



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 024号

华域汽车系统股份有限公司：

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“华域汽车系统股份有限公司2013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，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一六年四月二十五日

华域汽车系统股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告 (2016)

发行主体	华域汽车系统股份有限公司		
发行规模	人民币 28 亿元		
债券期限	5 年期 28 亿元: 2013/11/18-2018/11/17		
上次评级时间	2015/4/20		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

华域汽车	2013	2014	2015
所有者权益 (亿元)	235.49	285.17	336.2
总资产 (亿元)	547.26	632.42	786
总债务 (亿元)	84.05	80.66	69.85
营业总收入 (亿元)	697.55	739.73	911.20
营业毛利率 (%)	15.62	15.43	14.31
EBITDA (亿元)	87.21	87.42	98.98
所有者权益收益率 (%)	25.12	23.80	22.30
资产负债率 (%)	56.97	54.91	57.22
总债务/EBITDA (X)	0.96	0.92	0.71
EBITDA 利息倍数 (X)	117.58	26.43	28.45

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.公司 2013 年财务数据经过追溯调整,本次报告以调整后数据为基础。

分析师

崔启泰 qycui@ccxr.com.cn

陈彦 ychen@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 25 日

基本观点

作为国内最大的汽车零部件集团,华域汽车系统股份有限公司(以下简称“华域汽车”或“公司”)在业务规模、客户资源、市场占有率等方面具有明显优势,行业地位稳固。2015 年得益于整车行业的稳步发展以及自身竞争力的提升,公司业务规模保持了良好的增长态势,同时公司盈利能力和获现能力很强,具备极强的偿债能力。但同时,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到国内汽车零部件行业日趋激烈的市场竞争以及原材料价格和人工成本上涨等可能对公司信用状况造成的影响。

综上,中诚信证评维持“华域汽车系统股份有限公司 2013 年公司债券”的信用等级为 AAA,该级别反映了本次债券信用质量极高,信用风险极低;维持华域汽车主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该级别反映了华域汽车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。

正面

- 行业地位稳固、收入规模持续增长。尽管目前我国整车行业已步入稳步增长阶段,行业增速有所放缓,但华域汽车凭借其稳定的行业地位,营业收入仍保持了良好的增长态势。
- 竞争力进一步提升。2015 年公司完成了与美国江森自控有限公司全球汽车内饰业务重组工作,成立全球最大的汽车内饰系统供应商——延锋汽车内饰系统有限公司,进一步增强了公司在汽车内饰领域的竞争力。
- 客户质量高。目前公司已与上海大众、上海通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代、东风日产、上汽乘用车、长城汽车等国内主要整车厂建立了较为稳固的长期合作关系。
- 很强的财务实力。公司实施稳健的财务政策,其资本结构稳定性好,且很高的盈利能力和获现能力也为公司偿付债务提供了稳定、可靠的

偿债来源，公司整体偿债能力极强。

关 注

- 日趋激烈的市场竞争。目前，汽车零部件行业的竞争日趋激烈，这对公司产品价格、质量、技术和服务带来更高的要求。
- 成本控制压力。公司主要原材料为钢铁、铜、铝、塑料粒子等大宗商品，受国际国内市场环境影响较大；同时，近年来人工成本上涨趋势明显，这对公司成本的控制和消化能力带来了挑战。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

行业分析

国内整车行业步呈现平稳增长态势，汽车产销量增速有所放缓

近年来，中国汽车工业呈现平稳增长态势。据中国汽车工业协会统计，2015年中国全年累计生产汽车 2450.33 万辆，同比增长 3.25%，销售汽车 2459.76 万辆，同比增长 4.68%，产销同比增长率较 2014 年分别下降了 4.05 和 1.92 个百分点。公司为上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上汽集团”）旗下汽车零部件业务的专业化整合和产业化发展平台，主营汽车零部件的发、生产和销售，其业务发展受上汽集团影响较大。上汽集团 2015 年业绩预告显示，其全年整车销量达 590.19 万辆，同比增长 5.01%，当期实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 6% 左右，与上年 12.78% 增速相比，上汽集团 2015 年主营业务增速亦有所放缓。

