



# 信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪020号

## 华新水泥股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及公司已发行的“华新水泥股份有限公司2012年公司债券（第一期）”和“华新水泥股份有限公司2012年公司债券（第二期）”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，贵公司本次跟踪主体信用等级为AA，评级展望稳定；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  
信用评级委员会  
二零一三年四月二十四日

**华新水泥股份有限公司 2012 公司债券跟踪评级报告（2013 年）**

<b>发行主体</b>	华新水泥股份有限公司		
<b>发行规模</b>	人民币 20 亿元 人民币 11 亿元		
<b>存续期限</b>	债券分为 5 年期和 7 年期两个品种。其中，5 年期品种附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；7 年期品种附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。		
<b>上次评级时间</b>	2012/09/06		
<b>上次评级结果</b>	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

**概况数据**

华新水泥	2010	2011	2012
所有者权益（亿元）	56.48	85.83	85.00
总资产（亿元）	178.12	217.30	232.91
总债务（亿元）	90.20	91.44	104.95
营业总收入（亿元）	84.69	126.38	125.21
营业毛利率（%）	22.27	27.41	24.40
EBITDA（亿元）	18.55	31.27	26.48
所有者权益收益率（%）	11.68	14.21	8.00
资产负债率（%）	68.29	60.50	63.51
总债务/EBITDA（X）	4.86	2.92	3.96
EBITDA 利息倍数（X）	4.61	5.68	4.29

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。

**分析师**

魏 芸 ywei@ccxr.com.cn

肖 鹏 pxiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 4 月 24 日

**基本观点**

2012 年华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”或“公司”）作为湖北地区最大的水泥企业，凭借其良好的品牌优势和客户基础，全年水泥销量继续保持区域领先地位。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，受国家宏观经济增速减缓、水泥新增产能持续大量投放等因素的影响，2012 年我国水泥行业景气度有所下滑，全国大部分地区水泥市场价格同比大幅下降，公司的盈利能力受到了一定影响。

中诚信证评维持“华新水泥股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级 AA，维持华新水泥主体信用等级 AA，评级展望为稳定。

**正 面**

- 稳固的区域领先地位。截至 2012 年 12 月末，公司已拥有 34 条新型干法水泥熟料生产线，具备 3,875 万吨熟料和 6.230 万吨水泥的年生产能力，水泥产销量也连续 6 年排名湖北省第一位，位居区域领先地位。
- 水泥销量的持续增长。2012 年公司主导产品的产量较上年有所提高，并基本实现完全销售，当年实现水泥和熟料销售总量 4234.58 万吨，同比增长 9%。
- 良好的偿债能力。公司资产负债率处于同行业中等偏上水平，负债水平尚可，且现金流表现良好、融资渠道通畅，偿债能力得到很好的支撑。

**关 注**

- 行业景气度下行。2012 年受下游商品房建设投资、基建投资放缓以及行业产能过剩等因素影响，水泥行业景气度较上年下滑幅度较大，未来该行业面临较大的不确定性。
- 资本性支出压力加大。公司未来在产业并购、产业链延伸及环保产业方面仍有大规模的资本性支出计划，预计其负债规模将进一步增加，届时公司负债水平将面临上行压力。



## 募集资金专项说明

2012年，公司发行31亿元的公司债券。其中，约18亿元的募集资金用于偿还商业银行贷款，调整债务结构；约13亿元的募集资金用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。截至2012年12月31日，上述资金全部使用完毕，其中18亿元用于偿还商业银行贷款，12.81亿元用于补充公司流动资金。

公司已按照本次公司债券发行申请文件中关于“本次募集资金运用计划”的约定使用本次公司债券募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

## 基本分析

公司主要产品为42.5级及以上水泥、32.5级水泥和熟料，同时为了平抑产能过剩的风险，公司积极向上下游延伸产业链，构建骨料-水泥-混凝土一体化，拓展混凝土及环保等相关业务。

