

跟踪评级公告

联合[2011] 1052 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海航商业控股有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11海航商CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十八日



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>

海航商业控股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
11 海航商 CP01	7 亿元	2011/2/17-2012/2/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.03	15.29	27.59
资产总额(亿元)	49.52	88.09	145.67
所有者权益(亿元)	18.13	22.41	40.87
短期债务(亿元)	6.36	19.98	33.20
全部债务(亿元)	10.54	29.53	43.73
营业收入(亿元)	34.50	41.86	60.61
利润总额(亿元)	0.83	1.01	0.74
EBITDA(亿元)	2.29	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.32	6.92	6.84
营业利润率(%)	21.66	21.42	21.75
净资产收益率(%)	3.44	4.08	--
资产负债率(%)	63.40	74.56	71.94
全部债务资本化比率(%)	36.76	56.85	51.69
流动比率(%)	95.30	61.09	75.52
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	9.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.28	3.54	--
经营现金流/全部债务(%)	9.69	12.89	--

注: 2011 年前三季度财务数据未经审计

分析师

仲大伟

lianhe@lianheratings.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

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 海航商业控股有限公司(以下简称“公司”)作为陕西商业零售的龙头企业, 通过收购模式扩大规模, 在门店资源、区域市场占有率、品牌知名度、运营管理、股东支持等方面拥有显著优势。同时, 公司快速扩张带来的债务规模大幅增长和零售行业竞争激烈等因素也可能给公司带来一定的不利影响。

2011 年, 公司先后收购湖南家润多、湖南购宝乐及广东乐万家等超市, 经营规模迅速扩大。未来公司发展策略仍以收购成熟商业企业为主, 受益于国家刺激消费的政策进一步实行, 公司收入和利润水平有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信维持海航商业控股有限公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 海航商 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司现有商业布局主要集中在陕西省, 区域内品牌知名度较高, 网络布局优势明显。
2. 公司股东海航集团有限公司实力较强, 2011 年 6 月海航集团先后向公司注资 13 亿元, 给予公司有力支持。
3. 跟踪期内, 公司先后收购湖南家润多、湖南购宝乐及广东乐万家等超市, 经营规模迅速扩大。

关注

1. 商业零售行业竞争激烈, 整体利润水平偏低。
2. 跟踪期内, 公司债务规模扩张, 债务负担加重。
3. 公司对外担保金额较大, 担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

一、企业概况

海航商业控股有限公司（以下简称“公司”或“海航商业”）于 2007 年 9 月 11 日注册成立，注册资本为 1 亿元，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）持股 100.00%。2008 年 4 月 1 日，海航集团与公司签订了《股权增资协议》，海航集团以其持有的宝鸡商场集团股份有限公司（以下简称“宝商集团”）股权、西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”）股权对公司增资扩股。2008 年 4 月 11 日，相关工商变更手续完成。增资扩股完成后，公司注册资本增加为 12 亿元。2008 年 10 月，海航集团以现金对公司进行增资，增资完成后公司注册资本增加至 14.5 亿元。

2008 年 5 月宝商集团出资 3000 万元注册成立宝商集团宝鸡商业经营管理有限责任公司（以下简称“宝鸡商业”）。2009 年 12 月 31 日海航商业将其持有的六家航食公司与宝商集团持有的宝鸡商业进行资产置换，置换后，海航商业持有宝鸡商业 100% 的股权。2010 年 1 月海航商业将其持有的宝鸡商业的股权向西安民生定向投资，新增西安民生 9.025% 的长期股权投资。2010 年 3 月，海航商业将其持有的宝商集团股份全部转让给海航易控股有限公司。

2011 年 2 月，中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）以 3.253 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 17.753 亿元。2011 年 3 月，中信信托以 0.047 亿元现金再次对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 17.8 亿元。2011 年 6 月 7 日，海航集团以 6.5 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 24.3 亿元。2011 年 6 月 23 日，海航集团再次以 6.5 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 30.8 亿元。至此，海航集团持有公司 89.29% 的股权，中信信托持有公司 10.71% 的股权；海航集团为公司实际控制人。

截至 2011 年 9 月底，公司直接投资控股的企业如表 1 所示，其中西安民生（000564）为

A 股上市公司。

表 1 截至 2011 年 9 月底公司投资控股企业列表

被投资企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
西安民生集团股份有限公司（简称“西安民生”）	28.18	30431
汉中世纪阳光商厦有限公司（简称“汉中世纪阳光”）	62.40	19655
陕西民生家乐商业连锁有限责任公司（简称“民生家乐”）	100.00	4000
西安兴正元购物中心有限公司	100.00	64356
天津国际商场有限公司	60.00	16000
陕西海航电子商务有限公司	100.00	1000
上海海航家乐企业管理有限公司	33.34	100000
陕西民生家乐投资管理有限公司	100.00	10000
西安曲江海航购物中心有限公司	100.00	20000
北京海航家乐商业管理有限公司	100.00	1000
北京海航家乐企业管理有限公司	100.00	50
上海海航悦悦电子商务有限公司	100.00	1000
重庆通茂投资有限公司	100.00	12000
西安通茂置业有限公司	100.00	5000
国富瑞（天津）股权投资基金管理有限公司	100.00	100
广东海航乐万家连锁超市有限公司	51.00	16000

资料来源：公司提供

公司经营范围：项目投资及投资管理；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售服装鞋帽、五金交电、日用杂品、文化体育用品、日用百货、珠宝首饰、针纺织品等；设备租赁（汽车除外）。

公司下设办公室、人力资源部、计划财务部、信息管理部、合规部、营运管理部、项目开发与管理部、招商采购部、商业金融部、基建管理办公室等职能部门（详见附件 1）。

截至 2010 年底，公司资产总额 88.09 亿元，所有者权益 22.41 亿元（含少数股东权益 12.75 亿元）；2010 年公司实现营业收入 41.86 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 145.67 亿元，所有者权益 40.87 亿元（含少数股东权益 14.68 亿元）；2011 年 1-9 月公司实现营业收入 60.61 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区南法信镇府前街12号207室；法定代表人：张翼。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2010年，受益于实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，作为中国第三产业中市场化程度较高的零售行业保持了良好的发展势头。根据《2010年国民经济和社会发展统计公报》，2010年社会消费品零售总额156998亿元，比上年增长18.3%，扣除价格因素，实际增长14.8%。

