

中国华润总公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AAA
评级展望: 稳定
初次评级时间: 2007/5/8

债项

05 华润债
30 亿元人民币, 2005/5/27~2015/5/26, AAA

06 华润债
30 亿元人民币, 2006/3/7~2021/3/6, AAA

跟踪评级时间: 2007 年 6 月 28 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	1076.76	1368.75	1693.89
所有者权益(亿元)	329.06	372.34	437.48
主营业务收入(亿元)	667.99	794.22	1002.77
利润总额(亿元)	46.05	75.23	119.28
资产负债率(%)	50.94	54.84	55.29
全部债务资本化率(%)	41.16	36.25	45.58
净资产收益率(%)	5.88	12.52	16.99
流动比率(%)	127.75	117.95	105.75
EBITDA 利息倍数(倍)	10.66	7.83	8.82
债务保护倍数(倍)	0.12	0.17	0.19

分析员

张 莉
010-85679696-8817
zhangli@lianheratings.com.cn
刘小平
010-85679696-8830
liuxp@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

一、企业基本情况

中国华润总公司(以下简称“中国华润”或“公司”)的前身是中国华润有限公司,成立于 1986 年,1993 年更名为中国华润总公司。1999 年 6 月,原国家外经贸部将其持有的华润(集团)有限公司(以下简称“华润集团”)股权全部转由中国华润持有,中国华润成为华润集团的母公司。2003 年 3 月,原国家经济贸易委员会批准中国华润为国家授权投资的机构。2003 年 5 月,根据国资委的国资函[2003]20 号文,中国华润联合中国粮油食品(集团)有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团四家股东发起设立华润股份有限公司(以下简称“华润股份”),并通过华润股份全资拥有华润集团。截至 2006 年底,公司注册资本 96.62 亿元,全部为国家资本金。华润股份注册资本 164.67 亿元,其中中国华润持股 99.9842%;其他四家股东各持股 0.0039%。

公司是一家多元化的控股集团,目前主营业务已形成基础设施及公用事业、地产及相关业务和日用消费品制造与分销三大板块架构,经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等多个领域。

公司下设董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部和老干部工作部 8 大职能部门,截至 2006 年底,公司拥有华润股份等 4 家一级控股子公司,以及华润集团等 18 家二级控股子公司。

二、企业经营情况

公司业务主要涉及 9 个行业,从各行业资产规模变化看(表 1),2004-2006 年,公司 9 个行业中水泥业务资产扩张速度最快,年平均增长率为 54.92%;其次是电力业务,年均增长

率为 43.33%；资产增长速度较快的其他行业还有微电子、地产、零售、啤酒、石化等。纺织业务的相关资产增长较慢，食品业务的资产总额有所收缩。截至 2006 年底，公司电力和地产业务相关资产分别为 454 亿元和 456 亿元，合计占公司总资产的 53%。

从各行业实现的销售收入看（表 2），2004-2006 年，石化、零售、电力业务是公司 2006 年销售收入中贡献最大的三个行业，电力则是公司近年来销售收入增长最快的行业，年平均增长率达 149.69%。截至 2006 年底，石化、零售和电力业务别实现销售收入 255 亿元、207 亿元和 126 亿元，合计占公司总销售收入的 62%，是收入的主要来源。

表 1 近三年公司各业务领域资产规模（亿元）

行业	2004 年	2005 年	2006 年	增长率%
地产	286	322	456	26.27
电力	221	356	454	43.33
啤酒	101	101	137	16.47
纺织	44	45	48	4.45
零售	86	101	129	22.47
石化	77	91	97	12.24
食品	65	53	39	-22.54
水泥	25	48	60	54.92
微电子	26	26	49	37.28
其他	146	209	228	24.97
合计	1077	1352	1697	25.53