2012年公司实现水泥和熟料销售总量4,234.58万吨，同比增加350万吨，增幅为9%。但在区域水泥供需失衡下，公司主导产品水泥平均售价下跌10.59%，致使公司营业收入较上年小幅下滑0.93%，当年为125.21亿元，出现了增量不增收的局面。

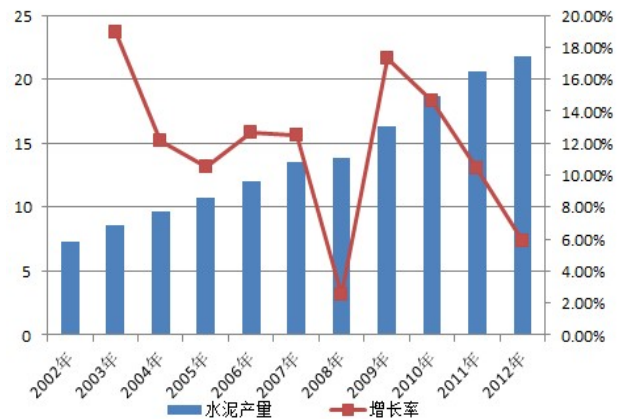
2012年公司水泥及熟料业务营业收入为111.57亿元，同比下降4.12%，其中32.5等级水泥实现营业收入49.26亿元，较上年下降2.41%；相对于农村需求，工程进度受宏观经济下滑影响更大，42.5等级及以上水泥实现营业收入53.05亿元，较上年下降6.18%。商品熟料营业收入为9.25亿元，较上年略有下降。

**在经济增速减缓和固定资产投资放缓的背景下，我国水泥行业总体产量较上年有所下滑，公司主导产品产量增速同比有所减慢。**

2012年，受美国经济增长乏力、欧洲主权债务危机、国内宏观调控等因素影响，中国经济增长逐季放缓，全年GDP同比增长7.8%，较去年回落1.4个百分点。全年全国固定资产投资（不含农户）3,648百亿元，同比增长20.6%，较去年有所下滑。在经济增速减缓和固定资产投资放缓

的背景下，行业需求增速有所下滑。2012年我国水泥行业产量为22.1亿吨，同比增长5.74%，增幅较上年下降5.1个百分点。

图1：2002~2012年中国水泥产量及同比增长率



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

经过三年的大规模扩产，公司产能建设高峰期基本结束，2012年公司仅投产湖南冷水江4500t/d熟料生产线，新增产能260万吨/年。截至2012年末，公司已投产34条新型干法水泥熟料生产线，其中18条为4000t/d~6000t/d的水泥熟料生产线，熟料生产产能总计3875万吨/年，水泥产能总计6230万吨/年。当年熟料产量为3253万吨，水泥产量为4079万吨，同比增速分别为10.42%和14.90%，增幅较上年分别下降14.15和4.11个百分点。

表1：2010~2012公司主导产品产能产量情况

水泥	2010	2011	2012
产能(万吨)	6,030	6,030	6,230
产量(万吨)	2,983	3,550	4,079
熟料			
产能(万吨)	3,609	3,609	3,875
产量(万吨)	2,365	2,946	3,253

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

短期内受商品房投资建设和基建投资放缓等因素影响，行业需求增速有所下滑，公司水泥和熟料产量增速均有所放缓。但从长期来看，“十二五”期间国内大规模的保障房、水泥和基建投资将对水泥市场需求提供有力支撑，未来公司产品产量出现大幅下滑的可能性较小。

**在水泥行业产能过剩和市场需求下降的环境下，2012 年水泥价格较上年同期大幅下降，公司初始获利空间同比有所缩小。**

2012 年水泥行业由于面临产能过剩、固定资产投资增速放缓和房地产调控等诸多不利因素，行业景气度有所下滑，价格大幅下降。2012 年 1 月份开始，价格连续九个月下滑，8 月份已经接近 10 年来历史低点，全国大部分区域进入到亏损和微利阶段，9 月份以后价格有明显复苏回升，但经历 11 周上涨后，整体价格水平依旧较低。2012 年全国水泥整体水泥平均价格低于 2011、2010 和 2009 三年，与 2008 年基本持平。分区域来看，东北是六大区域价格最高地区，西南为价格最低地区。

