跟踪评级公告

联合[2017] 1311 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国南方工业集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“13中南方MTN003”、“13中南方MTN004”、“14中南方MTN001”、“14中南方MTN002”和“14中南方MTN003”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月三十日

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.lhratings.com

中国南方工业集团公司跟踪评级报告

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
13 中南方MTN003	19 亿元	2013/6/27-2018/6/27	AAA	AAA
13 中南方MTN004	19 亿元	2013/6/27-2017/6/27	AAA	AAA
14 中南方MTN001	19 亿元	2014/6/20-2019/6/20	AAA	AAA
14 中南方MTN002	16 亿元	2014/12/30-2019/12/30	AAA	AAA
14 中南方MTN003	15 亿元	2014/12/30-2017/12/30	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	887.42	1094.76	1111.09	1038.71
资产总额(亿元)	3348.61	3918.75	3603.82	3592.00
所有者权益(亿元)	1010.78	1241.73	1084.59	1140.54
短期债务(亿元)	460.76	608.14	628.92	732.94
长期债务(亿元)	447.44	281.01	168.73	143.18
全部债务(亿元)	908.20	889.15	797.65	876.13
营业收入(亿元)	4236.21	4386.40	4700.14	807.44
利润总额(亿元)	169.60	356.26	299.30	76.37
EBITDA(亿元)	334.25	545.92	487.60	--
经营性净现金流(亿元)	387.95	428.50	362.97	-93.29
营业利润率(%)	15.27	16.65	15.82	16.91
净资产收益率(%)	12.24	23.80	21.39	--
资产负债率(%)	69.81	68.31	69.90	68.25
全部债务资本化比率(%)	47.33	41.73	42.38	43.44
流动比率(%)	102.72	98.14	89.33	92.85
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	1.63	1.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	9.61	12.18	--
经营现金流动负债比(%)	23.11	20.04	17.35	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 现金类资产已剔除受限资金。

分析师

景 雪　邢霖雪
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）作为中央直属特大型企业集团，跟踪期内，经营规模持续扩大，并继续保持在汽车、摩托车及输变电市场的领先优势，主业盈利能力稳定。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司摩托车产销量持续下滑、原子公司中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）出表以及短期债务快速增长等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

公司自主品牌汽车产销量增长迅速，规模和技术优势得到保持，未来随着国民消费能力的提高和二三线城市汽车需求的释放，公司汽车板块有望持续增长，对公司未来经营发展形成有力支撑。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13中南方MTN003”、“13中南方MTN004”、“14中南方MTN001”、“14中南方MTN002”和“14中南方MTN003”AAA的信用等级。

优势

1. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团，政府支持力度大。
2. 公司业务规模优势显著，汽车、摩托车及变压器等主导产品国内市场占有率较高，市场竞争力较强。
3. 跟踪期内公司自主品牌汽车产销量持续快速扩张，已成为拉动汽车业务的增长点。
4. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿还中期票据保障能力很强。

关注

1. 受“国Ⅲ”标准监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，摩托车行业需求不断萎缩，公司摩托车销售持续下滑。

2. 跟踪期内，公司短期债务快速增长，债务结构有待改善。
3. 跟踪期内，北方工业改制后不再纳入公司合并范围，公司失去对其资产及业务的控制权。
4. 跟踪期内，公司原董事长唐登杰不再担任公司董事长职务，截至本报告日尚未任命新董事长，工商登记信息尚未变更。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国南方工业集团公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国南方工业集团公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国南方工业集团公司主体长期信用等级及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于1999年6月29日成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为10000000003193号，截至2017年3月底，公司注册资本185.55亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至2016年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司54家，公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司（集团）、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、湖南天雁机械股份有限公司、江铃汽车股份有限公司、中原特钢股份有限公司、利达光电股份有限公司和哈尔滨东安动力股份有限公司等10家上市公司的实际控制权。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 3603.82 亿元，所有者权益合计 1084.59 亿元（其中少数股东权益 562.80 亿元）；2016 年公司实现营业收入 4700.14 亿元，利润总额 299.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3592.00 亿元，所有者权益合计 1140.54 亿元（其中少数股东权益 602.63 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 807.44 亿元，利润总额 76.37 亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：唐登杰[1]。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内中期票据如表 1 所示，募集资金全部按计划使用，器额跟踪期内已按时足额付息。

表 1　公司存续中期票据概况

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
13 中南方 MTN003	19 亿元	2013/6/27	2018/6/27	否	是
13 中南方 MTN004	19 亿元	2013/6/27	2017/6/27	否	是
14 中南方 MTN001	19 亿元	2014/6/20	2019/6/20	否	是
14 中南方 MTN002	16 亿元	2014/12/30	2019/12/30	否	是
14 中南方 MTN003	15 亿元	2014/12/30	2017/12/30	否	是

资料来源：公司审计报告、公开资料查询

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

[1]2017 年 6 月，经国务院文件（国人字【2017】80 号），公司原董事长唐登杰不再担任公司董事长职务，截至本报告日尚未任命新董事长，工商登记信息尚未变更。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在

