



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪078号

吉视传媒股份有限公司：

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“吉视传媒股份有限公司2014年可转换公司债券”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，维持贵公司本期债券信用等级为AA⁺，维持本次发债主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年五月三十一日

吉视传媒股份有限公司 2014 年可转换公司债券跟踪评级报告（2015）

发行主体	吉视传媒股份有限公司		
发行规模	人民币 17 亿元		
存续期限	6 年期：2014/09/05—2020/09/05		
上次评级时间	2014/3/14		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

吉视传媒	2012	2013	2014
所有者权益（亿元）	41.15	42.80	50.58
总资产（亿元）	55.38	63.16	93.61
总债务（亿元）	3.72	7.27	27.25
营业总收入（亿元）	17.64	19.21	20.50
营业毛利率（%）	49.96	45.87	45.47
EBITDA（亿元）	9.48	9.87	10.89
所有者权益收益率（%）	9.76	9.39	8.07
资产负债率（%）	25.69	32.23	45.97
总债务/EBITDA（X）	0.39	0.74	2.50
EBITDA 利息倍数（X）	47.01	31.80	16.24

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

2014年，吉视传媒股份有限公司（以下简称“公司”）受可转债成功发行影响，债务规模大幅增加，负债水平提升幅度较大。但鉴于公司庞大的业务基数以及在三网融合积极推进的背景下，其电视收视、节目传输等传统业务得到稳步增长，增值业务以及有线宽带业务亦保持良好发展势头，整体业务规模以及盈利能力持续增强，仍具有很强的综合竞争力以及偿债能力。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到有线电视行业面临的竞争压力将加大等因素对公司业务运营带来的影响。

综上，中诚信证评维持吉视传媒主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定，维持“吉视传媒股份有限公司 2014 年可转换公司债券”信用等级稳定。

正 面

- 国内有线电视行业发展潜力较大。近年来国内有线电视行业迅速发展，随着有线电视用户规模的扩大、数字化率的逐年提升以及三网融合的不断推进，中国有线电视行业发展势头良好，具有较大的发展潜力。
- 公司在吉林省有线电视领域占据绝对领先优势。截至 2014 年 12 月 31 日，公司可为 688 万用户提供有线电视基础及增值服务，有线电视覆盖率 75.90%。
- 收入规模和盈利水平稳步增长。公司 2014 年的营业收入合计 20.50 亿元，同比增长 6.69%。同期，公司利润总额为 4.10 亿元，同比增长 1.36%。

关 注

- 有线电视行业面临的竞争压力将加大。随着 IPTV、卫星电视等行业迅速发展，有线电视行业面临的竞争对手不断涌现，可能对公司未来业务经营造成一定压力。
- 负债水平大幅上升。由于此次可转债的成功发行，公司 2014 年负债水平提升至 45.97%，处于同行业较高水平

分 析 师

张 和 hzhang@ccxr.com.cn

魏 芸 ywei@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

www.ccxr.com.cn

2015年5月11日

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和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。

重大事项说明

此次可转债募集资金投入项目为基础信息网络扩建改造项目和互动传媒应用聚合云服务平台研发和建设项目。

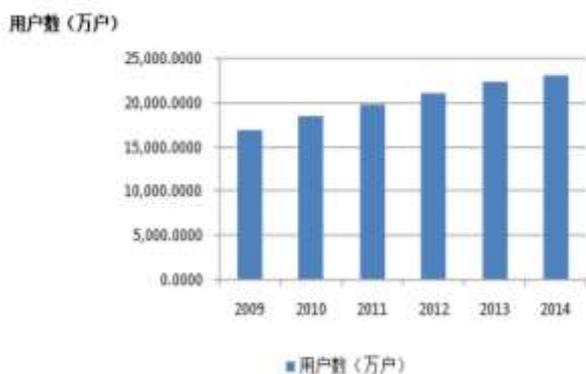
截至 2014 年末，公司发行的可转换公司债券尚未进入转股期，尚未转股额为 170,000,000 元。