2012 年公司主导产品的产量有所提高，并基本实现完全销售，但由于公司销售主要区域——湖北省和湖南省行业竞争较为激烈，产能过剩情况有所凸显，区域内水泥价格总体呈现下滑趋势。2012 年以来水泥售价大幅下降，产品毛利率空间随之缩减，当年公司水泥吨毛利为 64 元，同比下降 12%。

**表 2：2010~2012 公司主导产品销售情况**

成本	2010	2011	2012
水泥和熟料销量(万吨)	3,238	3,884	4,235
水泥平均售价(元/吨)	244	302	270
熟料平均售价(元/吨)	217	271	205

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2012 年公司水泥产销量有所增长，但受部分区域价格大幅下降的影响，公司销售毛利率同比有所下滑。

**公司围绕水泥，纵向一体化发展混凝土和骨料产业，以及环保建材装备与工程，产业链协同优势明显。**

2012 年公司继续实施骨料-水泥-混凝土一体化战略，逐步向上下游产业链延伸，以控制成本、消化产能。当年公司新增混凝土产能为 705 万方，混凝土总产能为 1,695 万方。2012 年公司实现混凝土销售收入 7.73 亿元，同比增长 32.39%。

此外，2012 年公司大力进军环保产业，加速项目发展和创新环保技术来发展新业务。当年成功签

订武汉、上海、珠海、株洲、信阳、襄阳、重庆和辽宁灯塔等生活垃圾、市政污泥预处理项目 12 个，其中武汉、信阳和赤壁等 6 个生活垃圾预处理项目已开工建设，武汉污泥、黄石污泥二期项目顺利实现投产运行。

在技术创新上，公司大力开展环保技术自主研发和应用性研究，组建了污泥研究实验室。目前公司在生活垃圾、市政污泥、污染土、水域漂浮物处理、工业废弃物和危险废弃物处理等方面已获得 8 项发明专利和 28 项实用新型专利。以公司技术为蓝本的“生活垃圾预处理及水泥窑协同处理技术”被列入国家发改委、环保部、工信部等相关部门颁发的第一批“国家鼓励的循环经济技术、工艺和设备名录”。

未来公司将通过持续技术创新，全面整合资源，多途径、多方式加大环保项目开发力度，加快公司在全国的市场布局进度，重点开拓北京、上海、广州、天津等一线城市及周边主要城市环保项目。2013 年全年公司计划开工 15 个环保项目；至 2017 年环保事业部将累计投资 300 亿，建成 100 个垃圾处置工厂、100 个污泥处置工厂和 30 个工业危废处置工厂，环保业务在公司整体业务发展中的地位将日益重要。

总体来看，公司的环保业务社会效益较为明显，但经济效益仍取决于政府补助，短期贡献有限。未来政府为创造环保社会必会加大对环保业务的投入，中长期看将为公司带来一定的经济效益。

## 财务分析

下列分析主要基于华新水泥提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010~2012 年合并财务报告。其中 2010 年、2011 年财务数据分别为 2011 年、2012 年审计报告的期初数。

