

跟踪评级公告

联合[2012] 779 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持星星集团有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，并维持“11星星CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月二十一日



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>

星星集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: A⁺ 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 星星 CP001	2 亿元	2011/11/28 ~2012/11/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 21 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.06	14.63	12.64
资产总额(亿元)	81.33	109.78	105.88
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	18.44	26.01	26.74
短期债务(亿元)	28.08	48.63	50.61
全部债务(亿元)	38.05	51.26	56.31
营业收入(亿元)	50.32	54.10	13.66
利润总额(亿元)	4.85	5.46	0.53
EBITDA(亿元)	7.38	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	4.38	3.50	0.75
营业利润率(%)	26.83	21.18	18.77
净资产收益率(%)	22.41	16.55	--
资产负债率(%)	77.33	76.31	74.75
全部债务资本化比率(%)	67.36	66.34	67.80
流动比率(%)	133.17	91.71	100.05
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	5.24	--
经营现金流流动负债比(%)	8.97	4.32	--

注: 1.2011 年审计报告采用新会计准则编制;

2.2012 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

张 丽

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, 星星集团有限公司(以下称“公司”) 家电业务在行业增速下滑的背景下实现了收入规模的持续增长; 2011 年新合并百货零售、材料销售等业务成为公司的营业收入的重要组成部分。同时, 联合资信也关注到房地产调控对公司房地产业务的影响大、主要原材料价格上涨加重了公司营业成本控制压力、负债率高、短期债务周转压力大等不利因素对公司信用水平带来一定不利影响。

随着公司多元化经营的逐步推进, 公司主营业务收入和盈利水平有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺, 评级展望为稳定, 并维持“11 星星 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司的家电产品在市场上具有一定的品牌知名度和市场竞争力, 客户资源相对稳定。
2. 公司的电子元器件产品和卫浴产品属于高科技产品, 毛利率水平较高。

关注

1. 家电行业景气度下降, 原材料价格波动及劳动力成本攀升, 导致公司经营压力加大。
2. 房地产未来的发展对公司整体经营情况的影响存在一定不确定性。
3. 公司负债率高, 且全部债务以短期债务为主, 短期债务周转压力大。
4. 2011 年公司的利润总额主要来源于拆迁补偿, 不具可持续性。
5. 公司对外担保金额大, 被担保单位多, 存在一定或有负债风险。

一、主体概况

星星集团有限公司（以下称“公司”或“星星集团”）前身为自然人叶仙玉于 1988 年创立的椒江市电冰箱厂；2000 年 1 月，更名为星星集团有限公司；2008 年 5 月，改制为有限责任公司。截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 2.78 亿元，自然人叶仙玉和叶小宝（叶仙玉父亲）的出资比例分别为 85%和 15%，叶仙玉为公司实际控制人。

公司业务涉及家电、房地产和电子元器件行业，以冰箱和冰柜的生产销售为主业，房地产开发和电子元器件的生产销售对公司收入形成了较好的支撑。

跟踪期内，公司职能部门未发生变化。2011 年开始公司采用新会计准则编制审计报告，截至 2012 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 16 家。

截至2011年底，公司合并资产总额109.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.01亿元。2011年公司实现营业收入54.10亿元，利润总额5.46亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额105.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.74亿元。2011年1季度，公司实现营业收入13.66亿元，利润总额0.53亿元。

公司注册地址：浙江台州市椒江区洪西路1号；法定代表人：叶仙玉。

二、经营管理分析

1. 行业分析

在房地产调控政策持续、国内通货膨胀以及人民币升值、欧债危机等一系列因素的影响下，2011 年以来中国家电行业增速放缓。2011 年中国家电行业累计完成工业总产值为 11425 亿元，同比增长 22.4%。其中家用制冷电器、累计产值 2587 亿元，同比增长 19.6%。2011 年，家电行业累计工业销售产值 10840 亿元(产销率平均为 94.9%)，同比增长 21.8%。其中，家用

制冷电器累计销售产值 2492 亿元，同比增长 18.8%。2011 年，大家电行业累计产量大部分呈增长势头。其中，电冰箱、冷柜产量分别为 8699 万台、1873 万台，同比增长分别为 20.3%、12.4%。

2011 年家电行业产品出口额较 2010 年有所增长，但增速放缓，全年累计出口额 472.3 亿美元，同比增长 18%，较 2010 年增速下降 12 个百分点。全年家电行业出口交货值为 2957 亿元，同比增长 15.4%，出口交货值占销售产值比重为 27.3%。2011 年主要大家电产品出口额均实现两位数增长，增幅最大的是空调器，增幅 32%。主要大家电产品出口量保持增长，其中，压缩式冰箱和冷冻箱分别出口 1910 万台、807 万台，同比增长分别为 4%、9%。

2011 年家电节能补贴、以旧换新、家电下乡（四川、山东、河南三省的家电下乡已经退出，其余省份在 2012 年底结束）等惠民政策相继结束，对家电行业二三线企业的发展带来一定影响，但对家电行业一线企业的影响相对较弱。

2012 年上半年受国内外宏观经济景气度下滑，楼市调控和节能惠民补贴、家电下乡、以旧换新刺激政策退出等因素的叠加影响，上半年家电行业持续低迷运行。2012 年上半年冰箱和冷柜产量分别为 4145.4 万台、8699.2 万台，同比分别下降 7.4%和 4.6%。2012 年 5 月 16 日，国务院常务会议研究了促进节能家电等产品消费的政策措施，决定安排财政补贴 265 亿元，启动推广符合节能标准的空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器，补贴金额由 70-600 元不等，推广期暂定一年，此政策的推出提振了部分家电产品的发展步伐。

