

跟踪评级公告

联合[2010] 248 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏悦达集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持其2003年度6亿元企业债券的信用等级为AA⁺,将2009年度10亿元企业债券的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年六月三日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

江苏悦达集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
03 悦达债	6 亿元	2003/11/4 ~ 2013/11/4	AA ⁺	AA ⁺
09 悦达债	10 亿元	2009/6/3 ~ 2019/6/3	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.83	41.78	54.08
资产总额(亿元)	195.73	236.14	255.01
所有者权益(亿元)	82.35	93.63	96.93
长期债务(亿元)	41.09	59.49	60.51
全部债务(亿元)	95.58	128.51	136.68
营业收入(亿元)	197.17	208.71	53.70
利润总额(亿元)	10.33	12.78	3.93
EBITDA(亿元)	22.27	25.59	--
经营性净现金流(亿元)	15.21	11.95	1.48
营业利润率(%)	16.60	15.10	14.58
净资产收益率(%)	9.39	11.31	--
资产负债率(%)	57.93	60.35	61.99
全部债务资本化比率(%)	53.72	57.85	58.51
流动比率(%)	108.18	114.93	111.43
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	3.47	--
经营现金流动负债比(%)	21.25	14.53	--

注: 公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

黄滨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 江苏悦达集团有限公司(以下简称“公司”)多元化经营模式有效分散了行业周期波动的风险。虽然纺织业务受国内外经济环境影响相对较大, 盈利能力大幅下降, 但商业零售业务扩张加快、收入提升, 公路收费业务经营较稳定、毛利率较高, 煤炭在下游需求不足的情况下依然取得了较好的经济效益, 有色金属在价格低迷的情况下保持了盈亏平衡。目前公司整体盈利水平适宜, 经营活动现金流入量大, 获现能力较强, 整体偿债能力较强。未来公司将继续加快资源整合, 扩大经营规模, 公司综合竞争力有望进一步提升。

广东发展银行股份有限公司(以下简称“广发银行”)为“03 悦达债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保, 广发银行整体担保实力强, 有效提升了债券的信用状况。陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“陕煤化集团”)对“09 悦达债”提供了无条件不可撤销连带责任保证担保, 此担保可以更好地保证“09 悦达债”本息的偿还。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“03 悦达债”为 AA⁺的信用级别、上调“09 悦达债”为 AA⁺的信用级别。

优势

1. 多元化经营模式有效提高了公司抗风险能力, 其中商业零售业务扩张加快、收入提升, 公路收费业务经营较稳定、毛利率较高, 煤炭和有色金属在下游需求不足的情况下依然取得了较好的经济效益。
2. 公司 EBITDA 和经营现金流入量对“03 悦达债”和“09 悦达债”的覆盖程度较好。
3. 广发银行和陕煤化集团担保实力强, 能够有效提升“03 悦达债”和“09 悦达债”的信用等级。

关注

1. 公司纺织业务受国内外经济环境影响相对较大，产品产销下滑，盈利能力大幅下降。
2. 公司业务领域相对分散，投资、收购等活动频繁，对下属控、参股公司的管理和风险控制造成一定压力。
3. 公司所有者权益结构稳定性较弱。
4. 公司近年投资项目较多，债务规模逐年增长。
5. 公司资质较好的股权及资产部分已抵押、质押给银行进行贷款，一定程度上影响了公司资产的流动性。

一、发债主体概况

江苏悦达集团有限公司(以下简称“公司”)前身为江苏省盐城地区驻山西调煤组,1989年经盐城市计划经济委员会批准成立盐城市物资实业总公司,1991年在盐城市物资实业总公司基础上成立盐城悦达实业集团,1992年5月更名为江苏悦达实业集团,1998年更名为江苏悦达集团有限公司,1999年经江苏省人民政府批准授权为国有资产投资主体,上级主管部门为盐城市人民政府。

公司经营范围:对公路基础设施经营、煤炭开采业、电力行业、汽车制造业、农用机械制造业、环保专用设备制造业、棉纺织及印染精加工业、纺织服装制造业、针织品及制品制造业、生物制品制造业、国内商业、房地产业、物流业、旅游业、餐饮业进行投资(公司不得从事上述项目的生产经营活动);贷款担保服务;财务咨询服务;社会经济咨询服务(国家有专项审批规定的项目除外);机械制造、纺

织、生物制药方面的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询;国内贸易(国家禁止或限制经营的项目除外;国家有专项规定的,取得相应许可后经营)。

公司注册地址:盐城市开放大道78号;法定代表人:陈云华。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2009年,公司四大核心产业集群均保持了良好的发展态势。从收入构成看,贡献最大的是矿产资源和商业零售板块;从增长速度看,商业零售板块增长较快;从盈利看,受外部经营环境较为严峻的影响,公司四大产业毛利率均有不同程度的下降,其中公路收费板块仍保持了较高的毛利率水平。2010年一季度,各产业收入占比变化不大,除矿产资源板块外,毛利率均有所回升(见表1)。

表1 2009~2010年1季度年公司营业收入构成

行业	2008年			2009年			2010年1季度		
	营业收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
矿产资源	70.25	35.63	15.03	72.07	34.53	12.22	18.82	35.05	9.75
商业零售	67.34	34.15	17.25	82.77	39.66	15.68	22.57	42.02	15.71
工业制造	13.77	6.98	7.30	9.05	4.34	5.16	2.44	4.55	6.16
公路收费	8.88	4.51	60.71	8.61	4.12	56.49	1.93	3.59	60.77
其他业务	36.94	18.73	11.25	36.22	17.35	12.11	7.94	14.79	14.21
合计	197.17	100.00	16.60	208.71	100.00	15.10	53.70	100.00	14.58

