



# 信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪044号

## 通威股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“通威股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一三年五月十三日

## 通威股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告

发行主体	通威股份有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2012/10/24-2017/10/24		
上次评级时间	2012/5/15		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

### 概况数据

通威股份	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益 (亿元)	13.97	14.45	14.92	14.23
总资产 (亿元)	36.83	39.62	45.41	52.29
总债务 (亿元)	15.07	15.17	20.28	15.96
营业总收入 (亿元)	96.22	116.01	134.91	19.35
营业毛利率 (%)	8.88	7.33	8.49	7.97
EBITDA (亿元)	4.61	3.90	4.22	-
所有者权益收益率 (%)	10.28	4.87	5.63	-6.35
资产负债率 (%)	62.06	63.53	67.14	72.78
总债务/EBITDA (X)	3.27	3.89	4.81	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.89	3.95	4.18	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2013 年 1 季度所有者权益收益率经年化处理。

### 基本观点

2012 年，我国饲料行业保持稳步增长态势，行业环境良好。通威股份有限公司（以下简称“通威股份”或“公司”）作为我国最大的水产饲料加工企业之一，规模和品牌优势明显。近年来，除积极尝试内生发展和外延扩张外，公司大力促进采购和营销模式改革，较快实现了饲料销量和毛利率的双双复苏，盈利能力稳步提升。不过，我们也关注到公司的食品加工及养殖业务仍然处于亏损状态、下游养殖业不景气以及玉米、豆粕等主要饲料原料价格剧烈波动等因素，这些都将在一定程度上影响到公司的信用水平。

中诚信证评维持通威股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“通威股份有限公司 2012 年公司债券”的信用等级为 AA。

### 正面

- 近年来我国饲料业稳健增长，行业整合在市场力量和政策引导的双重驱动下进一步深化，行业环境的优化有利于优势企业的经营和发展。
- 公司回归饲料主业以来，不断完善采购体系，积极促进营销转型。依托规模、品牌及技术优势，公司较快实现销量、毛利率双复苏，盈利水平步入正轨。
- 公司盈利能力逐步复苏，经营活动现金净流入稳定充足，加之融资渠道畅通，为其偿债能力提供有力支撑。

### 关注

- 公司食品加工及养殖业务的经营状况仍有待改善，该板块何时止亏将是未来公司业绩的重要影响因素之一。
- 受灾害天气、动物疫情等因素影响，预计 2013 年我国饲料行业仍将面临下游需求不振、原料价格上涨等多重压力，对饲料企业经营形成较大挑战。

### 分析师

刘刚 gangliu@ccxr.com.cn

肖鹏 pxiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 5 月 13 日

## 本次债券募集资金使用情况

2012年，公司发行50,000万元公司债券用于补充流动资金，扣除承销费用及保荐费用后，实际募集资金49,140万元，截止2012年12月31日，该募集资金已使用完毕。

公司已按照本次公司债券发行申请文件中关于“本次募集资金运用计划”的约定使用本次公司债券募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

## 基本分析

公司主要从事通威牌鱼饲料、猪饲料、禽饲料以及淡水、海水养殖饲料的生产、销售，及水产、畜禽食品加工。目前，公司为我国最大的水产饲料加工企业之一。

截至2012年末，公司总资产45.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.92亿元；2012年，公司实现营业总收入134.91亿元，净利润0.84亿元，经营活动现金净流量3.80亿元。截至2013年3月末，公司总资产52.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）14.23亿元；2013年1~3月，公司实现营业总收入19.35亿元，亏损0.68亿元，经营活动现金净流量3.38亿元。

### 近年来我国饲料业稳健增长，行业整合在市场力量和政策引导的双重驱动下进一步深化，优势企业通过质量控制和规模扩张增强竞争力，提升市场占有率

我国饲料业在2000-2010年间高速增长，饲料企业在此期间以低成本快速扩张。近年来，受产能过剩、成本上涨等因素影响，我国饲料产量增速有所放缓，饲料业步入稳健增长阶段。2012年我国饲料产量2.18亿吨，较上年增长14.26%，增速较上年提高2.72个百分点。

