

# 跟踪评级公告

联合[2018]696号

---

百隆东方股份有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

**百隆东方股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**百隆东方股份有限公司公开发行的“16 百隆 01”公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三十日

---

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>

# 百隆东方股份有限公司 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	跟踪评级结果	上次评级时间
16百隆01	16亿元	5年	AA	AA	2017.6.23

跟踪评级时间：2018年5月30日

## 主要财务数据

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额(亿元)	115.40	116.71	120.09
所有者权益(亿元)	72.97	72.66	72.62
长期债务(亿元)	16.94	15.96	15.96
全部债务(亿元)	33.89	35.68	39.48
营业收入(亿元)	54.72	59.52	13.43
净利润(亿元)	6.05	4.88	0.88
EBITDA(亿元)	10.97	10.06	--
经营性净现金流(亿元)	13.88	3.71	-1.27
营业利润率(%)	16.61	16.77	17.55
净资产收益率(%)	8.58	6.70	1.21
资产负债率(%)	36.77	37.74	39.53
全部债务资本化比率(%)	31.71	32.93	35.22
流动比率(倍)	2.67	2.03	1.76
EBITDA全部债务比(倍)	0.32	0.28	--
EBITDA利息倍数(倍)	13.18	9.11	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.69	0.63	--

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、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、公司2018年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4、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，百隆东方股份有限公司（以下简称“公司”或“百隆东方”）作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业，其营业收入规模稳定增长，随着公司新产品、特殊工艺产品市场认可度不断提高，以及越南工厂新增产能逐步被消化，公司国内外销量均有所增长；此外，公司经营活动现金流状况良好，整体债务负担仍较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司海外经营受汇率波动影响较大、原材料价格波动较大、在建项目存在一定资金支出压力以及投资收益对营业利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续扩大对百隆（越南）有限公司（以下简称“越南百隆”）投资规模，随着国内外销量增长、越南工厂的成本优势逐步发挥，公司盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16百隆01”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. 2017年，公司作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业，在经营规模、生产技术等方面保持了较强的优势。

2. 2017年，随着下游客户越南工厂产能逐步扩大，公司在越南当地和国内积极拓展销售，公司营业收入有所扩大，收入实现质量有所上升。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金流状况保持良好，整体债务负担仍较轻。

## 关注

1. 2017年，纱线产品价格增长幅度落后于棉花价格增长幅度，企业成本压力有所加重，

未来原材料及产品价格走势对公司盈利情况影响较大。

2. 公司海外生产基地规模较大且计划继续扩大投资规模，将给公司带来一定的资金支出压力，且当地税收优惠政策的变动及海外经营风险将对公司盈利情况产生较大影响。

3. 受 2017 年人民币升值影响，公司汇兑损益较大，公司利润总额有所降低。未来人民币走势的不确定性将对公司生产成本、产品出口以及汇兑损益产生较大影响；同时公司盈利对投资收益存在一定依赖。

## 分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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

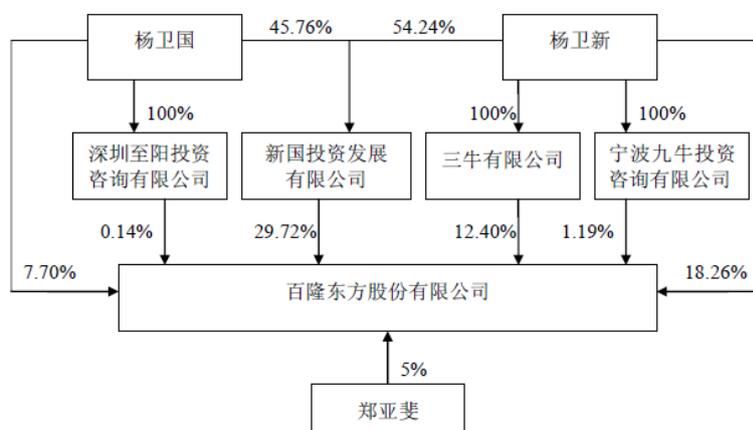
## 一、主体概况

百隆东方股份有限公司（以下简称“公司”或“百隆东方”）前身是成立于 2004 年 4 月的百隆东方有限公司，系经宁波市对外贸易经济合作局批准，由新国投资发展有限公司（以下简称“新国投资”）独资设立，初始注册资本 2,999 万美元。此后，公司历经多次增资、增加股东、股权转让；2010 年 9 月，公司改制为股份公司，并改为现名，截至 2010 年 9 月末，公司注册资本增至 6 亿元。

2012 年 6 月，公司在上海证券交易所挂牌上市（证券简称“百隆东方”；证券代码：601339.SH）。此后，公司经历了多次资本公积转增股本、股权转让等股权变动。