据陕西省统计局资料，2010年陕西省实现生产总值（GDP）10021.53亿元，比上年增长14.5%，高于全国10.3%的同比增幅。2010年城镇居民人均可支配收入15695元，农村居民人均收入4105元。陕西经济的快速发展和居民消费能力增强促进了消费品市场的繁荣。2010年，陕西省实现社会消费品零售总额3147.67亿元，同比增长18.7%；其中城镇市场实现零售额2732.24亿元，增长18.8%，乡村市场实现零售额415.43亿元，增长17.8%。限额以上实现零售额1497.29亿元，增长29.7%；限额以下实现零售额1650.38亿元，增长10.2%。2011年1-9月，陕西省实现生产总值8234.13亿元，较上年同期增长13.7%；城镇居民人均可支配收入13686元，同比增长15.8%；农村居民人均收入4656元，居民收入在持续增加；实现社会消费品零售总额2678.72亿元，同比增长18.3%。陕西省会西安是中国西北最大的城市。2010年西安市全年实现生产总值（GDP）3241.49亿元，全年实现社会消费品零售总额1611.04亿元，城市居民人均可支配收入22244元。2011年1-9月，西安市实现生产总值2501.90亿元，同比增长13.7%，位居陕西省第一名；实现社会消费品零售总额1380.23亿元；城市居民人均可支配收入18727.00元。经济发展处于西北地区最高水平，并位居国家西部13个省会城市前列。陕西省是中西部经济大省，增长速度快，居民消费能力强；国家“西部大开发”战略的持续推进为省内零售业提供了良好的发展环境，但也面临外

资零售企业扩张和国内企业网点拓展造成的较大竞争压力。

根据中国连锁经营协会调查数据显示，2010年，5家外资大型超市新增店铺140家，新开店数比上年增加了22%。外资零售企业总体保持较快的发展速度，且开店和销售增幅基本保持同步，外商零售企业发展活跃，零售行业竞争进一步加剧。

2010年，零售业百强企业面临的困难是经营成本的提高，包括租金成本和人工成本。对优质网点资源的竞争、房地产价格飙升带来房租的大幅度上涨，企业租金成本明显提高统计显示，2010年，连锁企业续约房租成本平均上涨约30%。人工成本上升的直接体现是员工工资和福利的增长。对百强企业的抽样统计显示，2010年，人工成本平均上涨15%。此外，人员流失率高以及因此造成的招聘、培训等方面的投入也明显增加。

2011年，国家出台国内贸易“十二五”发展规划，提出六项重点任务：一是要突出扩大消费的重要战略地位，努力扩大国内消费需求；二是要着力加强流通基础设施，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；三是加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平；四是优化国内贸易布局，加强商业网点规划管理，满足多样化的生产生活服务需要；五是切实做好市场主体培育工作，积极扶持发展大型内贸企业，支持中小内贸企业创新发展；六是规范市场经济秩序，推进全国统一市场建设，创造公平竞争、安全规范的市场环境。总体目标截至十二五末期，实现社会零售总额较2010年底翻一番。

未来随着国内宏观经济的持续稳定发展，在居民收入持续增长、城市化进程逐步推进、社会保障体系逐步完善等多种因素促进下，消费品零售总额将保持较快的增长势头，零售业发展空间广阔。外资零售企业业务的扩张，租金成本和人工成本等经营成本的上涨对国内零

售企业的经营有一定影响。

跟踪期内，公司通过收购股权方式进行规模扩张，并通过业务整合，目前已确立西安民生、民生家乐等百货及超市经营主体。2010年海航商业位列全国连锁企业百强第47名。

2010年及2011年1-9月公司营业收入增长主要源自于超市业务收入增长。2010年公司合并上海家得利超市及三棵树超市，2011年1-9月

上海家得利新增湖南家润多及湖南购宝乐超市、公司新合并广东乐万家超市，使得超市收入增长较快，2011年1-9超市收入已超过2010年全年。公司核心业务百货和超市业务毛利率2010年分别为17.23%和12.96%，较2009年略有浮动，2011年1-9月分别为16.46%和17.03%，处于行业平均水平。公司其他业务主要是供应商渠道收入、品牌收费收入、租赁收入等。

表2 公司营业收入与营业成本构成情况

业务板块	营业收入（亿元）			营业成本（亿元）		
	2009年	2010年	2011年1-9月	2009年	2010年	2011年1-9月
主营业务	31.45	38.23	50.52	26.64	32.44	41.89
其中：百货	20.34	19.85	18.41	17.69	16.43	15.38
超市	9.24	18.37	31.83	7.68	15.99	26.41
航空食品	1.87	--	--	1.27	--	--
租金		0.01	0.28		0.02	0.09
其他业务	3.05	3.63	10.09	0.09	0.09	5.05
合计	34.50	41.86	60.61	26.73	32.53	46.94

资料来源：公司财务审计报告

百货业态

表3 海航商业百货业态核心门店经营情况一览

门店	开业时间	营业面积 (平方米)	物业 性质
民生解放路店	1958年	58560	自有
民生西大街店	2007年9月	17924	自有
民生甘肃庆阳店	2007年10月	7300	租赁
民生国际	2011年5月	35853	租赁
宝商新世纪店	2007年	18000	自有
宝商百货店	1995年	8800	自有
汉中世纪阳光商厦	2000年1月	17745	自有
民生兴正元百货	2009年2月	50000	自有
天津国际商场	1986年	24900	自有

资料来源：公司提供

民生国际是2011年5月新开业百货店，地处钟楼核心商圈，营业面积35853平方米，定位成熟时尚都市白领、中产家庭主力客层，汇集国际及国内知名时装品牌，集休闲、餐饮、娱乐为一体的现代化精品时尚百货店。截止2011年9月民生国际实现收入为2600.72万元。

