

青海金瑞矿业发展股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【199】号 01

增信方式：保证担保
担保主体：青海省投资
集团有限公司
债券剩余规模：0.69 亿
元
债券到期日期：2017 年
08 月 29 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第 3 年末公司调整票
面利率选择权和投资者
回售选择权

分析师

姓名：
郭松涛 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
guost@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

青海金瑞矿业发展股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 01 日	2016 年 03 月 29 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对青海金瑞矿业发展股份有限公司（以下简称“金瑞矿业”或“公司”）及其 2012 年 08 月 29 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司锗盐业务稳步发展，锗盐业务收入大幅增长；公司剥离了亏损较大的煤炭业务，资产负债率大幅降低，目前公司资产流动性较好，资产对有息债务的保障程度较高；青海省投资集团有限公司（以下简称“青投集团”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到了公司剥离煤炭业务后，锗盐业务整体规模较小，收入增长潜力有限；公司利润主要源于煤炭业务处置投资收益，未来利润实现存在一定不确定性等风险因素。

正面：

- 公司锗盐业务稳步发展，碳酸锗产能利用率大幅上升，锗盐业务收入大幅增长。受技改完工影响，2016 年公司碳酸锗产能利用率较 2015 年上升 22.52 个百分点，实现锗盐业务收入 8,349.64 万元，同比增长 53.92%
- 公司剥离了亏损较大的煤炭业务，资产负债率大幅降低，目前资产对有息债务的保障程度较高。2016 年公司剥离了亏损较大的煤炭业务，使得资产负债率下降至 2017 年 3 月末的 17.49%，且煤炭业务股权转让款 44,500.00 万元已全部收到，2017 年 3 月末公司货币资金及用于购买银行理财产品的资产合计达 51,652.07 万元，占公司总资产的 71.15%，资产流动性较好，对公司有息债务能形成较好覆盖。

- **青投集团提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。**青投集团是青海省国资委下属国有企业，股东实力较强、资产及营业收入规模较大，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司锑盐业务规模较小，未来增长潜力有限。**2016 年公司实现营业收入 13,338.15 万元，同比下降 59.31%；其中锑盐产品收入 8,349.64 万元，整体规模较小；2016 年公司碳酸锑产能利用率为 85.88%，产量提升空间有限，收入增长或受碳酸锑价格波动而有一定不确定性。
- **公司锑盐业务采购及销售集中度较高，且 2016 年客户变动较大，面临一定的经营风险。**2016 年公司锑盐业务前五大供应商采购占比为 51.97%，前五大客户销售占比为 46.75%，集中度均较高；2016 年公司前五大客户变动较大，或将面临一定的经营风险。
- **2016 年公司收入大幅下降，毛利率水平有所下降，利润实现主要依赖处置煤炭业务投资收益。**2016 年公司综合毛利率为 2.50%，同比下降 22.74 个百分点，锑盐业务毛利率为 19.64%，同比下降 7.31 个百分点；2016 年公司实现营业利润 4,847.13 万元，利润实现均来自处置煤炭业务实现的 16,106.23 万元投资收益，该部分收益不具有持续性。

主要财务指标：

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	72,598.63	71,225.15	120,995.37	129,124.73
归属于母公司所有者权益（万元）	59,901.59	58,901.08	53,072.23	45,082.32
有息债务（万元）	7,309.54	7,286.30	32,447.96	43,617.11
资产负债率	17.49%	17.30%	56.14%	65.09%
流动比率	2.78	2.91	0.54	0.90
速动比率	2.44	2.55	0.33	0.74
营业收入（万元）	954.09	13,338.15	32,782.15	42,701.43
营业利润（万元）	862.74	4,847.13	-3,260.69	487.94
利润总额（万元）	1,035.98	5,617.77	-2,692.51	1,713.90
综合毛利率	8.42%	2.50%	25.24%	28.13%
总资产回报率	-	7.08%	-0.71%	1.58%
EBITDA（万元）	-	10,034.27	3,641.58	6,579.70
EBITDA 利息保障倍数	-	7.70	1.35	2.15

经营活动现金流净额（万元）	-196.68	-5,279.25	21,431.88	-10,632.74
---------------	---------	-----------	-----------	------------

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】997号文核准，公司于2012年8月公开发行1.50亿元公司债券，募集资金中2,060万元用于偿还银行贷款，剩余部分已全部用于补充流动资金。

二、发行主体概况

截至2017年3月末，公司注册资本未发生变更，仍为28,817.63万元；公司控股股东与实际控制人均未发生变更，分别为青投集团与青海省国有资产监督管理委员会，截至2017年3月末青投集团持有公司股份合计16,440.57万股，合计持股比例为57.05%，其中12,195.00万股已用于质押，质押比例达74.18%。

表 1 公司 2017 年 3 月末前五名股东持股情况（单位：股）

股东名称	期末持股数	比例
青海省投资集团有限公司	122,467,041	42.50%
青海省金星矿业有限公司	41,938,670	14.55%
国网青海省电力公司	15,102,577	5.24%
王敬春	4,371,291	1.52%
肖中明	2,572,514	0.89%

注：青海省金星矿业有限公司为青投集团的控股子公司。
资料来源：公司 2017 年第一季度报告，鹏元整理

2016年公司将青海省西海煤炭开发有限责任公司（以下简称“西海煤炭”）全部股权出售给母公司青投集团，青投集团以现金方式支付对价。本次交易最终交易价格为44,500.00万元。上述事项于2016年7月实施完毕，2016年8月起公司不再将西海煤炭纳入合并范围，主营业务由煤炭开采销售变更为锗盐业务，转入化工行业。

表 2 2016 年不再纳入公司财务报表合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表原因
青海省西海煤炭开发有限责任公司	100.00%	36,322.45	煤炭开采、销售	对母公司出售

