

信用等级公告

联合[2015]041号

联合资信评估有限公司通过对海航商业控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

海航商业控股有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年二月三日

海航商业控股有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 负面
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元
本期短期融资券期限: 365 天
发行目的: 偿还银行贷款、补充流动资金
偿还方式: 到期一次性还本付息

评级时间: 2015 年 2 月 3 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.82	48.79	59.76	62.32
资产总额(亿元)	142.81	165.45	212.37	201.30
所有者权益(亿元)	48.00	40.21	49.39	71.89
短期债务(亿元)	42.73	60.92	82.45	60.58
全部债务(亿元)	55.41	87.62	119.54	92.25
营业收入(亿元)	86.93	101.86	106.02	75.50
利润总额(亿元)	1.21	1.30	3.02	1.26
EBITDA(亿元)	5.99	6.09	10.01	--
经营性净现金流(亿元)	24.61	26.55	2.49	4.56
净资产收益率(%)	1.92	2.69	3.75	--
资产负债率(%)	66.39	75.70	76.75	64.29
速动比率(%)	58.15	67.86	77.03	89.75
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.62	2.01	--
经营现金流流动负债比(%)	30.35	27.18	2.03	--
现金偿债倍数(倍)	5.16	8.97	11.47	11.53

注: 现金偿债倍数指标的计算已剔除使用受限的货币资金; 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

景 雪 刘晓濛
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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,海航商业控股有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司股东海航集团有限公司实力较强,通过股权注入和现金注资给予公司有力支持。
2. 公司先后收购多家超市类子公司,经营规模迅速扩大;百货业务经营良好,收入规模及毛利率不断提升。
3. 公司现金类资产和经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 商业零售行业竞争激烈,整体利润水平偏低。电子商务对传统百货业务冲击较大。
2. 公司经营活动现金流构成中往来款较多;资产中其他应收款占比较大,对资金形成一定占用。

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）与海航商业控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海航商业控股有限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，未因海航商业控股有限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海航商业控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、海航商业控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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（现已更名为宝鸡商场有限公司，以下简称“宝鸡商场”）股权17.38%（4284.79万股）即48932.37万元、西安民生集团股份有限公司（以下简称“西安民生”）股权19.16%（5180.52万股）即51338.91万元，共价值10亿元股权对公司增资扩股（其中271.28万元计入资本公积），公司注册资本增加至11亿元。2008年4月至2013年底，海航集团对公司多次现金增资，合计增资16.50亿元；期间中信信托有限责任公司于2011年2月、3月合计对公司增资3.30亿元，后海航基础产业集团有限公司于2013年3月回购中信信托有限责任公司的股权；2011年12月，天津信托有限责任公司（以下简称“天津信托”）对公司现金增资4.00亿元。截至2013年底，公司注册资本34.80亿元。

表1 公司股东构成情况

股东单位	金额(万元)	持股比例(%)
海航集团有限公司	515000.00	90.67
海航基础产业集团有限公司	33000.00	5.81
天津信托有限责任公司	20000.00	3.52
合计	568000.00	100.00

资料来源：公司提供

2014年3月海航集团完成回购天津信托的4.00亿元股权；2014年4月天津信托对公司现金增资2.00亿元。公司于2014年4月8日召开股东会会议，根据公司股东会决议（海航商业股[2014]3号），海航集团对公司现金增资20.00亿元，至2014年7月5日增资款已全部到位，公司实收资本增至56.80亿元。目前公司已完成工商变更，注册资本增至56.80亿元。至此，海航集团投资51.50亿元，持有公司90.67%的股权；海航基础产业集团有限公司投资3.30亿元，持有

公司5.81%的股权；天津信托投资2.00亿元，持有公司3.52%股权。

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；专业承包；技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；设备租赁（汽车除外）；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。

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。

截至2013年底，公司资产总额212.37亿元，所有者权益49.39亿元（含少数股东权益15.67亿元）；2013年公司实现营业收入106.02亿元，利润总额3.02亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额201.30亿元，所有者权益71.89亿元（含少数股东权益15.91亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入75.50亿元，利润总额1.26亿元。