跟踪期内，宝商百货店经营增加至14个大

类，约140个品牌，拥有国际国内众多知名品牌。目前宝商百货拥有会员5万余名，会员销售占总销售的39%。另外，民生兴正元百货由西安兴正元实业投资集团有限公司出资组建，2009年3月底，海航商业对其进行重组，海航商业持有70%股权，2010年10月，海航商业又收购了原物业开发商兴正元实业投资集团有限公司持有的30%股权的股权，目前拥有兴正元100%的股权，由西安民生进行托管。

超市业态

跟踪期内，公司旗下宝商家美佳连锁超市截至2010年底拥有30家门店，其中，宝鸡市区超市门店14家、县区超市门店10家、天水地区超市门店6家。

公司旗下家得利超市，截至2011年9月底共有综超门店150家，经营面积约22万平方米；其中，上海门店131家，外省市门店19家。2010年上海家得利超市有限公司实现营业收入18.98亿元，净利润0.01亿元；2011年1-9月实现营业收入15.55亿元，净利润160.38万元。

2011年，家得利超市收购湖南家润多超市

及湖南购宝乐超市，收购金额共计 3.6 亿元，其中收购湖南家润多 2.6 亿元，收购购宝乐 1 亿元，规模进一步扩大。2011 年 4 月，上海家得利超市有限公司收购湖南家润多超市有限公司 80% 的股权（湖南家润多注册资本 3000 万元，湖南友谊阿波罗商业股份有限公司持有 20% 的股权）。湖南家润多超市有限公司成立于 2000 年 7 月，是湖南领先的零售商之一，在湖南省一直保持着明显的区域优势，旗舰店朝阳店是湖南地区单店销售规模最大的门店，在省会长沙市场上市场份额第一。目前家润多拥有门店 26 家，分布在湖南长沙、岳阳、益阳、常德、郴州、衡阳、株洲、娄底、湘乡，总营业面积达 17 万余平米，员工 4000 余人，主营食品、生鲜水产、日用品、服装等百余个大类两万多种商品。2011 年 1-9 月家得利实现营业收入 12.48 亿元，净利润 835.10 万元。

2011 年 4 月，购宝乐商业集团将其持有购宝乐公司的 100% 股权转让给上海家得利超市有限公司，注册资本为 10431.88 万元，收购金额为 1 亿元。购宝乐商业（湖南）有限公司（以下简称“湖南购宝乐”）原为华银旺和超市有限公司，于 2006 年 3 月被购宝乐商业集团资产收购，成为外商独资企业。购宝乐是湖南具有一定规模的连锁零售企业，拥有配送中心，截至 2011 年 5 月底，湖南购宝乐共开设 51 家门店，总经营面积为 46197 平方米，其中大卖场 3 家、生鲜店 3 家、标超店 45 家，主营食品（含）酒、百货服装、日化针棉、五金文具、家电生鲜等产品。其中，长沙 3 家购物广场营业面积均在 1 万平方米以上，3 家生鲜店营业面积均在 2000 平方米左右。2011 年 1-9 月实现营业收入 2.50 亿元，净利润 -1032.70 万元。

2010 年 9 月，公司的全资子公司陕西民生家乐投资管理有限公司（以下简称“家乐投资”），从陕西三棵树超市商贸有限公司（以下简称“陕西三棵树”）全额收购其持有的西安三棵树商贸有限公司 100% 股权，成为家乐投资的全资子公司。西安三棵树商贸有限公司以下简

称“西安三棵树”）于 2009 年 9 月成立，注册资本 100 万元，后增资为 1800 万元，自有物流配送中心，目前拥有西安市 21 家门店、外埠 2 家共计 23 家门店，营业面积 20000 余平方米，员工 700 余人。2010 年西安三棵树实现营业收入 1.3 亿元，净利润 -0.02 亿元，2011 年 1-9 月湖南购宝乐实现营业收入 1.23 亿元，净利润 -14.60 万元。

2011 年 4 月，公司收购了广东省梅州市乐万家连锁超市有限公司（以下简称“广东乐万家”）。广东乐万家成立于 2004 年 12 月，由吴梅昌、吴俊元共同出资设立，2010 年 10 月其股东变更为吴梅昌、房梅芬，注册资金增至 600 万元，其中吴梅昌出资 540 万元，占注册资本的 90%。2011 年 4 月公司与吴梅昌、房梅芬签订股权转让协议，收购吴梅昌 46%、房梅芬 5%，合计 51% 的股权，股权转让款 1.71 亿元，转让后法人代表由吴梅昌变更为柯赛龙，注册资本变更为 1.6 亿元。广东乐万家主要以超市经营模式，目前共有超市门店 21 家，经营面积 4.9 万平方米，分布于二市二县，其中梅州市区 13 家、兴宁市 3 家、大埔县 4 家、五华县 1 家。2011 年 1-9 月实现销售收入 2.67 亿元，净利润 320.88 万元。

总体上，跟踪期内，公司通过收购股权方式使得经营规模进一步扩张，核心业务百货业和超市业综合毛利率水平基本稳定，在超市业的带动下，公司营业收入稳步增长。

三、财务分析

公司提供的 2010 年财务报表已经中勤万信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2011 年 1-9 月份财务数据未经审计。

2010 年，公司合并报表新增 7 家子公司，分别为：天津国际商场有限公司、北京海航家乐商业管理有限公司、北京海航家美家乐企业管理有限公司、陕西海航电子商务有限公司、陕西民生家乐投资管理有限公司、上海海航家乐企业管理有限公司和西安曲江海航购物中心

有限公司；不再纳入合并报表的公司为海航航空食品控股有限公司和宝鸡商场（集团）股份有限公司。

截至 2010 年底，公司资产总额 88.09 亿元，所有者权益 22.41 亿元（含少数股东权益 12.75 亿元）；2010 年公司实现营业收入 41.86 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 145.67 亿元，所有者权益 40.87 亿元（含少数股东权益 14.68 亿元）；2011 年 1-9 月公司实现营业收入 60.61 亿元，利润总额 0.74 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，得益于经济形势的好转以及公司经营规模的不断扩大，公司营业收入平稳增长，2010 年实现营业收入 41.86 亿元，同比增长 21.33%。同期内，公司营业利润率为 21.42%，较上年有所下降。

