

信用等级通知书

信评委函字 [2011] 跟踪2号

辽宁华锦通达化工股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司发行的2010年度第二期10亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信国际信用评级委员会最后评定，贵公司主体信用等级由AA调升至AA⁺，评级展望为稳定，维持短期融资券A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年八月三十一日

辽宁华锦通达化工股份有限公司 2010 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

发行主体	辽宁华锦通达化工股份有限公司		
发行规模	10 亿元		
存续债券简称	10 辽通 CP02		
债券存续期	2010/12/17~2011/12/17		
上次评级时间	2010/11		
上次评级结果	主体信用等级	AA	
	评级展望	正面	
	债项信用等级	A-1	
跟踪评级结果	主体信用等级	AA ⁺	
	评级展望	稳定	
	债项信用等级	A-1	

概况数据

辽通化工	2008	2009	2010	2011.6
总资产(亿元)	167.63	214.36	265.36	279.86
货币资金(亿元)	45.87	6.89	23.18	30.98
总负债(亿元)	107.41	152.19	199.19	208.94
总债务(亿元)	98.87	148.90	168.43	132.80
短期债务(亿元)	21.16	48.78	81.50	46.80
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	60.21	62.17	66.17	70.92
营业总收入(亿元)	36.69	27.49	239.27	179.75
EBIT(亿元)	6.27	3.99	12.45	9.35
EBITDA(亿元)	9.10	6.83	22.54	15.25
经营活动净现金流(亿元)	8.19	5.20	14.81	34.04
营业毛利率(%)	31.08	32.78	16.48	15.39
EBITDA/营业总收入(%)	24.81	24.84	9.42	8.48
总资产收益率(%)	4.87	2.09	5.12	6.86*
资产负债率(%)	64.08	71.00	75.06	74.66
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.14	0.28	0.65*
EBITDA 利息倍数(X)	1.95	1.21	2.65	3.91

注：1、2008~2010 年年度财务报告及 2011 年上半年财务报告均按照《会计准则（2006）》编制；
2、2011 年上半年财务数据未经审计；
3、带*指标经过年化处理。

分析师

王 娟

jwang@ccxi.com.cn

王 立

lwang03@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2011 年 8 月 31 日

基本观点

辽宁华锦通达化工股份有限公司（以下简称“辽通化工”或“公司”）“45 万吨乙烯及配套原料工程项目”（以下简称“十一五项目”）2010 年投产以来，运营日趋稳定，预计 2011 年全部达产，主业转型为石油化工，公司的业务实力和资产、盈利规模均实现跨越式增长，实际控制人兵器集团对公司石化产业原油供应和产品销售提供了有力保障。并且，化肥业务仍能够为公司提供相对稳定的现金流。同时，中诚信国际也注意到，石化行业的周期性波动可能影响公司盈利的稳定性，且天然气价格上涨趋势使公司尿素产品面临成本上升的压力。

综上，中诚信国际上调辽通化工主体信用等级至 AA⁺，同时，维持“辽宁华锦通达化工股份有限公司 2010 年度第二期短期融资券” A-1 的债项信用等级。

优 势

- **业务范围拓展至石油化工领域，盈利能力显著增强。**公司“十一五项目”投产，业务范围从单一的尿素生产拓展至石化领域，业务规模大幅扩张。2010 年，公司营业总收入达到 239.27 亿元，同比增长 770.43%，实现净利润 4.13 亿元，同比增长 110.43%。2011 年石化装置将实现全年满负荷运转，盈利能力将进一步提升。
- **化肥区域市场地位稳固，仍能贡献相对稳定的现金流。**化肥业务总体运行稳定，生产的“华锦”牌尿素在辽宁省的市场占有率超过 90%，在新疆南疆地区的市场占有率接近 50%，稳固的区域市场地位保证了化肥业务对公司相对稳定的现金流贡献。
- **实际控制人的支持。**中国兵器工业集团是公司的实际控制人，在原油供应、销售、融资等方面给予公司较大支持。
- **短期偿债能力改善。**“十一五项目”投产后公司经营获现能力大幅提升使公司 2010 年短期偿债能力得到改善。