行业分析

受益于城市化率的提高和家庭小型化趋势的加快，加之国家政策大力扶持，有线电视行业保持较快增长趋势，同时有线电视行业数字化率正在进一步提高，综合竞争实力逐步加强。

有线电视信息传输行业具有公用事业的特性，近年来国家出台了一系列政策扶持有线电视传输网络的建设运营，特别是在推进三网融合、数字化转化、网络双向化改造以及构建下一代有线电视网方面，国家给予了极大的政策支持。受益于城市化率的提高和家庭小型化趋势的加快，加之国家政策大力扶持，中国有线电视行业市场规模呈现持续增长态势，2007~2014 年期间复合增长率为 7.45%。截至 2014 年 12 月 31 日，中国有线电视用户数已达到 2.31 亿户，相较于去年同期增长 3.13%。

图 1：2009 年以来中国有线电视用户数

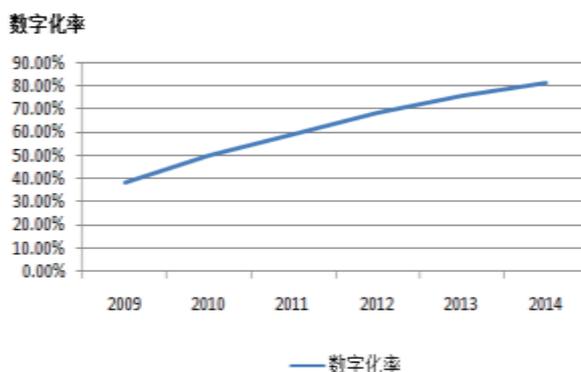


资料来源：国家广播电视总局，中诚信证评整理

同时，有线电视正在经历从模拟信号向数字信号转变的技术革新阶段。近年来，随着政策支持力度的加大以及市场需求的提升，中国有线电视数字化进程逐年加快。根据《中国有线电视向数字化过渡时间表》中国将于 2015 年停止模拟广播电视的播出，并基本完成全国有线电视的数字化过渡。

2007 年至 2014 年中国有线数字电视用户数量年均复合增长率达到 44.66%。2014 年中国有线数字电视用户数为 1.87 亿户，相对于去年同期增长率达到 10.65%；同时数字化率亦大幅增加至 81.02%，中国有线电视用户数字化率稳步提升，有线数字化整体转换已步入中后期。

图 2：2009 年以来中国有线数字电视推广情况



资料来源：国家广播电视总局，中诚信证评整理

伴随着有线电视数字化进程步入中后期，除了基本收视费用外，业内各家公司更加注重增值服务的拓展以扩大其营收规模。有线电视网络运营商一般会利用丰富的频率资源开展扩展业务与增值业务，具备双向互动功能的有线电视除了能提供宽带上网、VOD 点播外，还具有作为水电煤气、电视购物的支付平台等众多实用功能，将极大地方便居民的日常生活，为有线电视运营商带来新的收入和利润增长点。但是由于中国在该领域刚处于起步阶段，且用户对其接受的程度还比较低，因此其收入增长较为缓慢。

有线电视信息传输行业具有公用事业的特性，近年来国家出台了一系列政策扶持有线电视传输网络的建设运营，特别是在推进三网融合、数字化转化、网络双向化改造以及构建下一代有线电视网方面，国家给予了极大的政策支持。2009 年国家广电总局印发《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》，重点强调了有线电视传输网络的区域整合、数字化转化以及双向化改造等目标。2010 年 1 月，国务院发布《关于印发推进三网融合总体方案的通知》（国发[2010]5 号），提出以“统筹规划、资源共享”为原则，将通信传输和广播电视传输网建设和升级改造纳入国家重要信息基础设施建设范围，加强政策扶持，实现互联互通、资源共享，