分板块来看，2015 年国内乘用车市场表现仍好于商用车市场。根据中国汽车工业协会数据，2015 年全国乘用车产销 2107.94 万辆和 2114.63 万辆，同比分别增长 5.78% 和 7.30%，产销同比增长率较 2014 年下降了 4.42 和 2.6 个百分点；商用车产销 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比分别下降 9.97% 和 8.97%，同比增长率较 2014 年分别下降 4.27 和 3.47 个百分点。

从近年来驱动中国汽车消费市场增长的因素来看，短期内政策对于行业的发展有较为明显的刺激或抑制作用，而长期来看，国民经济发展，居民可支配收入提高所引发的财富效应以及行业科技创新推动的升级换代将是汽车行业的长期发展的动力来源。一方面中国经济持续发展，居民可支配收入水平提高所引发的财富效应将使得汽车尤其是乘用车的购买需求保持旺盛，虽然部分一、二线城市目前由于道路拥堵严重导致区域内汽车保有量临近饱和，但是考虑到中国东西部经济的发展差异，未来随着中西部三、四线城市的消费水平与一、二线城市的差距逐步缩小，汽车的首次购买需求和改善型需求同时释放将继续推动行业的快速发展，另一方面技术创新推动的产品不断升级也将是行

业不断发展的重要内生因素，因此未来中国汽车市场仍有较大的发展空间。

汽车工业的平稳发展为中国汽车零部件行业提供了良好的发展机遇，但短期亦面临了行业增速下滑、盈利空间受挤压等问题

图 1：我国汽车零部件行业销售收入及增长情况



资料来源：聚源资讯，中诚信证评整理

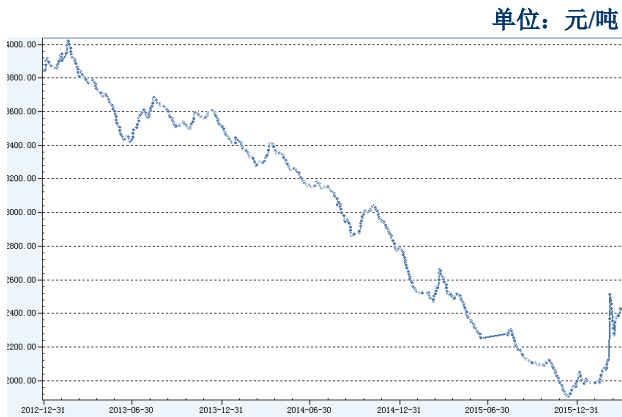
近年来受汽车工业增速放缓影响，零部件行业增速亦有所下滑。根据聚源资讯数据显示，2015 年 1~9 月中国汽车零部件行业销售收入 22,667 亿元。截至 2015 年 9 月末，中国汽车零部件行业销售收入增速已下降至 6.73%，较 2014 年末的 13.06% 减少了 6.33 个百分点。但考虑到中国汽车工业的稳步发展，未来我国汽车零部件行业仍有较大发展空间。

零部件行业作为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，市场集中度高，对规模经济和研发能力的要求很高。但我国汽车零部件行业发展存在企业规模小、自主创新能力不强、产品附加值低等软肋。目前，国内高端零部件产品如变速箱、装有差速器的驱动桥等仍依赖进口，我国零部件出口产品大部分还停留在售后市场，亟待提高产品质量和技术含量，推动产业结构升级，实现规模经济。

盈利空间方面，汽车零部件原材料成本占比相对较高，受到产业链上游主要包括钢材、铜、铝、塑料粒子等原材料的价格波动影响较大。从图 2 可以看出，以螺纹钢为代表的主要原材料的价格波动幅度较大。虽然，目前汽车零部件主要原材料多处于较低价格水平，但伴随着全球经济步入复苏轨道，预计未来主要原材料价格会有所恢复并传导至相关产品上，汽车零部件生产企业面临一定的成本