截至 2017 年末，公司总股本为 150,000 万股，注册资本 15.00 亿元；其中新国投资持股 29.72%，杨卫新持股 18.26%，杨卫国持股 7.70%。公司控股股东为新国投资，杨卫新、杨卫国兄弟二人直接或间接持有公司合计 69.41% 的股权，系公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围及组织结构无变化。截至 2017 年末，公司拥有 18 家全资子公司；在职员工 18,040 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 116.71 亿元，负债合计 44.05 亿元，所有者权益（无少数股东权益）72.66 亿元。2017 年，公司实现营业收入 59.52 亿元，净利润（无少数股东损益）4.88 亿元；经营活动现金流量净额为 3.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.38 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 120.09 亿元，负债合计 47.47 亿元，所有者权益（无少数股东权益）72.62 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.43 亿元，净利润（无少数股东损益）0.88 亿元；经营活动现金流量净额为-1.27 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.88 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市镇海区骆驼街道南二东路 1 号；法定代表人：杨卫新。

## 二、债券发行情况及募集资金使用

2016 年 8 月，公司发行“百隆东方股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)”（以下简称“本期债券”），最终发行规模为 16 亿元。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权；发行时票面利率为 3.55%，在存续期内前 3 年固定不变，采取单利按年计息，不计复利；最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券于 2016 年 8 月 22 日开始计息，并于 9 月

20日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16百隆01”，证券代码“136645.SH”。公司于2017年8月22日支付自2016年8月22日至2017年8月21日期间的利息5,680万元。

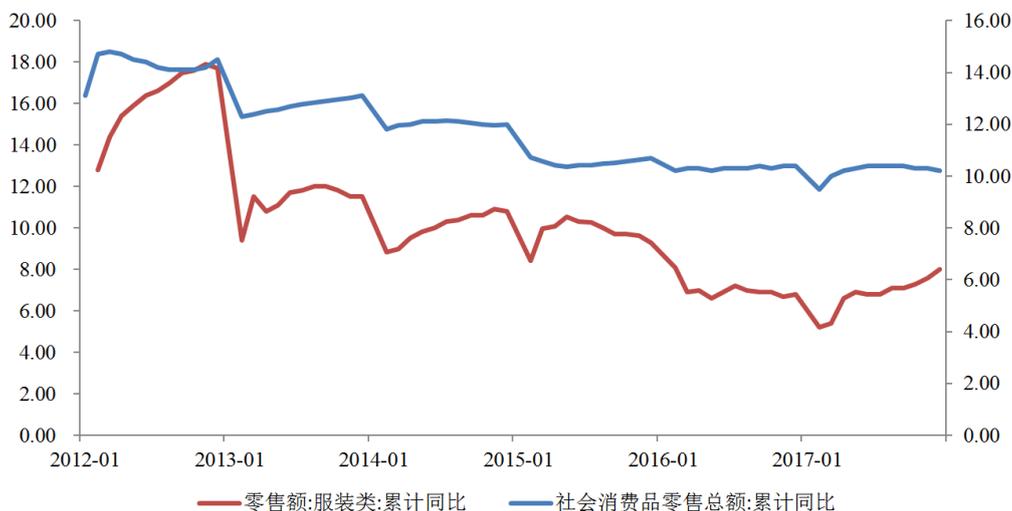
截至2016年末，公司已将净募集资金15.92亿元按募集说明书约定用途使用完毕，其中7亿元用于偿还银行贷款，剩余部分补充营运资金。

### 三、行业分析

公司主要从事色纺纱业务，经营受纺织服装行业影响较大。

由于我国纺织服装产品附加值较低、行业竞争激烈、国际贸易保护主义升温、资源环境约束增大以及人力成本上升等因素，加上中国纺织服装业之前高速增长中所形成和积累的供给侧、结构性以及体制性问题，2017年，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。具体来看，2017年，我国社会消费品零售总额达36.63万亿元，同比增长10.20%，增速较上年变化不大；服装类零售额10,356.40亿元，同比增长8.00%，增速较上年上升1.20个百分点。

图2 2012年以来我国社会销售总额与服装类零售额增速比较（单位：%）



资料来源：Wind

原材料方面，2017年，国内棉花价格水平总体较为平稳，截至2017年末，国内328棉花价格为15,699.00元/吨，同比下降0.63%。国际棉价方面，2017年，外棉价格大幅波动，截至2017年末，英国棉花价格Cotlook: A由2016年末的79.40美分/磅上涨至89.60美分/磅，同比增长12.85%。2017年，如下图所示，内外棉价差整体呈现从“从大到小，再由小到大”的V字型变化。化纤类服装面料价格方面，2017年，粘胶短纤年末价格约14,250.00元/吨，过去一年减少1,050.00元/吨；涤纶短纤年末价格约为8,775.00元/吨，过去一年增加325.00元/吨；氨纶20D年末价格约为45,125.00元/吨，过去一年增加6,000.00元/吨；截至2017年末，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的85.36变为年末的84.90，较上年变化不大。

图3 近年来国内外棉花价格走势（单位：元/吨，美分/磅）



资料来源：Wind

从进出口方面来看，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2017年，服装及衣着附件出口额累计1,572.01亿美金，同比下降0.40%，出口额下降趋势较上年有所收窄；2017年我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1,097.71亿美元，同比增长4.50%，扭转了连续两年来的负增长，纺织品外需市场回暖显著，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