提高网络利用率，避免重复建设。制定了三网融合总体目标和阶段目标。总体目标为：“到 2015 年，实现电信网、广播电视网和互联网融合发展，网络利用率大幅提高。” 2011 年 12 月，国务院办公厅印发《关于三网融合第二阶段试点地区（城市）名单的通知》，增加了包括扬州市、泰州市、南通市、镇江市、常州市、无锡市、苏州市在内的 42 个地区（城市）。2012 年 2 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布了《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》，纲要进一步明确文化产业的重要地位和作用，强调要建立健全文化产业投融资体系，鼓励和引导文化企业面向资本市场融资，促进金融资本、社会资本和文化资源的对接。2013 年 8 月，国务院发布《国务院关于印发“宽带中国”战略及实施方案的通知》（国发[2013]31 号），明确“宽带中国”战略实施分全面提速阶段（至 2013 年底）、推广普及阶段（2014-2015 年）和优化升级阶段（2016-2020 年）。全面提速阶段应加快下一代广播电视网建设，推进“光进铜退”和网络双向化改造，促进互联互通；推广普及阶段应继续推进下一代广播电视网建设，进一步扩大下一代广播电视网覆盖范围，加速互联互通；优化升级阶段，全国广电网络互联互通平台覆盖广电网络用户比例超过 95%。

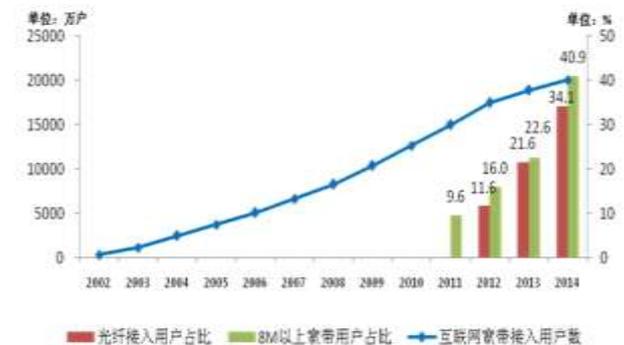
从以上密集的产业政策可以看出，发展广电网络、促进“三网融合”是国家推动文化产业、信息内容产业、信息服务业和其他现代服务业等战略性新兴产业快速发展的需要，开发可管可控可信的新一代网络技术也是保证党和政府舆论导向地位、保障国家文化安全的重要措施。可以预见，国家政策将在未来较长时期持续鼓励和推动有线广播电视传输行业发展。

IPTV、卫星电视以及近年来快速兴起的互联网电视、网络视频等发展迅速，对有线电视行业未来发展形成竞争。

随着宽带互联网的普及，对传统的有线电视网有着很大的影响。目前而言，有线电视行业的主要竞争对手有 IPTV、卫星电视以及近年来快速兴起的互联网电视、网络视频，其中 IPTV 对有线电视

潜在威胁最大。IPTV 是电信运营商通过 DSL 或者光纤提供以电视机为终端的视频节目服务，其内容与高清交互式综合业务具有相似之处，用户可通过计算机、电视机及移动设备使用该服务。2014 年，三家基础电信企业固定互联网宽带接入用户净增 1,157.5 万户，总数突破 2 亿户。相对于基数庞大的互联网宽带接入用户数，同期中国 IPTV 用户数仅为 3,458 万户，未来可拓展空间较大。

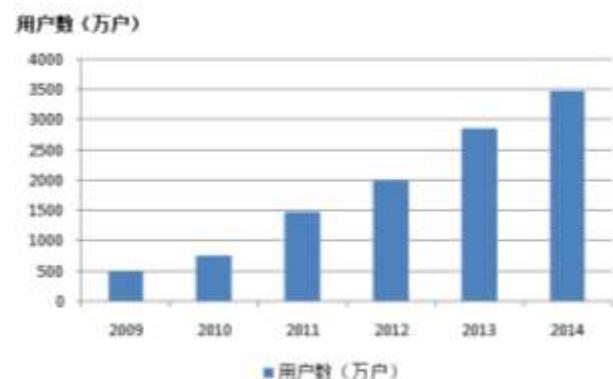
图 3：2002-2014 年互联网宽带接入用户发展和高速率用户占比情况



资料来源：工信部，中诚信证评整理

目前相对于拥有超过两亿用户的有线电视来说，中国 IPTV 用户数量依然很少，IPTV 对有线电视用户的分流相对有限，同时，其在节目资源、节目清晰度方面与有线电视相比也处于劣势。但从长期来看，依托于电信运营商较强的资金实力（单用户 APRU 高出有线电视 5 倍以上、全国一张网也带来资源的集约），IPTV 的模式预计仍能够得以持续。从长期来看用户分流现象将愈加明显，IPTV 将对传统的有线电视行业构成一定竞争。同时，随着技术的发展以及用户习惯的逐步改变，互联网电视、网络视频等对有线电视的分流效应也将逐步增强。