从期间费用看，2010 年公司期间费用占营业收入的比重为 19.25%，较上年上升有所上升。从公司期间费用构成来看，销售费用和管理费用所占比重较大，符合零售行业的特征；此外，由于有息债务的大幅增加，公司财务费用增长迅速，对利润产生一定影响。

2010 年，公司投资收益为 0.12 亿元，较 2009 年增长较快，主要为其他投资收益 0.11 亿元（主要为公司转出宝商及 6 家航食确认的投资收益）。2010 年公司营业外收入为 0.07 亿元，占利润总额的比重分较低，对公司整体盈利水平影响不大。

2010 年，公司利润总额和净利润分别为 1.01 亿元和 0.92 亿元，同比增幅分别为 21.36% 和 46.67%。2010 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.44% 和 4.08%，总资本收益率基本保持稳定，净资产收益率有所上升。

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 60.61 亿元，实现营业利润 0.62 亿元，营业利润率为 21.75%，较上年略有上升；实现利润总额 0.74 亿元，净利润 0.60 亿元。

总体看，跟踪期内公司通过收购、置换股权等方式实现了快速发展，业务扩展模式以收购成熟商业企业为主，公司收入和利润规模不断增长，盈利能力基本稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2010 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 47.15 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金 9.39 亿元，主要是租赁收入款、预收会员款和代收商户销货款等；公司经营活动产生现金流入额为 56.54 亿元；公司经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金（2010 年占 77.40%）以及支付其他与经营活动有关的现金（2010 年占 13.90%，主要为支付关联企业往来款）；经营活动的现金流量净额 6.92 亿元。从现金收入比看，2010 年公司现金收入比为 112.64%，同比上升了 4.93 个百分点。

从投资活动看，2010 年，公司投资活动现金流入主要是收到其它与投资活动有关的现金，2010 年收到其他与投资活动相关的现金主要为收到转出宝商股权款 4.89 亿元；公司投资活动现金流出为 31.83 亿元，主要为股权投资，其中包括支付对上海海航家乐企业管理有限公司股权投资 9 亿元、对西安曲江海航购物中心有限公司的股权投资 2 亿元、对西安曲江华平置业有限公司的股权 3.6 亿元、支付西安兴正元购物中心有限公司的股权投资款 1.48 亿元，此外还有西安兴正元实业投资集团有限公司项目定金 2 亿元等；2010 年，公司投资活动产生的现金流量净额 -23.65 亿元，投资规模较大。

2010 年公司筹资活动前现金流量净额为 -16.73 亿元，公司近年投资规模大，自身经营活动已不能满足投资需求，对外融资需求较高。

从筹资活动看，2010 年，公司筹资活动现金流入为 35.37 亿元，主要是银行借款取得现金和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出为 18.38 亿元，主要是偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金；筹资活动产生的

现金流量净额为17.00亿元。

2011年1-9月，公司经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为70.76亿元和6.84亿元，其中，公司支付其他与经营活动有关的现金12.12亿元，主要是支付关联单位资金往来款及支付项目类定金。投资活动产生的现金流量净额-27.78亿元（投资活动现金流出32.09亿元多为支付收购项目股权款）。筹资活动中，吸收投资收到的现金大幅增长，主要是由于公司注册资本金增加所致，筹资活动产生的现金流量净额33.83亿元。

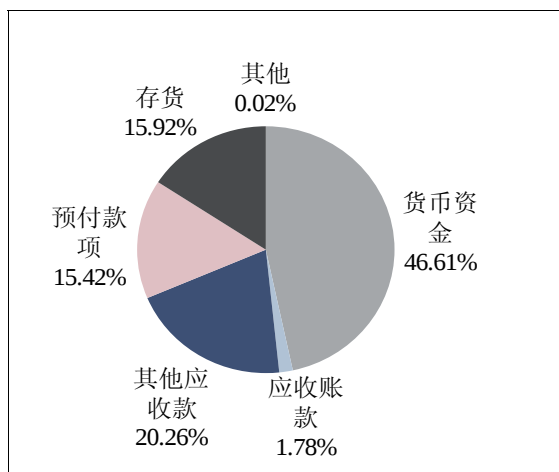
总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动现金流构成中与关联企业往来款较多，但公司投资规模较大，经营活动产生的现金流净额已不能满足公司投资需求，对外融资需求较高。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额88.09亿元，其中流动资产占37.24%，非流动资产占62.76%，以非流动资产构成为主。

截至2010年底，公司流动资产32.80亿元，同比增长43.49%，主要来自预付款项、其他应收款和存货的增长，构成主要以货币资金、其他应收款、存货和预付款项为主，上述四项分别占流动资产的46.61%、20.26%、15.92%和15.42%，其他科目占比相对较小。

图1 公司2010年底流动资产结构



资料来源：公司财务审计报告。

截至2010年底，公司货币资金15.29亿元，较上年增长1.70%，其中银行存款占98.43%。

截至2010年底，公司预付款项5.06亿元，较上年增长367.76%，增长较快主要是由于2010年公司投资项目较多，预付款项多为项目类定金，包括预付上海爱邦房地产1.14亿元、西安新城城市建设1.15亿元、青岛诚基置业0.60亿元等；2010年底账龄1年以内的占99.50%。

截至2010年底，公司其他应收款为6.65亿元，较上年增长120.81%，其中账龄1年以内的占69.38%，主要是与业务公司的往来款及房屋定金等。2010年前五名欠款人欠款合计2.28亿元，集中度较高（应收北京集信资产1.03亿元、应收西安裕华实业0.44亿元、应收汉中钟基置业0.34亿元、应收天津大通0.27亿元、应收西安西大房地产0.20亿元）。公司2010年计提坏帐准备0.85亿元，其中大部分为计提账龄5年以上的其他应收款坏账准备（0.73亿元）。

