

信用等级通知书

东方金诚跟踪 [2013]001 号

南宁糖业股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2012 年以来的经营状况及相关行业进行综合分析的基础上，我对贵公司发行的“南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信评委会审定，此次跟踪评级维持贵公司 AA 的主体信用等级，并将评级展望由稳定调整为负面，同时维持“南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券”AA 的债项信用等级。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年五月七日



信用等级公告

东方金诚跟踪 [2013]001 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对 2012 年以来南宁糖业股份有限公司和其发行的“南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券”的信用状况进行跟踪分析，经东方金诚国际信用评估有限公司信评委会审定，确定维持南宁糖业股份有限公司 AA 的主体信用等级，并将评级展望由稳定调整为负面，同时维持“南宁糖业股份有限公司 2012 年公司债券”AA 的债券信用等级。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年五月七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与南宁糖业股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与南宁糖业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因南宁糖业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由南宁糖业股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司
2013年5月7日



南宁糖业股份有限公司2012年公司债券 跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：负面

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券名称：12 南糖债

发行额度：5.4 亿元

债券期限：5+2 年

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

跟踪评级时间

2013 年 5 月 5 日

评级小组负责人

徐承远

评级小组成员

冯晓川

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大

街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对南宁糖业股份有限公司（以下简称“南宁糖业”或“公司”）跟踪期内经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为南宁糖业作为国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，具有一定的经营规模和品牌优势；食糖作为基本食品存在一定的消费需求刚性，我国居民食糖消费增长的空间还很大，为公司保持经营的稳定性提供了较强的支撑。同时，东方金诚也关注到，受国内糖价不断下跌和造纸行业持续低迷的影响，南宁糖业亏损较为严重；公司有息债务大幅增加，债务负担明显加重，短期偿债压力较大。

东方金诚维持南宁糖业 AA 的主体信用等级，评级展望调整为负面，并维持“12 南糖债” AA 的信用等级。

主要数据和指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额（亿元）	43.13	47.12	58.67	61.66
所有者权益（亿元）	16.08	15.53	11.93	11.04
全部债务（亿元）	19.40	25.91	37.68	34.90
营业收入（亿元）	38.75	42.24	33.12	8.23
利润总额（亿元）	1.89	0.96	-3.78	-0.88
EBITDA（亿元）	5.07	4.77	0.47	-
营业利润率（%）	17.28	16.05	11.52	11.35
净资产收益率（%）	10.67	2.93	-27.69	-
资产负债率（%）	62.72	67.04	79.67	82.09
全部债务资本化比率（%）	54.68	62.53	75.96	75.97
流动比率（%）	60.41	65.78	84.77	86.01
全部债务/EBITDA（倍）	3.82	5.43	80.44	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.17	2.92	0.23	-

注：表中数据来源于 2010 年~2012 年经审计的公司合并财务报表及 2013 年一季度未经审计的公司合并财务报表。

主体信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：负面

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券名称：12 南糖债

发行额度：5.4 亿元

债券期限：5+2 年

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

跟踪评级时间

2013 年 5 月 5 日

评级小组负责人

徐承远

评级小组成员

冯晓川

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

优势

- 食糖作为基本食品存在一定的消费需求刚性，我国居民食糖消费增长的空间还很大，为公司保持经营的稳定性提供了较强的支撑；
- 公司是目前国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，产糖量位居全国制糖行业企业前列，具有一定的经营规模和品牌优势；
- 跟踪期内，公司资产流动性有所提高，资产质量处于较好水平。

关注

- 跟踪期内，受糖价持续走低的影响，公司机制糖销售情况欠佳且原材料成本居高不下，2012 年公司机制糖业务亏损较为严重；
- 跟踪期内，公司有息债务大幅增加，债务负担明显加重，短期偿债压力较大；
- 房地产开发与公司目前的主营业务相关性不大，且受国家宏观调控和房地产市场的影响较大，其未来收入及对公司整体盈利能力的影响具有一定不确定性。

跟踪评级原因

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司在“12 南糖债”存续期内对发行人主体及债项进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

主体概况

南宁糖业股份有限公司（以下简称“南宁糖业”或“公司”）于 1999 年 5 月 14 日正式成立，是经广西壮族自治区人民政府桂政函[1998]75 号文批准，由南宁统一糖业有限责任公司（以下简称“统一糖业”）作为独家发起人，将与制糖、酒精和文化用纸生产相关的主要经营性资产折股投入，并向社会公开发行人人民币普通股（A 股），以募集方式设立的股份有限公司。公司股票于 1999 年 5 月 27 日在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）挂牌上市交易，股票代码 000911。

截至 2012 年末，公司总股本为 28664 万股，南宁振宁资产经营有限责任公司（以下简称“振宁公司”）持有总股本的 47.71%，是公司控股股东。由于南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）全资控股振宁公司，因此，公司的实际控制人为南宁市国资委。截至 2012 年末，公司前 10 名无限售条件股东情况如表 1 所示。

表 1：截至 2012 年末南宁糖业前 10 名无限售条件股东情况

单位：万股

股东名称	持股数量	持股比例	股份类型
南宁振宁资产经营有限责任公司	13676.88	47.71%	人民币普通股
中国工商银行—南方隆元产业主题股票型证券投资基金	571.53	1.99%	人民币普通股
北京兴源鼎盛咨询有限公司	110.00	0.38%	人民币普通股
中国建设银行—工银瑞信精选平衡混合型证券投资基金	100.00	0.35%	人民币普通股
郭吉辉	85.01	0.30%	人民币普通股
中国建设银行—华夏红利混合型开放式证券投资基金	63.08	0.22%	人民币普通股
吴云芝	60.47	0.21%	人民币普通股
广西鼎华商业股份有限公司	60.00	0.20%	人民币普通股
中国农业银行—南方中证 500 指数证券投资基金 (LOF)	54.91	0.19%	人民币普通股
陆敏	44.66	0.16%	人民币普通股
合计	14826.54	51.72%	-

数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

公司经营范围包括机制糖、酒精、纸及纸制品、蔗渣浆、复合肥、焦糖色、竹浆的生产与销售，制糖设备的制造、安装及技术服务；出口本企业生产的产品，进口本企业生产、科研所需的原辅助材料、机械设备、仪器仪表及零配件；承包境外制糖行业工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；道路普通货物运输；厂房及设备租赁。目前，公司主要从事机制糖、纸制品的生产与销售。

