

跟踪评级公告

联合[2015]1502 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将湖北恒信德龙实业有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“13鄂恒信MNT1” AA⁺的信用等级。

特此公告。



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>

湖北恒信德龙实业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
13 鄂恒信 MTN1	3 亿元	2013/4/17-2016/4/17	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.73	22.08	19.66	25.29
资产总额(亿元)	76.47	126.94	150.00	153.51
所有者权益(亿元)	26.65	38.26	45.47	46.20
长期债务(亿元)	12.47	23.23	24.79	27.50
全部债务(亿元)	39.33	73.06	84.36	83.97
营业收入(亿元)	95.57	155.16	235.45	76.39
利润总额(亿元)	8.59	13.16	9.59	1.10
EBITDA(亿元)	11.20	17.02	17.28	--
经营性净现金流(亿元)	3.26	1.96	4.76	1.18
营业利润率(%)	11.74	10.09	8.77	7.36
净资产收益率(%)	23.85	25.57	15.91	--
资产负债率(%)	65.15	69.86	69.69	69.90
全部债务资本化比率(%)	59.61	65.63	64.98	64.51
流动比率(%)	128.70	132.43	116.06	121.50
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	4.29	4.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	5.72	3.46	--
经营现金流流动负债比(%)	9.92	3.35	6.60	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计

分析师

马栋 杨涵

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, 湖北恒信德龙实业有限公司(以下简称“公司”)汽车销售网络快速扩大, 2014 年, 公司新增汽车品牌店 37 家, 总数量达到 178 家, 公司资产、收入规模亦保持较快增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 汽车经销行业整体竞争激烈, 公司未来投资规模较大, 债务负担加重等因素给公司经营带来的不利影响。

未来, 随着公司 4S 店规模扩张以及旗下商业地产持续运作, 公司有望继续保持快速发展。联合资信对公司评级展望为稳定。

重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)对“13 鄂恒信 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 三峡担保主体长期信用等级为 AA⁺, 三峡担保的担保实力强, 进一步提升了“13 鄂恒信 MTN1”本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“13 鄂恒信 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司是国内中西部地区领先的乘用车经销集团, 湖北省最大的乘用车销售公司, 销售网络和品牌优势明显。
2. 跟踪期内, 公司主营业务突出, 期间费用控制能力有所增强, 营业收入增长较快, 公司现金类资产和经营活动现金流入量对跟踪期内存债券保障程度较强。
3. 跟踪期内, 三峡担保为“13 鄂恒信 MTN1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本息偿还的安全性。

关注

1. 汽车经销行业客户集中度低, 竞争激烈。
2. 跟踪期内, 公司债务规模持续上升, 债务负担趋重。

3. 跟踪期内，公司营业利润受投资性房地产公允价值变动影响较大。

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）与湖北恒信德龙实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖北恒信德龙实业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，未因湖北恒信德龙实业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湖北恒信德龙实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 鄂恒信 MTN1”到期日有效；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湖北恒信德龙实业有限公司主体长期信用及存续期内“13 鄂恒信 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湖北恒信德龙实业有限公司原名湖北恒信德龙工贸有限公司，成立于 2000 年 9 月 24 日，其前身为湖北恒信华凌电器有限公司，由代德明、秦道禄、宜昌恒信机电有限公司发起设立，注册资本 1000 万元，其中代德明持股 90%、秦道禄持股 5%、宜昌恒信机电有限公司持股 5%；2006 年 3 月 23 日，湖北恒信德龙工贸有限公司更名为湖北恒信德龙实业有限公司；经过多次增资扩股和股权转让，截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 52000 万元，其中代德明持股 90.00%，钟小玲持股 10.00%；两人为夫妻关系，钟小玲是代德明的一致行动人，公司实际控制人为代德明。

公司经营范围为：房地产开发；机电工程施工安装；空调、家用电器、五金交电、百货、建材、家装材料、家具、化工产品（不含化学危险品）、机电产品、计算机通讯产品的销售；空调、家用电器维修；物业管理、房屋出租、汽车商务信息咨询；汽车及配件销售。公司主营业务为汽车经销服务和商业地产开发与运营。

公司下设汽车股份公司和地产事业部，分别负责汽车板块和地产板块的运营。截至 2015 年 3 月末，公司拥有全资及控股子公司 237 家，拥有在职员工 12477 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 150.00 亿元，所有者权益 45.47 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 235.45 亿元，利润总额 9.59 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 153.51 亿元，所有者权益 46.20 亿元（含少数股东权

益 0.80 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 76.39 亿元，利润总额 1.10 亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区龙阳大道特 6 号；法定代表人：代德明。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济分析

1. 行业分析

公司主营业务为汽车经销服务和房地产开发与运营, 分属汽车经销行业和商业地产行

业。

(1) 汽车经销行业

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下, 自 2000 年以来, 中国汽车行业开始步入持续增长阶段。2013 年, 中国汽车产销量分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆, 同比分别增长 14.76% 和 13.87%, 其中: 乘用车产销分别为 1808.52 万辆和 1792.89 万辆, 同比分别增长 16.50% 和 15.71%; 商用车产销分别为 2403.16 万辆和 405.52 万辆, 同比分别增长 7.56% 和 6.40%。

据中国汽车工业协会统计, 2014 年中国累计生产汽车 2372.29 万辆, 同比增长 7.3%, 销售汽车 2349.19 万辆, 同比增长 6.9%。其中, 乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆, 同比分别增长 10.2% 和 9.9%; 商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆, 同比分别下降 5.7% 和 6.5%。