截至2010年底，公司存货5.22亿元，较2009年增长120.36%，主要是由于新增合并企业增加所致。截至2010年底，公司存货构成主要是库存商品（占82.95%）、周转材料及包装物（占17.04%）和原材料及辅材（占0.01%）；公司存货大部分是日常消费品，变现能力很强；2010年，公司计提存货减值准备242.83万元。

截至2010年底，公司非流动资产55.29亿元，较上年增长107.34%，非流动资产构成中，投资性房地产占22.66%，固定资产占26.63%，无形资产占13.64%，商誉占30.28%。

截至2010年底，公司投资性房地产12.53亿元，其中房屋、建筑物占99.84%。投资性房地产较上年增加11.38亿元，主要是由于2010年新收购天津国际商场及曲江华平地产所致：（1）2010年2月公司以2.4亿元完成收购天津国际商场60%股权，于3月开始合并其报表。（2）2010年10月公司全资子公司西安曲江海航购物中心有限公司以7.82亿元收购了西安曲江华平置业有限公司100%股权，并于11月开始合并其报表，曲江华平置业位于西安市曲江新区大唐不

夜城地区，拥有六栋楼，房产均位于西安市曲江新区雁塔南路大雁塔南广场东南角，建筑面积6.68万平方米。

截至2010年底，公司固定资产原值23.02亿元，其中房屋、建筑物占69.03%，机器设备占4.74%，运输工具占6.17%，电子设备占20.07%；对固定资产计提累计折旧8.15亿元（其中房屋、建筑物计提3.13亿元，电子设备计提3.30亿元），计提固定资产减值准备0.15亿元（其中电子设备计提0.13亿元）；截至2010年底，公司固定资产净值14.72亿元，较上年增长8.11%，固定资产成新率为63.94%，固定资产成新率有待提高。

截至2010年底，公司无形资产7.54亿元，较上年增长6.56%，其中主要为土地使用权（占98.14%）及计算机软件（占1.86%）。

截至2010年底，公司商誉为16.74亿元，较上年增长709.34%，主要构成如下表所示：

表4 公司2010年底商誉明细（单位：万元）

项目	2010-12-31	2009-12-31
陕西民生家乐商业连锁有限责任公司	5632.71	5632.71
西安兴正元购物中心有限公司	7067.88	7067.88
海南航空食品有限公司		1474.62
北京新华空港航空食品有限公司		6507.21
上海海航家乐企业管理有限公司	82989.71	
西安民生集团股份有限公司	5484.07	
天津国际商场有限公司	21919.12	
西安曲江海航购物中心有限公司	41623.79	
陕西民生家乐投资管理有限公司	2673.55	
合计	167390.83	20682.43

资料来源：公司财务审计报告

截至2011年9月底，公司资产总额145.67亿元，较2010年底增长65.36%；公司资产构成中，流动资产占44.60%，非流动资产占55.40%，流动资产占比上升，但公司资产结构仍以非流动资产为主。截至2011年9月底，货币资金27.17亿元，较上年增加11.88亿元，主要是由于银行贷款增加以及收入增加所致；公司其他应收款24.44亿元，较上年增长17.79亿元，原因是2011年新增商场项目定金、股权收购定金及关联公司往来款增加所致。公司非流动资产构成中，

长期股权投资18.75亿元，较上年的0.22亿元变化较大，主要是公司2011年新投资项目较多所致（见表5）。

表5 公司2011年9月底长期股权投资原值明细

（单位：万元）

投资单位	持股比例	2011年9月底	2010年底
按成本法核算的长期股权投资			
四川杨天生物医药股份有限公司	9.6%	403.20	1344.00
汉中城市信用社	4%	100.00	100.00
延吉鼎盛典当有限公司	50%	500.00	500.00
海南海航保税物流有限公司	20%	200.00	200.00
西安鼎盛典当有限责任公司	49%	490.00	
重庆鼎瑞地产开发有限公司	35%	40950.00	
湖南湘乐商贸有限公司	100%	500.00	
海航资本控股有限公司	10%	50000.00	
海航实业集团有限公司	11.62%	50000.00	
海航集团北方总部（天津）有限公司	13.16%	30000.00	
青岛海航家乐投资管理有限公司	10%	2500.00	
江苏炎黄在线物流股份有限公司	0.09%	--	
西安亿兆电子商务有限公司	100%	240.00	
江苏超越超市连锁有限公司	100%	5500.00	
上海集付通信息技术有限公司	70%	1400.00	
国付宝信息科技有限公司	9.1%	1300.00	
小计		184083.20	3144.00
按权益法的长期股权投资			
湖南家润多家电超市有限公司	20%	353.55	
海航东银期货有限公司	30%	3056.12	
小计		3409.67	
合计		187492.87	3144.00

注：湖南湘乐商贸有限公司目前尚未正式运营，故未纳入合并报表。

资料来源：公司财务审计报告

由表5可以看出，公司长期股权投资金额较大的分别为海航实业集团有限公司、海航资本控股有限公司、重庆鼎瑞地产开发有限公司和海航集团北方总部（天津）有限公司，其中3家均为海航集团旗下公司。公司投资海航资本控股有限公司及海航实业集团有限公司符合海航商业未来在资本收购运作及项目战略合作方面的规划，投资海航集团北方总部（天津）有限公司及重庆鼎瑞地产开发有限公司均是出于公司未来在天津地区及重庆地区发展及并购的

需要。

截至2011年9月底，公司商誉21.39亿元，较上年的16.74亿元增加4.65亿元，主要是上海航家乐企业管理有限公司商誉增至11.33亿元且公司新增收购广东乐万家连商誉0.91亿元所致。

总体看，跟踪期内，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中货币资金和其他应收款占比较高；非流动资产中投资性房地产、商誉占比偏高，整体看，公司资产质量一般。

负债和所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益22.41亿元，其中少数股东权益占56.87%，归属于母公司所有者权益占43.13%；归属于母公司所有者权益9.67亿元，其中实收资本占14.50亿元，资本公积为-5.24亿元（公司资本公积为负值主要是因为合并西安民生及宝商集团所支付的对价与被合并方账目所有者权益之间的差额冲减所导致）。公司所有者权益构成较为稳定。