注：部分数据尚未完全抵消，近三年统计口径一致。

表 2 近三年公司各业务领域销售收入（亿元）

行业	2004 年	2005 年	2006 年	增长率%
地产	56.26	62.9	74	14.69
电力	20.21	60.3	126	149.69
啤酒	54.08	68.5	95	32.54
纺织	41	42.9	45	4.76
零售	141.08	163.6	207	21.13
石化	198.33	203.5	255	13.39
食品	73.81	81.6	61	-9.09
水泥	15.31	16.8	23	22.57
微电子	13.95	14.5	21	22.69
其他	53.96	73.7	51	-2.78
合计	667.99	788.3	948	19.13

注：不完全统计，近三年统计口径一致。

基础设施及公用事业板块

（1）电力业务

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。截至 2006 年，我国发电装机容量已达到 60958 万千瓦，发电量 28344 亿千瓦时，成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。“十五期间”我国装机容量、发电量和用电量均保持了较快的增长速度，尤其是 2003 年以后增速加快，各项指标年均增长率均在 12%以上。

2002 年电力体制改革实施以来，到 2006 年底为止我国已经基本形成了由国家电网公司、中国南方电网有限责任公司和一些独立的地方电网公司，以及华能、大唐、华电、中电投、国电集团、国投电力、国华电力、华润电力、粤电力、中广核等大型发电集团和地方发电企业组成的电力生产和供应格局。

在国民经济保持平稳快速增长的趋势下，预计 2007 年全国电力供需基本保持平衡，局部地区略有富余。按目前在建、拟建发电项目来看，到 2010 年，全国电力装机容量将达到 7.5 亿千瓦左右，电力需求将继续保持较快速度的增长。另一方面，电力企业面临生产成本上升的压力：2005 年全年，电煤价格处于高价位运行，2006 年上半年电煤价格继续上涨，此外，运输费用的调高、新建项目基本建设成本的上升等因素，使得电力企业运营成本整体上升，盈利能力降低。

中国华润于 1985 年起涉足电力行业，经过近 20 年的发展，在电力行业的投资规模迅速扩大，资产总量不断增长，电力业务已发展成公司的主营业务之一。

公司电力业务集中在华润电力。目前，华润电力参股和控股的项目包括徐州华润电力有限公司、河北衡水发电有限责任公司、浙江温州特鲁莱发电有限责任公司、广东广合电力有限公司等多家火力发电企业，以及汕头丹南风能有限公司、广州华润热电有限公司、华润协鑫（北京）热电有限公司等几家清洁能源公司。

华润电力的发展目标是成为中国处于领先地位的独立发电商，计划通过兴建新的电厂，扩建现有的部分电厂及通过收购兼并增加在电力行业的投资，以满足国内日益增长的电力需求。

截至 2006 年底，华润电力包括在建及已投入商业运行的发电厂在内的权益装机容量达 1000 万千瓦，其中运营中的权益装机容量达 800.3 万千瓦。

（2）石化业务

华润石化（集团）有限公司（简称“华润石化”）是公司在石化行业的代表企业，华润集团附属公司共计持有其 55% 的股权。

华润石化在香港拥有 20 个车用加油站和石油气站，是香港最大的成品油分销商，占香港市场 35% 的份额。华润石化的青衣油库是香港储存量最大、设备最先进的油库。近年来，华润石化在内地业务发展迅速，目前在内地拥有 22 个加油站，市场涉及山东、江苏、广东等地。

地产及相关行业板块

（1）地产业务

房地产行业是我国新的发展阶段的支柱产业之一，又是提供生活必需品的基础产业，产业关联度高，带动性强，与金融业联系密切，发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。目前，我国房地产业增加值占 GDP 的比例为 5.2%。

受宏观经济调控的影响，2005 年中国房地产开发投资增幅放缓，在保持连续 8 年增长，增幅连续 4 年保持在 20% 以上后，增幅首次低于 20%，比 2004 年回落 8.3 个百分点，低于全年城镇固定资产投资增幅 7.4 个百分点。2006 年以来，我国东部地区房地产业投资增幅开始回升，同时中西部地区增长幅度也已经高于 30%，全国再次呈现出房地产投资热的局面。未来几年，中国的经济有望继续保持良好的增长态势，将为房地产业的发展创造良好的经济环境。