截至 2012 年末，公司共拥有 8 家控股子公司，分别为南宁侨虹新材料有限责任公司（以下简称“侨虹新材”）、广西舒雅护理用品有限公司（以下简称“舒雅护理”）、广西南蒲纸业有限公司（以下简称“南蒲纸业”）、南宁美时纸业有限责任公司（以下简称“美时纸业”）、南宁天然纸业有限公司（以下简称“天然纸业”）、南宁美恒安兴纸业有限公司（以下简称“美恒安兴”）、南宁云鸥物流有限责任公司（以下简称“云鸥物流”）和广西侨旺纸模制品有限责任公司（以下简称“侨旺纸模”）。

截至 2012 年末，南宁糖业总资产 58.67 亿元，总负债 46.75 亿元，所有者权益 11.93 亿元，资产负债率 79.67%；2012 年公司实现营业收入 33.12 亿元，利润总额-3.78 亿元，经营性净现金流-0.92 亿元。

截至 2013 年 3 月末，南宁糖业总资产 61.66 亿元，总负债 50.62 亿元，所有者权益 11.04 亿元，资产负债率 82.09%；2013 年一季度公司实现营业收入 8.23 亿元，利润总额-0.88 亿元，经营性净现金流-6.44 亿元。

募集资金使用情况

“12 南糖债”共募集资金 5.4 亿元。截至 2012 年末，“12 南糖债”所募集资金已全部用于偿还借款和补充流动资金。

经营环境

制糖行业

1、2012 年以来国内食糖市场供求状况与价格走势

糖是排在粮、棉、油之后涉及国计民生的大宗农产品，也是我国农产品加工工业特别是食品工业及下游产业的重要基础原料。根据中国糖业协会的统计，2011/2012 榨季（2011 年 10 月~2012 年 9 月）全国食糖随着甘蔗种植面积的扩张，进入增产周期，共生产食糖 1151.75 万吨，较上一榨季增长 10.17%；全国食糖消费量为 1350 万吨，较上一榨季增长 5.22%。下游食品加工行业发展放缓使得 2012 年国内食糖消费量的增速低于产量的增速。

进口方面，2012 年以来，中国进口糖的数量不断增长，根据海关总署统计的数据，2012 年中国累计进口食糖 375 万吨，较上年增加 28%。进口糖数量的增长进一步增加了国内食糖的供给量。

2012 年以来，受市场整体供大于求的影响，国内食糖价格呈下降趋势，CSI 国内食糖现货价格指数从年初的 6700 元/吨左右跌至年末的 5800 元/吨左右。进入 2013 年，国内食糖价格继续走弱，CSI 国内食糖现货价格指数 3 月份已跌至 5600 元/吨左右。

图 1：2012 年以来 CSI 国内食糖现货价格指数走势



数据来源：云南糖网，东方金诚整理

综合分析，尽管受市场供求状况的影响，2012 年以来国内食糖价格持续走低，但食糖作为基本食品存在一定的刚性需求，未来消费增长的空间还很大，因此，从长期来看，食糖价格将会逐步回升。

2、2012/2013 榨季糖料蔗收购价格及政策

根据广西壮族自治区物价局 2013 年 2 月 5 日发布的关于 2012/2013 榨季糖料蔗收购价格问题的紧急通知（桂价格[2013]17 号），广西壮族自治区继续执行全区统一的普通糖料蔗收购首付价政策，采取蔗糖价格挂钩联动、二次结算的管理方式，维持蔗糖价格挂钩联动水平，2012/2013 榨季普通糖料蔗收购首付价定为 475 元/吨，与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 6580 元挂钩联动，挂钩联运价系数维持 6%，即食糖平均销售价格上涨 100 元/吨，则甘蔗收购价格相应上涨 6 元/吨，于二次结算时支付给蔗农。

从实际情况来看，当一级白砂糖销售平均价格超过基准销售价格时，糖料蔗收购价格将相应增加；而当一级白砂糖销售价格低于基准销售价格时，政府为了保证农民种植甘蔗的积极性，蔗价不再进行二次结算，即不会降低当年糖料蔗的收购价格。因此，2012 年以来糖价的持续下跌给制糖企业带来较大的原材料成本上升压力。

表 2：近三个榨季南宁市蔗价与糖价挂钩联动情况

单位：元/吨

项目	2012/2013 榨季	2011/2012 榨季	2010/2011 榨季
一级白砂糖基准销售价格	6580	7000	7000
普通糖料蔗联动收购首付价格	475	500	482
普通糖料蔗二次结算价格	-	-	9.81

数据来源：公开资料，东方金诚整理

造纸行业

2012 年我国经济发展环境较为复杂，在全球经济增长明显放缓情况下，国内经济增长也面临较大的下行压力。受宏观经济增速下降和包装、印刷等下游需求增长缓慢的影响，造纸行业持续低迷。根据 WIND 资讯的统计，2012 年中国造纸及纸制品行业主营业务收入为 12458.91 亿，同比增长 4.90%；利润总额为 691.81 亿元，同比增长 4.67%，虽整体保持了增长态势但增速较为缓慢。

供需方面，根据 WIND 资讯的统计，2012 年中国纸及纸板的产量为 11375.50 万吨，同比增长 3.09%；销量为 11257.70 万吨，同比增长 3.81%，销量增速略快于产量增速。从产销率来看，2012 年中国纸及纸板的产销率为 99.30%，虽较 2011 年增长了 0.5 个百分点，但 2012 年我国纸及纸板总体上仍呈现供给略大于需求的局面。

从国内造纸企业来看，虽然行业整体产销率维持在较高水平，但由于近年来新增产能集中释放，多数企业开工率不足，成本压力难以向下游传导，致使多数产品市场价格在供需双重因素的影响下持续下降，行业盈利空间逐渐收窄，多数企业处于亏损状态。

综合分析，短期内我国造纸行业“供大于求”的局面难以改变，行业总体处于低迷状态，但从长期来看，随着宏观经济形势的好转，造纸行业下游包装、印刷等行业的持续发展将带动纸制品需求的增长。