资料来源:公司提供

矿产资源板块

公司矿产资源的开采与经营主要包括煤炭与有色金属。

煤炭业务

从供给看,2009年中国原煤产量达到30.5亿吨,产量历史性突破30亿吨大关,同比增长12.3%。除山西省和江苏省产量负增长外,其余省份都实现正增长,其中内蒙古、河南、陕西

产量分别达到6亿吨、2.3亿吨和2.98亿吨,同比分别增长29.6%、12.6%、49.1%。从需求看,受金融危机影响,2008年9月份以来国民经济增速下滑,火电、冶金、建材和化工等主要用煤行业产量增幅持续下降,甚至出现负增长。尽管主要用煤行业生产能力很大,但普遍开工不足,受此影响,2009年上半年主要煤种价格下跌40%以上。2009年下半年,煤炭行业

逐步走出低谷，需求和价格均有所回升。预计 2010 年中国煤炭产量将达到 33 亿吨左右，煤炭市场总体需求仍处上升态势，供需总量将维持比较均衡的局面。

经过产业调整，公司 2009 年底共拥有陕西黄陵二号煤矿 46%的股权、山西中阳军山煤矿 51%的股权、内蒙古准格尔旗乌兰渠煤矿 100%的股权和内蒙古巴音孟克煤矿 80%的股权、陕西中能煤田有限公司 29.5%的股权（2008 年 10 月签订合同，2009 年 3 月付清转让款）。经初步计算，截至 2009 年底，公司所投资的煤矿累计拥有资源储量达 21.98 亿吨。巨大资源储量成为公司可持续发展的基础，也是公司利润的增长点。

2009 年，陕西黄陵二号煤矿开采销售原煤 572.81 万吨，实现销售收入 18.26 亿元，同比增长 65.38%，实现净利润 3.61 亿元，同比增幅达 33.90%。2009 年 7 月，陕西黄陵二号煤矿投资 2 亿元新上一条全自动综合开采设备，使产能达到 700 万吨，预计 2010 年将实现销售收入

22 亿元，实现净利润 5.24 亿元。2009 年，陕西中能煤田有限公司开采销售原煤 328.69 万吨，实现销售收入 8.93 亿元，净利润 3.37 亿元；2010 年计划采销原煤 360 万吨，实现销售收入 10 亿元，净利润 3.58 亿元。2009 年，山西中阳军山煤业有限公司采销煤炭 4.54 万吨，实现销售收入 2742 万元，净利润 1222 万元；因实施 90 万吨扩能改造，2009 年仅对库存煤进行销售，因此较 2008 年煤炭采销量大幅下降，预计 2011 年上半年将完成相关技改工作，采销量将大幅提高。2009 年，内蒙古乌兰渠煤矿采销原煤 50.60 万吨，实现销售收入 8490 万元，净利润 1014 万元；2010 年计划采销原煤 70 万吨，实现销售收入 1.47 亿元，利润 3000 万元。2009 年，内蒙古巴音孟克煤矿开采销售原煤 27.40 万吨，实现销售收入 3234 万元，净利润 51 万元；2010 年计划采销原煤 70 万吨，实现净利润 1204 万元。此外，公司的煤炭贸易也取得了较好的成绩，2009 年购销煤炭 869 万吨，实现销售收入 67.96 亿元。

表 2 公司各煤矿煤炭开采盈利情况

类型	煤矿	持股比例 (%)	煤种	产能	产销量 (万吨)		销售收入 (亿元)		净利润 (亿元)	
					2008 年	2009 年	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
参股	陕西黄陵二号煤矿	46	动力煤	700	375	572.81	11.04	18.26	2.69	3.61
	陕西榆林中能煤田有限公司	29.5	动力煤	300	--	328.69	--	8.93	--	3.37
控股	山西中阳军山煤矿	51	褐焦煤	60	21.85	4.54	1.37	0.27	0.88	0.12
	内蒙古乌兰渠煤矿	100	露天煤	60	26.8	50.6	0.4	0.85	0.13	0.10
	内蒙古巴音孟克煤矿	80	露天煤	60	60	27.4	0.84	0.32	0.28	0.0051
合计		--	--	1180	483.65	984.04	13.65	28.64	3.98	7.21

资料来源：公司提供

有色金属业务

2009 年，受全球经济的逐步复苏、流动性充裕造成的通货膨胀预期强烈以及美元的弱势影响，国内有色金属价格持续上行。预计 2010 年中国投资增速将继续保持快速增长，进出口也有望恢复增长，这都将提振有色金属的需求，从而对价格构成支撑。

在有色金属开采与经营方面，公司下属悦达控股于 2006 年先后收购了云南省境内的保

山飞龙、姚安飞龙、普洱飞龙（已于 2009 年整体出售）、腾冲瑞土四个矿业公司。2007~2008 年，悦达控股又收购了陕西大乾县铅锌矿 100%的股权和内蒙古翁牛特旗三个铅锌矿 100%的股权。公司投资的有色金属矿山累计拥有资源储量为：铅、锌 155.45 万金属吨、铁 1291 万金属吨、铜 3.55 万吨、银 0.62 万吨。2009 年，公司有色金属业务共实现销售收入 2.66 亿元，净利润 524 万元，共经销各种有色金属矿产品

26.5 万金属吨，其中铅精矿 12119 金属吨、锌精矿 6058 金属吨、铁精矿 246868 吨；共产销名种有色金属矿产品 15.44 万金属吨。

表 3 2009 年公司有色金属板块盈利情况

子公司	销售收入（万元）	净利润（万元）
腾冲瑞土	6618.63	65.68
保山飞龙	6149.79	1978.03
姚安飞龙	2076.71	-264.37
镇安大乾	195.29	-588.42
翁牛特旗	371.06	--
合计	15411.48	1190.92

资料来源：公司提供

总体看，2009 年在下游需求不足的情况下，公司煤炭和有色金属业务依然取得了较好的经济效益。2010 年以来，煤炭和有色金属价格先后提升，预计未来走势仍将和宏观政策、供需关系等密切联系。

