

鲁信创业投资集团股份有限公司

12 鲁信债及 12 鲁创投

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

12 鲁信债信用等级： AAA 级

12 鲁创投信用等级： AAA 级

评级时间： 2015 年 6 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.

鲁信创业投资集团股份有限公司 12 鲁信债及 12 鲁创投跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2015]100314】

存续期间 12 鲁信债: 5 年期 4 亿元人民币, 2012 年 4 月 25 日 - 2017 年 4 月 25 日
12 鲁创投: 5 年期 4 亿元人民币, 2014 年 3 月 25 日 - 2019 年 3 月 25 日

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项 评级时间	主体/展望/债项 评级时间	主体/展望/债项 评级时间
12 鲁信债:	AA/稳定/AAA 2015 年 6 月	AA/稳定/AAA 2014 年 6 月	AA/稳定/AAA 2012 年 1 月
12 鲁创投:	AA/稳定/AAA 2015 年 6 月	AA/稳定/AA+ 2014 年 6 月	AA/稳定/AA+ 2013 年 10 月

主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	40.67	43.77	50.58
总负债	10.39	12.09	16.45
刚性债务	5.35	5.68	12.53
其中: 应付债券	4.00	4.00	11.91
所有者权益	30.28	31.68	34.13
营业收入	2.61	2.35	2.35
净利润	1.80	2.25	3.11
经营性现金净流入量	-0.21	-0.91	-1.49
EBITDA	2.87	3.37	4.68
资产负债率[%]	25.55	27.62	32.53
权益资本与刚性债务比率[%]	565.90	557.47	272.29
流动比率[%]	148.76	68.75	402.04
现金比率[%]	87.92	29.51	69.94
利息保障倍数[倍]	5.58	9.86	6.97
净资产收益率[%]	6.12	7.28	9.46
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.02	-8.06	-10.44
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.05	-14.03	-26.03
EBITDA/利息支出[倍]	5.82	10.22	7.16
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.61	0.51
担保人数据及指标[合并口径]:			
总资产	130.45	167.30	220.29
刚性债务	31.32	42.68	68.15
所有者权益	87.72	100.96	132.27
担保比例[%]	2.31	3.23	1.70

注: 根据鲁信创投经审计的 2012-2014 年财务数据, 鲁信集团经审计的 2012-2014 年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

2014 年, 在磨料磨具行业低迷背景下, 鲁信创投通过调整产品结构, 使得全年营业收入维持稳定。同时, 在创投行业回暖形势下, 公司创投业务投资力度较大, 公司通过减持上市项目公司股票, 使得投资收益持续增长并带动了当年的经营业绩。现阶段公司负债水平合理, 货币资金储备较充足, 且积累了较多优质的股权类资产, 均能为债务的偿还提供必要的保障。此外, 鲁信集团对本期债券提供担保, 进一步提高了本期债券的偿债安全性。

- 2014 年以来鲁信创投项目储备仍较为充足, 投资的股权类资产规模保持增长。受 IPO 重新开闸及新三板扩容利好, 公司创投业务投、融、管、退各流程更加顺畅, 总体业务维持良性循环。
- 鲁信创投资本实力不断增强, 且负债水平合理、资产质量良好、资产变现能力较强, 各项债务受保障程度高。
- 本期债券由鲁信集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 可为本期债券本息的到期偿付提供进一步保障。
- 鲁信创投创投业务与资本市场联系紧密, 公司经营业绩及其持有的已上市项目股权市值随资本市场景气度的变化而不断波动。
- 鲁信创投作为国有创投机构, 在业务市场竞争、激励机制建设、国有股减持等方面仍将面临诸多不确定性因素。
- 鲁信创投与远景房地产公司因土地转让纠纷, 诉诸法律, 该事项可能会对公司业绩产生一定影响。

分析师

唐俊 章俊

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

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对 12 鲁信债和 12 鲁创投的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由鲁信创投提供, 所引用资料的真实性由鲁信创投负责。

跟踪评级报告

按照鲁信创业投资集团股份有限公司（以下简称鲁信创投、该公司或公司）12 鲁信债和 12 鲁创投信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据鲁信创投提供的经审计的 2014 年财务报表及相关经营数据，对鲁信创投的财务状况、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，得出跟踪评级结论如下。

