

# 跟踪评级公告

联合[2018]416号

安徽金禾实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**安徽金禾实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**安徽金禾实业股份有限公司公开发行的“金禾转债”的债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司  
信用评级有限公司  
评级总监：  
二零一八年四月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 安徽金禾实业股份有限公司

## 可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

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

### 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
金禾转债	6亿元	6年	AA	AA	2017.5.23

转股期：自发行结束之日起满九个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

跟踪评级时间：2018年4月25日

### 主要财务数据：

项目	2016年	2017年
资产总额(亿元)	42.92	56.73
所有者权益(亿元)	26.48	34.49
长期债务(亿元)	0.23	4.42
全部债务(亿元)	9.25	13.98
营业收入(亿元)	37.55	44.80
净利润(亿元)	5.63	10.44
EBITDA(亿元)	9.18	14.60
经营性净现金流(亿元)	9.31	11.03
营业利润率(%)	23.51	33.07
净资产收益率(%)	23.25	34.25
资产负债率(%)	38.30	39.21
全部债务资本化比率(%)	25.88	28.85
流动比率(倍)	1.51	2.26
EBITDA全部债务比(倍)	0.99	1.04
EBITDA利息倍数(倍)	24.30	39.64
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.53	2.43

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 评级观点

跟踪期内，安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）作为国内食品添加剂行业的龙头企业，在产业链延伸、循环经济、多产品协同、产业规模、产品质量、技术研发和运输成本等方面仍具有优势。2017年，公司产品结构调整，精细化工新建产能投产，公司整体收入和利润规模同比大幅增长。同时，联合评级也关注到原材料价格波动较大、我国政府环境保护力度的不断加强以及外汇风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2017年，公司与定远县人民政府签订了框架协议，公司拟定在定远盐化工业园内投资22.5亿元人民币建设循环经济产业园。若项目进展顺利，有利于公司未来整体综合竞争力的增强。

本次可转换公司债券募集资金已用于吡啶盐生产及三氯蔗糖生产项目，项目预期收益良好。同时，考虑到本次可转换公司债券未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“金禾转债”的债项信用等级为“AA”。

### 优势

1. 2017年，受供给侧改革等因素影响，公司所处化工行业景气度有所改善。

2. 2017年，公司三氯蔗糖项目新建产能投产，进一步巩固了公司在国内食品添加剂细分行业的龙头地位，整体竞争实力增强。

3. 2017年，公司营业收入和净利润均有大幅增长，盈利能力较强。

4. 公司整体负债率低、现金流情况良好。2017年，公司债务结构有所改善。

## 关注

1. 随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，可能对公司的生产经营带来一定的影响。

2. 2017年，公司上游原材料煤炭等产品价格大幅上涨，公司成本控制压力加大。

3. 公司主要产品处于满产，甚至超产状态，固定资产成新率不高，公司面临一定安全生产管理压力。

4. 2017年，人民币升值压力使得公司汇兑损失加大，公司面临一定的汇率波动风险。

## 分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

龚 艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

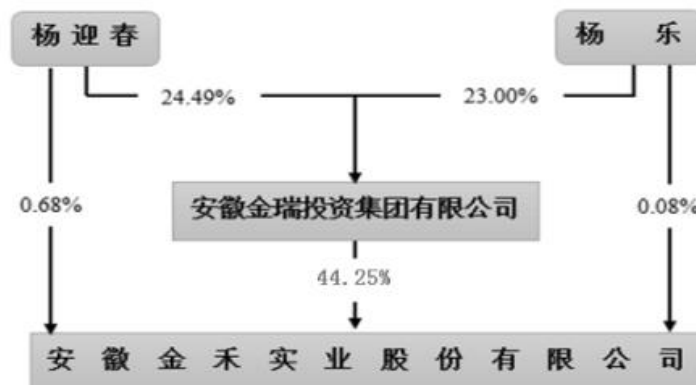
## 一、主体概况

安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“公司”或“金禾实业”）是由安徽金瑞投资集团有限公司（以下简称“金瑞投资”）、安徽省定远县大江医疗用品有限责任公司（以下简称“大江医疗”）和来安县长安混凝土外加剂有限公司（以下简称“长安混凝土”）于 2006 年 12 月共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本 8,000 万元，其中金瑞投资以其与化工产品相关的生产经营净资产出资 15,530.64 万元，折为股本 7,824 万元，占公司股权的 97.80%，大江医疗以现金出资 198.50 万元，占 1.25% 股权，长安混凝土以现金出资 150.86 万元，占 0.95% 股权。

根据公司 2010 年第五次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会证监许可（2011）964 号文《关于核准安徽金禾实业股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，2011 年 7 月 7 日，公司在深圳证券交易所公开发行 A 股股票 3,350 万股（股票简称“金禾实业”，股票代码“002597.SZ”），公司股本增至 13,350 万元。

经历次增资等变更后，截至 2017 年底，公司股本 56,423.62 万元，金瑞投资持有公司 44.25% 的股权，为公司控股股东；杨迎春先生持有金瑞投资 24.49% 股份，杨乐先生持有金瑞投资 23.00% 股份，为金瑞投资的控股股东。同时，杨迎春先生直接持有公司 0.68% 的股权，杨乐先生直接持有公司 0.08% 的股权，杨迎春先生及杨乐先生（父子关系）通过直接和间接方式能够控制公司 45.01% 的股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围发生了变化，经营范围增加了氯化铵、乙酸钠、六水合氯化镁、工业氢氧化镁、氧化镁、氯化钠、4-氯乙酰乙酸乙酯七种产品的生产、销售。

