

中国华润总公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
05 华润债	30 亿元	2005/5/27~ 2015/5/26	AAA	AAA
06 华润债	30 亿元	2006/3/7 ~ 2021/3/6	AAA	AAA
07 华润债	10 亿元	2007/6/11~ 2017/6/10	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 12 月 19 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年
现金类资产(亿元)	218.53	293.22
资产总额(亿元)	1693.89	2235.44
所有者权益(亿元)	437.48	538.86
长期债务(亿元)	316.38	424.64
全部债务(亿元)	634.30	800.19
主营业务收入(亿元)	1002.77	1129.77
利润总额(亿元)	119.28	157.22
EBITDA(亿元)	140.42	190.74
经营性净现金流(亿元)	53.27	47.77
主营业务利润率(%)	19.24	21.98
净资产收益率(%)	16.99	14.87
资产负债率(%)	55.29	55.79
全部债务资本化比率(%)	45.58	47.25
流动比率(%)	105.75	116.47
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	4.19
EBITDA 利息倍数(倍)	8.82	7.92
经营现金流流动负债比率(%)	8.65	5.69

注: 2007 年与 2006 年为可比口径, 所有者权益不含少数股东权益。

分析师

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@lianheratings.com.cn

刘小平

010-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

评级观点

中国华润总公司(简称“公司”)为中央直属的国有大型骨干企业之一。跟踪期内, 公司加速扩张与业务转型, 电力、地产、零售等优势产业继续保持了领先的市场地位和较高的品牌影响力, 并通过一系列收购成功进入医药领域; 基础设施及公用事业、地产及相关业务、日用消费品制造与分销、医药制造与分销四大板块并举的经营格局日益清晰。公司资产与收入规模持续快速增长, 资本结构基本稳定。

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到大规模的并购活动不断推高公司的债务水平, 以及2008年以来电力和地产行业严峻的运营环境对公司整体盈利水平和现金获取能力有所削弱; 但公司多元化产业布局可适当分散单一产业的市场风险, 强大的资源整合力量、高效的财务管理和多层次的融资渠道将有助于化解经营和财务风险, 并支撑其长期稳定发展。

“05华润债”、“06华润债”、“07华润债”分别由中国建设银行股份有限公司、交通银行股份有限公司和中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。上述三家商业银行均具有很强的担保实力, 对相应债券本息偿付的安全性有一定帮助。

基于上述, 联合资信维持公司主体长期信用级别为AAA, 评级展望为稳定; 并维持上述三支企业债券AAA的信用级别。

优势

- 1、公司资产规模大、旗下品牌知名度高, 销售网络覆盖面广, 整体抗风险能力很强。
- 2、公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市, 电力、地产、零售等核心业务规模优势明显, 主营业务盈利能力强。
- 3、公司具有多层次的融资渠道, 融资方式灵活。

4、“05华润债”、“06华润债”、“07华润债”募集资金投资建设的诸多电厂均已投入商业运营，公司电力板块行业地位进一步巩固。

5、中国建设银行股份有限公司、交通银行股份有限公司和中国农业银行担保实力很强，增强了被担保债券本息偿付的安全性。

关注

1、公司处于快速扩张期，资本支出规模大，债务水平持续快速上升。

2、2008年中国火电行业全行业亏损，公司电力板块盈利空间遭受挤压。

3、中国房地产企业面临资金与市场的双重压力，经营风险加大。公司地产板块亦面临经营环境的考验。

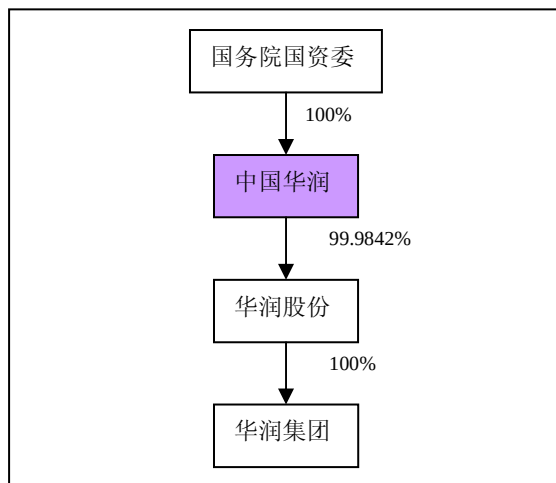
4、公司收购的医药资产较为庞杂，需要一定时期的整合。

一、主体概况

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。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。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%。

