

西王集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2016】848 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：西王集团有限公司
注册总额：18 亿元
本期发债额度：10 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：补充营运资金、偿还有息负债

评级观点

西王集团有限公司（以下简称“西王集团”或“公司”）主要从事玉米深加工、钢铁加工以及两大主业相关产品的贸易业务。评级结果反映了小包装玉米油和淀粉糖具有较好的市场前景，公司玉米深加工原材料供应较稳定，产品丰富且原料利用率高，是国内最大的淀粉糖生产企业，与两家研究所开展战略合作有助于提升公司钢铁产品未来市场竞争力等有利因素；同时也反映了玉米油加工企业竞争激烈，钢铁价格和行业盈利能力处于较低水平，债务负担较重以及对外担保规模较大等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
货币资金	26.89	26.97	13.54	10.40
总资产	403.21	379.82	343.07	315.18
所有者权益	147.04	145.03	132.68	121.28
营业总收入	201.26	272.59	267.77	241.81
利润总额	3.40	5.26	12.79	7.06
经营性净现金流	6.96	13.04	26.54	8.87
资产负债率 (%)	63.53	61.82	61.33	61.52
速动比率 (倍)	0.71	0.53	0.39	0.39
毛利率 (%)	10.59	9.82	11.10	11.32
净资产收益率 (%)	1.54	2.91	7.72	4.17
应收账款周转天数 (天)	8.50	7.35	7.74	6.90
存货周转天数 (天)	46.43	45.27	48.43	46.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.67	1.05	2.10	0.98
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.60	8.03	16.43	6.37

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 受益于消费者健康意识的提高，公司小包装玉米油和淀粉糖产品具有较好的市场前景；
- 公司地处玉米产地，所属仓库被设为吉林玉米中心批发市场玉米交割库，同时公司开展贸易业务，并通过各种措施规避价格波动，有利于保证原材料供应的稳定性和降低成本；
- 公司已形成较完善的玉米深加工产业链，产品丰富，原料利用率高；
- 公司是国内最大的淀粉糖生产企业，主要产品市场占有率较高；
- 公司与两家研究所开展战略合作，同时具备长、短流程生产线，有助于提升公司钢铁产品未来的市场竞争力。

不利因素

- 玉米油占居民食用油消费量比重较小，行业产能饱和，玉米油加工企业竞争日趋激烈；
- 受下游行业需求不足和行业自身产能过剩等因素影响，钢材价格和钢铁行业盈利能力处于较低水平；
- 公司负债规模持续扩大，债务负担较重，且短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力；

评级小组负责人：徐 律
评级小组成员：王 洋 刘银玲
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

短期融资券债项信用评级报告

- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年一月十六日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

西王集团拟在银行间市场交易商协会注册总额为18亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额为10亿元人民币，发行期限365天。本期融资券面值100元，采用集中簿记建档、集中配售发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将用于补充营运资金和偿还有息负债。

发债主体信用

西王集团总部位于山东省邹平县韩店镇西王村，前身为邹平西王福利油棉厂，成立于1986年，初始投资40万元，其中王勇以货币资金出资20万元，宁立江、王明鹤、王刚和王呈青分别以货币资金出资5万元。1992年11月，韩店镇西王村村民委员会以邹平西王福利油棉厂、西王建材门市部、西王加油站等8家企业为主体组建邹平县西王实业总公司，注册资本为4,100万元。1996年3月，山东省经济体制改革委员会批复以西王实业总公司为母公司，组建山东西王集团公司，注册资本为11,072万元。2001年4月，公司改制为有限责任公司，其中邹平县韩店镇西王村村民委员会占注册资本的10.84%，山东西王集团公司职工持股会占注册资本的89.16%。2007年5月，公司名称变更为现用名。同时，经过多次增资、股权变更，截至2016年9月末，公司注册资本为20亿元，股东为21个自然人，其中王勇持股69.15%，为公司实际控制人，其余股份由王明鹤、王刚、王栋等20人持有，持股比例均低于5%。

公司主要从事玉米深加工、钢铁加工和贸易业务，截至2016年9月末，共有36家公司纳入合并报表范围，其中集团总部1家，二级子公司11家，三级及以上子公司24家。控股子公司中包括3家上市公司，即西王置业控股有限公司（以下简称“西王置业”，证券代码2088.HK）、西王食品股份有限公司（以下简称“西王食品”，证券代码000639.SZ）和西王特钢有限公司（以下简称“西王特钢”，证券代码1266.HK）；2015年8月18日，西王集团财务有限公司（以下简称“西王财务”）获得中国银监会正式批筹文件，2015年12月16日正式营业，西王财务的成立将公司成员单位之间交易结算内部化，提高公司资金运用效，优化资源配置结构。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2016年11月23日，公司本部有2笔关注类贷款记录和1



笔关注类对外担保。根据公司提供的相关说明，其中一笔关注类贷款为中国农业银行股份有限公司系统升级原因造成，另一笔在交通银行济南分行发生，由于该记录发生在 2006 年，公司与交通银行济南分行已无业务联系，因此无法出具相关说明；关注类对外担保则是由于南金兆集团盈利能力大幅下滑，其中一笔担保逾期未还等原因，中国农业银行淄博凤凰支行将其有关的所有业务列为关注类业务。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

我国食用植物油行业产量整体保持增长但增速有所放缓，消费者健康意识的提高有利于带动作为健康油种的玉米油需求增长；玉米油占居民食用油消费量比重较小，产能处于饱和状态，玉米油加工企业竞争日趋激烈。2000 年以来，我国玉米深加工产业规模快速扩张，产业链不断延长；淀粉糖作为蔗糖的替代品，具有较大的成本和价格优势，具有较好的市场前景。

受宏观经济增速放缓和结构调整的影响，国内钢铁下游需求疲软；钢铁行业产能过剩问题未有改观；受供求两方面影响，2016 年以来钢材价格和行业盈利能力有所提高，但是持续性不强。

山东省经济实力很强，2012 年，山东省成为除广东、江苏两省之外的第三个 5 万亿元梯队成员。2016 年 1~9 月，山东省实现生产总值 48,704 亿元，同比增长 7.50%，比全国增长速度高 0.80 个百分点；实现固定资产投资 36,861 亿元，同比增长 10.70%，增速比上半年提高 0.10 个百分点。随着山东半岛蓝色经济区和黄河三角洲高效生态经济区建设的推进，以及济青高铁的开工建设，地区内钢铁企业和消费类企业面临较好的发展机遇。