从盈利状况上看，2017年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到21,903.90亿元，同比增长1.1%，增速有所下降；利润总额为1,263.70亿元，同比增长2.9%，增速较上年小幅提升。

总体看，2017年，国内纺织服装市场需求较上年小幅增长，主要原材料的价格总体较为平稳，服装出口额下降趋势较上年有所收窄，主要行业经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。

## 2. 行业关注

在节能环保方面，国家淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行，行业环保压力更加突出，特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，发展形势更为严峻。

面对原材料、用工等要素价格以及融资、渠道费用持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大，调整升级任务紧迫。同时由于受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，纷纷以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒以保护本国产业，进一步增加了我国纺织品的出口压力。

总体看，预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织服装行业将继续受到节能环保、调整转型等多方压力，纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

## 3. 行业发展

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划（2016-2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，

增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着中国居民收入的增长促使消费能力不断提高，按照发达国家经验，人均收入超过3,000美元消费将进入新的提升阶段。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。但目前中国品牌服装与大量加工企业相比仍处于成长阶段，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主流。随着经济发展、消费升级、新零售全渠道融合，消费者对品牌服饰的青睐将成为必然趋势，这也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。

总体看，未来纺织服装行业仍需积极推进产业结构升级，淘汰落后产能，加快行业整合，并向产业链的高附加值环节拓展，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

#### 四、管理分析

2017年8月，公司独立董事陈坤昆因个人原因离任，钱亚斌经公司股东大会选举担任公司第三届独立董事；2017年，公司管理方式及管理制度未发生重大变化。

总体看，公司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2017年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事色纺纱的研发、生产和销售。2017年，公司实现营业收入59.52亿元，较上年增长8.78%，主要系公司国内外销量均有所扩大所致；实现营业利润5.44亿元，较上年下降14.36%；实现净利润4.88亿元，较上年下降19.38%，主要系2017年人民币升值，由于公司外币货币性资产和负债的净敞口较大，导致财务费用汇兑损失较大所致。

2017年，随着公司国内外销售收入增长，公司色纺纱业务实现56.51亿元，较上年增长7.98%，占营业收入的比重为94.94%，与上年持平，公司主营业务突出；销售下脚材料实现的其他收入为3.01亿元，较上年增长26.47%，主要系随着越南工厂产能增加，对应下脚料销售增加所致。

表1 2016~2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分产品	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
色纺纱	52.34	95.65	17.54	56.51	94.94	17.42
其他	2.38	4.35	12.81	3.01	5.06	19.32
合计	<b>54.72</b>	<b>100.00</b>	<b>17.34</b>	<b>59.52</b>	<b>100.00</b>	<b>17.51</b>

资料来源：公司提供

2017年，公司综合毛利率为17.51%，较上年变化不大；其中色纺纱毛利率为17.42%，较上年变化不大；公司其他收入毛利率分别为19.32%，较上年上升6.51个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入13.43亿元，较上年同期小幅下降2.51%；利润总额和净利润分别为0.95亿元和0.88亿元，分别较上年同期下降18.54%和22.72%，主要系受人民币汇率升值

影响，财务费用中汇兑损失大幅增加所致。

总体看，2017年，公司色纺纱业务保持稳定增长，公司综合毛利率水平基本保持稳定，受汇兑损失影响，公司营业利润及净利润有所下降。

## 2. 原材料采购

2017年，公司成本构成较上年变化不大，主要包括直接材料（占69.70%）、直接人工（占11.68%）、制造费用（占9.71%）和燃料动力及其他（占8.91%）。

棉花是公司最重要的原材料采购物资，采购规模及结构根据生产需要每年都会有一定变化。2017年，公司采购国储棉11,661吨、进口棉160,801吨、其他74,051吨，棉花采购总量较上年大幅增加81.09%，主要系2017年越南产能增加及预计市场行情上涨，公司增加棉花备货所致。

2017年，公司国储棉采购均价较上年增长11.32%至13,798元/吨；进口棉采购均价较上年增长5.30%至12,290元/吨；其他棉花包括新疆棉、地产棉和长绒棉，采购均价较上年增长17.71%至14,516元/吨，主要系采购长绒棉较多，长绒棉全年均价21,000元左右所致。

表2 2016~2017年公司主要原材料棉花的采购情况（单位：吨、元/吨）

项目		2016年	2017年
国储棉	采购量	18,392	11,661
	采购均价	12,395	13,798
进口棉	采购量	79,617	160,801
	采购均价	11,671	12,290
其他	采购量	38,115	74,051
	采购均价	12,332	14,516

资料来源：公司提供

2017年，公司棉花前五大供应商的采购金额为10.20亿元，占全部采购金额的比例为20.97%，较2016年下降8.39个百分点，采购集中度较低。

表3 2016~2017年公司前五大供应商采购金额与占采购总额的比例（单位：亿元、%）

供应商	2016年		2017年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
第一名	2.58	9.83	2.59	5.32
第二名	1.82	6.95	2.43	4.99
第三名	1.52	5.78	2.16	4.44
第四名	0.92	3.52	1.79	3.69
第五名	0.86	3.29	1.23	2.53
合计	7.69	29.36	10.20	20.97