截至2011年9月底，公司所有者权益40.87亿元，较2010年底增长82.37%，其中少数股东权益占35.91%，归属于母公司所有者权益占64.09%；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本增至30.80亿元。

截至2010年底，公司负债合计65.67亿元，其中流动负债占81.76%，非流动负债占18.24%，以流动负债为主。

截至2010年底，公司流动负债53.69亿元，较上年增长123.84%，主要是由于短期借款和其他应付款增长较快所致，构成主要为短期借款、其他应付款、应付账款和预收帐款。

截至2010年底，公司短期借款19.19亿元，较上年增长201.70%，其中质押借款占9.95%、抵押借款占30.22%、保证借款占40.65%、信用借款占19.18%。

截至2010年底，应付账款9.90亿元，较上年增长100.33%，主要是应付库存商品采购款，其中账龄在1年以内的占99.77%。公司预收款项7.48亿元，主要是购物卡预售所得。

截至2010年底，公司其他应付款为15.24亿元，较上年增加8.56亿元，变化较大主要是由于新收购企业与公司往来款及应付股权款增加所致。2010年其他应付款前5名：

表6 公司2010年底其他应付款前5名

单位名称	金额 (万元)	年限	占比 (%)
海航航空食品控股有限公司	9956.80	1年以内	3.68
Mayrose Investment SRL	9549.86	1年以内	3.53
陕西三棵树有限公司	1341.93	1年以内	0.50
西安兴正元地产开发有限公司	1290.50	1年以内	0.48
梅州市梅丽贸易有限公司	1200.00	1年以内	0.44
合计	23339.08		8.63

资料来源：公司提供

截至2010年底，公司非流动负债11.98亿元，主要由长期借款（占79.71%）和长期应付款（占11.32%）构成。公司长期应付款主要是应付西安兴正元实业投资集团有限公司股权转让款，截至2010年底，该笔长期应付款余额为1.21亿元。

截至2011年9月底，公司负债合计104.80亿元，较2010年底增长59.59%，主要是由于公司规模扩大导致应付账款、其他应付款增加及新发行债券所致；公司负债构成中，流动负债占82.08%，非流动负债占17.92%，与2010年底相比，非流动负债占比略有下降。

截至2011年9月底，公司应付账款16.96亿元，较2010年年底增长71.31%，主要是公司新增合并广东海航乐万家、家得利新增合并湖南家润多及购宝乐的应付账款科目余额所致。截至2011年9月底，公司其他应付款35.83亿元，较2010年年底增长135.10%，主要原因为股权款增加及应付供应商款项增加所致。其他应付款主要为：应付股权款，营业场所租赁费用，供应商质保金，供应商押金，应付装修款等。

2010年底公司全部债务为29.53亿元，其中

短期债务占67.66%，长期债务占32.34%。2010年，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74.56%、56.85%和29.88%，公司债务负担加重。

截至2011年9月底，公司全部债务为43.73亿元，较2010年底有所上升，主要是公司新发行7亿元债券所致。由于所有者权益的增加，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下降至71.94%、51.69%和20.48%。

总体看，跟踪期内，公司权益规模显著扩大；负债以流动负债为主，负债水平增长较快，债务负担偏重。

4. 偿债能力

截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为61.09%和51.37%，分别同比下降34.21个百分点和34.05个百分点。截至2011年9月底分别为75.52%和66.61%。2010年公司经营现金流动负债比为12.89%。公司短期偿债能力较弱。

2010年，公司EBITDA为3.10亿元。2010年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为3.54倍和9.54倍，公司对全部债务保护能力较弱。

截至2011年9月底，公司对外担保余额151510.00万元，担保比率37.07%，其中金额较大的为对海航易控股有限公司担保50000万元，对海航易生控股有限公司担保30000万元；目前公司被担保企业经营正常。总体看，公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表7 2011年9月底公司对外担保情况

担保对象	担保金额 (万元)	期限	是否正常运行
北京科航投资有限公司	5000.00	2010.9.28- 2011.9.27	是
北京天辰展示工程有限公司	5000.00	2011.6.8- 2012.6.7	是

海航酒店（集团）有限公司	10000.00	2011.1.20- 2012.1.19	是
大新华物流控股（集团）有限公司	10000.00	2011.2.28- 2012.2.27	是
海航易控股有限公司	50000.00	2010.9.28- 2011.9.27	是
长江租赁有限公司	15000.00	2010.8.28- 2012.8.27	是
长江租赁有限公司	510.00	2011.1.12- 2012.1.11	是
海航易生控股有限公司	30000.00	2010.11.30- 2012.11.29	是
长江租赁有限公司	10000.00	2010.11.12- 2011.11.11	是
海航集团北方总部（天津）有限公司	6000.00	2011.8.31- 2012.8.31	是
海航资本控股有限公司	10000.00	2011.7.31- 2012.7.31	是

资料来源：公司提供

海航易控股有限公司成立于2008年8月20日，注册资本68000万元，由海航集团出资63000万元，持股92.65%，海航酒店集团出资5000万元，持股7.35%。主要经营项目投资与资产管理，发展航空配餐、铁路配餐和航空饮品业务的基础上，新增绿色产业和会所餐饮业务。该公司2010年末资产总额219442.80万元，净资产74111.31万元，2010年收入45648.66万元，目前该公司经营正常。

