

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1036 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国港中旅集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“08港中旅债”、“11港中旅MTN1”和“12港中旅MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

中国港中旅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
08 港中旅债	20 亿元	2008/12/04-2013/12/04	AAA	AAA
11 港中旅 MTN1	23 亿元	2011/01/13-2018/01/13	AAA	AAA
12 港中旅 MTN1	26 亿元	2012/05/24-2019/05/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产（亿元）	149.14	178.45	161.38	147.19
资产总额（亿元）	550.02	596.04	679.23	727.06
所有者权益（亿元）	248.94	262.13	275.31	283.18
短期债务（亿元）	61.56	94.43	129.67	206.02
全部债务（亿元）	166.54	208.78	264.72	313.91
营业收入（亿元）	483.79	551.52	511.44	122.26
利润总额（亿元）	26.09	29.94	15.35	5.85
EBITDA（亿元）	51.13	55.92	44.50	--
经营性净现金流（亿元）	25.96	17.31	19.18	17.72
营业利润率（%）	11.42	10.48	9.45	11.91
净资产收益率（%）	7.28	8.49	4.29	--
资产负债率（%）	54.74	56.02	59.47	61.05
全部债务资本化比率（%）	40.08	44.34	49.02	52.57
流动比率（%）	147.31	152.51	146.49	130.04
全部债务/EBITDA（倍）	3.26	3.73	5.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	10.63	7.97	4.87	--
经营现金流动负债比（%）	13.88	8.42	7.66	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计；2012 及 2013 年一季度短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”科目。

分析师

肖 雪

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.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国港中旅集团公司（以下简称“公司”）主营业务构成仍以旅游、钢铁及物流板块为主。受钢铁行业景气度下行影响，公司钢铁板块经营状况出现下滑；旅游板块整体经营状况较为稳定；物流板块受成本上升压力较大，毛利率持续下降。

作为中国内地及香港地区最大的跨地区综合性旅游集团，公司拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，竞争优势明显。未来公司将集中力量发展旅游主业，同时积极培育和协调发展旅游地产、钢铁和物流贸易三个支柱产业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司评级展望为稳定。

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“08 港旅债”、“11 港中旅 MTN1”和“12 港中旅 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是中国内地及香港地区最大的跨区域综合性旅游集团，拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，竞争优势明显。
2. 跟踪期内，公司继续维持以旅游（包括旅游地产）为主业，以钢铁、物流为支柱的业务格局，产业结构互补性较强。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，受钢铁行业景气度下行影响，公司钢铁业务经营状况出现下滑。
2. 公司债务负担有所加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国港中旅集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国港中旅集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国港中旅集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国港中旅集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于中国港中旅集团公司主体长期信用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

2005年6月30日，香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）共同签署了《关于招商局集团向香港中旅（集团）有限公司移交中国招商国际旅游管理总公司管理权的协议》，招商局集团向香港中旅无偿转让所持有的中国招商国际旅游管理总公司。中国招商国际旅游管理总公司系由招商局集团出资组建的全民所有制企业，于1987年1月3日取得由国家工商行政管理局颁发的企业法人营业执照。

2006年8月15日，根据国务院国有资产监督管理委员会发布的国资改革（2006）1015号《关于理顺香港中旅（集团）有限公司管理体制有关问题的通知》的规定，中国招商国际旅游管理总公司更名为中国港中旅集团公司（以下简称“中国港中旅”或“公司”），作为国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资企业，并将香港中旅6位负责人代中国旅行社总社持有的香港中旅全部股权调整为中国港中旅持有，香港中旅成为中国港中旅的全资子公司。按香港中旅2005年度审计的所有者权益总额，相应调增中国港中旅注册资本，不再进行资产评估。中国港中旅与香港中旅实行“一套机构、两块牌子”的体制。

上述重组通过香港中旅100%股权注入中国港中旅，并由中国港中旅以增发259775.00万元股本，已于2007年2月14日完成，中国港中旅成为香港中旅的唯一股东。

2007年6月，中国中旅（集团）公司（在中国旅行社总社的基础上于1990年7月组建的大型旅游企业集团，以下简称“中国中旅”）与中

国港中旅重组方案报经国务院审批，同意中国中旅并入中国港中旅并成为其全资子公司，具体的重组方案已于2007年8月15日报国务院国有资产监督管理委员会审批通过。后经多次增资，截至2012年底，公司实收资本增至65.53亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围为经营管理国务院授权范围内的国有资产，其中一般经营项目包括旅游、钢铁、房地产开发经营及物流贸易的投资、管理，特许经营项目为客运。

截至2012年底，公司（合并）资产总额679.23亿元，所有者权益合计275.31亿元；2012年公司实现营业收入511.44亿元，利润总额15.35亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额727.06亿元，所有者权益合计283.18亿元；2013年1~3月公司实现营业收入122.26亿元，利润总额5.85亿元。

公司注册地址：北京市宣武区广安门内大街338号港中旅大厦9楼；法定代表人：张学武。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类