控制和消化压力。同时，整车厂在质量、技术、价格等方面要求日益严苛，使得零部件企业研发投入和试验成本不断上升，这也在一定程度上挤压了汽车零部件企业的盈利空间。

图 2：2012~2015 年国内螺纹钢价格走势



资料来源：聚源资讯，中诚信证评整理

业务运营

公司是国内业务规模最大、产品品种覆盖面最广泛的汽车零部件集团，在国内具有较高的市场占有率，尤其是内外饰件和功能性总成件均在汽车零部件行业中占据领先地位，具有明显的竞争优势。此外，公司控股股东上汽集团是国内领先的整车集团，其雄厚的综合实力和领先的行业地位，亦为公司的业务发展奠定了良好基础。

2015 年公司完成了延锋汽车饰件系统有限公司（以下简称“延锋公司”）与美国江森自控有限公司（以下简称“美国江森自控”）全球汽车内饰业务重组工作，成立由公司控股 70% 的汽车内饰系统供应商，——延锋汽车内饰系统有限公司（以下简称“延锋内饰”），进一步增强了公司在汽车内饰领域竞争力。受益于此，公司 2015 年实现营业收入 911.20 亿元，同比增长 23.18%，增速较上年增长 17.13 个百分点。

表 1：2015 年公司主导产品市场占有率情况

板块	产品名称	市场占有率	排名
内外饰件	仪表板	31%	1
	汽车座椅	31%	1
	方向盘	19%	1
	气囊	16%	2
	保险杠	22%	1
功能性总成件	悬架弹簧	25%	1
	稳定杆	26%	1
	摇窗机	19%	1
	传动轴	47%	1
	制动钳	13%	1
	真空助力器	21%	1
	空调压缩机	33%	1

注：以上市场占有率为狭义乘用车（指轿车、MPV 和 SUV）市场占有率，其中方向盘、气囊市场份额按销售额计算，其余产品则以销售量计算

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司营业收入主要分为内外饰件、功能件、金属成型和模具、电子电器件和热加工件等五大板块，2015 年上述五大板块收入分别为 667.70 亿元、98.13 亿元、64.73 亿元、25.03 亿元和 13.58 亿元，其中内外饰件主要包括仪表板、汽车座椅、安全带等众多产品，是公司收入的最主要构成部分，近年来收入占比均保持在 60% 以上，受益于延锋内饰的成立，2015 年该板块收入同比增长 34.31%；功能性总成件属于技术相对复杂的零部件板块，包括悬架弹簧、稳定杆、摇窗机、传动轴、空调压缩机、转向器等产品，2015 年受空调压缩机和转向器销量下降影响，该板块收入同比减少 3.58%；金属成型和模具 2015 年收入同比增长了 4.85%；电子电器件 2015 年收入同比上升了 3.41%；公司热加工件占比则相对较小，2015 年该板块收入同比下降了 27.71%。

表 2：2014~2015 年公司主营业务收入构成（单位：亿元）

业务板块	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
内外饰件	497.14	71%	667.70	77%
金属成型和模具	61.74	9%	64.73	7%
功能件	101.77	14%	98.13	11%
电子电器件	24.20	3%	25.03	3%
热加工件	18.79	3%	13.58	2%
合计	703.64	100%	869.17	100%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经过多年发展和积累，公司与国内主要的整车生产企业建立了良好的合作关系。目前公司已与上海大众、上海通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代、东风日产、上汽乘用车、长城汽车等国内主要整车厂建立了较为稳固的长期合作关系，部分产品已进入北京奔驰、华晨宝马、一汽奥迪等国内中高端整车品牌的配套体系。