西王集团主要从事玉米深加工和钢铁加工业务，同时围绕两大主业开展多元化经营，发展贸易、物流、金融服务等三产服务配套产业，其中玉米深加工和钢铁加工业务是公司利润的主要来源。近年来，随两大主业发展及上下游产业链的延伸完善，公司贸易业务品种逐渐丰富，收入、毛利润及毛利率水平逐年提升，成为公司一个新的增长点，但贸易业务毛利率水平较低，对利润贡献尚小；玉米深加工及钢铁加工业务营业收入受市场影响有所波动。

公司玉米深加工板块主要包括玉米油和淀粉糖两大类产品，2013~2015 年，玉米油收入有所波动，毛利率逐年提升；2015 年结晶葡萄糖销量大幅增长，价格稳中略升。

公司地处玉米产地，所属仓库被设为吉林玉米中心批发市场玉米交割库，有利于保持原材料供应的稳定性和降低成本。公司在工业园区内积极构建循环经济产业链条，采用先进的闭式回收器和高效节能疏水器，蒸汽冷凝水全部回收利用。公司污水处理厂开发中水回用，将达标排放水深度处理后作为生产的工艺冷却水回用。由此不但降低了生产成本，提高了产品竞争力，而且从源头上根治了环境污染，有



效地保护了环境。公司保持较强的技术创新和研发实力。截至目前公司已获得专利 196 项，其中发明专利 60 项。公司已经形成较为完善的玉米深加工产业链，可生产玉米油、高蛋白饲料、结晶葡萄糖、结晶果糖和葡萄糖酸钠等多种产品。通过构建循环经济产业链条，公司生产过程中原料总利用率高达 99% 以上，产品总回收率达到 97.50% 以上。公司玉米油主要由西王食品股份有限公司负责生产。玉米油以散装和小包装两种方式销售，公司与下游行业大客户建立了良好合作关系，销售市场逐步扩大。小包装油采用经销为主、直营为辅的销售模式，直营店主要分布在山东和江浙地区。截至 2016 年 9 月末，公司在全国拥有 600 多家经销商、10 万家店面。玉米散油销售以地域划分为依据，主要分布在山东、上海、福建、广东、湖南和湖北等区域，全部为一级油。由于散油毛利率较低，公司未来会逐步退出玉米散油市场。

公司钢铁加工分为普钢和特钢两大类，包括螺纹钢、线材、优质碳素钢和合金结构钢等；2013~2015 年，钢铁加工收入有所波动，从钢铁结构来看，普钢和特钢的收入占比比较稳定，目前以普钢为主。2013~2015 年，普钢中的螺纹钢和线材收入均有所波动，其中 2015 年收入全面下降；同期特钢规模亦有所波动，主要是优质碳素钢 2015 年收入降幅较大。2013 年以来，钢铁加工毛利率波动幅度较大，主要是受市场价格和公司生产模式转变双重因素共同影响所致。2016 年 1~9 月，公司钢铁加工业务收入为 39.74 亿元，同比下降 10.56%；毛利率为 16.63%，同比上升 8.93 个百分点，主要是公司使用原材料成本较低，且部分产品价格上涨，导致毛利率同比大幅提升，其中普钢毛利率为 18.68%，同比提高 11.18 个百分点，特钢毛利率为 11.88%，同比提高 3.83 个百分点；钢铁加工毛利润在毛利率大幅上升的情况下，同比增长了 93.27%。

公司现有两套炼钢生产流程：一是废钢作为原材料，通过电弧炉产钢；二是铁矿石在烧结炉转化成烧结料后经高炉生产铁水，再由转化炉制成钢。公司拥有两台 80 吨超高功率电炉，同时具备长、短流程生产模式，既可发挥长流程高效率、低成本的优势，又具有短流程生产高品质优特钢的优势，生产设备和技术较为先进。2012 年以来，公司投入大量资金完成炼铁系统、炼钢和轧钢工艺的节能减排、装备配套等重大技改项目，不断提高装备水平，公司拥有的炼铁、炼钢主体装备符合国家产业政策及环保要求，2013 年底公司被工业和信息化部认定为符合钢铁行业规范条件企业。

2014 年，公司与两家研究所开展战略合作，开发高端轴承钢与高端装备用特殊钢，其中与中科院金属所的合作属国内首创，将提升公司钢铁业务的市场竞争力。

公司贸易业务主要是围绕两大主业开展的，2013 年以来，随着两大主业产能的扩张以及上下游产业链的延伸完善，贸易品种不断丰富，营业收入逐年提升；公司的贸易品种主要是玉米深加工和钢铁加工的大宗原材料，贸易量取决于公司生产需求以及当期价格的波动程度；



公司采取多种措施规避价格波动，加上有生产实体作支撑，能够有效规避贸易风险；同时贸易业务有利于保证主业原材料供应的稳定性以及成本控制；公司物业开发业务收入规模较小，2015年以来规模逐步缩小；由于受宏观经济及自身发展策略调整因素影响，公司物业开发业务未来经营的持续性存在不确定性。

截至2016年9月末，公司在建项目为15万吨锻件项目，预算金额为11.60亿元，其包括对1号电炉的技术改造、增加锻件设备、热处理设施和机械加工设备。截至2016年9月末，15万吨锻件项目已投入8.95亿元。

公司未来仍将以玉米深加工和特钢为两大主业，实施智能化制造计划，推动两大板块产业装备升级换代；同时以业务适度多元化为方针，大力发展贸易、智慧物流、金融服务等三产服务配套产业，与两大主业形成协同效应。2015年，公司获得了国家专项基金的股权投资；同时成立了西王财务，实现资金集中管理，有利于保障公司资金链的安全；2016年，西王食品公告收购Kerr Investment 100%股权，目前已完成80%股权收购，此次收购将有效推进公司的国际化进程，增强公司全球竞争能力；公司对外担保存在逾期项目，子公司西王食品存在未决诉讼事项，存在较大的代偿风险。综合分析，大公对西王集团2016年度企业信用等级评定为AA+。

预计未来1~2年，公司业务将稳定发展，大公对西王集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《西王集团有限公司2017年度企业信用评级报告》。

资本结构

2013~2015年末，公司负债规模持续扩大；2015年末，负债构成有所变化，公司通过发行债券置换部分银行贷款，同时调整债务期限结构；公司以短期债务为主且流动比率偏低，存在一定的短期偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定或有风险

2013~2015年末及2016年9月末，公司总负债分别为193.90亿元、210.39亿元、234.79亿元和256.17亿元，负债规模逐年上升，主要由于公司生产规模扩大，对资金需求增加，公司扩大了债务规模所致；负债结构以流动负债为主。