指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

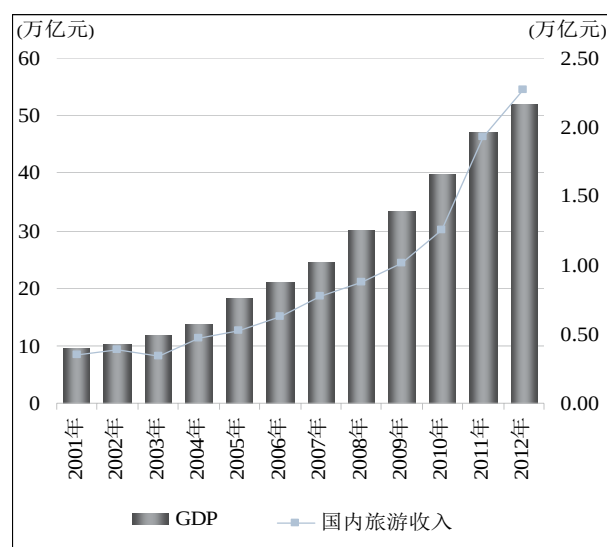
四、行业及区域经济环境

1. 旅游

旅游行业方面，“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四

大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次/年，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%。

图1 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

国际旅游方面，入境游方面，2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，全国共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近两年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长。2011年中国旅游外汇收入为485亿美元，而居民出境花费预计将达到690亿美元，旅游服务贸易逆差达225亿美元。2012年中国旅游外汇收入为500.28亿美元，预计出境游消费达800

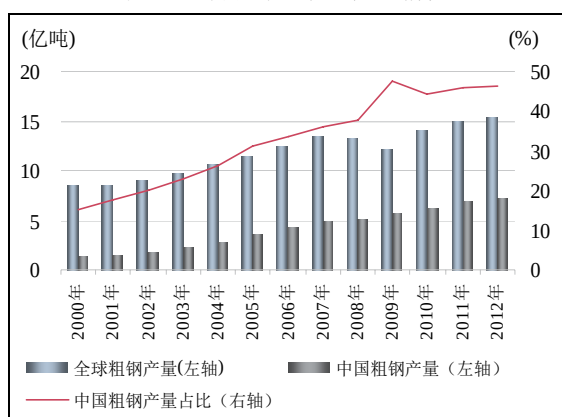
亿美元，逆差进一步扩大。

2. 钢铁

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势；2012年合计产量达到15.48亿吨，同比增长3.89%；2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的46.32%，但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度，中国粗钢产量1.92吨，同比增长1.70%，增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看，截至2012年底，中国粗钢产能已超过9亿吨，行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

图2 世界及中国粗钢产量情况

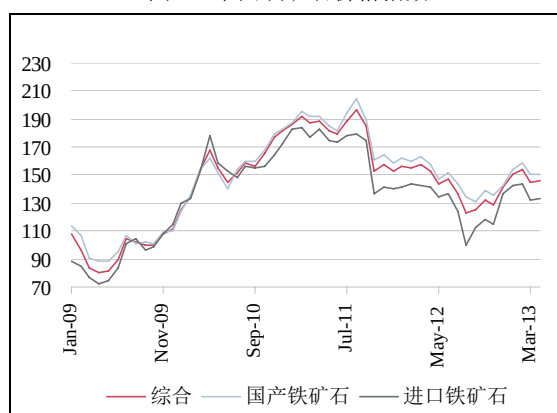


资料来源: wind 资讯

从原材料情况看，钢铁生产主要原燃料包括铁矿石、焦炭等。从中国进口铁矿石价格指数看，2010年，进口铁矿石价格指数步入快速上升通道，于2010年二季度振荡下挫后延续攀升上行态势；2011年三季度后，进口铁矿石价格指数快速回落，于2012年8月到达阶段性底部后快速反弹，2012年全年累计跌幅仅3.68%，截至2013年4月为133.7点，较2013年初保持稳定；中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。联合资信注意到，2010年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商90%以上的涨幅，并且定价机制发生变

化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入2011年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011年9月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。

图3 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战，未来铁矿石定价短期化趋势将导致成本控制难度的进一步提升。

从盈利状况看，2012年中国经济运行速度放缓，社会用钢需求显著下降，钢材价格持续下跌，全年铁矿石及钢材价格整体跌幅趋同，但前期的高成本铁矿石库存的消化，推高了企业的生产成本，并挤压了钢企的盈利空间。根据中国钢铁行业协会的统计数据，2012年大中型钢铁企业实现营业收入35441.10亿元，同比下滑4.31%，利润总额仅15.81亿元，同比大幅回落98.22%。全年累计亏损企业23户，同比增加15户，亏损企业亏损额289.24亿元，同比增长7.39倍。

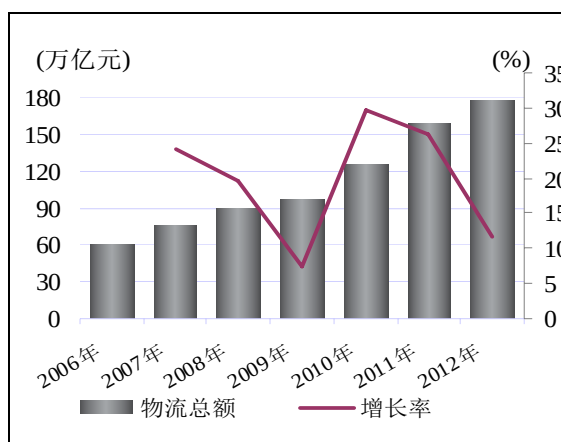
根据2012年底工信部出台的《钢铁工业“十二五”发展规划》，钢铁行业未来重点方向