注：西海煤炭注册资本于 2016 年 8 月变更为 36,322.45 万元。
资料来源：公司 2016 年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为71,225.15万元，归属于母公司所有者权益合计58,901.08万元，资产负债率为17.30%；2016年度，公司实现营业收入13,338.15万元，利润总额5,617.77万元，经营活动现金净流出5,279.25万元。

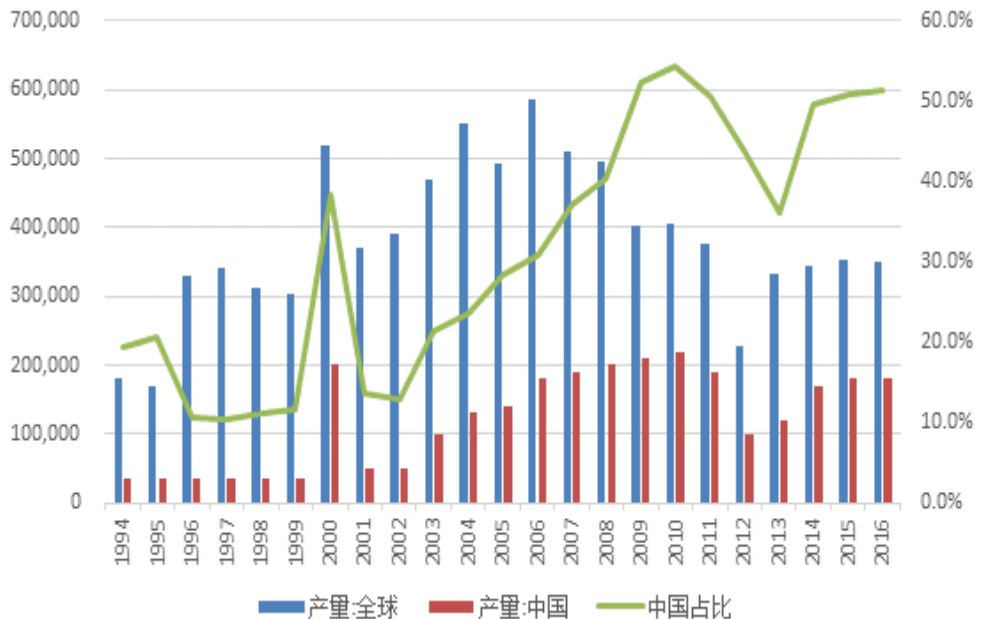
截至2017年3月31日，公司资产总额为72,598.63万元，归属于母公司所有者权益合计59,901.59万元，资产负债率为17.49%；2017年1-3月，公司实现营业收入954.09万元，利润总额1,035.98万元，经营活动现金净流出196.68万元。

三、运营环境

我国是全球最大的锶资源国，但产品和消费均处在低端领域，缺乏竞争力

锶是地球上丰度较低的元素之一，可被用于电子、工业、冶金等各个领域。2015年美国地质调查局数据显示，全球锶资源量超过10亿吨。中国锶矿主要分布在青海、重庆、湖北、江苏、云南等地，其中青海储量占比超过90%。2016年中国锶矿产量18万吨，占全球产量的51.4%。天然产出的含锶矿物主要有天青石和菱锶矿，以天青石常见，天青石矿在世界上属于比较稀缺的矿产，储量约为2亿吨，2015年我国探明天青石储量5,583万吨，储量居于前列。

图 1 近年全球锶矿产量情况（单位：吨）



数据来源：wind 资讯

锶盐业行业属于制造业中的化学原料和化学制品制造业，属于充分竞争性行业，以中小型企业为主，其主要产品工业碳酸锶、电子级碳酸锶、硝酸锶属于无机盐制造细分行业。以天青石、菱锶矿作为主要原料，经过水洗、手选等工艺得到锶精矿，进一步加工可得到碳酸锶，碳酸锶既可以直接在终端使用，也是其他锶盐、金属锶的重要原料。锶盐产品下

游应用比较广泛，主要应用的行业有磁性材料、焰火行业、金属冶炼等。其中磁性材料方面主要应用于磁性功能材料、隐形材料以及陶瓷材料；焰火领域主要应用于军用和民用的信号弹和火焰筒、航空航天火箭燃料等；另外锶盐产品还用于制作特种磁性合金和功能材料作为汽车与电子新兴产业的关键性组件、制作甜味剂、蓄能荧光粉、汽车安全气囊灯等。

我国是锶产品的消费大国，主要消费领域集中于彩色显像管、磁性材料、焰火材料等，随着彩电工业的日渐式微，锶消费领域的结构也有所变化，磁材行业的应用增长显著。我国是锶矿及锶盐产品的进出口大国，国内锶矿资源品位较差，生产成本偏高，锶盐企业中生产高技术、高附加值、精细无极化工产品较少，生产中低端同质化竞争的产品较多，整体产品竞争力较弱。国外锶盐企业大部分以生产高纯类品种为主，占据着高端产品的市场地位，我国每年还需从日本、美国进口大量高附加值的锶盐产品。

四、经营与竞争

2016年7月公司出售西海煤炭股权，不再将其纳入合并范围，收入结构由以煤炭业务收入为主变为以锶盐业务收入为主，2016年公司锶盐产品收入为8,349.64万元，占总收入的62.60%。2016年公司实现营业收入13,338.15万元，较2015年下滑59.31%。毛利率方面，2016年1-7月公司煤炭业务大幅亏损，且受锶盐产品整体价格下滑，以及生产成本上升影响，公司锶盐业务毛利率亦有下滑，公司经营盈利能力大幅下降，2016年公司综合毛利率为2.50%，较2015年下降22.74个百分点。