此外，公司近年来还积极推行全球产能布局项目，完善客户体验。截至 2015 年末，公司已在全国 20 个省、市、自治区设立了 288 个研发、制造和服务基地；在美国、德国、泰国、俄罗斯、澳大利亚、捷克、斯洛伐克、印度、墨西哥、加拿大、南非、日本、西班牙、意大利等国家设立有 74 个生产制造（含研发）基地，为国内外众多整车客户提供优质的本土化研发和供货服务。

销售区域方面，公司目前大部分销售来源于国内，2015 年国内销售在营业收入中占比为 85.37%，较上年下降 13 个百分点；国外收入 127.14 亿元，同比大幅上升。其主要系延锋公司与美国江森自控全球汽车内饰业务重组，成立由公司控股的延锋内饰后，相关海外内饰业务收入纳入公司合并范围所致，未来公司还将大力拓展海外业务。

由于销售情况良好，公司产品产能释放情况良好，产能利用率较高，部分产品还存在供不应求的状态。因此公司主要通过扩产以及对原有生产线进行改造满足生产所需。公司按照精益生产原则安排生产和发货，采用先进的质量保证手段确保生产质量，同时在生产过程中，根据不同产品采用抽检或全部检测的方式进行质量检查，保证产品的质量实现最终用户满意。公司产品下线即运往下游客户，产成品库存控制合理。

采购方面，公司原材料主要为钢材、铝、铜和塑料粒子等大宗商品，同时也包含部分加工配套件，2015 年原材料成本占营业成本的比重为 87.23%。对于钢材等大宗原材料，公司主要通过发挥采购协同作用以增强议价能力并降低成本。对于部分加工配套件，则由各生产企业自行购买。

资源配置方面，为增强核心竞争力，公司近年来开始对业务板块进行调整。一方面，2015 年公司完成了延锋公司与美国江森自控全球汽车内饰业

务重组工作，增强了在汽车内饰业务板块的全球竞争力；另一方面，公司还通过增资扩股的方式获得了陕西庆华汽车安全系统有限公司 35% 的股权，该项收购有利于提升公司在汽车被动安全核心零部件领域技术和资源的掌控。此外，公司还通过非公开发行股票的方式募集资金，收购上汽集团持有的上海汇众汽车制造有限公司 100% 股权，上述股份登记手续已于 2016 年 1 月办理完毕，同期公司总股本由原来的 258,320 万股变为 315,272 万股。受益于此，未来公司业务规模及竞争力将得到进一步提升。

研发方面，公司十分注重研发投入，2015 年公司研发费用为 15.40 亿元，研发费用在营业收入中占比为 1.69%，研发人员 1,824 人，占职工总人数比例为 19.20%。同时，截至 2015 年末，公司已有 67 家所属企业获得高新技术企业称号，26 家企业拥有上海市级技术中心称号，16 家企业获得 ISO/IEC17025（实验室检验和校准能力）证书。

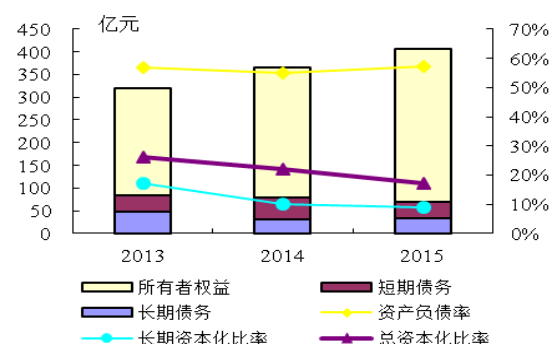
总体看，作为国内最大的汽车零部件集团，公司竞争优势明显，业务发展势头良好。不过中诚信证评也注意到公司主要原材料受国际国内市场环境影响较大，加上近年来人工成本上涨趋势明显，这对公司成本控制和消化能力带来了一定挑战。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2013 年、2014 年和 2015 年审计报告。所有数据均为合并口径数据。2013 年数据经过追溯调整。