是产业结构调整 and 转型升级，并以自主创新和技改改造为支持，提高质量、扩大高性能钢材品种，加快实现由注重规模扩张发展向注重品种质量效益转变。在提质升级方面，规划重点突出高品质螺纹钢和特种钢的发展。

总体看，钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩；铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性，在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力，导致钢企全行业利润规模大幅回落；2012年4季度起，中国经济和固定资产投资增速逐步企稳，2012年下半年以来大量基建项目获批后的开工建设以及新型城镇化进程，将逐步带动下游钢材需求和钢铁行业景气程度的复苏，未来钢铁生产企业经营及盈利能力的改善，有待于中国经济的进一步回暖和行业需求的持续回升。

3. 物流

图4 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2012年全国社会物流总额177.3万亿元，同比增长9.8%，增幅比上年回落2.5个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额162万亿元，同比增长10%，是带动社会物流总额增长的主要因素；进口货物物流总额11.5万亿元，同比增长7.8%；农产品物流总额、再

生资源物流总额和单位与居民物流总额同比分别增长4.5%、10.2%和23.5%。2012年全国物流业增加值为3.5万亿元，同比增长9.1%；物流业增加值占GDP的比重为6.8%，占服务业增加值的比重为15.3%。

2012年，全国物流运行总体平稳，社会物流需求呈缓中趋稳态势；社会物流总费用较快增长，物流业增加值稳步增长，同时物流业固定资产投资快速增长，物流服务价格仍保持低位，物流企业盈利水平偏低。

五、基础素质分析

公司已经形成以旅游为主业，以钢铁、物流、房地产为支柱产业的大型企业集团。旅游方面，公司是中国内地及香港地区最大的跨地区综合性旅游集团，拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，有着丰富的大型景区开发经验，成功开发了深圳世界之窗、锦绣中华、民俗文化村、珠海海泉湾等国内知名领先的大型综合旅游项目。钢铁方面，公司下属唐山国丰钢铁有限公司（以下简称“国丰钢铁”）是中国最大的热轧带钢生产企业和华北地区大型钢铁生产企业之一，2012年实现生铁产量820万吨、钢坯产量850万吨、钢材产量880万吨的综合生产能力。物流方面，公司目前物流网络已经覆盖长三角、珠三角以及香港本地，具有一定的规模优势和网络优势。

2012年，国资委以现金向公司增资10.69亿元，公司实收资本增至65.53亿元。

总体看，公司作为国资委直属的大型企业集团，产业结构互补性较强，规模优势明显，整体竞争能力较强。

六、管理分析

截至2012年底，公司共设董事9位，其中外部董事5位，董事长1位。跟踪期内，公司在其余治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，仍以旅游、钢铁和物流板块为主。

2012 年公司实现营业收入 511.44 亿元，除钢铁板块受行业不景气影响收入有所下降外，其余各板块均出现不同程度的增长。从毛利率水平来看，2012 年公司旅游及物流板块由于人

工、原材料等成本上涨，毛利率水平略有下降，但基本保持稳定；钢铁板块毛利率下降至 3.07%；公司整体毛利率受钢铁板块下降较快影响，2012 年降至 10.25%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 122.26 亿元，其中钢铁板块占 54.41%。2013 年一季度由于钢铁行业景气度企稳回升等原因，公司钢铁板块毛利率反弹至 6.96%。同期，公司整体毛利率为 12.47%。

表 1 公司营业收入构成及毛利率

板块	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
旅游	125.19	22.70	21.71	145.36	28.42	21.54	29.83	24.40	25.72
钢铁	329.26	59.70	6.52	263.07	51.44	3.07	66.51	54.41	6.96
物流	69.60	12.62	6.56	74.98	14.66	6.02	18.59	15.20	5.62
其他	27.47	4.98	27.47	28.04	5.48	30.45	7.33	5.99	26.00
合计	551.52	100.00	11.02	511.44	100.00	10.25	122.26	100.00	12.47

资料来源：公司提供

注：公司各板块相加与财务报表数据略有出入，主要系小数点后两位四舍五入造成。

旅游板块

旅游板块一直是公司的主业。跟踪期内，受益于旅游行业的稳定增长，公司 2012 年旅游板块实现收入 145.36 亿元，同比增长 16.11%；2013 年 1~3 月，公司旅游板块实现营业收入 29.83 亿元。

旅行社方面，截至 2012 年底，公司在香港、澳门地区设有 40 间分社、内地超过 60 家地面旅行社（不包括中旅总社）和海外 14 个国家的 21 间海外旅行社，并建有网上旅游商务平台，形成了庞大的营销、服务网络。公司旅行社 2012 年的旅游接待人次为 1307 万人次，2013 年 1~3 月的接待人次为 239 万人次。2012 年全国国民旅游消费持续旺盛，为公司业务发展提供了良好的外部环境，公司旅行社业务产生的营业收入达到 99.72 亿元，同比增长 11.4%，营业毛利润为 8.18 亿元，同比增长 2.1%。