关 注

- **石化行业周期性波动可能影响公司盈利稳定性。**石化行业受宏观经济形势变化影响很大，具有较强的周期性，可能影响公司盈利的稳定性。
- **天然气价格上调带来的尿素生产成本压力。**公司生产尿素的原材料为天然气，2010 年 6 月国家上调天然气出厂价格，同时未来天然气价格上调是长期趋势，各气头尿素生产企业均面临一定的成本压力。
- **流动性指标有待改善。**“十一五项目”建设和投产初期公司流动资产对流动负债的覆盖能力较弱。2009~2011 年 6 月末，公司速动比率分别为 1.02、0.30、0.37；流动比率分别为 1.07、0.68、0.75。

近期关注

“十一五项目”运营稳定，预计 2011 年将全部达产，公司完成由化肥向石油化工的转型，成长空间大幅拓宽

公司的石油化工业务规划主要依托“十一五项目”，“十一五项目”计划年加工原油 500 万吨，最终产品包括乙烯、高密度聚乙烯、聚丙烯、苯乙烯以及甲苯、二甲苯系列产品、柴油、石油焦等。

表 1：公司“十一五项目”规划产能及近期产量

产品	产能 (万吨/ 年)	2010 产量 (万吨)	2011.1~6 产 量(万吨)
乙烯裂解料	176.74	164.44	97.88
石脑油	95.00	125.04	76.13
加氢裂化尾油	81.74	39.4	21.75
柴油	182.07	168.18	120.47
商品液化气	12.65	5.68	4.40
聚合级乙烯	15.00	--	--
高密度聚乙烯	29.11	22.4	15.59
聚丙烯	22.51	18.22	12.76
苯乙烯	10.43	9.91	7.76

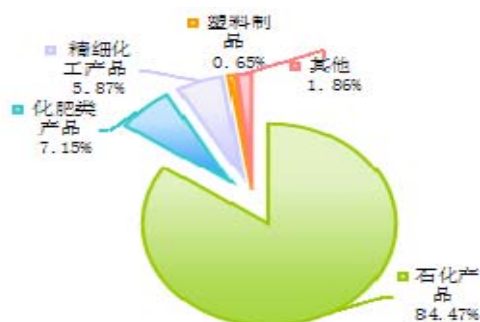
资料来源：公司提供

“十一五项目”原由母公司北方华锦承担，2007 年 4 月 28 日正式开工建设。同年公司通过非公开发行净募集资金 37.13 亿元收购了北方华锦“十一五项目”相关资产，经过两年的建设，炼油装置于 2009 年 12 月正式投料，乙烯装置于 2010 年 2 月开车生产。截至 2010 年末，新建炼油、乙烯项目主要装置运转率达 100%，常减压装置、乙烯装置负荷分别达 97%和 92.65%。全年公司生产成品油 178.04 万吨、乙烯 36.5 万吨、聚乙烯 22.4 万吨、聚丙烯 18.22 万吨；2011 年上半年，公司炼化装置实现有效运转 181 天，运转率达 100%，加工原油 255.71 万吨，炼化产品产量均超过 2010 年 1/2 产量，预计 2011 年“十一五项目”将全部达产。

“十一五”项目的建成投产使公司的主营业务大幅增长，同时业务构成发生重大变化。2009 年及之前公司营业收入几乎全部来自尿素产品，2010 年公司尿素收入 23.78 亿元，仅占当期营业收入 9.94%。2010 年公司石化产业实现营业收入 194.41 亿元，超过公司营业总收入的 80%。2011 年上半年，随着石化产品产销规模扩大，尿素收入占比降至

6.84%。公司已经实现了从单纯的化肥生产企业向石油化工企业的转型。

图 1：公司 2011 年上半年营业收入构成



资料来源：公司财务报告

考虑到国内化肥行业产能过剩严重，区域市场份额基本分割完毕的竞争现状，同时上游天然气资源涨价趋势也在成本端挤压了公司的盈利能力，公司在化肥行业中的发展空间受到较大限制。公司借助“十一五项目”完成由化肥行业到石化行业的转换，有利于规避单一产品的竞争风险，同时能够享受国内经济发展带来的国内成品油和石化下游产品需求释放的市场机会，拓宽成长空间。