一、已发行债券情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]492 号文批准，该公司分别于 2012 年和 2014 年发行了合计 8 亿元公司债券（如图表 1 所示），期限均为 5 年。另外，公司 2014 年度第一期中期票据获得中国银行间市场交易商协会（中市协注[2014] MTN279 号）注册，于 2014 年 11 月 4 日发行，发行金额 4 亿元，期限 5 年。

截至 2014 年末，该公司已发行但尚未到期的债券本金为 12 亿元。

图表 1. 公司已发行债券情况

单位：亿元

债券名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
12 鲁信债	4.00	6.50%	2012-04-25	2017-04-25	3.00 亿元偿还银行借款； 1.00 亿元补充营运资金。
12 鲁创投	4.00	7.35%	2014-03-25	2019-03-25	补充营运资金
14 鲁信创投 MTN001	4.00	5.36%	2014-11-05	2019-11-05	2.50 亿元偿还银行借款； 0.60 亿元补充营运资金； 0.90 亿元进行项目投资。

资料来源：鲁信创投

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2014 年以来，该公司控股股东和实际控制人没有发生变化。公司在治理结构、组织架构等方面基本保持稳定。

2014 年，该公司针对经营管理、财务管理、风险管理和生产安全等方面，进行了 18 个规章制度的制定和完善，包括《对外合资设立投资机构相关配套指引之管理公司章程指引、合伙人协议、出资协议书》、《公司安全生产制度汇编》（修订）等，通过强化内部风险控制制度，提高对投资风险及经营运作风险的防范。同时，公司建立了增值服务工作流程，对公司现有并购重组项目进行了梳理，为开辟新的项目退出渠道，实现公司业绩增值提供了支撑。整体来看，公司内部管控、风险管理、综合管理等方面的能力进一步提升。

（二）业务运营

该公司自 2010 年业务转型以来，逐步形成“以创业投资为主，兼具磨料磨具生产”的经营格局。

1. 创业投资

创业投资是支持中小企业成长和发展的有力工具。我国近年来先后出台了《创业投资企业管理暂行办法》、新《合伙企业法》、《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》、《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》等一系列法律法规。此外，随着财政部、国家税务总局对创投企业税收优惠的政策公布和实施、创业板推出、创投企业投资项目退出渠道拓宽，都为我国创投行业的发展提供了有利的政策支持。

2014 年以来，在 IPO 重新开闸及新三板扩容等利好因素影响下，我国创业投资市场呈回暖态势，募资、投资、退出等方面均出现不同程度的增长。据清科研究中心《2014 年中国创业投资年度报告》数据显示：2014 年，中外创投机构共新募集 258 支基金，较上年同比增长 29.60%，新增用于投资大陆地区的基金募资总量为 190.22 亿美元，较上年大幅增长 174.91%，新增资本量仅次于 2011 年的 282.02 亿美元。投资方面，全年共发生 1917 起投资交易，其中披露投资金额的 1712 起投资交易共涉及金额 168.83 亿美元，同比大幅增长 155.80%。退出方面，全年行业共发生 444 笔 VC 退出交易，其中 IPO 为 2014 年最主要的退出方式，IPO 退出共计发生 172 笔；并购退出共发生 111 起，成为继 IPO 后最主要的退出方式，逐渐受到投资机构的认可。

该公司是国内资本市场首家以创业投资为主业的上市公司，创业投资是公司的核心业务。2014 年公司投资扩张速度大幅加快，全年完成了 29 个项目的出资，投资金额 8.08 亿元，投资项目数量达历史高位，项目储备充足。截至 2014 年末，公司累计完成投资项目 132 个，其中主板上市项目 8 个（分别为：新北洋、华东数控、龙力生物、通裕重工、宝莫生物、圣阳电源、华邦颖泰、信威集团），其中华邦颖泰和信威集团是 2014 年通过并购重组在主板上市的项目，主板已上市项目市值为 25.36 亿元；公司新三板上市项目 4 个（分别为：潍坊胜达、科汇电力、中创中间件、奔速电梯），均于 2014 年上市。目前，公司待上市项目 7 个（分别为：天力干燥、中农联合、联诚集团、双轮股份、新风光电子、明波水产、华夏茶联），其中天力干燥上市材料已报证监会。

