

协合风电投资有限公司
2016 年度第一期中期票据
信用评级报告

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2016 年 1 月 20 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2015)010549】

评级对象: 协合风电投资有限公司 2016 年度第一期中期票据 (简称“本期中票”)

信用等级: AA (未安排增级)

评级时间: 2016 年 1 月 20 日

发行规模: 2 亿元

发行目的: 项目建设

存续期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期利随本清

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	1.17	0.95	0.30	0.38
刚性债务	-	-	-	-
所有者权益	11.57	20.86	25.97	32.45
经营性现金净流入量	2.93	-5.39	7.81	-1.81
发行人合并数据及指标:				
总资产	35.57	45.29	60.25	92.35
总负债	22.36	21.91	31.28	54.50
刚性债务	3.44	9.94	16.34	29.02
所有者权益	13.21	23.38	28.96	37.85
营业收入	2.85	6.54	9.99	20.01
净利润	0.21	0.62	1.66	3.15
经营性现金净流入量	3.07	-1.15	2.09	2.03
EBITDA	0.95	1.56	2.58	-
资产负债率[%]	62.85	48.37	51.93	59.01
权益资本与刚性债务 比率[%]	384.19	235.29	177.31	130.45
流动比率[%]	101.47	202.57	151.48	152.26
现金比率[%]	17.09	71.51	24.31	18.21
利息保障倍数[倍]	2.19	2.13	4.77	-
净资产收益率[%]	1.60	3.38	6.36	-
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	13.73	-5.18	7.85	-
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-7.07	-34.19	-58.08	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.81	2.94	5.67	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.23	0.20	-

注: 根据协合风电经审计的 2012~2014 年及未经审计的 2015 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

沈其恺
Tel: (021) 63501349-914
E-mail: sqk@shxsj.com

莫燕华
Tel: (021) 63501349-914
E-mail: myh@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (简称“新世纪公司”或“本评级机构”) 对协合风电投资有限公司 (简称“协合风电”、“该公司”或“公司”) 发行的期限为 3 年的 2 亿元 2016 年度第一期中期票据进行了评级, 反映了协合风电在股东支持、资源获取、行业前景、盈利及现金流回笼等方面所具有的优势, 同时也反映了公司在发电设备利用效率、上网电价及投资支出等方面所面临的压力与风险。

主要优势:

- **股东支持力度较大。**协合风电是协合新能源在国内的核心投融资及运营平台, 可得到股东资源、资金等方面的大力支持; 协合新能源为在香港上市的大型风电、太阳能发电的全产业链开发商及运营商, 2014 年华电集团参股, 其整体业务实力及资金获取能力较强。
- **在手新能源资源数量多, 可持续开发时间长。**协合风电集中了股东的资源优势, 拥有大量的在手风电及太阳能电站资源的独家开发权, 公司未来可持续开发时间长。
- **行业前景好。**受益于国家对新能源电源的支持, 风电设备装机规模大幅增长, 成为我国第三大主力电源, 未来仍有较大增长空间, 行业发展前景良好。

- **盈利能力及现金流回笼情况较好。**协合风电业务模式不断随着行业环境而调整, 整体盈利水平逐渐提升; 业务现金流回笼速度较快, 可为债务到期偿付提供保障。

主要风险:

- **新能源发电效率受自然天气影响较大, 各年波动明显。**风电及太阳能发电等新能源发电业务受自然天气影响较大, 各年设备运行效率呈现大幅波动。
- **新能源电源价格下调风险。**风电及太阳能发

电建设成本逐年下降，且当前电价高于常规电源电价，未来在电力体制改革的背景下，电源间竞争加剧，新能源电源价格或将逐渐下调。2014年9月，风电 I、II、III类电厂已经下调2分钱/千瓦时。

- **资金支出压力持续存在。** 协合风电在建风电、太阳能电站项目众多，资金投入规模大，且未来将有持续的项目开发计划，资金支出压力将持续存在。

➤ 未来展望

通过对协合风电及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，新世纪评级给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性很高，并给予本期中票 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对协合风电投资有限公司 2016 年度第一期中期票据的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至协合风电投资有限公司 2016 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