图 4：2009 年以来中国 IPTV 用户发展趋势



资料来源：工信部，中诚信证评整理

经营分析

2014年，公司各项业务稳定发展，全年实现营业收入 20.50 亿元，同比增长 6.69%。从业务收入构成来看，2014 年电视收视业务收入占比为 70.89%，与上年基本持平；有线电视工程及入网费占比从去年的 18.95% 降至 15.63%；节目传输收入占比由去年的 8.40% 上升到 8.90%；其余为有线宽带业务以及机顶盒销售业务，此两项业务在营业收入中占比较小，当年合计 4.47%。

图 5：2014 年公司业务收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014 年公司有线网络覆盖用户数量较上年有所增长，同期增值业务亦保持较好发展态势，未来业务收入仍能保持增长

2014 年公司有线网络覆盖用户数量持续增长。截至 2014 年末，全网有线电视覆盖用户数 688 万户，覆盖率 75.90%。其中，城网覆盖户数 471 万户，覆盖率达 93.30%；农网覆盖户数 217 万户，农网覆盖率为 54.11%。公司全网有线电视居民用户数 519 万户，入户率 75.44%，数字化率达 95.53%。其中，城网有线电视居民用户 349 万户，入户率 74.09%；农网居民用户 170 万户，入户率 78.34%。

表 1：2012~2014 年公司用户数量情况

项目	单位：万户		
	2012	2013	2014
实际服务用户	479.28	508.99	519.00
其中：城网用户	334.89	347.02	349.00
农网用户	144.39	161.97	170.00
数字用户	386.42	454.68	495.80

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

基本收视业务方面，根据国家广电总局要求，各地有线电视基本收视维护费价格标准由各地物

价局规定。目前，针对有线数字基本服务，吉林省城镇以上居民用户有线数字电视主终端基本收视维护费标准为 25 元/月，农村用户主终端收费标准按城镇用户收费标准的 80%（即 20 元/月）收取；副终端收费标准按每台 8 元/月收取。2014 年公司实现基本收视业务收入 14.41 亿元，同比增加 7.89%。

增值业务方面，截至 2014 年底，付费电视业务用户 164 万户，同比增长 35.54%；双向业务用户 65.23 万户，同比增长 80.17%。

公司网络与平台建设稳步推进，覆盖能力不断提升；农网数字化整转进入尾声，双向化改造稳步进行的同时，公司对多个系统平台扩容进行建设，且建设进度已基本完成

2014 年，公司新建网络干线 1,151.33 公里，其中新建农网主干线 852.76 公里，新建管道 298.57 公里。全年集团客户专网节点新建及改造 300 余个，重点建设吉林省农村信用社、吉林省食品药品监督管理局电子追溯等专网项目。截至 2014 年底，公司有线电视工程及入网费收入 3.18 亿元，占主营业务收入的 15.63%。

表 2：2012~2014 年公司有线电视工程及入网费收入

项目	单位：亿元、%		
	2012	2013	2014
有线电视工程及入网费收入	3.16	3.60	3.18
占主营业务收入比重	17.97	18.92	15.63

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

双向化改造方面，公司 2014 年全力推进农网数字化整转工作，使得农网数字化整转覆盖 1,524 个村，覆盖用户 42 万户。截至 2014 年末，全省仅剩余部分地区的农网模拟用户未整转完毕，全年实现农网双向化改造 7.33 万户。

公司在进一步落实全省新建小区数字电视工程政策的基础上，大力推进数字电视工程配套及新建小区覆盖能力。2014 年，城网新建小区新增覆盖户数 33 万户；农网新建小区新增覆盖户数 2 万户。此外，公司于 2014 年先后完成对媒体资产管理系统、VOD 后台管理系统、VOD 传输骨干网络、CDN 内容分发网络及高清交互式现代媒体信息服务等平台的扩容建设。