6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1．行业概述

2016年，中国汽车产销再次步入较快增长，全年产销量分别完成2811.9万辆和2802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%，增速分别高于上年11.2和9.0个百分点；其中乘用车销量2437.7万辆，同比增长14.9%，商用车销量365.1万辆，同比增长5.8%，受益于货车销量拉动，商用车销量增速实现了2014年以来的首次正向增长。进出口方面，根据中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）编辑整理的海关总署数据显示，2016年，国内汽车市场需求回升，汽车整车进口总量107.70万辆，同比下降2.26%，降幅收窄20.47个百分点，其中轿车进口量同比止跌回升，越野车略有下降，小型客车降幅依然明显；出口量达80.98万辆，同比增长7.19%，其中客车同比增长明显。

2017年1~3月，汽车产销平稳增长，同比分别增长7.99%和7.02%至713.31万辆和700.20万辆；其中，乘用车产销分别完成610.73万辆和594.76万辆，同比增长6.84%和4.63%，商用车产销102.57万辆和105.45万辆，同比增长15.37%和22.85%，商用车增幅显著提升。

从库存系数来看，根据中国汽车流通协会统计：一方面，合资品牌的经销商库存系数整体低于（优于）自主品牌库存系数，从动态均衡的角度看（比如，以年为周期计算平均值），两者差距在0.35~0.40的区间内，说明合资品牌汽车相比自主品牌具备更优的去库存效率；另一方面，2014~2016年，汽车经销商库存系数是在逐渐下降的，合资品牌汽车近三年的库存系数均值（按“月度库存系数之和/12”计算）分别为1.48、1.33和1.23，自主品牌分别为1.84、1.74和1.57，但按照行业惯例，当期末库存量超过当期销量50%时，应当及时关注资金周转灵活度和控制库存压力，可见自主品牌库存系数偏高。

表2　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2015年		2016年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	586	上汽	647
2	东风	387	东风	428
3	一汽	284	一汽	311
4	长安	278	长安	306
5	北汽	249	北汽	284
6	广汽	130	广汽	165
7	华晨	86	长城	107
8	长城	85	吉利	80
9	江淮	59	华晨	77
10	吉利	56	奇瑞	70

资料来源：中国汽车工业协会

根据中汽协的统计，2016年，新能源汽车增速相比上年有所放缓，产销分别完成51.7万辆和50.7万辆，同比分别增长51.7%和53.0%，仍呈快速增长态势。其中，纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，同比分别增长63.9%和65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成9.9万辆和9.8万辆，同比分别增长15.7%和17.1%。

2016年，新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别完成26.3万辆和25.7万辆，同比分别增长73.1%和75.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成8.1万辆和7.9万辆，同比分别增长29.9%和30.9%；新能源商用车中，纯电动商用车产销分别完成15.4万辆和15.2万辆，同比分别增长50.2%和50.7%；插电式混合动力商用车产销分别完成1.8和1.9万辆，同比分别下降22.5%和19.3%。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年销量首次超过2000万辆，2016年销量完成2437.7万辆，同比增长14.9%，增速相比上年提升7.63个百分点；受益于购置税减半政策，2016年，1.6升及以下乘用车销售1760.7万辆，同比增长21.4%（上年增速为10.38%），

占乘用车销量 72.2%（上年为 68.6%），是支撑乘用车市场增长的主力细分。分车型看，2016 年，轿车销售 1215.0 万辆，同比增长 3.4%，SUV 销售 904.7 万辆，同比增长 44.6%，MPV 销售 249.7 万辆，同比增长 18.4%，交叉型乘用车销售 68.4 万辆，同比下降 37.8%；SUV 延续快速增长，MPV 增速进一步提升，体量最大的轿车增速转正，交叉性乘用车持续下滑。

2017 年一季度，中国市场中的乘用车销量为 594.76 万辆，同比增长 4.63%，增速较上年同期下降 2.12 个百分点。按车型分类：轿车销售 283.95 万辆，同比增长 0.59%；SUV 销售 238.61 万辆，同比增长 20.91%；MPV 销售 55.34 万辆，同比下降 17.40%；交叉型乘用车销售 16.86 万辆，同比下降 22.74%。

从整体价格趋势看，根据中国汽车流通协会的统计，2016 年 1~12 月的乘用车整体价格变化指数（当月值）均为负数，价格走势持续下行；而对比增速相对低的 2014~2015 年，其二、三季度仍能呈现一定幅度的价格回升，可见 2016 年乘用车市场价格压力明显。进入 2017 年，1 月该指数仍为负数，2~3 月由负转正，比往年更早进入价格上升通道。

总体看，受益于购置税减半政策对相应车型的拉动作用，2016 年乘用车销量增速再度回升，轿车实现正向增长，SUV 销量持续快速攀升，MPV 销量增速进一步提高，但从价格趋势可见，价格下行压力集中凸显于 2016 年。2017 年一季度看，由于购置税优惠政策退坡等因素影响，乘用车销量略有回落，但价格有所恢复，随着未来各品牌新车型的逐步推出以及四季度传统旺季的到来，2017 年乘用车市场仍有望获得平稳增长。