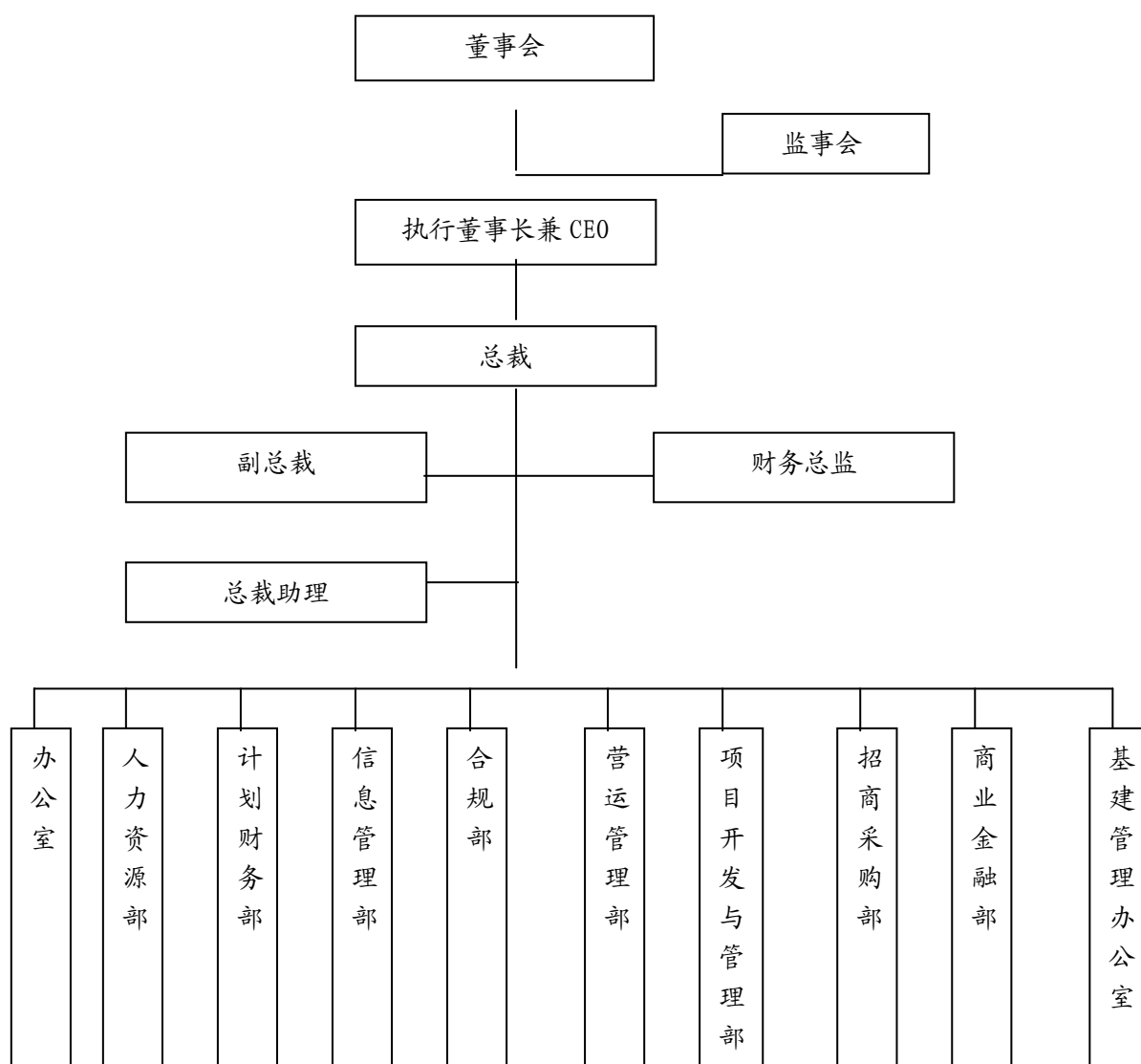
截至2011年9月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得授信总额57.77亿元，其中未使用额度为20.48亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2011年9月底，公司现金类资产27.59亿元，是本期债券的3.94倍，对本期短期融资券的保护能力较强。2010年，公司EBITDA、

经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保护倍数分别为 0.44 倍、8.08 倍和 0.99 倍。现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信维持海航商业控股有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11海航商CP01” A-1的信用级别。

附件 1 公司组织机图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	150316.98	152879.27	1.70	271689.35
交易性金融资产				
应收票据	1.18	0.00	-100.00	4200.00
应收账款	12748.03	5826.24	-54.30	13050.61
预付款项	10812.29	50575.17	367.76	39580.40
应收利息	193.15	42.74	-77.87	50.05
应收股利		0.00		
其他应收款	30093.78	66450.30	120.81	244427.65
存货	23690.98	52204.28	120.36	76607.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	741.62	35.09	-95.27	46.41
流动资产合计	228597.99	328013.09	43.49	649651.82
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	4125.00	1125.00	-72.73	
长期应收款		5049.23		5049.23
长期股权投资	6793.56	2203.20	-67.57	187492.88
投资性房地产	11457.96	125294.18	993.51	123642.58
固定资产	136179.68	147230.27	8.11	156343.20
在建工程	9402.43	9730.01	3.48	14280.44
工程物资				-
固定资产清理		91.91		92.31
生产性生物资产				-
油气资产				-
无形资产	70786.02	75432.02	6.56	77171.63
开发支出				11.24
商誉	20682.43	167390.83	709.34	213940.00
长期待摊费用	5593.07	17182.96	207.22	26874.05
递延所得税资产	1584.26	1883.47	18.89	1907.60
其他非流动资产	41.80	252.87	504.89	290.52
非流动资产合计	266646.22	552865.96	107.34	807095.68
资产总计	495244.21	880879.06	77.87	1456747.50