总体看, 受国内宏观经济增速放缓影响, 中国汽车市场增速有所下降。未来, 在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下, 中国汽车行业仍将具有较大的市场空间。

(2) 商业地产行业

商业地产是指用于各种零售、餐饮、娱乐、健身服务、休闲等经营用途的房地产形式, 具备地产、商业与投资三重特性。

商业地产具有明显的周期性。写字楼、商铺的需求随外部经济环境的变化而变动: 经济上升阶段, 公司扩张、零售消费指标上升、商业地产租金上升; 经济下行阶段, 公司规模削减、居民收入减少、商业地产租金下降。据中国指数研究院发布的数据统计, 2014 年, 全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米, 同比下降 7.6%, 销售额为 7.63 万亿元, 同比下降 6.3%。其中, 住宅销售面积 10.5 亿平方米, 同比下降 9.1%, 销售额 6.24 万亿元, 同比下降 7.8%; 办公楼销售面积同比下降 13.4%, 销售额同比下降 21.4%; 商业营业用房销售面积同比增长

7.2%，销售额同比增长 7.6%。

作为传统的商业腹地，武汉一直是商业地产巨头的重要投资区域，2014 年武汉市年商业营业用房投资额为 358.23 亿元，同比增长 30.6%；办公楼投资 140.39 亿元，增长 13.5%。2015 年，武汉将有至少 13 家商业体入市，届时将为商业市场带来约 133 万方的新增供应。在总体经济放缓形势下，供应井喷或将为武汉商业市场带来较大的挑战。而且，武汉市大多数商业地产都是对综合体的简单复制，均为“购物中心+商业街+酒店+写字楼+公寓”模式，同质化程度较高，存在一定的结构性泡沫。

总体来看，商业地产利润率高，行业竞争激烈，且周期性明显；作为商业腹地的武汉地区，商业地产的建设速度较快，同质化程度较高，存在一定的结构性泡沫。

2. 区域经济分析

武汉市位于中国中部，是湖北省省会和政治、经济及文化中心，中国重要的工业基地。目前，武汉正在大力发展现代制造业，着力推进产业技术升级、集群发展；重点发展钢铁、汽车及机械装备、电子信息、石油化工、环保、烟草及食品、家电、纺织服装、医药、造纸及包装印刷十大主导产业。

2014 年，武汉市地区生产总值 10069.48 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.70%。其中，第一产业增加值 350.06 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 4785.66 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 4933.76 亿元，增长 9.5%。其中，社会消费品零售总额 4369.32 亿元，比上年增长 12.7%，其中，汽车零售额较上年增长 23.1%。

武汉市地理位置重要，工业基础较好，商贸活跃，在中西部发展战略中得到国家重视，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 52000 万元，其中代德明持股 90.00%，钟小玲持股 10.00%。两人为夫妻关系，钟小玲是代德明的一致行动人，公司实际控制人为代德明。

2. 企业规模与竞争力

截至 2015 年 3 月末，公司获得奔驰、奥迪、凯迪拉克、雷克萨斯、英菲尼迪、一汽大众、上海大众、丰田、本田、日产、现代、别克、雪佛兰、斯柯达等汽车厂商正式销售授权 4S 店 178 家。

公司销售区域以湖北省为主，辐射中西部地区重点城市（包括郑州、西安、合肥、长沙、南昌、南宁等城市）。2013 年开始扩大销售网络，逐步在其它省份实现土地储备和建店经营，截止 2015 年 3 月末，公司已在湖北、湖南、河北、河南、江西等 11 个省份设立了汽车品牌店。在汽车 4S 店的建设中，公司采取集中规划，统一调配的开拓模式，在同一销售区域，多家汽车品牌集中经营，形成汽车销售产业街，充分发挥规模效应。在不同区域代理同品牌汽车在一定程度上可通过门店间协调调配，发挥网络优势，加快汽车销售周转率。

业务创新方面，公司旗下各 4S 店都建立起了专业的网络营销团队，设立专业的网络营销销售顾问团队，通过与汽车之家、易车、百度、新浪、腾讯等互联网媒介合作的模式，每月新增有效集客量已逾 12 万，网络渠道客户成交量占据整体销量的 40%；利用互联网创新思维优势，打造汽车电商平台、金融支付、大数据三个相对独立板块；为配合电商网站的发展需要，2015 年启动恒信支付项目，注册恒信优易宝科技股份有限公司，目前处于央行三方牌照申领阶段，后期将为电商平台提供支付支持。

公司旗下各品牌公司严格按照各主机厂标准要求建设，均拥有该品牌在该地区的特约维修资格，检修设备先进，人员配备专业。公司从事汽车销售时间较长，网络遍布湖北省，积累了大量的客户资源，汽车维修客户群体规模

较大。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成基本保持稳定，其中，汽车板块占收入比重呈上升趋势，2014年度汽车板块业务收入占当年营业收入总额的99.43%，2015年一季度上升为99.50%，商业地产业务收入比重则由0.57%下降至0.50%。

受益于公司汽车销售网络扩大，公司汽车板块收入呈快速增长趋势。汽车板块为公司主要的利润与收入来源，2014年汽车板块收入同比增长52.54%，为234.10亿元；2014年汽车板块毛利率较2013年下降0.9个百分点，为