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司增加库存备货，因而相应增加了采购量；市场棉价有所增长，不利于公司生产成本控制；采购集中度较上年下降，处于较低水平。

## 3. 产品生产

截至2017年末，公司在山东、宁波、河北、江苏和越南共设有8个生产基地，合计占地面积324.53万平方米，总产能合计114.77万锭。截至2017年末，越南生产基地总产能已达到47.60万锭，

占到公司总产能的 40% 以上。2017 年公司生产模式较上年未发生变化。

表 4 截至 2017 年末公司生产基地情况 (单位: 平方米、万锭)

序号	生产基地	占地面积	产品	产能
1	山东曹县	362,858.00	色纺纱	14.2
2	宁波余姚	100,264.00	色纺纱	10.92
3	河北南宫	43,005.00	色纺纱	3.36
4	宁波镇海	245,301.00	色纺纱	7.42
5	淮安百隆	150,251.00	色纺纱	8.25
6	山东邹城	200,003.00	色纺纱	7.7
7	淮安新国	373,702.70	色纺纱	15.32
8	越南	1,769,902.00	色纺纱	47.6
合计		<b>3,245,286.70</b>	--	<b>114.77</b>

资料来源: 公司提供

2017 年, 受越南工厂产能扩大影响, 公司产能由 2016 年的 106.97 万锭上升至 114.77 万锭, 公司产能有所增加。2017 年, 公司在越南当地和国内积极拓展销售, 带动产量增长, 全年生产色纺纱 16.98 万吨, 较上年增长 2.27%, 产能利用率为 97.14%, 仍处于较高水平; 外协加工生产色纺纱 0.26 万吨。

表 5 2016~2017 年公司色纺纱产能及产量情况

产品	项目	2016 年	2017 年
色纺纱	自有产能 (万锭)	106.97	114.77
	总产量 (吨)	166,013.35	169,779.57
	其中: 自有产量 (吨)	161,950.81	167,227.35
	外协加工产量 (吨)	4,062.54	2,552.22
	产能利用率 (%)	100.93	97.14

注: 1、公司产能是按络筒机的锭数进行计算, 络筒机规格种类较多, 通常按场地进行配置;

2、自有产能每万锭年产量按 1,500 吨计, 表中产能利用率=自有产量/自有产能。

新产品市场认可方面, 2017 年, 公司新产品分别荣获第 38 届 (2018/19 秋冬) 中国流行面料入围评审暨 2017 中国国际面料设计大赛获奖优秀奖; 第 39 届 (2019 春夏) 中国流行面料入围优秀奖; 2017 年中国纺织行业专利奖优秀奖。

总体看, 2017 年, 公司产能较上年有所扩张, 公司产品产量保持增长, 产能利用率处于较高水平; 越南子公司已成为公司目前最大的生产基地, 产能占比超过 40%, 公司海外经营风险随之加大; 公司新产品研发成果显著, 技术保持领先, 获得了一定的市场认可。

#### 4. 产品销售

公司产品主要为色纺纱, 2017 年, 公司营销模式未发生明显变化, 国内销售主要采取直营模式, 国外销售则采取国外直营和部分代理模式相结合的模式。

2017 年, 随着公司积极拓展国内外的销售, 公司在越南当地和国内销售量均明显增长, 2017 年公司销售产品 17.87 万吨, 较上年增长 4.24%。从销售区域看, 2017 年国内外销售较为均衡, 国内销售额占 55.72%, 较上年下降 2.72 个百分点。2017 年, 公司色纺纱销售均价略有增长, 为 31,617.36 元/吨, 较上年增长 3.58%。

表 6 2016~2017 年公司产品销售情况

销售情况	2016 年	2017 年
产品销量 (吨)	171,460.04	178,731.69
销售均价 (元/吨)	30,523.33	31,617.36
销售收入 (万元)	523,353.11	565,102.50
国内销售额 (万元)	305,853.85	314,850.89
海外销售额 (万元)	217,499.26	250,251.61
国内销售额占比 (%)	58.44	55.72
海外销售额占比 (%)	41.56	44.28

资料来源: 公司提供

2017 年, 公司色纺纱产品销售量较多, 导致色纺纱库存有所下降。截至 2017 年末, 公司色纺纱产品库存 31,119.60 吨, 较年初下降 22.34%。

2017 年, 公司前五大客户销售额 15.89 亿元, 占公司总销售收入比例为 26.69%, 客户集中度较上年上升 1.89 个百分点, 但仍处于较低水平。

表 7 2016~2017 年公司前五大客户销售收入与占公司营业收入的比例 (单位: 亿元、%)

客户	2016 年		2017 年		销售产品
	销售收入	占比	销售收入	占比	
第一名	5.10	9.33	7.41	12.45	色纺纱
第二名	4.53	8.28	4.61	7.75	色纺纱
第三名	1.66	3.03	1.33	2.23	色纺纱
第四名	1.14	2.08	1.28	2.15	色纺纱
第五名	1.14	2.08	1.25	2.11	色纺纱
合计	<b>13.56</b>	<b>24.80</b>	<b>15.89</b>	<b>26.69</b>	--