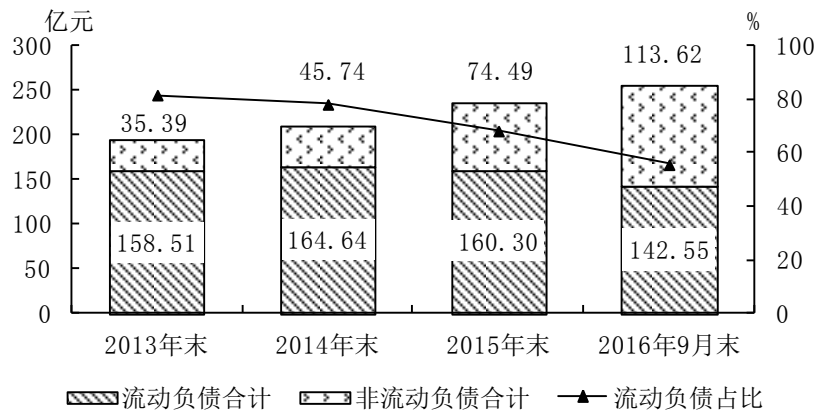


图1 2013~2015年末及2016年9月末公司负债构成情况

公司流动负债以其他流动负债、短期借款、应付票据和应付账款为主。2015年末，上述四项合计占流动负债的比重为92.52%。

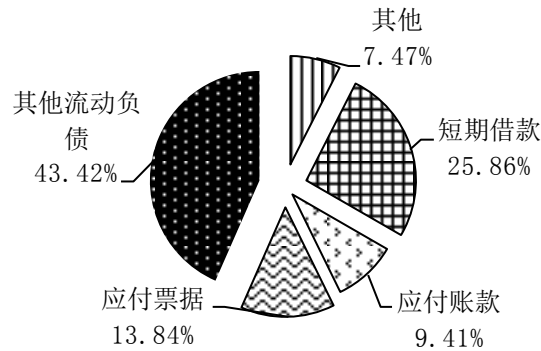


图2 2015年末公司流动负债构成情况

公司其他流动负债为未到期的短期融资券和超短期融资券，2013~2015年末，其他流动负债有所波动，其中2015年公司发行多期短期融资券和超短期融资券，导致2015年末公司其他流动负债增加至69.60亿元，同比增加42.00亿元。

2013~2014年末，随着公司生产规模扩大，流动资金需求增加，公司相应扩大了短期借款规模；2015年末，公司短期借款同比降低34.99%，主要是偿还到期借款所致。

2013~2015年末，公司应付票据略有波动，总体保持稳定；同期，应付账款有所波动，其中2014年末，随着生产规模扩大，原材料储备量不断增加，导致公司应付账款同比增长33.65%；2015年末，应付账款同比降低43.25%，主要是偿还到期项目工程款及部分原料款所致。

2016年9月末，公司流动负债为142.55亿元，较2015年末减少17.75亿元，降低11.08%。其中，其他流动负债为40.00亿元，较2015年末减少29.60亿元，主要是增发了45.00亿元、归还了74.60亿元的短期融资券和超短期融资券所致；短期借款为54.33亿元，较2015年末增加12.88亿元；应付票据为22.86亿元，较2015年末增加0.67

亿元；应付账款为 12.69 亿元，较 2015 年末减少 2.39 亿元，降低 15.86%，主要是偿还部分工程款及原料款所致。

公司非流动负债主要是应付债券和长期借款，应付债券全部为未到期且期限大于一年的中期票据和非公开债务融资工具。2013~2015 年末，公司应付债券规模逐步增加，2014 年末应付债券同比增加 14.60 亿元，主要是 2014 年 2 月发行 4.60 亿元的“14 西王 MTN001”和 2014 年 5 月发行 10.00 亿元的“14 西王 PPN001”；2015 年末，应付债券 60.60 亿元，同比大幅增加，主要是由于公司发行了两期中期票据和一期公司债所致。2013~2015 年末，公司长期借款逐年下降，主要是公司调整负债结构，逐步利用资本市场资金置换银行贷款。

2016 年 9 月末，公司应付债券为 100.60 亿元，较 2015 年末增加 40.00 亿元，主要是 2016 年新增发四期合计 40.00 亿元公司债所致；长期借款为 7.36 亿元，较 2015 年末减少 1.82 亿元，主要是偿还华夏租赁贷款所致。

随着生产规模的扩大，资金需求增加，公司总有息债务逐步增加，债务结构以短期有息债务为主，总有息债务占总负债比重较大。2013 年末以来，公司总有息债务持续增长，其中短期有息债务有所波动，公司正在逐步调整债务期限结构，导致长期有息债务持续增加。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务 ¹	128.05	133.24	120.98	125.39
长期有息债务	97.09	69.78	42.61	34.34
总有息债务	225.14	203.01	163.59	159.73
总有息债务/总负债	87.89	86.47	77.76	82.38

公司总有息债务以短期有息债务为主，短期债务占比 56.88%，短期内面临一定的偿债压力。

表 2 截至 2016 年 9 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	其他流动负债	小计	占比
2016年第四季度	11.35	13.96	20.00	45.31	35.39
2017年第一季度	20.06	3.29	0.00	23.35	18.24
2017年第二季度	16.18	3.61	18.00	37.78	29.51
2017年第三季度	9.60	2.00	10.00	21.60	16.87
合计	57.19	22.86	48.00	128.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 公司有一笔金额为 6,667 万元的借款将于 2017 年 3 月到期，一笔金额为 22,000 万元的借款将于 2017 年 6 月到期，但仍计入“长期借款”，此处已将其调整至短期有息债务；有一笔金额为 80,000 万元的非公开定向债务融资工具将于 2017 年 5 月到期，仍计入“应付债券”，此处将其调整至短期有息债务。

2013~2015 年末，公司资产负债率及债务资本比率比较稳定，长期资产适合率逐年增加；流动比率和速动比率均有所提高，但短期偿债能力始终偏低。2016 年 9 月末，公司上述财务指标均有不同程度的提高。

表 3 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司部分财务指标

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	63.53	61.82	61.33	61.52
债务资本比率 (%)	60.49	58.33	55.22	56.84
长期资产适合率 (%)	97.12	82.49	72.69	70.34
流动比率 (倍)	0.95	0.71	0.59	0.58
速动比率 (倍)	0.71	0.53	0.39	0.39

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司所有者权益不断增长，分别为 121.28 亿元、132.68 亿元、145.03 亿元和 147.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益分别为 103.67 亿元、114.09 亿元、117.62 亿元和 116.83 亿元。2013 年 5 月，公司将部分土地使用权转换为投资性房地产，其公允价值与账面价值差额 8.28 亿元计入其他资本公积，2014 年末，根据《企业会计准则第 30 号--财务报表列报（2014 年修订）》等会计准则，公司将该 8.28 亿元调出资本公积至其他综合收益。