“十一五项目”投产运营大幅提升了公司的收入和利润规模，但石化产业周期性波动可能影响公司盈利稳定性

“十一五项目”投产后公司盈利水平大幅提升。收入方面，2010 年公司实现营业收入 239.27 亿元，较 2009 年大幅增长 770.43%，其中石油化工产品的收入贡献率约为 81%。2011 年上半年公司炼化装置实现满负荷生产，而上年同期公司石化产品少生产一个月、乙烯少生产两个半月，由此上半年公司实现营业收入 179.75 亿元，同比增长 73.30%。利润方面，2010 年实现利润总额 4.66 亿元，同比增长 90.19%；2011 年上半年实现利润总额 5.50 亿元，已超过 2010 年全年水平。从目前的市场形势和公司业务运营情况看，公司 2011 年业绩增长得到保障。

利润总额增幅较收入增幅小，主要由于石化业务毛利率较化肥业务低。2010 年投产的石化产品尤其是聚烯烃类产品毛利率较低，石化产品全年毛利

率仅为 12.92%，拉低了公司整体的毛利率 16.30 个百分点。2011 年上半年原油价格大幅走高导致公司整体毛利率进一步走低。

石化行业属于强周期性行业，受宏观经济影响较大，行业稳定性较差。公司完成向石化行业的转型后，其整体盈利能力存在随着石化产品市场供需和经济形势变化而波动的风险。

表 2：公司 2009~2011 年 6 月份分产品毛利率

单位：%	2009	2010	2011.6
尿素	36.01	31.40	32.57
ABS 工程塑料	-39.60	7.83	30.20
原油加工及石油制品	--	16.83	18.69
聚烯烃类产品	--	0.97	-8.58
芳烃类产品	--	17.41	19.53
丁二烯	--	46.02	32.94
公司营业毛利率	32.78	16.48	15.39

资料来源：公司财务报告

天然气供应不足严重影响辽河化肥产量，但市场占有率不变，化肥业务仍能为公司提供相对稳定的现金流

辽通化工是国内大型气头尿素生产企业之一，目前拥有 90 万吨合成氨/年、152 万吨尿素/年的生产能力，由辽河化肥厂（以下简称“辽河化肥”）、锦西天然气化工有限责任公司（以下简称“锦西化肥”）和新疆阿克苏化肥有限责任公司（以下简称“新疆化肥”）三家实体进行生产。

表 3：截至 2011 年 6 月末公司尿素生产能力

公司简称	产能
辽河化肥	30 万吨合成氨/年、48 万吨尿素/年
锦西化肥	30 万吨合成氨/年、52 万吨尿素/年
新疆化肥	30 万吨合成氨/年、52 万吨尿素/年
合计	90 万吨合成氨/年、152 万吨尿素/年

资料来源：公司提供

近年锦西化肥和新疆化肥均超负荷生产，产能利用率超过 100%。但是，辽河化肥自 2009 年以来受天然气供应紧张限制，尿素产能利用率连年下降，2010 年产能利用率已降至 60%。2011 年原料供应未得到改观，辽河化肥合成氨、尿素装置 2010 年 11 月 10 日~2011 年 4 月 20 日期间停车，使得上半年产量仅占产能的 21%。天然气原料不足阻碍了公司化肥板块业绩增长。截至目前，公司争取的“西

气东输”化肥用天然气的供气指标已基本确定，预计在 2011 年 9 月可以供气，供气后设备预计能达到满负荷生产状态。同时，目前公司正在建设新疆化肥 30 万吨扩产项目，预计 2012 年初建成，新疆扩产项目投产也将有利于化肥产品产量的回升。

表 4：公司 2010 年~2011 年 6 月尿素生产情况

公司简称	2010		2011.6	
	产量 (万吨)	产能利用率	产量 (万吨)	产能利用率
辽河化肥	31.53	65.69%	10	20.83%
锦西化肥	57.17	109.94%	28.22	54.27%
新疆化肥	56.61	108.87%	27.23	52.37%

注：产能利用率=实际年产量/年末生产能力；2011 年上半年产能利用率未经年化。

资料来源：公司提供

虽然辽宁化肥产量有所下降，一定程度影响了化肥收入的增长，但是公司生产的“华锦”牌尿素在辽宁省及其周边地区 and 新疆南疆地区仍占据市场领先地位，在辽宁省的市场占有率超过 90%，在新疆南疆地区的市场占有率接近 50%。近年公司尿素产销率均保持在 100%左右。从销售价格来看，行业产能过剩和金融危机影响，使得 2010 年尿素销售均价仍保持在相对低位；2011 年以来受天然气和粮食价格上涨的推动化肥价格上涨，1~6 月，公司尿素平均销售价格为 1,879 元/吨，较 2010 年均价上涨 14.36%。