旅游地产方面，2012 年公司完成商品房开发面积 9.22 万平方米，销售面积 4.63 万平方米，商品房销售收入 4.20 亿元。2013 年 1~3 月公司

商品房开发面积为 5.15 万平方米，销售面积 1.10 万平方米，商品房销售收入 0.98 亿元。

截至 2013 年 3 月末，公司的土地储备量为 285.08 万平方米，不存在两年未开发土地的情况。

表 2 截至 2013 年 3 月底主要旅游地产项目土地储备情况（单位：万元、万平方米）

项目	预计开工 时间	预计竣工 时间	占地面 积	预计总投 资
江西宜春项目	2013 年	2015 年	39.45	220000
杭州三墩项目	2013 年	2015 年	6.07	248705
杭州丁桥项目	2013 年	2015 年	4.69	162771
苏州新区项目	2013 年	2015 年	6.37	177409
鞍山项目	2014 年	2019 年	98.00	488824
青岛项目 4.2	2013 年	2015 年	12.50	80000

项目	预计开工时间	预计竣工时间	占地面积	预计总投资
区				
沈阳项目(3-6期)	2014 年	2020 年	118.00	619500
合计	--	--	285.08	1997209

资料来源：公司提供

2012年公司重点开发项目主要包括沈阳中旅·国际小镇项目和青岛海泉湾度假城项目。

沈阳中旅·国际小镇项目系2006年拿地，整个项目计划分5-6期滚动开发，主要产品形态有别墅(联排别墅、双拼别墅与少量独栋别墅)、洋房(花园洋房与电梯洋房)、小高层(3栋)以及6万平米欧洲风情商业街、天鹅湖等商业与景观配套。一期项目主要产品为东西两个住宅组团(合计622套)与商业街组团。二期项目主要产品为“蓝爵”别墅组团与“德邑”洋房组团，其中别墅总套数321套，洋房总套数1132套。截至2012年底，沈阳一期累计实现销售收入4.80 亿元，累计完成 95.88 %；沈阳二期累计实现销售收入5.21 亿元，累计完成29.95%。

青岛海泉湾度假城项目2007年底在青岛即墨市温泉镇竞拍开发用地约110万平米，项目定位为中国北方最高档次、亚洲一流的，集五星级酒店、大型会议、演艺、温泉和海上活动于一体的，兼具商务、旅游、休闲、居住等功能的休闲度假城和高级住宅示范区，计划总投资近30亿元。项目分六区开发，其中，五区作为地产启动区，其产品包括洋房、别墅，可售面积63673平米。截至2012年底，青岛五区累计实现销售收入5.68 亿元，累计完成 91.18 %；4.1区累计实现销售收入1.08 亿元，累计完成16.46%。

表3 截至2013年3月底主要旅游地产项目在建开发项目情况(单位：万元、万平方米)

项目	开工时间	(预计)竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末投资额
宁波项	2013 年	2014 年 8	13.69	171529	98995

项目	开工时间	(预计)竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末投资额
目	3 月	月			
青岛项目 4.1 区	2012 年 7 月	2014 年 5 月	6.53	37948	12675
沈阳项目 1 期	2008 年 8 月	2010 年 1 月	16.00	75180	70147
沈阳项目 2 期	2010 年 5 月	2012 年 11 月	22.00	119872	104726
鞍山项目	2012 年 10 月	2014 年 12 月	2.69	13437	1628
合计	-	-	60.91	417966	288171

资料来源：公司提供

酒店业务方面，2012年，公司旗下酒店共接待游客126.61人次，2013年1~3月共接待游客27.81万人次。2012年公司酒店业务产生的营业收入达到14.66亿元，同比下降2.0%，营业毛利润为9.49亿元，同比下降1.5%。2013年1~3月，公司酒店业务产生的营业收入为3.20亿元，营业毛利润为1.99亿元。

钢铁板块

唐山国丰钢铁有限公司(以下简称“国丰钢铁”)是公司钢铁板块的经营实体。截至2012年底，国丰钢铁已经形成炼生铁820万吨、钢坯850万吨和钢材880万吨的综合生产能力，是中国重要的热轧钢带生产基地，同时也是华北地区大型钢材制造商之一。

表4 跟踪期内国丰钢铁产销情况

指标	2011年	2012年	13年1-3月
钢坯	产量(万吨)	821	798
	销量(万吨)	9	0
	销售均价(元/吨)	3727	0
卷板	产量(万吨)	468	511
	销量(万吨)	467	483
	销售均价(元/吨)	4112	3473
带钢	产量(万吨)	302	279
	销量(万吨)	302	278

	销售均价（元/吨）	3900	3233	3084
螺纹钢	产量（万吨）	27	8	0
	销量（万吨）	27	8	0
	销售均价（元/吨）	4158	3641	3573

资料来源：公司提供

2012 年，受钢铁行业景气度下行影响，国丰钢铁钢坯、带钢、螺纹钢产销量均出现不同程度的下降，各类产品销售均价亦有所下滑。跟踪期内，面对复杂多变的市场环境，国丰采取切实措施，实行精料方针，要求高产低耗，进一步降低能耗、矿耗，并加大研发新产品力度等手段应对市场危机。

截至 2012 年底，国丰钢铁资产总额合计 217.55 亿元，所有者权益合计 87.74 亿元；2012 年实现营业收入 263.07 亿元，实现利润总额 0.32 亿元。

截至 2013 年 3 月底，国丰钢铁资产总额合计 220.54 亿元，所有者权益合计 83.21 亿元；2013 年 1~3 月实现营业收入 66.51 亿元，实现利润总额 2.51 万元。