未来家电行业的发展主要基于国内外宏观经济环境的变化、楼市调控的结果和政府鼓励家电行业政策的出台。“十二五”期间，中国家电产业的主要任务是结构调整、产业转型升级和实现发展方式的转变。

总体看，跟踪期内家电行业增速放缓，未

来家电行业的发展受经济环境影响大，结构调整是家电生产企业主要发展方向。

2. 经营分析

跟踪期内，公司实现了收入规模增长和收入结构的调整。2011 年公司实现营业收入 54.10 亿元，较 2010 年的主营业务收入增加了 3.78 亿元，增加部分主要是合并范围增加了百货和其他（材料销售）所致。从收入结构看，家电仍然为公司主导业务，2011 年在收入中占比 65.66%；受房地产调控的影响，公司房地产销售收入大幅度下降 69.87%；电子元器件业务持续增长，2011 年实现业务收入 4.30 亿元；由于合并范围的增加，公司新增租赁、影院、百货和其他（材料销售为主）业务，使得公司收入规模大幅度上升，同时收入更加多元化。2012

年 1 季度，公司实现营业收入 13.66 亿元，是 2011 年全年的 25.26%，收入结构较 2011 年相比变化不大。

从毛利率来看，2011 年公司整体毛利率为 22.38%，较 2010 年下降了 8.80 个百分点，主要是家电产品毛利率下降所致。分产品来看，受压缩机、发泡机、塑料等原材料价格上涨的影响，家电和卫浴产品的毛利率有所下降。房地产和电子元器件的毛利率较高，且电子元器件的毛利率较稳定，其中 2011 年公司房地产商铺销售量较 2010 年多，带动房地产毛利率上升。2012 年 1 季度，公司整体毛利率较 2011 年有所下降，主要是 1 季度为电子元器件行业的淡季，毛利率相对全年较低；同时房地产业务销售量非常小，相对毛利率也有下降。

表 1 公司经营基本情况（单位：亿元，%）

	营业收入(2010 年为主营业务收入)			营业成本(2010 年为主营业务成本)			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
家电	34.31	35.52	8.61	25.80	29.68	7.156	24.80	16.44	16.89
房地产	12.48	3.76	0.58	6.92	1.59	0.33	44.56	57.71	43.10
电子元器件	3.25	4.30	0.93	1.75	2.21	0.60	46.15	48.96	35.68
卫浴	0.28	0.23	0.02	0.17	0.15	0.0152	39.29	34.78	28.30
租赁	--	1.27	0.23	--	0.84	0.10	--	33.86	56.52
影院	--	0.74	0.27	--	0.30	0.13	--	59.46	51.85
百货	--	3.98	1.22	--	3.50	1.10	--	12.06	9.84
其他	--	4.30	1.80	--	3.70	1.6	--	13.95	11.22
合计	50.32	54.10	13.66	34.63	41.99	11.03	31.18	22.38	19.25

资料来源：公司提供

家电产品

家电产品是公司收入的主要来源，以冰箱和冰柜产品为主。

原材料供应方面，跟踪期内，公司原材料采购方式未变，主要原材料的采购量较 2010 年变化不大。但从采购价格来看，随着钢材市场价格的下行，公司钢材采购价格呈下降趋势；但 2011 年主要原材料压缩机、发泡机和塑料的采购价格均较 2010 年上涨，公司营业成本上升压力加大。2012 年 1 季度，公司主要原材料价格

较 2011 年略有下降，导致家电产品毛利率略有上升。

产品生产方面，公司家电产品生产基地在台州和徐州地区，冰柜和冰箱的生产能力可达到 280 万台/年和 220 万台/年。2011 年公司生产冰柜和冰箱分别为 200 万台、170 万台，冰柜较 2010 年增加 7 万台，冰箱的产量较 2010 年下降 20.31 万台。面对 2011 年家电行业增速放缓，业内竞争激烈的环境，公司调整了产品结构，加大了毛利率较高的冰柜生产力度，适当减少毛利率

较低冰箱产量。2011年冰柜和冰箱的产能利用率分别为71.43%、77.27%，家电产品的产能利用率有待提高。2012年1季度，冰柜和冰箱的产量分别是59万台、32万台，分别是2011年全年的29.50%、18.82%。

表2 公司原材料采购情况

主要原材料	采购数量		
	2010年	2011年	2012年1-3月
压缩机（万台）	322	325	84
发泡料（吨）	30415	28838	7399
塑料（吨）	27802	28336	6134
冷轧板（吨）	46410	47871	11134
主要原材料	采购价格（元/台、元/吨）		
	2010年	2011年	2012年1-3月
压缩机	186	188	180
发泡料	12649	13122	10969
塑料	10799	12554	11342
冷轧板	6153	5464	5237

资料来源：公司提供

产品销售方面，2011年公司家电产品国内、国外销售占比分别为64.03%、35.97%。2011年公司冰箱和冰柜的产销率很高，冰箱的销量较2010年相比略有下降。由于2011年产品生产结构的调整，公司冰柜的产品平均销售价格较2010年上升了14.26%；但冰箱由于市场竞争激烈，产品平均销售价格有所下降。2012年1季度，家电产品产销率保持较高水平，产品销售价格较2011年略有上升。