截至 2016 年 9 月末，公司对外担保余额为 36.63 亿元，担保比率为 24.91%。其中，对齐星集团有限公司的担保额为 29.69 亿元，占整体对外担保余额的 81.05%；对邹平县供电公司的担保额为 6.24 亿元；对南金兆集团有限公司（以下简称“南金兆集团”）的担保余额为 0.70 亿元。截至 2016 年 9 月末，南金兆集团已全面停产，公司存在一定的代偿风险，但该担保由南金兆集团、淄博宏达矿业有限公司（以下简称“淄博宏达”）及段连文的所有资产提供反担保。截至 2016 年 12 月 30 日，淄博宏达持有宏达矿业 1,156.83 万股，按 12 月 30 日收盘价 17.20 元测算，市值约 1.99 亿元。

总体而言，2013 年末以来，公司负债规模继续扩大，但负债构成有所变化，公司通过发行短期债券置换了部分银行短期贷款，同时公司扩大长期有息债务规模，旨在调整债务期限结构，但目前仍以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

内部流动性

2013~2015 年末，受项目建设增加、土地使用权置入和投资性房地产增值等因素影响，公司资产规模持续增长；存货规模较大，存在一定的跌价风险

2013~2015 年末，受项目建设增加、土地使用权置入和投资性房

地产增值等因素影响，公司资产规模持续增长；资产构成以非流动资产为主。

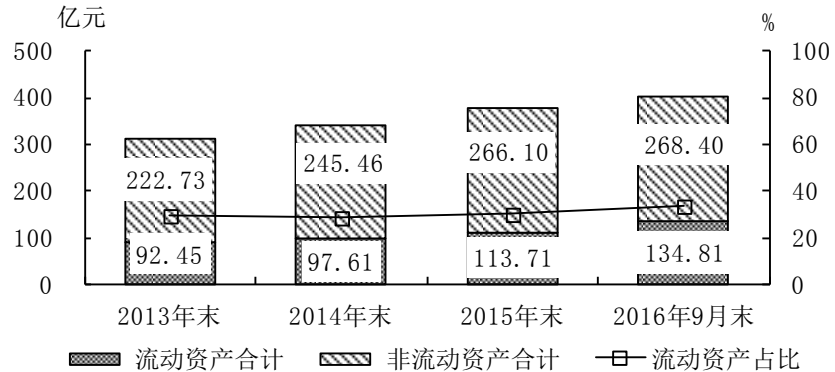


图3 2013~2015年末及2016年9月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收票据、预付款项和其他应收款构成，2015年末上述五项合计占流动资产的比重为93.82%。

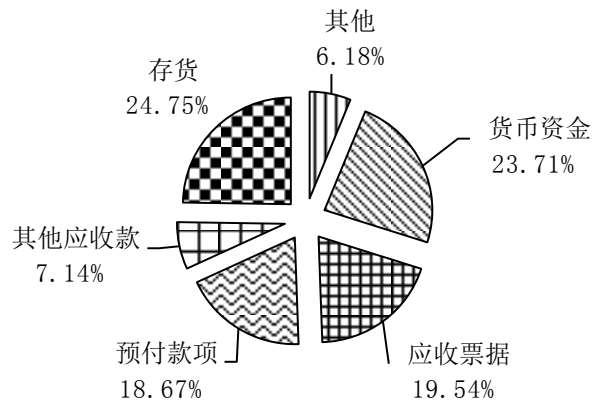


图4 2015年末公司流动资产构成情况

公司存货主要为库存商品和原材料，库存商品主要是公司生产的各类产成品，原材料主要包括玉米、矿粉、胚芽及毛油等。2013~2015年末，公司存货余额分别为30.37亿元、33.68亿元和28.14亿元，其中2015年末存货同比降低16.44%，主要是原材料和开发产品减少所致，一方面公司根据情况调整了钢铁板块原材料的采购进度造成原材料有所减少，另一方面，公司将青岛欧亚置业有限公司（以下简称“欧亚置业”）剥离同时注销青岛西王置业有限公司，造成开发产品减少较多。

2013~2015年末，公司货币资金持续增长，其中2015年末同比大幅增长99.14%，主要是销售商品收到的货款及发行债券尚未使用额度增加所致。

2013~2015年末，应收票据有所波动，其中2015年应收票据为22.23亿元，同比增加8.67亿元，增长63.92%，主要是销售商品收到

的银行承兑汇票增加所致。

2013~2015 年末，随着公司生产规模的扩大，原材料采购和工程项目支出增加导致预付款项逐年增加，2015 年末预付款项 21.23 亿元，主要集中在 1 年以内和 1~2 年款项，金额最大的预付单位为山东西王玉米购销有限公司，金额为 2.97 亿元，公司与其他主要预付单位无关联关系；同期公司其他应收款金额持续下降，主要是应收邹平县财政局的垫付款项，占比相对较小。

2016 年 9 月末，公司流动资产为 134.81 亿元，较 2015 年末增加 21.10 亿元，增长 18.55%，主要是预付款项、存货、应收票据和应收账款的增加。其中，存货为 33.75 亿元，较 2015 年末增加 5.61 亿元，主要为迎接春节旺季，增加了玉米采购量，造成原材料增长较快；货币资金为 26.89 亿元，与 2015 年末基本持平；应收票据为 27.54 亿元，较 2015 年末增加 5.31 亿元，增长 23.89%，主要是销售商品收到的银行承兑汇票增加所致；预付款项为 28.46 亿元，较 2015 年末增加 7.23 亿元，增长 34.07%，主要是玉米采购量增加所致；其他应收款为 8.12 亿元，与 2015 年末基本持平；应收账款为 7.99 亿元，较 2015 年末增加 3.30 亿元，主要是特钢产品及玉米油产品销售规模增加导致应收账款增加，其中 1 年以内应收账款占比在 90%以上。

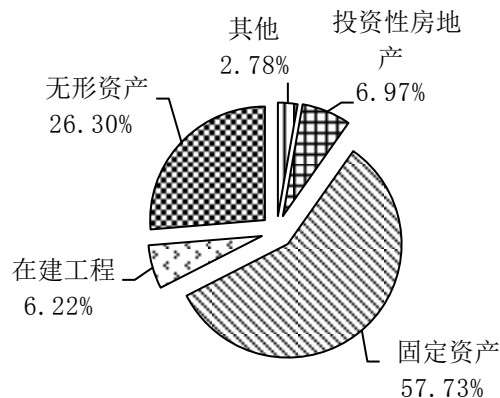


图 5 2015 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要是由固定资产、无形资产、投资性房地产和在建工程构成。2013~2015 年末，公司固定资产逐年增加，其中 2014~2015 年末，固定资产同比分别增长 14.02%和 13.98%，主要是电炉配套设施、煤气循环综合利用、原料厂改造、富余煤气发电等项目逐步完工转固所致。