公路收费板块

2009 年，中国新增高速公路 4719 公里，达到 6.5 万公里，提前完成了“十一五”期间交通部提出的 2010 年国家高速公路网通车里程规划，稳居世界第二，仅次于美国。2009 年，全国货运量和货运周转量分别为 274.43 亿吨和 11.92 万亿吨公里，同比分别增长 12.23%和 15.21%，主要是公路货运统计口径发生变化；全国客运量和客运周转量分别为 297.74 亿人和 2.48 万亿吨人公里，同比分别增长 24.26%和 6.26%，主要由于公路出行客流占比上升，旅客平均出行距离下降，周转量不及运量增长迅猛。

截至2009年底，公司控股和参股8条高等级公路，包括：山西京大高速公路（60.79公里）、陕西西铜高速公路（110公里）、江苏京沪高速公路（261公里）、扬州西绕城高速公路（35公里）、徐州三环路（55.07公里）、河北廊坊106国道霸州至文安段（29公里）以及204国道新兴至施庄段（47公里）；在建公路为山西汾平高速（汾阳—平遥段41公里）。公司经营公路总里程近650公里。

2009年，公司公路收费业务实现营业收入

8.61亿元，净利润2.03亿元，分别同比下降3.26%和7.31%，其中：陕西西铜高速、徐州三环路、廊坊106国道和盐城204国道总体经营较为稳定；山西京大高速实现收费收入1.31亿元，与上年同期相比略有增长，但因中小煤矿仍处于整改中，对作为主要运煤通道的京大高速车流量有一定负面影响，2009年亏损2300万元。

表 4 2009 年公司控股公路经营情况

公路名称	总里程（公里）	2008 年		2009 年	
		收入（亿元）	净利润（亿元）	收入（亿元）	净利润（亿元）
陕西西铜高速公路	110	5.48	2.36	5.35	2.04
京大高速公路公司	60.79	1.5	-0.24	1.31	-0.23
徐州三环路	55.07	0.98	0.07	1.06	0.07
河北廊坊 106 国道霸州至文安段	29	0.93	--	0.88	0.15
204 国道新兴至施庄段	47				
合计	301.86	8.88	2.19	8.61	2.03

资料来源：公司提供

总体看，2009年公司公路收费业务盈利水平基本保持稳定，但受车流量下降影响，收入和净利润略有下降。长远来看，公司所投资的高速公路项目均具有较好的发展前景，未来有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。

工业制造板块

公司该板块主要包括汽车、拖拉机、专用车和纺织服装的生产与销售。

汽车业务

根据汽车工业协会统计，2009 年国内汽车产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，同比分别增长 47.57%和 45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。其中乘用车产销分别完成 1038.38 万辆和 1033.13 万辆，同比分别增长 54.11%和 52.93%。根据汽车工业协会预测，2010 年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在 10%左右，有望达到 1500 万辆。

公司参股 25%的东风悦达起亚汽车有限公

司(以下简称“悦达起亚”)是由东风汽车公司、江苏悦达投资股份有限公司、韩国起亚自动车株式会社共同组建的中外合资轿车制造企业。其中第一、二工厂各有年产13万辆和15万辆轿车的生产能力,2009年悦达起亚相继推出“福瑞迪”、“秀尔”等新车型。2009年,悦达起亚生产汽车24.36万台,销售24.33万台,分别同比增长74.12%和75.41%;实现销售收入203.81亿元,同比增长62.97%,实现净利润7.44亿元,同比增长448.19%。其中:2009年5月份以后单月生产汽车、销售均超2万台,生产和销售均创历史最高水平。

拖拉机业务

公司控股的江苏悦达盐城拖拉机制造有限公司(以下简称“拖拉机公司”)是中国生产拖拉机的大型骨干企业,目前的主导产品共有六个系列近百个品种,产品功率覆盖18-125马力,具有年产4万台中小马力轮式拖拉机的生产能力。2009年,拖拉机公司生产拖拉机2.43万台,销售2.33万台,分别同比增长5.19%和2.64%;实现销售收入8.31亿元,与上年同期相比增长3.40%。受金融危机深化的影响,公司拖拉机对外出口有较大幅度下降,但由于国家农机产品优惠政策的进一步落实,公司通过扩大内销取得了较好业绩。2009年2月,拖拉机公司与印度马恒达公司合资成立盐城悦达马恒达拖拉机有限公司(公司持股49%,印度马恒达持股51%)。由于外部市场环境较为严峻,合作双方仍处于初期磨合阶段。新成立的合资公司当年的经营业务都是通过老公司对外销售,但年报审计时剔除代理的合资公司业务5.77亿元,纳入合并范围的拖拉机收入为2.54亿元,净利润-2313万元。公司预计随着市场回暖,2010年将产销拖拉机3万台,实现销售收入10亿元。

专用车业务

2009年,公司专用车产销320台,实现销售收入1.05亿元,净利润250万元。专用车业务在公司总业务中比重较小,目前由于行业的特殊性,属于培育期。预计随着社会环保意识的进

一步加强,专用车业务经过2至3年的培育,将得到较快发展。

纺织服装业务

2009年随着扩大内需和多项扶持政策的出台,纺织服装行业景气度有所回升,内销保持了良好的增长态势;行业出口降幅也逐步企稳并有所收窄。2009年,中国纺织服装业工业增加值增长8.5%,服装类消费增长18.8%,纺织品服装出口下降10.08%。随着欧美经济逐渐企稳回升,2010年出口已实现正增长,2010年1~2月,纺织品服装累计出口282.42亿美元,同比增长29%。未来中国纺织服装业的提升将更多取决于持续竞争力,如:劳动力成本、原材料价格、人民币汇率和贸易环境等。