物流板块

公司物流板块的经营主体为子公司港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下简称“华贸物流”）。物流板块的主营业务是提供以国际货代业务为核心的跨境一站式综合物流服务以及提供以综合物流服务平台为基础的采购和分销执行供应链贸易服务。2012 年，公司综合物流服务产生的营业收入为 48.00 亿元，同比增长 14.64%，营业毛利润为 3.89 亿元，同比下降 3.38%。2012 年，公司供应链贸易业务产生的营业收入达到 26.86 亿元，同比下降 2.66%，营业毛利润为 0.49 亿元，同比增长 11.49%。2013 年 1~3 月，公司合计营业收入达到 18.56 亿元，同比增长 8.25%，合计营业毛利润为 1.01 亿元，同比增长 2.29%。

其他收入

公司同时还从事发电等其他业务，2012 年其他业务实现营业收入 28.04 亿元，同比增长 2.11%；2013 年 1~3 月实现营业收入 7.32 亿元，

占总营业收入的比重有所上升。

总体看，跟踪期内，受钢铁行业波动影响，公司钢铁板块 2012 年经营情况出现下滑；旅游板块经营情况较为稳定；物流板块受成本上升压力较大，毛利率略有下降。

八、募集资金使用情况

“08港中旅债”募集资金20亿元，存续期为2008年12月4日至2013年12月4日。其中14亿元用于珠海海泉湾一期项目、咸阳关中海泉湾度假城项目的建设；截至2013年3月底，珠海海泉湾一期建设已基本完成结算，资产已经进入运营状态；二期目前尚在筹划阶段。咸阳海泉湾一期温泉工程建设已完成，且营运已步入正轨；二期酒店建设已于2010年3月正式开工，2013年4月已开始试营业。

九、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经安永华明会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年一季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 679.23 亿元，所有者权益合计 275.31 亿元；2012 年公司实现营业收入 511.44 亿元，利润总额 15.35 亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额727.06亿元，所有者权益合计283.18亿元；2013年1~3月公司实现营业收入122.26亿元，利润总额5.85亿元。

以下财务分析以 2012 年财务报表为主。

1. 盈利能力

2012年，受钢铁板块收入下降影响，公司营业收入同比下降7.27%，为511.44亿元。同期，公司营业成本较上年下降6.46%。2012年，公司

营业利润率为9.45%，较2011年的10.48%略有下降。

从期间费用看，相比于2011年，2012年公司财务费用增长较快，期间费用占营业收入的比重为8.17%，维持在较低水平。

2012年，公司实现公允价值变动为1.86亿元，主要来源于投资性房地产收益；实现投资收益2.00亿元，主要是处置可供出售金融资产收益（1.34亿元）。

2012年公司实现营业利润11.17亿元，实现利润总额15.35亿元，均较上年大幅下降。2012年，公司实现营业外收入4.46亿元，较上年变化不大。

2013年1~3月，公司实现营业收入122.26亿元，占2012年全年的23.90%；实现利润总额5.85亿元，占2012年全年的38.14%。

总体看，跟踪期内，公司受钢铁行业波动影响较大，2012年整体盈利能力下降。

2. 现金流及保障

受收入下降影响，2012年公司经营活动产生的现金流入量较上年下降4.95%，为583.80亿元；公司经营活动现金流出564.63亿元，较上年下降5.40%；2012年公司经营活动产生的现金流量净额为19.18亿元。同期，公司现金收入比较上年略有下降，为107.20%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流入量为46.77亿元，主要是收到的其他与投资活动有关的现金；投资活动现金支出规模较大，2012年投资活动现金流出为132.13亿元，投资活动产生的现金流量净额为-85.36亿元。2012年公司筹资活动前现金流量净额为-66.18亿元，公司经营活动产生的净现金流不能满足自身投资需要，有一定的对外融资需求。

从筹资活动来看，2012年公司筹资活动产生的现金流入量为247.95亿元，主要靠银行借款及发行债券所取得；筹资活动净现金流为56.91亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为17.72亿元；投资活动继续保持较大规模，2013年1~3月投资活动表现为净流出，为-61.81亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为40.26亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量较大，经营活动获现能力较强，收入实现质量尚可，对外投资仍保持较大金额，对外筹资需求上升，公司现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额为679.23亿元，同比增长13.96%；相比2011年底，公司资产构成以变化不大，截至2012年底，流动资产占比和非流动资产占比分别为53.97%和46.03%。

截至2012年底，公司流动资产合计366.56亿元，同比增长16.96%。流动资产主要以货币资金（占32.14%）、存货（占20.35%）、应收票据（占11.83%）和其他流动资产（占16.89%）为主；其中公司应收账款23.37亿元，同比增长44.48%，主要原因是下属华贸股份及唐山国丰钢铁较上年底增加的应收货款；公司存货净额74.59亿元，较上年增长主要系库存商品（产成品）增加所致；其他流动资产61.90亿元，较上年增长较多。公司非流动资产312.67亿元，较2011年底增长10.63%；非流动资产构成仍以固定资产（占61.08%）、无形资产（占9.69%）、在建工程（占8.49%）和投资性房地产（占9.16%）为主；公司可供出售金融资产2.47亿元，较上年大幅下降主要是出售部分可供出售权益工具所致；固定资产190.98亿元，主要以房屋建筑物和机器设备为主；其他非流动资产19.30亿元，大幅增长的原因是公司对港中旅恒通冷轧技术有限公司的长期应收款。