表3 公司家电产品销售情况

产品	2010年	2011年	2012年1-3月
冰柜	销量（万台）	194	197
	平均价格（元）	1129	1290
冰箱	销量（万台）	188	169
	平均价格（元）	1236	955

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，家电产品销售收入仍为公司主要收入来源；压缩机、发泡机和塑

料等原材料的采购均价的提高对公司营业成本带来压力；公司家电产品的产能利用率不高，面对行业景气度下滑的影响，公司调整产品结构，保证了家电产品收入规模的上涨。未来公司家电行业盈利能力的大幅度提升有赖于行业发展和原材料价格的波动情况。

房地产业务

2011年，国家严格执行房地产市场调控，房地产投资随之降温，房地产市场成交低迷，房价出现下降且范围在扩大。

目前公司主要的房地产投资项目为海宁星星港湾项目和抚顺浙商国际商贸城项目。星星港湾项目计划总投资33亿元，截至2012年3月底，该项目基本已完工，已累计完成投资31.82亿元，累计竣工面积98.5万平方米，实际可售面积82.5万平方米，已销售面积72万平方米，累计实现销售额31.08亿元；抚顺浙商国际商贸城项目计划投资15亿元，预计2013年5月完工，截至2012年3月底已累计完成投资13.13亿元，累计竣工面积22.76万平方米，实际可售面积10.43万平方米，已销售面积8.55万平方米，累计实现销售额7.46亿元。

跟踪期内，受房地产调控政策的影响，公司房地产销售业务基本处于停滞状态，且后续投资不大，未来待房地产销售价格回升，公司即可获得房地产收入和利润；另外公司目前投资的项目均位于市中心地段，未来升值潜力较大。目前公司无土地储备，2013年以后房地产收入的持续性有待关注。

电子元器件（光电）业务

公司电子元器件业务由下属子公司浙江水晶光电科技股份有限公司（简称“水晶光电”）经营，水晶光电为深圳证券交易所中小板上市（股票代码：002273）企业。

2011年尽管全球经济增速回落，但以智能手机、智能平板电脑、数码产品等多种新兴消费类电子产品迅速增长，为公司电子元器件产品的生产和销售提供了较好的外部环境。

跟踪期内，公司根据市场需求，对产品结

构进行了调整，承接了国际大客户产能转移带来的订单能力，使得数码光学低通滤波器和红外截止滤光片及组立件产品销售额大幅度上涨，投影机散热板和光学窗口片的销售收入有所缩减。由于电子元器件产品在每年的1季度为淡季，2012年1季度，公司电子元器件整体经营效益有所下滑，根据行业季节性的变化趋势看，电子元器件业务下半年会有好转。

表 4 近三年公司电子元器件销售收入情况

	2010 年	2011 年	2012 年
光学低通滤波器（万元）	7373.32	7275.59	1359.65
数码光学低通滤波器（万元）	6433.35	10876.87	3317.27
红外截止滤光片及组立件（万元）	13750.03	17196.08	3122.06
投影机散热板（万元）	1921.69	1754.89	420.17
光学窗口片（万元）	998.61	653.08	338.45

资料来源：公司提供

现代服务业

2011年公司新增现代服务业业务，主要由百货零售、物业租赁及物业管理和影院经营构成。百货零售业务由公司子公司金地商都百货公司（以下简称“商都百货”）经营；物业租赁及物业管理主要由公司子公司徐州金地商都集团有限公司（以下简称“金地商都”）、辽宁浙商置业发展有限公司（以下简称“浙商置业”）、徐州银地农机发展有限公司（以下简称“银地农机”）和台州星星商贸有限公司（以下简称“星星商贸”）等经营，基于公司自有物业及售后回租物业；影院经营业务由公司子公司佛山市星星文化传播有限公司（以下简称“星星文化”）负责。

（1）百货零售

商都百货地处徐州市中心商圈，是一座集超市、专业商场、专卖店、休闲、餐饮、娱乐等为一体的大规模、现代化的一站式休闲、购物中心，是徐州的标志性建筑之一。该项目于2003年建成，总建筑面积约10万平方米，共分六层，其中有3.35万平米建成后直接出售，并再次回租，主要租户包括家乐福、国美电器、博库书城等。由于该项目地理位置较好，加之

物业管理水平较高，已成为徐州地区规模最大的一站式购物中心之一，2011年公司自营百货零售业务实现收入和毛利润分别为3.98亿元和0.48亿元。

（2）物业租赁业务

公司物业租赁及物业管理业务主要由子公司金地商都、浙商置业、银地农机和星星商贸等经营。

公司已形成了徐州金地商都、金地商都五金机电城、徐州银地农机汽车城、抚顺国际商贸城、台州二手车市场等多个大型综合性商贸流通基地，自持物业比例较高，能够为公司带来稳定的现金流入，且大部分物业地理位置优越，升值空间较大。2011年公司实现租赁收入1.27亿元，毛利0.43亿元。

（3）影院业务

星星文化主要与韩国最大的影院公司CGV（CJ Golden Village的简称，为韩国第一制糖CJ、香港Golden Harvest和澳大利亚Village Roadshow三家公司投资成立）合作投资建设，目前已开业的有位于武汉新天地希杰星星天地影城、北京奥林匹克中心希杰星星国际影城、抚顺希杰星星国际影城和天津滨海希杰星星国际影城等10家电影院。星星文化以数字化多厅影院为方向，针对不同特征的电影市场，建设不同品质的影院，满足各个层级消费者的需求。2011年公司影院收入0.74亿元，毛利0.42亿元。根据计划，公司拟在未来2到3年内将在全国一、二线城市合作投资30家电影院项目，其中豪华影院与普通影院各15家。