投资回报方面，在已投资项目中，截至 2014 年末该公司已有 24 个项目以协议转让等方式顺利实现退出，累计投资 5.57 亿元，收回资金 7.06 亿元。目前，公司拟退出项目 14 个，累计投资额 2.56 亿元。总体来看，公司现阶段投、融、管、退各流程较通畅，业务总体可维持较为良性的循环。

除自有资金外，该公司还托管了山东省科技风险投资基金等 4 个政府专项基金，并参与了山东半岛蓝色经济发展投资基金、黄河三角洲产业投资基金及深圳华信一号创业投资基金等多个区域性基金的运作。公司一方面可作为上述基金的专业管理人，负责基金的日常管理和运作，另一方面也可为基金投资项目进行一定比例的配股，共同参与项目，分享投资收益。截至 2014 年末公司累计管理资金规模 65 亿元左右。当年创投业务实现基金管理费收入为 2851.37 万元，同比增长 14.83%。

2. 磨料磨具

2014 年，磨料磨具所在机床工具行业仍处于低位运行状态，行业产能利用率低，市场规模整体萎缩。需求方面，金属加工机床新增订单同比下降 1.8%，在手订单同比增长 1.3%。行业主营业务收入同比增长 0.2%，金属加工机床领域主营业务收入同比下降 1.8%。供给方面，金属加工机床产量同比下降 1.7%。其中，金切机床产量同比下降 2.1%，金属成形机床产量同比增长 0.3%。行业产成品存货同比增长 3.7%。金属加工机床产成品存货同比增长 3.6%。在

需求低迷的市场环境下，机床行业生产和销售规模持续下滑。同时产成品库存增加和利润负增长导致行业亏损面持续处于较高水平。经过两年多的低位运行，行业普遍出现资金紧张和经营困难情况。

该公司前身是 1950 年成立的山东电极厂（后更名为“山东金刚砂厂”、“中国第四砂轮厂”），是我国自主建造的第一座磨料专业生产厂和原国家机械工业部直属大型一类企业。公司近年来积极推进淄博磨料磨具业务的整合，在淄博高新技术开发区先后投资 1.98 亿元建立了鲁信工业园，完成了磨具产品、砂布砂纸产业向新厂区的搬迁。截至 2014 年末，公司合计拥有 16000 吨磨料、3800 吨磨具、20000 万张砂布砂纸的年生产能力，继续保持行业前列。

2014 年，磨料磨具行业市场需求疲软，行业发展放缓。该公司调整了产品的产销结构，在提高砂纸及磨料产销规模的基础上，适度降低了磨具的生产规模。与此同时，公司加大力度进行技术改造，通过提高生产线运作效率、降本增效以及提升产品附加值等方式，为行业复苏回暖、产销量恢复进行准备。2014 年，公司生产磨料 10181.64 吨，销售 10131.87 吨，分别比上年增长 7.28%、5.96%；生产磨具 2767.22 吨，销售 2759.76 吨，分别比上年减少 0.81%、增长 6.94%；生产砂布砂纸 10870.72 万张，销售 10527.44 万张，分别比上年增长 11.20%、6.56%。公司磨料磨具板块实现营业收入 1.94 亿元，较上年增长 8.86%，因利润空间较低的磨料磨具收入占比上升，故毛利率小幅降低 0.58 个百分点至 24.61%的水平。

（三）财务质量

2014 年，受益于 IPO 重启以及新三板扩容等政策性利好，该公司调整了创投项目的投资策略，加大了投资力度和项目储备；而磨料磨具行业目前仍处于调整阶段，公司采用相对稳健的经营策略、生产经营规模基本保持平稳，整体资金压力较小。公司年末负债总额为 16.45 亿元，同比增长 36.11%，资产负债率为 32.53%，负债经营水平合理。

从负债期限结构上看，该公司近三年先后发行了公司债和中期票据，非流动负债成为公司的主要负债构成，债务期限结构得到明显改善。2014 年末公司负债主要由应付债券、其他应付款和递延所得税负债构成，合计占负债总额的 88.67%。其中应付债券主要系公司发行的两期公司债和一期中期票据，年末余额 11.91 亿元，同