公司纺织业务主要由下属子公司悦达纺织集团公司、江苏悦达大圣针织服装有限公司和参股子公司盐城国际妇女时装有限公司负责运营管理。

2009年,盐城国际妇女时装有限公司针对国际市场萎缩对销售做出调整,在出口大幅减少的同时,有效地拓展了国内市场销售,全年生产各式内衣985万件,销售1210万件;实现销售收入6.92亿元,净利润6933万元,分别同比增长5.63%和52.03%。2009年,悦达纺织集团公司受宏观调控的影响及国内外纺织行业普遍不景气的影响,经营相对困难,全年生产高支纱线、坯布20542吨,销售23176吨,产销家纺产品122万套,成衣201万件,实现销售收入5.44亿元,亏损近4115万元。江苏悦达大圣针织服装有限公司实现销售收入0.02亿元,净利润27万元。

商业零售业务

近几年来,中国经济持续稳定快速发展,国内贸易规模不断扩大,社会消费品零售总额由2001年的4.3万亿元增加到2009年的12.53万亿元,年均增长12.9%。零售行业作为中国第三产业中市场化程度较高的流通业,随着居民收入和消费水平的逐年提高,行业总体维持平稳、持续的高增长水平。2009年,百强中外资企业

如沃尔玛、家乐福、TESCO乐购、麦德龙、百安居等增幅明显高于内资，20家外资企业的销售和门店增长分别为20.4%和15.7%。从中长期看，零售类企业为寻求适合的盈利模式必将历经优胜劣汰，内部整合、加快扩张步伐、优势内资零售企业和外资零售企业的并购扩张趋势将日益明显。

公司是法国国家乐福在中国地区最重要的合作伙伴之一（七省一市唯一合作伙伴）。截至2009年底，双方合作已有35家超市，其中2009年新增7家超市。2009年，商业零售业务实现销售收入82.77亿元，同比增长22.90%；净利润2.60亿元，同比增长37.57%。

其他业务

除上述四大板块业务之外，公司其他业务还包括物流、房地产开发等，主要的经营实体包括上海悦达新实业有限公司、江苏悦达投资股份有限公司下属的悦达国际大酒店、中国北方车辆有限公司、江苏悦达环球物流有限公司等。

公司经营的物流主要是与汽车业务及集团内部众多企业的物流相配套，2009年物流业务实现销售收入1.42亿元，净利润837万元。

2009年，房地产业务实现销售收入4.96亿元，净利润5883万元。目前公司房地产在建项目主要是奉贤商业地产项目。该项目总建筑面积21万平方米，预计投入成本为5000元/平方米，销售价格约8000~9000元/平方米，建设期3年，预计可实现净利润4.7亿元。

总体看，跟踪期内，公司工业制造业务受国内外经济环境影响相对较大，特别是纺织行业，但由于公司所占股份相对较小，对总体效益影响不大；公司其它主业发展态势良好，矿产资源和商业零售业务均实现了较好的经济效益。

2. 募集资金项目情况

“03悦达债”所募资金已全部投入到京大高速公路项目，该项目已于2005年12月正式开

始收费，目前营运情况正常。2006~2009年，分别实现收费收入1.28亿元、2.08亿元、1.50亿元和1.31亿元。近年来山西省各地矿难事故频发，政府进一步加大了对小煤窑的整治力度，对规模小、安全检验不合格的煤矿进行了停产整顿等措施，从而使得作为主要运煤通道的京大高速收费收入较以前年度有大幅下降。从中长期看，京大高速作为西煤东运的主通道地位不会改变，随着煤矿经营的规范，各项安全措施到位，车流量也将逐步恢复。2009年，公司已按时足额支付了6亿元企业债券的利息。

“09悦达债”所募资金10亿元，其中6亿元用于汾阳至邢台高速公路汾阳至平遥段项目建设，占项目投资总额的41.52%；2亿元用于归还部分银行贷款；2亿元用于补充公司营运资金。截至目前募集资金已按用途使用，汾平高速建设正有序进行，预计2010年底可建成通车。

3. 管理分析

跟踪期内，公司前任董事局主席胡友林于2009年8月28日因病去世。现任董事局主席为陈云华，1952年出生，大专学历，高级经济师，曾任盐城市人民政府办公室秘书科副科长、工交财贸科科长、办公室副主任，盐城悦达实业集团副总经理，江苏悦达集团有限公司总裁、党委副书记，盐城市审计局局长、盐成市开发区管委会主任、盐城市人大副主席。现任盐城市政协副主席、江苏悦达集团有限公司党委书记、董事局主席。

三、财务分析

公司2009年合并财务报表由江苏正中会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2010年1季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入208.71亿元，利润总额12.78亿元，较2008年分别增长5.85%

和 23.69%，利润总额增幅较快的原因主要在于公司多元化产业布局取得成效，矿产资源和商业零售板块效益增长快，相应公司投资收益 2009 年实现 7.29 亿元，较上年大幅增长了 63.54%（主要来源于悦达投资参股的江苏京沪高速公路有限公司和东风悦达起亚公司以及集团所属全资子公司上海悦达新实业公司参股的陕西黄陵二号煤矿及中能煤田有限公司、以生产女士内衣为主的盐城国际妇女时装有限公司等）。从盈利指标来看，2009 年公司营业利润率为 15.10%，较 2008 年的 16.60%略有下降；净资产收益率和总资本收益率分别为 11.31%和 18.41%，比 2008 年的 9.39%和 17.47%均有所上升。

2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 53.70 亿元，利润总额 3.93 亿元，同比分别增长 16.52%和 76.77%，分别占 2009 年全年的 25.73%和 30.78%；实现投资收益 3.33 亿元，较上年同期增加 2.09 亿元，对利润总额增长贡献很大。2010 年 1~3 月，公司营业利润率为 14.58%，较 2009 年略有下降。