公司以省级平台为依托对各电视台收取落地费用，议价能力较强，未来节目传输收入将保持稳定发展态势

根据国家广电行政管理部门的规定，电视节目信号接收和传输必须经过审批，在吉林省范围内，仅有公司有权接收并通过其网络向用户传输有线电视节目信号，因此电视节目提供商在吉林省网内落地传输需向公司支付落地费。

2014年，公司实现节目传输收入1.81亿元，同比上升13.36%。具体来看，公司对于中央电视台不收取节目传输费；对于地方卫视频道，公司（负责吉林省除吉林市以外区域）收取节目传输费约200-300万元/频道/年，公司控股子公司吉林市有线广播电视传输有限责任公司（负责吉林市）收取节目传输费约20-80万元/频道/年；对于省内非卫视频道则按100万元/频道/年收取节目传输费。

随着三网融合的进一步推进，公司将积极与电信运营商开展合作，实现资源共享，未来公司有线宽带业务仍具有较大的发展潜力。

2014年，公司依托于广播电视的双向化网络及同轴电缆在物理带宽上具有的明显优势，通过有线电视网络可向用户提供高速的互联网接入服务，并向用户收取有线宽带使用费。该项业务虽然面临电信运营商把握宽带用户资源、出口带宽受限的不利局面，但凭借有线电视广泛的客户群体、覆盖全省的网络资源以及充足的服务能力，公司在竞争中具备一定的优势。截至2014年末，全省宽带双向交互业务服务用户中个人宽带用户15.23万户，较上年增加7.48万户；集团客户专网节点新建及改造300余个，全年实现有线宽带业务实现收入0.71亿元，占营业收入比3.49%；机顶盒销售业务实现收入0.20亿元，占营业收入比重为0.98%。

表 3：2012-2014 年公司有线宽带业务及机顶盒销售收入

单位：亿元、%			
项目	2012	2013	2014
有线宽带业务收入	0.40	0.50	0.71
占主营业务收入比重	2.27	2.62	3.49
机顶盒销售收入	0.05	0.03	0.20
占主营业务收入比重	0.31	0.19	0.98

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

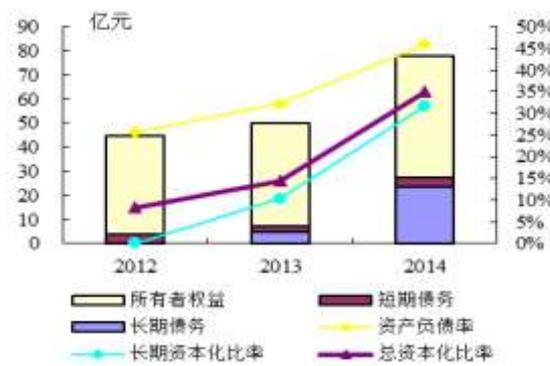
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经国富浩华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2012年财务报告及经瑞华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2013、2014年财务报告。

资本结构

2014年，受益于公司可转债发行成功，货币资金由上年5.06亿元上升至25.35亿元，加之公司所经营业务保持稳定发展势头，导致资产规模大幅上升至93.61亿元。同期，公司总负债较上年大幅度上升至43.03亿元，所有者权益50.58亿元。受负债规模上升影响，公司当年财务杠杆比率大幅上升。截至2014年末，公司资产负债率和总资本化率分别为45.97%和35.01%。

图 6：2012-2014 年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

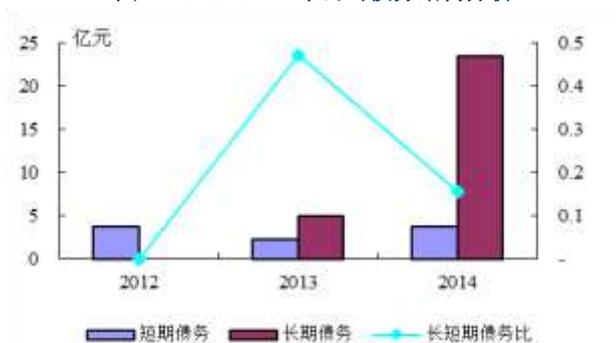
表 4：截至 2014 年末有线电视行业主要上市公司资本结构比较

单位：亿元、%		
公司	总资产	资产负债率
中信国安	114.51	42.02
歌华有线	104.54	39.78
天威视讯	30.38	19.63
朗玛信息	11.76	22.28
百视通	65.09	28.42
吉视传媒	93.61	45.97