资本结构

图 3：2013~2015 年公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在业务规模稳步扩张和利润持续积累的拉动下，公司总资产规模逐年增长。2013~2015 年公司总资产规模分别为 547.26 亿元、632.42 亿元和 786 亿元，复合增长率为 19.84%。所有者权益方面，近年来公司通过较为丰厚的留存收益不断充实权益，促进其自有资本实力进一步增强。2013~2015 年，公司所有者权益分别为 235.49 亿元、285.17 亿元和 336.28 亿元，复合增长率为 19.50%。

负债方面，公司近年来负债规模持续增长，2013~2015 年，负债总额分别为 311.76 亿元、347.24 亿元和 449.72 亿元，复合增长率为 20.10%。但受益于自有资本实力的增强，截至 2015 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 57.22%、17.20%，均处于较低水平，公司整体负债水平适中。

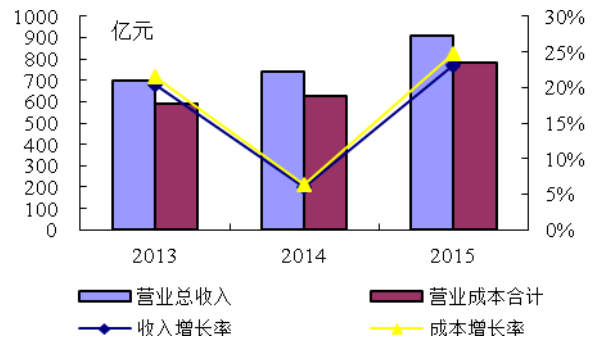
债务结构方面，2015 年公司偿还了 12 亿元公司债券，当期短期债务规模下降至 36.59 亿元，长期债务 33.26 亿元，长短期债务比减少至 1.10 倍，较 2014 年下降 0.42 倍，公司债务期限结构进一步优化。

总体来看，公司实施比较稳健的财务政策，虽然近年来负债规模持续增长，但其负债率和总资本化比率仍保持在较低水平，财务结构稳定性较好。

盈利能力

受益于国内乘用车市场的增长和自身竞争力的不断提升，公司近年来业务规模持续扩大，2013~2015 年其营业总收入分别为 697.55 亿元、739.73 亿元、911.20 亿元，三年复合增长率为 14.29%。从收入构成来看，内外饰件仍然是公司最重要的收入来源，2015 年占主营业务收入的比重为 77%；功能性总成件则是继内外饰件之后第二大的收入来源，占主营业务收入中占比为 11%；金属成型和模具占主营业务收入比重为 7%；热加工件和电子电器件收入规模相对较小，在公司营业收入中占比不大。

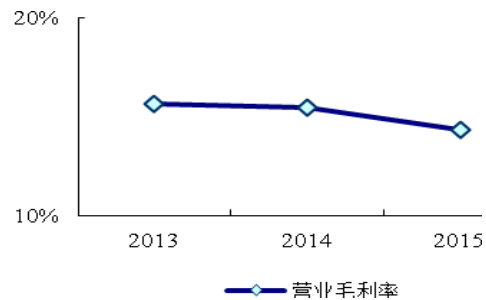
图 4：2013~2015 年公司收入及成本情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从毛利率来看，受汽车零部件行业盈利空间影响，公司近年来毛利水平有所下滑。2013~2015 年公司营业毛利率分别为 15.62%、15.43%、14.31%。

图 5：2013~2015 年公司营业毛利率情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，近年来公司期间费用规模持续上升，2015 年为 82.12 亿元，同比上升 15.05%，在营业收入中占比为 9.01%，与上年基本持平。其中，2015 年公司销售费用随着物流费及售后服务费等增加而上升了 18.12%；管理费用受人工成本及折旧费上升影响增长了 16.14%；财务费用随着汇兑收益和利息收入的增加而呈现净流入状态。

