将有所提升。但同时我们也将对由于中国云计算技术尚不成熟给公司带来的收益不确定性保持关注。

财务分析

下列分析主要基于华胜天成提供的经致同会计师事务所（由京都天华会计师事务所更名）审计并出具标准无保留意见的 2012、2013 和 2014 年财务报告以及未经审计的 2015 年第一季度报表。

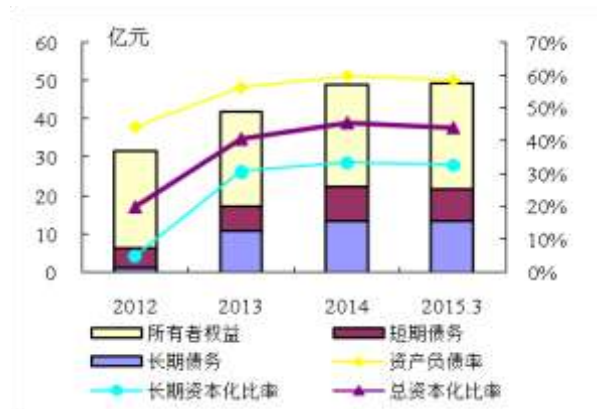
资本结构

2014 年公司注资 5 亿元成立了北京华胜信泰科技有限公司，使其资产规模有所提升；同期，公司信用借款规模扩大，造成公司债务规模有所提升。截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额 66.08 亿元，较上年增长 15.79%；负债总额 39.50 亿元，较上年增长 23.05%；净资产方面，随着利润的累积，公司 2014 年所有者权益有所增加，为 26.59 亿元，同比上升 6.49%。

财务杠杆方面，2014 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 59.77% 和 45.71%，较 2013 年末分别增长 3.52 和 4.89 个百分点。与同行业其他上市公司相比，公司的资产负债率处于稍高水平。截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比

率分别为 58.48% 和 44.27%，分别较上年末下降 1.29 和 1.44 个百分点。

图 4：2012~2015.3 公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：主要 IT 服务商资本结构比较

（截至 2014 年 12 月 31 日）

公司简称	资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率
东软集团	96.22	55.74	42.06
华胜天成	66.08	26.59	59.77
宝信软件	51.72	26.25	49.25
中国软件	44.27	23.24	47.50
浪潮软件	20.14	8.49	57.85

数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务的期限结构来看，截止 2014 年末，公司长短期债务分别为 13.40 亿元和 8.99 亿元，以长期债务为主，长短期债务比由上年的 0.55 上升至 0.67。另截至 2015 年 3 月，公司长短期债务比略有下降，为 0.62。以长期债务为主的债务结构与公司资金运用较为匹配。

图 5：2012~2015.3 年公司债务结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着业务转型的持续进行，公司负债规模不断增加，财务杠杆水平提升。未来考虑到公司在市场拓展、云计算和智慧城市研发、推广等

方面仍有较大的资金需求，可能带来债务规模的增加，杠杆比率进一步面临上行压力。

盈利能力

如前所述，2014 年公司实现营业收入 42.79 亿元，较上年下降 11.15%。公司各业务板块中，除金融服务业务外，其余板块收入均呈现不同程度的下降；其中系统产品及系统集成服务、软件及软件开发和专业服务收入分别较上年下降 10.11%、23.24% 和 12.44%。此外，2015 年 1~3 月公司实现营业收入 9.39 亿元，较上年同期的 9.94 亿元下降 5.53%。

表 3：2013~2014 年公司主营业务收入占比情况

单位：亿元

细分产品	2013		2014	
	收入	占比	收入	占比
系统产品及系统集成服务	26.23	54.47	23.58	55.26
软件及软件开发	8.45	17.57	6.49	15.21
专业服务	13.09	27.18	11.46	26.86
金融服务	0.28	0.58	1.13	2.67
合计	48.05	100.00	42.66	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