表 3 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
锶盐产品	8,349.64	19.64%	5,424.61	26.95%
其中：碳酸锶	6,000.37	23.60%	3,512.34	30.24%
硫磺	292.48	40.51%	243.81	61.29%
煤炭	4,623.75	-31.34%	26,881.95	24.23%
其他业务	72.28	32.57%	231.78	63.96%
合计	13,338.15	2.50%	32,782.15	25.24%

注：公司 2015 年锶盐业务合并期限为 2015 年 5-12 月；2016 年煤炭业务合并期限为 2016 年 1-7 月。
资料来源：公司提供

受技改完工影响，公司锶盐业务收入大幅增长，目前公司碳酸锶产能利用率较高，未来收入增长潜力有限

公司锶盐业务主要由子公司重庆庆龙精细锶盐化工有限责任公司（以下简称“庆龙锶

盐”）负责运行，主要产品为碳酸锶，其中电子级碳酸锶主要用于生产电子陶瓷、荧光粉等，普通工业级主要用于生产磁性材料、锶盐深加工、冶炼等；其他产品主要为硫磺、亚硫酸钠、氢氧化锶及硫磺等，分别用于生产军工火药、烟花，造纸、建材、锶盐深加工等领域。

截至2016年末庆龙锶盐碳酸锶产品产能仍为2万吨/年。庆龙锶盐依据客户订单生产产品，2015年1-4月庆龙锶盐对其碳酸锶生产线进行技术改造，改造后其生产产品质量更加稳定，2016年庆龙锶盐稳定生产，产能利用率较2015年大幅上升。2016年碳酸锶产量为17,175.48吨，产量同比增长35.55%，产能利用率为85.88%，较2015年提高22.52个百分点。其他产品方面，2016年庆龙锶盐生产亚硫酸钠5,013吨，同比增长138.07%；氢氧化锶1,390吨，同比增长132.81%；硫磺3,902吨，同比增长51.83%。

产品价格方面，2016年庆龙锶盐碳酸锶均价为3,693.13元/吨，同比增长0.21%，整体较为平稳，但亚硫酸钠等其他产品均价大幅下降。产品销售方面，2016年庆龙锶盐销售碳酸锶16,247.42吨，同比增长31.32%，同时因碳酸锶销售均价亦略有上升，使碳酸锶销售收入较2015年大幅提高，2016年庆龙锶盐实现碳酸锶收入6,000.37万元，较2015年增长31.59%¹。其他产品方面，2016年庆龙锶盐销售亚硫酸钠5,863吨，同比增长154.56%、氢氧化锶929吨，同比增长127.86%；硫磺4,013吨，同比增长57.7%。

整体来看，2016年公司锶盐业务增长较快，但碳酸锶产能利用率较高，且销售均价较为平稳，未来该项业务收入增长潜力有限。

表 4 2015-2016 年庆龙锶盐主要产品产销情况（单位：吨、元/吨）

年份	项目	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产品均价
2016年	碳酸锶	20,000.00	17,175.48	85.88%	16,247.42	94.60%	3,693.13
	其他	-	12,785.53	-	13,284.85	103.91%	1,988.54
2015年	碳酸锶	20,000.00	12,671.16	63.36%	12,372.80	97.65%	3,685.52
	其他	-	8,600.4	-	7,155.7	83.2%	3,013.12

注：其他产品主要为亚硫酸钠、氢氧化锶及硫磺等。
资料来源：公司提供

2016年庆龙锶盐碳酸锶生产成本中，原材料成本占比73.32%，人工成本占比7.30%，生产线折旧占比8.41%。2016年由于庆龙锶盐人工、原材料、固定成本及动力的上升，导致锶盐业务毛利率有所下滑，其中碳酸锶毛利率为23.60%，较2015年下降6.64个百分点。

¹ 该部分收入与毛利率均为庆龙锶盐 2015-2016 年全年数据。

表 5 2015-2016 年庆龙锶盐碳酸锶产品主要成本构成情况（单位：万元）

年份	原材料	工资	动力	折旧	安全基金
2016年	3,340.08	332.56	297.58	383.22	107.57
2015年	2,427.35	96.17	202.17	184.72	97.54

资料来源：公司提供

公司具备一定的原材料采购优势，供应商较为稳定；2016年前五大客户变动较大，稳定性较弱

生产碳酸锶的原材料主要为天青石、煤、纯碱烧碱以及其他辅料，庆龙锶盐生产碳酸锶所用的天青石主要从重庆大足地区采购，庆龙锶盐生产基地位于重庆铜梁区，与地处河北、山东及江苏的其他同类生产厂家相比，在运输成本方面具有一定优势。2016年庆龙锶盐前五大供应商采购占比为51.97%，较2015年下降34.05个百分点，供应商较为稳定。结算方式方面，庆龙锶盐采取现款与赊购结合方式，主要支付手段为银行承兑汇票和银行转账。

表 6 2015-2016 年庆龙锶盐主要原材料采购情况

年份	原材料	采购量（万吨、条）	采购单价（元/吨）	采购金额（万元）
2016年	天青石	4.11	449.31	1,848.97
	煤	2.02	524.01	1,061.05
	纯碱烧碱	0.43	996.26	428.63
	二氧化碳	0.68	426.15	288.05
	包装物（条）	51.72	2.03	104.89
2015年	天青石	3.37	453.07	1,524.76
	煤	1.76	446.03	783.22
	纯碱烧碱	0.31	873.21	272.35
	包装物（条）	55.03	1.67	91.69