总体看，公司盈利能力较强，随着公司资源性产业（煤炭、有色金属）的建成投产，公司规模优势和后发优势已逐步显现，投资收益的大幅增长提升了公司的盈利水平。

2. 现金流

从经营活动看，2009 年公司经营活动现金流入量和流出量均稳步增长，这与公司近年来多元化发展导致生产经营规模不断扩大的现状相符，相应经营活动产生的现金流量净额为 11.95 亿元。从收入实现质量看，2009 年公司现金收入比为 112.29%，与 2009 年持平，现金回收质量较好。

从投资活动看，2009 年公司因出售普洱飞龙而导致处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金大幅增长，但因取得投资收益收到的现金较上年大幅下降，投资活动产生的现金流入量为 7.73 亿元，较 2008 年下降 18.02%；

2009 年投资活动现金流出为 25.10 亿元，较 2008 年增长 25.32%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致（主要包括新增山西汾平高速公路公司在建工程 8.41 亿元，对中能煤田的投资支出 5.45 亿元，对悦达马恒拖拉机公司投资 1.3 亿元；新增土地支出 4.3 亿元），相应投资活动产生的现金流量净额为 -17.37 亿元，筹资活动前现金流量净额为 -5.42 亿元。经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看，2009 年公司筹资活动产生的现金流入为 106.11 亿元，较 2008 年大幅增长了 66.27%，主要是本年度新发行了 8 亿元短期融资券和 10 亿元企业债券，另外债务规模也随着经营规模的扩张而不断扩大；筹资活动产生的现金流出为 92.75 亿元，较 2008 年增长 48.29%，主要是偿还债务所支付的现金大增；筹资活动表现为净流入，产生的现金流量净额为 13.36 亿元。公司目前所需资金主要来自银行借款和发行债券，外部筹资压力较大。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，获取现金能力较强，公司投资活动现金净流出持续增长，对外融资依赖加大。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额 236.14 亿元，较 2008 年增长 20.65%。2009 年底，公司资产构成中流动资产占 40.01%，非流动资产占 59.99%，与 2008 年相比资产构成保持稳定。

截至 2009 年底，公司流动资产 94.49 亿元，较上年增长 22.02%，其中货币资金和存货占比较高，分别为 39.76%和 29.06%；其他应收款增长较快，增长 63.94%。2009 年底，公司货币资金共计 37.57 亿元，主要由占比 56.28%的银行存款和占比 43.26%的其他货币资金（银行承兑汇票保证金存款、银行贷款质押存款和信用证保证金存款）构成，流动性一般。2009 年底，公司存货为 27.46 亿元，主要由占比 79.32%的库存商品构成，累计计提存货跌价准备 0.12 亿

元。2009 年底，公司其他应收款为 11.48 亿元，随着公司多元化产业布局的稳步推进，公司与关联企业业务量不断增长，其中账龄在 1 年内的占 89.88%，账龄较短；2009 年公司提取坏账准备 0.59 亿元；前 5 名欠款单位合计占其他应收款总额的 44.41%，集中度高，但大部分在一年以内，且欠款单位经营正常，发生损失的可能性小。2009 年底，公司非流动资产 141.65 亿元，较上年增长 19.75%，主要构成为无形资产（占 35.25%）、固定资产（占 22.60%）和长期股权投资（占 28.46%）。无形资产中主要是采矿权、公路经营权和土地使用权。联合资信也关注到，公司资质较好的股权及资产部分已抵押、质押给多家银行进行贷款，如悦达投资股权、黄陵二号煤矿股权、京沪高速公路股权、京大高速公路收费权等，抵质押贷款一定程度上影响了公司资产的流动性。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 255.01 亿元，其中流动资产占 42.28%，非流动资产占 59.99%。总体看，公司资产构成稳定，整体资产质量良好，流动性一般。

截至 2009 年底，公司所有者权益 93.63 亿元，较上年增长 13.70%，其中归属于母公司所有者权益为 53.86 亿元，少数股东权益为 39.77 亿元。所有者权益中实收资本占 3.64%，资本公积占 10.48%（增加原因为政府返还代垫拆迁款），盈余公积占 0.87%，未分配利润占 42.54%，少数股东权益占 42.47%，未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性较弱。2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 96.93 亿元，其构成与 2009 年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2009 年底，公司负债合计 142.51 亿元，比 2008 年增长 25.70%，其中流动负债占 57.69%，非流动负债占 42.31%，负债结构较为合理。2009 年底，公司全部债务为 128.51 亿元，较上年大幅增加 32.92 亿元，主要是新发行了 8 亿元短期融资券与 10 亿元企业债券。截至 2010 年 3 月底，公司负债合计 158.07 亿元，全部债

务 136.68 亿元，与 2009 年底相比略有上升。

2009 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.35%、57.85%和 38.85%，均较 2008 年底有所上升；受短期借款增长较快影响，2010 年 3 月底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.99%和 58.51%，较 2009 年底略有上升；长期债务资本化比率为 38.43%，与 2009 年底基本持平。总体看，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重，但债务结构基本合理。

4. 偿债能力

2009年底公司流动比率和速动比率分别为 114.93%和81.54%，较2008年底均有所上升，指标有所好转；2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为111.43%和84.38%；2009年公司经营活动产生的现金流量净额为11.95亿元，较2008年略有下降，而流动负债为82.21亿元，较2008年大幅增长，相应公司经营现金流动负债比率为14.53%，较2008年下降6.72个百分点，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力有所减弱。综合看，公司短期偿债能力正常。

2009年底公司EBITDA为25.59亿元，相应全部债务/EBITDA为5.02倍，较2008年的4.29倍略有上升；EBITDA利息倍数为3.47倍，与2008年的3.35倍基本持平（已考虑汾平高速新增的资本化利息支出，因2009年利率下降企业节省了部分财务费用）。综合看，公司整体偿债能力一般。