中国华润地产行业代表企业主要为华润置

地有限公司（简称“华润置地”）、泰国长春置地有限公司、华润营造（控股）有限公司（以下简称“华润营造（控股）”）、华润物业有限公司（以下简称“华润物业”）和华创物业（香港）有限公司（以下简称“华创物业”）。公司地产业务包括物业投资与出租、物业发展、建筑工程和酒店业务。公司投资与出租的物业主要集中在香港、北京、上海及泰国，其中在香港的物业主要由华润物业管理有限公司和华创物业有限公司经营。

华润置地是公司在物业发展业务方面的代表企业，在北京、上海、成都、武汉拥有多个物业发展项目，土地储备丰富，是中国最具规模的发展商之一；华润营造（控股）承接过多项香港和国内房屋建筑工程，旨在发展成为一流的建筑公司；华润物业、华创物业等物业出租业务为集团提供较高的经营利润及经营现金流入。

截至 2006 年底，华润置地土地储备达 819.9 万平方米，出租物业所占楼面面积近 54 万平方米，其中 31 万平方米为零售物业，15 万平方米为写字楼；在北京、上海、深圳、成都、武汉、合肥拥有八家地区公司，累计开发面积近 500 万平方米。

（2）水泥业务

华润水泥控股有限公司（简称“华润水泥”）是公司水泥行业的代表企业，2003 年在香港上市（股票代码“0712.HK”），华润集团持股 74%。华润水泥是内地和香港两地水泥、混凝土行业中少数产业链完整、纵向一体化程度较高的企业之一。华润水泥在广西壮族自治区的南宁、平南及贵港设有水泥厂，产品主要销售给珠江三角洲客户。此外，华润水泥也在香港及华南地区生产混凝土及相关产品，制造及销售预制品产品。华润水泥 2005 年度净利润为 1253 万港元。

华润水泥自上市以来，年产能由 250 万吨提升至 2006 年的 1000 万吨，但受宏观调控与原材料价格如煤炭价格上涨等因素影响，经营

环境困难，负债水平偏高，发展受到限制。2006年7月，母公司华润集团通过其全资拥有的顺创投资有限公司将华润水泥回购下市。回购之后华润水泥继续从事其现有业务，计划在2007年底产能超过1500万吨。

日用消费品板块

(1) 零售业务

公司从事零售业务的代表企业主要为华润万家有限公司（以下简称“华润万家”，华润股份持股35%）、华润零售（集团）有限公司（以下简称“华润零售”）和华润物流（控股）有限公司（以下简称“华润物流”）。

华润零售历史悠久，在香港经营零售业务，有中艺和华润堂等商号，是香港主要零售商之一；华润物流以配送及仓储为物流业务的发展方向，网络遍及香港和内地，拥有16家具有国际货运一级代理资格和无船承运人资格的全资子公司，能够提供专业化程度较高的零售分销物流服务。

华润万家主营内地市场的超市业务，业务领域主要集中在华北、华东、华南三大片区。2006年度华润万家销售收入378亿元，店铺数达2250家，在2007年3月国家商务部公布的“2006中国连锁经营100强企业榜”中名列第四。

(2) 食品业务

五丰行有限公司（以下简称“五丰行”）是在公司食品行业的代表企业，华润集团附属公司共计持有其55%的股权。

五丰行已有50多年的历史，是香港最大的鲜活冷冻食品的进口商和分销商，是集食品研究、生产、加工、养殖、屠宰、批发、零售、运输和国际贸易于一体的综合性食品集团。五丰行目前已进入国内市场并在上海投资肉类加工项目。2006年1月，由五丰行和上海锦江国际（集团）有限公司共同投资兴建的上海市第一家大型现代化肉类加工企业——上海五丰上食食品有限公司投入生产，年设计屠宰生猪300万头，可满足上海市猪肉消费的三分之一。