资料来源：公司提供

表 7 2015-2016 年庆龙锶盐前五名供应商情况（单位：万元）

期间	前五名供应商	采购金额	采购占比
2016年	重庆市大足天青石矿业公司	896.34	17.93%
	重庆市大足区天地锶矿有限责任公司	743.15	14.86%
	重庆天青锶化股份有限公司	395.31	7.91%
	桐梓县鲁黔煤业有限公司	290.56	5.81%
	重庆市永川区孟和商贸有限公司	272.94	5.46%
	合计	2,598.30	51.97%
2015年	重庆市大足天青石矿业公司	1,535.84	39.16%
	重庆市大足区天地锶矿有限责任公司	778.97	19.86%
	重庆天青锶化股份有限公司	381.55	9.73%
	重庆同辉气体有限公司	371.16	9.46%
	桐梓县鲁黔煤业有限公司	305.60	7.79%

合计	3,373.12	86.02%
-----------	-----------------	---------------

注：该部分采购金额为含税金额。

资料来源：公司提供

庆龙锆盐产品均在国内销售，其中碳酸锆产品主要销往西南、华南、华东等地区。结算方式方面，庆龙锆盐采取现款交易与赊销结合方式，依据客户信用的不同，庆龙锆盐一般给予其1-4个月账期。庆龙锆盐对重庆新途进出口贸易有限公司依赖较大，2016年其占庆龙锆盐的营业收入比重为20.72%。2016年庆龙锆盐前五大客户收入占其营业收入的比重为46.75%，但由于磁性材料客户需求量上升，及冶炼客户需求量降低影响，庆龙锆盐其他主要客户变动较大，整体来看公司锆盐业务客户稳定性较弱。

表 8 2015-2016 年庆龙锆盐前五大客户销售情况（单位：万元）

时间	客户名称	销售金额	销售占比
2016 年	重庆新途进出口贸易有限公司	2,097.34	20.72%
	重庆元和精细化工股份有限公司	701.31	6.93%
	武汉昊天化工有限公司	679.64	6.72%
	浙江安特磁材有限公司	670.64	6.63%
	泸州市新贝尔化工有限公司	581.51	5.75%
	合计	4,730.44	46.75%
2015 年	重庆新途进出口贸易有限公司	2,747.28	30.69%
	攀枝花钢城集团有限公司	509.55	5.69%
	浙江安特磁材有限公司	473.23	5.29%
	安徽龙磁科技股份有限公司	434.04	4.85%
	南丹县南方有色金属有限责任公司	408.00	4.56%
	合计	4,572.10	51.07%

注：该部分销售金额为含税金额。

资料来源：公司提供

公司目前拟投资8,800万元新建年产2,000吨金属锆及年产5,000吨锆铝合金项目，用于生产金属锆及锆铝合金产品。目前大量汽车轮毂和发动机缸体、航空、新能源生产过程中逐渐采用金属锆和锆铝合金，上述项目建成投产后，可进一步延伸公司锆盐系列产品产业链，增强公司竞争力。但该项目受下游行业的发展影响较大，项目建成投产后能否达到公司预期存在一定不确定性。

根据公司同庆龙锆盐签署的《业绩承诺及补偿协议》，庆龙锆盐承诺，2015年和2016年其经审计后的净利润分别为302.20万元和400.00万元，若业绩不达业绩承诺数，差额部分将由王敬春、肖中明以现金方式全额补足，并以各自在本次交易中认购的股份比例计算各自的补偿金额，且相互对对方的应补偿额承担连带责任。2015-2016年，庆龙锆盐分别实现营业收入7,652.25万元和8,649.20万元，综合毛利率分别为27.00%和23.38%；分别实现

税后净利润1,390.31万元和740.46万元，分别实现扣除非经常性损益后归属于上市公司母公司的净利润307.33万元和425.83万元，庆龙锑盐已完成2015-2016年的业绩承诺。

在西海煤炭纳入公司合并范围期间内，其原煤产销量大幅下降，煤炭业务大幅亏损；目前公司已成功剥离煤炭业务，相关款项均已收回

公司煤炭业务由原子公司西海煤炭负责运营，主要供应控股股东青投集团下属控股子公司青海桥头铝电有限公司用于火力发电。2015年由于公司主要销售客户青海桥头铝电有限公司开始推进其5*125MW的落后淘汰机组拆除工作，公司煤炭需求大幅减少，另外由于近年煤炭市场产能过剩，行业景气度持续低迷等因素，公司煤炭业务收入规模及盈利能力持续下滑。2014-2015年西海煤炭分别生产原煤189万吨和130万吨，销售原煤185万吨和123万吨，分别实现收入4.25亿元和2.69亿元。

表 9 2014-2015 年西海煤炭主要财务数据情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
总资产	94,937.64	117,177.65
总负债	60,951.22	85,116.35
所有者权益	33,986.42	32,061.30
营业收入	26,899.95	42,532.50
利润总额	-3,356.25	3,183.77
净利润	-4,243.72	2,371.49

资料来源：公开资料，鹏元整理

为提升公司盈利能力和持续经营能力，公司将西海煤炭全部股权向母公司青投集团出售，青投集团以现金方式支付对价。本次交易以2015年12月31日为预估基准日，出售资产预估值为44,504.93万元，经公司与青投集团协商，出售资产交易价格最终定为44,500.00万元。该事项于2016年7月实施完毕，公司于2016年7月及2017年3月分别收到西海煤炭转让款项22,250.00万元及22,727.31万元。

2016年1-7月，在西海煤炭纳入公司合并范围期间内，公司累计生产原煤32.03万吨，同比下降75.36%；销售原煤29.41万吨，同比下降76.09%。由于煤炭销量大幅减少，且价格下滑，2016年1-7月公司实现煤炭销售收入4,623.75万元，同比下降82.80%，且由于固定成本仍较高，煤炭业务毛利率为-31.34%，经营大幅亏损。