协合风电投资有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

一、募集资金用途

(一) 债项概况

该公司拟申请注册发行总额度不超过 5 亿元的中期票据。本期申请发行 2 亿元，期限为 3 年（本期拟发行中期票据概况如图表 1 所示）。公司拟将募集资金用于项目建设。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

中期票据名称:	协合风电投资有限公司 2016 年度第一期中期票据
注册额度:	5 亿元人民币
本期发行规模:	2 亿元人民币
中期票据期限:	3 年
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：协合风电

截至 2015 年 9 月末，该公司无发行银行间债务融资工具历史。

(二) 募集资金用途

该公司拟将本期中期票据募集资金用于项目建设。拟投资项目情况详见图表 2 所示。

图表 2. 公司募集资金拟投资项目概况（单位：万元）

序号	项目名称	核准文件	环评	并网	用地	总投资
1	陕西榆神 200MW 光伏项目	陕发改新能源 [2013]567 号	榆环评函 [2012]205 号	发展规二 [2013]314 号	陕国土资规发 [2013]24 号	153813.00
2	四川盐源 30MW 光伏项目	川发改能源 [2013]767 号	川环审批 [2012]773 号	川电发展 [2014]102 号	川国土资函 [2013]672 号	24199.00
3	陕西榆阳 50MW 光伏项目	陕发改新能源 [2015]296 号	榆政环发 [2013]109 号	榆地电函 [2013]48 号	陕国土资规发 [2013]116 号	39000.00
4	广西朝东 48MW 风电项目	桂发改能源 [2012]1510	贺环审 [2012]92	桂电计 [2013]27	桂国土资预 [2012]100 号 桂国土批函 [2013]863 号	39000.00

5	广西石家 48MW 风电项目	桂发改能源 [2012]1605 号	贺 环 审 [2012]105 号	桂电计[2013]45	桂国土资预审 [2012]112 号桂国土批 函[2013]864 号	36000.00
---	----------------	--------------------	-------------------	-------------	-------------------------------------	----------

资料来源：协合风电

二、公司信用质量

协合风电投资有限公司（以下简称“协合风电”）成立于 2008 年 12 月，由北京世纪聚合风电技术有限公司、北京聚合电力工程设计有限公司、吉林省天合风电设备有限公司、吉林协合电力工程有限公司联合发起设立，初始注册资本 3.00 亿元，上述股东持股比例分别为 30%、20%、30%和 20%，上述股东均为协合新能源集团有限公司（以下简称“协合新能源”）注册在英属维京、香港及国内的子公司，协合新能源持有该公司 100% 股权。协合风电是协合新能源在国内的最主要投资运营平台，后由其全资子公司北京国华爱地风电运行维护技术有限公司（以下简称“国爱风电”）履行对协合风电的全部出资义务，协合风电历经多次增资，截至 2015 年 9 月末，公司注册资本增至 31.00 亿元，国爱风电对其持股 100%，公司实际控制人为协合新能源。

协合新能源原名中国风电集团有限公司（以下简称“中国风电”），于 2007 年 4 月在香港联合交易所（以下简称“港交所”）上市，股票代码 0182HK，第一大股东为 China Wind Power Investment Limited，持股比例 28.21%，第二大股东为中国华电集团公司下属的华电福新国际投资有限公司，持股比例为 9.84%。协合新能源是专门从事风能和太阳能发电的集团公司，业务涉及资源获取、电厂投资、风能与太阳能发电设计咨询与开发、电力工程建设、设备制造到电厂运维服务等新能源发电业务产业链的各项环节，是拥有丰富经验的一体化风能、太阳能开发及营运商。协合新能源在国内 24 个省份以及美国、加拿大等国外地区拥有风电、太阳能开发项目，截至 2014 年末，其拥有的独家风资源储备总量超过 28GW，太阳能资源储备超过 8GW。协合风电负责对国内风力与太阳能发电项目进行出资和运营工作。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 60.25 亿元，所有者权益为 28.96 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 26.78 亿元）；当年度实现营业收入 9.99 亿元，净利润 1.66 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.48 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 2.09 亿元。