截至 2017 年底，公司直接控股子公司共 7 家，总部设有行政事业部、人力资源部、财务部、证券投资部、安全环保监察部、销售部、质量管理部、生产部、法务部和研发中心等 19 个职能部门。截至 2017 年底，公司在职员工合计 3,086 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 56.73 亿元，负债合计 22.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.49 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年，公司实现营业总收入 44.80 亿元，净利润（含少数股东损益）10.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.22 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 11.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.54 亿元。

公司注册地址：安徽省滁州市来安县城东大街 127 号；法定代表人：杨迎春。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可（2017）911号”文核准，公司于2017年11月1日发行了“2017年安徽金禾实业股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），债券发行规模为6亿元，于2017年11月27日在深交所挂牌交易（债券简称“金禾转债”，债券代码“128017.SZ”）。本次债券发行期限为6年，票面利率第一年为0.3%，第二年为0.5%，第三年为1.0%，第四年为1.3%，第五年为1.5%，第六年为1.8%。本次债券转股期为自发行结束之日起满9个月后的第1个交易日起至到期日止（即2018年8月7日至2023年11月1日），初始转股价格为23.92元/股。自本次债券第五个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息回售给公司。

本次债券募集资金本次发行债券所募集的资金用于“年产1,500吨三氯蔗糖”项目和“年产400吨吡啶盐”项目，扣除发行费用后，实际募集资金金额为5.92亿元。截至2017年底，本次债券募集资金余额为2.01亿元（含利息收入），已使用资金全部用于置换已投入募投项目建设的自筹资金。

截至本报告出具之日，“金禾转债”尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

公司主要从事化工行业中的基础化工和甜味剂等化工材料及其制品的生产和销售，主要产品涉及安赛蜜、甲/乙基麦芽酚、三聚氰胺、液氨、甲醛、硝酸、新戊二醇和碳酸氢铵等。

### 1. 基础化工行业

2017年，受益于淘汰落后产能政策逐步落实，基础化工行业产能过剩情况有所缓解，景气度有所上行；我国基础化工行业市场供需呈紧平衡态势，不同产品市场表现有所分化。行业需求方面，2017年，我国硫酸（折100%）表观消费量为8,745.96万吨，同比下降3.10%；硝酸（折100%）表观消费量为297.98万吨，同比增长6.07%；冰醋酸产品表观消费量为577.15万吨，同比下降0.40%。行业上游方面，公司基础化工业务主要原材料为煤炭。受煤炭行业限产、淘汰落后产能和钢铁产量回升影响，煤炭价格自2016年下半年以来呈大幅回升态势，2017年全年维持在高位波动。截至2017年底，中国煤炭价格指数为158.50点，与2017年初基本持平，较2016年初增长了28.00%。2017年，基础化工行业景气度回暖，行业主要产品价格整体处于波动上行态势。截至2017年底，华东地区甲醛产品价格为1,682.00元/吨，较年初增长14.81%；全国硫酸（98%）产品市场价为357.10元/吨，较年初增长24.47%；安徽地区浓硝酸（98%）市场价为1,850.00元/吨，较年初增长38.06%。

行业政策方面，2017年，化工行业政策继续以淘汰落后产能以及加强环保要求为主要基调。2016年7月，工信部颁布《工业绿色发展规划（2016~2020年）》，《规划》指出要淘汰化工行业落后产能，化解过剩产能；推进循环生产方式，减少三废污染。2017年2月，国家能源局颁布《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》，提出为推动煤炭深加工产业向更高水平发展，“十三五”期间，将重点开展煤制油、煤制天然气、低阶煤分质利用、煤制化学品、煤炭和石油综合利用等5类模式以及通用技术装备的升级示范。2017年7月，环境保护部颁布《固定污染源排污许可分类管理名录（2017年版）》，提出2017年率先对火电、钢铁、有色金属冶炼、焦化、石油炼制、化工、原料药、农药、氮肥、造纸、纺织印染、制革、电镀、平板玻璃、农副食品加工等15个行业核发排污许可证，其中造纸和火电两个行业的企业要求在2017年6月底前取到排污许可证，其他13个行业在2017年下半年全面开展。

行业关注方面，目前虽然环保部对基础化工行业不合规的企业实施关、停、限等措施，但是基础化工行业仍存在一些落后产能没有完全退出，一旦产品价格回升或环保核查放松，则有可能重启生产，对市场运行再次带来压力。随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，或将对化工企业的生产经营带来一定的影响。

未来发展方面，基础化工行业盈利整体底部企稳，结构性行情仍将延续。在需求端难有明显改善的情况下，供给端的变化成为决定行业景气的主要因素。目前大部分化工子行业产能过剩的局面仍在消化之中，下游需求增速放缓则延缓了行业供求恢复平衡的时间，因而近两年来多数化工品呈现旺季不旺的局面，预计相应产品价格短期内难有明显起色。随着政府出台日益严格的环保法规与政策，基础化工行业中拥有较为完整的污水、废气、危化物排泄处理设施的基础化工企业会在未来的竞争中凸显优势。

总体看，受益于基础化工行业淘汰落后产能政策不断落实，基础化工市场供需仍呈紧平衡态势，不同产品市场表现有所分化；随着政府出台日益严格的环保法规和政策，拥有较为完善的环保设施的企业未来会有明显优势。