中国华润、华润股份、华润集团是同一管理团队领导下的三层架构，实行“三位一体”的集团管理模式。华润集团在香港注册，为华润体系的经营核心（如图 1）。

图 1 华润体系股权结构图



资料来源：根据公司审计报告整理

公司设董事会办公室、人事部、财务部、审计部等 8 大职能部门。投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等领域，形成了 23 个一级利润中心（详见附件 1）。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额

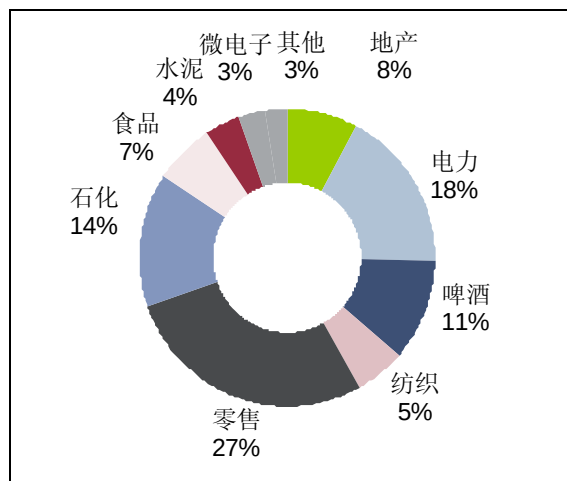
2235.44 亿元，所有者权益 538.86 亿元，少数股东权益 354.64 亿元；2007 年实现主营业务收入 1129.77 亿元，利润总额 157.22 亿元。

公司地址：北京市东城区建国门北大街 8 号华润大厦。法定代表人：宋林。

二、经营管理分析

公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市，销售网络覆盖面广，电力、零售、地产、啤酒等核心业务具有一定的规模优势，品牌知名度高，在中国香港和内地均具有较强的市场竞争力。截至 2007 年底，上述 4 个行业资产占到公司资产总额的 73.89%；2007 年实现收入合计占公司主营业务收入的 64.36%，为现阶段收入和利润的主要来源。公司通过华润集团控股的华润电力控股有限公司（下称“华润电力”，“0836.HK”）、华润置地有限公司（下称“华润置地”，“1109.HK”）、华润创业有限公司（“0291.HK”）等核心子公司为经营业绩优良的港股。

图 2 2007 年公司主营业务收入按行业分布



数据来源：公司提供。

注：公司 2007 年 4 月已从石化领域退出，新置入的燃气业务收入含在石化里面；2007 年合并范围内的医药业务含在其他里面。

2007 年以来，公司通过收购与新建等方式加速了在电力、零售、地产、啤酒等领域的扩张，继续保持了突出的市场地位（表 1）；2007 年 4 月，公司通过华润集团与中石化签署了华润

香港油气和中石化内地燃气项目股权互换协议，中石化燃气业务的置入增强了公司内地燃气业务的竞争实力。

2007年，公司通过一系列收购活动进入医药领域，并于2007年8月成立了全资子公司华润医药集团有限公司（下称“华润医药集团”），用以整合公司收购的医药资产。目前华润医药

集团总资产约200亿，旗下拥有北药集团、三九医药股份有限公司、华润东阿阿胶有限公司、上海医药器械（集团）有限公司等企业。由于涉及重组的资产较为庞杂，医药板块对公司收入与利润的贡献需经过一定时期的整合直至融合后方能显现。