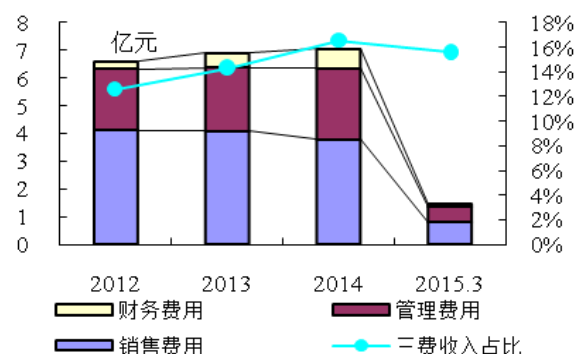
毛利率方面，2014 年公司产品综合毛利率为 18.76%，同比上升 2.86 个百分点。其中，系统产品及系统集成服务毛利率为 8.86%，同比上升 3.19 个百分点，公司一方面通过推行面向最终客户销售的政策提升系统产品的毛利水平，另一方面通过调整内部销售产品结构，重点推广毛利较高的产品，使得系统产品毛利水平有所提升；专业服务业务的毛利率为 30.84%，较上年提高 0.33 个百分点；软件及软件开发收入的毛利率为 27.61%，同比增长 4.88 个百分点，目前公司自有软件业务仍处于培育期，软件成熟度和市场认可度有待进一步提升，预期随着产品技术的不断完善和市场竞争力的提升，该部分业务毛利将进一步得到提高。此外，公司业务发展日趋多元化，当年金融服务业务毛利率为 44.76%，同比下降 16.08 个百分点，这部分业务盈利空间较高但收入占比甚小。2015 年第一季度，公司综合毛利率为 17.93%。

2014 年公司通过提高自主品牌产品份额，加强成本控制，当年综合毛利率较上年有所提升，整体盈利能力有所提高，预计未来随着公司产品技术的

不断完善和专业服务规模的稳步提升，软件及软件开发业务和专业服务业务的毛利率水平有望得到进一步提升，规模效应将有所凸现，盈利空间进一步扩大。

公司期间费用中销售费用和管理费用占比较大。2014 年公司销售费用和管理费用分别为 3.79 亿元和 2.58 亿元，其中销售费用同比下降 7.31%，主要是由于公司当年制定了较为严格的销售业绩考核办法使得销售费用得到了控制；2014 年公司自主研发费用持续增加，使得公司当年管理费用同比增长 12.28%。同期，公司银行借款规模扩大带来的利息支出增长较多，当年财务费用为 0.71 亿元，较上年大幅增长 37.05%。2014 年公司三费合计 7.07 亿元，同比增长 2.46%；三费合计占营业收入的比率为 16.52%，较上年增加 2.2 个百分点，费用控制能力仍有待加强。

图 6：2012~2015.3 年公司期间费用情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润构成，2014 年公司加强成本管控，当年主营业务成本为 34.76 亿元，同比下降 14.18%，获得经营性业务利润 0.77 亿元，较上年同期的 0.66 亿元增长了 16.67%；同时当年公司获得投资收益 0.40 亿元，公司全年实现利润总额 1.16 亿元，同比上升 65.71%。此外，2015 年 1~3 月公司共实现利润总额 0.24 亿元，其中经营性业务利润 0.21 亿元。

经营获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和财务性利息支出构成。得益于当年利润总额的上升，2014 年公司 EBITDA 为 2.58 亿元，较上年增加 33.68%。

总体来看，2014 年公司传统业务收入继续下滑，但得益于成本的控制，公司毛利水平上升，盈利水

平较上年有所提升。且随着软件及软件开发产品的日益成熟和云计算业务的不断培育，公司未来整体盈利能力有望增强。

偿债能力

近年来随着业务领域的不断拓展，公司债务规模亦逐年增加。截至 2014 年 12 月 31 日公司总债务为 22.39 亿元，较 2013 年增长 29.95%，其中短期债务和长期债务分别为 8.99 亿元和 13.40 亿元。公司短期债务占比相对较小，短期偿债压力一般。

2014 年公司总债务规模有所扩大，但得益于利润总额的增加，其 EBITDA 规模增长较快，当年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 8.68 倍和 3.12 倍，公司具有一定的偿债能力，EBITDA 对利息的覆盖程度较好，偿债指标较上年有所优化。

从现金流角度看，2014 年公司经营净现金流为 2.76 亿元，较上年减少 0.48 亿元。经营活动净现金流/总债务和经营净现金流利息倍数分别为 0.12 倍和 3.34 倍，分别较上年下降 0.07 倍和 1.54 倍。