由于合营企业经营效益较好，公司每年还可以获得可观的投资收益，2015 年公司投资收益为 29.56 亿元，对盈利形成了有效补充。

利润总额方面，得益于业务规模的扩大，以及投资收益的有效补充，公司 2015 年利润总额和净利润继续维持在较高水平，分别为 77.27 亿元和 69.29 亿元，同期所有者权益收益率 22.30%，公司盈利能力很强。

总体来看，公司业务规模逐年上升，且投资收益能对公司利润形成较好补充，公司整体资产获利能力很强。

偿债能力

2015 年公司偿还了 12 亿元公司债券，整体债务规模大幅下降。截至 2015 年末，公司总债务合计 69.84 亿元，同比减少 13.40%，其中短期债务 36.59 亿元，长期债务 33.26 亿元。

从现金流来看，虽然受费用规模上升影响，近年来公司经营性现金净流入规模有所下降，但其仍处于较高水平。2015 年公司经营活动净现金流为 58.60 亿元，同比下降 3.84%，同期经营活动现金流利息保障倍数和经营活动净现金流/总债务分别为 16.84 倍、0.84 倍，公司现金流能对债务本息的偿还提供有效保障。

从获现能力来看，得益于良好的盈利水平，公司的 EBITDA 逐年增长，2012~2015 年 EBITDA 分别为 87.20 亿元、87.42 亿元、98.98 亿元。2015 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 28.45 倍，较上年增加 2.02 倍；总债务/EBITDA 为 0.71 倍，同比减少了 0.21 倍，公司 EBITDA 能够为有息债务提供充足的偿债来源。

表 3：2013~2015 年公司偿债能力指标

	2013	2014	2015
经营活动净现金流（亿元）	68.20	60.94	58.60
EBITDA（亿元）	87.20	87.42	98.98
流动比率（X）	1.39	1.29	1.23
速动比率（X）	1.23	1.15	1.08
现金比率（X）	0.64	0.64	0.48
经营活动净现金/短期债务（X）	1.97	1.25	1.60
EBITDA/短期债务（X）	2.52	1.80	2.71
经营活动净现金流/总债务（X）	0.81	0.76	0.84
总债务/EBITDA（X）	0.96	0.92	0.71
经营活动净现金流利息保障系数（X）	91.96	18.42	16.84
EBITDA 利息倍数（X）	117.58	26.43	28.45

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有事项方面，截至 2015 年末，公司为合营公司华东泰克西汽车铸造有限公司提供 577.50 万美元的连带责任担保，无未决诉讼等其他或有事项。考虑到公司或有负债金额相对于其净资产规模很低，公司所承担的或有风险很小。

备用流动性方面，2015 年公司经营、财务状况及现金流量良好，并与中国工商银行、中国建设银

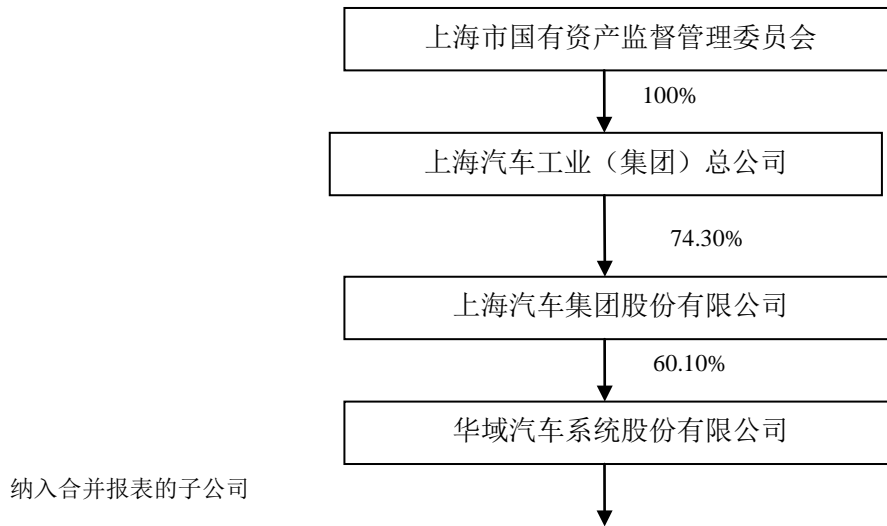
行、中国银行、交通银行等金融机构保持长期合作关系。截至 2015 年 12 月 31 日，公司共持有授信额度 49 亿元，其中已使用授信额度 9.20 亿元，未使用授信额度 39.80 亿元，公司备用流动性充裕。