附件 2-2 合并资产负债表（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）	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	63600.00	191880.00	201.70	244980.00
交易性金融负债				-
应付票据	--	3275.00		12668.03
应付账款	49434.84	99032.26	100.33	169617.60
预收款项	50807.61	74842.50	47.31	62402.94
应付职工薪酬	12146.04	11646.27	-4.11	10602.79
应交税费	-874.82	-2609.63	198.31	-3108.46
应付利息		207.59		117.25
应付股利	908.68	1486.36	63.57	1595.34
其他应付款	63851.07	152402.90	138.68	358302.31
一年内到期的非流动负债		4648.46		2860.49
其他流动负债		127.10		228.00
流动负债合计	239873.42	536938.80	123.84	860266.28
非流动负债：				
长期借款	41751.47	95497.90	128.73	105239.04
应付债券				71516.68
长期应付款	32207.61	13560.40	-57.90	1507.81
专项应付款				-
预计负债	156.46	4525.37	2792.40	3392.37
递延所得税负债		6221.21		6106.91
其他非流动负债				-
非流动负债合计	74115.54	119804.89	61.65	187762.81
负债合计	313988.96	656743.69	109.16	1048029.08
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	145000.00	145000.00	0.00	308000.00
资本公积	-88438.29	-52372.21	-40.78	-52361.21
减：库存股				-
盈余公积				-
未分配利润	3634.59	4047.50	11.36	6320.60
外币报表折算差额				-
归属于母公司所有者权益合计	60196.30	96675.29	60.60	261959.39
少数股东权益	121058.95	127460.07	5.29	146759.02
所有者权益（或股东权益）合计	181255.25	224135.37	23.66	408718.41
负债和所有者权益（或股东权益）总计	495244.21	880879.06	77.87	1456747.50

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	345007.40	418582.75	21.33	606081.63
减: 营业成本	267329.07	325264.37	21.67	469407.26
营业税金及附加	2956.70	3676.14	24.33	4871.57
手续费及佣金支出				0.02
销售费用	27991.39	31269.37	11.71	63943.01
管理费用	36549.17	43653.47	19.44	49883.22
财务费用	1146.71	5639.95	391.84	14304.89
资产减值损失	1041.83	594.26	-42.96	47.92
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	804.38	1182.85	47.05	2562.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	8796.90	9668.04	9.90	6186.63
加: 营业外收入	887.37	653.86	-26.31	2048.23
减: 营业外支出	1353.84	211.92	-84.35	819.73
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	8330.44	10109.99	21.36	7415.13
减: 所得税费用	2089.19	955.91	-54.25	1376.22
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6241.25	9154.08	46.67	6038.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1022.06	2557.74	150.25	2273.10
少数股东损益	5219.20	6596.34	26.39	3765.81

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 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	371609.14	471510.11	26.88	624089.78
收到的税费返还		2.29		
收到的利息、手续费及佣金的现金				
收到其他与经营活动有关的现金	95788.03	93869.78	-2.00	83368.30
经营活动现金流入小计	467397.17	565382.18	20.96	707565.66
购买商品、接受劳务支付的现金	297984.11	384065.97	28.89	458846.66
支付利息、手续费及佣金的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	24954.01	26204.46	5.01	40061.23
支付的各项税费	19986.78	16937.10	-15.26	19028.45
支付其他与经营活动有关的现金	101233.99	68973.89	-31.87	121242.59
经营活动现金流出小计	444158.90	496181.42	11.71	639179.91
经营活动产生的现金流量净额	23238.27	69200.77	197.79	68385.74
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	9250.00	5992.56	-35.22	2000.00
取得投资收益收到的现金	990.83	77.85	-92.14	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	629.79	9.86	-98.43	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		10367.32		
收到其他与投资活动有关的现金	88.38	65351.32	73847.75	30909.26
投资活动现金流入小计	10959.00	81798.92	646.41	33022.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	7272.02	25616.91	252.27	41580.70
投资支付的现金	12852.37	187014.60	1355.10	249186.75
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		28047.66		
支付其他与投资活动有关的现金	9896.31	77582.27	683.95	29405.08
投资活动现金流出小计	30020.70	318261.44	960.14	320869.01
投资活动产生的现金流量净额	-19061.70	-236462.53		-287846.58
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	21023.39	60000.00	185.40	193700.00
取得借款收到的现金	76400.00	290380.00	280.08	294400.00
发行债券收到的现金				70000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	42276.87	3350.10	-92.08	30787.32
筹资活动现金流入小计	139700.26	353730.10	153.21	588887.32
偿还债务支付的现金	52338.62	157889.08	201.67	228346.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4943.48	12930.59	161.57	14434.35
支付其他与筹资活动有关的现金	69994.63	12955.76	-81.49	7835.23
筹资活动现金流出小计	127276.73	183775.44	44.39	250616.41
筹资活动产生的现金流量净额	12423.53	169954.66	1268.01	338270.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-33.44	--		
五、现金及现金等价物净增加额	16566.66	2692.91	-83.75	118810.08
加: 期初现金及现金等价物余额	133619.70	150186.36	12.40	152879.27
六、期末现金及现金等价物余额	150186.36	152879.27	1.79	271689.35

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	6241.25	9154.08	46.67
加: 资产减值准备	1041.83	594.26	-42.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8128.44	8162.22	0.42
无形资产摊销	1383.79	1986.43	43.55
长期待摊费用摊销	1430.03	1967.18	37.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	354.46	100.48	-71.65
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	3.92	16.98	332.82
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	1564.00	6346.85	305.81
投资损失(收益以“一”号填列)	-804.38	-1182.85	47.05
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	274.25	-374.40	-236.52
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)		-63.50	
存货的减少(增加以“一”号填列)	3396.53	-6031.79	-277.59
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-24867.70	-54926.03	120.87
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	24931.10	103450.85	314.95
其他	160.75	--	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	23238.27	69200.77	197.79
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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变动情况:			
现金的期末余额	150186.36	152879.27	6.96
减: 现金的期初余额	133619.70	150186.36	274.23
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	16566.66	2692.91	-85.20

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	34.23	45.07	--
存货周转次数(次)	10.55	8.57	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.61	--
现金收入比(%)	107.71	112.64	102.97
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	21.66	21.42	21.75
总资本收益率(%)	3.45	3.44	--
净资产收益率(%)	3.44	4.08	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	18.72	29.88	20.48
全部债务资本化比率(%)	36.76	56.85	51.69
资产负债率(%)	63.40	74.56	71.94
偿债能力			
流动比率(%)	95.30	61.09	75.52
速动比率(%)	85.42	51.37	66.61
经营现金流动负债比(%)	9.69	12.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.28	3.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.60	9.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.57	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.14	-19.14	--
现金偿债倍数(倍)	2.15	2.18	3.94
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.68	8.08	10.11
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.33	0.99	0.98

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	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。