表1 公司核心业务2007年市场竞争力

电力	截至 2007 年底分布于华东、华南、华中、华北等地区的全资、控股和参股电厂 26 家，权益装机总容量 1250.5 万千瓦，全年售电 526 亿千瓦时。
地产	截至 2007 年底，华润置地累计获得土地储备 1779 万平方米（建筑面积），进入了包括北京、上海、深圳、成都、武汉、合肥、长沙、苏州、宁波、厦门在内的 16 个城市；2007 年销售房屋面积 58.08 万平方米。
零售	截至 2007 年底，华润万家（包括苏果超市在内）拥有门店数约 2400 家，2007 年实现销售额合计 503 亿元，在 2008 年 3 月国家商务部公布的“2007 中国连锁经营 100 强企业榜”中名列第 4。
啤酒	截至 2007 年底，华润啤酒旗下拥有啤酒厂超过 60 家，涵盖 30 多个区域啤酒品牌。2007 年，中国内地啤酒总产量约 3930 万千升，前三位啤酒商合计占市场份额的 41%，华润啤酒总销量 694 万千升，以 17.65% 的市场份额继续位居全国第一。

资料来源：公开信息。

2008 年，中国电力行业受煤炭供应紧张和价格高企的影响，行业整体盈利水平大幅下滑。从华润电力 2008 年中报来看，截至 2008 年 6 月底，华润电力运营权益装机总容量达 1293 万千瓦。2008 年上半年，全资和控股电厂发电和售电量分别为 340 亿千瓦时、318 亿千瓦时，同比增长 49.6%和 49.0%。同期，华润电力实现营业收入 121.44 亿港元，同比增长 83.3%；实现净利润 11.39 亿港元，同比下降 32.28%。虽然中国火力发电企业陷入大面积亏损的经营困境，但华润电力凭借其合理的资源配置、有效的成本控制措施等显著优势依然保持盈利。

中国政府于 2008 年下半年两次调整上网电价，但依然无法弥补煤价上升带给发电企业的损失。随着下半年煤价的回落、部分煤窑恢复生产、冶金等行业对煤炭需求的降低，华润电力的盈利水平将得以回升。

2008 年，随着中国对房地产政策调控效应的逐步显现，市场投资增速明显回落，成交量大幅萎缩，1-6 月，全国商品房销售面积共 2.6 亿平方米，较去年同期下降了 29.3%。房地产企业面临资金紧张和价格下挫的双重压力，

经营风险加大。从 2008 年华润置地中报来看，位于北京、上海、成都、合肥、大连、杭州等城市的商业地产项目上半年累计销售面积 17.26 万平方米，同比下降 16.4%；新增销售合同额 15.82 亿元人民币，同比下降 21.5%。由于华润置地在北京、上海、深圳等一线城市拥有大量的优质物业资产，2008 年上半年实现出租收入 4.86 亿港元，同比增长 16.7%，稳定增长的物业收益在一定程度上分散了房地产开发投资的风险。期内华润置地实现销售收入 27.81 亿港元，同比增长 58.46%；净利润 8.73 亿港元，同比增长 49.56%。

根据最新公开信息，截至 2008 年 9 月底，华润置地土地储备达 2194 万平米，2008 年 1-9 月，在中国 10 个城市累计签约额为 46.94 亿元人民币，新项目的销售取得了一定进展。联合资信认为，华润置地在资金、品牌等方面具有相对优势，但短期内仍面临严峻环境的考验。预计华润置地的母公司华润集团将为其发展提供大量的资金支持及项目孵化，以增强其在不利环境中的应对能力。

未来中国社会和个人消费增长潜力巨大，

公司投资的零售、医药、电力等行业仍具有较好的长期前景。尽管美国金融危机在全球范围的蔓延增加了中国宏观经济外部环境的复杂性和不确定性，但联合资信认为，在不利的环境下，公司的多元化经营可有效分散其单一行业市场风险，增强整体抗风险能力；公司强大的资源整合能力、高效的财务管理和多层次的融资渠道将有助于化解其经营和财务风险，长期发展前景依然稳定。