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

随着2014年可转债的成功发行，公司债务结构较上年有所改善，当年长短期债务比为0.16，以长期债务为主的期限结构保障了公司资金运用的稳定性。

图 7: 2012~2014 年公司债务结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

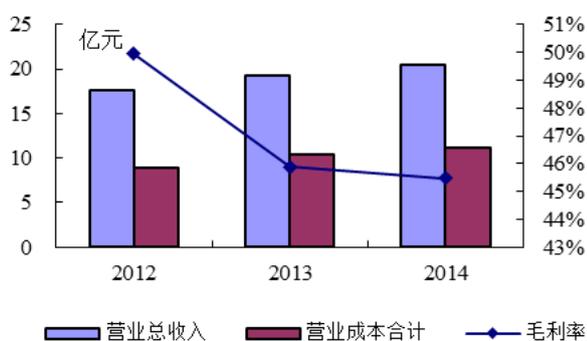
总体看, 公司资产、业务规模保持增长态势。2014 年由于公司可转债的成功发行, 公司债务规模大幅上升, 负债水平亦相应提高, 处于行业内较高水平。

盈利能力

2014 年, 公司有线电视收看维护费等传统业务得到稳步增长的同时, 增值业务以及有线宽带业务亦保持良好发展势头, 公司全年实现营业收入 20.50 亿元, 同比增长 6.69%。

从毛利率看, 由于公司双向化改造继续实施, 推广增加了相应的人工成本, 公司 2014 年营业成本合计 11.18 亿元, 同比上升 7.48%; 同时, 双向化改造工程对营收的贡献具有一定的滞后性, 所以当年公司营收规模虽有上升但营业毛利率仍与上年基本持平。公司当年营业毛利率为 45.47%, 处于同行业较高水平。

图 8: 公司 2012~2014 年盈利能力分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

表 5: 截至 2014 年末有线电视行业主要

上市公司盈利能力比较

单位: 亿元、%

公司	营业收入	营业毛利率	净利润
中信国安	24.44	16.10	1.95
歌华有线	24.66	15.16	5.69
天威视讯	13.16	36.86	2.18
朗玛信息	11.76	89.67	0.29
百视通	29.78	45.47	7.10
吉视传媒	20.50	45.47	4.08

资料来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2014 年公司业务规模持续扩大, 其各项费用均较上年度有所增长, 当年发生期间费用合计 5.31 亿元, 三费占收入比重为 25.92%, 较上年增加 1.5 个百分点。其中, 销售费用和管理费用上升主要系由于公司近年来加大市场推广力度, 采取网格化销售管理模式, 人工费用相对较大所致; 财务费用上升至 0.23 亿元主要系由于利息支出增加所致。

表 6: 2012~2014 年公司期间费用分析

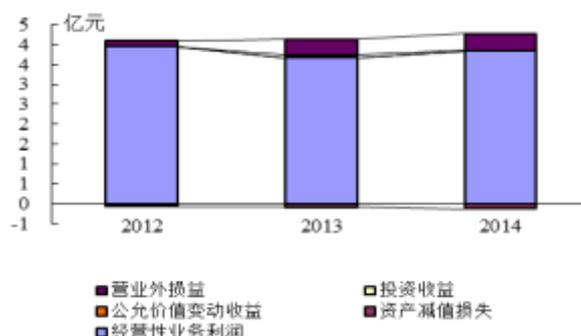
单位: 亿元

	2012	2013	2014
销售费用	0.99	1.17	1.74
管理费用	3.14	3.48	3.34
财务费用	0.10	0.04	0.23
三费合计	4.23	4.69	5.31
三费收入占比	24.01	24.42	25.92

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从利润总额来看, 利润总额主要由经营性业务利润构成。2014 年, 公司经营性业务利润 3.83 亿元, 取得营业外收入 0.42 亿元, 全年利润总额同比增长 1.36% 至 4.10 亿元。

图 9: 2012~2014 年公司利润总额分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体而言, 由于有线电视维护费的价格由广电