表 5：公司 2009 年~2011 年 6 月尿素销量及价格情况

	2009	2010	2011.6
销量 (万吨)	148.52	144.69	65.39
销售收入 (亿元)	24.38	23.78	12.29
销售均价 (元/吨)	1,642	1,644	1,879

资料来源：公司提供

总体看，辽河化肥天然气供应不足将在近期得到解决，同时新疆新增产能也将有助于业绩的提升，长期看，公司的化肥业务凭借规模、品牌等优势仍能够为公司提供相对稳定的现金流入。

天然气价格上调，气头尿素生产企业利润空间受到挤压

尿素的生产主要包括气头、煤头、油头三种，

即分别以天然气、煤炭、石油为原料生产尿素。我国受“富煤、贫油、少气”的资源限制，60%以上的企业以煤炭为原料生产尿素，剩下的约30%的企业采用天然气为生产原料。受煤炭价格上涨的影响，煤头尿素企业的生产成本涨至1,500元/吨之上，而气头尿素的成本也由于天然气涨价升至1,200元/吨之上。与其他氮肥生产企业相比，包括辽通化工在内的气头尿素毛利率明显高于煤头尿素约15个百分点。但同时我们注意到，随着天然气价格的上涨和供应紧缺以及煤炭价格的上涨，煤头和气头尿素产品毛利率基本均呈下降趋势，但气头尿素毛利率仍高于煤头尿素。

表 6：氮肥类上市公司 2009~2010 年尿素毛利率

公司简称	生产方法	2009	2010
辽通化工	气头	36.01%	31.40%
赤天化	气头	41.61%	31.73%
建峰化工	气头	34.93%	-
云天化	气头	46.44%	40.31%
泸天化	气头	31.22%	21.89%
湖北宜化	煤头、气头	25.93%	28.62%
华鲁恒升	煤头	20.93%	15.16%
鲁西化工	煤头	10.89%	8.64%

资料来源：Wind 资讯

2010年5月31日根据《国家发展改革委关于提高国产陆上天然气出厂基准价格的通知》（发改电【2010】211号），自2010年6月1日起国内陆上天然气售价上调，平均调整0.23元。天然气出厂价格上调导致气头尿素生产企业生产成本大幅上升，盈利空间受到挤压。2010年，公司天然气采购量为105,731万立方米，按此计算，该政策使得公司年成本增加约2.43亿元。但是，作为区域市场优势企业，公司能够将上涨的部分成本向下游传导，将有效避免产品盈利能力的大幅下降。2011年上半年，由于尿素价格上涨，公司尿素的毛利率为32.57%，天然气价格上调对尿素毛利率的影响并不明显。未来，天然气价格将保持上涨趋势，公司尿素盈利能力仍面临下行压力。

兵器集团作为公司实际控制人，给予原油供应、销售渠道等方面的支持，保障了石化业务的顺利推进

2006年3月，兵器集团通过现金出资方式对华锦集团进行增资扩股，取得华锦集团60%的股权，从而成为辽通化工的实际控制人。2010年8月24日，辽通化工召开“2010年第三次临时股东大会”，补选于小虎等5人为公司董事，兵器集团对辽通化工管理层的调整已经基本到位。

兵器集团的主营业务包括军品、民品和战略资源三大板块，其中军品主要涉及重型装备与汽车、石油化工与特种化工、光电材料与器件等领域，战略资源主要是石油矿产战略资源开发等海外事业。兵器集团在海外拥有丰富的原油储备，其从事的特种化工行业需要乙烯等石化产品作为原材料，因此辽通化工是兵器集团整个石化产业链上关键的一环，也是兵器集团石油化工资产运作的重要平台。