资料来源: 公司提供

总体看, 2017 年, 公司在越南当地和国内销售规模均有所扩大; 公司产品销售仍以国内销售为主, 公司客户较为分散, 集中度不高。

## 5. 经营效率

2017 年, 公司应收账款周转次数为 11.64 次, 存货周转次数为 1.76 次, 总资产周转次数分别为 0.51 次, 均较上年变化不大。与同业上市公司比较, 公司应收账款周转率位于行业较高水平, 存货周转率处于行业较低水平, 总资产周转率处于行业较低水平。

表 8 2017 年纺织行业上市公司经营效率指标情况 (单位: 次)

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
华茂股份	13.12	3.84	0.30
联发股份	9.43	4.71	0.90
新野纺织	8.96	2.50	0.61
华孚色纺	15.29	3.00	0.93
凤竹纺织	12.52	3.80	0.78
上述企业平均	11.55	3.50	0.81
<b>百隆东方</b>	<b>12.39</b>	<b>1.76</b>	<b>0.51</b>

资料来源: Wind

注: Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采Wind数据。

总体看，2017年，公司经营效率指标整体变化不大，经营效率整体处于行业中等水平。

## 6. 重要投资

2017年5月26日，经公司董事会议通过，公司决定对百隆（越南）有限公司（以下简称“越南百隆”）扩大投资规模，拟扩建B区纺纱项目，项目拟投资3亿美元（以2017年5月26日人民币对美元汇率中间价，约合人民币20.61亿元），项目分三年逐步完成，本次出资将全部以自筹资金解决。项目计划建设七个车间，其中五个纺纱车间年产能共50万纱锭，二个涡流纺车间年产能共5,000头，生产稳定后年产量80,000吨。截至2017年底，越南百隆B区厂房一期项目（预算数2.95亿元）已经投入2.19亿元，工程进度达到74%，全部为自筹资金。

总体看，公司拟扩大对越南百隆投资规模，将给公司带来一定的资金支出压力；随着公司海外投资规模扩大，公司产能将继续提升，项目建成后，收入有望大幅增长，但公司海外经营对公司整体经营影响也将有所增加，对海外经营风险的关注度需加强。

## 7. 经营关注

### （1）原材料价格波动

公司的棉花成本占生产成本的比重为70%左右，公司在境内外同时进行棉花采购。2017年国内棉价疲软；国际棉价大幅波动，内外棉价差整体呈现从“从大到小，再由小到大”的V字型变化，纺织企业一度承受较大的经营压力；2017年，纱线产品价格增长幅度落后于棉花采购价格增长幅度，公司成本压力有所加重，未来原材料及产品价格走势对公司盈利情况影响较大。

### （2）汇率影响

公司生产原材料棉花部分从国际市场采购，纺织产品部分以直接或间接方式出口海外，人民币汇率的波动将对公司生产成本、产品出口以及汇兑损益产生一定影响。2017年人民币升值，由于公司外币货币性资产和负债的净敞口较大，导致财务费用汇兑损益较大。

### （3）海外经营风险

公司越南子公司的生产规模不断扩大，国内外于法律环境、经济政策、市场形势以及文化、语言、习俗等方面的差异，为公司的管理带来一定的难度和风险；子公司所在国家和地区经济形势变化及相关经济政策变动可能对公司经营情况产生不利影响。

## 8. 未来发展

面对当前纺织业发展的新特点，公司将坚持“产品特色差异化、产品质量标准化、产品功能价值化、成本优势领先化”的创新发展战略，持续创新发展，走差异化产品定位；继续提高产品、服务品质；继续技改升级；高效优质推进越南百隆B区项目建设；合理资产配置；积极应对汇率波动等风险。

总体看，公司发展战略明确，未来随着越南百隆新增产能的释放，公司生产规模有望进一步扩大；同时随着越南工厂的成本优势逐步发挥，公司盈利能力有望进一步提升。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2017年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。截至2017年末，纳入合并范围的子公司仍为18家，较上年未发生变化。公司依

照财政部发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的规定对公司会计政策进行变更。本次会计政策调整仅对公司财务报表项目列示产生影响。总体看，2017 年，公司主营业务及财务报表合并范围变化不大，会计政策变更对公司经营成果影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 116.71 亿元，负债合计 44.05 亿元，所有者权益（无少数股东权益）72.66 亿元。2017 年，公司实现营业收入 59.52 亿元，净利润（无少数股东损益）4.88 亿元；经营活动现金流量净额为 3.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.38 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 120.09 亿元，负债合计 44.05 亿元，所有者权益（无少数股东权益）72.66 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 134.28 亿元，净利润（无少数股东损益）0.88 亿元；经营活动现金流量净额为-1.27 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.88 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 116.71 亿元，较年初变化不大。流动资产占比为 44.83%，非流动资产占比为 55.17%，非流动资产占比上升 8.48 个百分点，资产结构以非流动资产为主。