公司无形资产主要为土地使用权，2014 年末，公司无形资产同比增加 6.89 亿元，主要是公司合并西王物流新增土地使用权以及西王村委会将西王村 77 亩土地无偿投入公司所致；2015 年末，无形资产为 69.98 亿元，同比略有下降。

2013 年末，公司新增投资性房地产项目，金额为 15.56 亿元，主



要是公司按照持有意图将土地使用权和相应房屋转换为投资性房地产用于出租所致；2014年末，投资性房地产同比增加2.96亿元；2015年末，投资性房地产规模变化不大。

2013~2015年末，公司在建工程有所波动，其中2015年在建工程16.56亿元，同比增长42.37%，主要是15万吨锻件项目、智慧物流和石灰窑二期项目增加所致，截至2015年末上述三项在建工程余额分别为6.64亿元、4.07亿元和1.37亿元。

2016年9月末，公司非流动资产为268.40亿元，较2015年末增加2.29亿元，其中固定资产为156.33亿元，较2015年末增加2.71亿元，主要是在建工程转固所致；无形资产为68.87亿元，较2015年末减少1.11亿元，主要是计提摊销所致；投资性房地产为18.54亿元，与2015年末基本持平；在建工程为17.09亿元，较2015年末增加0.54亿元，主要是15万吨锻件项目增加所致。

截至2016年9月末，公司受限资产为4.14亿元，占总资产的比重为1.03%，占净资产的比重为2.81%，受限资产主要为公司持有西王食品的3.27亿元的限售流通股和0.87亿元的土地使用权。

2013~2015年，公司存货周转天数分别为46.95天、48.43天和45.27天；应收账款周转天数分别为6.90天、7.74天和7.35天，存货和应收账款周转效率均比较稳定。2016年1~9月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为46.43天和8.50天。

综合来看，2013年以来，随着经营规模的扩大，项目建设的增加，公司资产规模持续增长；存货规模较大，存在一定的跌价风险；受限资产比重较低，资产流动性较好。

2013~2015年，随着贸易业务规模的扩大，公司营业收入逐年增加，但毛利率水平逐年下滑；期间费用较为稳定，且占营业收入比重相对较低；利润总额呈波动状态，其中2014年企业合并产生大量营业外收入，使当年利润总额大幅增加；2016年1~9月，由于钢铁加工及贸易业务毛利率提高，公司毛利率、毛利润同比提高

2013~2015年，随着贸易业务规模的扩大，公司营业收入逐年增加，但由于贸易业务毛利率较低，也拉低了公司整体的毛利率水平；钢铁加工业务不稳定，导致公司毛利润处于波动状态。

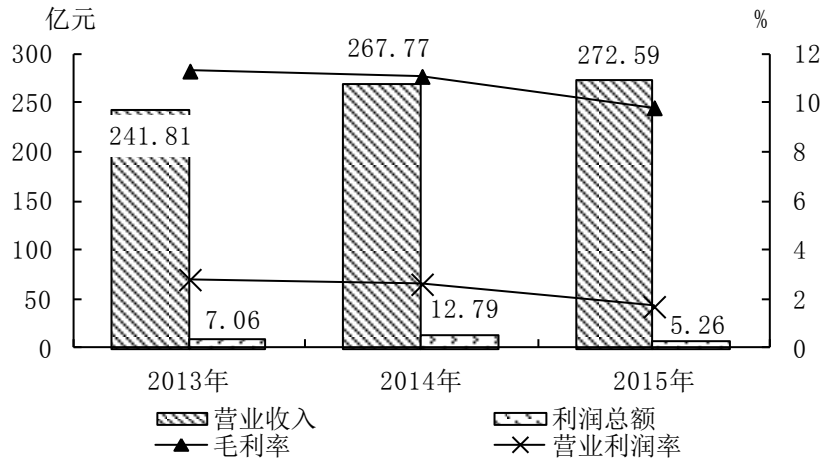


图6 2013~2015年公司盈利情况

2013~2015年，公司期间费用逐年增长，其中2014年由于公司生产规模扩大，有息债务规模增加，管理费用和财务费用支出均有所上升；2015年，公司加大对小包装玉米油的销售力度，导致销售费用同比增长6.21%。总体而言，公司期间费用率不高。

2013~2014年，公司投资收益规模较小，2015年投资收益1.90亿元，主要是处置欧亚置业产生投资收益1.59亿元和对顶峰热电在持有期间产生的投资收益0.29亿元。公允价值变动损益方面，只有2014年金额较大为2.02亿元，主要是公司持有的一宗土地根据评估报告²确认公允价值增加所致。

表4 2013~2015年及2016年1~9月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
销售费用	4.68	5.60	4.44	4.60
管理费用	6.51	10.11	10.15	8.49
财务费用	6.79	7.62	8.49	6.90
期间费用	17.98	23.33	23.08	19.99
期间费用/营业收入	8.94	8.56	8.62	8.27

2013~2015年，公司营业利润、利润总额和净利润均有所波动，主要是钢铁加工业务不稳定及公司营业外收入在2014年大幅提高综合原因所致。2014年，公司营业外收入同比增加5.51亿元，主要为非同一控制下企业合并成本小于公允价值形成的4.62亿元收入，导致当期利润总额及净利润同比大幅度增加；同期总资产报酬率、净资产收益率和EBITDA利润率均有所波动。

2016年1~9月，公司营业收入为201.26亿元，同比略有增长；毛利率为10.59%，同比提高1.21个百分点；期间费用为17.98亿元，

² 鲁鉴鑫评报字（2015）第1号《西王集团有限公司核实土地使用权价值评估项目资产评估报告》。



同比增长 17.77%，其中销售费用同比增长 19.66%，主要是小包装玉米油销售费用的增加，管理费用同比增长 20.28%，主要是研发费用的增加，财务费用同比增长 14.24%，主要是由于债务融资余额同比增加较多，使相应的财务费用同时增加；营业利润同比增加 4.73%，利润总额和净利润与 2015 年同期基本持平。

总的来看，2013~2015 年，公司营业总收入逐年增长，毛利率逐年下降；2014 年企业合并产生大量营业外收入，利润总额大幅增加，使 2015 年利润总额同比下降幅度较大；期间费用较为稳定，且占营业收入比重相对较低；2016 年 1~9 月，由于钢铁加工及贸易业务毛利率提高，公司毛利率、毛利润同比提高。

