

上海交运集团股份有限公司

2012 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

债券信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2015 年 5 月 26 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.

上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2015]100148】

存续期间 5 年期公司债券 8 亿元人民币, 2012 年 11 月 16 日—2017 年 11 月 16 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2015 年 5 月
前次跟踪:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2014 年 4 月
首次评级:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2012 年 7 月

主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	2.50	0.94	1.85	2.96
刚性债务	8.94	7.96	9.11	8.53
所有者权益	23.52	23.95	23.95	24.66
经营性现金净流入量	2.71	0.14	0.33	1.02
发行人合并数据及指标:				
总资产	66.03	67.92	72.47	72.77
总负债	32.61	32.39	33.63	33.18
刚性债务	13.52	12.28	13.91	12.87
所有者权益	33.42	35.53	38.84	39.59
营业收入	78.59	83.81	89.35	20.28
净利润	2.94	3.39	3.56	0.89
经营性现金净流入量	5.82	5.16	6.54	1.28
EBITDA	7.18	7.52	8.00	—
资产负债率[%]	49.39	47.69	46.40	45.60
权益资本与刚性债务 比率[%]	247.23	289.24	279.25	307.52
流动比率[%]	168.73	171.96	170.08	177.09
现金比率[%]	71.80	58.06	61.67	66.25
利息保障倍数[倍]	7.33	7.05	6.48	—
净资产收益率[%]	9.79	9.83	9.56	—
经营性现金净流入量与负 债总额比率[%]	19.80	15.87	19.81	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	9.75	1.77	3.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.70	10.93	9.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.58	0.61	—
担保人数据及指标[合并口径]				
总资产	100.91	104.00	109.93	—
所有者权益	52.66	55.51	61.13	—
营业收入	82.80	87.80	94.09	—
净利润	2.61	3.23	3.43	—
经营性现金净流入量	6.81	7.38	10.00	—

注: 根据发行人交运股份经审计的 2012~2014 年和未经审计的 2015 年第一季度财务数据 (2013 年数据取自经调整后的 2014 年年初数), 以及担保人交运集团经审计的 2012~2014 年财务数据整理计算。

分析师

王海燕 吴晓丽

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

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 交运股份主营业务发展稳定, 营业收入稳步增长, 盈利水平保持稳定。公司财务结构保持稳健, 货币资金较为充裕, 主业现金回笼能力仍较强, 公司整体债务偿付保障能力很强。

- 交运股份主营业务发展稳定, 营业收入稳步增长, 盈利水平保持稳定。
- 交运股份财务结构保持稳健, 资产负债率保持在较低水平, 货币资金存量较充裕, 主业现金回笼能力较强, 债务偿付保障能力很强。
- 交运股份各项业务市场竞争较为激烈, 公司汽车零部件生产业务对主要厂商依赖度较高, 且在设备更新及技改等项目上有较大的资金需求, 公司面临着一定的经营和资本性支出压力。
- 控股股东交运集团与国盛集团签署了股权划转协议, 该事项完成后持股比例将降至 30.01%, 但仍为公司控股股东。
- 本期公司债券担保方交运集团货币资金较为充裕, 偿债能力很强, 交运集团的担保能为本期公司债券偿付提供一定的保障作用。

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

按照上海交运集团股份有限公司（以下简称“交运股份”、“该公司”或“公司”）2012 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据交运股份提供的经审计的 2014 年和未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对交运股份的财务状况、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。

一、债券发行情况

经中国证监会证监许可[2012]1201 号文核准，该公司于 2012 年 11 月 16 日发行了待偿还余额为 8 亿元人民币的 5 年期公司债券（附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权），其中 6 亿元用于偿还公司短期债务，2 亿元用于补充公司流动资金。截至本评级报告出具日，上述债券付息情况正常。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期内，该公司运作总体平稳。截至 2014 年末，公司纳入合并范围的子公司共 67 家，新纳入合并范围子公司 5 家，其中，通过增资获得上海阿尔莎长途客运有限公司控制权，其他四家为本期新设立的全资子公司。同时，子公司上海运星汽车销售服务有限公司不再纳入合并范围，已于本期完成清算并工商注销。截至 2015 年一季度末，公司总股本为 8.62 亿元，第一大股东为上海交运（集团）公司（以下简称“交运集团”），持股比例为 51.01%，实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）。

2015 年 4 月 30 日，该公司发布提示性公告，公司控股股东交运集团已与上海国盛（集团）有限公司（以下简称“国盛集团”）签署了国有股份无偿划转协议，拟将其持有的公司 1.81 亿股股份无偿划转给国盛集团。划转完成后，国盛集团持有股份将占公司总股本的 21%，交运集团持有公司股份降至 30.01%，但仍为公司控股股东。上述股份划转事项尚