(3) 啤酒业务

华润雪花啤酒（中国）有限公司（简称“华润啤酒”）是公司啤酒业务的代表企业，成立于1994年，由华润集团与全球第二大酿酒集团SABMiller合资组建。华润集团持股51%，为其第一大股东。

近年来华润啤酒并购活动频繁，经营规模扩张迅速。自2004年9月以来，华润啤酒相继收购澳洲狮王啤酒集团苏州、常州和无锡的3家啤酒厂、阜阳市雪地啤酒有限责任公司的资产、浙江银燕啤酒有限公司的100%股权、蓝剑（集团）有限责任公司100%的股权等多项资产。

2005年，华润啤酒总销量395万千升，销售总额在全国排名第二；2006年，华润啤酒总销量达到530万千升，占整个行业销量的15.1%，成为中国啤酒行业首家产销量突破500万千升的企业。

(4) 纺织业务

华润轻纺（集团）有限公司（简称“华润轻纺”）是公司纺织行业的代表企业，华润集团所属公司共持有华润轻纺55%的股权。

华润轻纺在内地拥有16家全资和控股生产企业，企业设备规模达100万锭、8000台布机、6条印染加工线，年产各类纱11万吨、各类布2.3亿米、印染加工5000万米，服装加工能力100万打，具有强大的货源基地、完整的贸易渠道和广泛的营销网络，是中国纺织行业最具实力的大型企业之一。华润轻纺的生产基地目前主要分布在山东和江苏，拥有内地和海外两个市场，高端产品主要针对欧、美、日等发达国家市场。

(5) 微电子业务

华润微电子（控股）有限公司（以下简称“华润微电子”）是集团控股的香港上市公司华润励致的下属高科技企业，主要从事集成电路、分立器件两大类产品的设计开发、晶片制造、测试及封装业务。华润微电子下属的无锡华润华晶微电子有限公司、华润半导体有限公司及

无锡华润上华半导体有限公司拥有先进的 MOS 集成电路、双极集成电路和分立器件五条晶圆加工生产线，年产 4 英寸、5 英寸、6 英寸圆片近 150 万片；下属的无锡华润硅科微电子有限公司是国内五大集成电路设计公司之一。

总体来看，公司所涉及行业较多，现有行业都是经过公司历次整合筛选出来的，行业稳定性较好，但专业化程度有待进一步提高。

三、企业财务情况

公司的 2006 年合并财务报表由德勤华永会计师事务所审计并出具无保留意见（审计报告出具于 2007 年 4 月 30 日，编号为德师京(审)报字(07)第 238 号）。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1693.89 亿元，负债总额 936.49 亿元，所有者权益 437.48 亿元；2006 年全年共实现主营业务收入 1002.77 亿元，利润总额 119.28 亿元。

1、资产质量

2006 年底公司资产总额较 2005 年底增长 23.75%，仍以固定资产和流动资产为主，占比分别为 48.95%和 38.46%。2006 年底，公司流动资产总额 651.40 亿元，较 2005 年底增加 119.94 亿元。其中，占比在 5%以上的有货币资金（占 28.88%）、其他应收款（17.70%）、应收账款（11.67%）和存货（33.73%）；2006 年底，公司固定资产合计 829.22 亿元，较 2005 年底增加 155.85 亿元，主要为机器设备、房屋及建筑物，以及建筑工程和技术改造工程等在建项目。整体而言，公司资产规模增长迅速，资产流动性正常，整体质量较高。

2、负债及所有者权益

2006 年底公司负债总额较 2005 年底增长 24.77%，流动负债和长期负债分别为 615.97 亿元（占 65.77%）和 320.51 亿元（占 34.23%）。流动负债中主要包括短期借款（占 28.08%）、