## 2. 甜味剂行业

2017年，全国规模以上食品工业企业收入同比增长6.6%，利润总额同比增长8.5%，农副食品加工业和食品制造业工业增加值分别同比增长6.8%和9.1%，我国食品工业继续保持较高速的发展。十三五期间，我国食品工业将由生存型消费向健康型、享受型消费转变，由吃饱、吃好向基本保障食品安全、健康，满足食品消费多样化转变。在众多食品工业添加剂中，甜味剂市场发展潜力较大，甜味剂是蔗糖的有效替代品，糖尿病人对蔗糖替代需求驱动甜味剂行业景气向上。根据2017年国际糖尿病联盟发布数据，全球糖尿病的患者（20~79岁）人数4.25亿，患病情况呈快速上升趋势，预计2040年糖尿病患者达到6.29亿，患病率将上升至10.4%；其中，我国糖尿病患者人数1.14亿，居全球首位，患病率为10.9%。相比蔗糖、果葡糖浆等高热量糖类产品，甜味剂具有化学性质稳定、不参与机体代谢的优势，适合糖尿病患者等需要控制能量和碳水化合物摄入的特殊消费群体。

甜味剂上游主要原料是硫磺-三氧化硫、糠醛和双乙烯酮等，2017年上述原料价格呈波动上行态势。以重要原料硫磺为例，2017年上半年价格处于低位震荡，10月以来受外盘倒挂局面的延续、港口到货量的相对偏少以及下游需求的改善让行情保持上行的动力，2017年末华东地区硫磺价格为1,580元/吨，较年初上升97.5%。

行业竞争方面，2016年安赛蜜产品重要生产商苏州浩波科技有限公司（以下简称“苏州浩波”）进入破产重整程序，目前全球有效运行的大型安赛蜜生产商为金禾实业与德国Nutrinova。国内能够提供稳定产量甲、乙基麦芽酚产品的公司为金禾实业和北京天利海香精香料有限公司（以下简称“北京天利海”），市场形成双寡头垄断格局；2016年4月，北京天利海因重大安全事故停产整顿，于2016年底复产后，在2017年3月，再次发生安全事故，被暂扣安全生产许可证3~6个月，目前能够提供稳定产量的公司仅剩金禾实业。全球三氯蔗糖市场主要由英国Tate&Lyle公司和国内的盐城捷康三氯蔗糖制造有限公司（以下简称“捷康公司”）生产，国内其他企业包括山东康宝、金禾实业、南通常海、新琪安等公司，竞争仍较为激烈。2017年，金禾实业1,500吨三氯蔗糖产能投产，目前产能跻身全国前列。

未来发展方面，由于糖精、甜蜜素等传统甜味剂存在一定的健康风险，安全性较好的安赛蜜、三氯蔗糖等新一代甜味剂受到消费者的重视。根据相关统计，按照满足相同甜度进行测算，若安赛

蜜全部取代现有甜味剂，安赛蜜产品将新增需求8.07万吨；若三氯蔗糖全部替代现有甜味剂，则三氯蔗糖产品将新增需求约2.43万吨；安赛蜜、三氯蔗糖有望持续维持景气度上行。

总体看，2017年，行业上游景气度提升，主要原料价格呈波动上行态势；主要新型甜味剂产品市场格局呈寡头垄断态势。受益于食品行业快速发展、甜味剂对蔗糖较好的替代效应，甜味剂行业市场前景较大，新型甜味剂市场景气度有望持续上行。

#### 四、公司管理

公司主要管理制度和高级管理人员未发生变化。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事精细化工和基础化工产品的生产、研发和销售。目前，公司精细化工产品主要包括安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚；基础化工主要产品包括液氨、碳酸氢铵、甲醛、三聚氰胺、硝酸、硫酸、新戊二醇等。

2017年，受部分产品产能扩张以及产品价格上涨影响，公司实现营业收入44.80亿元，较上年增长19.30%；实现净利润10.44亿元，较上年增长85.46%，其中归属于母公司所有者的净利润为10.20亿元。近两年公司营业收入中主营业务收入占比均在98%以上，公司主营业务突出。

从各业务板块收入来看，2017年公司基础化工业务实现收入23.89亿元，较上年增长2.96%，变动不大，主要系基础化工产品价格上涨所致。基础化工业务收入占主营业务收入比重为53.76%，较上年下降8.57个百分点，主要系本年公司处置了控股子公司安徽华尔泰化工股份有限公司（以下简称“华尔泰”）导致部分基础化工产品产能减少，且本年精细化工业务收入增长明显所致。2017年，公司精细化工业务实现收入16.38亿元，较上年增长79.26%，主要系香料和甜味剂的产品价格及销量均有一定的增长所致；其在主营业务收入中占比为36.87%，较上年上升12.32个百分点。2017年，公司贸易收入为3.71亿元，较上年增长9.29%，其占主营业务收入比重较上年变化不大。公司房地产销售业务和其他业务收入占比较小，对公司营业收入影响不大。

表1 2016-2017年公司主营业务收入情况（单位：万元、%、百分点）

项目	2016年			2017年			较上年变动	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入变动	毛利率变动
基础化工	231,993.12	62.33	21.03	238,860.83	53.76	26.26	2.96	5.23
精细化工	91,382.77	24.55	43.41	163,809.01	36.87	51.27	79.26	7.86
贸易	33,923.36	9.11	1.96	37,074.84	8.34	4.11	9.29	2.15
房地产销售	8,210.78	2.21	15.51	300.38	0.07	61.21	-96.34	45.70
其他	6,691.87	1.80	8.64	4,293.81	0.97	33.52	-35.84	24.88
<b>合计</b>	<b>372,201.90</b>	<b>100.00</b>	<b>24.45</b>	<b>444,338.87</b>	<b>100.00</b>	<b>33.73</b>	<b>19.38</b>	<b>9.28</b>
内销	330,427.75	88.78	22.21	365,819.48	82.33	30.77	10.71	8.56
外销	41,774.15	11.22	42.15	78,519.39	17.67	47.54	87.96	5.39
<b>合计</b>	<b>372,201.90</b>	<b>100.00</b>	<b>24.45</b>	<b>444,338.87</b>	<b>100.00</b>	<b>33.73</b>	<b>19.38</b>	<b>9.28</b>