需报国有资产监管部门批准，新世纪评级将对该事项后续进展情况保持持续关注。

（二）经营环境

1. 运输业与物流服务

该公司客运业务主要经营区域为长三角地区，该地区的主要城市均坐落在上海市周 300 公里的半径之内，具有较强的区域联动性。根据交通运输部统计数据显示，2014 年 1~11 月，长三角地区公路客运量为 23.48 亿人次，较去年同期有所下降。一方面，近年来长三角高铁客运的快速发展和私家车的普及对公路客运客源造成了分流，影响了公路客运业务整体规模的增长；另一方面，区域内客运竞争日趋激烈、人工与固定成本上涨等因素也对公路客运业务形成了较大压力。此外，区域内客运市场承包经营管理不到位、地方保护主义等现象未有明显改观，长三角地区公路客运业务仍面临较为激烈的市场竞争。

我国物流市场需求随着经济的发展和网上购物等新消费形态的兴起呈快速增长趋势，2014 年全国社会物流总额 213.5 万亿元，同比增长 7.9%。同时，国家的相关政策也对物流行业的发展提供了良好的政策支持。在国务院于 2014 年 9 月发布的《物流业发展中长期规划（2014—2020 年）》中，物流行业被置于支撑国民经济发展的基础性、战略性产业位置，无论从政策引导还是产业布局上均获得了较大的重视。长远来看，该公司物流业务面临着良好的发展前景。但从目前来看，我国物流服务业发展总体水平仍然偏低，粗放式经营的格局未得到根本性改变，能满足社会需要的物流供应服务能力不够，物流企业的集约化、规模化程度有待进一步提高；同时，居高不下的行业成本也压低了行业利润率。虽然 2014 年在国际原油价格下跌的背景下发改委连续多次调低机动车燃油价格，对降低物流企业运营成本有所帮助，但不断上涨的人力成本以及设备、技术等方面投入的增加使得物流企业运营成本上升压力加大。物流基础设施网络的建设需要较大的资金投入，见效周期较长，前期资本性支出压力较大。

自 2013 年 9 月成立以来，上海自贸区对地区物流业务效率的提升有较大正面影响。伴随自贸区扩容升级发展和其他利好政策的逐步实施，该公司运输与物流业务面临较好的发展空间。同时，“一带一路”战略和其他经济政策的逐步实施预计也会促进相关区域内公司业务的发展。

2. 汽车零部件制造和汽车后服务

我国汽车行业处于产业结构调整时期。在宏观经济增长放缓的背景下，我国汽车行业在短期内仍面临较大的去库存压力，产能利用效率有待提高。但从长期看，汽车制造业需求增长的中长期驱动因素并未改变，预计未来一段时间，行业将维持低速增长。该公司汽车零部件制造业务与汽车行业紧密度高，受汽车行业景气度影响较为明显。此外，除整车制造业推动了汽车零部件产业的快速发展外，国内日益庞大的汽车保有量，也为汽车零部件企业打开了巨大的售后市场。

2014 年，我国汽车市场延续 2013 年发展态势，汽车产销稳中有增，新能源汽车发展取得重大进展，大企业集团产销规模整体提升，汽车产业结构进一步优化。根据中国汽车工业协会统计，我国全年累计生产汽车 2372.29 万辆，同比增长 7.3%，销售汽车 2349.19 万辆，同比增长 6.9%，汽车产销量双双超过 2300 万辆，保持世界第一。2014 年 7 月，国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，新能源汽车发展迎来了良好的机遇期。2014 年国内新能源汽车合计有 300 多款新车型上市，全年生产 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，我国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期。