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：何家福。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册短期融资券额度10亿元，拟于2015年发行第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），计划发行额度5亿元，期限365天。本期短期融资券募集资金将用于偿还银行贷款和补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

受国内经济增速放缓、消费需求低迷、行业景气度下降及运营成本高企等综合因素影响，且外商活跃带来行业竞争加剧，网络零售快速发展带来渠道分流，传统零售业盈利能力有所弱化；近年政府抑制“三公消费”，高端消

费比例下降,受此影响高端商品销售走低。2013年连锁企业经受了多方面的压力和挑战,不断探索多渠道经营以巩固市场份额,加强线上线下融合。长期来看,随着未来国内经济的持续发展、居民可支配收入的提高、城市化进程的推进和国际化经济的不断融合,传统零售和网络零售作为整体将会呈现良好的发展态势。

公司作为海航集团旗下以商业零售为主业的产业集团,在网络布局、品牌知名度、企业管理等方面综合优势显著。公司自成立以来不断获得控股股东海航集团资金支持,并通过兼并收购、股权置换等方式不断扩大业务规模,拓展业务区域,收入规模实现较快增长。2012年西安民生集团股份有限公司(简称“西安民生”)完成非公开发行股票事宜,公司对其持股比例进一步提升,并引入了部分外部资金。此外,公司通过收购上海家得利超市有限公司、湖南家润多超市有限公司、江苏超越超市及广东省梅州市乐万家连锁超市有限公司等超市,经营规模迅速扩大,在“2013中国连锁百强名单”中位列第22名。

目前,百货业务收入规模稳定增长,超市业务正处于快速扩张后的整合期,几家超市子公司的亏损带来公司整体盈利能力的下滑。随着公司近年的快速扩张,公司债务规模大导致财务费用高企,对利润形成侵蚀。上述不利因素对公司持续带来负面影响,未来超市业务整合效果不确定性较大。公司流动资产中货币资金和其他应收款占比较高,整体资产质量一般。2014年7月股东海航集团20亿元增资款到位,资产负债率显著下降。目前公司主营业务盈利能力弱,非经营性损益对利润贡献大,且存在波动性。公司货币资金和经营活动现金流入规模大,间接融资渠道畅通。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA,评级展望为负面。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

2011~2013年,公司流动资产较快增长,年均复合增长40.33%。截至2013年底,公司流动资产115.88亿元,同比增长55.52%,构成主要为货币资金(占比为51.48%)、其他应收款(占比为26.03%)和存货(占比为18.32%)。

2011~2013年,公司货币资金快速增长,年均复合增长52.02%。截至2013年底,公司货币资金59.66亿元,同比增长22.31%;其中银行存款占67.36%,现金占32.39%,主要是商联卡、在途营业款等,其中使用受限的金额为2.42亿元;考虑到公司当年收入(106.02亿元)及有息债务(119.54亿元)规模,公司资金使用效率较低。

2011~2013年,公司应收账款较快增长,年均复合增长率为26.05%。截至2013年底,公司应收账款账面余额1.61亿元,同比增长120.60%,主要由于部分工程类预付款项按照各子公司记账要求转入应收账款所致;按账龄分析法计提坏账准备的1.51亿元中,账龄在1年以内的占98.77%,账龄短;前五名欠款单位合计0.43亿元,占应收账款余额的29.03%,集中度一般;当期应收账款计提坏账准备0.13亿元,计提比例为8.29%,计提较充分。

2011~2013年,公司预付款项年均复合下降25.71%。截至2013年底,公司预付款项3.17亿元,同比下降40.16%,主要由于部分预付款项转“应收账款”或达到确认条件转非流动资产所致,构成多为项目类定金和预付货款;1年以内的占77.79%,1~3年的占22.20%;前五名占比37.99%,存在一定的集中度。