三、财务分析

公司2007年度财务报表经德勤华永会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。相比于2006年，2007年报表合并范围主要增加了天津华润万家生活超市有限公司、上海医药器械（集团）有限公司等新收购单位。

2008年公司未编制中报或季报，鉴于中国华润与子公司华润股份经营主体高度重合，财务状况趋同，本部分将借助华润股份公开披露的2008年三季度报对公司近期财务状况的趋势进行适当判断。

1. 盈利能力

2007年，得益于电力、零售和啤酒业务经营规模的扩张，公司主营业务收入同比增长了12.66%；同期，由于成本得到有效控制，主营业务利润率由2006年的19.24%上升为21.98%，显示出较强的盈利能力。

根据华润股份2008年三季度报，1-9月实现营业收入1041.43亿元，为2007年的92.31%；但受电力板块盈利下滑的影响，1-9月实现净利润33.77亿元，仅为2007年的38.08%。据此判断，中国华润2008年全年收入规模仍将实现较快增长，但整体盈利水平会出现一定程度回落。

2. 现金流

2007年，公司销售商品和提供劳务收到现金1195.37亿元，较上年增长21.15%，并高于

主营业务收入12.66%的增长速度；但同期受原材料、人力等成本上涨的影响，经营活动产生的现金流量净额46.77亿元，较上年减少12.21%，净流入量规模仍然较大。

2008年1-9月，华润股份经营活动现金流入量为845.74亿元，但由于电力业务成本快速上涨，房地产业务存货较大且受行业环境恶化影响流动性呈弱化趋势，经营活动现金净流入量大幅减少，仅为1.56亿元。因而，2008年中国华润经营活动产生的现金流入量规模仍然很大，但恶化的运营环境对其现金获取能力明显削弱。

近年来公司在电厂、地产、啤酒和零售领域涉及的新建、扩建以及收购项目较多，资本性支出规模大且持续增长，2007年，公司投资活动现金支出为378.27亿元；投资活动产生的现金流体现为净流出且规模较大，公司通过多层次筹资渠道获取现金净流入263.35亿元。

大量的收购活动决定了2008年公司依然将保持高额资本支出，外部融资力度也将呈现加大趋势。预计主要的资本性支出需求集中于医药企业的收购，收购完成后，外部融资压力将逐渐缓解。

3. 资本及债务结构

2007年底，公司负债合计1247.05亿元，较年初增长33.16%，其中流动负债占67.38%，负债结构基本合理。

大量资本支出不断推高公司的债务水平，2007年底公司全部债务800.19亿元，较年初增长26.15%。

华润股份于2008年8月、9月、12月分别发行了85亿元的公司债券（“08华润债”，10年期60亿元、15年期25亿元）、2008年度第一期25亿元的短期融资券“08华润CP01”、2008年度第二期25亿元的短期融资券“08华润CP02”。2008年9月底，华润股份资产负债率和全部债务资本化比率由2007年底的55.43%、42.20%分别上升至59.52%和51.42%。虽然公司负债规模持

续扩大，但通过选择灵活的融资方式和资金补充渠道，仍将资本结构维持在可控水平。

4. 偿债能力

2007 年底，公司流动比率和速动比率分别为 116.47%和 71.46%；经营现金流动负债比率呈下降趋势，2007 年为 5.69%。短期偿债指标偏低。

公司房地产存货较大且 2008 年流动性弱化，同时电力业务盈利空间受到成本挤压，经营性现金净流入状况趋紧，公司短期内存在一定的支付压力；但大规模的现金类资产和经营活动现金流入量能够支撑其短期资金周转需求，有效缓解偿债压力。

公司债务规模的快速扩张带动了财务费用持续快速增长，但其高盈利水平依然保障了对全部债务具备较强的偿还能力，2007 年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 值分别为 7.92 倍和 4.19 倍。