截至2013年3月底，公司资产总额727.06亿元，较上年底增长7.04%，主要源自于流动资产的增长。

截至2012年底，公司所有者权益为275.31

亿元，较2011年底增长5.03%，主要是由于实收资本和盈余公积增长所致；公司实收资本65.53亿元，较上年增长主要系国资委增资10.69亿元，已经大华验资【2013】000088号验资报告验资。截至2013年3月底，公司所有者权益283.18亿元，所有者权益构成较2012年底增长主要系未分配利润增长所致。

截至2012年底，公司负债总额为403.92亿元，同比增长20.97%，其中流动负债增长21.76%，非流动负债增长19.69%；公司负债构成中，流动负债占61.95%，非流动负债占38.05%，公司负债仍以流动负债为主。2012年公司长短期借款及新发行债券均有所增加；公司自2012年将所发行的短期债券调至其他流动负债科目；2012年公司其他非流动负债11.43亿元，构成主要为预收高尔夫球会员费和递延收益。

截至2013年3月底，公司负债合计443.87亿元，其中流动负债占71.45%，非流动负债占28.55%，与2012年底相比，流动负债占比进一步提高，主要系新发行超短期融资券所致。

截至2012年底，公司全部债务为264.72亿元，同比增长26.79%；其中短期债务占48.98%，长期债务占51.02%。截至2013年3月底，公司全部债务为313.91亿元，债务负担有所加重。

随着债务规模的上升，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均有所增长，2012年分别为59.47%、49.02%和32.91%。截至2013年3月底，上述三项指标分别为61.05%、52.57%和27.59%。公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底，公司流动比率和速动比率分别为146.49%和116.68%，较2011年底有所下降；截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别进一步下降至130.04%和104.66%。2012年公司经营

现金流负债比为7.66%，较2011年有所降低；考虑到公司货币资金充裕，以及经营活动现金流量状况良好，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为44.50亿元，较2011年下降20.42%。由于公司债务规模有所增长，2012年全部债务/EBITDA为5.95倍，EBITDA利息倍数为4.87倍（不含资本化利息）。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2012年底，公司对外担保金额2.38亿元，所占净资产比重很低，或有负债风险很小。

截至2013年3月底，公司获得主要合作银行授信总额为431.98亿元等值人民币，尚未使用额度198.46亿元等值人民币，公司间接融资渠道畅通。

5. 存续期债券保护能力

2012年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为583.80亿元和19.18亿元，分别为待偿债券（“08港中旅债”+“11港中旅MTN1”+“12港中旅MTN1”）的8.46倍和0.28倍；公司EBITDA为待偿债券的0.64倍，总体看，公司经营性活动现金流入量对待偿债券的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305194647），截至2013年5月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

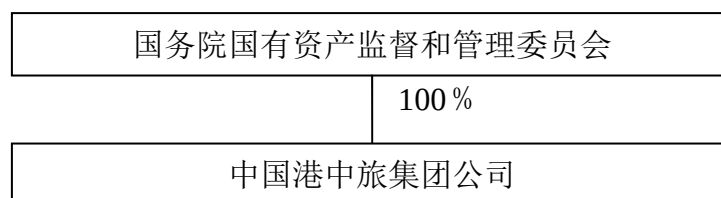
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、国资委对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