2013~2015 年，公司经营净现金流有所波动，对债务和利息的保障能力亦随之波动；2015 年，公司通过发行债券产生了大量的筹资性净现金流入

2013~2015 年，公司经营净现金流有所波动。2014 年，经营性净现金流为 26.54 亿元，同比增长 199.34%，主要是销售收入增加所致；2015 年，经营性净现金流为 13.04 亿元，同比减少 50.88%，主要是公司为提升市场占有率，适时调整了销售策略，使经营性应收项目增加同时经营性应付项目减少所致。

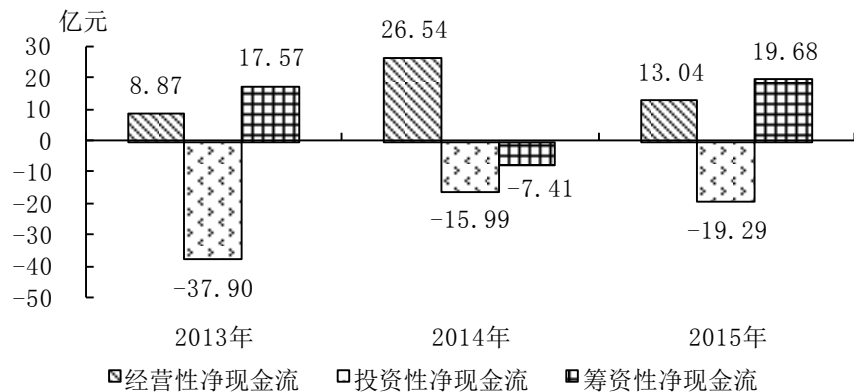


图 7 2013~2015 年公司现金流情况

2013 年以来，投资性净现金流有所波动但始终保持净流出状态，主要是电炉配套技改项目、15 万吨锻件项目和顶峰热电四期扩建项目等的支出；同期，筹资性净现金流亦有所波动，现金流入主要来自银行借款和债券融资，2014 年筹资性净现金流为负，主要是偿还了短期融资券和中期票据，2015 年筹资性净现金流为 19.68 亿元，其中发行债券收到的现金为 139.60 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营净现金流为 6.96 亿元，投资性净现金流为-7.86 亿元，筹资性净现金流为 0.28 亿元。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司现金流及其对债务保障情况

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.60	8.03	16.43	6.37
经营性净现金流/总负债 (%)	2.84	5.86	13.13	5.13
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.67	1.05	2.10	0.98
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.30	1.38	1.91	1.75
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.14	2.59	2.36

2013 年以来，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定；同期，EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度有所波动。

总的来看，2013~2015 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务和利息的保障能力亦随之波动；2015 年，公司通过发行债券产生了大量的筹资性现金流入。

外部流动性

西王集团下辖西王食品、西王置业和西王特钢 3 家上市公司，自 2010 年以来已陆续发行多期短期融资券和中期票据，且与当地金融机构合作关系良好，具有较强的外部融资能力，外部流动性较好。

短期偿债能力

2013~2015 年，随着贸易业务规模的扩大，公司营业收入逐年增加，但是由于贸易业务毛利率较低，也对整体毛利率水平造成影响；钢铁加工业务不稳定，导致公司毛利润处于波动状态。2016 年 1~9 月，公司营业收入和毛利润同比实现增长，增幅分别为 1.99% 和 15.06%，毛利率同比提高 1.21 个百分点，其中玉米深加工收入、毛利润及毛利率同比略有下滑；钢铁加工业务由于公司使用原材料成本较低及螺纹钢价格提高，毛利率同比提高 8.93 个百分点，同期毛利润也大幅增长；贸易业务收入及盈利指标继续增长；由于公司发展规划调整，物业开发业务规模继续收缩。

2013~2015 年末，公司货币资金持续增长；随着经营规模的扩大，公司资产和负债规模逐步增长，资产负债率相对稳定，2016 年 9 月末为 63.53%；总有息债务占总负债比重为偏高，且短期债务占比较大，短期偿债压力较大。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司流动比率分别为 0.58 倍、0.59 倍、0.71 倍和 0.95 倍，速动比率分别为 0.39 倍、0.39 倍、0.53 倍和 0.71 倍，有所波动，流动资产对流动负债的覆盖能力较弱；同期，公司经营性现金流分别为 8.87 亿、26.54 亿元、13.04 亿元和 6.96 亿元，波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定。公司与金融机构保持良好的合作关系，银行授信充足，且直接融资渠道畅通。



总体来看，公司玉米油和淀粉糖业务生产规模较大，市场竞争力较强，随着贸易规模的不断扩大以及钢铁加工优势的逐步释放，能够持续为公司提供稳定的收入和利润来源。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

西王集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 10 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

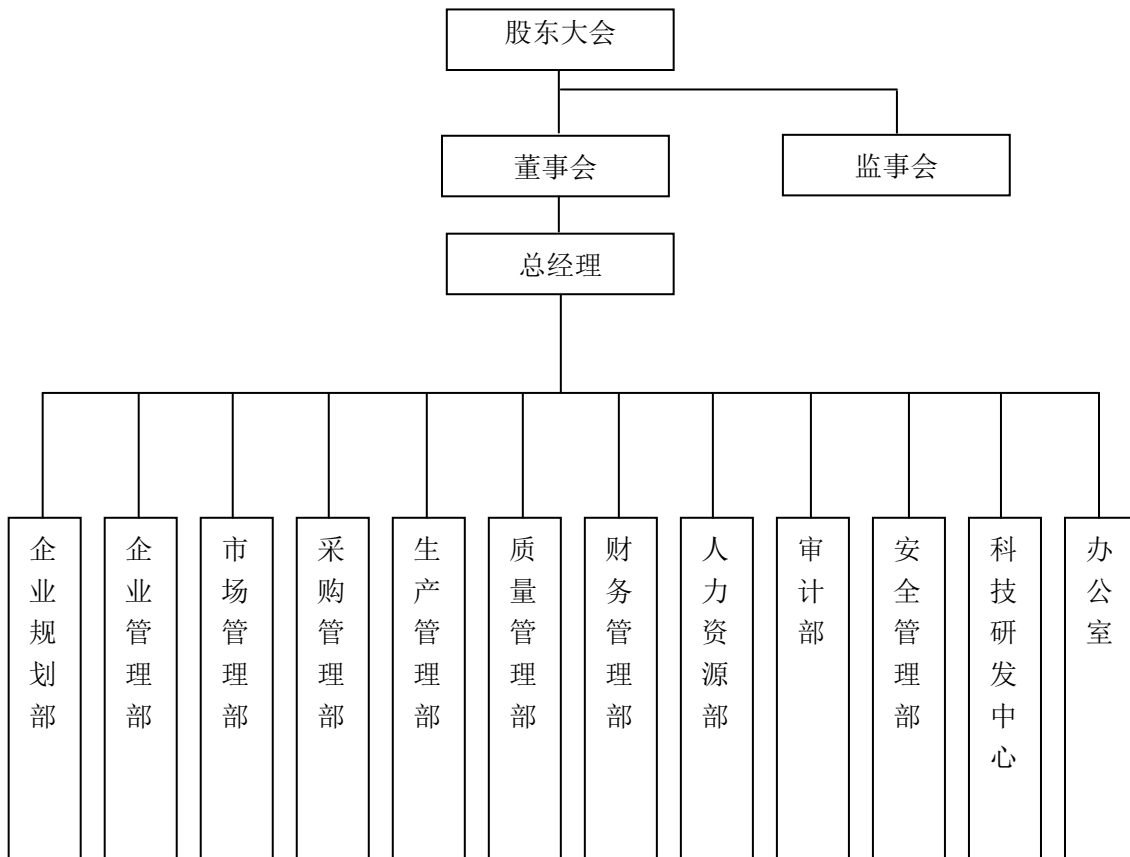
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 2 截至 2016 年 9 月末西王集团有限公司组织结构图