### （1）流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产为 52.32 亿元，较年初下降 14.95%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 22.79%）、应收账款（占 8.91%）、存货（占 57.32%）和其他流动资产（占 8.23%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金 11.92 亿元，较年初下降 39.68%，主要系原料采购和投资支出增加所致。公司货币资金主要由银行货币资金（占比 67.73%）和其他货币资金（占比 32.23%）构成。受限的货币资金为 3.24 亿元，占 27.18%，受限资金占比较高；公司货币资金中存放在境外的款项总额为 6.47 亿元，占 54.28%，主要系公司在香港、澳门和越南设有子公司，开展大量采购、销售和生产业务，占用资金较多所致。

截至 2017 年末，公司应收账款账面价值 4.66 亿元，较年初下降 5.74%。从账龄结构看，1 年以内的占 98.72%，账龄较短。公司累计计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 6.23%。从欠款客户集中度看，公司应收账款前五大客户合计欠款 1.95 亿元，占应收账款余额的 39.32%。整体看，公司应收账款规模不大、账龄较短，集中度较高。

截至 2017 年末，公司存货为 29.99 亿元，较年初增长 16.64%，主要系棉花采购量较上年大幅增加所致；其中，主要包括原材料（占 58.17%）、库存商品（占 30.03%）和在途物资（占比 6.12%），存货共计提跌价准备 433.90 万元，计提比例 0.14%。棉花价格波动较大，公司存货存在一定减值风险。

截至 2017 年末，公司其他流动资产 4.31 亿元，较年初下降 28.12%，主要系银行理财产品投资余额较年初减少所致；其他流动资产主要为银行理财产品（占 99.54%）。

### （2）非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 64.39 亿元，较年初增长 19.51%，主要系长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.02%）、长期股权投资（占 28.87%）、固定资产（占 49.37%）、在建工程（占 6.94%）和无形资产（占 5.99%）构成。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 5.16 亿元，较年初下降 15.44%，主要系专项资产管理计划等到期所致；其中债务工具 1.06 亿元，按成本计量的权益工具 4.10 亿元，均未计提减值准备。

2017年，公司可供出售金融资产取得投资收益为0.17亿元。

截至2017年末，公司长期股权投资18.59亿元，较年初增长133.23%，主要系公司作为有限合伙人对上海信聿企业管理中心（有限合伙）出资10.00亿元所致。除上述新增投资外，公司对宁波通商银行股份有限公司的投资期末余额为8.14亿元。2017年，公司权益法核算的长期股权投资的投资收益为1.99亿元。

截至2017年末，公司固定资产账面价值为31.79亿元，较年初变动不大，主要包括房屋及建筑物（占40.32%）和机器设备（占58.56%），公司固定资产累计折旧17.70亿元，未计提减值准备。固定资产成新率65.97%，成新率一般。

截至2017年末，公司在建工程4.47亿元，较年初增长26.50%，主要系越南百隆B区厂房一期投资增加2.19亿元所致；除此之外，还包括越南百隆A厂房工程0.48亿元以及待安装的设备1.61亿元。

截至2017年末，公司无形资产3.86亿元，较年初下降5.00%，无形资产主要为土地使用权（占99.86%）。

截至2017年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计6.13亿元，占总资产的比重为5.25%，占比较小。

截至2018年3月末，公司资产总额120.09亿元，较年初小幅增长2.93%。从资产结构来看，流动资产占比下降1.90个百分点至42.93%，非流动资产占比上升至57.07%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017年底，公司资产规模变化不大；受本原料采购和投资支出增加影响，公司货币资金有所下降，货币资金存放在境外金额占比较高，面临一定汇率波动风险。截至2017年末，受长期股权投资大幅增长所致，公司资产结构转为以非流动资产为主，公司所有权或使用权受限的资产占比较小。公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### （1）负债

截至2017年末，公司负债合计44.05亿元，较年初变动不大；公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比由年初54.29%上升至58.61%。

截至2017年末，公司流动负债25.82亿元，较年初增长12.07%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占72.36%）和应付账款（占12.22%）构成。

截至2017年末，公司短期借款18.68亿元，较年初增长20.29%，主要系公司原材料采购增加及越南项目资金需求增加所致；主要由保证借款（占比15.27%）、信用借款（占比32.11%）、抵押与保证借款（占比42.58%）和质押与保证借款（占比10.04%）构成。

截至2017年末，公司应付账款3.16亿元，较年初增长8.01%，主要系棉花采购增加所致。

截至2017年末，公司非流动负债18.23亿元，较年初下降6.00%，主要系长期借款及递延收益减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占87.53%）和递延收益（占12.46%）构成。

截至2017年末，公司应付债券15.96亿元，较年初变化不大，即公司所发行的“16百隆01”公司债券。

截至2017年末，公司递延收益2.27亿元，较年初下降6.27%，全部为公司收到的政府补助，其计入递延收益在相关资产使用寿命内平均摊销。

截至2017年末，公司全部债务为35.68亿元，较年初增长5.28%；其中短期债务占55.28%、长

期债务占 44.72%，短期债务占比较年初上升 5.26 个百分点，仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.74%、32.93% 和 18.01%，较年初变化不大，整体债务负担仍较轻。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 47.47 亿元，较年初小幅增长 8.07%。其中流动负债占 61.69%，较年初上升 3.07 个百分点，非流动负债占 38.31%，负债结构较年初变动不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 39.48 亿元，较年初增长 10.67%；其中短期债务 23.52 亿元（占 59.57%），长期债务 15.96 亿元（占 40.43%）；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.53%、35.22% 和 18.02%，均较年初略有上升。