比增长 197.69%；其他应付款主要包括股东给予公司的资金支持、股权转让款及业务往来等款项，同比下降 44.12%，主要受公司归还兄弟公司山东鲁信实业集团有限的借款影响；递延所得税负债系视同处置长期股权投资收益而引起。2014 年末，公司刚性负债系银行借款和应付债券，占负债总额的 75.08%，整体刚性债务规模较大，存在一定的刚性债务偿还压力。

淄博远景房地产开发有限责任公司因土地转让纠纷起诉该公司，2014 年 3 月 3 日，案件在山东省淄博市中级人民法院第一次开庭审理，公司积极应诉并于当日向山东省淄博市中级人民法院递交民事反诉状，法院已受理公司的反诉状。诉讼及反诉讼涉案金额分别为 4372.2 万元和 11433.83 万元，针对诉讼案件公司已按照会计政策计提了 4992 万元的损失准备。目前，案件已开庭审理，一审尚未判决，但仍需持续关注该项事宜对公司造成的或有负债及其他经营损失风险。

该公司营业收入主要由磨料磨具收入和基金管理费收入构成。2014 年，公司实现营业收入 2.35 亿元，维持上年水平；同期综合毛利率为 34.77%，处于较高水平。公司近年以厂房搬迁为契机，加大了对生产线高新技术改造力度，产能逐步向磨具、砂布砂纸等附加值较高的产品转移，未来公司磨料磨具业务收入规模或将得到提升。公司投资收益主要系创投业务板块投资的大量项目的权益增长，此外转让相关投资项目获得的投资收益是公司最重要的收益来源。2014 年公司通过处置部分已上市创投项目股权等方式，实现投资收益 4.78 亿元，较上年增长 24.19%。同期公司期间费用合计 1.50 亿元，资产减值损失下降至 0.06 亿元¹。综合以上因素，公司全年实现净利润 3.11 亿元，总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.66% 和 9.46%，得益于投资收益的增加，经营业绩和资产获利水平持续回升。

该公司的经营性现金流主要来源于磨料磨具收入、创投基金管理费收入等。2014 年公司上述业务整体保持较大规模，但受税费支出增加及关联资金流出等因素影响，当年经营性现金净流量为 -1.49 亿元，经营活动产生的现金净流入仍不足。公司主要业务为创业投资，当年通过收到项目现金分红及减持上市项目公司股票等方式，

¹ 2013 年，该公司计提了较多的资产减值损失，主要是淄博远景房地产开发有限责任公司暂欠公司的土地款（计入“其他应收款”科目）按账龄分析法计提的坏账准备。

取得了较好的现金投资回报，但由于购买 4.40 亿元银行理财产品，支付其他与投资活动有关的现金流出规模大幅增长，全年投资活动现金净流量为-2.22 亿元。2014 年公司非筹资性现金净流入与负债总额的比率为-26.03%。公司当年通过主业经营及处置投资、收取投资分红等方式产生的现金流入，未能满足经营环节及资本性支出的资金需求。未来公司或将适当调整投资节奏，以提高现金流对债务偿还的保障程度。

随着经营不断积累，2014 年末该公司权益资本同比增长 7.73%，至 34.13 亿元。2014 年末公司资产总额为 50.58 亿元，资产质量较好，资产结构以非流动资产为主。2014 年末，公司长期股权投资余额为 25.87 亿元，受会计政策变更影响，9.86 亿元长期股权投资调入可供出售金融资产科目中，故年末余额同比减少 26.72%，若扣除会计变更影响，长期股权投资仍保持 1.67%的同比增长率。从资产构成看，公司长期股权投资所占比重已经达到 51.14%，与其以创业投资为主业的特征较为相符。同期末，公司可供出售金融资产增加至 12.45 亿元，主要系因会计变更原因转入的长期股权投资和当年新增的山东省国际信托有限公司的股权增资。2014 年末，公司流动资产余额为 10.26 亿元，同比大幅增长 212.48%，其中以信托计划投资为主的一年内到期的非流动资产余额为 1.60 亿元，以银行理财产品投资为主的其他流动资产余额为 4.99 亿元。因公司当年通过发行债券募集较多资金且尚未充分使用，故流动资金充裕，年末流动比率和速动比率分别上升至 404.04%和 371.74%，流动资产对流动负债的覆盖水平很高，公司即期债务偿还能力很强。