附件 3 西王集团有限公司对外担保企业主要财务数据

单位：亿元

公司名称	时期	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
齐星集团	2016年1~9月	176.43	62.37	83.40	1.77	4.07
	2015年	180.81	64.26	111.15	4.01	-2.03
南金兆集团 ³	2015年1~11月	74.42	38.06	34.4	0.42	2.03
	2014年	79.28	42.55	54.64	1.10	5.82
邹平县供电公司	2016年1~9月	48.14	41.39	31.32	2.20	2.55
	2015年	42.05	44.84	40.36	2.83	2.95

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 由于南金兆集团已停产，未出具2015年度审计报告及2016年1~9月报表。



附件 4 截至 2016 年 9 月末西王集团有限公司对外担保情况

单位：万元

公司名称	担保金额	借款日期	到期日期 ⁴	是否互保	是否逾期
齐星集团	5,000	2015 年 10 月 19 日	2016 年 10 月 18 日	是	否
	10,000	2015 年 11 月 3 日	2016 年 11 月 3 日		
	5,500	2015 年 11 月 6 日	2016 年 11 月 5 日		
	4,350	2015 年 11 月 26 日	2016 年 11 月 25 日		
	3,000	2015 年 11 月 30 日	2016 年 11 月 30 日		
	4,000	2015 年 12 月 3 日	2016 年 12 月 3 日		
	10,000	2015 年 12 月 15 日	2016 年 12 月 15 日		
	10,000	2015 年 12 月 16 日	2016 年 12 月 16 日		
	4,000	2015 年 12 月 17 日	2016 年 12 月 17 日		
	11,000	2015 年 12 月 23 日	2016 年 12 月 23 日		
	3,000	2015 年 12 月 30 日	2016 年 12 月 30 日		
	2,000	2015 年 12 月 30 日	2016 年 12 月 30 日		
	3,000	2015 年 12 月 30 日	2016 年 12 月 30 日		
	10,000	2016 年 7 月 14 日	2017 年 1 月 6 日		
	10,000	2016 年 1 月 6 日	2017 年 1 月 6 日		
	3,500	2016 年 7 月 22 日	2017 年 1 月 7 日		
	3,500	2016 年 7 月 26 日	2017 年 1 月 7 日		
	5,000	2016 年 8 月 3 日	2017 年 1 月 8 日		
	10,000	2016 年 7 月 14 日	2017 年 1 月 10 日		
	5,000	2016 年 7 月 12 日	2017 年 1 月 10 日		
	7,000	2016 年 7 月 11 日	2017 年 1 月 11 日		
	7,000	2016 年 7 月 12 日	2017 年 1 月 12 日		
	10,000	2016 年 1 月 13 日	2017 年 1 月 13 日		
	10,000	2016 年 7 月 15 日	2017 年 1 月 15 日		
	7,000	2016 年 7 月 12 日	2017 年 1 月 16 日		
	7,000	2016 年 7 月 12 日	2017 年 1 月 18 日		
	7,000	2016 年 7 月 11 日	2017 年 1 月 18 日		
	7,000	2016 年 7 月 8 日	2017 年 1 月 20 日		
	5,000	2016 年 1 月 28 日	2017 年 1 月 27 日		
	20,000	2014 年 8 月 10 日	2017 年 2 月 11 日		
	3,500	2016 年 9 月 15 日	2017 年 2 月 14 日		
	2,500	2016 年 4 月 1 日	2017 年 3 月 14 日		
2,500	2016 年 3 月 31 日	2017 年 3 月 16 日			
3,000	2016 年 9 月 21 日	2017 年 3 月 21 日			
3,000	2016 年 4 月 12 日	2017 年 4 月 12 日			
3,000	2016 年 4 月 18 日	2017 年 4 月 17 日			
3,750	2009 年 7 月 18 日	2017 年 4 月 27 日			

⁴ 截至本报告出具日，除齐星集团 2016 年 11 月 25 日需归还的 4,350 万元款项中 50 万元已归还，南金兆集团 2016 年 3 月 12 日需归还的 6,000 万元款项已逾期外，其他到期款项均已续作。

附件 4 西王集团有限公司截至 2016 年 9 月末对外担保情况(续表 1)

单位：万元

公司名称	担保金额	借款日期	到期日期	是否互保	是否逾期
齐星集团	3,000	2016年5月11日	2017年5月11日	是	否
	3,000	2016年5月18日	2017年5月17日		
	2,000	2016年6月3日	2017年6月2日		
	2,000	2016年6月3日	2017年6月2日		
	2,000	2016年6月7日	2017年6月6日		
	2,000	2016年6月8日	2017年6月6日		
	2,000	2016年6月8日	2017年6月7日		
	5,000	2016年8月2日	2017年8月1日		
	5,000	2016年8月11日	2017年8月7日		
	5,000	2016年8月31日	2017年8月30日		
	3,000	2016年3月17日	2017年9月17日		
	13,822	2014年12月17日	2017年12月17日		
	11,000	2014年10月17日	2019年12月15日		
	8,000	2014年10月28日	2019年12月15日		
小计	296,922	-	-	-	-
邹平县供电公司	6,000	2015年11月11日	2016年11月10日	否	否
	7,500	2015年12月1日	2016年11月30日		
	8,000	2016年1月7日	2017年1月7日		
	3,000	2016年1月8日	2017年1月8日		
	6,000	2016年3月16日	2017年3月16日		
	9,900	2016年4月4日	2017年4月1日		
	4,000	2016年5月16日	2017年5月16日		
	4,000	2016年5月17日	2017年5月17日		
	9,000	2016年6月16日	2017年6月15日		
	5,000	2016年4月18日	2016年10月18日		
小计	62,400	-	-	-	-
南金兆集团	1,000	2014年4月29日	2018年3月24日	否	否
	6,000	2015年3月13日	2016年3月12日		是
小计	7,000	-	-	-	-
合计	366,322	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