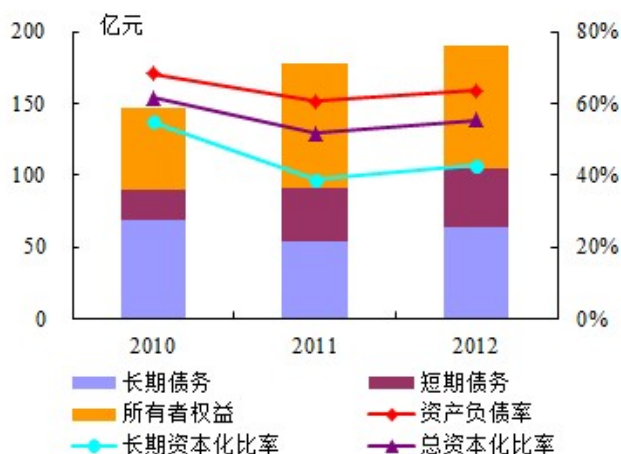
## 资本结构

为进一步完善产业布局，近几年公司在水泥产能扩张及并购、余热发电改造等方面投资规模较大，同时公司在商品混凝土、骨料、环保等相关产业也进行了大量投资，公司业务规模持续扩大，资

产、负债规模增长较快。

截至 2012 年 12 月 31 日,公司资产总额 232.91 亿元,较上年增长 7.19%; 负债总额 147.92 亿元,较上年增长 12.52%。公司资产负债率和总资本化率分别为 63.51%和 55.25%,较上年分别上涨 3.01%和 3.67%,与同行业上市公司相比处于中等偏上水平。不过,考虑到公司混凝土、环保业务仍处于快速扩张期,未来负债规模仍有进一步上升的可能。

图 2: 2010~2012 年公司资本结构分析



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

表 3: 水泥业主要部分公司资本结构比较  
(截至 2012 年 12 月 31 日)

公司简称	资产 (亿元)	负债 (亿元)	资产负债率
华新水泥	232.91	147.92	63.51%
海螺水泥	875.24	363.74	41.53%
金隅股份	831.62	581.37	69.91%
福建水泥	43.44	24.58	56.58%
天山股份	191.57	115.61	60.35%
塔牌集团	51.19	16.49	32.21%
行业平均	198.96	117.89	55.38%

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,2012 年公司债的成功发行,使得公司的长短期债务结构得到改善。截至 2012 年 12 月 31 日,公司短期债务/长期债务的比值为 0.65,债务的期限结构与公司的业务经营状况较为匹配。

图 3: 2010~2012 年公司债务结构分析



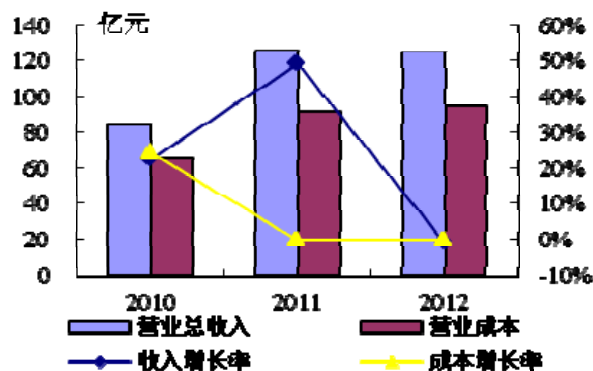
数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看,公司债务期限结构相对合理,资本结构较为稳健。但考虑到公司未来在产业并购、产业链延伸及环保产业方面仍有大规模的资本性支出计划,预计其举债规模将进一步增加。届时公司负债水平将面临上行压力,中诚信证评将对公司财务风险的上升保持关注。

### 盈利能力

公司营业收入主要来源于水泥和熟料的销售收入。2012 年公司实现营业收入 125.21 亿元,较上年下降 0.93%。公司营业收入之所以下降,系由于 2012 年湖南、湖北地区新增产能近 1300 万吨,新增比例达 11%,再加上沿江低价熟料的冲击,湖南、湖北水泥价格同比大幅下跌,其中湖北武汉、湖南长沙 42.5 级水泥含税价同比分别下降 71 元/吨和 72 元/吨。