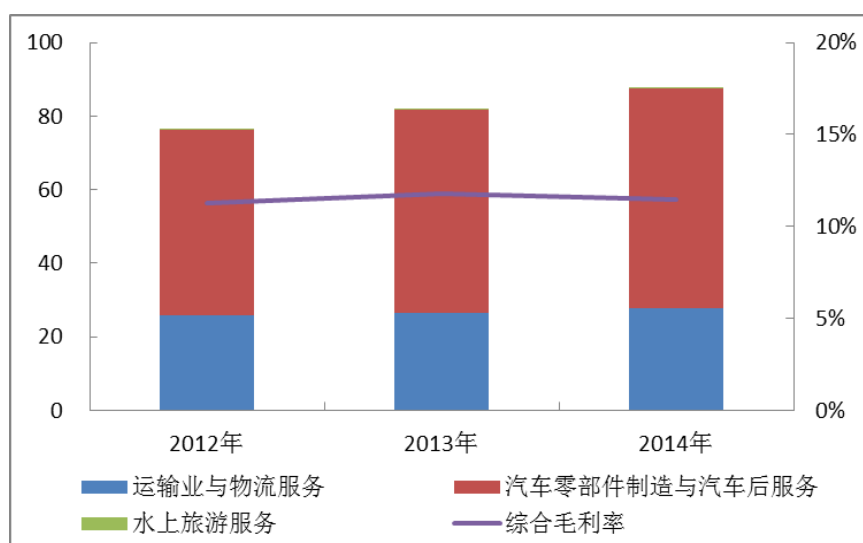
2014 年以来，汽车市场改革明显提速，国家发改委、工商总局等部门针对汽车销售、售后服务等方面密集出台相关政策。在汽车后服务方面，2014 年 9 月 18 日，交通运输部、国家发改委等 10 部委联合印发了《关于促进汽车维修业转型升级 提升服务质量的指导意见》，规定自 2015 年 1 月 1 日起汽车生产企业要在新车上市时公开汽车维修信息，在 2015 年 12 月 31 日前，全部公开已进入《车辆生产企业及产品公告》国产车型以及已获 CCC 认证的国产及进口车型的汽车维修技术信息；鼓励原厂配件生产企业向汽车后市场提供原厂件和有自主商标的独立售后配件，允许授权配件经销企业、授权维修企业向非授权维修企业或终端用户转售原厂配件。整车厂对原厂配件销售渠道的垄断，是汽车后服务行业的顽疾。“十部委”指导意见提出了打破汽车生产企业对于汽车维修技术和配件渠道垄断的措施，有利于促进汽车维修配件流通渠道的开放，汽车零部件企业在汽车售后市场的发展空间将更加广阔。

（三）业务运营

该公司主营业务运营稳定，2014 年实现营业总收入 89.35 亿元，同

比增长 6.61%；毛利率为 11.44%，较 2013 年下降 0.35 个百分点，主要是由于直接材料、配件与商品采购等成本上升造成的营业成本增加所致。2014 年营业成本为 79.14 亿元，同比增长 7.04%。在细分业务方面，公司运输业与物流服务继续保持区域内较强的资源优势 and 品牌积累，汽车零部件制造与汽车后服务积极开拓新市场的同时提高增值服务效益，发展均保持稳定，仍为公司营业收入的主要来源。2014 年，公司运输业与物流服务实现收入 27.87 亿元，占营业总收入的 31.73%；汽车零部件制造与汽车后服务实现收入 59.48 亿元，占营业总收入的 67.72%。

图表 1. 公司主营业务收入分类结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据交运股份提供的数据绘制

1. 运输业与物流服务

该公司运输业和物流服务业务经营保持平稳，2014 年实现营业收入 27.87 亿元，同比增长 5.41%；毛利率为 11.29%，较 2013 年降低 0.58 个百分点。2014 年，公司该项业务营业成本为 24.72 亿元，其中来自货运代理、贸易等方面的成本占 50.39%。

2014 年，该公司客运业务加快优化公车线路、开发存量班线、拓展新班线，客运人次稳步增长，盈利能力有所增强。与此同时，公司积极参与长三角区域及周边地区公路客运产业布局 and 资源整合。2015 年 4 月，公司联合江苏大运集团、杭州长运集团、芜湖运泰集团等公司组建上海申苏杭芜公路旅游客运有限公司（暂定名），投资建设上海迪士尼旅游项目配套客运中心，预计会成为公司客运业务新的盈利增长点。2014 年，公司客运业务累计完成旅客运输 1211 万人次，实现营业收入 5.15 亿元，毛利率为 31.53%。截至 2014 年末，公司拥有 12 个长途汽车客运站，约

占上海市汽车客运站的 36.36%；长途客运线路 536 条，约占上海市总线路的 34.45%。

在物流业务领域，公司继续深化与“大集团、大企业、大客户”合作，大客户业务比例不断提高。同时，公司冷链配送和制造业配送业态继续稳步发展，并在医药物流和城市配送物流等新型市场业态上加强开拓发展力度，取得一定成效。2014 年，公司物流业务实现收入 22.72 亿元，与 2013 年基本持平。同年，公司物流业务毛利率比去年同期有所提高，为 6.70%。