资料来源：公司审计报告

注：数据尾数差异为计算过程四舍五入所致。



从毛利率情况看，2017年，公司主营业务综合毛利率为33.73%，较上年提升9.28个百分点，主要系毛利率较高的精细化工业务占比提升以及基础化工业务毛利率提升所致。分板块看，2017年，公司基础化工业务毛利率为26.26%，较上年提升5.23个百分点；公司精细化工业务毛利率为51.27%，较上年提升7.86个百分点，主要系行业部分生产企业停产等原因导致市场供给减少，产品价格大幅上升所致；公司贸易业务毛利率较上年提升2.15个百分点至4.11%，但仍处于较低水平。

从产品地区销售结构看，2017年，公司产品内销占比为82.33%，外销占比为17.67%，公司外销占比较上年上升6.45个百分点，主要系公司食品添加剂出口价格和出口量均有所增长所致。

总体看，2017年，受益于精细化工业务增长，公司营业收入和利润规模均有大幅增长。处置部分基础化工业务后，公司业务结构有所升级，精细化工收入占比上升，综合毛利率提高。

## 2. 原料采购

跟踪期内，公司原材料采购模式和结算方式未发生重大变化。

从采购量来看，2017年，受公司出售子公司华尔泰影响，公司基础化工品产量减少，相应的原材料及电力采购均较上年有所下降。2017年，公司块煤采购量为32.24万吨，较上年减少27.08%，主要系基础化工产品产量减少所致；硫磺采购量为18.00万吨，较上年减少42.02%，尿素采购量为20.22万吨，较上年减少39.48%；电力采购量为4.27亿千瓦时，较上年减少39.19%。公司配备自有电厂，公司粉煤主要用于锅炉燃烧产生蒸汽及发电，2017年，公司粉煤采购量为20.39万吨，较上年增长14.40%，主要系公司新增部分产能导致蒸汽使用量增加所致。

从原材料采购价格方面看，受上游供给侧改革以及环保监管趋严影响，公司所采购原材料价格均有较大幅度上升。2017年，公司块煤、粉煤、硫磺、尿素均价分别较上年上升51.52%、56.11%、38.56%和41.99%。电力采购方面，由于电价上调以及公司所享受的化肥电价补贴取消，2017年公司电力采购价格较上年上升39.22%。

受上述因素影响，2017年，公司块煤和粉煤的采购金额为3.36亿元和1.60亿元，较上年分别增长10.48%和78.59%；硫磺、尿素和电力采购金额分别为1.70亿元、3.37亿元和3.03亿元，分别较上年减少19.66%、14.07%和15.57%。

从采购集中度来看，2017年，公司对前五大供应商的采购额总计占比为27.87%，集中度较上年上升5.03个百分点，主要系煤炭等原材料价格上涨所致。公司最大的供应商为当地电网，扣除其影响，公司实际采购集中度较低。

表2 2017年公司前五大供应商情况表（单位：万元、%）

供应商	采购金额	采购金额占比	采购项目
国网安徽来安供电有限责任公司	25,856.64	9.29	电力
山西品佳商贸有限公司	15,400.57	5.54	粉煤
安徽昊源化工集团有限公司	13,847.05	4.98	甲醇、尿素
安徽泉盛化工有限公司	12,631.62	4.54	甲醇、尿素
永煤集团股份有限公司	9,820.33	3.53	块煤
合计	77,556.20	27.87	--

资料来源：公司提供

注：电力采购金额为含税金额

总体看，2017年，受公司基础化工产能减少等影响，公司大部分原材料采购量较上年有所减少，采购价格随上游大宗商品价格上涨而同步上涨，公司成本控制压力增加。公司整体采购模式和品种

未发生重大变化，采购集中度仍然较低。

### 3. 产品生产

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化。

从产品产能情况来看，精细化工方面，2017 年公司新增 1,500 吨三氯蔗糖项目投产，使得公司三氯蔗糖产能由原先的 500 吨/年增长至 2,000 吨/年，1,000 吨/年甲基麦芽酚安全隐患整改项目完工，同时通过生产工艺的改进和技术的提升，产品的实际产能有所提升。基础化工方面，公司硝酸、三聚氰胺、液氨等产品产能均有不同幅度的下降，主要系出售子公司华尔泰所致。另外，双氧水和安赛蜜产能较上年有所增长，主要系上年产能根据投产日期年化所致。

从产品产量和产能利用率来看，精细化工方面，由于产能增加，2017 年公司产品产量均有不同程度的增加，产能利用率除了安赛蜜为 92.18% 以外，其余产品均超过 100%，公司精细化工产品产能利用情况良好，新建产能消化迅速。基础化工方面，受出售子公司华尔泰影响，硝酸、新戊二醇、浓硫酸、液氨、碳铵等产品产量均有较为明显的下降，双氧水产量受产能影响大幅提高。产能利用率方面，基础化工产品大部分产品产能利用率均在 90% 以上，且较上年有所提升。浓硫酸产品产能利用率为 85.15%，较上年有所下降，主要系受生产线技术改造影响所致。

总体看，2017 年，公司进行了一定的产品结构调整，加大了精细化工产品占比。精细化工方面有新建产能投产，整体产能增加；基础化工受出售子公司影响，整体产能有所下降。公司主要产品产量和产能利用率均维持在较高水平。