总体来看，公司实施稳健的财务政策，其负债水平较低，资本结构稳定性较好。且很高的盈利能力和获现能力为公司偿付债务提供了稳定、可靠的偿债来源，公司整体偿债能力极强。

结论

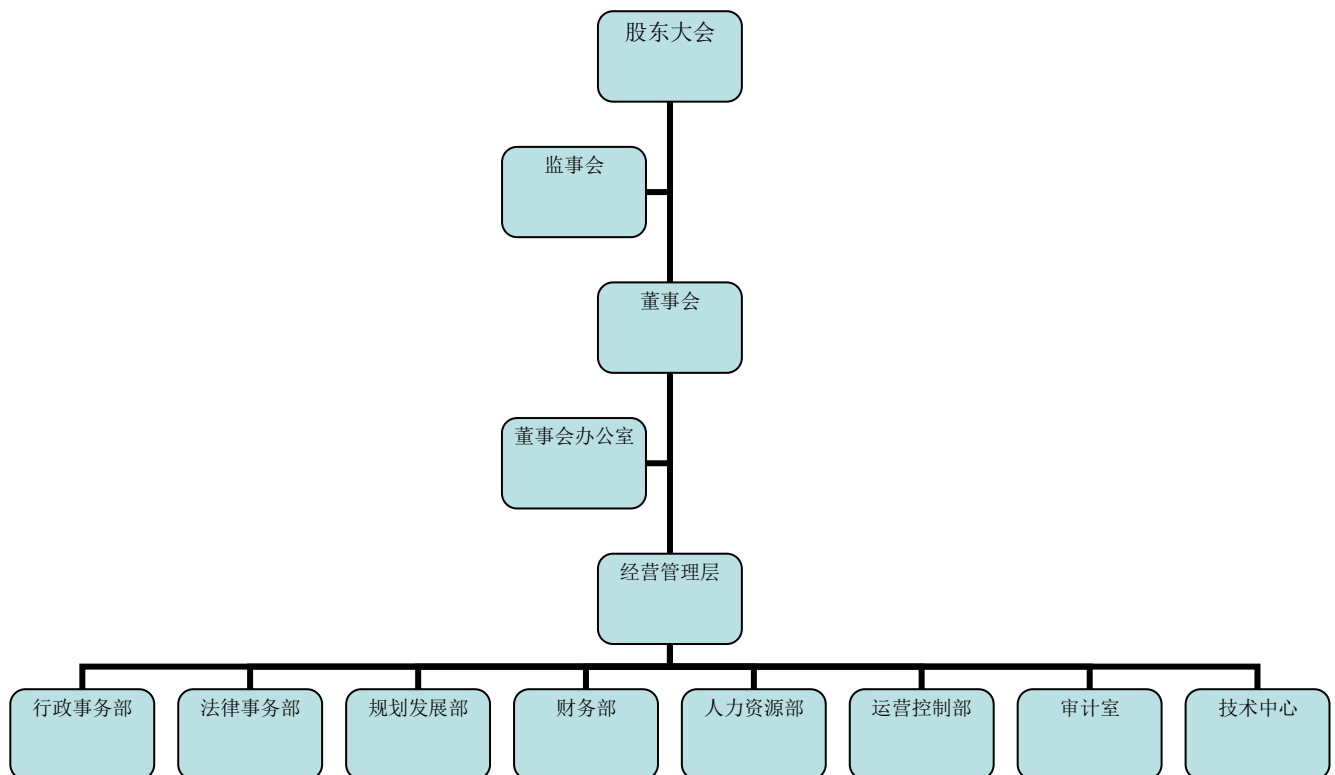
中诚信证评维持“华域汽车系统股份有限公司 2013 年公司债券”的信用级别为 **AAA**，维持华域汽车主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定。