应付账款（占 24.48%）、一年内到期的长期负债（占 21.07%）和其他应付款（占 14.69%）；长期负债主要包括长期借款（占 79.99%）和应付债券（占 18.72%），其中应付债券主要为公司 2005 年 5 月发行的 30 亿元 10 年期的企业债券和 2006 年 3 月发行的 30 亿元 15 年期的企业债券。公司负债结构基本合理。

2006 年底公司所有者权益较 2005 年底增长 17.49%，主要源于未分配利润的增长。在 2006 年底的所有者权益构成中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 22.08%、38.02%和 41.54%。未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

2006 年底公司总债务 634.30 亿元，较 2005 年底增长 28.72%，其中短期债务规模增长幅度大，为 59.17%。2006 年底，公司长期债务 316.38 亿元，占总债务的 49.88%；短期债务 317.92 亿元，占总债务的 50.12%，债务结构基本合理。2006 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率略有上升，分别为 55.29%和 45.58%，债务负担基本合理。

3、盈利能力

受石化、零售和电力业务销售收入大幅增长的拉动，2006 年公司实现主营业务收入同比增长 26.26%；同期，公司投资收益同比小幅减少为 30.54 亿元，但由于成本和费用得到有效控制，利润总额同比增长了 58.56%。从盈利指标看，2006 年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 19.24%、9.21%和 16.99%，公司整体盈利能力强。

4、现金流

2006 年公司经营活动产生的现金流入为 991.59 亿元，同比增长 29.74%；同期，随着经营规模的扩张，公司生产经营支出增加，经营活动产生的现金流出与流入的增长幅度基本持平。2006 年经营活动产生的现金流量净额 53.27 亿元，经营活动获现能力强；近年来公司投资

项目较多，资金主要流向新建电厂、地产项目开发、新建水泥厂、啤酒和零售行业的并购等，2006年公司投资活动保持了近三年的净流出态势且规模有所扩大，为174.05亿元；对外筹资仍为公司弥补投资资金缺口的重要方式，2006年公司筹资活动产生的现金流量净额109.29亿元。随着公司投资规模持续增长，权益性融资和债权类融资呈增长趋势。

5、偿债能力

从短期偿债指标看，2006年底公司流动比率和速动比率分别为105.75%和70.08%，速动比率偏低是由华润置地土地存货较大所致；从长期偿债能力指标看，2006年由于利润总额的大幅增长导致EBITDA大幅增长，EBITDA利息倍数有所增加，为8.82倍，EBITDA对利息支出的保护能力较强。2006年公司债务保护倍数同比略有增加，为0.19倍。总体看，公司对全部债务的支付能力强。

四、债项及担保情况

1、2005 年企业债券（简称：05 华润债，代码：058006）

05 华润债于 2005 年 5 月 27 日发行，采用固定利率形式，票面利率 5.05%，期限 10 年，每年付息一次，前两年度利息已支付完毕。

05 华润债募集资金 30 亿元已于 2005 年底之前全部投入使用，项目进展顺利，截至 2006 年底，江苏常熟电厂、安徽阜阳电厂、徐州电厂二期、焦作热电厂等 8 个电厂工程已全部建成投产，新增装机/供热容量 478 万千瓦。

05 华润债由中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）提供无条件的不可撤销连带责任担保。

经联合资信评估有限公司公开评级，中国建设银行主体信用等级为 AAA。

2、2006 年企业债（简称：06 华润债，代码：068008）

06 华润债于 2006 年 3 月 7 日发行，采用固定利率形式，票面利率 4.05%，期限 15 年，每年付息一次，第一年度利息已支付。

06 华润债募集资金 30 亿元已于 2006 年底之前全部投入使用，截至 2006 年底，河南洛阳首阳山三期、河南驻马店古城电厂 2×30 万千瓦发电工程、河南登封电厂工程等电厂工程已部分建成投产，并开始发挥经济效益。

06 华润债由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）授权深圳分行提供无条件的不可撤销连带责任担保。