2011~2013年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长率为43.51%。截至2013年底,公司其他应收款30.17亿元,同比增长162.22%;其中包括应收青岛海航家乐投资管理公司(以下简称“青岛家乐”)的代偿款26.86亿元。青岛家乐于2011年募集信托贷款收购山东海航商

业全部股权，其中公司投资5.84亿元。2013年内，公司代青岛家乐偿还贷款本息共计21.02亿元，加上公司出资部分，合计26.86亿元计入“其他应收款”。剩余部分其他应收款主要是与业务公司的往来款及房屋定金等。2013年底公司共计提坏账准备1.02亿元，计提比例为3.29%。

2011~2013年，公司存货呈波动增长，年均复合增长34.74%。2012年底，公司存货8.24亿元，较2011年下降29.57%，主要原因是公司销售商品增加所致。截至2013年底，公司存货21.23亿元，同比增长157.78%，主要由于合并山东海航商业后新增土地开发成本12.89亿元。公司存货账面余额21.26亿元，其中库存商品占37.57%、开发成本占60.62%，另有少量原材料、低值易耗品和周转材料等。公司对原材料和库存商品计提了合计242.83万元的减值准备。

截至2014年9月底，公司资产总额201.30亿元，较2013年底下降5.21%。资产构成中，流动资产占51.70%，非流动资产占48.30%，流动资产占比有所下降。流动资产方面，截至2014年9月底，公司其他应收款下降至20.25亿元，变动主要来自收回部分青岛家乐代偿款15.00亿元，同时西安民生支付项目进度款5.00亿元；存货较2013年底下降17.75%，主要系子公司山东海航商业将部分存货转入投资性房地产所致，而山东海航商业在季报报表中未将投资性房地产按公允价值计量，因此金额较上年底反而有所下降。截至2014年9月底，公司非流动资产97.22亿元，较2013年底变化不大。

表2 2014年9月底公司其他应收款前5名

单位名称	金额(万元)	形成原因
青岛海航家乐投资管理有限公司	118600.00	项目款
江阴紫光软件有限公司	10800.00	股权款
西藏自治区国有资产经营公司	8467.00	股权款
华鑫国际信托有限公司	5992.56	消费款
西大房地产开发有限责任公司	4257.37	往来款

资料来源：公司提供

近年来，公司经营规模快速扩张，经营效率指标值有所波动。随着应收账款规模较快增

长，公司销售债权周转次数呈波动下降态势，2013年为96.11次。存货周转次数随存货规模的变化，呈波动下降态势，2013年为5.56次。总资产周转次数呈波动趋势，三年分别为0.75次、0.66次和0.56次，处于合理水平。

总体看，公司资产结构转为以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大，但资金使用效率较低；其他应收款占比较高，对资金有一定占用；非流动资产中投资性房地产受益于评估增值大幅增长，其中山东海航商业1.27亿元确认增值未经资产评估因而存在不确定性。整体看，公司资产流动性一般。

2. 现金流

从经营活动看，2011~2013年，公司经营活动现金流仍然主要由销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成，2013年分别116.15亿元和92.81亿元，同比分别增长11.53%和11.15%。此外，公司收到的房租、物业费、商户费用、商户水电费、代收商户销货款及与关联企业往来款等（计入“收到其他与经营活动有关的现金”及“支付其他与经营活动有关的现金”科目）也对经营活动现金流产生了一定影响。2013年，公司支付其他与经营活动有关的现金31.23亿元，规模较大，主要为公司代未列入合并范围的子公司青岛家乐偿还的信托贷款本金及利息（外部投资者出资部分）合计21.02亿元，此外主要为支付关联企业往来款。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额均表现为净流入，三年分别为24.61亿元、26.55亿元和2.49亿元；2013年由于代偿等其他经营有关现金支出较大，导致经营活动现金流净额大幅下降；剔除非经营性质的代偿款的影响，实际经营活动现金流净额同比变动不大。从现金收入比看，三年分别为104.69%、102.24%和109.56%，现金收入实现质量有所波动。