2. 汽车零部件制造和汽车后服务

该公司汽车零部件制造和汽车后服务业务收入保持稳步增长，2014 年实现营业收入 59.48 亿元，同比增长 7.69%，占公司营业总收入的 66.57%，毛利率为 9.92%，较 2013 年增加 0.08 个百分点。从成本的角度考虑，2014 年直接材料、配件与商品采购占公司该业务领域营业成本的 90.33%。

2014 年，该公司汽车零部件制造业务积极拓展新市场，持续深化与主机厂的战略合作关系，实现收入 37.40 亿元，同比增长 6.22%，毛利率为 12.31%。公司加大了零部件制造业务的研发投入和基地扩建投资，2014 年在 58 项新产品研制项目中已有 25 项完成研发，同时白鹤二期项目、曹路生产基地项目等投资项目按计划进行。作为上海通用、上海大众的主要零部件供应商之一，公司汽车零部件产品销量能够得到较好保证，2014 年获得上海通用新一代君威和君越车身系统产品等 7 个订单，业务规模稳步提升。

该公司汽车后服务加大了在相应业态与领域的投入，探索培育规模化和规范化的衍生服务供应链，提高增值服务效益。截至 2014 年末，公司合计拥有 8 个汽车特约维修站和 13 家 4S 店、21 个维修网点、4 条汽车安全检测线、3 条汽车综合检测线和 1 条危险品槽罐检测线。2014 年，公司汽车后服务实现收入 22.07 亿元，毛利率为 6.23%。

3. 水上旅游服务

该公司水上旅游服务业务在实施降本增效的基础上，提高营销力度，创新自营业务模式，运行趋势向好，2014 年实现营业收入 0.48 亿元，实现扭亏为盈。

（四）财务质量

该公司负债规模小幅增加，资产负债率保持在较低水平。2014 年末，公司负债总额为 33.63 亿元，资产负债率为 46.40%。公司刚性债务规模有所上升，债务期限结构保持稳定，整体偿债压力有所增加。2014 年末，公司长短期债务比为 58.25%，刚性债务总额为 13.91 亿元，占负债总额的 41.36%，其中短期刚性债务为 4.13 亿元，短期刚性债务偿付压力较小，但较 2013 年有所提高。根据 2014 年 7 月 1 日起实施的财政部《企业会计准则第 30 号——财务报告列报》规定，公司对递延收益、其他非流动负债、其他综合收益和资本公积等科目的核算进行了调整。

该公司营业收入稳步增长，毛利率水平保持稳定，2014 年毛利率为 11.44%。2014 年，公司实现营业总收入 89.35 亿元，同比增长 6.61%；营业总成本 86.37 亿元，同比上涨 6.80%；营业利润 3.38 亿元，同比增长 2.18%。此外营业外收入规模也有所增加，为 1.32 亿元，以政府补助和退租场地及生产经营性等补偿款为主。公司 2014 年期间费用为 6.66 亿元，主要为较大规模的管理费用，占期间费用的 81.89%；期间费用率为 7.45%，保持在较合理水平。2014 年，公司净利润实现 3.56 亿元，比去年同期增加 4.88%。2014 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.45%和 9.56%。整体来看，公司盈利状况保持较为稳定的态势。

该公司主业现金回笼能力保持在较强水平，2014 年营业收入现金率为 107.72%。公司经营性现金流较为充裕，2014 年净流入 6.54 亿元，能对债务偿付形成一定保障。2014 年，公司在设备更新及汽车零部件新产品开发项目上保持一定量的支出，报告期内投资性现金流净额为 -5.33 亿元。总体来看，公司经营性现金净流量可较好地覆盖资本性支出需求，外部融资增量需求相对较小。公司乘用车车身自动化高速成型生产技术改造项目（白鹤项目）和汽车车身体总成生产基地项目（曹路项目）等主要投资项目按计划进展，预计总投资分别为 2.60 亿元和 3.00 亿元，截至 2014 年末，工程投入占预算比例分别为 14.21%和 0.49%，公司后续资金需求较大，存在一定的资本性支出压力。

随着经营利润的逐年积累，该公司资本实力逐渐增强，2014 年末，公司所有者权益为 38.84 亿元。同时，随着公司业务规模的不断增大，公司资产总额稳步上升，2014 年末，公司资产总额为 72.47 亿元。公司流动资产以货币资金、存货和应收账款为主，其中货币资金 12.71 亿元，占流动资产的 35.17%，受限资金为 0.51 亿元，资金存量较为充裕；存