表 4：2012~2014 年公司部分偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
短期债务（亿元）	5.03	6.14	8.99
长期债务（亿元）	1.60	11.09	13.40
长短期债务比（X）	3.14	0.55	0.67
总债务（亿元）	6.63	17.23	22.39
经营性净现金流（亿元）	1.38	3.24	2.76
经营净现金流/短期债务（X）	0.27	0.53	0.31
经营净现金流/总债务（X）	0.21	0.19	0.12
EBITDA（亿元）	2.72	1.93	2.58
总债务/EBITDA（X）	2.44	8.90	8.68
EBITDA 利息倍数（X）	9.39	2.92	3.12
经营活动净现金/利息支出（X）	4.77	4.88	3.34

资料来源：公司提供，中诚信证评

作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅。同时，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2014 年 12 月 31 日，公司已获得银行共计 25.5 亿元的授信额度，可使用的授信余额为 21.0 亿元，公司具备较强的财务弹性。

或有负债方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司担保余额合计 5.25 亿元，均为对下属子公司担保。

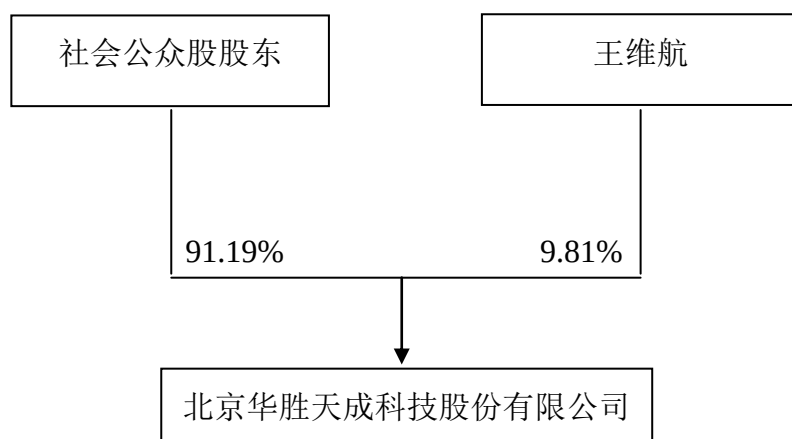
综合而言，随着业务的扩展，公司负债规模不

断增加，且在行业竞争加剧和公司业务转型的背景下，公司收入规模有所缩小，但得益于公司对成本的控制，公司营业毛利率以及整体盈利能力较上年有所增强。整体看，公司负债水平尚处于可控范围，且现金流表现较好，融资渠道通畅，偿债能力将得到支撑。长期来看，预计未来几年公司将在云计算特别是高端服务领域实现快速增长，此业务将成为公司新的盈利增长点。但同时我们也将谨慎关注未来几年云计算业务的研发和推广带来的资本支出压力对公司经营的影响。

结 论

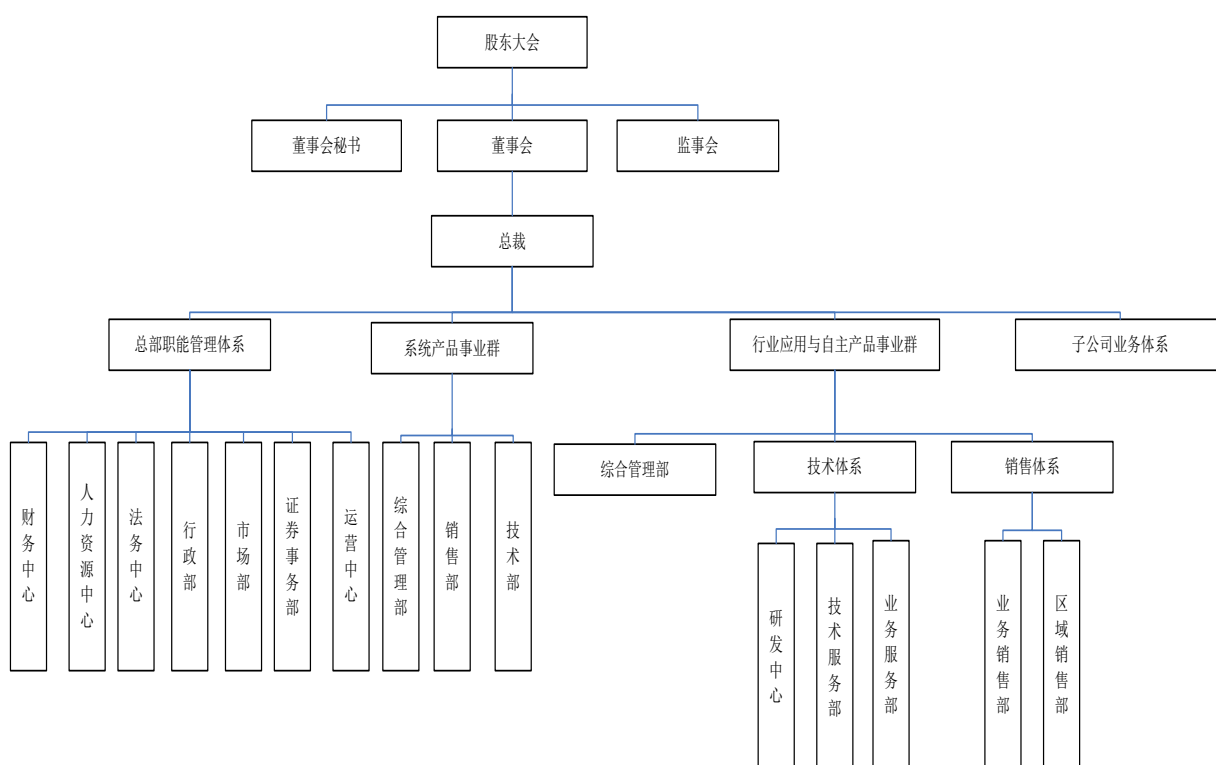
中诚信证评维持华胜天成主体信用等级 **AA**，评级展望稳定；维持“北京华胜天成科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级 **AA**。