材料销售

公司材料销售业务主要是对家电公司委托加工单位销售原材料，以控制他们的材质和成本，销售价格接近市场实际价格。2011年材料销售3.5亿元，2012年1季度材料销售1.53亿元。

总体看，跟踪期内，随着合并范围扩大，公司业务规模扩大，多元化经营收益逐步体现。

公司支柱业务家电在行业景气度下滑的情况下，仍然保持了稳定的发展势头，但主要原材料价格的上升加重了成本压力；房地产业务由于房地产调控处于停滞期，后续发展值得进一步关注；2011年新增的现代服务业务对公司收入规模的持续增长做出了较大贡献。

三、财务分析

公司提供的 2010 年报表经杭州勤行会计师事务所审计，2011 年财务报告经国富浩华会计师事务所审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年 1 季度财务报表未经审计。

2011 年公司审计报告根据 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》编制。2011 年审计报告合并范围较 2010 年相比新增 8 家子公司：台州星星商贸有限公司、徐州银地农机发展有限公司、台州星星新能源股份有限公司、徐州星科置业有限公司、浙江星星家电股份有限公司、徐州天信房地产综合开发有限公司、徐州金地商都集团有限公司和佛山市星星文化传播有限公司。2012 年 1 季度较 2011 年合并范围无变化。公司合并范围的变化对报表的可比性影响较大，以下财务分析以 2011 年审计报告为主。

1. 盈利能力

2010 年，公司主营业务收入主要由家电、房地产和电子元器件构成；2011 年公司实现营业收入 54.10 亿元，较 2010 年增加 3.78 亿元，增加部分主要来自于新纳入合并范围的百货和其他（材料销售）收入。从收入结构来看，家电、电子元器件、其他（材料销售）、百货和房地产分别占营业收入的 65.66%、7.95%、7.95%、7.36%和 6.95%，其中受房地产调控的影响，公司房地产销售收入较 2010 年大幅度下降 69.87%。

2011 年，公司营业成本增幅高于营业收入，同比增长 21.25%，主要是压缩机、发泡机、塑

料等原材料价格上涨，以及人力成本上升增加了成本支出；同期公司财务费用同比增长 1.75 倍，主要是公司短期债务大幅增加导致利息支出增加所致。受以上因素影响，2011 年公司营业利润 1.06 亿元，较 2010 年减少 2.50 亿元。

2009 年 12 月，椒江区政府将公司原取得的约 717.58 亩土地使用权收归国有，进行城市规划调整，转为商住用地。根据中共椒江区委常委会会议纪要及公司与椒江区土地储备中心签订的椒江区国有土地使用权回收合同及补充合同，上述土地使用权回收补偿金额共计 6.79 亿元。截至 2011 年底，公司已收到椒江区土地储备中心拆迁补偿款 6.77 亿元，同时发生的房屋清理、设备搬迁、重新购置设备等费用共计 2.29 亿元。上述事项已完成，公司将扣除上述费用后的余额 4.48 亿元转入营业外收入，带动 2011 年公司营业外收入增加至 4.84 亿元。随着营业外收入的补充，2011 年公司实现利润总额 5.46 亿元，较 2010 年增长 12.64%。2011 年营业外收入对利润总额的贡献大，但不具有可持续性。扣除拆迁补偿收入，公司实际利润较 2010 年下降幅度很大。

从主要盈利指标看，2011 年公司营业利润率 21.18%，较 2010 年有所下降；2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 9.17%、16.55%，两项指标均较 2010 年有所下降。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.66 亿元，为 2011 年全年水平的 25.26%；同期营业利润率为 18.77%，主要是受 1 季度光电产品销售淡季和房地产销售的影响所致。2012 年 1 季度，公司实现营业利润和利润总额分别是 0.56 亿元、0.53 亿元，分别是 2011 年全年的 52.59%、9.73%，利润总额的下降主要是受拆迁补偿收入波动所致。

总体看，随着合并范围的扩大，公司营业收入规模增加，收入结构多元化。2011 年营业外收入对公司利润总额贡献大，营业成本和期间费用的上升挤压了公司盈利空间。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2011 年公司经营活动现金流入量 61.26 亿元, 主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金, 其中 2011 年现金收入比为 73.75%, 较 2010 年的 111.57% 下降了 37.82 个百分点, 公司现金收入质量下降幅度较大, 主要是公司将取得的 4.64 亿元拆迁补偿收入反映在 2010 年的销售商品提供劳务支付的现金中; 2011 年收到的其他与经营活动有关的现金 20.49 亿元, 主要是银行保证金的收回。2011 年公司经营活动现金流出量 57.75 亿元, 其中支付其他与经营活动有关的现金 13.02 亿元, 主要是银行保证金的支付。2010 年和 2011 年公司经营活动现金流量净额分别为 4.38 亿元、3.50 亿元。