原油供应方面，公司石化业务所需的原油主要由兵器集团下属的振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）提供。2007年6月，公司和振华石油签订了《关于原油供应的战略合作框架协议》（以下简称“框架协议”），约定在“十一五项目”投产后，振华石油将按照“保证供应、同等优先、不高于市场价格”的原则确保本项目的原油供应。2008年11月，公司和振华石油在框架协议的基础上签订了《原油供销协议》，对用油地址、种类、性质、用油量、供油价格及结算方式等进行了约定。振华石油以其拥有的海外份额油、配额油资源及其与市场知名原油供应商的长期稳定合作关系获得的石油资源保证公司的原油供应，并约定供应价格参考布伦特原油价格，原则上不高于国际原油市场到岸价。2009年，公司原油采购流程已经打通，全年进口原油78万吨，保证了炼油装置开车的需要。2010年公司原油进口423.23万吨，满足公司高负荷生产，平均采购价格为4,091.73元/吨；2011年上半年公司原油进口248.83万吨，平均采购价格为5,417.78元/吨。

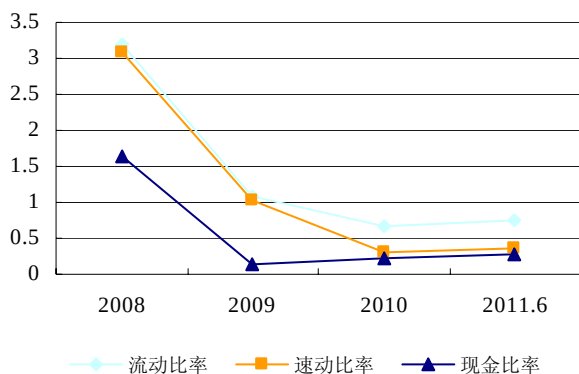
产品销售方面，公司生产的乙烯、二甲苯等产品，可以作为兵器集团下属中国北方化学工业总公司（以下简称“北方化学”）部分特种化工产品的生产原料。目前，公司已经同北方化学签订了《关于乙烯、合成氨相关产品供销的战略合作备忘》，产

品销售具有一定的保障。2010 年公司向北方化学销售乙烯等产品总金额超 10 亿元，约占石化产品销售收入的 5%。

“十一五项目”投产初期原油采购使得流动负债大幅增加，公司流动性指标有待改善

2009~2011.6 公司流动资产分别为 54.84 亿元、75.12 亿元和 90.37 亿元，同期，公司流动负债分别为 51.13 亿元、110.60 亿元和 120.60 亿元。流动负债的增幅大于流动资产，主要由于公司 2010 年以来处于“十一五项目”投产初期，原油采购导致的短期借款和应付账款持续增加。进而，导致 2010 年以来流动性指标均处于较差水平。2008 年，公司的流动比率、速动比率和现金比率都在 1.5 以上，2010 年末，现金比率、速动比率、流动比率已分别降至 0.22、0.30 和 0.68，流动资产对流动负债的保障能力减弱。2011 年 6 月末，获现能力提升，货币资金规模增大，但应付账款的增长使流动性指标仅实现小幅提升，现金比率为 0.27、速动比率为 0.37、流动比率为 0.75。

图 2：公司 2008~2011 年 6 月流动性指标



资料来源：公司财务报告

总体看，2010 年以来公司货币资金较为充足，流动资产运营效率较高，应收账款和存货管理较为有效，资产质量较好。但石化业务投产初期公司流动资产对流动负债的覆盖能力较弱，未来，随着业务运营稳定、盈利能力提升，流动性指标将逐步改善。

经营获现能力的增强改善了公司短期偿债能力

2010 年，公司短期债务为 81.50 亿元，同比

增长 67.07%，主要由于公司石油化工业务进行大量原油采购所致。同期，“十一五项目”投产使公司 EBITDA 同比增长 230.18%，经营性净现金流同比增长 184.69%。由此，2010 年经营获现对短期债务和全部债务利息的偿付能力有所增强。2011 年上半年，石化项目顺利运营使公司的经营获现能力继续增强，而短期债务较年初大幅减少，使得公司短期偿债指标进一步改善，短期偿债能力增强。未来石化项目运营日趋成熟对公司短期债务偿还还将形成有效保障。

表 7：公司 2009 年~2011 年 6 月短期偿债能力指标

	2009	2010	2011.6
短期债务(亿元)	48.78	81.50	46.80
经营净现金流(亿元)	5.20	14.81	34.04
EBITDA(亿元)	6.83	22.54	15.25
货币资金/短期债务(X)	0.14	0.28	0.66
经营净现金流/短期债务(X)	0.11	0.18	1.45*
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.28	0.65*
经营净现金流/利息支出(X)	0.92	1.74	8.74
EBITDA 利息倍数(X)	1.21	2.65	3.91