从投资活动看，2011~2013年，公司投资活动现金流入主要是收回投资所收到的现金及收

到其他与投资活动有关的现金。2011年，公司投资活动现金流入主要是收回投资收到的现金1.52亿元（减少对广东乐万家投资款0.77亿元，持有至到期投资及定期存款利息收入0.55亿元，转让西北置业股权款0.20亿元），以及收到其他与投资活动有关的现金3.20亿元（2011年主要为转让股权款及收到的利息）；2012年，公司收到其他与投资活动有关的现金3.80亿元，包括公司收到海航基础产业集团回购股权款3.30亿元和其他收回的股权款；2013年，公司收到其他与投资活动有关的现金2.67亿元，主要为上海家得利收到的湖南购宝乐股权转让款收益部分2.59亿元（总价款为3.69亿元，报表编制时发生超额抵销）。2011~2013年，公司投资活动现金流出主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，2011年公司投资支付的现金30.09亿元，主要为股权投资，包括支付对海航资本、海航实业、海航集团北方总部等公司的投资款及其他下属公司的收购尾款20.46亿元，支付收购家润多、购宝乐、江苏超越超市的股权款5.00亿元，支付华平置业股权款3.67亿元等。2013年投资活动现金流出5.74亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.17亿元，另有投资支付的现金1.57亿元，主要为公司收购宝鸡华通商厦有限责任公司下属新世纪购物中心的土地使用权、产权商业楼体及现有商业设施设备支付的总价款1.27亿元及其他项目保证金等。2011~2013年，投资活动现金流量净额分别为-35.28亿元、-5.09亿元和-2.31亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2011~2013年分别为-10.67亿元、21.46亿元和0.18亿元。2011年公司投资规模大，自身经营活动不能满足当期投资需求；2012年随着投资规模的迅速下降，筹资活动前现金流量净额处于较高水平；2013年受代偿支付造成经营活动现金流净流入大幅下降影响，公司筹资活动前现金流量净额规模有所下降。

从筹资活动看，2011~2013年，公司筹资活

动现金流入主要是银行借款及发行债券取得现金、吸收投资收到的现金；筹资活动流出主要是偿还债务及支付其他与筹资活动有关的现金。2011年，公司筹资活动现金流入为69.42亿元，主要是银行借款取得现金和吸收投资收到的现金（主要为注册资本增加20.3亿元）；筹资活动现金流出为48.23亿元，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（主要为票据承兑、贴现、支付的利息、担保手续费等支出）。2012年，公司吸收投资收到的现金3.84亿元主要是西安民生定向增发收到的现金；支付其他与筹资活动有关的现金35.85亿元，主要是与关联企业的资金往来等。2013年，公司吸收投资收到的现金2.00亿元为天津信托对公司控股子公司天津国际商场（其中0.50亿元实收资本，形成1.5亿元资本公积，增资后公司持股61.54%）的增资款；收到其他与筹资活动有关的现金4.33亿元为部分往来款。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为21.20亿元、-2.43亿元和7.33亿元。

2014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89.23亿元和4.56亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。投资活动产生的现金流量净额-2.88亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金3.26亿元，主要包括宝鸡商场购买宝商新世纪店土地款和房款1.27亿元（分别计入无形资产和固定资产；宝商新世纪店原为租赁物业，现为自有物业），西安民生支付延安裕华项目款和雁塔文化新天地项目收购款合计0.60亿元，世纪阳光支付时尚广场（虎头桥）扩建项目款0.37亿元，其余款项为购买设备及办公器具等支出。筹资活动中，吸收投资收到的现金22.00亿元，包括股东海航集团现金增资（20亿元）和天津信托现金增资（2亿元）；收到其他与筹资活动有关的现金42.88亿元，主要包括收回部分应收青岛家乐代偿款（15亿元）及成员公司往来款（15亿元）；公司支付其他与筹资活动有关的现金15.45亿