附一：北京华胜天成科技股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



*注：公司不存在实际控制人，主要原因是公司主要股东为自然人股东，且股权分散。

附二：北京华胜天成科技股份有限公司组织架构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附三：北京华胜天成科技股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	78,041.99	133,306.00	173,874.53	137,008.76
应收账款净额	191,059.31	174,661.46	164,931.23	150,869.34
存货净额	49,982.33	52,110.91	67,596.71	83,318.26
流动资产	379,984.54	435,643.80	477,254.78	471,869.12
长期投资	2,534.67	1,524.76	13,124.57	12,764.93
固定资产合计	20,401.04	25,508.60	45,578.16	49,934.16
总资产	455,573.78	570,736.45	660,811.86	661,809.43
短期债务	50,267.46	61,387.14	89,851.77	83,214.51
长期债务	15,999.52	110,872.49	134,028.66	135,032.19
总债务（短期债务+长期债务）	66,266.98	172,259.63	223,880.43	218,246.70
总负债	202,024.83	321,016.57	394,956.98	387,038.61
所有者权益（含少数股东权益）	253,548.95	249,719.89	265,854.88	274,770.82
营业总收入	523,681.18	481,601.65	427,854.45	93,882.09
三费前利润	84,247.70	75,566.08	78,418.66	16,744.03
投资收益	260.95	183.35	3,985.59	333.89
净利润	17,075.61	5,061.12	10,546.83	2,953.23
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	27,164.81	19,347.86	25,779.29	-
经营活动产生现金净流量	13,789.61	32,393.61	27,648.80	-1,556.37
投资活动产生现金净流量	-16,140.25	-68,687.27	-48,767.06	-30,876.24
筹资活动产生现金净流量	-19,748.87	96,056.64	59,225.23	-3,791.61
现金及现金等价物净增加额	-22,134.47	59,281.68	38,143.60	-36,166.97
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
营业毛利率（%）	16.58	15.90	18.76	17.93
所有者权益收益率（%）	6.73	2.03	3.97	1.07
EBITDA/营业总收入（%）	5.19	4.02	6.03	-
速动比率（X）	1.86	1.91	1.62	1.60
经营活动净现金/总债务（X）	0.21	0.19	0.12	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.27	0.53	0.31	-
经营活动净现金/利息支出（X）	4.77	4.88	3.34	-1.46
EBITDA 利息倍数（X）	9.39	2.92	3.12	-
总债务/EBITDA（X）	2.44	8.90	8.68	-
资产负债率（%）	44.35	56.25	59.77	58.48
总资本化比率（%）	20.72	40.82	45.71	44.27
长期资本化比率（%）	5.94	30.75	33.52	32.95

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

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

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-手续费及佣金收入-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=（营业收入-营业成本）/营业收入

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/所有者权益

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）

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。