货 10.26 亿元，其中原材料和库存商品较 2013 年末有所减少，发出商品相应增加，总的存货增加额为 0.52 亿元，增幅较为稳定；应收账款规模较 2013 年末基本保持稳定，为 8.33 亿元。公司非流动资产以固定资产为主。2014 年末，公司固定资产为 23.57 亿元，占非流动资产的 64.89%，较上年末增长 5.78%，主要来自在建工程转入的机器设备和运输工具。2014 年公司向控股股东交运集团转让了上海临港产业区港口发展有限公司 35% 的股权，转让价格为 1.11 亿元，转让溢余 1778.34 万元计入资本公积—资本溢价。根据 2014 年 7 月 1 日起实施的财政部《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》规定，公司将部分长期股权投资调至可供出售金融资产核算。

截至 2015 年 3 月末，该公司所获得的银行授信总额 10.65 亿元，全部为未使用额度。根据公司 2015 年 4 月 29 日的《企业信用报告》，公司无逾期贷款和其他不良信用记录。

（五）担保人信用质量变化

本期债券的担保方为该公司控股股东上海交运（集团）公司（以下简称“交运集团”），截至 2014 年末，交运集团总资产规模为 109.93 亿元，全年实现营业收入 94.09 亿元，经营性现金净流入 10.00 亿元，保持稳定增长趋势。交运集团总体杠杆经营水平不高，资产负债率水平较为合理，2014 年末资产负债率为 44.39%，货币资金存量较为充足，截至 2014 年末交运集团货币资金为 29.75 亿元。除上市公司资产外，交运集团仍拥有充裕的货币资金和其他优质资产，且交运集团的客运和轮渡运输、物业租赁等业务也能贡献一定规模的收入和现金流。整体来看，交运集团偿债能力强，交运集团的担保能为本期公司债券偿付提供一定的保障作用。

综上所述，该公司主营业务继续保持稳步增长态势，业务能力逐步提升，但市场竞争日趋激烈的状况并未明显改变，因此公司仍会持续面临一定的经营压力。公司财务结构保持稳健，资产负债率保持在较低水平，现金回笼能力较强，经营性现金流状况良好，能够对债务偿付提供有效保障。

同时，我们仍将持续关注（1）汽车零部件行业变化和主要客户上海通用、上海大众的经营状况变化对公司的影响；（2）资本性支出对公司债务的影响。

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	2015 年 第一季度
资产总额[亿元]	66.03	67.92	72.47	72.77
货币资金[亿元]	13.50	10.84	12.71	13.67
刚性债务[亿元]	13.52	12.28	13.91	12.87
所有者权益[亿元]	33.42	35.53	38.84	39.59
营业收入[亿元]	78.59	83.81	89.35	20.28
净利润[亿元]	2.94	3.39	3.56	0.89
EBITDA[亿元]	7.18	7.52	8.00	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.82	5.16	6.54	1.28
投资性现金净流入量[亿元]	-2.95	-4.58	-5.33	0.67
资产负债率[%]	49.39	47.69	46.40	45.60
长期资本固定化比率[%]	71.91	71.12	70.92	69.50
权益资本与刚性债务比率[%]	247.23	289.24	279.25	307.52
流动比率[%]	168.73	171.96	170.08	177.09
速动比率[%]	116.64	107.47	113.44	122.52
现金比率[%]	71.80	58.06	61.67	66.26
利息保障倍数[倍]	7.33	7.05	6.48	—
有形净值债务率[%]	115.92	106.82	99.56	96.01
营运资金与非流动负债比率[%]	97.87	108.22	120.31	126.65
担保比率[%]	0.38	—	—	—
应收账款周转速度[次]	12.42	10.89	11.00	—
存货周转速度[次]	8.70	7.93	7.77	—
固定资产周转速度[次]	3.91	3.92	3.93	—
总资产周转速度[次]	1.32	1.25	1.27	—
毛利率[%]	11.26	11.79	11.44	12.62
营业利润率[%]	3.75	3.95	3.78	5.29
总资产报酬率[%]	7.58	7.25	7.41	—
净资产收益率[%]	9.79	9.83	9.56	—
净资产收益率*[%]	10.98	9.80	9.65	—
营业收入现金率[%]	108.04	108.49	107.72	108.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	27.34	26.72	32.13	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.80	15.87	19.81	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.46	2.99	5.92	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.75	1.77	3.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	11.70	10.93	9.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.58	0.58	0.61	—

注：根据交运股份经审计的 2012~2014 年和未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理计算,其中 2013 年数据取自经调整后的 2014 年年初数。。

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	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×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+期末交易性金融资产+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/短期净债务	(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)/期末短期净债务余额
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%
总资产利润率	(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%
主营收入现金率	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/短期净债务	= EBITDA/[(期初短期净债务+期末短期净债务)/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. 短期净债务=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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。