在或有负债方面，截至2010年3月底，公司对外担保金额2.20亿元，其中为联营企业东风悦达起亚提供担保金额为5000万元，公司为互保单位盐城市东方投资开发有限公司贷款担保1.70亿元，担保比率为2.27%，对公司偿债能力影响很小。

截至2010年3月底，公司在各银行共获得授信总额为143.32亿元，尚有50.07亿元授信额度未使用。间接融资渠道畅通。

另外，公司拥有香港和内地两家上市公司，直接融资渠道畅通。的信用级别为 AA⁺。

四、企业债券偿债能力

公司 2003 年度 6 亿元企业债券（简称“03 悦达债”）于 2003 年 11 月发行，采用固定利率形式，票面利率 4.32%，期限 10 年，每年付息一次；公司 2009 年度 10 亿元企业债券（简称“09 悦达债”）于 2009 年 6 月发行，采用固定利率形式，票面利率 5.06%，期限 10 年，每年付息一次。

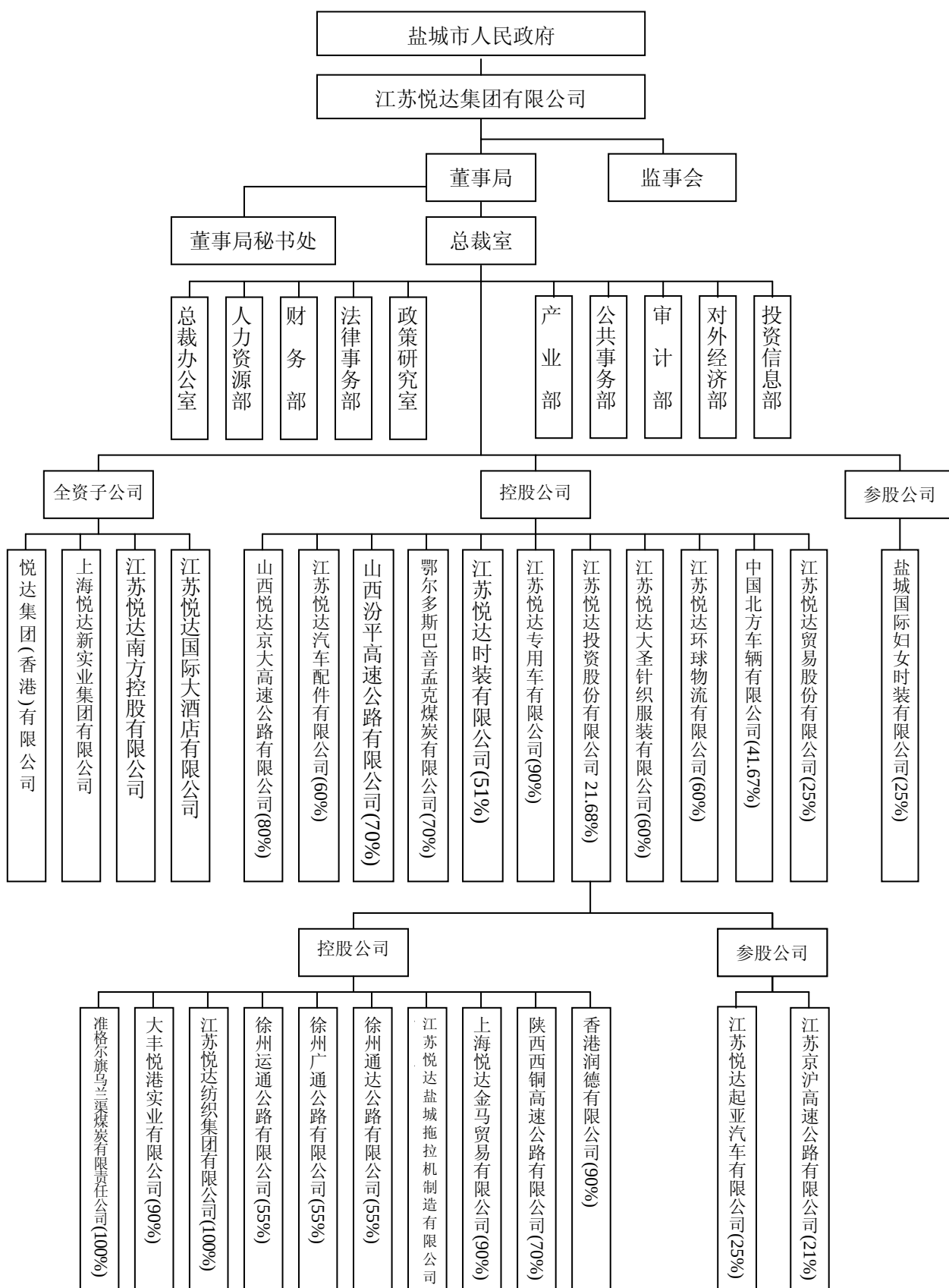
截至 2009 年底，公司 EBITDA 为 25.59 亿元，为“03 悦达债”和“09 悦达债”合计金额的 1.60 倍；从公司经营现金流状况对本期债券的保护看，公司 2009 年经营活动现金流入量为 236.67 亿元，为债券合计金额的 14.79 倍；公司 2009 年经营活动产生的现金流量净额为 11.95 亿元，为债券合计金额的 0.75 倍。综合看，公司自身对“03 悦达债”和“09 悦达债”的保障能力较强。

“03 悦达债”由广东发展银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信 2009 年 7 月评定广发银行主体信用等级为 AA⁺，整体担保实力较强，对“03 悦达债”的本息保障程度较高。

“09 悦达债”由陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤化集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。2009 年 12 月，综合考虑到陕煤化集团在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面的优势更为突出，联合资信将陕煤化集团主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺。陕煤化集团整体担保实力较强，此担保可进一步提升“09 悦达债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“03 悦达债”的信用级别为 AA⁺，上调“09 悦达债”