业务经营

受国内食糖价格持续走低和造纸行业不景气的影响，公司 2012 年主营业务收入 32.88 亿元，较 2011 年下降 21.66%。从收入构成来看，2012 年机制糖和纸制品业务仍是公司收入的主要来源，占主营业务收入的比重分别为 68.18%和 24.53%；机制浆和其他业务占比较小。

表 3：2010 年~2012 年及 2013 年 1~3 月公司主营业务收入情况

单位：亿元、%

产品	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
机制糖	23.61	61.39	27.91	66.50	22.42	68.18	5.70	69.43
纸制品	11.57	30.08	9.92	23.64	8.07	24.53	1.65	20.10
机制浆	-	-	1.18	2.81	0.33	1.00	0.23	2.80
其他	3.28	8.53	2.97	7.08	2.07	6.29	0.63	7.67
合计	38.46	100.00	41.97	100.00	32.88	100.00	8.21	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

毛利率方面，2012 年公司机制糖业务毛利率为 13.56%，较 2011 年大幅下降，主要是因为 2012 年机制糖的售价较 2011 年相比大幅下降，而原材料甘蔗的收购价格与 2011 年基本持平所致；公司纸制品业务毛利率为 4.77%，较 2011 年略有提升。

表 4：2010 年~2012 年及 2013 年 1~3 月公司毛利率情况

单位：%

产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
机制糖	24.86	23.78	13.56	10.79
纸制品	4.05	-3.58	4.77	5.24
机制浆	-	8.65	6.57	14.67
其他	17.09	21.25	29.72	34.46
综合	17.94	16.71	12.35	11.60

数据来源：公司提供，东方金诚整理

制糖业务

跟踪期内，糖价不断下跌对公司机制糖销售造成一定影响

南宁糖业作为目前国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，具有日榨原料蔗 3.2 万吨的生产能力，产糖量位居全国制糖行业企业前列，具有一定的经营规模和品牌优势。2012 年公司机制糖的产量为 50.75 万吨，较 2011 年增长了 10.35%，生产情况基本正常，并未明显受到糖价持续下跌的影响。

但从销售情况来看，2012 年以来国内食糖价格持续下跌，公司为降低损失，采取了减少销量的措施，2012 年公司机制糖的销量为 41.67 万吨，较 2011 年下降了 9.75%；产销率由 2011 年的 100.39% 降至 2012 年的 82.11%。糖价下跌和销量减少导致公司机制糖业务 2012 年销售收入为 22.42 亿元，同比下降了 19.67%。

跟踪期内，公司原材料成本居高不下

跟踪期内，公司机制糖业务各项成本项目占营业成本的比重变化不大，仍以原材料成本为主，原材料收购价格对公司成本控制的影响很大。

公司作为国有控股的制糖企业，严格按照国家制定的价格进行甘蔗采购。2012 年以来国内糖价不断下跌导致公司机制糖业务原材料成本居高不下，机制糖业务亏损严重。根据广西壮族自治区物价局 2013 年 2 月 5 日发布的关于 2012/2013 年榨季糖料蔗收购价格问题的紧急通知（桂价格[2013]17 号），广西壮族自治区 2012/2013 榨季普通糖料蔗收购首付价定为 475 元/吨（与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 6580 元挂钩联动），较 2011/2012 榨季的 500 元/吨有所下降（与每吨一级白砂糖平均含税销售价格 7000 元挂钩联动），相对于国内糖价下跌的幅度，糖料蔗收购首付价下降幅度不大。

总体来看，跟踪期内，受糖价持续走低的影响，公司机制糖销售情况欠佳且原材料成本居高不下，使得机制糖业务亏损严重。预计未来随着食糖价格的回升，公司机制糖业务的经营状况将有所好转。

造纸业务

受造纸行业不景气的影响，2012 年公司从事纸制品业务的子公司除侨虹新材外，均出现亏损。具体情况如下表所示。

表 5：2012 年南宁糖业从事纸制品业务的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	注册资本	主营业务	营业收入	净利润
侨虹新材	美元 2460.00	开发、生产新型级吸水材料及其它相关产品	14770.67	556.92
舒雅护理	人民币 6194.70	妇女卫生医疗护垫、卫生巾等	5779.85	-966.00
南蒲纸业	人民币 965.89	书写纸、双胶纸等纸制品	119.49	-1290.56
美时纸业	人民币 18750.00	白卡纸、食品包装用纸	17991.26	-1602.62
天然纸业	人民币 11403.18	生活用纸及纸制品的加工、生产和销售	16897.02	-3513.30
美恒安兴	人民币 4000.00	静电复印纸等文化用纸的加工、生产和销售	5732.20	-416.46
侨旺纸模	人民币 3868.93	生产、销售以蔗渣浆为主的一次性可降解环保纸模制品	4410.31	-69.55

数据来源：南宁糖业 2012 年年报，东方金诚整理

跟踪期内，鉴于纸制品“供大于求”的状况，公司开始逐渐降低纸制品产能。根据公司 2012 年 7 月 4 日发布的《第五届董事会 2012 第四次临时会议（通讯表决）决议公告》，南蒲纸业因南宁市修建防洪堤被列入拆迁范围而无法继续生产经营，经其各方股东商议，决定解散该公司并依法进行清算；根据公司 2012 年 12 月 8 日发布的《关于子公司重大事项进展的公告》，天然纸业因经营状况不善，经各方股东同意，出租给南宁美纳纸业有限公司生产经营，每年租金 600 万元，租期 5 年，从 2013 年 3 月 1 日至 2018 年 2 月 28 日止。

分产品来看，公司的纸制产品包括书写纸、无尘纸、平板纸、白卡原纸、大原纸、擦手纸、卷筒纸、卫生纸和纸模餐具等，2012 年各类纸制品销售收入及占比、成本、毛利润情况见下表。2012 年，除书写纸和卷筒纸、卫生纸外，公司其它纸制品的毛利润均为正值，较 2011 年有所好转。