六、基础素质分析

作为国务院国资委监管的大型国有独资企业集团，公司汽车产业品牌价值、行业地位、自主创新能力稳居行业前列，子公司中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“长安汽车”）为国内首家自主品牌汽车累计产销突破千万辆、自主乘用车年产销过百万辆的企业，连续 8 年蝉联汽车行业研发能力第一，品牌价值居中国企业前十，2016 年长安汽车实现整车销售 306.34 万辆，同比增长 10.33%。在变压器领域，公司在高电压、大容量变压器制造领域具有较强的市场竞争力，2016 年累计销量达到 1.22 亿 kVA。光电产业方面，公司现有光学玻璃品种 18 个大类、240 余个牌号，基本覆盖光电终端市场需求，拥有世界最强的产品综合配套能力。跟踪期内，公司主要经济指标列国防科技工业第一位，跻身世界企业 500 强，列第 102 位。

技术与研发方面，长安汽车掌握了造型与总布置、结构设计与性能开发、仿真分析、样车样机制作与工艺、试验验证与评价等多项核心技术，开展了中国长安汽车研究院一二三期建设，形成了中国、意大利、日本、英国、美国等全球研发格局，并在重庆、北京、河北、合肥，意大利都灵、日本横滨、英国伯明翰、美国底特律、美国硅谷建立起全球研发基地，实现 24 小时不间断协同研发，近年每年将销售收入的 5%投入到研发。光电方面，公司积极贯彻国家创新驱动发展战略，以国家重点实验室、国防技术中心、企业技术中心、产学研联盟为支撑的技术创新体系不断完善。截至 2016 年底，公司共申请专利 519 项，其中发明专利 341 项，占比 65.7%；拥有有效专利 286 项，其中发明专利 127 项；已有 45 项海外专利获得授权，其中韩国 9 项，美国 12 项，日本 17 项、台湾 6 项，进入欧洲 1 项。

总体看，跟踪期内，公司经营规模扩大，保持了较强的研发能力，在国内具备较强的竞争能力。

七、管理分析

2017年6月，根据国务院任免文件（国人字【2017】80号），公司原董事长唐登杰不再担任公司董事长职务，截至本报告日尚未任命新董事长。

2017年4月，经国务院国资委批复，任命张宝林为公司副总经理。张宝林，男，1962年生，工商管理硕士研究生、高级政工师、高级经济师，中共党员，现任公司副总经理，长安汽车总裁，重庆长安汽车股份有限公司副董事长。历任兵总西南兵工局团委干事、副书记、书记，兵总重庆长风机器厂党委书记，公司成都万友总公司常务副总经理、总经理，公司重庆长安公司副总裁、常务副总裁、总裁（2011年5月兼任兵装集团总经理助理），公司总经理助理、中国长安总裁、重庆长安副董事长。

总体看，上述高级管理人员变动未对公司正常经营产生重大影响。此外，跟踪期内公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 北方工业出表

2016年11月，公司收到国务院国资委下发的《中国北方工业公司改制重组启动会专题会议纪要》，原全资子公司中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）的改制工作正式启动。北方工业主要从事防务产品、石油及矿产资源开发、国际工程承包等业务，2016年底总资产1012.06亿元，净资产393.12亿元；2016年营业收入1754.43亿元，净利润51.83亿元。

根据公司、中国兵器工业集团公司（以下简称“兵器工业”）和中国国新控股有限责任公司（以下简称“国新公司”）签订的三方协议，北方工业公司完成改制后，三方持股比例分别为37.5%、56.7%和5.8%。兵器工业和国新公司增资款项均已于2016年12月13日入账。由于公司对北方工业失去控制权，自2016年12月起北方工业不再纳入公司2016年审计报告合并范围，收入及利润纳入合并期间为2016年1-11月。

总体看，北方工业的出表对公司收入和利润造成一定负面影响，但考虑到公司整体经营规模大，且北方工业的石油开采及贸易、矿产品开发及有色金属批发业务非公司核心优势的主营业务，其出表对公司整体信用水平和抗风险能力的影响有限。

2. 保变电气增发

公司子公司保定天威保变电气股份有限公司（股票代码：600550，股票简称：保变电气）2016年计划向公司和上海长威股权投资合伙企业（有限合伙）（公司参股公司，以下简称“上海长威”）非公开发行股票，公司以11.25亿元现金认购，上海长威以其持有的云南变压器电气股份有限公司（以下简称“云变电气”）54.97%的股份认购。根据保变电气2017年3月公告的非公开发行A股股票预案（第三次修订稿），本次非公开发行股票拟募集资金总额预计不超过14.51亿元，按照本次发行最大数量306921413股计算，公司直接持有保变电气股份比例将上升至40.81%，间接持股比例将下降至19.50%，公司对保变电气的合计持股比例将提高至60.31%，控制能力加强。

云变电气100%股份截至评估基准日（2016年3月31日）经兵装集团备案的评估值为5.93亿元，云变电气54.97%股份的最终交易价格确定为3.26亿元。公司原通过全资子公司南方工业资产管理有限责任公司和上海长威间接合计持有云变电气30.13%的股权，并将其纳入合并范围。此次非公开发行后，保变电气成为云变电气第一大股东，公司合并范围无变化。

截至2017年5月底，保变电气上述非公开发行事项已获得国务院国资委的批复，并获得证监会受理，仍存在不确定性。

九、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块维持稳定，包括汽车、摩托车、输变电产品生产销售等。2016年，在汽车产业业绩增长的推动下，公司实现主营业务收入4632.38亿元，同比增长7.30%。从收入构成来看，汽车板块占比持续上升至56.58%，摩托车板块收入延续上年下滑趋势，输变电板块收入略有下降，二者占比分别