投资活动方面, 近两年, 公司投资活动现金流入量规模较小, 2011 年为 0.91 亿元, 主要由取得投资收益和收到的其他与投资活动有关的现金构成, 其中公司将新合并入公司的期初货币资金计入“收到的其他与投资活动有关的现金”科目。2011 年公司加大了投资力度, 投资活动现金流出规模 8.51 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 5.37 亿元(其中对水晶光电投入 1.76 亿元, 银地农机投入 2.45 亿元); 投资支付的现金 3.04 亿元, 主要是投资华融证券支付 1.03 亿元, 委托贷款 0.8 亿元, 台州开元名都 0.4 亿元。2010 年和 2011 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -6.55 亿元、-7.60 亿元。经营活动现金净流量不能覆盖投资需求, 外部融资压力大。

筹资活动方面, 2011 年公司下属子公司吸收少数股东投资收到现金 3.59 亿元, 其余筹资活动主要表现为取得借款、偿还债务和本金。2011 年筹资活动现金流量净额为 9.10 亿元。

2012 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入, 为 0.75 亿元, 其中收到其他与经营活动有关的现金 9.59 亿元, 支付其他与经营活动有关的现金 10.43 亿元, 为银行的保证金的收取和支付。同期公司投资活

动产生的现金流量净额为 -0.44 亿元; 2010 年 1 季度, 公司筹资活动主要为取得借款、支付债务和本金, 筹资活动产生的现金流量净额为 0.93 亿元。

总体来看, 随着公司经营活动的扩大, 公司经营活动现金流入量规模较大, 但现金收入质量有所下降; 经营活动现金流量净额不能满足投资需求的增长, 公司对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底, 公司资产总额 109.78 亿元, 较 2010 年增长 34.97%, 主要是货币资金、投资性房地产、在建工程增加所致。公司资产中流动资产占 67.67%、非流动资产占 32.33%, 资产结构基本保持稳定。

截至 2011 年底, 公司流动资产 74.28 亿元, 主要以货币资金(占 31.99%)、预付款项(占 15.83%)、其他应收款(占 22.53%)和存货(占 21.98%)为主。

截至 2011 年底, 公司货币资金 23.76 亿元, 较 2010 年增长 37.45%, 主要是收入和借款规模增长所致。公司货币资金中银行存款占 52.02%、其他货币资金占 47.85%, 其他货币资金以使用受限的票据保证金和信用保证金为主。

截至 2011 年底, 公司预付款项 11.76 亿元, 主要为预付的采购款和工程款, 其中 1 年以内的占 70.41%。

截至 2011 年底, 公司其他应收款 16.73 亿元, 主要是应收关联方浙江新大众房地产开发有限公司城市港湾项目部的往来款 4.21 亿元, 占其他应收款总额的 24.55%; 从账龄来看, 1 年以内的占 33.78%, 1-2 年的占 61.16%。2011 年公司已计提坏账准备 0.29 亿元。总体看, 公司其他应收款额度大, 账龄主要集中于 1-2 年, 存在一定的账款不能回收的风险。

截至 2011 年底, 公司存货 16.33 亿元, 其中生产性原材料 2.27 亿元; 家电等库存商品

5.11 亿元；开发产品 3.01 亿元，主要为星星港湾花园项目；开发成本 5.27 亿元，主要为星星港湾花园项目、抚顺浙商国际商贸城项目和银地农机项目。2011 年公司计提存货跌价准备 0.10 亿元，计提比例低。

截至 2011 年底，公司应收票据 2.23 亿元，全部为银行承兑汇票；应收账款 3.46 亿元，较 2010 年下降 56.39%，主要是公司加大了收款力度，同时票据结算业务的增加也是应收账款下降的另一原因。公司应收账款欠款前五位占应收账款余额的占 53.69%，账款集中度较高；公司应收账款账龄 1 年以内的占 85.27%。

截至 2011 年底，公司非流动资产 35.49 亿元，主要以长期股权投资（占 18.15%）、投资性房地产（占 28.26%）和固定资产（占 28.88%）为主。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 6.44 亿元，其中对联营企业投资占 50% 左右，公司的长期股权投资均不存在投资变现及投资收益收回的重大限制。截至 2011 年底，公司投资性房地产 10.03 亿元，公司按照新会计准则将自有的用于出租的商铺计入该科目，其中用于借款抵押的投资性房地产 2.82 亿元。截至 2011 年底，公司固定资产原值为 14.65 亿元，其中房屋建筑物占 43.62%、机器设备占 48.67%。2011 年固定资产计提折旧 4.39 亿元，计提固定资产减值准备 123.19 万元，计提比例低。

截至 2011 年底，公司持有至到期投资 3.50 亿元，其中 3.30 亿元为公司委托中国银行借款给台州开元名都置业有限公司，借款由由开元名都偿还，公司取得利息收入 3960 万元，反映为营业收入中的资金占用费；0.20 亿元为下属子公司江苏江苏星星家电科技有限公司委托中国银行睢宁分行借款给睢宁县财政局。截至 2011 年底，公司在建工程 1.05 亿元，主要为公司三期工程、装修工程和江西水晶光电厂区工程为主。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 105.88 亿元，较 2011 年底减少 3.89 亿元，主要源

于预付款项和在建工程的下降。截至 2012 年 3 月底，公司长期股权投资 5.42 亿元，较 2011 年底减少 1.02 亿元。公司无形资产 3.25 亿元，其中包括商誉 1.69 亿元。

综合来看，跟踪期内公司资产规模快速增长。公司流动资产中货币资金、其他应收款和存货占比较大，流动性一般；非流动资产中以固定资产和投资性房地产为主，符合公司经营特性。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益合计 26.01 亿元，较 2010 年增长 41.08%，主要来自于少数股东权益、盈余公积和未分配利润的增长。截至 2011 年底，股本、未分配利润和少数股东权益分别在所有者权益合计数中占 10.69%、39.74%、36.30%，公司实收资本占比偏低，对公司所有者权益稳定性带来不利影响。