表 6：2012 年公司纸制品经营情况

单位：万元

项目	营业收入	收入占比	营业成本	毛利润
书写纸	101.91	0.03%	113.16	-11.25
无尘纸	14069.30	4.28%	11426.63	2642.67
平板纸	5729.52	1.74%	5677.65	51.87
白卡原纸	39687.74	12.07%	39638.23	49.51
大原纸、擦手纸	16791.97	5.11%	16324.61	467.36
卷筒纸、卫生纸	5.31	0.00%	49.58	-44.27
纸模餐具	4331.43	1.32%	3633.69	697.74
合计	80717.18	24.55%	76863.55	3853.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

产销方面，2012 年以来国内纸制品的消费需求增长缓慢，产能过剩的状况没有明显改变，市场竞争激烈，产品价格不断下行，公司纸制品的销售遇到较大困难，库存产品积压较多，因此公司减少了纸制品的生产。2012 年，公司纸制品的产量为 15.74 万吨，较 2011 年下降了 9.23%；销量为 14.62 万吨，较 2011 年减少了 4.32%，产量下降的速度快于销量下降的速度，纸制品经营状况有所好转。

总体来看，跟踪期内，受造纸行业不景气的影响，公司纸制品业务继续亏损，但整体情况较 2011 年有所好转。预计未来随着宏观经济回暖，对纸制品的需求趋于稳定，加之公司已决定解散和出租亏损较为严重的南蒲纸业和天然纸业两家子公司，公司造纸业务的经营状况将会逐渐改善。

未来发展

针对目前的经营现状，公司计划在稳步发展机制糖业务的基础上，逐渐降低纸制品产能，拓展房地产开发业务，以增强公司持续经营能力。公司于 2012 年 12 月 8 日发布《南宁糖业股份有限公司关于对外投资设立全资子公司的公告》，拟投资设立全资子公司广西南糖房地产有限责任公司，注册资本为 13000 万元。

根据公司 2013 年 4 月 25 日发布的《南宁糖业股份有限公司关于全资子公司完成工商登记注册的公告》，广西南糖房地产有限责任公司已完成工商登记注册手续，并取得了南宁市工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》，经营范围为：房地产开发经营（凭资质证经营）；房屋租赁，物业管理服务（凭资质证经营）。

总体来看，拓展房地产开发业务使得公司的经营多元化，有助于提升公司的收入水平和盈利能力，但是，东方金诚也关注到房地产开发与公司目前的主营业务相关性不大，且受国家宏观调控和房地产市场的影响较大，其未来收入及对公司整体盈利能力的影响具有一定不确定性。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分高管因正常原因离职，具体情况如下表所示。

表 7：跟踪期内公司高管离职情况

姓名	担任的职务	类型	离职日期	离职原因
李建华	监事会主席	离职	2012 年 7 月 18 日	因工作变动辞职
胡朝勇	副总经理	离职	2012 年 7 月 18 日	因工作变动辞职
刘炽雄	董事	离职	2012 年 10 月 22 日	因工作变动辞职
王国庆	副总经理	离职	2013 年 1 月 28 日	因工作变动辞职

数据来源：公司提供，东方金诚整理

财务分析

财务概况

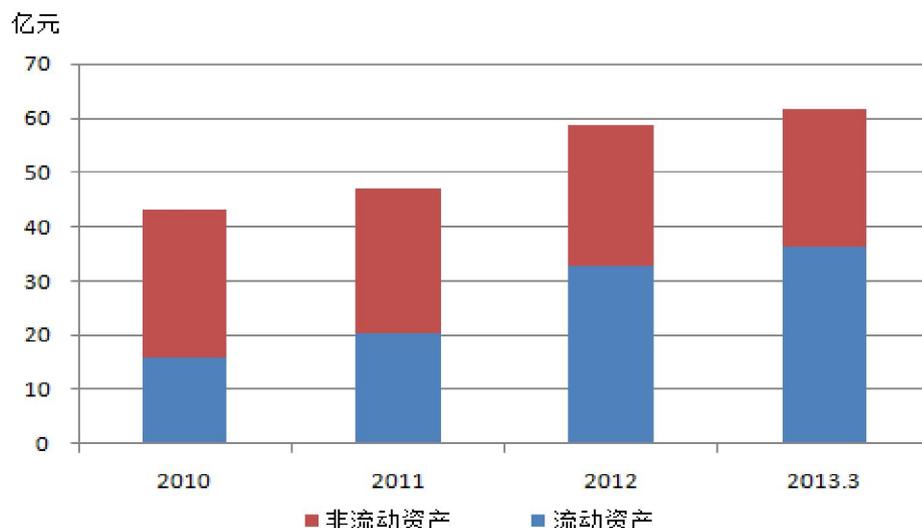
公司提供了 2010 年~2012 年合并财务报表和 2013 年一季度合并财务报表。2010 年~2011 年财务数据均经上海东华会计师事务所审计，2012 年财务数据经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）¹，均出具了标准无保留意见的审计报告；2013 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

资产构成及资产质量

截至 2012 年末，公司资产总额为 58.67 亿元，较 2011 年末增长了 24.51%。其中，流动资产占总资产的比重为 55.74%；非流动资产占总资产的比重为 44.26%。

图 2：2010 年~2012 年末及 2013 年 3 月末公司资产构成情况

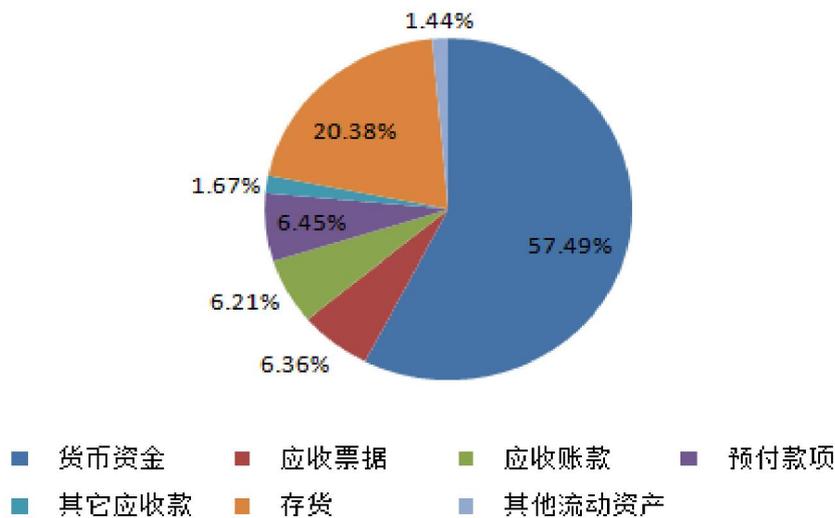


数据来源：公司 2012 年年报，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司流动资产为 32.70 亿元，较 2011 年末大幅增加主要是货币资金和存货增加较多所致。截至 2012 年末，公司流动资产构成情况如下图所示。