### 4. 市场销售

跟踪期内，公司销售模式未发生重大变化。

精细化工销售方面，2017 年，受食品添加剂需求增长、以及公司竞争对手破产重组、停产以及公司新建产能投产等影响，公司安赛蜜、甲基和乙基麦芽酚销量增长、销售价格整体上升。2017 年，公司食品添加剂销售金额为 16.26 亿元，同比增长 81.30%；其中安赛蜜销量同比增长 6.77%，销售均价同比上涨 20.96%；甲基麦芽酚销量同比增长 9.45%，销售均价同比上涨 70.99%；乙基麦芽酚销量同比增长 2.74%，销售均价同比上涨 86.41%。产销率方面，公司 2017 年安赛蜜产销率为 92.15%，较上年下降 9.09 个百分点，主要系安赛蜜产量增长较多，新增产能市场未及时完全消化所致；甲基麦芽酚、乙基麦芽酚产销率分别为 103.70% 和 98.99%，分别较上年下降 2.19 个和 12.49 个百分点，主要系 2016 年由于市场供不应求，库存消耗较多，2017 年度公司实际产能增加，从而保持了合理库存所致。

基础化工销售方面，受上游大宗商品价格大幅上涨影响，公司基础化工产品价格均有不同幅度上涨，2017 年，三聚氰胺、硝酸、液氨、碳铵和硫酸售价分别同比上涨 28.32%、44.82%、40.20%、32.16% 和 26.30%。受公司出售子公司华尔泰影响，除了碳氨以外，公司基础化工产品销量与产量同步下降。公司基础化工产销率较上年变化不大，仍保持在较高水平。2017 年，公司大宗化工产品销售额为 19.51 亿元，同比下降 3.65%。

公司销售客户较为分散，2017 年前五大客户采购金额合计占比维持在 6.64%，较上年上升 1.53 个百分点，公司销售客户集中度低。

总体看，2017 年，公司精细化工产品价格及产量总体保持上升态势；基础化工产品销量随产量同步减少，价格受大宗商品涨价而同步上涨。公司整体产品产销率维持在较高水平，销售客户较为分散。

## 5. 经营效率

2017年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的25.74次、6.05次和0.95次提高至28.16次、8.70次和0.90次，主要系公司业务规模扩大导致营业收入和营业成本大幅增长所致。公司整体经营效率指标水平较高。

## 6. 重大事项

2017年11月23日，公司与定远县人民政府签订了《金禾实业循环经济产业园项目框架协议》，协议约定公司在定远盐化工产业园内投资22.5亿元人民币建设循环经济产业园。其中一期投资额8.62亿元，二期投资额10~12亿元。

一期计划建设：建设年产2万吨糠醛配套燃烧糠醛渣及生物质原料为主的2x75t/h次高温次高压锅炉装置；利用盐化工氯气为原料，建设年产5,000吨高效食品添加剂甲乙基麦芽酚装置、年产8万吨氯化亚砷装置；配套建设1,500t/d的污水处理厂及配套危废焚烧装置。

二期计划建设：①以木薯为原料，新上年产10万吨工业酒精项目；②新上年产4万吨谷元粉、4万吨面粉，溶液用于制酒精综合利用项目；③以酒精为原料，年产3万吨乙醛项目；④以乙醛为原料，年产2万吨巴豆醛项目；⑤年产3万吨双乙烯酮项目；⑥年产3万吨高效食品防腐剂山梨酸钾项目；⑦以硫磺为原料，开发系列化工产品项目。

项目一期建设计划工期12个月，甲方供地手续完备，具备开工条件2个月内开工；二期计划2020年6月前开工建设，2022年6月前完工。实际建设期根据甲乙双方项目实施情况适度调整。目前一期和二期项目建设仍处于可行性研究报告等相关规划方案编制过程中。

总体看，公司循环经济产业园项目有利于公司产品结构调整并且进一步发展精细化工业务，目前正处于可行性研究阶段，对公司目前经营尚无重大影响，未来可能存在一定的融资压力。

## 7. 经营关注

### （1）大宗商品波动风险

公司成本受大宗商品，尤其是煤炭的价格影响很大。随着我国煤炭行业去库存政策的逐步落实，部分大中型煤矿进入半停产或停产状态，煤炭价格持续回升，未来煤炭价格有可能继续保持上升，公司会面临一定原料成本压力。

### （2）环保压力

公司属于化工生产企业，随着我国政府环境保护力度的不断加强，可能在未来出台更为严格的环保标准，从而对化工生产企业提出更高的环保要求，这将会对公司的生产经营带来一定的影响。

### （3）安全生产管理压力

公司大部分化工产品都在高温、高压环境下生产，有一定生产安全风险。目前，公司主要生产线都处于满产甚至超产状态，公司面临一定安全生产管理压力。

### （4）汇率波动风险

公司精细化工出口规模持续增长，其出口结算以美元为主，汇率波动会对公司的盈利水平造成一定影响。

## 8. 未来发展

公司在中短期内，将重点加强对安全环保和基础管理的管理力度，加大对内生性的技术改造和升级的挖掘力度，加大对食品添加剂及辅料、医药和新材料领域的新产品研发投入，扩充食用及日

化香精香料和医药中间体的产品线，并加强公司人才梯队的建设工作。

2018年，公司以全资子公司安徽金轩科技有限公司为实施主体，建设“金禾实业循环经济产业园”，目前各项工作正在积极开展，一期项目园区总图和项目可研报告基本完成，并已报政府部门立项。各项目的技术准备工作也在同步开展。