附表 1-1 2009 年底公司组织架构图



附表 1-2 2009 年底公司合并企业列表

子 公 司 名 称	注册资本 (万元)	主营业务	投资额 (万元)	所占权 益 比例	是否 合并
江苏悦达投资股份有限公司	54,544.52	农林牧渔机械、普通机械、服装制造、铁路货运、汽车修理、房地产经营	11,825.87	21.68%	是
悦达集团（香港）有限公司	168.00	从事公路的经营、养护与矿产物资经营	168.00	100.00%	是
江苏悦达南方控股有限公司	45,000.00	从事商业零售及房地产经营	45,000.00	100.00%	是
上海悦达新实业集团有限公司	50,000.00	煤炭、焦炭，汽车及配件，金属材料等	50,000.00	100.00%	是
江苏悦达大圣针织服装有限公司	5,000.00	从事纺纱、织布、印染、针织等业务	3,000.00	60.00%	是
江苏悦达贸易股份有限公司	1,200.00	从事钢材、煤炭的销售等业务	300.00	25.00%	是
山西悦达京大高速公路有限公司	32,000.00	公路收费经营、公路养护与维修等	25,600.00	80.00%	是
江苏悦达专用车有限公司	5,000.00	垃圾专用车的生产与销售及配件销售	4,500.00	90.00%	是
江苏悦达环球物流有限公司	3,000.00	仓储、运输、货运代理、商品车发送	1,800.00	60.00%	是
北方车辆汽车有限公司	12,000.00	从事汽车及零配件销售等业务	5,000.00	41.67%	是
江苏悦达国际大酒店有限公司	4,000.00	从事住宿、餐饮服务；文化娱乐及浴洗服务；零售业务	4,000.00	100.00%	是
内蒙古巴音孟克煤矿有限公司	1,000.00	煤炭生产、销售	16,889.00	80.00%	是
江苏悦达时装有限公司	800.00	服装鞋帽、日用百货、针纺织品销售	408.00	51.00%	是
江苏悦达汽车配件有限公司	2,000.00	汽车及配件、摩托车及配件销售	1,200.00	60.00%	是
山西汾平高速公路有限公司	10,000.00	公路的建设、养护和管理，收取通行费等	23,000.00	70.00%	是

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	296363.26	375683.50	26.76	501481.27
交易性金融资产	9145.56	26242.39	186.94	26254.63
应收票据	32753.26	15835.14	-51.65	13059.81
应收账款	81081.81	76325.96	-5.87	84764.53
预付款项	44515.72	60548.62	36.02	71457.96
应收股利	375.00	66.68	-82.22	
应收利息				
其他应收款	70018.13	114788.16	63.94	118815.08
存货	236607.71	274550.02	16.04	261734.48
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	3533.60	840.66	-76.21	569.20
流动资产合计	774394.04	944881.12	22.02	1078136.96
非流动资产：				
可供出售金融资产		93.73		93.73
持有至到期投资	40.00	5602.92	13907.31	40.00
长期应收款				
长期股权投资	288648.75	403127.14	39.66	450493.11
投资性房地产	17553.83	17553.83		17335.55
固定资产	293052.04	320135.73	9.24	321399.29
在建工程	56948.55	153579.80	169.68	170780.66
工程物资	1354.75	1511.83	11.60	1511.10
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	467089.41	499362.69	6.91	492907.75
开发支出				
商誉	30789.67			
长摊待摊费用	15311.15	14247.06	-6.95	16026.93
递延所得税资产	12068.03	1276.66	-89.42	1332.53
其他非流动资产				
非流动资产合计	1182856.17	1416491.39	19.75	1471920.65
资产总计	1957250.21	2361372.52	20.65	2550057.61

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	329165.00	396338.62	20.41	442539.76
交易性金融负债				
应付票据	189223.07	150456.99	-20.49	194303.71
应付账款	70297.49	65982.81	-6.14	57355.49
预收款项	18447.36	19722.01	6.91	24254.71
应付职工薪酬	8175.65	11308.08	38.31	10507.45
应交税费	11671.36	7293.60	-37.51	7611.41
应付利息	2851.73	6208.59	117.71	8232.26
应付股利				
其他应付款	45477.77	15290.78	-66.38	10526.92
一年内到期的非流动负债	26570.00	63347.92	138.42	44847.92
其他流动负债	13948.54	86164.38	517.73	167331.79
流动负债合计	715827.97	822113.79	14.85	967511.44
非流动负债：				
长期借款	350864.00	434908.88	23.95	445143.88
应付债券	60000.00	160000.00	166.67	160000.00
长期应付款	6851.75	7862.18	14.75	7874.18
专项应付款	117.89	118.94	0.89	118.94
其他非流动负债	87.88			
预计负债				
递延所得税负债	3.26	83.13	2450.20	83.13
非流动负债合计	417924.77	602973.13	44.28	613220.13
负债合计	1133752.75	1425086.92	25.70	1580731.57
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	34104.78	34104.78		34104.78
资本公积	62392.71	98124.24	57.27	98127.03
盈余公积	7076.79	8105.28	14.53	8105.28
未分配利润	390388.87	398284.02	2.02	413070.93
归属于母公司所有者权益合计	493963.16	538618.33	9.04	553408.03
少数股东权益	329534.30	397667.27	20.68	415918.01
所有者权益（或股东权益）合计	823497.47	936285.60	13.70	969326.04
负债和所有者（或股东权益）合计	1957250.21	2361372.52	20.65	2550057.61