图1：1990~2012年我国饲料产量增长情况



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

在稳健增长阶段，饲料企业之间的竞争由销量增长向质量提升转变。根据农业部公布的数据，2012年，饲料产品质量卫生指标监测合格率95.7%、禁用物质监测合格率99.97%、生鲜乳三聚氰胺等违禁添加剂物监测合格率100%、养殖环节“瘦肉精”监测合格率99.98%、畜产品“瘦肉精”监测合格率99.7%，各项指标均处于历史最好水平。但随着诸多食品安全问题的陆续曝光，消费者对食品安全问题关注度日益提升。作为农业食品产业链的前端，饲料安全即食品安全，拥有良好的品牌形象和强有力的食品安全保障体系的饲料企业将在市场竞争中处于优势地位。

从行业政策来看，2012年5月1日，修订后的《饲料和饲料添加剂管理条例》（以下简称“新《条例》”）正式发布实施，与此相关的配套规章和规范性文件也相继发布，特别是《饲料原料目录》、《饲料质量安全管理规范》、《饲料生产企业许可条件》更是首次出台。新《条例》要求饲料、饲料添加剂企业提升管理水平，进行技术升级，以实际行动履行企业的社会责任。行业门槛的提高将导致不少饲料、饲料添加剂企业难以适应、被迫退出。

从行业竞争格局来看，随着市场竞争的加剧和行业门槛的提高，近年来我国饲料行业优胜劣汰进入加速阶段，行业集中度不断提高。公司把握行业规模化发展、整合速度加快的趋势，继续将投资资源倾斜于饲料主业。2012年，公司先后签约了高明、宾阳、福清、天门、银川等新建项目；考察、论证了广东、广西、安徽、河北、黑龙江等储备项目；在现有工厂实施增设生产线、技术改造项目多项，为公司可持续发展提供了有效保障。未来，随着新

建、改扩建产能的陆续释放，公司的规模优势将得到增强，市场占有率有望上升。

表 1：截至 2012 年 12 月 31 日公司已投产

饲料产能分布情况	
所在区域	产能（万吨/年）
长三角	171.76
珠三角	141.06
环渤海	95.00
西南地区	128.98
中部地区	163.07
东北地区	30.00
其他	89.46
合计	819.33

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

总体来看，在行业规模稳步增长、行业整合逐步深化的背景之下，公司依托强有力的食品安全保障体系和稳健有序的对外扩张，进一步做大做强，行业地位有望得到巩固和提升。

### 短期内饲料生产企业面临原料上涨、下游养殖业需求疲弱等多重压力，具备采购体系完备、营销模式有效的企业在竞争中处于更有利地位

玉米和豆粕分别为饲料的主要能量和蛋白质来源，单位占比分别达到 65% 和 25%，饲料成本主要受玉米和豆粕价格影响。近年来，国内原料市场供给及交易价格受到国内外现货及期货市场变动因素的影响，价格波动幅度日益剧烈，对饲料企业经营产生较大影响。

图 2：2008 年以来国内玉米和豆粕价格走势



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2012 年公司进一步深化采购模式改革，原料体系在股份公司层面实行实业公司集中采购、片区层面由下辖核心公司原料部区域集中采购和各分子公司原料部采购相结合的多层采购模式，提升原料行

情分析、采购反应、执行水平，尽量减轻原料价格剧烈波动对公司经营业绩的不利影响。

从行业需求看，饲料行业处于农业食品产业链的前端，连接种植业、养殖业和农副产品加工业，养殖业的发展状况直接影响饲料行业的需求情况。2012 年，我国畜禽养殖业受周期下行影响较大，畜禽产品价格持续低迷；水产养殖业发展则是呈现“前高后低”走势，水产品价格出现先扬后抑的巨大反差。养殖业不景气直接导致饲料生产企业销量增速下滑。

此外，随着养殖环境的污染和疾病形势的复杂化，技术领先的优势会被部分抵消，饲料产品趋于同质化，越来越多的饲料企业倾向于通过创新营销手段提高市场份额，饲料行业开始进入“营销时代”。在此背景下，2012 年公司继续加大营销投入，引入多家咨询机构开展营销变革研究，促进营销转型，塑造有效的营销模式，强化营销团队的建设，提高服务终端的执行力。公司当年发生销售费用 4.98 亿元，较上年增长 59.52%，主要体现为市场营销费及广告宣传费的增加。