总局统一制定，而公司目前正处在双向化改造工程的资本投入期，三费支出规模较大。但是公司用户数量的持续增加为其整体盈利能力提供了有益的支持。

偿债能力

从 EBITDA 构成来看，利润总额、利息支出、固定资产折旧和无形资产摊销为公司 EBITDA 的主要构成。由于折旧和利润总额增加，公司 EBITDA 同比增长 10.03% 至 10.86 亿元。经营活动现金流方面，虽有减少但仍表现良好。2014 年公司双向化改造继续实施，同时网络化销售的推广使得人工费用增加，致使当年经营活动产生的现金净流入较上年同期减少 8.83% 至 9.85 亿元。

从偿债能力指标看，2014 年公司总债务有所增加，使得相应偿债能力指标有所弱化，但仍处于较好水平。EBITDA 利息保障倍数下降至 16.18 倍，总债务/EBITDA 上升至 2.51 倍，经营净现金流/总债务和经营活动净现金/利息支出分别下降至 0.36 和 14.69 倍。

表 7：2012-2014 年公司偿债能力指标

财务指标	2012	2013	2014
总债务（亿元）	3.72	7.27	27.25
EBITDA（亿元）	9.49	9.87	10.86
资产负债率（%）	25.69	32.23	45.97
长期资本化比率（%）	0.00	10.34	31.77
总债务/总资本（%）	8.28	14.51	35.01
EBITDA 利息倍数（X）	47.01	31.80	16.18
总债务/EBITDA（X）	0.39	0.74	2.51
经营净现金流/总债务（X）	1.89	1.49	0.36
经营活动净现金/利息支出（X）	34.71	34.83	14.69

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至 2014 年 12 月 31 日，公司拥有授信总额为 11.50 亿元，其中尚未使用授信额度为 11.50 亿元，公司拥有一定的备用流动性。

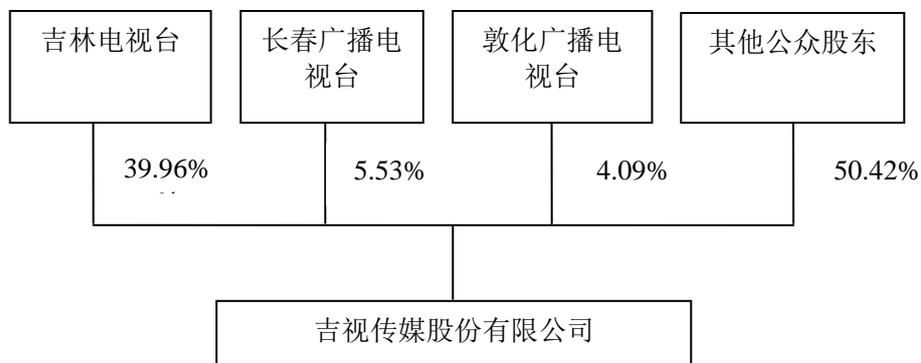
或有负债方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司无对外担保事项。