降至 1.18%和 1.26%;其他业务收入(包括光电、石油贸易、特种设备制造、医药产品等）小幅增长。

2016 年，公司主营业务毛利率为 18.52%，同比下降 0.89 个百分点，主要源自汽车和其他业务的下降，二者分别为 26.36%和 7.78%；摩托车产品结构调整，实现毛利率同比上涨 3.65 个百分点至 13.51%；输变电板块采购和经营成本下降，毛利率升至 20.57%。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入792.72亿元，同比下降30.22%，其中汽车板块收入占比升至89.24%，收入的下降和构成的变动均主要源于北方工业的出表。同期，公司主营业务毛利率为20.35%，同比增加1.49个百分点。

表3　公司主营业务构成（单位：亿元、%）

产业板块	2015年			2016年			2017年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及汽车零配件	2382.52	55.19	27.26	2620.87	56.58	26.36	707.39	89.24	20.02
摩托车及零配件	70.94	1.64	9.86	54.50	1.18	13.51	17.64	2.23	15.08
输变电	64.86	1.50	16.27	58.16	1.26	20.57	11.2	1.41	19.51
其他	1798.96	41.67	9.45	1898.85	40.99	7.78	56.49	7.13	21.16
合计	**4317.28**	**100.00**	**19.41**	**4632.38**	**100.00**	**18.52**	**792.72**	**100.00**	**20.35**

资料来源：公司提供

注：合计数与各项加总差异系小数点后第二位四舍五入所致。

1．汽车及汽车零配件

长安汽车负责公司汽车板块的具体生产和经营。长安集团坚持自主创新与合资合作“两条腿”走路，统筹发展整车和动力总成、零部件、服务业四大业务板块，形成了比较完善的产业链，旗下拥有 20 家二级企业，包括长安汽车（000625）、江铃汽车（000550）、东安动力(600178)、湖南天雁（600698）4 家上市公司，形成了重庆、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、浙江、广东、北京、四川等 19 大生产基地，36 个整车及发动机工厂，年产能超过 300 万辆，并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等 6 个国家建有海外生产基地，是生产基地布局最广的中国汽车企业。与福特、马自达、铃木、标致雪铁龙等国际知名汽车生产商开展深入合作，拥有福特金牛座、锐界、翼虎、蒙迪欧、福克斯、福睿斯等系列，马自达 CX-5，昂克赛拉、星驰、马自达 3、2 等系列，铃木维特拉、雨燕、奥拓、锋驭、天语等系列，标致雪铁龙 DS 系列。自主品牌先后推出 CS 系列、睿骋系列、逸动系列、悦翔系列、欧诺、欧力威、欧尚等一系列经典产品。

2016 年随着国内经济稳中有进，新城镇化推进及刚性需求共同推动汽车市场平稳运行。近两年，公司着力开拓轿车（含 MPV、SUV）销售，尤其是长安汽车自主品牌市场需求旺盛，主动收缩利润率相对较低的微型车产销量。2016 年，公司实现汽车销售 306.34 万辆，同比增长 10.33%，其中，乘用车销量 262.63 万辆，同比增长 11.60%；商用车销量 43.71 万辆，较上年维持稳定。其中自主品牌 171.81 万辆，合资品牌 134.53 万辆，自主品牌约占销量的 56.08%，同比增长率达 11.33%，超过合资品牌的 7.62%。全年实现汽车及零配件销售收入 2620.87 亿元，同比增长 10.00%。

2017 年 1~3 月，公司销售汽车 83.87 万辆，占 2016 年销售数量的 27.38%，销售势头良好；其中乘用车 69.24 万辆，商用车 14.63 万辆。汽车板块实现销售收入 707.39 亿元，同比基本持平。

表 4　公司汽车板块经营数据（单位：万辆）

项目	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
汽车销售数量	277.65	306.34	83.87
其中：乘用车	235.33	262.63	69.24
商用车	42.32	43.71	14.63

资料来源：公司提供

2．摩托车板块

中国嘉陵工业股份有限公司（集团）、重庆建设摩托车股份有限公司、洛阳北方企业集团有限公司和济南轻骑摩托车有限公司是公司摩托车板块主要的生产企业。自摩托车行业实施国III标准以来，全行业产销明显下滑，近年来受“国III”标准监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，国内摩托车市场持续不景气，2016 年产销量继续下降，为 2007 年以来新低。出口方面，公司在全球 20 多个国家和地区建立了生产基地或营销机构，产品销往美国、巴西及欧洲等 100 多个国家和地区。公司国内市场销售摩托车 127.56 万辆，同比下降 34.41%；出口销售摩托车 51.31 万辆，同比下降 10.56%；2016 年，摩托车板块（包括摩托车及零部件销售）实现销售收入为 54.50 亿元，同比下降 23.17%；毛利率为 13.51%，同比上升 3.65 个百分点，主要系产品结构调整所致。随着国内整体行业的萎缩，公司计划逐步收缩摩托车业务，2017 年一季度销售规模大幅下降。

表 5　公司摩托车板块经营数据（单位：万辆）

项目	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
国内销售量	194.49	127.56	10.49
出口销售量	57.37	51.31	12.63