8.73%，主要由于公司新开门店为了抢占市场份额放弃部分毛利所致。跟踪期内，商业地产板块收入规模小幅下降，2014年地产板块销售收入同比下降20.12%，共计收入1.35亿元；商业地产板毛利率下降30.13个百分点，为38.80%，仍处于较高水平。

2015年一季度，公司汽车板块收入76.01亿元，占2014年全年收入的32.47%，受新开门店让利影响，毛利率较2014年下降1.49个百分点，为7.24%；商业地产收入0.38亿元，占2014年全年收入的28.15%，毛利率为64.02%，较2014年大幅上升，主要由于2014年联营商户较多，公司商业地产联营毛利率较低，联营收入比重较大影响整体毛利率。

整体来看，跟踪期内随着公司汽车销售网络的快速扩张和摩尔城租金上涨，公司收入和利润规模呈快速增长趋势。

表1 公司营业收入和毛利率构成(单位：亿元、%)

分行业	2012年			2013年			2014年			2015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	收入	占比	毛利率
汽车板块	94.34	98.71	11.06	153.47	98.91	9.63	234.10	99.43	8.73	76.01	99.50	7.24
商业地产	1.23	1.29	70.52	1.69	1.09	68.93	1.35	0.57	38.80	0.38	0.50	64.02
合计	95.57	100	11.83	155.16	100.00	10.28	235.45	100.00	8.90	76.39	100.00	7.53

资料来源：公司提供

2. 汽车板块

公司汽车板块主要包括汽车销售和汽车售后服务两部分。公司汽车售后服务包括汽

车维修服务和汽车用品销售两部分。随着国内汽车需求量的增长，公司汽车销售保持增长态势，并带动汽车售后服务规模快速增长。

表2 2012年~2015年1~3月公司汽车板块收入情况(单位：亿元、%)

业务	2012年			2013年			2014年			2015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	收入	占比	毛利率
汽车销售	83.43	88.44	6.73	138.04	89.95	5.39	213.99	91.41	4.82	68.52	90.15	2.16
汽车维修服务	9.41	9.97	44.68	12.92	8.42	47.51	17.10	7.30	43.49	4.30	5.66	43.68
汽车用品销售	1.50	1.59	44.37	2.51	1.63	47.54	3.01	1.29	89.88	3.19	4.19	67.40
合计	94.34	100.00	11.06	153.47	100.00	9.63	234.10	100.00	8.73	76.01	100.00	7.24

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司汽车板块收入快速增长，毛利率则受新开门店让利影响下降。从收入结构看，受汽车销售收入大幅增长影响，汽车售后服务收入比重小幅下降。从盈利水平看，汽车售后服务毛利率水平高，是汽车板块盈利能力的重要支撑。

汽车销售

汽车销售业务是公司传统业务，也是公司收入和利润的主要来源。司代理汽车包括梅赛德斯-奔驰、奥迪、宝马、凯迪拉克、英菲尼迪、雷克萨斯、丰田、本田、日产、沃尔沃、大众和北京现代等20多个国内外著名品牌。

门店建设方面，2014年，公司新增汽车品牌店37家，总数量达到178家，公司门店均为自建。经营品牌方面，2013年，公司新增福特、起亚、启辰、克莱斯勒、北京汽车五个品牌4S店，2014年新增路虎4S店，品牌覆盖进一步扩大，同时公司已经成为上海大众、一汽大众和现代三个品牌中国范围内拥有4S店数量最多的经销商。截至2015年3月末，公司4S店数量较2014年没有变化。为提高汽车销售的毛利率水平，公司计划将汽车销售向高档车倾斜。

表3 近年公司各品牌4S店分布情况（单位：家）

经营品牌	2013年底门店数	2014年底门店数	2015年3月末门店数
奔驰	4	6	6
雷克萨斯	2	2	2
奥迪	10	14	14
凯迪拉克	10	11	11
英菲尼迪	1	4	4
沃尔沃	2	3	3
丰田	5	7	7
别克	6	8	8
斯柯达	1	1	1
日产	12	12	12
现代	17	19	19
广州本田	5	5	5
东风本田	9	13	13

一汽大众	13	17	17
上海大众	13	19	19
雪佛兰	7	8	8
马自达	1	1	1
荣威	1	0	0
标致	6	5	5
雪铁龙	4	4	4
福特	4	5	5
起亚	4	5	5
启辰	2	2	2
克莱斯勒	1	5	5
北京汽车	1	1	1
路虎	-	1	1
合计	141	178	178

资料来源：公司提供

汽车销量方面，2014年公司汽车销售量同比大幅增长63.16%，主要由于公司门店大幅扩张，销售规模扩大。从品牌角度来看，一汽大众、上海大众和现代为公司销售的主要品牌，2014年销量占比分别为14.80%、14.19%和12.45%。随着市场变动以及公司新建门店的投入运营，未来销售汽车的品牌结构或将有所调整。

表4 公司2013~2015年一季度汽车销量（单位：辆）

品牌	2013年	2014年	2015年1~3月
奔驰	3547	4773	1549
雷克萨斯	653	584	166
奥迪	6350	12962	3804
凯迪拉克	2523	3613	1189
丰田	2844	4703	1388
别克	3030	7960	2419
斯柯达	433	433	116
日产	7153	8671	2432
现代	11006	16822	5459
广州本田	4548	6120	2466
东风本田	6694	7377	2899
一汽大众	13270	19995	5133