“05 华润债”、“06 华润债”和“07 华润债”本金合计 70 亿元。2007 年底，公司现金类资产 293.22 亿元，为上述三支债券的 4.19 倍；2007 年公司 EBITDA 为 190.74 亿元，为上述三支债券的 2.72 倍；2007 年经营性净流入量 47.77 亿元，为上述三支债券的 0.68 倍，但 2008 年这一覆盖倍数将大幅下降。考虑公司大规模的现金类资产和经营活动流入量、较强的盈利能力以及上述三支债券期限的合理分布，公司对其存续期内债券偿还能力很强。

5. 企业债券担保分析

(1) “05 华润债”

“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，前三年度利息已支付完毕。

所募集资金 30 亿元已于 2005 年底之前全部投入使用。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（简称“建设银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级，建设银行主体长期信用等级为 AAA，具备很强的担保实力，进一步保障了“05 华润债”本息偿付的安全性。

(2) “06 华润债”

“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，前两度利息已支付。

所集资金 30 亿元已于 2006 年底之前全部投入使用，截至 2007 年底，河南洛阳首阳山三期、河南驻马店古城电厂、河南登封电厂等工程全部建成投产。

“06 华润债”由交通银行股份有限公司（简称“交通银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，交通银行主体长期信用等级为 AA+，具备很强的担保实力，进一步保障了“06 华润债”本息偿付的安全性。

(3) “07 华润债”

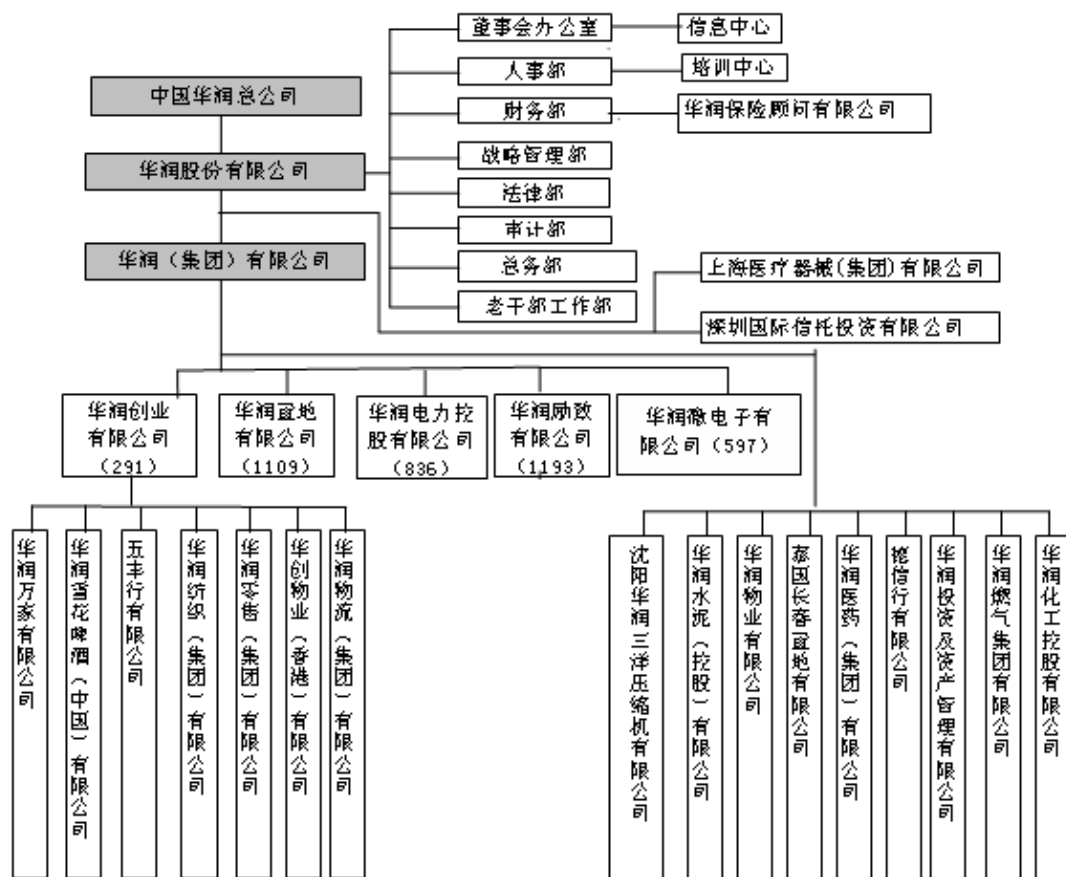
“07 华润债”于 2007 年 6 月 11 日发行，采用固定利率形式，票面利率 4.50%，期限 10 年，每年付息一次，第一年度利息已支付。