截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 26.74 亿元，较 2011 年底相比增幅不大，主要源于未分配利润及少数股东权益的增长，权益构成总体未发生实质性变化。

综合看，公司所有者权益规模快速增长，其中少数股东权益和未分配利润占比较大，稳定性一般。

负债

跟踪期内，公司负债规模与资产规模基本保持同步增长趋势，同比增长 33.18%，以流动负债为主。截至 2011 年底，公司负债总额 83.77 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 96.69% 和 3.31%，债务结构有待改善。

截至 2011 年底，公司流动负债为 80.99 亿元，较 2010 年增长 65.99%，主要源于短期债务大规模增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 25.24%）、应付票据（占 24.49%）、应付账款（占 14.49%）和其他应付款（占 12.72%）为主。截至 2011 年底，公司短期借款 20.45 亿元，较 2010 年增长 72.77%，主要是合并范围增加所致；公司应付票据全部为 1 年内到期的银行承兑汇票，2011 年底为 19.84 亿元；公司应付账款

11.73亿元，账龄在1年以内的占95.43%，主要为应付原材料采购款；公司其他应付款10.30亿元，主要是应付广东星星投资控股有限公司、沛县天信房地产综合开发有限公司等公司的往来款，账龄在1年以内的占68.77%，1至2年的占22.03%；一年内到期的非流动负债6.35亿元，其中以房产、土地、设备抵押的借款3.35亿元、以股票质押的借款3.00亿元；2011年11月公司成功发行了2亿元短期融资券，计入“其他流动负债”科目中。截至2011年底，公司非流动负债以长期借款为主，长期借款为2.63亿元，其中1.73亿元以抵押借款为主；其中2010年其他长期负债主要为拆迁补偿款。

2010年和2011年公司全部债务分别为38.05亿元、51.26亿元，均以短期债务为主，短期债务规模大，债务周转压力大。截至2011年底，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76.31%、66.34%和9.19%，均较2010年有所下降，但公司整体债务负担仍然较重。

截至2012年3月底，公司负债总额79.15亿元，较2011年底略有下降，主要是预收款项、其他应付款和短期债务下降所致。公司全部债务56.31亿元，短期债务占89.87%。截至2012年3月底，公司资产负债率74.75%，较2011年底略有下降。

总体看，公司债务负担重，其中短期债务规模较大，债务周转压力大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司流动负债规模的大幅度上升，2011年公司流动比率和速动比率均较2010年下降，2011年分别为91.71%、71.55%，2012年3月底分别为100.05%、77.45%。2011年公司经营现金流流动负债比为4.32%，较2010年下降4.65个百分点。总体看，公司短期债务规模大，短期债务的偿还能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2010年和2011年公司EBITDA分别为7.38亿元、9.78亿元，近两

年公司EBITDA利息倍数均为3.76倍；全部债务/EBITDA分别为5.16倍、5.24倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至2012年3月底，公司共获得银行授信47.33亿元，未使用额度6.85亿元，公司具有间接融资渠道。公司下属子公司浙江水晶光电科技股份有限公司为深圳证券交易所中小板上市公司（股票代码：002273），公司直接融资渠道畅通。

截至2012年3月底，公司对外担保余额6.88亿元，担保比率为25.73%，担保比率较高。被担保单位35家，其中公司为原材料供应商提供保证担保1.71亿元、为互保单位保证担保1.61亿元，其余被担保单位与公司无关联关系，截至2012年3月底，被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保金额大，被担保单位多，存在一定或有负债风险。

5. 对存续期内债券偿债能力分析

2011年，公司EBITDA为“11星星CP001”发行额度的4.89倍，对2011年发行的短期融资券偿债能力强。

2011年，公司经营活动现金流入量为61.26亿元，经营活动产生的现金流量净额3.50亿元，分别为“11星星CP001”的30.63倍和1.75倍，总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度高。

截至2012年3月底，公司现金类资产（已扣除受限的现金类资产14.35亿元）为12.64亿元，为11星星CP001”的6.32倍，公司现金类资产对存续期内债券保障能力强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，并维持“11星星CP001”的信用等级为A-1。

附表 1 截至 2012 年 3 月公司合并范围控股子公司

序号	子公司全称	注册地	业务性质	注册 资本 (万元)	持股比例 (%)
1	江苏星星家电科技有限公司	江苏睢宁	制造业	20000	96.18
2	台州星星置业有限	浙江台州	制造业	8000	100
3	浙江星星实业投资有限公司	浙江台州	实业投资	4000	100
4	浙江星星港湾房地产开发有限公司	浙江台州	房地产开发	2100	100
5	浙江东宝制冷电器有限公司	浙江台州	零售	1000	96.18
6	浙江星星便洁宝有限公司	浙江台州	智能座便器制造	5800	95.55
7	辽宁浙商置业发展有限公司	辽宁抚顺	房地产开发	10000	57
8	浙江水晶光电科技股份有限公司	浙江台州	光学光电子	11565	30.33
9	台州星星商贸有限公司	浙江台州	商品销售、	500	100
10	徐州银地农机发展有限公司	江苏徐州	房地产开发	10000	60
11	台州星星新能源股份有限公司	浙江台州	可再生能源技术开发	500	97
12	徐州星科置业有限公司	江苏睢宁	房地产开发	1000	100
13	浙江星星家电股份有限公司	浙江台州	制造业	40000	96.18
14	徐州天信房地产综合开发有限公司	江苏徐州	房地产	6500	85
15	徐州金地商都集团有限公司	江苏徐州	零售业	5000	80
16	佛山市星星文化传播有限公司	广东佛山	文化	3000	50