上海大众	12390	19174	5822
雪佛兰	4362	7935	2556
马自达	95	84	49
英菲尼迪	260	673	406
荣威	333	162	0
标致	685	2708	814
沃尔沃	678	1122	340
雪铁龙	1071	1645	348
东风启辰	86	587	210
福特	316	2944	798
克莱斯勒	118	1251	590
悦达起亚	350	2773	976
路虎	0	16	29
合 计	82795	135087	41958

资料来源：公司提供

业务区域方面，2013年公司进入安徽、陕西和江西三个区域，2014年开始进入广西，销售区域不断扩大。各销售区域采取集中规划，统一调配的开拓模式，在同一销售区域，多家汽车品牌集中经营，形成汽车销售产业街，能充分发挥规模效应，防御风险。目前，公司在湖北地区汽车经销行业占据主导地位。公司新建门店主要分布在湖北省之外的地区，未来公司的销售区域将会有所分散。

表5 公司销售区域分布表（单位：家，%）

区域	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	门店数	收入占比	门店数	收入占比	门店数	收入占比
湖北	72	72.38	80	62.35	80	60.77
湖南	4	6.35	4	5.51	4	4.25
河北	4	2.87	5	2.15	5	2.11
河南	5	2.43	10	2.97	10	3.69
宁夏	6	2.13	7	2.24	7	2.42
贵州	21	7.82	24	10.44	24	9.04
甘肃	13	1.41	20	3.23	20	3.71
安徽	8	3.88	13	7.42	13	7.78
陕西	4	0.73	5	1.7	5	2.36
江西	4	--	5	1.97	5	3.55
广西	--	--	5	0.02	5	0.33
合计	141	100	178	100	178	100

资料来源：公司提供

盈利模式方面，公司的销售利润主要来自厂商提供的销售返点。在返点方式上，厂商通

过市场占有率、销售量、客户满意度等指标考核，不同车型的返点率不同，一般为4%~11%，公司一般获得的返点率约为6%。在产品定价方面，主要由主机厂统一定价，预留给经销商较小的浮动空间。

采购和结算方面，公司整车配件采购基本以主机厂为主，一般为公司先支付款项，主机厂统一配送；对允许三方金融的主机厂，公司在付款过程中采用三方金融付款方式；在付款中除通用金融认可公司承担比例为15%、银行承担85%外，其他金融公司都认可公司承担20%，银行承担80%；采购成本为主机厂统一结算价格。

总体来看，公司已经建立了较为完善的销售网络，跟踪期内销售网络快速扩大，汽车销量增速大幅上升。未来随着公司新建门店的投入运营，公司汽车销量及收入规模有望进一步增长。

汽车售后服务

公司汽车售后服务业务以汽车维修业务和汽车用品销售为主，其中，汽车维修业务收入占比较高。由于汽车售后服务受汽车保有量影响较大，所以该项业务的收入相对于汽车销售较为稳定，且所需的流动资金规模较小，利润率较高。

汽车维修业务方面，2014年公司汽车维修服务收入为17.10亿元，同比增长10.82%；毛利率为43.49%，较2013相比下降4.02个百分点；公司汽车维修业务发展情况较好。

汽车用品销售方面，2014年公司汽车用品销售入为3.01亿元，较上年小幅增长；毛利率为89.88%，较2013年相比提高42.34个百分点；公司汽车维修服务业务发展迅速。

总体来看，跟踪期内公司汽车售后服务业务发展情况较好，未来，公司将加强开拓汽车售后服务业务，进一步提高公司的盈利能力。

3. 商业地产板块

目前，公司商业地产项目主要有四部分，

分别为武汉摩尔城、荆州春秋府和奔驰商务酒店、宜昌恒信中央公园。

武汉摩尔城项目位于武汉市汉阳区王家湾商圈的综合功能服务园区。摩尔城项目主体建筑包括地下两层，地上六层，其中地上又分成A、B、C三栋，经营面积16.3万平米。

2013年，公司对摩尔城局部进行了进一步装修，引进优衣库、海底捞、荷花亭、COFFEE BENE等入驻，2014年引入ZARA、IT、MUJI

等国际品牌。2014年，摩尔城租金及其他收入金额合计为13501.00万元，出租率达到100%。此外，摩尔城地下一层为沃尔玛超市和外租区商户，出租率为100.00%，年租金收入分别为675万元和1945万元。

2015年下半年，公司计划投入1.2亿元对武汉摩尔城进行装修改造和配套设施完善，并与武汉地铁3号线、4号线直接对接。

表6 2014年武汉摩尔城出租情况

栋	楼层	种类	可租面积 (m ²)	已租面积 (m ²)	出租率 (%)	年租金 (万元)	备注
A	1-5 层	摩客广场客户	29160	29160	100	659	
	6 层	真快活健身娱乐	6480	6480	100	188	
B	1-6	摩尔购物中心	40502	40502	100	1892	
C	1-4	美食娱乐中心	21524	21524	100	2018	
	5-6	金逸影院	11000	11000	100	478	保底抽成
地下一层		沃尔玛超市	17024	17024	100	675	
		外租区商户	8500	8500	100	1945	
其他租赁收入		多经收入及停车场收入	-	-	-	1229	
其他收入		联营收入及代售水电费	-	-	-	3771	
合计			134190	134190	100	13501	