目前，公司已初步实现了产品应用研发能力，下一步将持续加强产品应用方案的设计和测试能力，深度对接下游客户研发部门，挖掘产品使用空间。2018年度，公司一方面将努力打造更加系统性的研发体系，大幅扩大研发投入和研发队伍建设，另一方面将持续进行新产品的工艺研究、中试试验和工业化方案设计，为公司的发展提供更多的产品和技术储备，充分利用公司产业链的协同优势，提高研发和产业化效率。

总体看，公司发展战略清晰，立足于主业经营，推进重点项目建设、加强技术研发、深化市场空间挖掘、深化产学研合作，有利于公司未来可持续发展。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2016~2017年审计报告由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按照《企业会计准则》、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量。2017年，公司新设子公司1家、处置减少2家，处置子公司对公司财务数据可比性有一定影响，公司财务数据可比性尚可。

截至2017年底，公司合并资产总额56.73亿元，负债合计22.25亿元，所有者权益（含少数股东权益）34.49亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017年，公司实现营业总收入44.80亿元，净利润（含少数股东损益）10.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润10.22亿元。经营活动产生的现金流量净额为11.03亿元，现金及现金等价物净增加额8.54亿元。

### 2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额为56.73亿元，较年初大幅增长32.17%，主要是流动资产大幅增长所致；其中，流动资产占70.35%，非流动资产占29.65%。

#### 流动资产

截至2017年底，公司流动资产总计39.91亿元，较年初大幅增长65.96%，主要系货币资金、应收票据和其他流动资产大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占35.17%）、以公允价值计量且其变动进入当期损益的金融资产（占6.75%）、应收票据（占18.68%）、存货（占7.82%）和其他流动资产（占25.38%）构成。

截至2017年底，公司货币资金账面价值14.04亿元，较年初增长144.08%，主要系公司发行可转化公司债券所致。公司货币资金主要为银行存款（占69.63%）和其他货币资金（占30.36%），公司货币资金中受限资金为1.05亿元，主要由票据保证金和短期借款保证金构成，占7.47%，受限比例较低。

截至2017年底，公司交易性金融资产账面价值2.70亿元，较年初减少4.33%，变动不大，主要为权益工具投资。

截至2017年底，公司应收票据账面价值为7.46亿元，较年初增长104.98%，主要系公司业务规模增长所致。公司应收票据全部为银行承兑票据，公司受限的应收票据为3.87亿元，占51.86%，占

比较高，受限原因为票据质押开立银行承兑汇票（票据池业务）。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 3.12 亿元，较年初减少 14.56%，主要系处置子公司华尔泰所致。公司存货主要由原材料（占 45.90%）和库存产品（占 50.75%）构成，未计提跌价准备。由于公司产品价格变动较大，未来公司存货存在一定跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 10.13 亿元，较年初增长 78.86%，主要系公司本年度购买银行理财产品金额规模较大所致。公司其他流动资产主要由银行理财产品（占 97.23%）构成。

### 非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 16.82 亿元，较年初减少 10.87%，主要系处置子公司华尔泰导致公司固定资产和无形资产等非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.55%）和固定资产（占 79.25%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值 1.44 亿元，较年初增长 38.56%，主要系公司投资上海谱润四期股权投资合伙企业和江苏惠泉天汇苏民投健康产业基金所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 13.33 亿元，较年初减少 1.33%，变动不大。公司固定资产结构发生较大变化，其中处置子公司华尔泰导致部分固定资产减少，同时 500 吨三氯蔗糖项目和 20MW 光伏电站二期工程等项目完工转固导致固定资产增加，两者增减基本抵消。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提减值准备 10.18 亿元，计提比例为 43.27%；公司固定资产成新率 56.63%，成新率较低。

公司其他非流动资产主要是预付工程、设备款项等。截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 0.57 亿元，较年初减少 60.93%，主要系公司年产 1,500 吨三氯蔗糖项目预付的工程款随该项目的完工转固结转而减少所致。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 5.71 亿元，较年初无变化，主要为票据保证金以及质押的理财产品和票据，占总资产比率为 10.07%，受限比例尚可。

总体看，2017 年，受业务规模扩大，公司资产规模大幅增长，资产结构仍以流动资产为主；公司货币资金充足，资产受限比例不大，存货仍存在一定跌价风险，固定资产占比较高且成新率较低。整体看，公司资产质量较好。

## 3. 负债及所有者权益

### 负债

截至 2017 年底，公司负债合计 22.25 亿元，较年初增长 35.33%，流动和非流动负债均有所增加；其中，公司负债以流动负债为主，占 79.28%，流动负债占比较年初下降 17.66 个百分点，公司负债结构有所优化。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 17.64 亿元，较年初增长 10.68%，主要系短期借款、应付票据等增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 22.01%）、应付票据（占 31.78%）、应付账款（占 23.20%）、应付职工薪酬（占 5.63%）和应交税费（占 9.22%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 3.88 亿元，较年初增长 41.16%，主要系公司业务规模扩大补充流动资金所致，公司短期借款主要以信用借款（占 85.52%）为主；公司应付票据账面余额 5.61 亿元，较年初增长 48.60%，主要系公司业务扩大以及增加票据结算所致，公司应付票据全部为银行承兑汇票；公司应付账款账面余额 4.09 亿元，较年初增长 16.44%，主要系公司工程项目投入增加导致应付工程设备款增加以及公司业务量增长带动应付运费增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 4.61 亿元，较年初增长 815.86%，主要系应付债券增加所

致。公司非流动负债主要由应付债券（占 95.55%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券 4.40 亿元，全部为 2017 年新发行可转债“金禾转债”负债部分期末余额，“14 金禾债”已于 2017 年 6 月 30 日到期还本付息。