¹ 根据公司 2012 年 10 月 24 日发布的《南宁糖业股份有限公司关于改聘中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2012 年度财务报表审计机构及 2012 年度内部控制审计机构的公告》，公司原审计机构上海东华会计师事务所有限公司广西分所已整体并入中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙），为保持公司各项审计工作的稳定性、持续性，维护公司及股东利益，公司改聘中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2012 年度财务报表审计机构及 2012 年度内部控制审计机构。

图 3：截至 2012 年末公司流动资产构成情况



数据来源：公司 2012 年年报，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司货币资金为 18.80 亿元，较 2011 年末增加了 92.82%，主要是因为公司发行“12 南糖债”及增加银行借款所致。

截至 2012 年末，公司存货为 6.66 亿元，较 2011 年末增加了 149.44%，主要是受机制糖价格下降影响，公司减少产品销售所致，其中机制糖库存量为 92941 吨，同比增长 4124.59%；纸制品库存量为 17345 吨，同比增长 259.48%。考虑到食糖作为基本食品存在一定的刚性需求，未来价格将会回升，因此未计提存货跌价准备。

截至 2012 年末，公司非流动资产为 25.97 亿元，较 2011 年末变化不大。

截至 2013 年 3 月末，公司总资产为 61.66 亿元，其中流动资产为 36.45 亿元，非流动资产为 25.21 亿元，占总资产的比重分别为 59.11%和 40.89%，与 2012 年末相比变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产以流动资产为主，受货币资金和存货大幅增加的影响，公司资产构成较 2011 年末变化较大。公司资产质量仍处于较好水平。

资本结构

1、所有者权益

截至 2012 年末，公司所有者权益为 11.93 亿元，较 2011 年末有所下降，主要是未分配利润大幅减少所致。

跟踪期内，公司实收资本、资本公积和盈余公积未发生变化。

2、负债

截至 2012 年末，公司负债总额为 46.75 亿元，较 2011 年末增长了 47.99%。其中，流动负债占负债总额的比重为 82.50%；非流动负债占负债总额的比重为 17.50%。

截至 2012 年末，公司流动负债为 38.57 亿元，较 2011 年末有所增加，主要是短期借款大幅增加所致。截至 2012 年末，公司短期借款为 31.87 亿元，较 2011

年末增加了 24.20%，公司短期借款中信用借款为 29.71 亿元，占比 93.22%。

截至 2012 年末，公司非流动负债为 8.17 亿元，较 2011 年末大幅增加，主要是应付债券和长期应付款大幅增加所致。截至 2012 年末，公司应付债券为 5.31 亿元，全部是发行的“12 南糖债”；公司长期应付款为 2.50 亿元，较 2011 年末大幅增加，主要是新增的应付交通银行金融租赁有限责任公司融资租赁费²。

截至 2013 年 3 月末，公司负债总额为 50.62 亿元，其中流动负债为 42.39 亿元，非流动负债为 8.23 亿元，占负债总额的比重分别为 83.74%和 16.26%，与 2012 年末相比变化不大。

有息债务方面，截至 2012 年末，公司全部债务为 37.68 亿元，较 2011 年末大幅增加，主要是由于短期借款和应付债券增加所致；公司债务以短期债务为主，短期债务占全部债务的比重为 85.91%。跟踪期内，公司的债务结构依然不合理，存在短期资金长期化使用问题，债务结构有待调整。

图 4：2010 年~2012 年末及 2013 年 3 月末公司债务情况



数据来源：公司 2012 年年报，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.67%和 75.96%，受有息债务大幅增加的影响，两项指标均较 2011 年大幅增长，目前处于较高水平。跟踪期内，公司债务负担明显加重，短期偿债压力较大。

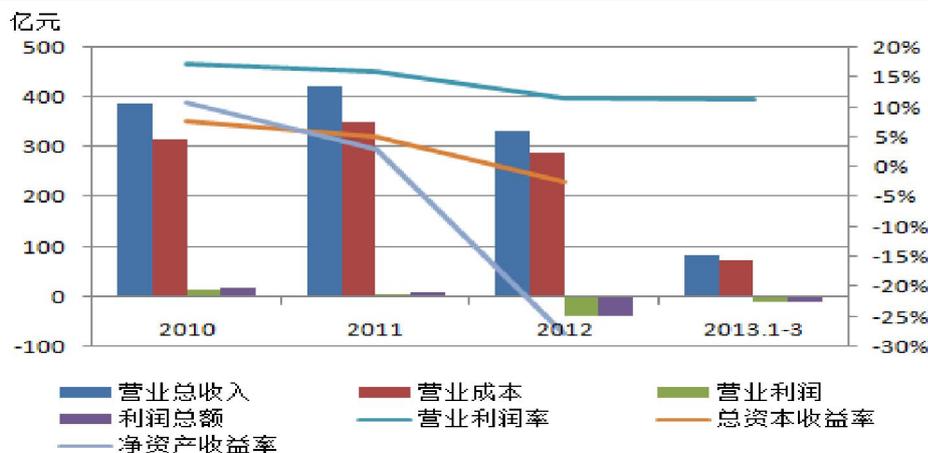
总体来看，跟踪期内，公司有息债务大幅增加，资产负债率和全部债务资本化比率处于较高水平，债务负担明显加重；公司债务以短期债务为主，债务结构不合理，短期偿债压力较大。