元，主要为成员公司往来款项。公司筹资活动产生的现金流量净额1.36亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，经营活动现金流构成中与关联企业往来款较多。目前，部分代偿款已逐步收回；考虑到近期公司无大规模投资或并购计划，融资压力不大。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，随流动资产规模的较快增长，公司流动比率和速动比率均呈逐年增长态势，近三年平均值分别为84.56%和70.50%；截至2013年底两项指标分别为上升至94.31%和77.03%；截至2014年9月底，上述两项指标分别进一步提升至107.84%和89.75%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为30.35%、27.18%和2.03%；其中，2013年经营现金流动负债比下降明显，主要由于2013年公司代偿支付造成经营活动现金流净流入大幅下降。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为5亿元，占2014年9月底短期债务的8.25%，占全部债务的5.42%，对公司现有债务规模影响不大。

截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.29%和56.20%，以公司2014年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至65.15%和57.50%，公司债务负担有所上升。考虑到本期短期融资券募集资金部分用于置换银行借款，发行后公司实际债务负担低于上述预测值。

2011~2013年，公司剔除受限资金后的现金类资产分别为本期短期融资券的5.16倍、8.97倍和11.47倍；截至2014年9月底，剔除受限

资金后，现金类资产为本期短期融资券发行额度的11.53倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期短期融资券的22.08倍、24.79倍和27.40倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券的4.92倍、5.31倍和0.50倍。公司经营活动现金流入量规模较大，对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产及经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

截至2014年9月底，公司对外担保均为保证担保，余额合计12.37亿元，担保比率为17.21%。被担保企业均为海航集团下属子公司，目前经营正常，其中担保余额较高的海航酒店控股集团有限公司和海航基础产业集团有限公司。截至2014年9月底净资产分别为38.18亿元和394.78亿元，2014年1~9月分别实现收入3.71亿元和64.00亿元（未经审计）。总体看，公司或有负债风险不大。

表3 2014年9月底公司对外担保情况

被担保单位	期限	担保金额 (万元)
海航酒店控股集团有限公司	2014.3.24-2021.3.23	60000.00
海航基础产业集团有限公司	2014.8.22-2015.8.22	30000.00
湖南益阳粒粒晶粮食购销有限公司	2014.6.25-2015.6.24	14000.00
海南新生信息技术有限公司	2013.11.12-2014.11.10	12000.00
北京新华空港航空食品有限公司	2014.3.26-2016.3.26	5000.00
北京民生家乐商业管理有限公司	2014.5.26-2015.5.26	2200.00
国付宝信息科技有限公司	2014.2.24-2015.2.24	500.00
合计	--	123700.00

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得授信总额116.81亿元，其中未使用额度为56.38亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