所集资金 10 亿元全部投入湖南华润电力鲤鱼江 B 厂项目建设，截至 2007 年底，工程全部建成投产。

“07 华润债”由中国农业银行（简称“农业银行”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，农业银行主体长期信用等级为 AA+，具备很强的担保实力，进一步保障了“07 华润债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体信用评级为 AAA，评级展望为稳定；并维持上述三支企业债券 AAA 的信用级别。

附件 1 华润体系一级利润中心



附件 2-1 2006 年~2007 年资产负债表（资产）

（单位：亿元）

资 产	2007 年末	2007 年初	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	271.52	188.10	44.35
短期投资	3.82	18.02	-78.82
短期贷款	5.16	0.00	
应收票据	17.88	12.41	44.04
应收股利	3.49	0.73	377.68
应收利息	0.31	0.02	1613.32
应收账款	84.94	76.00	11.77
其他应收款	154.82	115.31	34.26
预付账款	44.08	20.40	116.12
应收补贴款	0.17	0.35	-51.44
存货	369.72	219.72	68.27
待摊费用	0.70	0.78	-10.40
流动资产合计	956.62	651.40	46.86
长期投资			
中长期贷款	0.01	0.00	
长期股权投资	339.06	199.99	69.54
长期债权投资	4.43	0.00	
长期投资合计	343.49	199.99	71.76
固定资产			
固定资产原价	1084.15	959.00	13.05
减：累计折旧	242.65	214.74	13.00
固定资产净值	841.50	744.26	13.07
减：固定资产减值准备	17.64	16.23	8.65
固定资产净额	823.87	728.03	13.16
在建工程	98.79	101.19	-2.37
固定资产合计	922.66	829.22	11.27
无形资产及其他资产			
无形资产	6.07	6.39	-5.09
长期待摊费用	0.11	0.57	-80.46
股权分置流通权	1.20	0.47	157.23
其他长期资产	5.29	5.85	-9.62
无形资产及其他资产合计	12.67	13.28	-4.64
资产总计	2235.44	1693.89	31.97

附件 2-2 2006 年～2007 年资产负债表（负债及权益）
 （单位：亿元）

负债与股东权益项目	2007 年末	2007 年初	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	201.07	172.97	16.25
应付票据	11.65	15.17	-23.21
应付账款	162.85	150.81	7.98
预收账款	58.47	27.67	111.29
应付工资	13.07	4.64	181.53
应付福利费	4.14	1.35	206.22
应付股利	9.04	0.92	879.70
应交税金	15.99	8.74	82.80
其他应交款	0.22	0.41	-47.81
其他应付款	167.13	90.46	84.75
预提费用	14.88	13.04	14.16
一年内到期的长期负债	162.83	129.78	25.47
流动负债合计	821.32	615.97	33.34
长期负债			
长期借款	354.64	256.38	38.33
应付债券	70.00	60	16.67
长期应付款	0.23	3.41	-93.14
专项应付款	0.49	0.33	49.22
递延收益	0.36	0.39	-8.12
长期负债合计	425.72	320.51	32.83
负债合计	1247.05	936.49	33.16
少数股东权益	354.64	319.91	10.86
所有者权益			
实收资本	96.62	96.62	0.00
资本公积	223.64	166.33	34.46
盈余公积	26.11	14.68	77.84
信托赔偿准备金	0.61		
未分配利润	248.09	181.73	36.51
外币报表折算差额	-56.20	-21.87	156.97
所有者权益合计	538.86	437.48	23.17
负债及所有者权益合计	2235.44	1693.89	31.97