资料来源：公司提供

荆州春秋府项目位于沙市区江津西路北侧，由子公司荆州房地产开发有限公司开发。公司原荆州摩尔城项目由于拆迁工作执行力度较弱，导致政府无法按时交付净地，经与政府协商，2013年底公司已退出该项目，并由政府退还公司全部4亿元投资。同时，当地政府计划建设一个标志性项目——荆州春秋府，为补偿公司投资损失，当地政府通过出让方式将相应地块P(2013)012的土地使用权转让给公司，面积为98863平方米。公司使用前期退款缴纳了土地款项，现已缴纳45250万元，目前公司正在为该项目寻求银行信贷支持，尚无具体投资计划。

奔驰商务酒店位于武汉市江汉区常青路，于2009年开始建设，2013年9月完成竣工手续。该商务酒店共20层，建筑面积20602平方米，裙楼为星威奔驰旗舰4S店（公司旗下的奔驰4S

店）；该项目总投资1.2亿元，资金主要来源于银行贷款（8000万元）和自有资金（4000万元）。2014年3月，奔驰商务酒店与雅高集团签订合作协议，将此酒店命名为恒信美居酒店，公司委托雅高集团进行酒店管理，年收入4500万元，扣除折旧摊销后年净利润约1000万元。

宜昌恒信中央公园由子公司宜昌恒信德龙商业开发管理有限公司（以下简称“宜昌商业开发公司”）开发。宜昌商业开发公司于2011年以1.5亿元取得宜昌市东山开发区地块，面积55333平方米，用于宜昌恒信中央公园项目，该项目为商业地产兼住宅开发，总建筑面积为184500平方米，总投入约5亿元。该项目于2013年动工建设，已于2014年8月开盘预售，销售均价约为5000元/平方米。

4.未来发展

公司2015年拟建25家汽车4S店，其中高档店15家，中档店10家，资金需求总共约5.5亿元，其中3.5亿元通过贷款解决；2016年计划新建4S店30家，其中高档店15家，中档店15家，计划投资6亿元，其中外部融资4亿元；2017年计划新建30家4S店，包括15家高档店和15家中档店，

其中银行融资4亿元，自筹2亿元。

新 4S 店的建成运营将有助于提升公司的盈利能力。公司门店扩张较快、投资规模较大，且新建门店初期经营需要持续的流动资金支持，公司存在一定的资金压力，融资需求较大。

表 7 公司未来投资规划（单位：亿元，家）

汽车 品牌店	2015 年				2016 年				2017 年			
	单价	数量	金额		单价	数量	金额		单价	数量	金额	
			贷款	自筹			贷款	自筹			贷款	自筹
高档	0.3	15	2.9	1.6	0.3	15	3	1.5	0.3	15	3	1.5
中档	0.1	10	0.6	0.4	0.1	15	1	0.5	0.1	15	1	0.5
合 计	--	25	3.5	2	--	30	4	2	--	30	4	2

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 4 月 16 日发行 2013 年度第一期中期票据（即“13 鄂恒信 MTN1”），金额 3 亿元，用于补充营运资金，其中 1.5 亿元用于原有 7 家汽车店的装修升级（以下简称“用途一”），1.5 亿元用于 3 家新建汽车 4S 店配套运营资金（以下简称“用途二”）。2013 年 5 月 9 日，公司发布公告调整募集资金用款主体，调整后，用途一用款主体包括：武汉星隆汽车 3000 万元、武汉华星汉迪汽车 3000 万元、武汉市富鑫汽车 1000 万元、武汉一通汽车 1000 万元、武汉恒信楚雄汽车 1000 万元、武汉黄浦雷克萨斯 3000 万元、宜昌奥龙汽车 3000 万元；用途二用款主体包括：武汉一通汽车 7000 万元、长沙奥龙汽车 5000 万元、武汉华星汉迪汽车 3000 万元。

截至 2015 年 3 月末，募集资金已按披露用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报告由湖北宜昌

长江会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报告由中勤万信会计师事务所审计，2014 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计结论；2015 年一季度财务数据未经审计。2014 年公司纳入合并范围子公司共计 237 家，较 2013 年增加 52 家子公司，主要为公司新开业的汽车销售店以及相关汽车交易服务公司。

截至 2014 年末，公司资产总额 150.00 亿元，所有者权益 45.47 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 235.45 亿元，利润总额 9.59 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 153.51 亿元，所有者权益 46.20 亿元（含少数股东权益 0.80 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 76.39 亿元，利润总额 1.10 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 235.45 亿元，同比增长 51.75%，主要系公司门店数量快速增长所致；2014 年，公司营业利润率为 8.77%，同比下滑 1.32 个百分点，主要系新开门店让利所致。

期间费用方面，受公司销售收入快速上升影响，2014年，公司销售费用、管理费用与财务费用均呈现增长态势，分别同比增长40.73%、40.08%和55.77%，但期间费用占比较2013年下降0.33个百分点，为6.94%。公司期间费用控制能力较好。

2014年，公司公允价值变动收益对利润总额影响较大，为3.34亿元，主要由于武汉摩尔城由固定资产转换为投资性房地产以及后续公允价值变动所致。2014年，公司营业外收入为2.24亿元，同比有所增长，主要构成为政府补助资金1.90亿元。

受所有者权益、负债及净利润波动影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2014年分别为9.42%和15.91%，总体看公司整体盈利能力较强。

2015年1~3月，公司营业收入为76.39亿元，占2014年全年收入的32.44%，利润总额1.10亿元，为2014年全年的11.42%，营业利润率7.36%，较2014年同期略有下降，主要系公司扩增门店数量，增加销售折扣所致。