截至 2015 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 92.35

亿元，所有者权益为 37.85 亿元（其中归属于母公司股东权益合计为 35.48 亿元）；2015 年前三季度实现营业收入 20.01 亿元，净利润 3.15 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 3.02 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 2.03 亿元。截至 2015 年 9 月末，纳入公司合并报表范围的子公司共 87 家，较年初增加 35 家。

该公司业务收入随业务规模的扩张而大幅增长，盈利水平逐年提升。近几年公司得到资本补充，资产负债率处于相对较低水平，但随着电厂建设的逐步推进，负债规模仍有进一步扩展趋势。目前公司刚性债务主要以电站资产抵质押为主，短期偿债压力不大。业务现金流回笼速度快，资产流动性强，财务政策较为稳健。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定协合风电投资有限公司主体信用等级为 AA 级，评级展望为稳定。[详见《协合风电投资有限公司主体信用评级报告》]

三、风险揭示

（一）新能源发电效率受自然天气影响较大，各年波动明显

风电及太阳能发电等新能源发电业务受自然天气影响较大，各年设备运行效率呈现大幅波动。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司独资光伏组件平均利用小时分别为 1721 小时、1076 小时、1061 小时和 1048 小时。同期公司合联营电厂的机组平均利用小时数分别为 1192.25 小时、1594.09 小时、1486.93 小时和 1277.20 小时。

（二）清洁能源价格下调风险

风电及太阳能发电建设成本逐年下降，且当前电价高于常规电源电价，未来在电力体制改革的背景下，电源间竞争加剧，清洁能源价格或将逐渐下调。2014 年 9 月，风电 I、II、III 类电厂已经下调 2 分钱/千瓦时。

（三）资金支出压持续存在

协合风电在建风电、太阳能电站项目众多，资金投入规模大，且未来将有持续的项目开发计划，资金支出压力将持续存在。

四、结论

该公司是协合新能源在国内的新能源电源投融资平台，参与新能源电源产业链中的项目开发、建设和运营环节。公司根据自身经营管理和发展需要设置了较为合理的内部组织结构，投资管理规范严格，其他管理制度也较为完善。

该公司集中了股东的资源优势，近年来新能源发电行业发展迅猛，公司电源装机容量逐年增长，业务规模不断扩张；但新能源电源运营情况受自然天气影响较大，业绩各年波动较大。

随着该公司承接电力工程施工业务规模不断增加以及自有电源项目的逐渐积累，营业收入规模逐年大幅增长；公司利润主要来自发电业务以及新能源项目及资源开发权转让形成的投资收益，近年来盈利水平逐年提升。

近几年该公司得到资本补充，资产负债率处于相对较低水平，但随着电厂建设的逐步推进，负债规模仍有进一步扩展趋势。目前公司刚性债务主要以电站资产抵质押为主，短期偿债压力不大。业务现金流回笼速度快，资产流动性强，财务政策较为稳健，整体偿债能力很强。新世纪评级认为本期中期票据安全性很高。

跟踪评级安排

根据中国人民银行监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至约定的本息偿付日）内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人本期中期票据的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对本期中期票据的持续跟踪评级的期限为中期票据发行日至中期票据到期日。

定期跟踪评级将在本期中期票据成功发行后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。另外，本评级机构也将对发行人发债后累计出现的违约率进行描述和分析。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构持续跟踪评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