图 4: 2010~2012 年公司收入成本结构分析



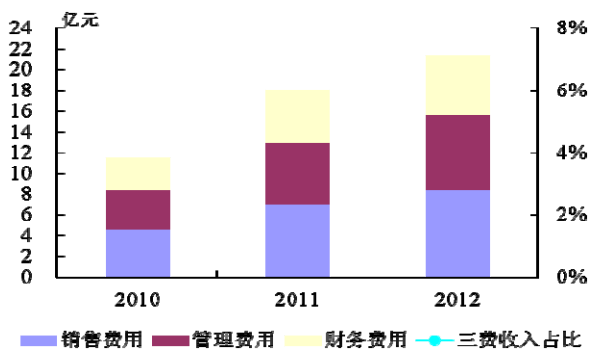
数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从毛利水平看,2012 年在产品价格持续走低的情况下,公司毛利率仅为 24.40%,较上年下降 3.01 个百分点。



期间费用方面，近年来公司期间费用随业务规模的扩张有所增加，2012年合计21.38亿元，同比增长18.58%。当年公司三费合计占营业收入的比率为17.08%，较上年增加2.81个百分点，费用控制能力有待加强。

图 5：2010~2012 年公司期间费用情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

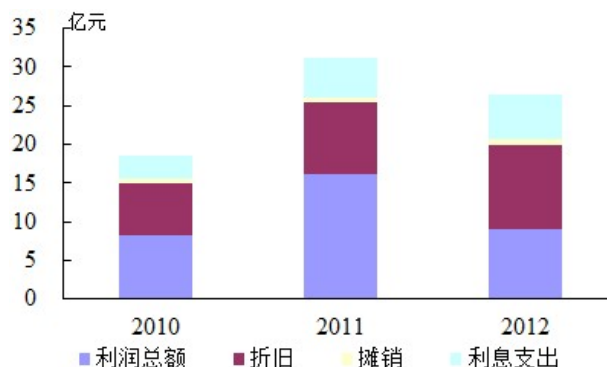
公司的利润总额主要由经营性业务利润构成，由于公司营业毛利率有所下降，同时期间费用支付水平有所提高，2012年公司实现利润总额9.05亿元，同比下降43.78%，较上年大幅下降。但与同行业上市公司相比，公司利润总额降幅较小，表明公司抵御行业下行风险的能力较强。

表 4：水泥业主要部分公司盈利能力比较  
(截至2012年12月31日)

公司简称	利润总额 (亿元)	增长率 (%)
华新水泥	9.05	-43.78
海螺水泥	80.88	-48.33
金隅股份	39.54	-15.33
福建水泥	0.28	-81.20
天山股份	4.98	-69.91
塔牌集团	2.92	-64.53
行业平均	—	-59.49

在现金获取方面，公司收现比指标一直处于较高水平，2012年为1.19。2012年公司取得经营性现金净流入24.56亿元，同期受盈利水平下降的影响，公司实现EBITDA 26.48亿元，公司整体现金获取能力较上年有所减弱。

图 6：2010~2012 公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2012年公司受固定资产投资增速回落影响，水泥市场需求不足，消费增速下降；再加上市场竞争激烈，水泥价格大幅回落，公司营业收入水平较上年略有下降，盈利能力大幅降低，整体经营效益整体有所下滑，但仍处于行业较高水平。

### 偿债能力

公司近年采取相对积极的财务政策，随着业务规模的不断扩大，公司资本性支出及营运资金需求均大幅增长，债务规模亦逐年增加。截至2012年12月31日，公司总债务104.95亿元，同比增长14.78%，其中短期债务和长期债务分别为41.38亿元和63.57亿元。公司短期债务占比相对较小，短期偿债压力不大。

现金流方面，随着市场竞争秩序的改善，水泥行业应收账款的回收情况已大幅好转。2012年公司经营性现金净流入为24.56亿元，总体表现良好。

偿债能力方面，随着债务规模的增长，公司部分偿债能力指标有所弱化。但整体看，公司未来发展前景良好，偿债能力将得到保障。截至2012年12月31日，公司总债务/EBITDA 值为3.96，EBITDA 利息保障倍数为4.29，总体处于良好水平。