跟踪期内，公司营业收入和利润规模稳定增长，但利润总额受投资性房地产公允价值变动影响较大；公司期间费用控制水平有所提升，总体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014年，受益于公司销售门店快速增加影响，公司经营活动现金流入同比增长58.99%，为290.44亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为286.57亿元，同比增长58.14%；公司经营活动现金流出规模为285.69亿元，同比增长58.09%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为267.98亿元，同比增长58.28%；公司收到其他与经营活动有关的现金为3.85亿元，支付其他与经营活动有关的现金为8.74亿元，公司经营活动现金净流量为4.76亿元；2014年，公司现金收入比为121.71%。总体看，跟踪期内公司经营现金流增长较快，

收入实现质量好。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入为0.03亿元，主要为取得投资收益收到的现金；公司投资活动支出的现金为15.24亿元，同比下降21.89%，主要为公司持续新建4S店和购买土地支付的现金；2014年，公司投资活动现金净流量为-15.21亿元，较2013年下降较大，主要系公司2014年新店扩张速度放缓所致。

2014年，公司筹资活动前现金流量净额为-10.46亿元，对外部融资依赖程度大。2014年，公司筹资活动现金流入为156.10亿元，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为149.28亿元，主要为偿还债务支付的现金；2014年，公司筹资活动现金净流量为6.82亿元，筹资活动现金流入净额同比下降65.68%。

2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为89.51亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.18亿元，现金收入比为114.78%，较2014年同期变化不大；公司投资活动产生的现金流入量为4.83亿元，投资活动产生的现金流量净额为3.73亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为0.72亿元。

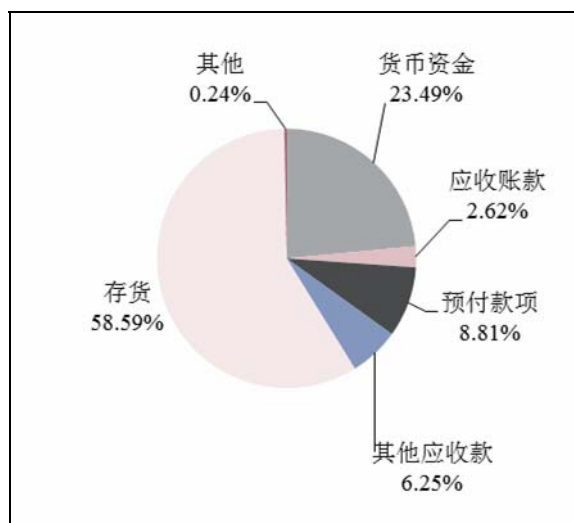
跟踪期内，随着经营规模的扩大，公司经营活动现金流入规模稳步增长，投资支出保持较大规模，经营性净现金流量无法覆盖投资活动支出需要，公司资金压力较大。

3. 资本及债务结构

截至2014年末，公司合并资产总额150.00亿元，同比增长18.17%，主要受经营规模扩大影响。其中，流动资产占55.79%，公司资产以流动资产为主。

截至2014年末，公司流动资产为83.68亿元，主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货构成。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年末,公司货币资金 19.66 亿元,其中现金、其他货币资金和银行存款分别占 0.05%、45.91%和 54.04%。其他货币资金包括信用保证金、承兑保证金、POS 款及其他,资金较为充裕。

截至 2014 年末,公司应收账款账面余额 2.19 亿元(主要为汽车消费贷款垫付资金),同比增长 17.11%,主要由于新建门店增多,为客户汽车消费贷款垫付资金增加所致(由于银行个人汽车消费贷款申请周期较长,公司一般为客户先期垫付贷款资金)。公司计提坏账准备 18.27 万元,计提比例较低;从账龄来看,1 年以内应收账款占 99.17%,1~2 年占 0.76%,2~3 年占 0.07%;从集中度来看,公司前五名应收账款客户占 15.39%,集中程度一般。总体看,公司应收账款规模较小,账龄较短,欠款客户多为知名汽车主机厂下属企业,应收账款坏账风险不大。

截至 2014 年末,公司预付款项 7.37 亿元,主要为汽车订货预付款。截至 2014 年底,公司其他应收账款净额 5.23 亿元,主要为新店建设的汽车金融公司的保证金和新店扩建的工程款。其中,账龄一年期以内其他应收款占 43.90%,1~2 年的其他应收款占 41.32%,2~3 年以上的占 14.78%。前五名欠款客户占欠款总额的 26.47%,集中度一般,欠款方大多为大型

汽车金融公司,其他应收账款坏账风险较小。

截至 2014 年末,公司存货净额为 49.03 亿元,其中库存商品、商业地产开发成本分别占 66.92%、20.84%;2014 年公司存货同比增长 26.33%,主要由于公司新门店开业增加储备库存(库存商品汽车增加 7.21 亿元)以及商业地产开发成本(增加 0.82 亿元)增长所致。公司没有对存货计提跌价准备。

截至 2014 年末,公司非流动资产 66.32 亿元,同比增长 44.21%,公司非流动资产主要由投资性房地产(占 54.39%)、固定资产(占 15.41%)和无形资产(占 19.63%)构成。

2014 年,公司投资性房地产同比增长 16.96%,主要由于公司主要商业地产武汉摩尔城项目由固定资产转换为投资性房地产以及投资性房地产公允价值波动(公司采用公允价值模式对投资性房地产进行后续计量)所致。截至 2014 年末,公司投资性房地产为 36.07 亿元,全部为房屋建筑物,原账面价值为 4.51 亿元,本期增加 1.89 亿元,其余全部计入公允价值变动金额。