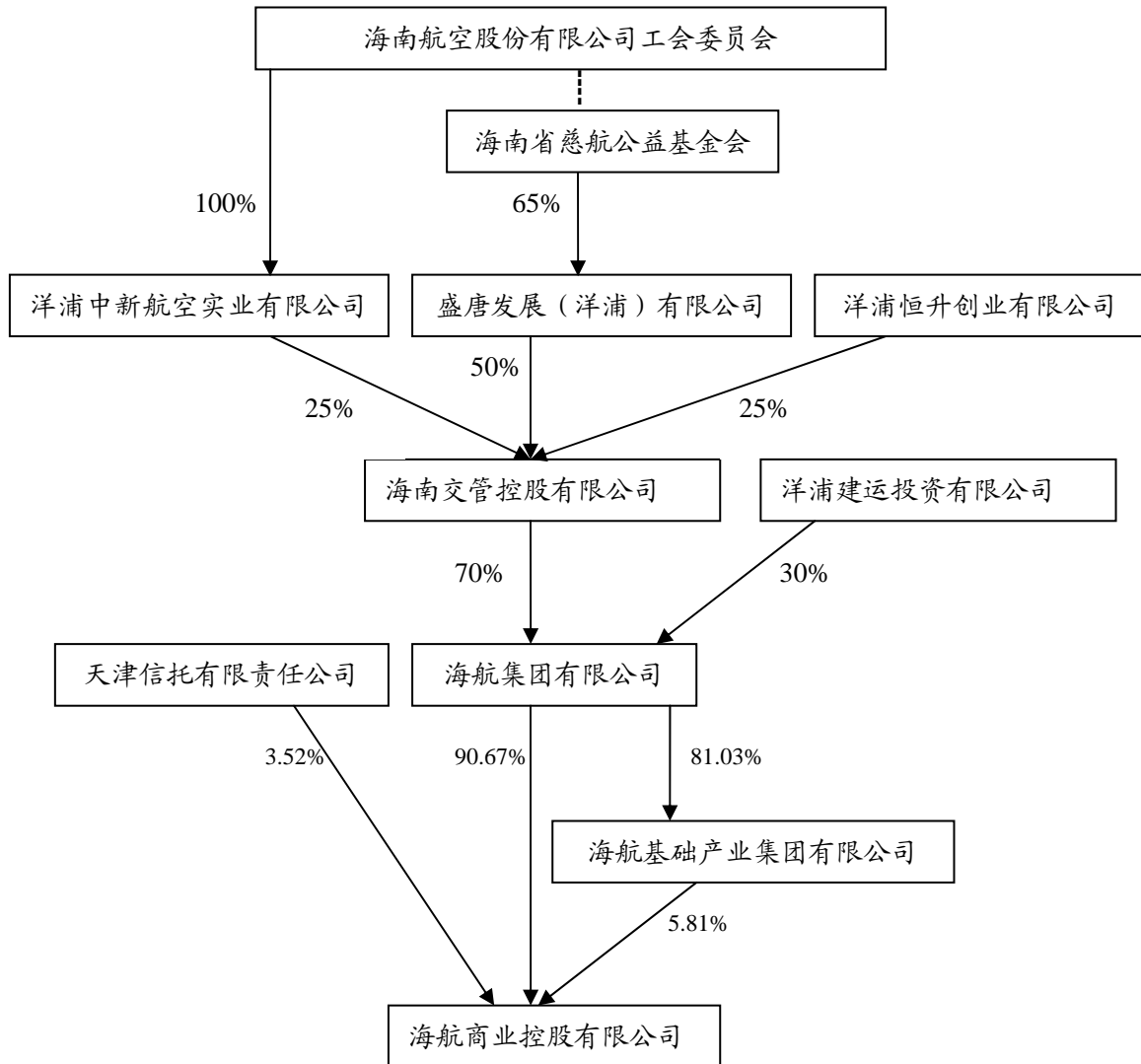
六、结论

公司作为海航集团旗下以商业零售为主业的产业集团，在网络布局、品牌知名度、企业管理等方面综合优势显著。公司自成立以来不断获得股东资本金支持，并通过兼并收购、股权置换等方式不断扩大业务规模，拓展业务区域，收入规模实现较快增长。