表 5：公司 2010~2012 偿债能力指标

指标	2010	2011	2012
总债务/EBITDA (X)	4.86	2.92	3.96
经营净现金流/总债务 (X)	0.17	0.21	0.23
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.61	5.68	4.29
经营净现金流利息倍数 (X)	3.82	3.42	3.98
资产负债率 (%)	68.29	60.50	63.51
总资本化比率 (%)	61.49	51.58	55.25

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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 2012 年 12 月 31 日，公司已获得中国银行、建设银行和农业银行等多家银行共计 173.55 亿元的授信额度，可使用的授信余额为 85.31 亿元，公司具备较强的财务弹性。

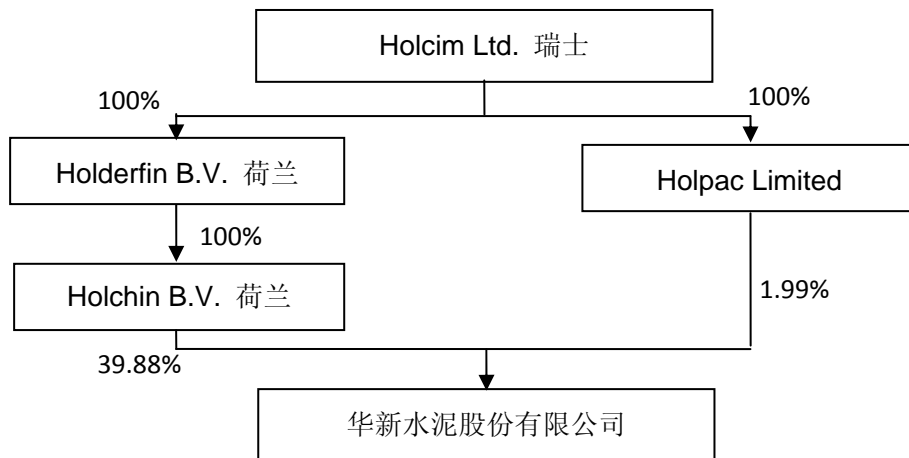
或有负债方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司担保余额合计 24.25 亿元，均为对下属子公司担保。未决诉讼方面，截至 2012 年 12 月末，公司分别与广汉三星堆水泥有限公司股东、湖北国新置业有限公司和四川武通路桥工程局之间存在总金额约为 0.3 亿元、0.37 亿元和 0.12 亿元的债务纠纷，该未决诉讼涉及金额较小，或有风险可控。

综合而言，随着业务的扩展，公司负债规模不断增加，财务杠杆水平明显提高，且在行业景气度下滑的影响下，公司盈利水平趋弱。但整体看，公司负债水平尚处于可控范围，且现金流表现良好、融资渠道通畅，偿债能力将得到支撑。长期看，若公司能顺利实施各规划项目，实现规模有效扩张，其后续资本实力将进一步得到增强。但同时我们也将谨慎关注未来几年较大的资本支出压力对公司运营产生的影响。

## 结 论

中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 **AA**，维持华新水泥主体信用等级 **AA**，评级展望稳定。