公司已终止2016年重大资产重组事项，未来投资有一定不确定性

2016年2月3日，公司披露拟以非公开发行股份及支付现金方式购买资产的重大资产重组事项，但由于标的资产经营未达其承诺预期，公司于2016年5月18日公告终止该重大资产重组事项，公司未来投资领域有一定不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，以及未经审计的2017年1-3月财务报表，报表均采用新会计准则编制。2016年8月起公司不再将西海煤炭纳入合并报表范围，截至2016年末公司合并范围子公司情况见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模大幅下降，目前资产中货币资金及购买银行理财产品占比较高，资产流动性大幅提升

2016年7月，公司将西海煤炭出售给青投集团，导致资产规模大幅下降，截至2016年末，公司资产总额为7.12亿元，较2015年末减少41.13%；同时公司资产结构亦发生较大变化，由于西海煤炭出售原因，2016年末公司应收账款、存货、固定资产、在建工程与无形资产规模均较2015年末大幅下降。截至2016年末，流动资产与非流动资产占总资产的比重分别为45.71%和54.29%。

截至2016年末，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，截至2016年末为3,398.25万元，无使用受限货币资金。应收票据均为银行承兑汇票，2016年末为1,378.47万元，同比增长12.95%，主要系锗盐业务发展较快，票据结算增加所致。应收账款主要为应收锗盐业务款项，2016年末公司应收账款较2015年末下降87.54%，主要系应收煤炭业务款项下降所致。其他应收款主要为公司应收青投集团的西海煤炭出售款项，该部分款项总额为22,250.00万元，已于2017年3月收回。公司存货包括原材料及库存商品，2016年末为3,926.56万元，较2015年末下降59.41%；2016年公司对其大风山矿区的部分库存商品（天青石）进行减值测试，由于该部分存货存放时间较长，且受市场价格影响，账面价值已远低于可变现净值，2016年公司对这部分存货计提2,878.76万元减值准备，截至2016年末公司存货跌价准备余额为4,350.85万元，较2015年末增长194.82%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	25,152.07	34.65%	3,398.25	4.77%	8,456.76	6.99%
应收票据	644.37	0.89%	1,378.47	1.94%	1,220.47	1.01%
应收账款	1,054.19	1.45%	554.75	0.78%	4,452.16	3.68%
其他应收款	338.32	0.47%	21,162.09	29.71%	525.12	0.43%
存货	3,816.57	5.26%	3,926.56	5.51%	9,674.09	8.00%
流动资产合计	31,861.94	43.89%	32,560.41	45.71%	24,811.54	20.51%
持有至到期投资	26,500.00	36.50%	25,000.00	35.10%	-	-
固定资产	6,377.10	8.78%	7,714.16	10.83%	52,087.23	43.05%
在建工程	2,125.00	2.93%	35.61	0.05%	30,398.29	25.12%
无形资产	5,707.86	7.86%	5,776.32	8.11%	10,698.89	8.84%
非流动资产合计	40,736.69	56.11%	38,664.74	54.29%	96,183.83	79.49%
资产总计	72,598.63	100.00%	71,225.15	100.00%	120,995.37	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要为持有至到期投资、固定资产与无形资产。持有至到期投资主要为公司以自有资金购买的银行理财产品，2016年末为25,000.00万元。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备等，截至2016年末公司固定资产均未抵押。公司的无形资产主要为大风山锶矿采矿权和土地使用权，截至2016年末公司无形资产均未抵押。

整体来看，公司将西海煤炭出售后资产规模大幅下降，但截至2016年末，公司货币资金及用于购买银行理财产品的资产合计达28,398.25万元，占公司总资产的39.87%，且出售西海煤炭剩余款项已于2017年收回，公司资产流动性大幅提升。

盈利能力

公司收入大幅下降，依靠处置煤炭业务实现利润扭亏，公司未来收入与利润增长潜力有限

2016年公司完成西海煤炭的出售，主营业务由煤炭开采变为锶盐产品生产销售，收入结构变化较大。2016年公司实现营业收入13,338.15万元，同比下滑59.31%，主要系煤炭业务收入大幅下降所致。庆龙锶盐碳酸锶生产线技改于2015年4月完成，2016年全年稳定生产，碳酸锶产品产销量大幅上升，公司实现锶盐产品收入8,349.64万元，同比增长53.92%，但业务规模整体较小。考虑到目前公司碳酸锶生产线产能利用率较高，未来产量增幅有限，公司锶盐产品收入增长或将受到一定限制。

盈利能力方面，2016年1-7月煤炭业务大幅亏损，锶盐业务受产品整体价格下降、生产成本上升等因素影响，毛利率较2015年下降7.31个百分点；公司2016年综合毛利率为2.50%，较2015年下降22.74个百分点。由于管理费用存在较大刚性，2016年公司期间费用

仍保持较高水平，随着营业收入的下降，期间费用率大幅上升，较2015年上升20.11个百分点，对利润的侵蚀严重。2016年公司实现营业利润4,847.13万元，均来自于处置西海煤炭确认的投资收益，该部分投资收益不具有持续性。2016年公司已剥离经营亏损的煤炭业务，目前主营业务规模较小，未来利润增长潜力有限。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年
营业收入	954.09	13,338.15	32,782.15
投资收益	56.48	16,106.23	-
营业利润	862.74	4,847.13	-3,260.69
营业外收入	187.21	802.49	1,395.70
利润总额	1,035.98	5,617.77	-2,692.51
净利润	1,021.90	5,762.33	-3,625.81
综合毛利率	8.42%	2.50%	25.24%
期间费用率	39.40%	48.10%	27.99%
总资产回报率	-	7.08%	-1.44%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司现金生成能力大幅减弱，经营活动现金流净额变差