附件 3 2006 年～2007 年利润表

(单位: 亿元)

项 目	2007 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1129.77	1002.77	12.66
减: 主营业务成本	862.40	794.73	8.51
主营业务税金及附加	19.07	15.15	25.86
二、主营业务利润	248.30	192.89	28.73
加: 其他业务利润	5.57	0.85	555.48
营业费用	107.12	70.8	51.30
管理费用	59.77	44.15	35.39
财务费用	15.00	4.29	249.59
三、营业利润	71.98	74.5	-3.38
加: 投资收益	82.35	30.54	169.64
补贴收入	2.15	1.69	27.23
营业外收入	2.85	12.78	-77.68
减: 营业外支出	1.61	0.23	601.18
四、利润总额	157.72	119.28	32.23
减: 所得税	16.09	12.3	30.84
减: 少数股东损益	61.52	32.65	88.42
五、净利润	80.11	74.33	7.77

附件 4 2006 年~2007 年现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2007 年	2006 年	变动率 (%)
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	1195.37	986.71	21.15
收到的税费返还	0.99	0.61	62.34
收到的其他与经营活动有关的现金	8.90	4.27	108.50
经营活动现金流入小计	1205.27	991.59	21.55
购买商品、接受劳务支付的现金	933.34	739.32	26.24
支付给职工以及为职工支付的现金	74.19	57.23	29.64
发放和收回的贷款本金净增加额	5.16	0.00	
支付的各项税费	27.01	23.99	12.58
支付的其他与经营活动有关的现金	118.80	117.77	0.87
经营活动现金流出小计	1158.50	938.32	23.47
经营活动产生的现金流量净额	46.77	53.27	-12.21
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	84.89	20.86	306.97
出售子公司所收到的现金	40.26	7.9	409.56
取得投资收益所收到的现金	22.50	22.63	-0.57
处置固定资产、无形资产和其他资产收到的现金	4.82	39.5	-87.80
收到其他与投资活动有关的现金	0.93	0.01	9196.84
合并范围变更收到的现金	7.52	2.91	158.32
投资活动现金流入小计	160.91	93.82	71.51
购建固定资产无形资产及其他资产所支付的现金	203.64	181.4	12.26
投资所支付的现金	130.18	62.58	108.02
购买子公司所支付的现金	44.45	20.98	111.85
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	2.91	
投资活动现金流出小计	378.27	267.87	41.21
投资活动产生的现金流量净额	-217.35	-174.05	24.88
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	112.83	72.4	55.84
取得借款所收到的现金	789.06	382.27	106.41
收到的其他与筹资活动有关的现金	4.47	11.15	-59.95
筹资活动现金流入小计	906.36	465.82	94.57
偿付债务所支付的现金	583.50	309.58	88.48
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	57.94	43.57	32.97
支付的其他与筹资活动有关的现金	1.57	3.37	-53.54
筹资活动现金流出小计	643.00	356.52	80.36
筹资活动产生的现金流量净额	263.35	109.29	140.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	-9.47	-2.72	247.99
五、现金及现金等价物净增加额	83.30	-14.21	-686.21

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	12.14	11.82
存货周转次数(次)	4.16	2.93
总资产周转次数(次)	0.65	0.58
盈利能力		
主营业务利润率(%)	19.24	21.98
总资本收益率(%)	9.21	10.43
净资产收益率(%)	16.99	14.87
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	29.46	32.22
全部债务资本化比率(%)	45.58	47.25
资产负债率(%)	55.29	55.79
偿债能力		
流动比率(%)	105.75	116.47
速动比率(%)	70.08	71.46
EBITDA 利息倍数(倍)	8.82	7.92
全部债务/EBITDA(倍)	5.26	4.19
现金流		
现金收入比率(%)	98.40	105.81
筹资活动前现金流净额 (亿元)	-120.78	-170.59
经营现金流动负债比率 (%)	8.65	5.69

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
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

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 企业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，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