截至 2017 年底，公司全部债务为 13.98 亿元，较年初增长 51.19%；其中短期债务和长期债务分别占 68.38%和 31.62%，短期债务占比较上年下降 29.18 个百分点，主要系本期公司长期融资大幅增加所致。从债务指标来看，2017 年，公司资产负债率为 39.21%，较上年上升 0.91 个百分点；全部债务资本化比率为 28.85%，较上年上升 2.97 个百分点；长期债务资本化比率为 11.36%，较上年提高 10.52 个百分点，主要系新发金禾转债导致长期债务大幅增长所致。公司整体债务负担不大。

总体看，2017 年，受公司扩大长期融资规模影响，公司债务规模有所改善。公司负债水平较低，债务负担较轻。

### 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 34.49 亿元，较年初大幅增长 32.22%，主要系未分配利润大幅增长所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中股本占 16.36%，其他权益工具占 4.49%<sup>1</sup>，资本公积占 14.66%，盈余公积占 7.86%，未分配利润占 55.35%，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

总体看，受未分配利润增加影响，公司 2017 年所有者权益大幅增长；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

### 4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 44.80 亿元，较上年增长 19.30%，主要系部分产品产能扩张以及化工产品价格上涨所致；公司营业成本为 29.66 亿元，较上年增长 4.36%，增幅较小，主要系公司对生产设备进行技术改造、减低单位能耗及成本所致。受上述因素影响，2017 年，公司实现营业利润 12.07 亿元，较上年增长 122.26%；实现净利润 10.44 亿元，较上年增长 85.46%，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.22 亿元。

2017 年，公司投资收益为 1.07 亿元，较上年增长 383.65%，主要系处置子公司华尔泰确认的投资收益金额较大所致，投资收益占营业利润比例为 8.86%，对公司盈利形成了一定补充，但当期投资收益不具有可持续性。2017 年，公司营业外收入为 521.98 万，金额较小。

2017 年，公司费用总额为 3.79 亿元，较上年增长 13.04%，主要来自于管理费用和财务费用的增长。其中，公司销售费用 1.75 亿元，较上年减少 18.44%，主要系出售子公司华尔泰所致；管理费用为 1.49 亿元，较上年增长 36.85%，主要系研发投入增长所致；财务费用为 0.55 亿元，较上年增长 353.64%，主要系 2017 年人民币升值导致汇兑损失较大所致。2017 年，公司费用收入比为 8.46%，较上年有小幅下降，公司费用控制能力尚可。

从盈利指标来看，受公司产品价格上涨以及精细化工产品占比提高影响，2017 年公司各项盈利指标均有所提升。2017 年，公司营业利润率为 33.07%，较上年提高 9.56 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 27.83%、26.74%和 37.00%，分别较上年提高 9.33 个、9.08 个和 13.75 个百分点。

总体看，受益于公司精细化工业务发展良好态势，公司营业收入逐年增长，盈利能力有显著提升，公司整体盈利能力较强。

<sup>1</sup> 公司于 2017 年发行的金禾转债权益部分的 1.55 亿计入其他权益工具。

## 5. 现金流

从经营活动看，受营业规模扩大影响，公司经营活动现金流入、流出均有所增长。2017年，公司经营活动现金流入45.76亿元，较上年增长8.74%；经营活动现金流出34.72亿元，较上年增长5.95%；经营活动现金流量净额为11.03亿元，较上年增长18.58%。2017年，公司现金收入比为101.37%，较上年下降10.37个百分点，主要系公司增加票据结算所致，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入95.88亿元，较上年增长919.01%，主要系公司进行多次国债逆回购交易，及年内出售子公司华尔泰所致；公司投资活动现金流出101.32亿元，较上年增长450.86%，主要系公司进行多次国债逆回购所致。2017年，公司投资活动现金流量净额由上年的-8.98亿元变为-5.44亿元，流出规模有所减少。

从筹资活动看，2017年公司扩大了融资规模，筹资活动现金流入12.01亿元，较上年增长208.08%，主要系新发行公司债券“金禾转债”和增加银行短期借款所致；筹资活动现金流出8.84亿元，较上年增长92.49%，主要系“14金禾债”到期兑付所致。2017年，公司筹资活动现金净流量由上年的-0.69亿元转为3.17亿元。

总体看，公司经营现金流状况较好，收入实现质量较高；受公司理财投资力度加大影响，公司投资性活动现金流呈净流出状态；整体看，公司融资压力不大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，公司流动比率从上年的1.51倍上升至2.26倍，速动比率从上年的1.28倍上升至2.09倍，现金短期债务比从上年的1.35倍上升至2.53倍，均有所提升，主要系现金资产和流动资产大幅增长所致。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为14.60亿元，较上年增长额59.11%，主要系利润总额增长所致；公司EBITDA主要由利润总额（占82.75%）和折旧（占14.20%）组成。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的24.30倍上升至39.64倍，EBITDA全部债务比由上年的0.99%上升至1.04%，EBITDA对利息和全部债务的保障程度高。

截至2017年底，公司对外担保余额为0.20亿元，金额较小，全部为对前子公司华尔泰的担保。

截至2017年底，公司无重大未决诉讼。

截至2017年底，公司获得银行授信额度合计15.04亿元，尚未使用额度11.70亿元。公司间接融资渠道顺畅；公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1034112200010440L），截至2018年1月9日，公司无已结清及未结清的不良和关注类信贷信息记录。

总体看，公司整体偿债能力很强，直接和间接融资渠道顺畅。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产达24.19亿元，约为“金禾转债”债券本金（6亿元）的4.03倍；净资产达34.49亿元，约为债券本金（6亿元）的5.75倍，公司较大规模的现金资产和净资产能够对“金禾转债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为14.60亿元，约为债券本金（6亿元）的2.43倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入45.76亿元，约为债券本金（6亿元）