资料来源：公司提供

3．输变电板块

公司输变电板块收入目前主要来自输变电设备销售，产品包括变压器和电磁线等。输变电业务是公司的传统优势业务，尤其在高电压、大容量变压器制造领域具有较强的市场竞争力，公司主导产品为220kV-1000kV超高压、大容量变压器。

公司输变电业务主体主要为上市公司保变电气，另有部分生产由云变电气、保定同为电气设备有限公司负责。截至2016年底，保变电气资产总额96.52亿元，所有者权益6.34亿元；2016年实现营业收入40.68亿元，利润总额1.15亿元。

2016 年，公司输变电板块的变压器产销量分别为 11594.71 万 kVA 和 12210.00 万 kVA，同比略有下降，市场占有率达 7.80%。2017 年 1-3 月，公司输变电板块的变压器产销量分别为 2037 万 kVA 和 1875 万 kVA。

总体来看，跟踪期内公司汽车板块持续增长，盈利能力继续提升；摩托车销售受宏观政策及行业影响持续下滑，公司调整产品结构并主动收缩业务国模；输变电业务保持平稳。

4．在建工程

目前公司在建项目主要为汽车及汽车零部件生产相关项目，总投资额为260.81亿元，截至2016年底已完成投资额118.05亿元，尚需投资142.76亿元。公司无其他拟建项目。公司未来计划投资规模较大，考虑到公司经营业务整体获现能力较强，公司在建项目资金压力可控。

表 6　截至 2016 年底公司重大在建项目投资进度

（单位：亿元）

项目名称	预算数	已完成投资
长安汽车城乘用车一期项目	28.00	15.93
江铃控股生产基地	20.00	17.07
长安福特生产基地	86.21	26.64
未来科技城	14.50	5.72
H 系列四期项目	20.58	11.16
长安标致雪铁龙生产基地	16.58	7.44
H 系列三期项目	8.29	6.14
***平台	4.42	2.95
汽车产品结构调整项目	24.92	2.47
“十二五”统筹规划建设项目	4.18	2.24
进口模具	2.86	2.09
EA 三期项目	6.32	3.96
综合技改项目	1.89	1.63
基础设施改造	1.61	1.46
59 所整体改造建设项目	3.98	1.45

±1100kV 特高压变压器基地建设项目	3.62	1.45
VVT 项目	5.31	2.35
保变电气印度项目	2.70	1.23
基础设施改造及保密技改造	1.61	1.23
写字楼	1.24	1.12
余家湖厂区修建规划	2.00	2.33
合计	**260.81**	**118.05**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司 2016 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）[2]审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2016 年公司新纳入合并范围子公司 11 家；由于控制权下降、清算、出售转让等原因，不再纳入合并范围的子公司为北方工业等 19 家。整体看，跟踪期内公司合并范围的变动对公司财务数据的有一定影响，详见下文具体分析。

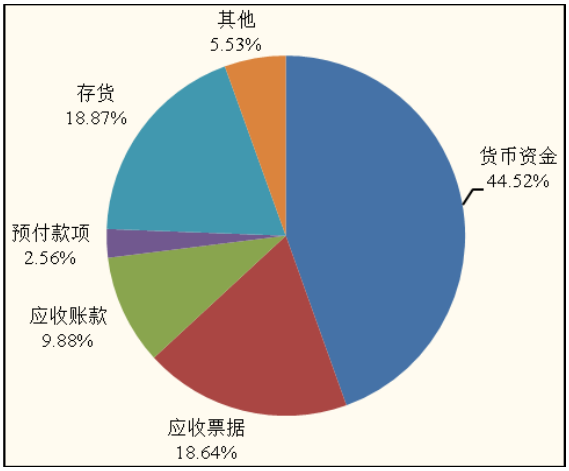
截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 3603.82 亿元，所有者权益合计 1084.59 亿元（其中少数股东权益 562.80 亿元）；2016 年公司实现营业收入 4700.14 亿元，利润总额 299.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3592.00 亿元，所有者权益合计 1140.54 亿元（其中少数股东权益 602.63 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 807.44 亿元，利润总额 76.37 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 3603.82 亿元，同比下降 8.04%；其中流动资产占 51.85%，构成仍然以流动资产为主。截至 2016 年底，公司流动资产 1868.51 亿元，以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金 831.72 亿元，与去年持平，主要是银行存款（占 96.84%），其中使用受限的资金为 69.68 亿元，占货币资金的 8.38%，主要为保证金、存放中央银行的法定准备金等。

截至 2016 年底，公司应收票据 348.35 亿元，同比增长 4.51%，其中银行承兑汇票占 72.45%、商业承兑汇票占 27.55%。应收账款 184.68 亿元，同比下降 14.66%；应收账款余额 213.25 亿元，按账龄分析法计提的组合 183.75 亿元中，1 年以内（含 1 年）的占比为 79.16%、1 至 2 年的占 9.15%，账龄较短；坏账准备计提比例为 13.40%，计提较为充分。预付款项 47.87 亿元，同比下降 65.48%，其中 1 年以上的预付账款占 12.67%，主要是相关合同履行周期或工期较长尚未结算。其他应收款 46.70 亿元，同比大幅下降 46.62%，主要系北方工业不再纳入合并范围所致。