2012 年是公司正式回归饲料主业的第二年，依托通威长期以来的品牌号召力以及有效的品牌重树，公司逆势实现销量的切实增长。2012 年，公司实现饲料销售 371.67 万吨，较上年增长 22.22%，其中水产饲料销售 212.48 万吨，较上年增长 29.43%；畜禽饲料销售 159.19 万吨，较上年下降 6.55%；实现饲料销售收入 125.70 亿元，较上年增长 18.16%。公司水产料销量增速快于总销量增速，除受畜禽养殖业不景气这一客观因素影响外，原因还在于公司在提高销量的同时注重产品结构调整，有意识的减少了部分毛利较低的禽料销量。

短期来看，受灾害天气、动物疫情等因素影响，预计 2013 年我国饲料行业仍将面临下游需求不振、原料价格上涨等多重压力，这将对相关企业的利润水平造成影响，一些竞争力较弱的企业可能面临淘汰。就公司而言，公司回归饲料主业以来，营销与采购模式改革初现成效，主业发展态势良好，预计 2013 年其饲料总销量仍将保持稳健增长，产品结构进一步优化，盈利能力有望进一步增强。

## 食品加工及养殖板块经营状况有待改善，未来将是公司业绩的重要影响因素之一

食品加工及养殖板块是公司利用产业链优势、实施多元化战略的重要步骤。截至 2012 年 12 月 31 日公司已形成年加工 3 万吨罗非鱼片、100 万头生猪、3000 万只肉鸭、0.5 万吨速冻食品的生产加工能力。2012 年，公司实际加工罗非鱼片 1.03 万吨、生猪 25.09 万头、肉鸭 1,351.14 万只、速冻食品 0.14 万吨。

受近年国际水产加工品市场持续低迷、国内市场不成熟以及国内屠宰行业的整体不景气，公司食品加工及养殖板块经营状况不佳，盈利能力下滑。2012 年该板块实现营业收入 8.47 亿元，较上年减少 5.45%；收入占比 6.28%，较上年下降 1.44 个百分点。

表 2：公司旗下从事食品业务的主要企业

企业名称	情况简介
通威（海南）水产食品有限公司	公司固定资产投资 1.5 亿元，共有 6 个车间，16 条生产线，年设计成品生产能力达 30000 吨，冷冻储藏能力 5000 吨。主营产品为南美白对虾、罗非鱼和海水鱼等系列深加工产品，主要有寿司虾、带头熟虾、面包虾、蝴蝶虾、天妇罗、熟虾仁、生虾仁、等。未来将以罗非鱼为主要品种。
成都春源食品有限公司	主要产品以高、中档冷鲜分割肉、冻肉为主，同时涉及熟肉制品及其它传统肉制品；公司“蜀珍”牌冻猪分割肉及猪副产品、“蜀珍”牌腌腊熟制品较为畅销。
湛江巨恒海产食品有限公司	以加工水产品，尤其是生虾为主，现规模已大幅缩减。
湘西自治州金凤凰农业生物科技有限公司	加工斑点叉尾鮰鱼出口美国，因受国际金融危机影响需求大幅度下降，亏损严重，目前已经注销。
成都新太丰农业开发有限公司	公司拥有目前西南地区最大规模的肉鸭屠宰加工厂，具备年屠宰加工肉鸭 2000 万只的生产能力。
通威（成都）水产食品有限公司	投资 1.2 亿元在成都市新津县创建的全资子公司，目前以作鱼丸为主，是集水产养殖、水产品加工、技术研发、出口贸易为一体的综合性大型食品加工企业。

资料来源：公司公告，中诚信证评整理

总体来看，面对行业不景气，公司食品加工及养殖业务的经营状况仍有待改善，随着公司饲料业务良好而稳健的发展，该板块何时止亏将是公司业绩的重要影响因素之一。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经四川华信（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2010~2012 年财务报告以及未经审计的 2013 年一季度。

### 资本结构

从资产规模来看，2012 年，公司进一步专注于饲料主业，业务规模和投资规模不断提升，资产总额稳步增长。截至 12 月 31 日，公司资产总额 45.41 亿元，较上年增长 14.63%。截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产总额 52.29 亿元，较年初增长 15.14%。

从负债规模来看，除银行借款外，2012 年公司成功发行五年期（3+2）公司债 5 亿元，用于补充流动资金。截至 2012 年 12 月 31 日，公司负债总额为 30.49 亿元，较上年增长 21.14%。截至 2013 年 3 月 31 日，公司负债总额为 38.05 亿元，较年初增长 24.81%。