综合而言，公司受可转债成功发行影响，负债水平较大幅度提升，但公司业务规模以及盈利能力持续增强，获现能力良好，公司债务偿还保障程度很高。

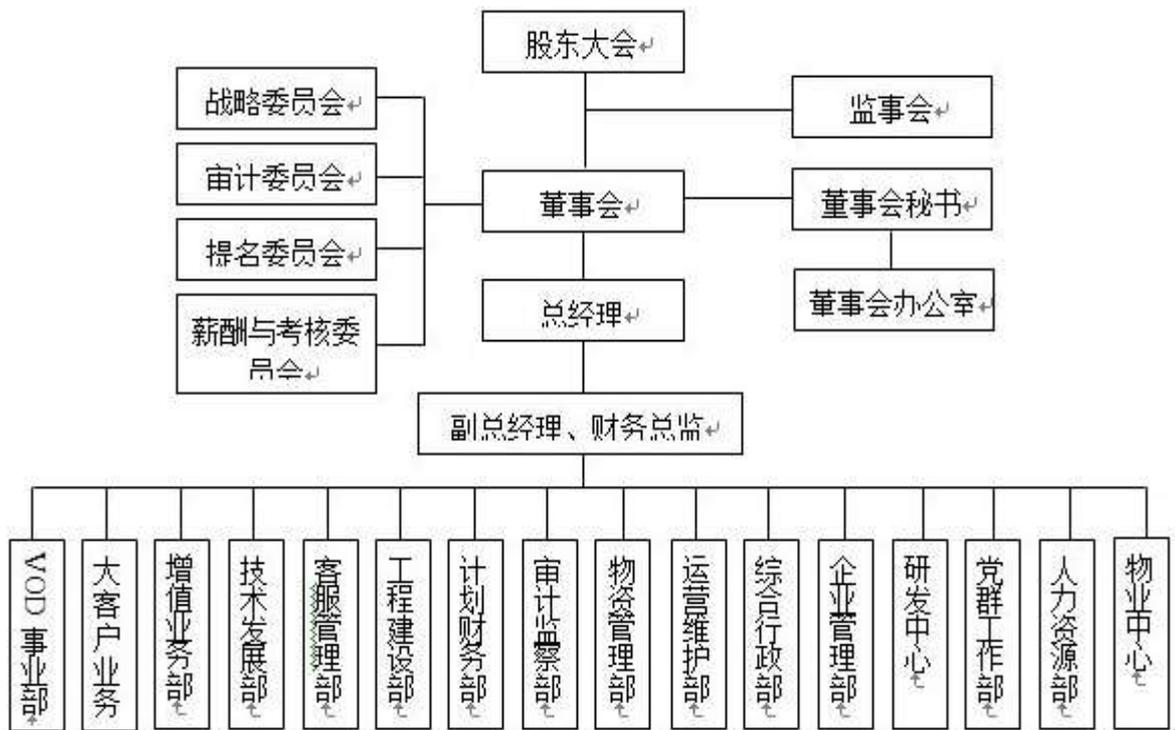
结论

综上，中诚信证评维持吉视传媒主体信用级别为 **AA⁺**，评级展望稳定；维持“吉视传媒股份有限公司 2014 年可转换公司债券”信用级别为 **AA⁺**。

附一：吉视传媒股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：吉视传媒股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附三：吉视传媒股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	73,946.96	50,687.31	253,526.12
应收账款净额	8,032.33	14,466.65	21,181.90
存货净额	15,350.30	13,253.37	57,982.91
流动资产	111,620.27	116,005.85	354,339.95
长期投资	0.00	12,500.00	12,500.00
固定资产合计	371,397.07	419,605.38	467,264.16
总资产	553,786.61	631,595.61	936,082.03
短期债务	37,152.10	23,288.64	36,984.11
长期债务	0.00	49,376.26	235,469.54
总债务（短期债务+长期债务）	37,152.10	72,664.89	272,453.65
总负债	142,277.60	203,583.26	430,282.28
所有者权益（含少数股东权益）	411,509.01	428,012.35	505,799.75
营业总收入	176,360.35	192,127.14	204,980.41
三费前利润	81,867.53	83,659.99	91,451.51
投资收益	0.00	717.27	191.03
净利润	40,150.09	40,210.41	40,882.59
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	94,864.59	98,658.08	108,557.65
经营活动产生现金净流量	70,050.79	108,070.85	98,529.41
投资活动产生现金净流量	-121,422.33	-144,708.06	-251,052.95
筹资活动产生现金净流量	98,923.00	13,782.54	192,032.12
现金及现金等价物净增加额	47,551.46	-22,854.66	39,508.58
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	49.96	45.87	45.47
所有者权益收益率（%）	9.76	9.39	8.07
EBITDA / 营业总收入（%）	53.79	51.35	52.96
速动比率（X）	0.71	0.71	1.61
经营活动净现金/总债务（X）	1.89	1.49	0.36
经营活动净现金/短期债务（X）	1.89	4.64	2.66
经营活动净现金/利息支出（X）	34.71	34.83	14.69
EBITDA 利息倍数（X）	47.01	31.80	16.18
总债务/ EBITDA（X）	0.39	0.74	2.51
资产负债率（%）	25.69	32.23	45.97
总资本化比率（%）	8.28	14.51	35.01
长期资本化比率（%）	0.00	10.34	31.77

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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。