附一：华域汽车系统股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	公司名称	表决权比例
1	上海拖拉机内燃机有限公司	100.00%
2	上海圣德曼铸造有限公司	100.00%
3	上海幸福摩托车有限公司	100.00%
4	上海中国弹簧制造有限公司	100.00%
5	上海联谊汽车拖拉机工贸有限公司	100.00%
6	延锋汽车饰件系统有限公司	100.00%
7	华域汽车系统（上海）有限公司	100.00%
8	上海赛科利汽车模具技术应用有限公司	75.00%
9	上海实业交通电器有限公司	70.00%
10	上海乾通汽车附件有限公司	100.00%
11	华域汽车电动系统有限公司	60.00%
12	上海纳铁福传动系统销售有限公司	51.00%
13	上海汽车制动系统有限公司	51.00%
14	华域正大有限公司	51.00%
15	华域三电汽车空调有限公司	48.00%

附二：华域汽车系统股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：华域汽车系统股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015
货币资金	1,350,919.01	1,565,931.21	1,557,419.52
应收账款净额	1,078,875.45	1,177,157.45	1,875,576.46
存货净额	388,026.53	398,173.68	544,474.12
流动资产	3,353,345.78	3,679,586.28	4,673,171.95
长期投资	1,022,375.81	1,349,714.26	1,317,035.99
固定资产合计	811,878.64	944,928.50	1,316,732.44
总资产	5,472,596.84	6,324,157.35	7,859,968.97
短期债务	345,559.80	486,150.27	365,852.50
长期债务	494,960.70	320,430.10	332,630.71
总债务（短期债务+长期债务）	840,520.50	806,580.37	698,483.21
总负债	3,117,649.59	3,472,419.18	4,497,188.59
所有者权益（含少数股东权益）	2,354,947.26	2,851,738.18	3,362,780.38
营业总收入	6,975,459.49	7,397,259.23	9,112,020.45
三费前利润	1,069,751.05	1,119,944.42	1,276,012.28
投资收益	253,752.81	275,987.90	295,613.13
净利润	632,783.68	619,551.42	692,865.23
EBITDA	872,054.53	874,170.41	989,795.91
经营活动产生现金净流量	682,028.84	609,406.97	586,010.16
投资活动产生现金净流量	-851,948.58	-29,865.76	-78,856.32
筹资活动产生现金净流量	208,838.99	-357,329.18	-506,713.45
现金及现金等价物净增加额	38,919.25	221,891.01	1,047.43
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	15.62	15.43	14.31
所有者权益收益率（%）	25.12	23.80	22.30
EBITDA/营业总收入（%）	12.50	11.82	10.86
速动比率（X）	1.23	1.15	1.08
经营活动净现金/总债务（X）	0.81	0.76	0.84
经营活动净现金/短期债务（X）	1.97	1.25	1.60
经营活动净现金利息保障倍数（X）	91.96	18.42	16.84
EBITDA 利息倍数（X）	117.58	26.43	28.45
总债务/EBITDA（X）	0.96	0.92	0.71
资产负债率（%）	56.97	54.91	57.22
总资本化比率（%）	26.30	22.05	17.20
长期资本化比率（%）	17.37	10.10	9.00

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. 公司 2013 年财务数据经过追溯调整，本次报告以调整后数据为基础。

附四：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

总资产报酬率 = EBIT / 平均资产总额

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

平均资产总额 = (资产总额年初数 + 资产总额年末数) / 2

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金/利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附五：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。