从杠杆比率来看，公司负债水平持续上升。截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别升至 67.14% 和 57.61%，分别较上年提高 3.61 和 6.40 个百分点，处于行业较高水平。

图 3：2010~2013.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 3: 截至 2012 年 12 月 31 日主要饲料上市公司

资本结构比较			
公司	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
新希望	246.99	41.34	29.31
海大集团	61.39	50.50	39.45
大北农	57.08	24.97	0.52
<b>通威股份</b>	<b>45.41</b>	<b>67.14</b>	<b>57.61</b>
正邦科技	44.67	69.61	59.87
唐人神	23.81	30.94	14.64
天邦股份	11.68	55.74	47.08
金新农	9.59	14.41	0.61
正虹科技	9.12	49.65	27.02

资料来源: 各公司定期报告, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看, 通过成功发行公司债, 公司的债务期限结构得到改善, 短期偿债压力得以缓解。截至 2012 年 12 月 31 日, 公司短期债务/长期债务由上年的 2.98 降至 1.81。

图 4: 2010~2013.Q1 年公司债务结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体看, 公司回归饲料主业后, 经营规模和资产总额稳步增长, 同时杠杆比率有所上升, 但债务结构得以优化, 自有资本实力不断夯实, 资本结构稳健。

## 盈利能力

从收入规模看, 2012 年公司实现营业总收入 134.91 亿元, 较上年增长 16.29%。其中饲料板块实现营业收入 125.70 亿元, 较上年增长 18.16%; 食品加工及养殖板块实现营业收入 8.47 亿元, 较上年下降 5.45%。

从毛利率看, 饲料板块方面, 2012 年公司继续

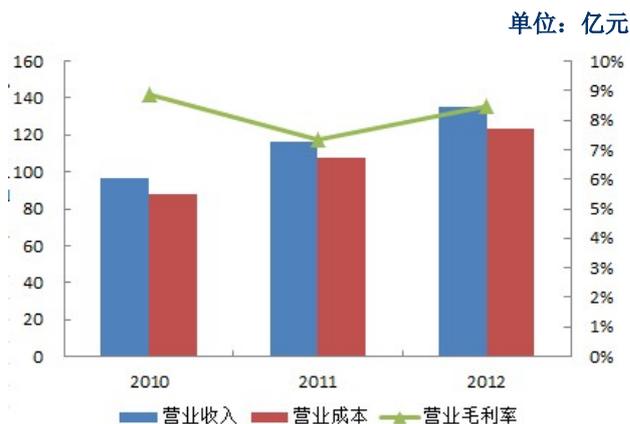
回归饲料主业, 在提高销量的同时注重产品结构优化, 努力提高毛利较高的水产料销售占比。公司全年饲料板块毛利率为 8.76%, 较上年增长 1.19 个百分点。食品加工及养殖板块方面, 受行业环境不佳等因素影响, 2012 年该板块盈利能力进一步下滑, 毛利率仅为 0.75%。公司全年综合毛利率为 8.49%, 较上年提高 1.16 个百分点。

表 4: 公司 2011~2012 年分产品收入和毛利率情况

业务	2011		2012	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
饲料	106.38	7.57	125.70	8.76
食品加工及养殖	8.96	1.89	8.47	0.75

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

图 5: 公司 2010~2012 年盈利能力分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从期间费用来看, 2012 年公司深化营销转型, 通过加大投入重树品牌形象, 销售费用由 2011 年的 3.12 亿元增至 4.98 亿元, 增幅为 59.52%; 同期, 由于公司加大新产品研发投入以及规模扩大导致职工薪酬、折旧摊销增加, 管理费用由 2011 年的 3.53 亿元增至 4.39 亿元, 增幅为 24.41%。公司全年三费合计 10.22 亿元, 较上年增长 35.15%; 三费收入占比为 7.58%, 较上年上升 1.06 个百分点。

图 6：2010~2012 年公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，通过加大营销投入，重树品牌形象，公司饲料板块逐步实现销量、毛利双复苏，盈利水平步入正轨。需要关注的是公司食品加工及养殖板块，在行业整体低迷的情况下，该板块的经营业绩仍有待改善。