的 7.63 倍，司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司的地区优势、行业地位以及盈利规模等方面的优势，联合评级认为，公司对“金禾转债”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内食品添加剂行业的龙头企业，在产业链延伸、循环经济、多产品协同、产业规模、产品质量、技术研发和运输成本等方面仍具有优势。2017 年，公司产品结构调整，精细化工新建产能投产，整体收入和利润规模同比大幅增长。同时，联合评级也关注到原材料价格波动较大、我国政府环境保护力度的不断加强以及外汇风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

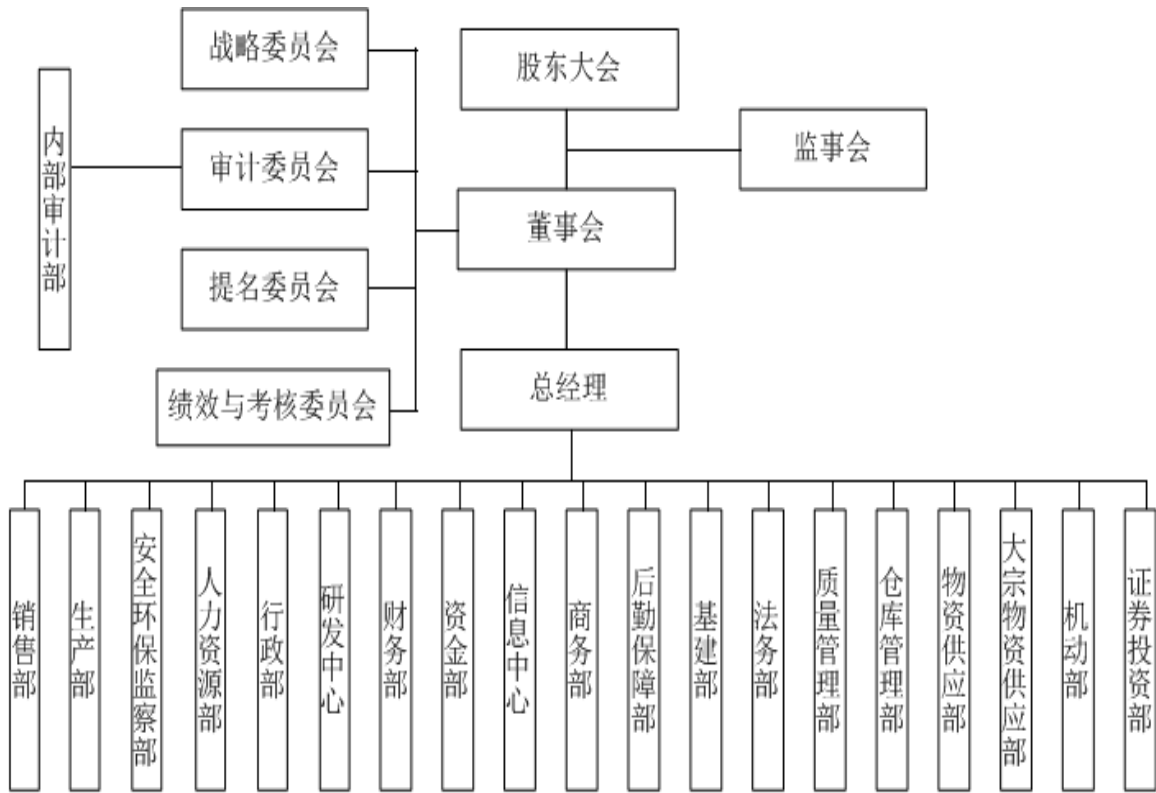
2017 年，公司与定远县人民政府签订了框架协议，公司拟定在定远盐化工业园内投资 22.5 亿元人民币建设循环经济产业园。若项目进展顺利，有利于公司未来整体综合竞争力的增强。

本次可转换公司债券募集资金用于吡啶盐生产及三氯蔗糖生产项目，项目预期收益良好。同时，考虑到本次可转换公司债券未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“金禾转债”的债项信用等级为“AA”。



附件 1 安徽金禾实业股份有限公司组织机构图



## 附件 2 安徽金禾实业股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	42.92	56.73
所有者权益 (亿元)	26.48	34.49
短期债务 (亿元)	9.02	9.56
长期债务 (亿元)	0.23	4.42
全部债务 (亿元)	9.25	13.98
营业收入 (亿元)	37.55	44.80
净利润 (亿元)	5.63	10.44
EBITDA (亿元)	9.18	14.60
经营性净现金流 (亿元)	9.31	11.03
应收账款周转次数 (次)	25.74	28.16
存货周转次数 (次)	6.05	8.70
总资产周转次数 (次)	0.95	0.90
现金收入比率 (%)	111.74	101.37
总资本收益率 (%)	18.50	25.68
总资产报酬率 (%)	17.66	24.98
净资产收益率 (%)	23.25	34.25
营业利润率 (%)	23.51	33.07
费用收入比 (%)	8.93	8.46
资产负债率 (%)	38.30	39.21
全部债务资本化比率 (%)	25.88	28.85
长期债务资本化比率 (%)	0.84	11.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	24.30	39.64
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.99	1.04
流动比率 (倍)	1.51	2.26
速动比率 (倍)	1.28	2.09
现金短期债务比 (倍)	1.35	2.53
经营现金流动负债比率 (%)	58.39	62.56
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.53	2.43

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) / 2] × 100
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100
<b>财务构成指标</b>	
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
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 企业主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。