2016年公司净利润实现扭亏，且大幅增长，但该部分利润主要来源于处置西海煤炭确认的投资收益，在对资产减值准备等非付现费用和非经营损益调整后，公司FFO指标较2015年大幅下滑，经营活动现金生成能力大幅下降，同时由于经营收现情况转差，公司经营现金流呈大规模净流出状态，2016年净流出规模达5,279.25万元。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入主要为收到的部分西海煤炭出售款以及购买银行理财产品收回的本金和收益，投资活动现金流出主要为购买理财产品发生的现金支出。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入主要为以其他应付款形式的融资款，筹资活动现金流出为债务偿付款及利息支出等。公司剥离煤炭业务后，锶盐业务将平稳运行，且负债规模大幅下滑，债务偿付压力较小，公司未来筹资压力不大。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.82	1.65
净利润	5,762.33	-3,625.81

非付现费用	7,998.95	4,808.05
非经营损益	-15,905.42	3,103.93
FFO	-2,144.14	4,286.17
营运资本变化	-2,595.21	16,519.25
其中：存货减少（减：增加）	-1,022.65	-2,000.06
经营性应收项目的减少（减：增加）	477.17	6,947.62
经营性应付项目的增加（减：减少）	-2,049.73	11,571.69
经营活动产生的现金流量净额	-5,279.25	21,431.88
投资活动产生的现金流量净额	-6,213.95	238.21
筹资活动产生的现金流量净额	6,434.69	-13,798.07
现金及现金等价物净增加额	-5,058.51	7,872.02

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模大幅下降，偿债压力较小

受煤炭业务剥离影响，公司负债规模大幅下降，2016年末为12,324.07万元，较2015年末下降81.86%。从债务结构来看，公司负债主要由流动负债构成，2016年末流动负债占比为90.94%。公司出售西海煤炭后，因合并范围变动导致公司所有者权益变动较多，截至2016年末为58,901.08万元，较2015年末增长10.98%。2016年末公司负债与所有者权益比率为20.92%，较2015年大幅下降，权益对负债的保障程度较好。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	12,697.04	12,324.07	67,923.14
所有者权益	59,901.59	58,901.08	53,072.23
负债与所有者权益比率	21.20%	20.92%	127.98%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2016年末，公司流动负债主要为应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2016年公司剥离煤炭业务，短期借款、应付账款、应交税费与其他应付款较2015年均大幅下降。公司应交税费主要是应交企业所得税、营业税等，截至2016年末为1,992.13万元，较2015年末下降63.51%。公司其他应付款主要为应付其他单位项目款及往来款。一年内到期的非流动负债为应付本期债券。公司非流动负债主要为长期借款和递延收益，该部分负债整体规模较小。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	-	-	8,000.00	11.78%
应付账款	984.69	7.76%	627.11	5.09%	9,367.79	13.79%
应交税费	1,861.32	14.66%	1,992.13	16.16%	5,458.09	8.04%
其他应付款	1,158.52	9.12%	1,137.16	9.23%	13,446.77	19.80%
一年内到期的非流动负债	6,853.54	53.98%	6,830.30	55.42%	5,450.00	8.02%
流动负债合计	11,475.39	90.38%	11,207.31	90.94%	45,658.38	67.22%
长期借款	456.00	3.59%	456.00	3.70%	10,256.00	15.10%
应付债券	-	-	-	-	6,741.96	9.93%
递延收益	765.65	6.03%	660.76	5.36%	5,266.80	7.75%
非流动负债合计	1,221.65	9.62%	1,116.76	9.06%	22,264.76	32.78%
负债合计	12,697.04	100.00%	12,324.07	100.00%	67,923.14	100.00%
其中：有息债务	7,309.54	57.57%	7,286.30	59.12%	32,447.96	47.77%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2016年末，公司包括一年以内到期的非流动负债和长期借款在内的有息负债为7,286.30万元，占公司负债总额的59.12%，公司有息负债规模较小。

从各项偿债指标来看，截至2016年末，公司资产负债率为17.30%，较2015年末下降38.84个百分点，资产负债率水平较低。公司流动比率与速动比率均大幅增长，短期偿债能力大幅增强。2016年公司经营扭亏为盈，EBITDA同比增长175.55%，EBITDA利息保障倍数大幅增长，考虑到目前公司资产流动性较好，有息负债规模较小，公司偿债压力较小。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	17.49%	17.30%	56.14%
流动比率	2.78	2.91	0.54
速动比率	2.44	2.55	0.33
EBITDA（万元）	-	10,034.27	3,641.58
EBITDA 利息保障倍数	-	7.70	1.35
有息债务/EBITDA	-	0.73	8.91