截至 2016 年底，公司存货余额 375.06 亿元，同比下降 22.94%；构成主要为原材料（占 25.53%）、自制半成品及在产品（占 11.95%）和库存商品（占 50.49%），其余为周转材料、已完工未结算工程款等，构成较稳定。2016 年底，公司累计计提存货跌价准备 22.53 亿元，计提比例 6.01%，存货账面价值 352.53 亿元。

[2] 2017 年 6 月 19 日，中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会发布《关于责令立信会计师事务所（特殊普通合伙）暂停承接新的证券业务并限期整改的通知》，责令其自 2017 年 5 月 23 日起暂停承接新的证券业务；要求其根据向财政部、证监会提交的书面整改计划，于 2 个月内完成整改并提交整改报告；财政部、证监会将对其整改情况进行核查，根据核查情况做出是否允许恢复承接新的证券业务的决定。

截至 2016 年底，公司非流动资产共计 1735.31 亿元，同比下降 4.65%，主要由发放贷款及垫款、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 70.78 亿元，同比下降 41.73%，主要是来自于按公允价值计量的可供出售权益投资工具价值减少、按成本计量的可供出售权益工具计提减值准备所致。可供出售金融资产主要为公司持有的债券、国内 A 股股票及信托产品。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款余额 344.74 亿元，同比大幅增长 65.54%。油气资产由上年 201.73 亿元降至 0，主要系北方工业不再纳入合并范围所致。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 1437.57 亿元，同比小幅增长 2.58%，其中机器设备、房屋及建筑物占比分别为 50.55%和 25.22%，其余为土地资产、运输工具等，构成变化不大，累计计提折旧 622.98 亿元、减值准备 42.59 亿元，固定资产账面价值 772.01 亿元；在建工程 133.92 亿元，同比下降 27.61%，主要由于长安福特生产基地、长安标致雪铁龙生产基地、H 系列四期项目等项目部分转固所致，主要在建项目较上年底变化不大。无形资产 130.55 亿元，主要为土地使用权和非专利技术。

截至截至 2016 年底，公司长期股权投资 127.34 亿元，同比迅速增加，系北方工业出表并按权益法确认以 115.15 亿元计入长期股权投资所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 3592.00亿元，资产结构与2016年底相比变化不大。应收账款237.34亿元，较2016年底增长28.51%，主要是由于特种产品一般在年底集中收款，一季度应收账款余额较多；其他流动资产116.32亿元，较2016年底大幅增加，主要是下属子公司兵器装备集团财务有限责任公司季报报表科目调整，将原审计报告中计入发放贷款和垫款科目的流动资产计入本科目；其他非流动资产288.65亿元，较2016年底大幅增长，主要由于一季报中将子公司长安汽车金融公司汽车金融业务形成的发放贷款及垫款分别计入其他流动资产和其他非流动资产所致。

总体来看，跟踪期内，由于北方工业的出表，公司资产略有下降但仍保持较大规模，资产构成稳定；货币资金充足，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

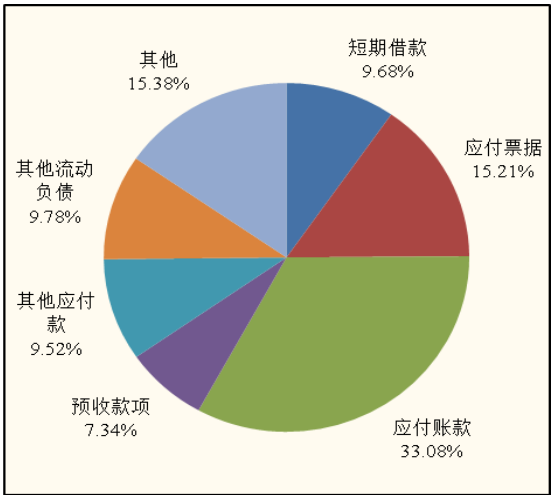
截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1084.59 亿元，其中少数股东权益为 562.80 亿元。归属于母公司的所有者权益中，仍以实收资本（占 35.56%）和资本公积（占 37.97%）为主；资本公积同比略有下降，主要由于北方工业的出表、对部分子公司持股比例的变动以及国有资本金项目完成后由专项应付款转入资本公积共同导致。未分配利润 111.00 亿元，同比增长 21.27%，系上年度利润结转。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 1140.54 亿元，增加主要来自少数股东权益和未分配利润，分别增至 602.63 亿元和 147.44 亿元。

总体看，跟踪期内公司权益规模因合并范围的变动而有所波动，未分配利润持续快速增长，稳定性尚可。

截至 2016 年底，公司负债合计 2519.23 亿元，同比下降 5.89%，其中流动负债占 83.03%，流动负债占比进一步上升。

图 2　2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司流动负债 2091.65 亿元，同比略降 2.20%，以短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债为主。截至 2016 年底，公司短期借款 202.51 亿元，同比增长 31.53%，主要系抵押借款和信用借款的增长，构成仍以信用借款为主；预收账款 153.62 亿元，同比下降 40.95%，主要系北方工业出表所致；应付账款 691.94 亿元，同比下降 2.83%，其中 1 年以内的占 93.43%；其他应付款 199.22 亿元，同比降低 5.82%，主要系往来款减少所致；其他流动负债 204.65 亿元，同比增长 16.79%，主要系预提费用增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 427.58 亿元，同比下降 20.65%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款减少所致，构成以由应付债券、预计负债和递延收益为主。截至 2016 年底，公司存续期内债券主要为公司和子公司发行公司债券及中期票据，额度合计 126.32 亿元，其中一年内到期的为 99.97 亿元。