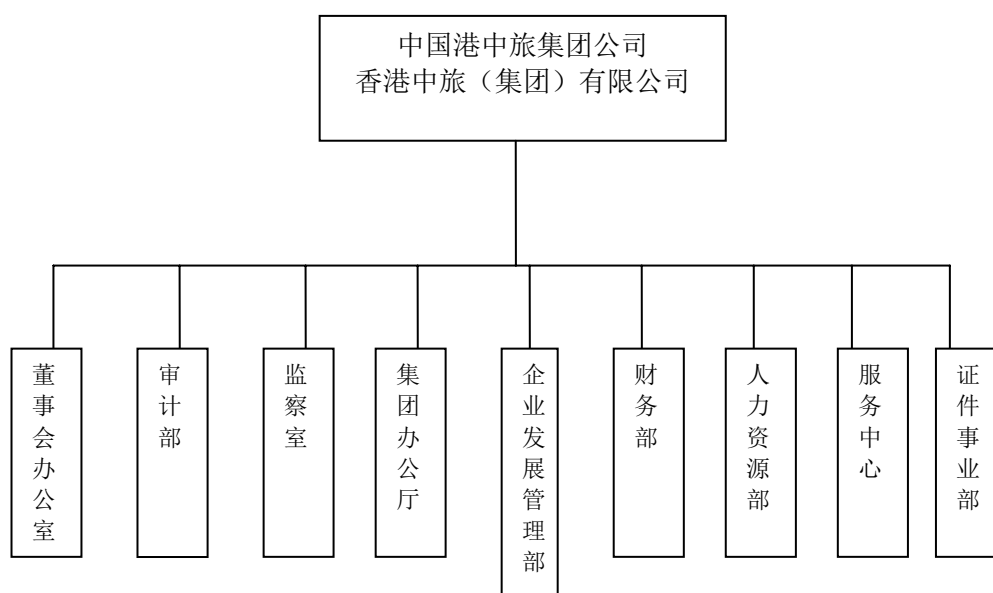
十、结论

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“08港中旅债”、“11港中旅MTN1”和“12港中旅MTN1”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1136068.50	1305617.80	1178070.86	1.83	1144854.00
交易性金融资产	2197.00	1356.30	2249.34	1.18	3800.00
应收票据	353172.80	477553.20	433456.89	10.78	323277.00
应收账款	145497.50	161753.90	233701.78	26.74	204294.00
预付款项	244042.40	227900.70	248037.93	0.82	205557.00
应收利息					
应收股利					
其他应收款	241868.50	174514.30	205119.14	-7.91	287631.00
存货	612361.70	661507.60	745931.01	10.37	804872.00
一年内到期的非流动资产			13.83	--	0.00
其他流动资产	19496.90	123967.70	619000.08	463.46	1150045.00
流动资产合计	2754705.30	3134171.50	3665580.85	15.35	4124330.00
非流动资产：					
可供出售金融资产	182249.10	94076.50	24710.50	-63.18	31877.00
持有至到期投资					1127.00
长期应收款	4058.70	3872.50	11895.63	71.20	2645.00
长期股权投资	96015.20	101306.30	113061.60	8.51	124552.00
投资性房地产	198875.70	275527.70	286450.07	20.01	259691.00
固定资产	1665253.80	1683320.90	1909758.15	7.09	1898099.00
在建工程	231781.40	298039.60	265418.92	7.01	268095.00
工程物资	142.60	137.40	0.00	-100.00	1667.00
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	328001.40	325657.70	302852.40	-3.91	278480.00
开发支出					
商誉	6302.40	6086.80	6085.86	-1.73	6069.00
长期待摊费用	5425.50	7017.00	6801.97	11.97	8446.00
递延所得税资产	13557.30	10044.70	6692.36	-29.74	6853.00
其他非流动资产	13824.10	21156.80	192992.28	273.64	258629.00
非流动资产合计	2745487.20	2826243.90	3126719.73	6.72	3146231.00
资产总计	5500192.50	5960415.40	6792300.59	11.13	7270561.00

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	356513.00	376686.30	522964.90	21.12	555733.00
交易性金融负债					
应付票据	142796.10	109929.60	88035.26	-21.48	113355.00
应付账款	487477.70	384554.70	448822.35	-4.05	446481.00
预收款项	339715.20	378767.40	299026.15	-6.18	287266.00
应付职工薪酬	138027.80	87561.20	104463.76	-13.00	71001.00
应交税费	58489.50	34624.10	22553.97	-37.90	24109.00
应付利息	3109.50	19778.80	34816.47	234.62	36555.00
应付股利			28849.10	--	10659.00
其他应付款	227165.00	205551.80	267146.80	8.44	235290.00
一年内到期的非流动负债	116307.90	457650.70	186342.38	26.58	436283.00
其他流动负债	379.90	3.80	499335.18	3525.45	954797.00
流动负债合计	1869981.60	2055108.40	2502356.31	15.68	3171528.00
非流动负债：					
长期借款	650984.60	365254.70	415488.94	-20.11	334991.00
应付债券	398767.10	778265.10	935024.92	53.13	743944.00
长期应付款	1654.80	9417.30	11425.36	162.76	12483.00
专项应付款	220.00	180.00	180.00	-9.55	662.00
预计负债	885.90	308.50	144.04	-59.68	144.00
递延所得税负债	58017.70	63351.50	60352.43	1.99	60413.00
其他非流动负债	30232.50	67256.10	114271.24	94.42	114574.00
非流动负债合计	1140762.60	1284033.20	1536886.92	16.07	1267212.00
负债合计	3010744.20	3339141.60	4039243.23	15.83	4438740.00
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	541294.00	548411.30	655286.34	10.03	655286.00
资本公积	81418.20	70538.70	46105.16	-24.75	52811.00
盈余公积	160205.40	163080.40	221348.07	17.54	207754.00
未确认的投资损失			5.96	--	6.00
未分配利润	441446.80	560722.30	539699.67	10.57	638503.00
外币报表折算差额	49128.20	38933.50	37277.69	-12.89	39070.00
归属于母公司所有者权益合计	1273492.60	1381686.20	1499722.89	8.52	1593430.00
少数股东权益	1215955.70	1239587.60	1253334.46	1.53	1238391.00
所有者权益（或股东权益）合计	2489448.30	2621273.80	2753057.35	5.16	2831821.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5500192.50	5960415.40	6792300.59	11.13	7270561.00

附件 3 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	4837929.20	5515152.30	5114426.46	2.82	1222570.00
减: 营业成本	4263401.30	4907457.90	4590272.92	3.76	1070066.00
营业税金及附加	22159.90	29631.90	40624.30	35.40	6888.00
销售费用	116326.10	124624.60	133122.08	6.98	31812.00
管理费用	210627.80	229705.40	236341.63	5.93	58030.00
财务费用	26196.40	15626.40	48275.28	35.75	12897.00
资产减值损失	6629.20	20569.50	-7241.53	--	-110.00
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	19103.70	38044.40	18636.85	-1.23	1961.00
投资收益(损失以“—”号填列)	33334.20	39042.30	20027.51	-22.49	13267.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损失以“—”号填列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	245026.40	264623.30	111696.15	-32.48	58216.00
加: 营业外收入	25663.20	40321.10	44649.33	31.90	1751.00
减: 营业外支出	9750.10	5535.60	2850.24	-45.93	1420.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	260939.50	299408.80	153495.24	-23.30	58546.00
减: 所得税费用	79661.60	76764.60	35341.33	-33.39	13381.00
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	181277.90	222644.20	118153.90	-19.27	45165.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	103530.90	132859.70	56218.35	-26.31	22487.00
少数股东损益	77747.00	89784.50	61935.55	-10.75	22679.00