### 偿债能力

近年来随着业务规模和投资规模的不断提升，公司的债务规模呈现上升态势。截至 2012 年末，公司的总债务规模为 20.28 亿元，较上年增长 33.75%。

2012 年公司饲料主业保持良好发展态势，营业收入和盈利水平均有所增长，相应 EBITDA 也表现稳定，2012 年为 4.22 亿元，较上年增加 8.18%。同期，公司利息支出合计（含资本化利息）1.09 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 4.18，EBITDA 能够对利息偿付提供保证。

表 5：2010~2012 年公司偿债能力分析

财务指标	2010	2011	2012
总债务（亿元）	15.07	15.17	20.28
EBITDA（亿元）	4.61	3.90	4.22
资产负债率（%）	62.06	63.53	67.14
长期资本化比率（%）	13.75	20.86	32.64
总资本化比率（%）	51.88	51.21	57.61
EBITDA 利息倍数（X）	4.89	3.95	4.18
总债务/EBITDA（X）	3.27	3.89	4.81
经营净现金流/总债务（X）	0.13	0.20	0.19
经营净现金利息倍数（X）	2.15	3.10	3.77

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从现金流来看，2012 年公司进一步加强应收账款管理，并充分利用供应商的应付款项期间，经营性现金流稳定充足，全年经营活动现金净流入 3.80 亿元。截至 2012 年 12 月 31 日，公司经营活动净现金流利息保障倍数和经营净现金流/总债务分别为 3.77 和 0.19，经营活动现金净流入对债务本息偿付具备一定的保障能力。

或有负债方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司没有为股东、股东的控股子公司及其他任何非法人单位或个人提供任何担保，因此无或有风险。

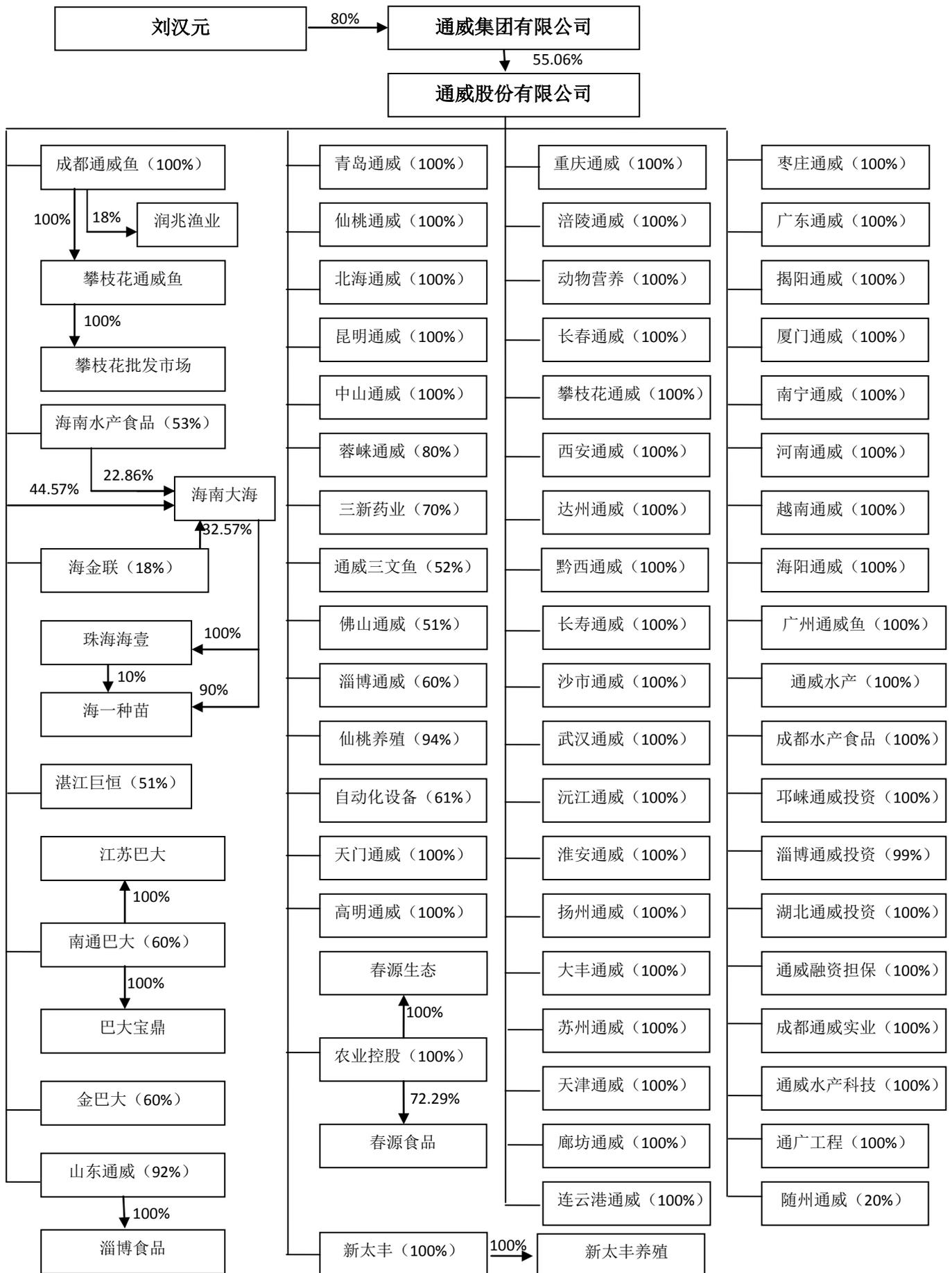
公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，融资渠道较为畅通，截至 2012 年 12 月 31 日，公司共获得银行授信总额人民币 24.98 亿、美元 3,000 万以及越南盾 1,500 亿，未使用授信余额人民币 10.982 亿、美元 1,000 万以及越南盾 1,500 亿。