附一：华新水泥股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 12 月 31 日）



持股比例	子公司名称	持股比例	子公司名称
100%	华新水泥(阳新)有限公司	100%	华新水泥(昭通)有限公司
100%	华新水泥(武穴)有限公司	100%	华新水泥(昆明东川)有限公司
100%	华新水泥(赤壁)有限公司	79%	华新水泥(西藏)有限公司
85%	华新水泥(南通)有限公司	100%	华新混凝土(武汉)有限公司
100%	华新水泥(麻城)有限公司	100%	华新骨料(阳新)有限公司
50%	武汉武钢华新水泥有限责任公司	100%	华新水泥(黄石)装备制造有限公司
80%	华新水泥(仙桃)有限公司	100%	黄石华新包装有限公司
100%	华新水泥(武汉)有限公司	100%	华新水泥(黄石)散装储运有限公司
100%	华新水泥(襄阳)有限公司	100%	华新水泥技术管理(武汉)有限公司
100%	华新水泥襄阳襄城有限公司	99%	黄石华新水泥科研设计有限公司
100%	华新水泥(河南信阳)有限公司	100%	华新环境工程有限公司
100%	华新水泥(宜昌)有限公司	51%	华新中亚投资(武汉)有限公司
100%	华新水泥(恩施)有限公司	60%	华新水泥随州有限公司
100%	华新水泥(秭归)有限公司	100%	华新水泥(长阳)有限公司
100%	华新水泥(株洲)有限公司	100%	华新水泥(荆州)有限公司
100%	华新水泥(郴州)有限公司	55%	华新水泥(石首)有限公司
100%	华新水泥(道县)有限公司	51%	华新水泥(鹤峰)民族建材有限公司
60%	湖南华新湘钢水泥有限公司	69%	华新水泥(迪庆)有限公司
90%	华新水泥(冷水江)有限公司	51%	华新红塔水泥(景洪)有限公司
100%	华新水泥(岳阳)有限公司	80%	华新金龙水泥(郧县)有限公司
100%	华新水泥(渠县)有限公司	70%	华新水泥(房县)有限公司
100%	华新水泥(万源)有限公司	100%	华新水泥重庆涪陵有限公司
100%	华新混凝土有限公司	100%	华新骨料有限公司
100%	华新新型建筑材料有限公司	100%	华新装备工程有限公司
100%	华新(香港)国际控股有限公司	38.25%	华新亚湾水泥有限公司
100%	万源市大巴山水泥责任有限公司	80%	华新水泥(桑植)有限公司



**附二：华新水泥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)	2010	2011	2012
货币资金	180,348.34	282,543.72	283,923.63
应收账款净额	36,951.80	61,116.02	80,451.49
存货净额	86,389.01	108,098.14	90,417.33
流动资产	395,378.11	605,409.57	586,506.47
长期投资	5,355.14	4,790.02	39,478.62
固定资产合计	1,209,803.86	1,357,247.21	1,467,399.68
总资产	1,781,222.21	2,172,967.81	2,329,141.85
短期债务	218,913.70	372,380.27	413,810.03
长期债务	683,062.94	542,025.34	635,729.25
总债务(短期债务+长期债务)	901,976.64	914,405.62	1,049,539.28
总负债	1,216,407.39	1,314,626.56	1,479,175.50
所有者权益(含少数股东权益)	564,814.81	858,341.25	849,966.35
营业总收入	846,942.61	1,263,803.92	1,252,052.72
三费前利润	178,805.82	330,901.12	288,055.81
投资收益	-5,429.63	-209.12	-118.72
净利润	65,990.31	122,005.50	68,027.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	185,519.43	312,738.22	264,764.43
经营活动产生现金净流量	153,999.72	188,633.10	245,582.19
投资活动产生现金净流量	-251,120.72	-197,153.95	-241,964.61
筹资活动产生现金净流量	148,218.60	109,826.93	1,044.96
现金及现金等价物净增加额	51,121.76	101,303.48	2,573.73
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率(%)	22.27	27.41	24.40
所有者权益收益率(%)	11.68	14.21	8.00
EBITDA/营业总收入(%)	21.90	24.75	21.15
速动比率(x)	0.60	0.68	0.61
经营活动净现金/总债务(x)	0.17	0.21	0.23
经营活动净现金/短期债务(x)	0.70	0.51	0.59
经营活动净现金/利息支出(x)	3.82	3.42	3.98
EBITDA 利息倍数(x)	4.61	5.68	4.29
总债务/EBITDA(x)	4.86	2.92	3.96
资产负债率(%)	68.29	60.50	63.51
总资本化比率(%)	61.49	51.58	55.25
长期资本化比率(%)	54.74	38.71	42.79

注：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

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

**附三：基本财务指标的计算公式**

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

#### 附四：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。