² 根据公司于 2012 年 12 月 1 日发布的《关于开展融资租赁业务的公告》，2012 年 11 月 30 日，公司第五届董事会 2012 年第六次临时会议审议通过了《关于开展融资租赁业务的议案》，同意公司使用自有生产设备以售后回租方式向交通银行金融租赁有限责任公司开展融资租赁业务，融资金额 3 亿元人民币，期限 5 年。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来源于机制糖和纸制品的销售。受国内食糖价格持续走低和造纸行业不景气的影响，2012 年公司营业收入为 33.12 亿元，较 2011 年下降了 21.59%；营业利润率为 11.52%，较 2011 年下降了 4.53 个百分点。

图 5：2010 年~2012 年及 2013 年 1~3 月公司收入和盈利情况



数据来源：公司 2012 年年报，东方金诚整理

2012 年公司期间费用为 6.64 亿元，占营业收入的比重为 20.05%，较 2011 年增长了 7.97%，其中，财务费用为 2.02 亿元，较 2011 年增长了 23.93%，主要是因为借款增加较多所致。资产减值方面，根据公司发布的《南宁糖业股份有限公司关于计提资产减值准备的公告》，为真实反映公司截至 2012 年 12 月 31 日的财务状况及经营情况，基于《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，经过认真分析，公司拟计提各类资产减值准备 9899.22 万元。本次计提的资产减值准备对公司 2012 年度合并报表当期利润造成一定影响。

2012 年公司利润总额为-3.78 亿元，较 2011 年大幅下降。所得税方面，根据公司于 2012 年 8 月 28 日发布的《关于享受西部大开发税收优惠政策的公告》，南宁市地方税务局根据国家有关政策审核确认公司符合享受西部大开发税收优惠政策的条件，同意公司 2011 年度按 15% 税率缴纳企业所得税，并退回公司多缴的 2011 年度企业所得税 1937.44 万元。上述退回的税款冲减 2012 年所得税费用，一定程度上降低了公司的亏损程度。

2012 年受净利润大幅下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均大幅下降，分别为-2.56%和-27.69%，盈利能力明显下降。预计未来随着国内食糖价格的回升和纸制品需求的提升，公司营业收入将有所增加，盈利能力将逐渐改善。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入大幅下降，出现较大亏损，盈利能力明显下降。随着国内食糖价格的回升和纸制品需求的提升，公司未来盈利能力将逐渐改善。

现金流

2012年，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.92亿元，较2011年大幅下降127.11%，主要是因为公司机制糖和纸制品销售取得现金减少的幅度大于付现成本下降的幅度所致。公司经营活动现金流状况欠佳。

2012年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.94亿元，较2011年减少84.87%；筹资活动产生的现金流量净额为11.91亿元，较2011年增加213.61%，主要是因为公司发行“12南糖债”及增加短期借款所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况欠佳，营运资金和投资支出主要来源于债务融资，外部筹资需求较大。随着国内糖价的回升，未来公司经营活动现金流状况将有所好转，筹资压力减小。

偿债能力

截至2012年末，受货币资金和存货大幅增加的影响，公司流动比率和速动比率分别上升至84.77%和67.49%，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；公司经营现金流动负债比为-2.37%，经营性净现金流对债务的保障能力很弱。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012年公司EBITDA为0.47亿元，较2011年大幅下降；受EBITDA减少、利息支出增加的影响，2012年公司EBITDA利息倍数为0.23倍，处于很低的水平；受有息债务增加、EBITDA减少的影响，公司2012年全部债务/EBITDA较2011年大幅增长，达到80.44倍，处于很差的水平。考虑到公司作为目前国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，且食糖作为基本食品存在一定的消费需求刚性，为公司保持经营的稳定性提供了较强的支撑，公司长期偿债能力很强。

表 8：2010 年~2012 年公司偿债能力主要指标

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年
流动比率 (%)	60.41	65.78	84.77
速动比率 (%)	49.58	57.24	67.49
经营现金流动负债比 (%)	5.89	10.80	-2.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.17	2.92	0.23
全部债务/EBITDA (倍)	3.82	5.43	80.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

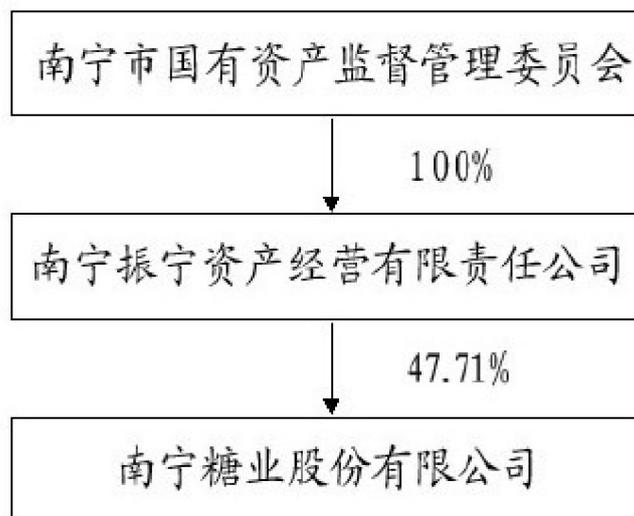
综合评价

南宁糖业作为目前国内制糖行业规模最大的国有控股上市公司，具有一定的经营规模和品牌优势；食糖作为基本食品存在一定的消费需求刚性，我国居民食糖消费增长的空间还很大，为公司保持经营的稳定性提供了较强的支撑，随着国内食糖价格的回升和纸制品需求的增长，公司的经营状况将有所好转。同时，东方金诚也