总体来看，通过成功发行公司债，公司的长短期债务结构得到改善，短期偿债压力得以缓解。同时，公司的经营活动现金净流入稳定充足、融资渠道畅通，为其偿债能力提供有力支撑。

### 结论

综上，中诚信证评认为通威股份本期公司债券信用质量很高，信用风险很低，中诚信证评认为通威股份在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：通威股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月 31 日）



**附二：通威股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	26,473.30	38,242.61	72,794.57	83,405.07
应收账款净额	37,503.62	30,352.77	35,681.98	29,029.05
存货净额	84,359.12	94,895.43	94,421.18	154,101.91
流动资产	160,902.34	185,890.58	219,517.25	285,050.18
长期投资	1,174.63	1,367.38	2,123.33	2,108.22
固定资产合计	161,686.80	162,541.96	182,699.93	184,798.00
总资产	368,282.64	396,153.21	454,116.88	522,853.92
短期债务	128,377.89	113,561.54	130,537.68	88,183.90
长期债务	22,283.65	38,088.63	72,299.14	71,435.13
总债务(短期债务+长期债务)	150,661.53	151,650.17	202,836.82	159,619.03
总负债	228,557.01	251,688.58	304,878.70	380,510.30
所有者权益(含少数股东权益)	139,725.64	144,464.63	149,238.18	142,343.62
营业总收入	962,158.11	1,160,107.64	1,349,078.53	193,515.13
三费前利润	84,899.77	84,697.07	114,026.38	15,366.27
投资收益	7,171.07	144.78	131.33	34.52
净利润	14,364.16	7,041.44	8,399.54	-6,780.46
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	46,056.84	38,987.60	42,176.31	-
经营活动产生现金净流量	20,260.33	30,586.15	38,009.56	33,789.09
投资活动产生现金净流量	4,080.98	-18,100.10	-40,092.55	-6,304.39
筹资活动产生现金净流量	-31,368.34	-1,932.41	35,696.08	-13,213.71
现金及现金等价物净增加额	-7,530.58	10,386.56	33,589.00	14,197.67
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
营业毛利率(%)	8.88	7.33	8.49	7.97
所有者权益收益率(%)	10.28	4.87	5.63	-6.35
EBITDA/营业总收入(%)	4.79	3.36	3.13	-
速动比率(X)	0.39	0.46	0.57	0.44
经营活动净现金/总债务(X)	0.13	0.20	0.19	0.28
经营活动净现金/短期债务(X)	0.16	0.27	0.29	0.51
经营活动净现金/利息支出(X)	2.15	3.10	3.77	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.89	3.95	4.18	-
总债务/EBITDA(X)	3.27	3.89	4.81	-
资产负债率(%)	62.06	63.53	67.14	72.78
总资本化比率(%)	51.88	51.21	57.61	52.86
长期资本化比率(%)	13.75	20.86	32.64	33.42

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2013年1季度所有者权益收益率经年化处理。

**附三：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附四：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。