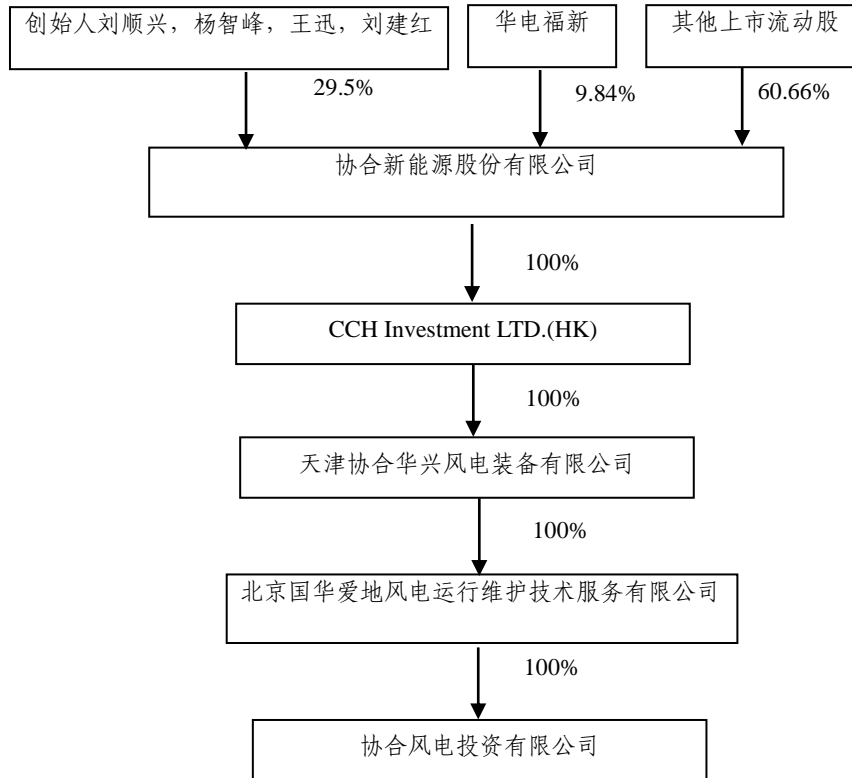
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、本期中期票据投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告签署之日后十个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