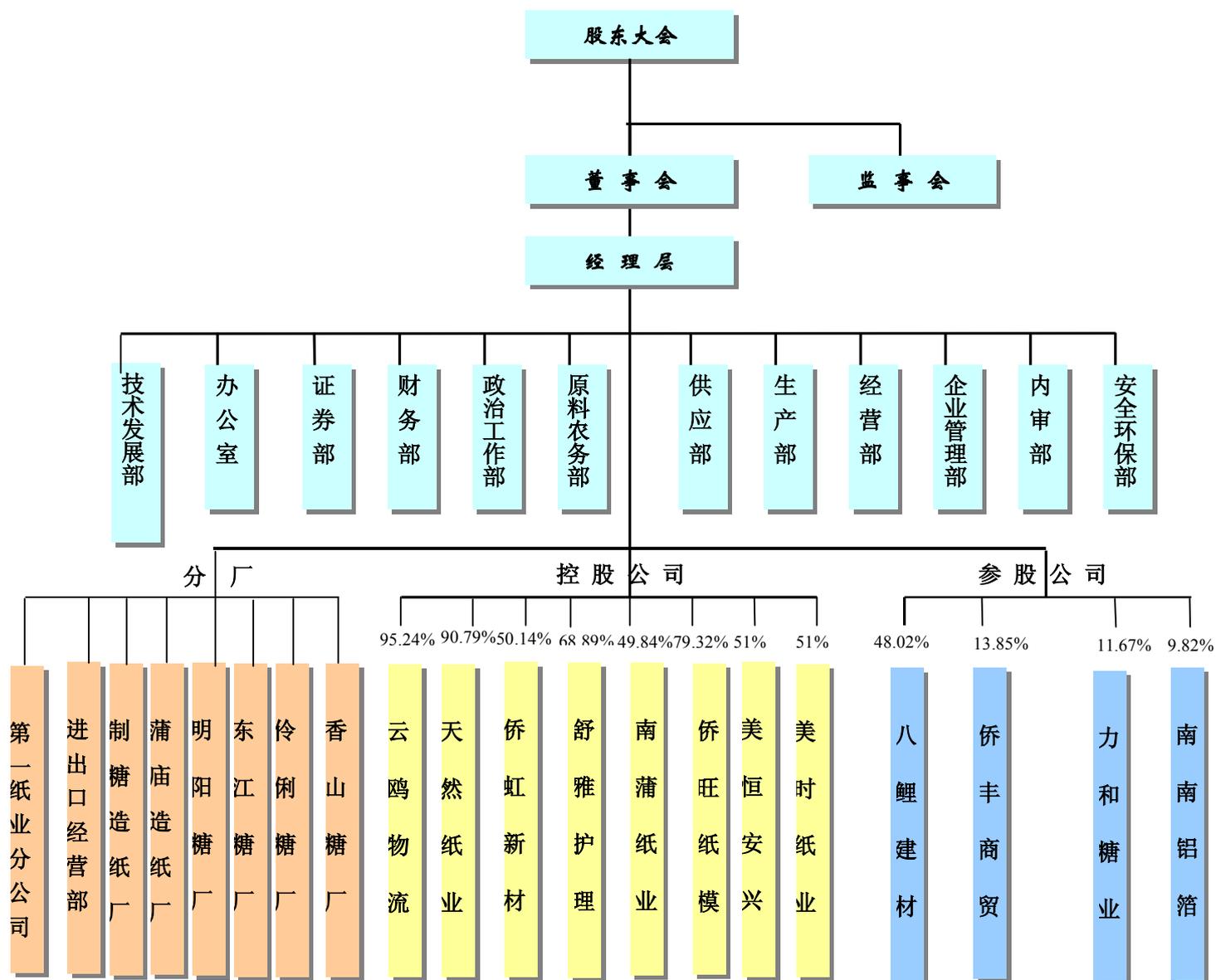
关注到，在跟踪期内，受国内糖价不断下跌和造纸行业持续低迷的影响，南宁糖业亏损较为严重；公司有息债务大幅增加，债务负担明显加重，短期偿债压力较大等不利因素。

综合考虑，东方金诚维持南宁糖业 AA 的主体信用等级，评级展望调整为负面，并维持 AA 的本期债券信用等级。

附件一：股权结构图



附件二：组织结构图



附件三：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	36191.91	97464.04	187990.73	85255.35
△拆出资金	-	-	-	-
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	824.45	1164.54	20791.46	26234.64
应收账款	68071.72	54832.45	20296.75	25139.59
预付款项	22022.01	22814.93	21090.32	39530.56
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	3684.11	2786.91	5465.58	10143.66
△买入返售金融资产	-	-	-	-
存货	28580.32	26722.19	66643.92	178252.03
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	9.01	-	4719.93	-
流动资产合计	159383.54	205785.06	326998.69	364555.83
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	3500.60	3009.25	1836.88	1769.09
投资性房地产	367.06	377.26	361.50	357.19
固定资产	248709.35	246362.06	225584.64	219357.79
工程物资	449.37	346.07	7.34	131.77
在建工程	6293.81	1827.12	2838.68	1459.44
固定资产清理	17.85	2.05	0.73	0.73
无形资产	9770.53	10555.77	21185.68	21094.25
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-

长期待摊费用	409.48	499.24	579.89	409.48
递延所得税资产	2374.99	2389.59	5389.17	2374.99
其他非流动资产	-	-	1956.22	-
非流动资产合计	271893.04	265368.42	259740.74	271893.04
资产总计	431276.58	471153.48	586739.44	431276.58

附件三：合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	163000.00	256600.00	318660.00	292343.50
△向中央银行借款	-	-	-	-
△吸收存款及同业存放	-	-	-	-
△拆入资金	-	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	43738.62	33776.70	38583.39	82558.21
预收款项	1227.38	1154.75	2605.16	12821.94
△卖出回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	7257.15	5754.21	7622.37	13686.70
应交税费	10627.82	4865.99	2573.58	1374.14
应付利息	66.67	450.63	1231.81	2381.76
应付股利	-	-	67.00	67.00
其他应付款	10664.94	7355.88	8959.36	15088.35
一年内到期的非流动负债	27000.00	2500.00	5042.36	3235.05
其他流动负债	241.93	360.96	402.74	310.91
流动负债合计	263824.51	312819.13	385747.78	423867.56
非流动负债：				
长期借款	4000.00	-	-	-
应付债券	-	-	53110.47	53462.83
长期应付款	300.00	362.24	25006.02	25378.09
专项应付款	-	-	782.70	794.37
递延收益	-	-	-	-
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-	-
其他非流动负债	2364.71	2694.25	2824.91	2704.65
非流动负债合计	6664.71	3056.49	81724.10	82339.94
负债合计	270489.22	315875.62	467471.88	506207.50