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

合 并 利 润 表	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	1971735.67	2087073.15	5.85	537003.15
减: 营业成本	1634131.96	1762380.57	7.85	456948.50
营业税金及附加	10312.98	9632.60	-6.60	1741.72
销售费用	99481.59	110313.25	10.89	30032.29
管理费用	100754.09	95232.69	-5.48	24518.96
财务费用 (收益以“-”号填列)	60591.20	62587.12	3.29	18343.96
资产减值损失	14761.18	807.94	-94.53	3.18
加: 公允价值变动净收益 (净损失以“-”号填列)				
投资收益 (净损失以“-”号填列)	44564.52	72882.09	63.54	33326.31
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	96267.20	119001.06	23.62	38740.85
加: 营业外收入	13960.12	10528.47	-24.58	1056.04
减: 营业外支出	6892.54	1711.20	-75.17	460.01
其中: 非流动资产处置净损失 (净收益以“-”号填列)				
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	103334.78	127818.33	23.69	39336.88
减: 所得税费用	26018.13	21929.57	-15.71	5134.17
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	77316.64	105888.76	36.95	34202.71
其中: 归属于母公司所有者的净利润	37661.45	48244.75	28.10	14875.15
少数股东损益	39655.19	57644.01	45.36	19327.55
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金:				
销售商品、提供劳务收到的现金	2212459.40	2343593.60	5.93	615243.00
收到的税费返还	2141.62	16802.03	684.55	636.86
收到的其他与经营活动有关的现金	121052.33	6300.68	-94.80	10531.67
现金流入小计	2335653.35	2366696.31	1.33	626411.53
购买商品、接受劳务支付的现金	1968941.83	2011487.60	2.16	533038.98
支付给职工以及为职工支付的现金	32964.97	68547.48	107.94	21870.36
支付的各项税费	67191.10	61312.59	-8.75	15638.20
支付的其他与经营活动有关的现金	114451.32	105897.22	-7.47	41101.45
现金流出小计	2183549.22	2247244.90	2.92	611648.99
经营活动产生的现金流量净额	152104.13	119451.41	-21.47	14762.54
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	3964.73	1029.25	-74.04	5571.91
取得投资收益所收到的现金	74193.91	36642.77	-50.61	3050.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	66.35	39585.68	59565.16	12025.41
处置子公司及其他营业单位收到的现金	16018.00		-100.00	
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	94242.99	77257.70	-18.02	20647.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	100872.49	179746.27	78.19	25980.71
投资所支付的现金	56309.82	71204.41	26.45	25186.06
取得子公司及其他营业单位支付的现金	42745.78		-100.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	320.14		-100.00	1158.40
现金流出小计	200248.23	250950.69	25.32	52325.17
投资活动产生的现金流量净额	-106005.24	-173692.99	63.85	-31677.85
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资所收到的现金	3361.70	34467.08	925.29	80000.00
借款所收到的现金	402997.30	677853.96	68.20	183582.12
收到的其他与筹资活动有关的现金	231810.42	348782.94	50.46	42710.36
现金流入小计	638169.42	1061103.98	66.27	306292.48
偿还债务所支付的现金	389012.16	528403.28	35.83	141609.14
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	75615.88	114079.88	50.87	16071.78
支付的其他与筹资活动有关的现金	160840.00	285041.77	77.22	5898.55
现金流出小计	625468.05	927524.94	48.29	163579.48
筹资活动产生的现金流量净额	12701.37	133579.05	951.69	142713.00
四、汇率变动对现金的影响	-599.02	-17.23	-97.12	0.08
五、现金及现金等价物净增加额	58201.25	79320.24	36.29	125797.77
加: 期初现金及现金等价物余额	289049.66	296363.26	2.53	375683.50
合并范围变化导致现金及现金等价物净增加	-887.65		-100.00	
六、期末现金及现金等价物余额	346363.26	375683.50	8.47	501481.27

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补 充 资 料	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	77316.64	105888.76	36.95
加: 资产减值准备	2536.44	807.94	-68.15
固定资产折旧	22299.14	27199.99	21.98
无形资产摊销	25129.85	22554.81	-10.25
长期待摊费用摊销	5454.29	7404.60	35.76
待摊费用减少(减: 增加)	-1325.22	2692.94	-303.21
预提费用增加(减: 减少)	-63.20	-9565.37	15033.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-4799.28	-7415.62	54.52
固定资产报废损失	29.66	-1.05	-103.54
公允价值变动损失(减: 收益)			
财务费用	65599.95	62587.12	-4.59
投资损失(减: 收益)	-44564.52	-72882.09	63.54
递延所得税资产和递延所得税负债(加: 负债, 减: 资产)	255.76	975.54	281.42
存货的减少(减: 增加)	-34834.30	-37480.10	7.60
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-10398.51	5116.49	-149.20
经营性应付项目的增加(减: 减少)	49537.38	11543.88	-76.70
其他	-69.94	23.55	-133.67
经营活动产生的现金流量净额	152104.13	119451.41	-21.47
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净增加情况:			
现金的期末余额	346363.26	375683.50	8.47
减: 现金的期初余额	288162.01	296363.26	2.85
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	58201.25	79320.24	36.29

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	18.15	20.26	--
存货周转次数(次)	7.07	6.90	--
总资产周转次数(次)	1.06	0.97	--
现金收入比(%)	112.21	112.29	114.57
盈利能力			
营业利润率(%)	16.60	15.10	14.58
总资本收益率(%)	17.47	18.88	--
净资产收益率(%)	9.39	11.31	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	33.29	38.85	38.43
全部债务资本化比率(%)	53.72	57.85	58.51
资产负债率(%)	57.93	60.35	61.99
偿债能力			
流动比率(%)	108.18	114.93	111.43
速动比率(%)	75.13	81.54	84.38
经营现金流动负债比(%)	21.25	14.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	3.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.69	-0.77	--
本期债项偿债能力			
EBITDA/本期债券金额(倍)	1.39	1.60	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.60	14.79	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.95	0.75	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.29	-0.34	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率*	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 全部债务 = (长期债务 + 短期债务)
 EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。