总体看，2017 年底，公司负债规模较年初变化不大，债务结构仍以流动负债为主，债务负担仍属较轻。

#### （2）所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 72.66 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较年初变化不大；主要由股本占 20.64%、资本公积占 32.46%、盈余公积占 4.51%、未分配利润占 42.48%。所有者权益结构较年初变化不大；但未分配利润占比较高，公司权益稳定性有待改善。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 72.62 亿元，较年初下降 0.06%；所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司所有者权益结构与规模较年初变化不大，未分配利润占比较大，公司权益稳定性有待改善。

#### 4. 盈利能力

2017 年，随着公司在越南当地和国内销售规模扩大，公司营业收入实现 59.52 亿元，较上年增长 8.78%；公司营业成本也随生产及销售规模扩大而有所增长，达 49.10 亿元，较上年增长 8.55%；公司营业利润率为 16.77%，较上年变化不大。2017 年，公司实现利润总额 5.47 亿元，较上年下降 18.23%，主要系财务费用大幅增加所致；净利润 4.88 亿元，较上年下降 19.38%。

期间费用方面，2017 年，公司费用总额 7.21 亿元，较上年增长 67.45%；其中管理费用 2.90 亿元，较上年变化不大；销售费用 1.64 亿元，较上年下降 3.36%；财务费用 2.67 亿元，较上年增加 2.95 亿元，主要系 2017 年下半年人民币大幅升值，公司外币货币性资产和负债净敞口较大，导致 2017 年度汇兑损失较大所致。公司现采取缩小外币货币性资产和负债净敞口的措施，合理控制单边的升值趋势。2017 年，公司费用收入比为 12.11%，较上年上升 4.24 个百分点，公司期间费用对利润存在一定侵蚀。

2017 年，公司取得投资收益 2.68 亿元，较上年增长 107.66%，主要系长期股权投资取得较多投资收益所致；2017 年，公司所取得投资收益对其营业利润贡献较大（占 49.19%），公司盈利对投资收益存在一定依赖。2017 年，公司其他收益为 0.26 亿元，主要为政府补助。2017 年，公司其他收益占营业利润的比重为 4.80%。

从盈利指标看，受利润总额和净利润下降影响，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别由 2016 年的 6.57%、6.62% 和 8.58% 下降至 5.56%、5.66% 和 6.70%。公司整体盈利能力小幅下降。从同行业指标对比看，公司整体盈利能力处于行业中上游水平。

表9 2017年纺织行业上市公司盈利指标情况(单位:%)

公司名称	总资产报酬率	净资产收益率	营业利润率
华茂股份	2.92	2.29	11.02
联发股份	11.83	12.20	19.27
新野纺织	6.26	9.42	17.28
华孚色纺	7.13	12.46	11.19
凤竹纺织	3.60	3.58	15.23
上述企业平均	7.21	9.42	15.74
<b>百隆东方</b>	<b>5.54</b>	<b>6.70</b>	<b>17.51</b>

资料来源: Wind

注: 为便于比较, 上表数据均取自 Wind, 由于 Wind 相关指标计算公式与联合评级不同, 故上表中公司相关指标同本报告中联合评级计算指标有所差异。

2018年1~3月, 公司实现营业收入13.43亿元, 较上年同期小幅下降2.51%; 利润总额和净利润分别为0.95亿元和0.88亿元, 分别较上年同期下降18.54%和22.72%, 主要系受人民币汇率升值影响, 财务费用中汇兑损失大幅增加所致。

总体看, 2017年, 公司在越南当地和国内销售规模扩大, 公司收入有所上升。公司投资收益对其利润总额贡献较大; 公司汇兑损失较高, 财务费用大幅增加, 导致公司整体盈利能力有所下降。

## 5. 现金流

从经营活动现金流来看, 2017年, 公司经营活动现金流入66.16亿元, 较上年增长20.73%, 主要系销售收入扩大所致; 公司经营活动现金流出62.45亿元, 较上年增长52.61%, 主要系2016年棉花采购较少而2017年恢复正常采购量所致。受上述因素影响, 2017年, 公司经营活动现金流净额为3.71亿元, 净流入规模较上年下降73.28%。从收入实现质量来看, 2017年, 公司的现金收入比率为107.92%, 较上年上升10.99个百分点, 收入实现质量有所提升。

从投资活动情况来看, 2017年, 公司投资活动现金流入59.70亿元, 较上年增长41.88%, 主要系理财收回现金增加所致; 公司投资活动现金流出69.01亿元, 较上年增长34.34%, 主要系公司理财投资现金流出较多所致。2017年, 公司投资活动现金流保持净流出状态, 净流出9.31亿元。