附件 4-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
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	5487925.10	6031014.90	5482906.71	-0.05	1681108.00
收取利息、手续费及佣金的现金			641.17	--	
收到的税费返还	170.30	186.90	3252.94	337.05	168.00
收到其他与经营活动有关的现金	103250.10	110675.40	351234.11	84.44	108317.00
经营活动现金流入小计	5591345.50	6141877.20	5838034.93	2.18	1789592.00
购买商品、接受劳务支付的现金	4604066.10	5262372.20	4756938.15	1.65	1317032.00
支付给职工以及为职工支付的现金	273590.50	328245.30	341681.87	11.75	94043.00
支付的各项税费	181412.00	199977.90	178219.74	-0.88	55057.00
支付其他与经营活动有关的现金	272684.70	178216.70	368214.39	16.20	146280.00
经营活动现金流出小计	5331753.30	5968812.10	5646253.90	2.91	1612411.00
经营活动产生的现金流量净额	259592.20	173065.10	191781.04	-14.05	177182.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16553.60	8103.20	52302.00	77.75	92796.00
取得投资收益收到的现金	19337.50	17583.90	47972.92	57.51	28435.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32903.90	14177.30	9090.64	-47.44	1301.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-221.60	-1616.70	1023.38	--	25305.00
收到其他与投资活动有关的现金	187788.70	126376.80	357332.95	37.94	0.00
投资活动现金流入小计	256362.10	164624.50	467721.89	35.07	147837.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	327620.80	305932.70	196688.75	-22.52	47693.00
投资支付的现金	148259.50	42265.50	217167.42	21.03	686592.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-6614.40	1418.10	-1586.69	-51.02	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	36669.20	101809.10	909024.53	397.89	31667.00
投资活动现金流出小计	505935.10	451425.40	1321294.01	61.60	765952.00
投资活动产生的现金流量净额	-249573.00	-286800.90	-853572.13	84.94	-618115.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	34412.50	3745.20	170463.36	122.57	0.00
取得借款收到的现金	1285403.10	1134988.50	2309065.00	34.03	715502.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
发行债券收到的现金		375170.00			
筹资活动现金流入小计	1319815.60	1513903.70	2479528.36	37.07	715502.00
偿还债务支付的现金	1349928.50	1035698.30	1768738.38	14.47	280169.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74018.20	102205.40	134222.06	34.66	32734.00
支付其他与筹资活动有关的现金	21000.00	0.00	7460.00	-40.40	0.00
筹资活动现金流出小计	1444946.70	1137903.70	1910420.44	14.98	312904.00
筹资活动产生的现金流量净额	-125131.10	376000.00	569107.92	--	402599.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4468.50	-3287.30	-2989.94	-18.20	-1166.00
五、现金及现金等价物净增加额	-119580.40	258976.90	-95673.11	-10.55	-39501.00
加: 期初现金及现金等价物余额	1054512.50	934932.10	1193909.07	6.40	1175192.00
六、期末现金及现金等价物余额	934932.10	1193909.00	1098235.96	8.38	1135691.00

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	181277.90	222644.20	118153.90	-19.27
加: 资产减值准备	6629.20	20569.50	-7241.50	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	190586.90	174214.70	182866.20	-2.05
无形资产摊销	9398.40	13489.40	14564.00	24.48
长期待摊费用摊销	2324.30	1925.70	2613.10	6.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	1909.30	-3560.50	-5066.80	--
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	1.30	5.10	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-19103.70	-38044.40	-18636.80	-1.23
财务费用(收益以“—”号填列)	42104.10	45371.00	96153.00	51.12
投资损失(收益以“—”号填列)	-33334.20	-39042.30	-20027.50	-22.49
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-7597.20	3512.60	3352.30	--
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	11461.20	5333.80	1383.80	-65.25
存货的减少(增加以“—”号填列)	-192475.90	-56999.00	-84448.60	-33.76
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-206383.00	-93042.10	-43220.80	-54.24
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	272083.90	-84426.80	-48663.20	--
其他	709.80	1114.20	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	259592.30	173065.10	191781.00	-14.05

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.11	9.69	7.83	--
存货周转次数(次)	8.26	7.70	6.52	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.96	0.80	--
现金收入比 (%)	113.44	109.35	107.20	137.51
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.42	10.48	9.45	11.91
总资本收益率(%)	5.52	6.22	3.88	--
净资产收益率(%)	7.28	8.49	4.29	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.66	30.37	32.91	27.59
全部债务资本化比率(%)	40.08	44.34	49.02	52.57
资产负债率(%)	54.74	56.02	59.47	61.05
偿债能力				
流动比率(%)	147.31	152.51	146.49	130.04
速动比率(%)	114.56	120.32	116.68	104.66
经营现金流动负债比(%)	13.88	8.42	7.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.63	7.97	4.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	3.73	5.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.05	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.21	-1.62	-7.24	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计；2012 及 2013 年一季度短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”科目。

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	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/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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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

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

附件 7 主体长期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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