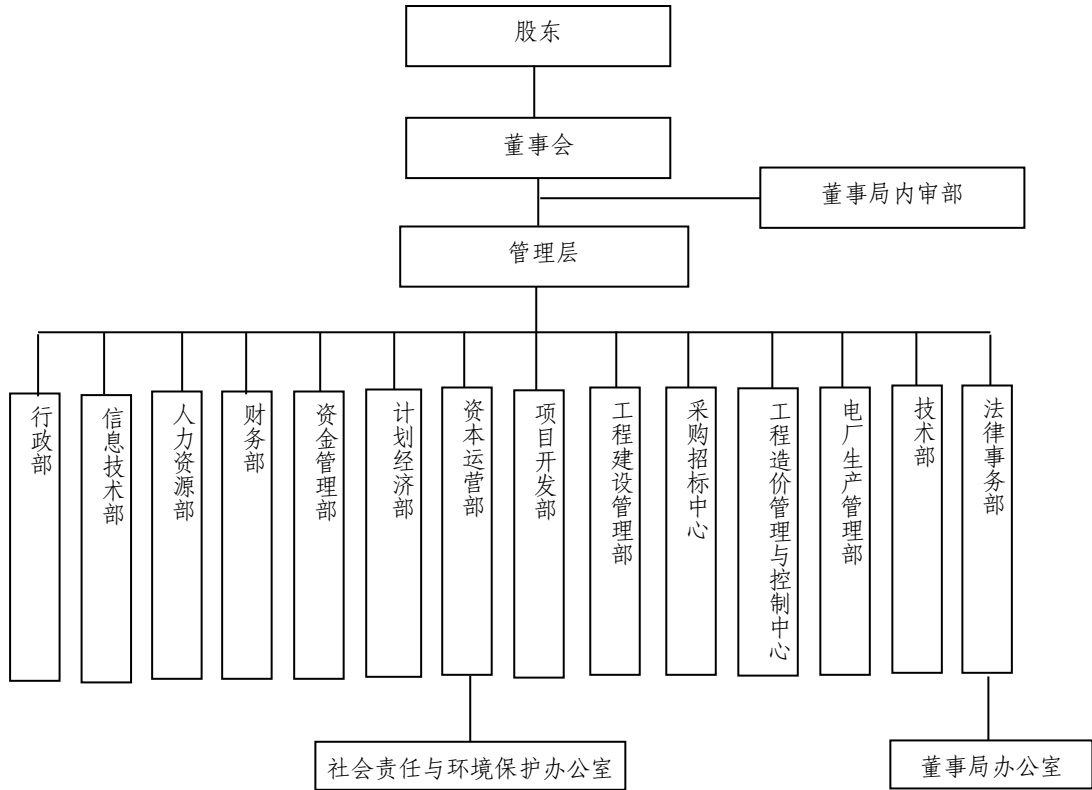
公司与实际控制人关系图



注：根据协合风电提供的资料绘制（截至 2015 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据协合风电提供的资料绘制（截至 2015 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的主要经营主体及其概况

序号	子公司全称	持股比例	注册资本 (万元)	注册地点	业务性质	在运装机容量/规划 装机容量 (MW)
1	吉林聚合风力发电有限公司	100%	2000	吉林通榆	风电运营	100
2	吉林协合风力发电投资有限公司	100%	10000	吉林通榆	风电运营	200
3	吉林协合电力工程有限公司	60%	10000	吉林长春	电力工程	—
4	双辽协合服先风力发电有限公司	100%	500	吉林双辽市	风电运营	300
5	公主岭协合风力发电有限公司	100%	500	吉林公主岭市	风电运营	500
6	乃东协合太阳能发电有限公司	100%	14615	西藏泽当镇	光伏发电	20
7	武威协合太阳能发电有限公司	100%	2155	甘肃武威市	光伏发电	9
8	镇赉顺达风力发电有限公司	100%	500	吉林镇赉县	风电运营	50
9	开原协合大堡风力发电有限公司	51%	1950	辽宁开原	风电运营	500
10	北京百年亿豪新能源技术开发有限公司	100%	100	北京市	技术开发	—
11	陕西神木聚合太阳能发电有限公司	100%	300	陕西神木县	光伏发电	50
12	富川协合风力发电有限公司	100%	100	广西富川	风电运营	96
13	肥西协合风力发电有限公司	100%	7371	安徽肥西	风电运营	34
14	通道协合风力发电有限公司	100%	8000	湖南通道	风电运营	96
15	商城县协合风力发电有限公司	100%	500	河南商城	风电运营	50
16	德令哈协力光伏发电有限公司	100%	6600	青海德令哈	光伏发电	70
17	北京华循新投新能源科技发展有限公司	100%	500	北京市	技术开发	—
18	会泽协合风力发电有限公司	100%	8715	云南会泽	风电运营	48
19	榆林协合太阳能发电有限公司	100%	1000	陕西榆林	光伏发电	200
20	会泽泰合风力发电有限公司	100%	300	云南会泽	风电运营	48
21	平泉聚合卧龙风力发电有限公司	100%	300	河北平泉	风电运营	48
22	永州界牌协合风力发电有限公司	100%	300	湖南永州	风电运营	48
23	洱源协合太阳能发电有限公司	100%	4800	云南洱源	光伏发电	30
24	马龙协合风力发电有限公司	100%	300	云南马龙	风电运营	48
25	平泉协合农业有限公司	100%	50	河北平泉	光伏发电	30
26	平泉协合新能源有限公司	100%	200	河北平泉	光伏发电	30
27	灵宝协合风力发电有限公司	100%	300	河南灵宝	风电运营	48
28	乐亭协合风力发电有限公司	100%	200	河北乐亭	风电运营	300
29	永州东田协合风力发电有限公司	100%	8317.6	湖南永州	风电运营	48
30	册亨协合风力发电有限公司	100%	50	贵州册亨	风电运营	48
31	枣阳协合风力发电有限公司	100%	300	湖北枣阳	风电运营	48