附件 2-1 2010 年合并资产负债表

(单位: 万元)

流动资产:	2010 年	流动负债:	2010 年
货币资金	172859	短期借款	118345.16
短期投资		应付票据	162463
应收票据	7734.46	应付账款	101763.79
应收账款	79371.44	预收账款	50656.77
应收股利		其他应付款	36273.45
应收利息	21.39	应付工资	3388.62
预付账款	53607.83	应付福利费	1143.53
其他应收款	138978.18	应交税金	13629.34
应收补贴款	1580.09	未付利润	
存货	170543.68	其他应交款	290.93
待摊费用	98.77	预提费用	1.39
待处理流动资产净损失		一年内到期的长期负债	
一年内到期的长期债权投资	25000	其他流动负债	
其他流动资产	0.34	流动负债合计	487955.98
流动资产合计	649795.18		
长期投资:		长期负债:	
长期投资	65042.96	长期借款	99700
固定资产:		其他长期负债	41291.37
固定资产原价	118832.29	长期负债合计	140991.37
减: 累计折旧	35397.25		
固定资产净值	83435.04	递延税款:	
减: 减值准备	126.26	递延税款贷项	
固定资产净额	83308.78	负债合计:	628947.35
在建工程	2045.71		
待处理固定资产净损失		少数股东权益	45492.63
固定资产合计	85354.49		
无形及递延资产:		所有者权益:	
无形资产	12878.19	实收资本	27800
递延资产	248.54	资本公积	19715.56
无形及递延资产合计	13126.73	盈余公积	9512.39
其他长期资产:		未分配利润	81851.43
递延税项:		所有者权益合计	138879.38
资产总计	813319.35	负债及所有者权益总计	813319.35

附件 2-2 2010 年合并利润表

(单位: 万元)

	2010 年
一、主营业务收入	503207.2
减: 主营业务成本	346325.46
减: 营业费用	55267.92
主营业务税金及附加	21879.81
二、主营业务利润	79734.01
加: 其他业务利润	-2423.49
减: 管理费用	31475.95
财务费用	10144.39
资产减值损失	
三、营业利润	35690.19
加: 投资收益	2267.45
补贴收入	9589.78
营业外收入	4864.68
减: 营业外支出	3914.53
加: 以前年度损益调整	
四、利润总额	48497.57
减: 所得税	7174.3
少数股东收益	11438.42
五、净利润	29884.85

附件 2-3 2010 年合并现金流量表
 (单位: 万元)

	2010 年
一、经营活动产生的现金流量:	
销售商品、提供的劳务收到的现金	561451.83
收到的税费返还	423.82
收到的其他与经营活动有关的现金	177014.52
现金流入小计	738890.17
购买商品、接受劳务支付的现金	480782.48
支付给职工以及为职工支付的现金	34023.35
支付的各项税费	18646.73
支付的其他与经营活动有关的现金	161665.32
现金流出小计	695117.87
经营活动产生的现金流量净额	43772.3
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	2261.4
取得投资收益所收到的现金	1890.8
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	2672.06
收到的其他与投资活动有关的现金	406
现金流入小计	7230.26
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	23687.5
投资所支付现金	24059.94
支付的其他与投资活动有关的现金	25000
现金流出小计	72747.44
投资活动产生的现金流量净额	-65517.18
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资所收到的现金	1510.08
借款所收到的现金	245620.24
收到的其他与筹资活动有关的现金	
现金流入小计	247130.33
偿还债务所支付的现金	221408.12
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19184.24
支付的其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	240592.36
筹资活动产生的现金流量净额	6537.96
四、汇率变动对现金的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	-15206.92

附件 3-1 2011 年和 2012 年 3 月合并资产负债表

(单位: 万元)