截至 2016 年底，公司全部债务 797.65 亿元，同比下降 10.59%，其中短期债务占 78.85%，同比上升 10.68 个百分点；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.90%、13.46%和 42.38%，整体债务负担维持上年水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 2451.47 亿元，短期借款进一步增加，部分应付债券到期偿还，流动负债占比进一步提升。公司全部债务 876.13 亿元，增加主要来自短期债务，短期债务占比升至 83.66%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.25%、11.15%和 43.44%。

总体看，跟踪期内公司负债以流动负债为主，构成较稳定；短期债务快速增长，整体债务负担变动不大，债务结构有待改善。

3. 盈利能力

在汽车销售收入增长的带动下，2016 年公司实现营业收入 4700.14 亿元，同比增长 7.15%。公司营业成本 3823.18 亿元，增速略高于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自 2015 年的 16.65%降至 15.82%。

从期间费用来看，2016年公司期间费用合计为486.48亿元，与去年基本持平，以销售费用和管理费用为主；财务费用同比下降明显，主要由于北方工业不再纳入合并范围所致；期间费用占营业收入的比重为10.35%，同比降低0.86个百分点。

2016年，公司发生资产减值损失33.71亿元，同比下降16.49%，主要构成为存货跌价损失、固定资产减值损失和坏账损失等。2016年，公司投资收益21.02亿元，同比减少81.42%，主要系2015年因保定天威不纳入合并产生的收益86.32亿元，导致当年投资收益规模较大；2016年投资收益主要为出售金融资产等取得收益15.87亿元、权益法核算的长期股权投资收益持3.41亿元等。

2016年，公司实现营业外收入76.64亿元，同比增长21.19%，其中包括政府扶持补助65.83亿元，其余主要为非流动资产处置利得、债务重组利得等。

2016年，公司实现利润总额和净利润分别为299.30亿元和231.95亿元，由于投资收益的回落，利润总额和净利润同比分别降低15.99%和21.52%。从盈利能力指标看，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别降低1.99和2.41个百分点，分别为14.45%和21.39%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 807.44 亿元、利润总额为 76.37 亿元，同比分别下降 29.83%和 10.36%，主要是北方工业收入和利润不再并表所致。投资收益 12.51 亿元、营业外收入 23.51 亿元。2017 年 1~3 月，公司营业利润率[3]16.91%，同比增加 0.92 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入持续增长，利润规模随投资收益的回落而有所下降，整体盈利能力强。

[3] 2017 年 1-3 月营业利润率计算包含利息、手续费及佣金收入和支出。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金5524.56亿元，同比增长15.79%；现金收入比为117.54%，收入实现质量高。2016年，公司经营活动产生的现金流入量及净额分别为5749.61亿元和362.97亿元，同比分别增长16.03 %和下降15.29%；公司2016年新增23.00亿元拆入资金，主要系长安汽车金融向其他金融机构拆入资金净增加21.50亿元。公司经营活动现金保持大规模流入，整体经营活动获现能力较强。

从投资活动来看，2016年公司投资活动产生的现金流入为333.12亿元，同比下降22.55%，主要是收回投资所收到的现金（子公司南方资产经营涉及的投资活动现金流入等）减少所致；投资活动现金流出量为710.74亿元，同比增长21.93%；当期投资活动产生的现金流依然表现为净流出，流出额为377.61亿元，净流出额同比大幅增长147.16%。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入量为630.79亿元、流出量为617.32亿元，构成仍然主要为银行借款融资以及票据融资、偿还银行借款及债务融资还款；由于筹资力度有所加强，筹资活动产生的现金流量由上年的净流出153.91亿元转变为净流入13.47亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-93.29 亿元，投资活动现金流量净额-25.79 亿元，筹资活动现金流量净额为 11.55 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，获现能力较强；投资活动力度加大，配套融资资金规模上升。考虑到未来投资项目的资金要求，公司仍存在对外筹资需求但筹资压力可控。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 89.33%和 72.48%，同比分别减少 8.80 和 4.09 个百分点，2017 年 3 月底升至 92.85%和 75.64%。2016 年公司经营现金流动负债比为 17.35%，同比下降 2.68 个百分点。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，经营获现能力较强，且货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 487.60 亿元，同比下降 10.68%；EBITDA 利息倍数为 12.18 倍，全部债务/EBITDA 为 1.64 倍。总体看，公司长期偿债能力极强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围对外担保余额 0.19 亿元，全部是对保定天威风电科技有限公司的担保，被担保人正在进行破产清算处理，公司存在代偿风险。考虑到担保余额占公司所有者权益和利润总额比例很低，对公司影响很小。

截至 2017 年 3 月底，公司本部在各家银行授信总额度为 496 亿元，尚未使用额度 336 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有 10 家上市公司的实际控制权，在资本市场具有较强的融资能力。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1011010202562010X），截至 2017 年 6 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为中央直属特大型企业集团，在中国国内汽车、摩托车、变压器等行业占有重要地位，经营规模大，整体竞争能力较强基于对公司自身经营、财务风险和行业状况等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