从筹资活动情况来看, 2017年, 公司筹资活动现金流入为49.36亿元, 较上年下降11.35%, 主要系2016年公司发行债券所致; 公司筹资活动现金流出为47.81亿元, 较上年下降23.59%, 主要系公司偿还借款减少所致。受上述因素影响, 2017年, 公司筹资活动现金流由净流出转为净流入状态, 净流入1.55亿元。

2018年1~3月, 公司经营活动产生的现金流净额-1.27亿元, 较上年同期减少流出2.76亿元, 主要系减少采购棉花所致; 投资活动现金流净额-1.83亿元; 筹资活动现金流净额5.65亿元, 较上年同期增加流入8.01亿元, 主要系本期借款大幅增加所致; 期末现金及现金等价物增加额为0.88亿元。

总体看, 2017年, 受棉花采购增加影响, 公司经营活动现金流净流入规模有所下降, 收入实现质量有所提升, 投资活动现金需求需要外部筹资活动解决。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 截至2017年末, 由于流动资产的减少与流动负债规模增长, 公司流动比率由年初的2.67倍下降至2.03倍, 速动比率由年初的1.55倍下降至0.86倍, 流动资产对流动负债的保护程度有所下降; 2017年, 公司现金短期债务比由上年的1.23倍下降至0.65倍, 现金类资产对短期债务的保障能力下降。受棉花采购增加影响, 公司经营现金流动负债比率大幅下降至

14.36%。整体看，公司短期偿债能力有所下降，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为10.06亿元，较上年下降8.26%，主要系利润总额减少所致；公司EBITDA由利润总额（占54.33%）、计入财务费用的利息支出（占10.98%）、折旧（占33.69%）和摊销（占1.00%）构成；EBITDA利息倍数为9.11倍（上年为13.18倍），EBITDA全部债务比为0.28倍（上年为0.32倍），均较上年小幅下降，EBITDA对全部债务和利息的保障能力有所下降。

截至2017年末，公司银行授信额度共计人民币89.90亿元，其中尚未使用额度为70.24亿元。公司融资渠道较为通畅；公司为上交所上市公司，直接融资途径通畅。

截至2017年末，公司不存在对合并范围以外的企业进行担保的情况。

截至2017年末，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10330211000519303），截至2018年4月26日，公司已结清和未结清的信贷业务中，无任何不良和关注类记录，公司过往履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力指标均有所弱化，但考虑到未来随着百隆越南项目产能的完全释放，收入规模有望进一步扩大，其公司整体偿债能力仍属很强。

## 七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月末，公司现金类资产（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）达11.34亿元，约为“16百隆01”本金（16亿元）的0.71倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度尚可；净资产72.62亿元，约为债券本金（16亿元）的4.54倍，公司现金类资产和净资产能够对“16百隆01”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10.06亿元，约为债券本金（16亿元）的0.63倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入66.16亿元，约为债券本金（16亿元）的4.14倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司在经营规模、生产技术等方面所具备的优势，公司对“16百隆01”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业，其营业收入规模稳定增长，随着公司新产品、特殊工艺产品市场认可度不断提高，以及越南工厂新增产能逐步被消化，公司国内外销量均有所增长；此外，公司经营活动现金流状况良好，整体债务负担仍较轻。同时，联合评级也关注到公司海外经营受汇率波动影响较大、原材料价格波动较大、在建项目存在一定资金支出压力以及投资收益对营业利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续扩大对越南百隆投资规模，随着国内外销量增长、越南工厂的成本优势逐步发挥，公司盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16百隆01”的债项信用等级为“AA”。

## 附件 1 百隆东方股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	115.40	116.71	120.09
所有者权益 (亿元)	72.97	72.66	72.62
短期债务 (亿元)	16.95	19.72	23.52
长期债务 (亿元)	16.94	15.96	15.96
全部债务 (亿元)	33.89	35.68	39.48
营业收入 (亿元)	54.72	59.52	13.43
净利润 (亿元)	6.05	4.88	0.88
EBITDA (亿元)	10.97	10.06	--
经营性净现金流 (亿元)	13.88	3.71	-1.27
应收账款周转次数(次)	11.38	11.64	--
存货周转次数 (次)	1.51	1.76	--
总资产周转次数 (次)	0.48	0.51	0.11
现金收入比率 (%)	96.93	107.92	105.17
总资本收益率 (%)	6.57	5.56	--
总资产报酬率 (%)	6.62	5.66	--
净资产收益率 (%)	8.58	6.70	1.21
营业利润率 (%)	16.61	16.77	17.55
费用收入比 (%)	7.87	12.11	12.87
资产负债率 (%)	36.77	37.74	39.53
全部债务资本化比率 (%)	31.71	32.93	35.22
长期债务资本化比率 (%)	18.84	18.01	18.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.18	9.11	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.32	0.28	--
流动比率 (倍)	2.67	2.03	1.76
速动比率 (倍)	1.55	0.86	0.62
现金短期债务比 (倍)	1.23	0.65	0.48
经营现金流动负债比率 (%)	60.25	14.36	-4.33
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.69	0.63	--

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、公司 2018 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；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 2 有关财务指标的计算公式

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+应付短期融资款

+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 3 公司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。