所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	28664.00	28664.00	28664.00	28664.00
资本公积	80015.82	80004.55	80004.55	80004.55
专项储备	-	-	-	-
盈余公积	14115.70	15105.51	15105.51	15105.51
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	20160.76	17746.70	-16150.88	-24481.05
外币报表折算差额	-	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	142956.28	141520.75	107623.18	99293.01
少数股东权益	17831.07	13757.10	11644.38	11111.70
所有者权益合计	160787.35	155277.86	119267.56	110404.70
负债与股东权益合计	431276.58	471153.48	586739.44	616612.20

附件四：合并利润表

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	387501.90	422364.95	331170.91	82348.70
其中：营业收入	387501.90	422364.95	331170.91	82348.70
其中：主营业务收入	-	-	-	-
其他业务收入	-	-	-	-
△利息收入	-	-	-	-
△手续费及佣金收入	-	-	-	-
减：营业成本	317465.92	351174.98	289546.99	72552.24
△利息支出	-	-	-	-
△手续费及佣金支出	-	-	-	-
营业税金及附加	3071.63	3385.24	3457.00	448.86
销售费用	5133.36	5632.49	6331.85	2646.56
管理费用	37019.97	39506.59	39906.46	8963.15
财务费用	9896.80	16334.61	20157.54	6753.01
资产减值损失	1000.27	-144.59	9899.22	0.00
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-127.70	-479.67	-61.02	-63.51
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益	-127.70	-491.34	-75.70	-67.79
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	13786.25	5995.96	-38189.16	-9078.63
加：营业外收入	5500.20	4125.25	1240.77	282.49
减：营业外支出	410.95	516.87	841.28	15.98
其中：非流动资产处置 损失	197.59	385.33	367.64	0.53
三、利润总额	18875.50	9604.34	-37789.67	-8812.12
减：所得税	1725.80	5060.61	-4758.90	50.74
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	17149.70	4543.73	-33030.77	-8862.86
归属于母公司所有者的 净利润	18385.74	8608.15	-31031.17	-8330.18
少数股东损益	-1236.03	-4064.41	-1999.60	-532.68

附件五：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	391245.65	490550.59	397197.50	90205.23
△客户存款和同业存放款项净增加额	-	-	-	-
△向中央银行借款净增加额	-	-	-	-
△向其他金融机构拆入资金净增加额	-	-	-	-
△收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
收到税费返还	624.73	4067.81	3644.71	171.33
收到的其他与经营活动有关的现金	10083.36	6618.25	7052.78	3859.60
经营活动现金流入小计	401953.74	501236.65	407894.99	94236.17
购买商品、接受劳务支付的现金	301505.73	354341.70	322952.77	136366.13
△客户贷款及垫款净增加额	-	-	-	-
△存放中央银行和同业款项净增加额	-	-	-	-
△支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	38113.51	42444.85	45022.21	12124.40
支付的各项税费	26361.22	39796.79	23233.32	4313.39
支付的其他与经营活动有关的现金	20425.44	30866.44	25847.28	5793.25
经营活动现金流出小计	386405.89	467449.77	417055.58	158597.17
经营活动产生的现金流量净额	15547.85	33786.88	-9160.59	-64361.00
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	41.73	125.95	14.68	4.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	139.05	46.17	236.64	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	180.78	172.12	251.32	4.28

购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25674.88	10646.15	19614.24	1096.93
投资所支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	25674.88	10646.15	19614.24	1096.93
投资活动产生的现金流量净额	-25494.10	-10474.04	-19362.92	-1092.65
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	-	-	-
取得借款所收到的现金	252870.00	351800.00	440753.70	102300.00
发行债券收到的现金	-	-	53080.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	978.99	1039.37	2215.00	-
筹资活动现金流入小计	253848.99	352839.37	496048.70	102300.00
偿还债务所支付的现金	231491.10	287037.80	353793.70	134507.31
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	18263.65	25367.19	21775.11	4893.79
支付其他与筹资活动有关的现金	1194.44	2473.38	1429.47	179.55
筹资活动现金流出小计	250949.20	314878.36	376998.28	139580.65
筹资活动产生的现金流量净额	2899.79	37961.01	119050.42	-37280.65
四、汇率变动对现金的影响额	-2.44	-1.72	-0.22	-1.08
五、现金和现金等价物净增加额	-7048.91	61272.13	90526.68	-102735.38

附件六：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2010年	2011年	2012年
1、净利润	17149.70	4543.73	-33030.77
资产减值准备	1000.27	-144.59	9899.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21390.60	21240.12	21582.86
无形资产摊销	188.01	330.34	423.79
长期待摊费用摊销	473.94	187.20	152.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	74.32	194.71	142.30
固定资产报废损失	160.00	57.93	15.77
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	9871.52	16118.00	20210.53
投资损失	127.70	479.67	61.02
递延所得税资产减少	-1534.61	-14.60	-2999.57
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	5947.68	1829.60	-40108.34
经营性应收项目的减少	-55796.40	-2678.41	515.38
经营性应付项目的增加	16509.23	-8292.79	13684.18
其他	-14.13	-64.04	290.74
经营活动产生的现金流量净额	15547.85	33786.88	-9160.59
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	36191.91	97464.04	187990.73
减：现金的期初余额	43240.82	36191.91	97464.04
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-7048.91	61272.13	90526.68

附件七：主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	17.28	16.05	11.52	11.35
总资本收益率 (%)	7.60	5.03	-2.56	-
净资产收益率 (%)	10.67	2.93	-27.69	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.72	67.04	79.67	82.09
长期债务资本化比率 (%)	2.43	0.00	30.81	32.63
全部债务资本化比率 (%)	54.68	62.53	75.96	75.97
流动比率 (倍)	60.41	65.78	84.77	86.01
速动比率 (倍)	49.58	57.24	67.49	43.95
经营现金流动负债比 (%)	5.89	10.80	-2.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.17	2.92	0.23	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.82	5.43	80.44	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.05	0.09	-0.08	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-1.01	1.43	-1.40	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	11.25	6.76	6.82	-
存货周转次数 (次)	22.22	12.70	6.20	-
总资产周转次数 (次)	1.80	0.94	0.63	-
现金收入比 (%)	100.97	116.14	119.94	109.54
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	9.25	24.53	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	9.00	-21.59	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-49.12	-493.46	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期债务}+\text{短期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/(\text{长期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：1、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。

2、银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同于主体长期信用等级。