截至 2014 年末，该公司从各家商业银行获得的授信额度为 8.00 亿元，尚未使用的授信额度为 7.72 亿元，能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。此外公司目前的负债经营程度处于合理水平，后续仍存在一定债务融资空间，且控股股东鲁信集团能够为公司提供融资担保等方面的支持。

（四） 增级因素

本期债券由鲁信集团提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

截至 2014 年末，鲁信集团经审计的合并会计报表口径资产总计为 220.29 亿元，所有者权益为 132.27 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 87.84 亿元）；2014 年实现营业总收入 51.83 亿元，实现净利润 12.35 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 8.31 亿元）。

鲁信集团是山东省直属国有独资企业，是山东省国有资产投融资管理的重要主体，近年来在业务运营、项目投融资等方面能得到地方政府的大力支持，基础设施投资、金融服务、文化旅游投资及创业投资发展态势较好。鲁信集团目前负债水平合理，货币资金较充裕，且拥有大量资产质量较好、具备较大增值潜力的股权资产，能对其债务的及时偿付提供必要的支撑。此外，随着前期投资的大量项目逐渐进入回报期，鲁信集团盈利水平逐步提升，有助于进一步增强偿债能力。

根据本评级机构评定（“新世纪跟踪【2015】第 100312 号”），鲁信集团的主体信用级别为 AAA 级，具有很高的信用质量。鲁信集团此次提供的担保在履约能力与意愿方面保障程度高，能在一定程度上提高本期债券的偿债安全性。

综上所述，该公司经营业绩与资本市场联系紧密。2014 年在磨料磨具行业低迷背景下，公司通过调整产品结构，使得全年营业收入维持稳定。且通过减持上市项目公司股票，公司全年投资收益持续增长，带动了当年的经营业绩。公司在各级政府的大力支持下，创投业务平稳发展，2014 年仍保持较大投资力度。现阶段公司负债水平合理，货币资金储备较充足，且积累了较多优质的股权类资产，均能为债务的偿还提供必要的保障。此外，鲁信集团对本期债券提供担保，进一步提高了本期债券的偿债安全性。

同时，我们仍将持续关注（1）我国创业投资行业的发展状况；（2）资本市场周期性波动对公司盈利的影响；（3）公司创投业务投资资金需求、投资回报及现金流平衡情况；（4）已上市创投项目可变现市场价值变化；（5）持有创投项目的上市进展及潜在的退出风险；（6）土地转让纠纷带来的或有损失风险。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额[亿元]	40.67	43.77	50.58
货币资金[亿元]	2.70	1.32	1.71
刚性债务[亿元]	5.35	5.68	12.53
所有者权益 [亿元]	30.28	31.68	34.13
营业收入[亿元]	2.61	2.35	2.35
净利润 [亿元]	1.80	2.25	3.11
EBITDA[亿元]	2.87	3.37	4.68
经营性现金净流量[亿元]	-0.21	-0.91	-1.49
投资性现金净流量[亿元]	0.94	-0.67	-2.22
资产负债率[%]	25.55	27.62	32.53
长期资本固定化比率[%]	96.00	103.83	83.96
权益资本与刚性债务比率[%]	565.90	557.47	272.29
流动比率[%]	148.76	68.75	402.04
速动比率[%]	125.61	52.14	371.74
现金比率[%]	87.92	29.51	69.94
利息保障倍数[倍]	5.58	9.86	6.97
有形净值债务率[%]	34.73	38.80	48.95
营运资金与非流动负债比率[%]	20.58	-20.40	55.43
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	5.17	5.50	5.78
存货周转速度[次]	2.63	2.32	2.17
固定资产周转速度[次]	2.35	2.07	2.16
总资产周转速度[次]	0.07	0.06	0.05
毛利率[%]	36.20	33.54	34.77
营业利润率[%]	84.54	124.42	166.17
总资产报酬率[%]	6.93	7.71	9.66
净资产收益率[%]	6.12	7.28	9.46
净资产收益率*[%]	6.28	7.34	9.53
营业收入现金率[%]	84.76	89.44	96.33
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-4.14	-23.07	-40.69
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-2.02	-8.06	-10.44
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	14.47	-40.12	-101.40
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	7.05	-14.03	-26.03
EBITDA/利息支出[倍]	5.82	10.22	7.16
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.61	0.51

注：表中数据依据鲁信创投经审计的 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+期末短期投资净额+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	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×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/报告期主营业务收入×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。