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

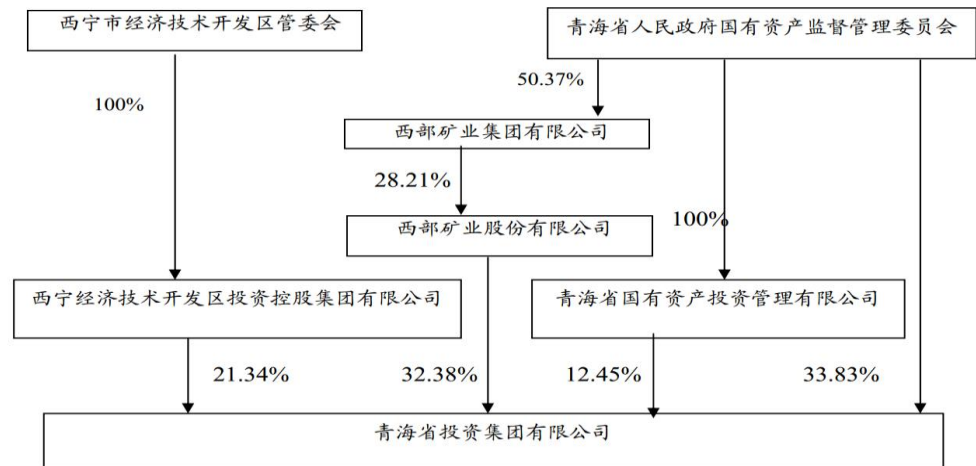
六、债券偿还保障分析

青投集团为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性

青投集团系经青海省政府于1993年批准设立的大型国有企业集团，初始注册资本为

2.50亿元。经过历次增资和股权变更，截至2015年末，青投集团注册资本为40.17亿元，青投集团控股股东及实际控制人为青海省人民政府国有资产监督管理委员会。

图 2 截至 2015 年 12 月 31 日青投集团股权结构图



资料来源：青投集团提供

青投集团业务主要涵盖电解铝及铝加工、电力生产、煤炭开采、矿产资源开发等多个领域，同时青投集团还经营包括房地产开发、物业服务、贷款担保等其他业务。2015年，由于青投集团电解铝产能增加，电解铝销量大幅增长，实现铝产品业务收入108.98亿元，同比增长9.61%；电力业务收入受部分火电机组拆除影响有所下滑；煤炭收入受销量与价格双双下滑影响亦大幅下降。2015年青投集团实现营业收入140.94亿元，同比增长9.30%。盈利能力方面，受电解铝行业产能持续过剩及电解铝、粗铝价格持续走低等因素影响，青投集团2015年铝产品业务经营亏损，受煤炭价格下滑影响，公司电力业务毛利率有所提升，煤炭业务毛利率大幅下降，整体来看，2015年青投集团综合毛利率为5.54%，较2014年下降3.67个百分点。

表 16 2014-2015 年青投集团营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
铝产品	1,089,811.91	-3.54%	994,248.79	2.98%
电力	104,957.56	17.98%	113,955.99	16.47%
煤炭	19,958.19	25.10%	48,942.84	38.23%
其他	194,679.91	47.64%	132,355.19	39.03%
合计	1,409,407.57	5.54%	1,289,502.81	9.21%

资料来源：青投集团审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，青投集团资产总额为4,987,459.85万元，归属于母公司所有者

权益为743,062.98万元，资产负债率为78.78%；2015年度，青投集团实现营业收入1,409,407.57万元，利润总额7,724.29万元，经营活动现金流净额为46,030.45万元。

表 17 2014-2015 年青投集团主要财务指标

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	4,987,459.85	4,279,607.48
归属于母公司所有者权益（万元）	743,062.98	651,478.42
有息债务（万元）	3,349,819.43	2,758,553.19
资产负债率	78.78%	78.71%
流动比率	0.46	0.74
速动比率	0.32	0.59
营业总收入（万元）	1,409,407.57	1,289,502.81
营业利润（万元）	-50,498.18	2,171.92
利润总额（万元）	7,724.29	11,698.56
综合毛利率	5.54%	9.21%
总资产回报率	3.64%	1.04%
EBITDA（万元）	249,265.60	99,222.35
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.53
经营活动现金流净额（万元）	46,030.45	70,900.58

资料来源：青投集团 2015 年审计报告，鹏元整理

2016年6月2日，经鹏元评定，青投集团主体长期信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

七、评级结论

2016年公司锑盐业务稳步发展，碳酸锑产销量大幅提高，锑盐业务收入快速增长；完成煤炭业务的剥离，资产负债率大幅降低；目前公司资产流动性较好，对有息负债的保障程度较高，且青投集团提供的全额无条件保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到公司剥离煤炭业务后，收入大幅下降，且目前公司业务较为单一，锑盐业务未来收入增长潜力有限，且锑盐业务采购及销售集中度较高，主要客户变动较大，面临一定的经营风险；2016年公司主营业务盈利能力有所下降，利润实现均来自煤炭处置投资收益，未来经营利润实现存在一定不确定性；控股股东高比例质押持有的公司股票，存在对公司治理结构产生不利影响的风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为A+，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	25,152.07	3,398.25	8,456.76	584.74
应收票据	644.37	1,378.47	1,220.47	32,523.79
应收账款	1,054.19	554.75	4,452.16	2,774.47
预付款项	808.17	343.22	482.95	761.06
应收利息	-	249.26	-	-
其他应收款	338.32	21,162.09	525.12	600.08
存货	3,816.57	3,926.56	9,674.09	7,663.10
其他流动资产	48.24	1,547.81	-	-
流动资产合计	31,861.94	32,560.41	24,811.54	44,907.23
持有至到期投资	26,500.00	25,000.00	-	-
投资性房地产	-	-	29.26	30.65
固定资产净额	6,377.10	7,714.16	52,087.23	39,219.99
工程物资	16.88	128.80	114.75	-
在建工程	2,125.00	35.61	30,398.29	31,845.39
无形资产	5,707.86	5,776.32	10,698.89	9,389.06
递延所得税资产	9.85	9.85	1,975.40	2,852.40
其他非流动资产	-	-	880.00	880.00
非流动资产合计	40,736.69	38,664.74	96,183.83	84,217.50
资产总计	72,598.63	71,225.15	120,995.37	129,124.73
短期借款	-	-	8,000.00	8,000.00
应付票据	-	-	2,000.00	-
应付账款	984.69	627.11	9,367.79	7,527.09
预收款项	62.81	42.84	397.91	553.35
应付职工薪酬	148.20	306.58	1,242.80	1,370.73
应交税费	1,861.32	1,992.13	5,458.09	9,192.39
应付利息	406.32	271.17	295.02	530.94
其他应付款	1,158.52	1,137.16	13,446.77	15,948.99
一年内到期的非流动负债	6,853.54	6,830.30	5,450.00	6,950.00
流动负债合计	11,475.39	11,207.31	45,658.38	50,073.49
长期借款	456.00	456.00	10,256.00	13,906.00
应付债券	-	-	6,741.96	14,761.11
递延收益	765.65	660.76	5,266.80	5,301.80
非流动负债合计	1,221.65	1,116.76	22,264.76	33,968.91
负债合计	12,697.04	12,324.07	67,923.14	84,042.40
股本	28,817.63	28,817.63	28,817.63	27,340.45