注：带*的半年报指标经过年化处理

资料来源：公司财务报告

银行授信方面，截至 2011 年 6 月末，公司银行授信总额为 33.5 亿元，尚未使用的额度为 24.6 亿元。同时考虑到兵器集团为公司提供的融资支持，我们认为公司财务弹性良好。此外，作为上市公司，公司在资本市场上也能够通过股权融资的方式获取项目资金。

结 论

综上，中诚信国际上调辽通化工主体信用等级至 AA⁺，同时维持本期融资券 A-1 的债项信用等级。

附一：辽宁华锦通达化工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)	2008	2009	2010	2011.6
货币资金	458,731.32	68,852.34	231,800.75	309,820.18
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	245.75	196.38	5,676.68	29,424.93
存货净额	31,377.38	28,346.37	414,818.33	454,944.42
其他应收款	2,846.54	1,909.64	1,064.41	1,443.95
长期投资	500.00	500.00	500.00	500.00
固定资产(合计)	705,900.52	1,531,779.96	1,796,193.66	1,791,590.13
总资产	1,676,282.61	2,143,621.90	2,653,641.78	2,798,568.00
其他应付款	25,775.74	4,020.86	42,108.61	35,136.51
短期债务	211,576.42	487,830.93	815,010.59	468,013.96
长期债务	777,085.74	1,001,198.17	869,290.17	859,961.53
总债务	988,662.16	1,489,029.10	1,684,300.76	1,327,975.49
净债务	529,930.84	1,420,176.77	1,452,500.01	1,018,155.30
总负债	1,074,149.54	1,521,878.22	1,991,912.73	2,089,359.30
财务性利息支出	17,398.49	15,442.75	77,851.02	38,485.65
资本化利息支出	29,363.30	40,887.82	7,063.86	469.65
所有者权益(含少数股东权益)	602,133.06	621,743.67	661,729.05	709,208.70
营业总收入	366,880.32	274,890.26	2,392,733.03	1,797,538.86
三费前利润	113,363.49	89,807.47	236,983.75	179,670.99
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT	62,661.12	39,949.69	124,460.20	93,531.33
EBITDA	91,021.87	68,278.82	225,445.28	152,486.20
经营活动产生现金净流量	81,877.93	52,032.61	148,133.87	340,377.32
投资活动产生现金净流量	-479,246.82	-612,570.97	-44,179.87	-79,920.86
筹资活动产生现金净流量	391,955.62	170,659.38	56,684.99	-182,437.02
现金及现金等价物净增加额	-5,413.28	-389,878.98	160,638.99	78,019.44
资本支出	454,678.03	592,824.43	40,680.07	61,920.86
财务指标	2008	2009	2010	2011.6
营业毛利率(%)	31.08	32.78	16.48	15.39
三费收入比(%)	16.71	23.73	7.93	6.86
EBITDA/营业总收入(%)	24.81	24.84	9.42	8.48
总资产收益率(%)	4.87	2.09	5.12	6.86*
流动比率(X)	3.19	1.07	0.68	0.75
速动比率(X)	3.08	1.02	0.30	0.37
存货周转率(X)	8.36	6.19	8.90	6.99*
应收帐款周转率(X)	237.28	1,243.48	800.81	204.84*
资产负债率(%)	64.08	71.00	75.06	74.66
总资本化比率(%)	62.15	70.54	71.79	65.19
短期债务/总债务(%)	21.40	32.76	48.39	35.24
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.03	0.09	0.51*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.39	0.11	0.18	1.45*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.75	0.92	1.74	8.74
总债务/EBITDA(X)	10.86	21.81	7.47	4.35*
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.14	0.28	0.65*
EBITDA 利息倍数(X)	1.95	1.21	2.65	3.91

注： 1、2008~2010 年年度财务报告及 2011 年上半年财务报告均按照《会计准则（2006）》编制；
2、2011 年上半年财务数据未经审计；
3、带*指标经过年化处理。

附二：报告所用基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=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（新）=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（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=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(新)=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

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=(财务费用+管理费用+营业费用)/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

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））

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

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附三：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。