截至 2014 年末,公司固定资产规模同比增长 60.28%,主要由于公司汽车销售门店增长所致。固定资产净值为 10.22 亿元。公司固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备等,其中房屋建筑物、机器设备、运输工具、电子设备分别占比 46.87%、7.14%、23.58%、5.38%。

2014 年,公司无形资产同比增长 135.87%,主要由于公司 4S 店数量增长,土地使用权随之增加(新建门店所需土地通过招拍挂程序获得,公司直接获得相应的土地使用权)。截至 2014 年末,公司无形资产 13.02 亿元,主要为土地使用权(占 99.98%)。

随着公司扩张速度的加快,公司长期待摊费用快速增长。截至 2014 年末,公司长期待摊费用 3.96 亿元,主要为公司汽车销售新店开办费用和装修费用。

截至 2015 年 3 月末,公司资产总额 153.51

亿元，流动资产和非流动资产分别占 57.12% 和 42.88%，资产结构与 2014 年末相比变动不大。由于一季度资金回笼，且采购较少，公司货币资金较 2014 年末增长 28.64%，预付账款下降 21.17%，存货下降 8.63%。

总体看，跟踪期内公司资产规模稳步增长，公司流动资产中存货占比较高且呈逐年提高的趋势，资产流动性尚可；非流动资产以投资性房地产为主，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 45.47 亿元，同比增长 18.84%，主要由于公司利润规模增长所致。其中实收资本和未分配利润分别占比 11.44% 和 71.23%，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱，但公司出具了股东会决议，承诺在“13 鄂恒信 MTN1”发行后三年内，不对未分配利润进行分配，有助于保障公司所有者权益的稳定性。截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益 46.20 亿元（含少数股东权益 0.80 亿元），较 2014 年末增加 0.62 亿元，所有者权益结构较 2014 年末变化不大。

负债

截至 2014 年末，公司负债总额为 104.53 亿元，其中流动负债占比 68.98%，非流动负债占比 31.02%，公司流动负债比重进一步提高。跟踪期内，公司应付票据增长较快，主要受销售规模扩大影响；长期借款和短期借款增长较快，主要由于公司加大借款筹资力度。截至 2015 年 3 月末，公司负债规模为 107.30 亿元，其中流动负债占 67.26%，非流动负债占 32.74%，公司负债结构变化不大。

截至 2014 年末，公司债务规模 84.36 亿元，较上年末增长 15.47%，主要由于公司短期借款和长期借款增长所致。截至 2014 年末，公司全部债务中短期债务占 70.61%，长期债务占 29.39%，短期债务占比仍然较高。2014 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均有所上升，分别为 69.69%、

64.98% 和 35.28%。

截至 2015 年 3 月末，公司债务规模 83.97 亿元，其中短期债务占 67.26%，长期债务占 32.74%，短期债务比重有所下降；截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 69.90%、64.51% 和 37.31%，公司债务负担仍然较重。

跟踪期内，公司负债水平和债务负担有所增长，但考虑到公司仍处于成长阶段，对外投资规模较大，负债水平尚属合理；公司短期债务占比较高，债务结构有待完善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于跟踪期内公司扩大经营规模导致短期债务和存货增长较快，2014 年公司流动比率和速动比率均较 2013 年同期有所下降，分别为 116.06% 和 48.06%；2015 年第一季度，两项指标均有所回升，分别为 121.50% 和 59.44%；公司经营流动负债比为 6.60%。总体来看，公司流动资产基本可以覆盖流动负债，现金类资产对短期债务的保障能力一般，综合考虑公司运营资金需求、偿债压力和资产流动性，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 17.28 亿元，同比增长 1.53%。2014 年，EBITDA 利息倍数为 3.46 倍，同比大幅下降，主要系公司通过借款方式取得现金 147.70 亿元，同比增长 342.91%，导致当期确认利息支出大幅上升所致；全部债务/EBITDA 为 4.88 倍，同比有所增长。总体看，跟踪期内公司长期偿债能力呈下降趋势。

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月末，公司共获得各类金融机构授信 117.84 亿元，其中已使用 78.87 亿元，尚未使用额度为 38.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。

2014 年，公司经营活动现金流入量 290.44 亿元，为跟踪期内待偿还债券本金（“13 鄂恒信 MTN1” 3 亿元）的 196.81 倍；经营活动产生的

现金流量净额为4.76亿元，为全部待偿还中期票据本金的1.59倍。2014年，公司现金类资产为19.66亿元，为全部待偿还中期票据本金的6.55倍。总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：B201405040030984168），截至2015年3月18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。

6. 抗风险能力

公司已经建立了较为完备的销售网络，业务区域分布在湖北、贵州、甘肃、安徽、宁夏等十个省份，跟踪期内，公司销售网络进一步扩大，门店数量保持快速增长，新增门店处于中西部汽车需求发展潜力较大的地区，未来随着新建门店的投入运营，公司收入和利润规模有望进一步提高。

跟踪期内，公司资产构成稳定，营业收入规模稳步增长，经营获现能力较强。受4S店扩张较快影响，公司债务规模增长较快，债务结构有待完善。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、担保情况

“13 鄂恒信 MTN1”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括“13 鄂恒信 MTN1”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