经联合资信评估有限公司公开评级，交通银行主体信用等级为 AAApi。

五、综合评价

中国华润是国资委下属的大型国有独资企业，市场化程度高，在香港和内地都具有较强实力。公司法人治理结构基本完善，目前的管理模式运转顺畅，管理风险小。

公司现有业务涉及范围广，大多是与大众生活息息相关的传统行业，行业稳定性较好。公司实行“集团多元化、利润中心专业化”的经营模式，经营风险分散，且在所属的较多业务领域内具有较大的规模优势，近年来整体经营状况良好。从财务状况来看，目前公司资产规模很大，资产质量较高；公司债务负担基本合理，盈利能力强，整体偿债能力强。

积极因素

1、公司整体经营规模大，市场化程度高，实行多元化经营，电力、地产、零售等多项主业业绩突出，具有较强的规模优势，抗风险能力强。

2、公司外部环境良好，可以得到政府有关部门支持。

3、公司品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场容量大。

4、公司主营业务获利能力强，经营性现金流状况较好。

5、05华润债投资的电力项目全部投产运营，06华润债投资的电力项目陆续投产运营，可为公司带来稳定收益。

关注

- 1、公司所涉及行业较多，在某些领域的主导地位不突出。
- 2、近年来公司投资项目多，资本支出规模大。

附件 1 主要财务数据

(单位：人民币亿元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	156.23	204.65	188.10	9.73
应收账款净额	49.63	65.42	84.16	30.21
存货净额	138.35	157.16	219.72	26.02
流动资产合计	411.23	536.47	651.40	25.86
资产总计	1076.76	1368.75	1693.89	25.42
短期借款	79.76	88.11	172.97	47.26
应付票据	6.45	15.55	15.17	53.35
应付帐款	75.01	112.78	150.81	41.79
预收帐款	25.58	23.31	27.67	4.00
其他应付款	59.76	99.33	90.46	23.04
流动负债合计	321.90	454.80	615.97	38.33
长期借款	203.03	261.54	256.38	12.37
负债合计	548.55	750.60	936.49	30.66
少数股东权益	199.15	245.81	319.91	26.74
所有者权益合计	329.06	372.34	437.48	15.30
主营业务收入	667.99	794.22	1002.77	22.52
主营业务利润	119.39	133.32	192.89	27.11
利润总额	46.05	75.23	119.28	60.94
净利润	19.36	46.63	74.33	95.96
销售商品、提供劳务收到的现金	668.50	784.18	986.71	21.49
经营活动产生的现金流量净额	51.08	57.12	53.27	2.13
投资活动产生的现金流量净额	-135.92	-103.95	-174.05	13.16
筹资活动产生的现金流量净额	97.70	87.89	109.29	5.77
现金及现金等价物净增加额	13.13	44.89	-14.21	
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	14.16	13.03	12.14	13.11
存货周转次数 (次)	4.47	4.36	4.16	4.33
总资产周转次数 (次)	0.74	0.65	0.65	0.68
主营业务利润率 (%)	17.87	16.79	19.24	17.96
现金收入比 (%)	100.08	98.74	98.40	99.07
总资本收益率 (%)	5.36	7.63	9.21	7.40
净资产收益率 (%)	5.88	12.52	16.99	11.80
长期债务资本化比率 (%)	29.87	32.16	29.46	30.50
全部债务资本化比率 (%)	41.16	44.36	45.58	43.70
资产负债比率 (%)	50.94	54.84	55.29	53.69
EBITDA (万元)	80.28	126.98	186.49	
筹资活动前现金流量净额 (万元)	-84.83	-46.84	-120.78	
流动比率 (%)	127.75	117.95	105.75	117.15
速动比率 (%)	84.77	83.40	70.08	79.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.66	7.83	8.82	9.10
债务保护倍数 (倍)	0.12	0.17	0.19	0.16
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.23	-0.10	-0.19	-0.17

附件 2 企业债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

附件 3 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】 ×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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