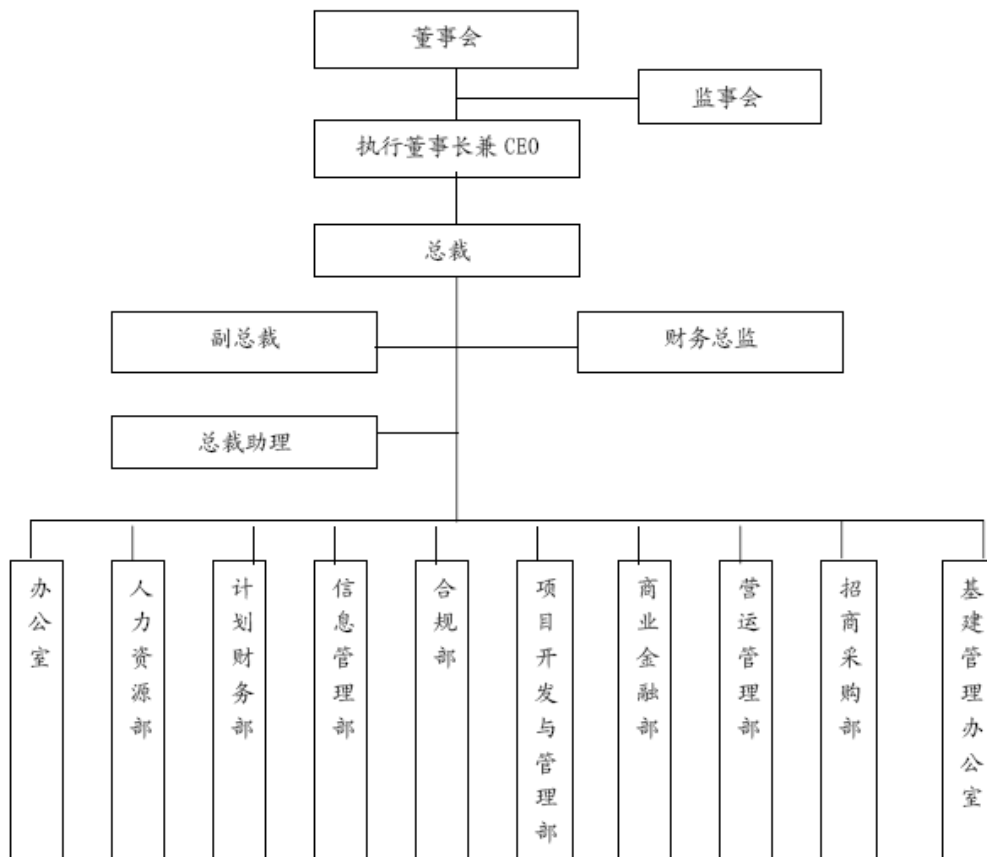
公司近几年快速扩张，债务规模大导致财务费用高企，对利润形成侵蚀。目前公司主营业务盈利能力弱，非经营性损益对利润贡献大，几家超市业务子公司持续亏损导致整体盈利能力出现下滑，未来超市业务整合效果不确定性较大。2014年7月股东20亿元增资款到位，偿还部分银行借款，资产负债率显著下降。目前，公司其他应收款金额较大，资产流动性一般；公司经营活动现金流入规模大，但经营活动现金流构成中与关联企业往来款较多。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保护能力强。

综合来看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.82	48.79	59.76	62.32
资产总额(亿元)	142.81	165.45	212.37	201.30
所有者权益(亿元)	48.00	40.21	49.39	71.89
短期债务(亿元)	42.73	60.92	82.45	60.58
长期债务(亿元)	12.69	26.71	37.09	31.67
全部债务(亿元)	55.41	87.62	119.54	92.25
营业收入(亿元)	86.93	101.86	106.02	75.50
利润总额(亿元)	1.21	1.30	3.02	1.26
EBITDA(亿元)	5.99	6.09	10.01	--
经营性净现金流(亿元)	24.61	26.55	2.49	4.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	114.80	130.81	96.11	--
存货周转次数(次)	7.88	8.02	5.56	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.66	0.56	--
现金收入比(%)	104.69	102.24	109.56	104.18
营业利润率(%)	22.42	20.54	21.53	20.79
总资本收益率(%)	3.73	2.66	4.04	--
净资产收益率(%)	1.92	2.69	3.75	--
长期债务资本化比率(%)	20.91	39.91	42.89	30.58
全部债务资本化比率(%)	53.59	68.55	70.77	56.20
资产负债率(%)	66.39	75.70	76.75	64.29
流动比率(%)	72.58	76.29	94.31	107.84
速动比率(%)	58.15	67.86	77.03	89.75
经营现金流动负债比(%)	30.35	27.18	2.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.62	2.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.24	14.38	11.95	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.08	24.79	27.40	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.92	5.31	0.50	--
现金偿债倍数(倍)	5.16	8.97	11.47	11.53

注：现金偿债倍数指标的计算已剔除使用受限的货币资金；公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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 短期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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 海航商业控股有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

海航商业控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。海航商业控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海航商业控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现海航商业控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如海航商业控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海航商业控股有限公司、主管部门、交易机构等。