资本公积	30,016.34	30,016.34	21,513.20	9,876.35
盈余公积	2,666.86	2,666.86	3,120.09	3,120.09
专项储备	88.31	109.71	1,756.63	3,254.94
未分配利润	-1,687.55	-2,709.45	-2,135.32	1,490.48
归属于母公司所有者权益合计	59,901.59	58,901.08	53,072.23	45,082.32
所有者权益合计	59,901.59	58,901.08	53,072.23	45,082.32
负债和所有者权益总计	72,598.63	71,225.15	120,995.37	129,124.73

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	954.09	13,338.15	32,782.15	42,701.43
减：营业成本	873.72	13,005.33	24,509.09	30,689.50
税金及附加	10.74	404.07	2,080.09	1,287.45
销售费用	68.07	623.21	932.94	1,237.25
管理费用	378.89	4,859.91	6,037.27	6,364.36
财务费用	-71.10	932.66	2,206.21	2,336.14
资产减值损失	-1,112.50	4,772.07	277.24	298.79
加：投资收益	56.48	16,106.23	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	862.74	4,847.13	-3,260.69	487.94
加：营业外收入	187.21	802.49	1,395.70	1,387.58
减：营业外支出	13.96	31.84	827.52	161.61
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1,035.98	5,617.77	-2,692.51	1,713.90
减：所得税费用	14.08	-144.56	933.29	970.94
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	1,021.90	5,762.33	-3,625.81	742.96
五、归属于母公司所有者的净利润	1,021.90	5,762.33	-3,625.81	742.96

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	668.92	10,978.12	54,236.36	28,656.10
收到的税费返还	0.32	9.49	3.57	-
收到的其他与经营活动有关的现金	794.21	3,662.15	3,027.43	1,291.97
经营活动现金流入小计	1,463.45	14,649.76	57,267.36	29,948.08
购买商品、接受劳务支付的现金	612.17	7,380.75	14,280.55	19,249.71
支付给职工以及为职工支付的现金	438.74	5,594.67	7,563.77	7,281.11
支付的各项税费	181.52	2,137.14	12,173.47	10,379.10
支付其他与经营活动有关的现金	427.70	4,816.44	1,817.68	3,670.90
经营活动现金流出小计	1,660.13	19,929.01	35,835.48	40,580.82
经营活动产生的现金流量净额	-196.68	-5,279.25	21,431.88	-10,632.74
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	6,500.00	25,000.00	-	-
取得投资收益收到的现金	56.48	194.08	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.69	0.79	436.61	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	22,250.00	22,199.99	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	1,242.09	-
投资活动现金流入小计	28,807.17	47,394.87	1,678.70	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	356.67	2,108.82	1,440.49	2,968.44
投资支付的现金	6,500.00	51,500.00	-	-
投资活动现金流出小计	6,856.67	53,608.82	1,440.49	2,968.44
投资活动产生的现金流量净额	21,950.50	-6,213.95	238.21	-2,968.44
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	3,006.43	-
取得借款收到的现金	-	-	9,300.00	13,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	13,369.45	4.18	-
筹资活动现金流入小计	-	13,369.45	12,310.61	13,000.00
偿还债务支付的现金	-	5,750.00	23,450.50	8,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	1,184.76	2,657.71	2,961.95
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	0.47	-
筹资活动现金流出小计	-	6,934.76	26,108.68	11,661.95

筹资活动产生的现金流量净额	-	6,434.69	-13,798.07	1,338.05
四、现金及现金等价物净增加额	21,753.82	-5,058.51	7,872.02	-12,263.14

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	5,762.33	-3,625.81	742.96
加：资产减值准备	4,772.07	277.24	298.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,827.49	4,058.87	3,536.02
无形资产摊销	399.39	471.93	439.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-460.12	8.17	0.87
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	8.45	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	920.90	2,205.82	2,236.59
投资损失（收益以“-”号填列）	-16,106.23	-	-
递延所得税资产减少	-268.43	889.94	217.71
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,022.65	-2,000.06	-8.50
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	477.17	6,947.62	-25,650.84
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-2,049.73	11,571.69	6,673.44
其他	-39.90	626.46	880.36
经营活动产生的现金流量金额	-5,279.25	21,431.88	-10,632.74

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	7,309.54	7,286.30	32,447.96	43,617.11
资产负债率	17.49%	17.30%	56.14%	65.09%
流动比率	2.78	2.91	0.54	0.90
速动比率	2.44	2.55	0.33	0.74
综合毛利率	8.42%	2.50%	25.24%	28.13%
总资产回报率	-	7.08%	-0.71%	1.58%
EBITDA（万元）	-	10,034.27	3,641.58	6,579.70
EBITDA 利息保障倍数	-	7.70	1.35	2.15
期间费用率	39.40%	48.10%	27.99%	23.27%
负债与所有者权益比率	21.20%	20.92%	127.98%	186.42%
有息债务/EBITDA	-	0.73	8.91	6.63

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年底纳入公司财务报表合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
重庆庆龙精细锶盐化工有限责任公司	5,700.00	100.00%	碳酸锶、硝酸锶及硫磺、亚硫酸钠的生产销售

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期有息债务}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。