经联合资信评估有限公司评定，三峡担保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

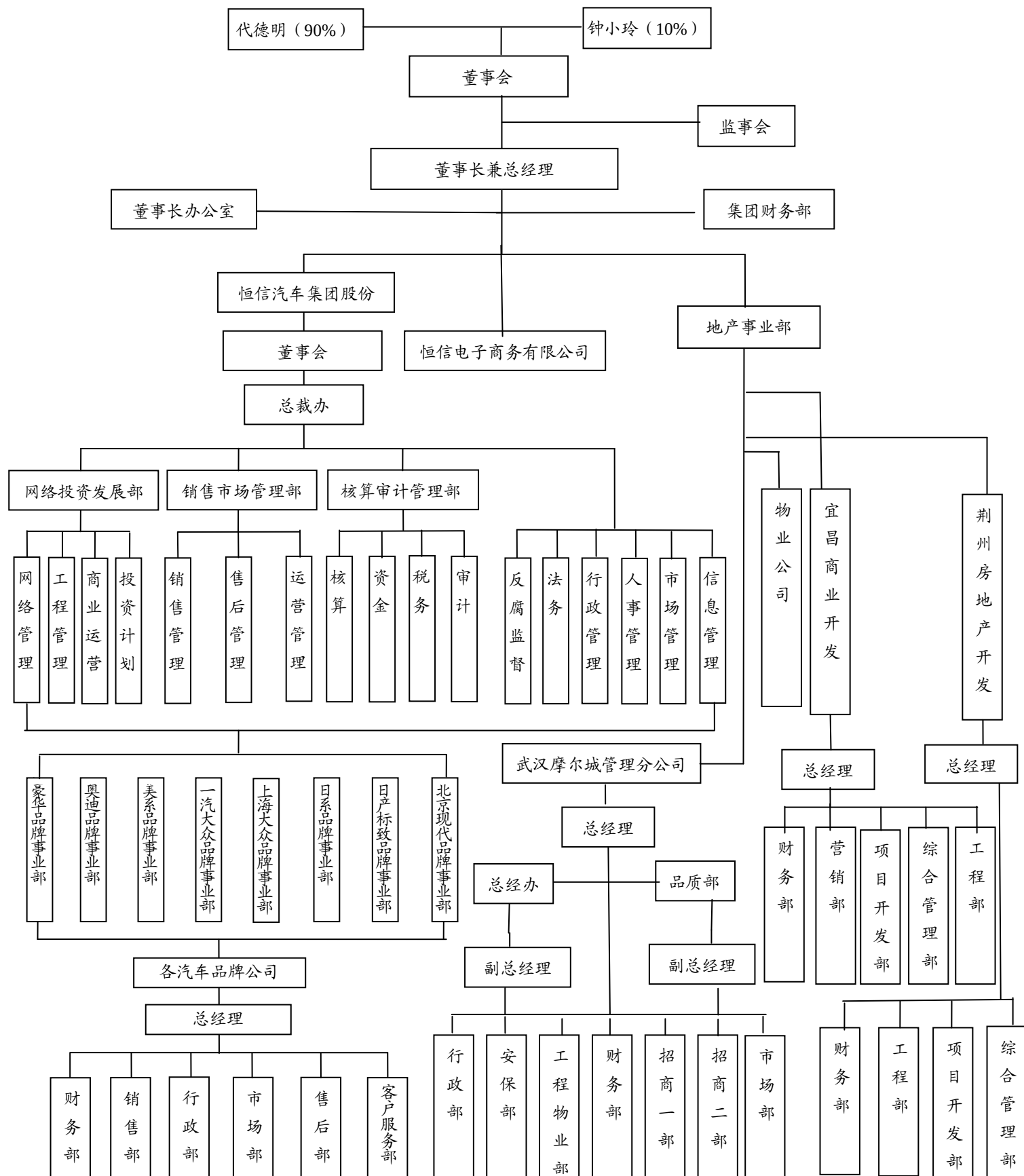
总体看，三峡担保对“13 鄂恒信 MTN1”提供担保，进一步提升了其偿还的安全性，“13 鄂恒信 MTN1”到期不能偿还的风险低，安全

性高。

十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“13 鄂恒信 MTN1”AA⁺的信用等级。

附件 1 股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.73	22.08	19.66	25.29
资产总额(亿元)	76.47	126.94	150.00	153.51
所有者权益(亿元)	26.65	38.26	45.47	46.20
短期债务(亿元)	26.87	49.83	59.57	56.48
长期债务(亿元)	12.47	23.23	24.79	27.50
全部债务(亿元)	39.33	73.06	84.36	83.97
营业收入(亿元)	95.57	155.16	235.45	76.39
利润总额(亿元)	8.59	13.16	9.59	1.10
EBITDA(亿元)	11.20	17.02	17.28	--
经营性净现金流(亿元)	3.26	1.96	4.76	1.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	108.76	112.57	115.95	--
存货周转次数(次)	5.98	5.14	4.88	--
总资产周转次数(次)	1.45	1.53	1.70	--
现金收入比(%)	117.24	116.79	121.71	114.78
营业利润率(%)	11.74	10.09	8.77	7.36
总资本收益率(%)	12.23	11.30	9.42	--
净资产收益率(%)	23.85	25.57	15.91	--
长期债务资本化比率(%)	31.87	37.77	35.28	37.31
全部债务资本化比率(%)	59.61	65.63	64.98	64.51
资产负债率(%)	65.15	69.86	69.69	69.90
流动比率(%)	128.70	132.43	116.06	121.50
速动比率(%)	81.78	66.33	48.06	59.44
经营现金流动负债比(%)	9.92	3.35	6.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	5.72	3.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	4.29	4.88	--

注：1.公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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/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
 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 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。