西王集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	268,934	269,660	135,415	104,046
应收票据	275,351	222,252	135,589	143,793
应收账款	79,920	46,871	64,457	50,743
其他应收款	81,126	81,196	83,676	126,757
预付款项	284,641	212,315	204,055	195,255
存货	337,510	281,446	336,834	303,690
流动资产合计	1,348,117	1,137,145	976,131	924,482
投资性房地产	185,360	185,360	185,166	155,603
固定资产	1,563,297	1,536,181	1,347,730	1,182,053
在建工程	170,947	165,573	116,295	142,870
无形资产	688,726	699,848	710,428	641,575
非流动资产合计	2,683,964	2,661,023	2,454,556	2,227,343
资产总计	4,032,082	3,798,169	3,430,687	3,151,825
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.67	7.10	3.95	3.30
应收票据	6.83	5.85	3.95	4.56
应收账款	1.98	1.23	1.88	1.61
其他应收款	2.01	2.14	2.44	4.02
预付款项	7.06	5.59	5.95	6.19
存货	8.37	7.41	9.82	9.64
流动资产合计	33.43	29.94	28.45	29.33
投资性房地产	4.60	4.88	5.40	4.94
固定资产	38.77	40.45	39.28	37.50
在建工程	4.24	4.36	3.39	4.53
无形资产	17.08	18.43	20.71	20.36
非流动资产合计	66.57	70.06	71.55	70.67
负债类				
短期借款	543,272	414,468	637,561	590,272
应付票据	228,575	221,895	258,276	269,325
应付账款	126,901	150,827	265,751	198,835
预收款项	39,523	39,750	54,242	36,382
其他应付款	26,011	29,705	57,776	56,126
其他流动负债	400,000	696,000	276,000	379,318
流动负债合计	1,425,469	1,603,014	1,646,443	1,585,061
长期借款	73,567	91,750	100,084	163,409
应付债券	1,006,000	606,000	326,000	180,000



附件 5 西王集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
非流动负债合计	1,136,197	744,873	457,439	353,921
负债合计	2,561,666	2,347,887	2,103,882	1,938,982
占负债总额比 (%)				
短期借款	21.21	17.65	30.30	30.44
应付票据	8.92	9.45	12.28	13.89
应付账款	4.95	6.42	12.63	10.25
预收账款	1.54	1.69	2.58	1.88
其他应付款	1.02	1.27	2.75	2.89
其他流动负债	15.61	29.64	13.12	19.56
流动负债合计	55.65	68.27	78.26	81.75
长期借款	2.87	3.91	4.76	8.43
应付债券	39.27	25.81	15.50	9.28
非流动负债合计	44.35	31.73	21.74	18.25
权益类				
实收资本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	502,859	504,162	497,519	571,981
未分配利润	375,940	382,506	353,861	264,746
少数股东权益	302,098	274,095	185,908	176,116
所有者权益合计	1,470,415	1,450,282	1,326,806	1,212,843
损益类				
营业总收入	2,012,646	2,725,860	2,677,670	2,418,059
营业收入	2,012,646	2,725,860	2,677,670	2,418,059
营业成本	1,799,566	2,458,231	2,380,460	2,144,426
销售费用	46,785	56,023	44,390	46,021
管理费用	65,120	101,059	101,511	84,870
财务费用	67,929	76,230	84,878	68,998
投资收益	116	18,995	60	-25
营业利润	30,135	46,134	69,871	67,680
营业外收支净额	3,871	6,436	58,036	2,928
利润总额	34,006	52,570	127,907	70,608
净利润	22,627	42,142	102,368	50,533
归属于母公司所有者的净利润	10,430	28,645	85,987	27,717
占营业收入比 (%)				
营业成本	89.41	90.18	88.90	88.68
销售费用	2.32	2.06	1.66	1.90

附件 5 西王集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占营业收入比 (%)				
管理费用	3.24	3.71	3.79	3.51
财务费用	3.38	2.80	3.17	2.85
投资收益	0.01	0.70	0.00	0.00
营业利润	1.50	1.69	2.61	2.80
营业外收支净额	0.19	0.24	2.17	0.12
利润总额	1.69	1.93	4.78	2.92
净利润	1.12	1.55	3.82	2.09
归属于母公司所有者的净利润	0.52	1.05	3.21	1.15
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	69,623	130,388	265,421	88,670
投资活动产生的现金流量净额	-78,635	-192,893	-159,931	-378,956
筹资活动产生的现金流量净额	2,814	196,751	-74,121	175,719
财务指标				
EBIT	135,601	172,107	241,526	158,276
EBITDA	-	267,049	327,729	213,834
总有息债务	2,251,414	2,030,113	1,635,921	1,597,324
毛利率	10.59	9.82	11.10	11.32
营业利润率	1.50	1.69	2.61	2.80
总资产报酬率	3.36	4.53	7.04	5.02
净资产收益率	1.54	2.91	7.72	4.17
资产负债率 (%)	63.53	61.82	61.33	61.52
债务资本比率 (%)	60.49	58.33	55.22	56.84
长期资产适合率 (%)	97.12	82.49	72.69	70.34
流动比率 (倍)	0.95	0.71	0.59	0.58
速动比率 (倍)	0.71	0.53	0.39	0.39
保守速动比率 (倍)	0.38	0.31	0.16	0.16
存货周转天数 (天)	46.43	45.27	48.43	46.95
应收账款周转天数 (天)	8.50	7.35	7.74	6.90
经营性现金净流/流动负债 (%)	4.60	8.03	16.43	6.37
经营性现金净流/总负债 (%)	2.84	5.86	13.13	5.13
经营现金流利息保障倍数 (倍)	0.67	1.05	2.10	0.98
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.30	1.38	1.91	1.75
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.14	2.59	2.36
现金比率 (%)	18.90	16.85	8.25	6.57
现金回笼率 (%)	113.19	113.18	121.63	111.04
担保比率 (%)	24.91	31.35	39.17	45.51



附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。