资 产	2011 年	2012 年 3 月	负债及股东(所有者) 权益	2011 年	2012 年 3 月
货币资金	237602.47	249928.15	短期借款	204465.05	197370.20
结算备付金	0.00	0.00	向中央银行借款	0.00	0.00
拆出资金	0.00	0.00	吸收存款及同业存放	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	拆入资金	0.00	0.00
应收票据	22329.78	19964.70	交易性金融负债	0.00	0.00
应收账款	34613.12	49901.44	应付票据	198373.09	225192.45
预付款项	117626.74	53268.19	应付账款	117347.79	110076.43
应收保费	0.00	0.00	预收款项	90398.59	41512.49
应收分保账款	0.00	0.00	卖出回购金融资产款	0.00	0.00
应收分保合同准备金	0.00	0.00	应付手续费及佣金	0.00	0.00
应收利息	46.35	258.64	应付职工薪酬	1293.45	1558.50
应收股利	0.00	0.00	应交税费	11305.93	-8297.72
其他应收款	167333.33	187853.00	应付利息	209.82	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00	应付股利	0.00	0.00
存货	163284.01	163966.27	其他应付款	103046.31	74697.58
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	应付分保账款	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	842.26	一年内到期的非流动负债	63500.00	63500.00
流动资产合计	742835.81	725982.65	其他流动负债	20000.00	20000.00
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	流动负债合计	809940.02	725609.92
可供出售金融资产	0.00	0.00	长期借款	26308.00	57027.40
持有至到期投资	35000.00	35000.00	应付债券	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	长期应付款	0.00	7420.63
长期股权投资	64446.06	54243.10	专项应付款	0.00	0.00
投资性房地产	100301.27	100301.27	预计负债	0.00	0.00
固定资产	102485.56	100839.14	递延所得税负债	0.00	0.00
在建工程	10538.87	6032.92	其他非流动负债	1413.18	1413.93
工程物资	0.00	0.00	非流动负债合计	27721.18	65861.96
固定资产清理	0.00	1518.31	负债合计	837661.19	791471.88
生产性生物资产	0.00	0.00	股东(所有者) 权益:	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	股本(实收资本)	27800.00	27800.00
无形资产	19101.14	32519.38	资本公积	20623.88	20804.97
开发支出	0.00	0.00	专项储备	0.00	0.00
商誉	16922.85	0.00	盈余公积	13900.00	13900.00
长期待摊费用	513.33	1552.06	一般风险准备	0.00	0.00
递延所得税资产	5622.72	855.73	未分配利润	103356.01	107573.54
其他非流动资产	0.00	0.00	外币报表折算差额	0.00	0.00
	0.00	0.00	归属于母公司股东权益合计	165679.88	170078.51
	0.00	0.00	少数股东权益	94426.53	97294.17
非流动资产合计	354931.80	332861.91	股东(所有者) 权益合计	260106.41	267372.68
资产总计	1097767.60	1058844.56	负债和股东(所有者) 权益总计	1097767.60	1058844.56

附件 3-2 2011 年和 2012 年 1 季度合并利润表
 (单位: 万元)

项 目	2011 年	2012 年 1-3 月
一、营业总收入	541024.49	136642.59
其中: 营业收入	541024.49	136460.58
利息收入	0.00	0.00
已赚保费	0.00	0.00
手续费及佣金收入	0.00	0.00
二、营业总成本	534705.09	133693.12
其中: 营业成本	419872.84	110391.50
利息支出	0.00	0.00
手续费及佣金支出	0.00	0.00
退保金	0.00	0.00
赔付支出净额	0.00	0.00
提取保险合同准备金净额	0.00	0.00
保单红利支出	0.00	0.00
分保费用	0.00	0.00
营业税金及附加	6583.80	452.90
销售费用	40522.27	11282.23
管理费用	34579.62	9368.79
财务费用	27912.00	2214.38
资产减值损失	5234.55	-16.68
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00
投资收益 (损失以“-”号填列)	4323.91	2648.03
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-268.49	0.00
汇兑收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	10643.31	5597.50
加: 营业外收入	48423.52	267.77
减: 营业外支出	4437.25	551.48
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	54629.58	5313.79
减: 所得税费用	11578.20	482.01
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	43051.38	4831.79
其中: 被合并方在合并前实现利润	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	32864.33	0.00
少数股东损益	10187.06	0.00

附件 3-3 2011 年和 2012 年 1 季度合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2011 年	2012 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	399025.84	177812.82
收到的税费返还	8604.98	655.28
收到其他与经营活动有关的现金	204928.13	95883.30
经营活动现金流入小计	612558.96	274351.40
购买商品、接受劳务支付的现金	374621.43	145703.67
支付给职工以及为职工支付的现金	37996.40	11581.20
支付的各项税费	34708.10	5303.82
支付其他与经营活动有关的现金	130218.35	104259.28
经营活动现金流出小计	577544.28	266847.96
经营活动产生的现金流量净额	35014.67	7503.44
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00
收回投资收到的现金	2000.00	0.00
取得投资收益收到的现金	3569.14	83.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	20.53	108.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3510.46	0.00
投资活动现金流入小计	9100.13	191.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	53710.58	4640.04
投资支付的现金	30460.46	0.00
质押贷款净增加额	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	975.96	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	85147.00	4640.04
投资活动产生的现金流量净额	-76046.87	-4448.79
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00
吸收投资收到的现金	35886.91	0.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	35886.91	0.00
借款收到的现金	428932.74	75148.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	464819.64	75148.00
偿还债务支付的现金	343534.85	52892.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26796.47	8615.07
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	3522.84	4369.90
筹资活动现金流出小计	373854.17	65876.97
筹资活动产生的现金流量净额	90965.47	9271.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-534.64	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	49398.63	12325.68

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.48	7.36*	--
存货周转次数(次)	2.29	2.59*	--
总资产周转次数(次)	0.67	0.54*	--
现金收入比(%)	111.57	73.75	130.13
盈利能力			
营业利润率(%)	26.83	21.18	18.77
总资本收益率(%)	10.19	9.17	--
净资产收益率(%)	22.41	16.55	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	35.10	9.19	17.58
全部债务资本化比率(%)	67.36	66.34	67.80
资产负债率(%)	77.33	76.31	74.75
偿债能力			
流动比率(%)	133.17	91.71	100.05
速动比率(%)	98.22	71.55	77.45
经营现金流动负债比(%)	8.97	4.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.76	3.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.16	5.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.34	-1.58	--

注：1.2012 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 带*指标计算中所需的平均数=（2011 年年初数+2011 年期末数）/2。

附件 5 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

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
 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 6 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，银行间债券市场中长期债券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。

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

中长期债券信用等级设置及含义同主体。

附件 7 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