序号	子公司全称	持股比例	注册资本 (万元)	注册地点	业务性质	在运装机容量/规划 装机容量 (MW)
32	荆门圣境山风力发电有限公司	100%	300	湖北荆门	风电运营	48
33	徐州市龙门协合风力发电有限公司	100%	300	江苏徐州	风电运营	48
34	永州桥头铺协合风力发电有限公司	100%	300	湖南永州	风电运营	48
35	银华协合新能源投资有限公司	91.78%	97300	青海西宁	新能源投资	421
36	富川协合新造风力发电有限公司	100%	300	广西富川	风电运营	48
37	繁峙县协合风力发电有限公司	100%	300	山西繁峙	风电运营	50
38	榆林协合生态新能源有限公司	100%	36000	陕西榆林	光伏发电	200
39	襄阳襄州协合峪山风力发电有限公司	100%	300	湖北襄阳	风电运营	48
40	铁岭协合兴达风力发电有限公司	30.14%	5075.89	辽宁铁岭	风电运营	48
41	华坪协合太阳能发电有限公司	100%	7600	云南华坪	光伏发电	50
42	马山协合古零风力发电有限公司	100%	300	广西马山	风电运营	48
43	融安协合白云岭风力发电有限公司	100%	300	广西融安	风电运营	48
44	安徽新广茂能源投资有限公司	100%	300	安徽合肥	新能源投资	48
45	兴仁县协合风力发电有限公司	100%	300	贵州兴仁	风电运营	48
46	北京鑫赢新能源投资有限公司	100%	300	北京市	新能源投资	48
47	北京双合新能源投资有限公司	100%	300	北京市	新能源投资	48
48	天津协合新能源发展有限公司	100%	70000	天津市	新能源投资	-
49	朝阳协合聚隆风力发电有限公司	100%	300	辽宁朝阳	风电运营	48
50	康保协合徐五林风力发电有限公司	100%	300	河北康保	风电运营	48
51	云南华羲新能源发展有限公司	100%	300	云南昆明	新能源投资	48
52	武川县协合风力发电有限公司	100%	300	内蒙古武川	风电运营	48

注：根据协合风电 2014 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 前三季度
资产总额 [亿元]	35.57	45.29	60.25	92.35
货币资金 [亿元]	2.87	7.27	4.63	4.61
刚性债务[亿元]	3.44	9.94	16.34	29.02
所有者权益 [亿元]	13.21	23.38	28.96	37.85
营业收入[亿元]	2.85	6.54	9.99	20.01
净利润 [亿元]	0.21	0.62	1.66	3.15
EBITDA[亿元]	0.95	1.56	2.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.07	-1.15	2.09	2.03
投资性现金净流入量[亿元]	-4.65	-6.42	-17.53	-13.46
资产负债率[%]	62.85	48.37	51.93	59.01
长期资本固定化比率[%]	98.63	70.23	75.27	75.12
权益资本与刚性债务比率[%]	384.19	235.29	177.31	130.45
流动比率[%]	101.47	202.57	151.48	152.26
速动比率 [%]	72.44	171.51	99.16	131.15
现金比率[%]	17.09	71.51	24.31	18.21
利息保障倍数[倍]	2.19	2.13	4.77	—
有形净值债务率[%]	184.09	98.08	116.16	152.44
营运资金与非流动负债比率[%]	4.82	89.16	85.75	62.98
应收账款周转速度[次]	1.00	2.20	2.81	—
存货周转速度[次]	1.75	3.84	5.26	—
固定资产周转速度[次]	0.51	0.77	1.16	—
总资产周转速度[次]	0.08	0.16	0.19	—
毛利率[%]	29.77	18.35	17.78	—
营业利润率[%]	10.58	10.03	18.94	20.11
总资产报酬率[%]	1.54	2.80	4.11	16.60
净资产收益率[%]	1.60	3.38	6.36	—
净资产收益率*[%]	1.88	3.29	6.26	—
营业收入现金率[%]	127.31	104.47	138.39	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.93	-8.39	14.04	73.77
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.73	-5.18	7.85	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-9.23	-55.41	-103.89	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.07	-34.19	-58.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.81	2.94	5.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.23	0.20	—

注：表中数据依据协合风电经审计的 2012-2014 年及未经审计的 2015 年第一季度财务数据，整理计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。