目前公司处于存续期内的中期票据待偿还本金余额 88 亿元，将于 2017-2019 年间到期。2016 年公司经营活动产生的现金流入量和净额

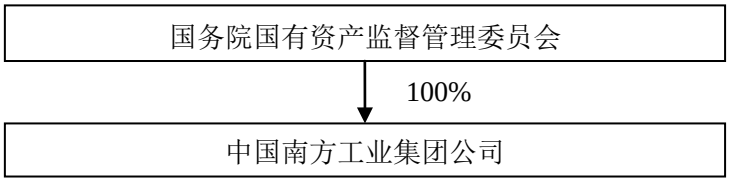
分别为上述待偿还债券本金的 65.34 倍和 4.12 倍，公司 EBITDA 为上述待偿还本金的 5.54 倍。

总体看，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流对公司待偿还中期票据的保障能力很强。

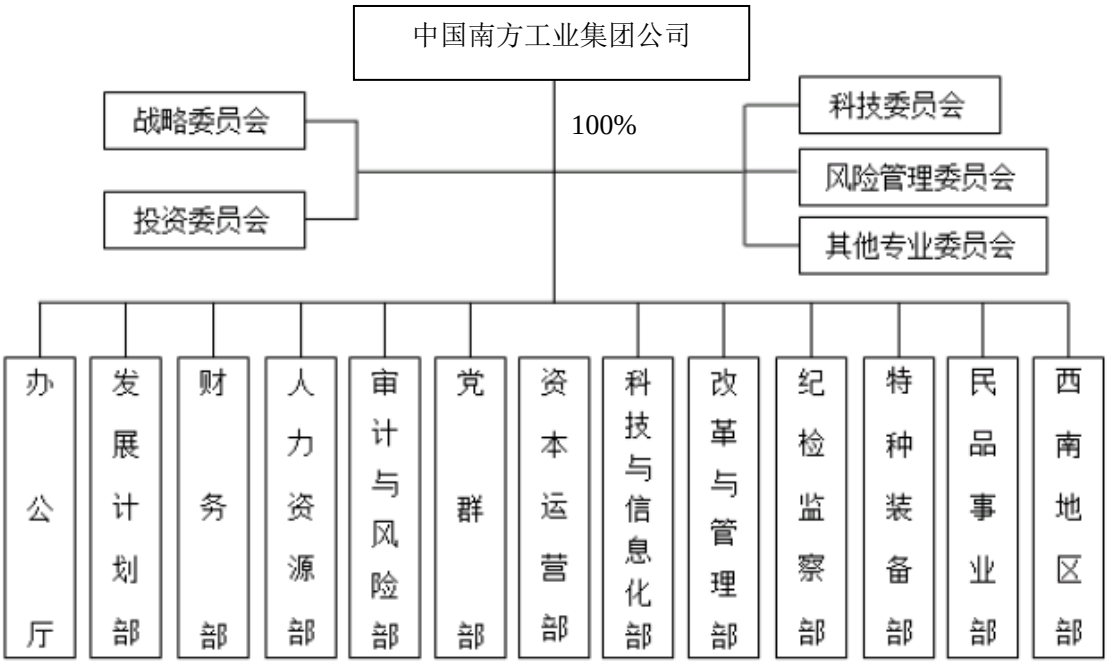
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 中南方 MTN003”、“13 中南方 MTN004”、“14 中南方 MTN001”、“14 中南方 MTN002”和“14 中南方 MTN003”AAA 的信用等级。

附表 1-1　公司股权结构图



附表 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	887.42	1094.76	1111.09	1038.71
资产总额(亿元)	3348.61	3918.75	3603.82	3592.00
所有者权益(亿元)	1010.78	1241.73	1084.59	1140.54
短期债务(亿元)	460.76	608.14	628.92	732.94
长期债务(亿元)	447.44	281.01	168.73	143.18
全部债务(亿元)	908.20	889.15	797.65	876.13
营业收入(亿元)	4236.21	4386.40	4700.14	807.44
利润总额(亿元)	169.60	356.26	299.30	76.37
EBITDA(亿元)	334.25	545.92	487.60	--
经营性净现金流(亿元)	387.95	428.50	362.97	-93.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.48	8.58	8.68	--
存货周转次数(次)	10.05	8.76	9.39	--
总资产周转次数(次)	1.31	1.21	1.25	--
现金收入比(%)	105.92	108.77	117.54	114.10
营业利润率(%)	15.27	16.65	15.82	16.91
总资本收益率(%)	8.91	16.44	14.45	--
净资产收益率(%)	12.24	23.80	21.39	--
长期债务资本化比率(%)	30.68	18.45	13.46	11.15
全部债务资本化比率(%)	47.33	41.73	42.38	43.44
资产负债率(%)	69.81	68.31	69.90	68.25
流动比率(%)	102.72	98.14	89.33	92.85
速动比率(%)	82.12	76.56	72.48	75.64
经营现金流动负债比(%)	23.11	20.04	17.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	9.61	12.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	1.63	1.64	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 现金类资产已剔除受限资金。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（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%
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
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。