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

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】147 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京燕京啤酒股份有限公司及“燕京转债”的信用状况进行跟踪评级，确定北京燕京啤酒股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“燕京转债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月二日

北京燕京啤酒股份有限公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】147 号

主体信用

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

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
燕京转债	11.30	5	AA+	AA+

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	192.84	189.31	189.05	182.24
所有者权益	134.38	133.79	129.41	110.27
营业收入	31.46	135.04	137.48	130.33
利润总额	1.17	10.49	10.16	8.56
经营性净现金流	2.63	12.03	30.93	13.33
资产负债率（%）	30.32	29.33	31.55	39.49
债务资本比率(%)	12.79	11.60	10.68	25.99
毛利率（%）	31.77	40.66	39.35	38.43
总资产报酬率(%)	0.75	6.03	6.12	5.99
净资产收益率(%)	0.48	5.92	6.04	5.93
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	7.24	10.61	16.37	4.38
经营性净现金流/总负债（%）	4.62	20.89	47.01	19.41

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

跟踪评级观点

北京燕京啤酒股份有限公司（以下简称“燕京啤酒”或“公司”）主要从事啤酒的生产和销售等业务。评级结果反映了我国啤酒销量仍有一定增长空间，公司在国内啤酒行业第一梯队地位仍比较稳固，公司在北京、广西、内蒙古等基地的区位优势仍比较明显及本次可转债回售保障系数仍较高等有利因素；同时也反映了中高端啤酒市场竞争将更加激烈及公司啤酒生产与行业前两名相比仍存在一定差距等不利因素。

综合分析，大公对公司“燕京转债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 随着我国居民收入水平的提高及中西部地区经济的发展，我国啤酒销量仍有一定的增长空间；
- 公司啤酒销量规模仍居行业第一梯队，在国内啤酒行业第一梯队的地位仍比较稳固；
- 公司在北京、广西和内蒙古等基地的区位优势仍比较明显，同时在福建、云南等地区继续保持较快发展；
- 2014 年以来，公司对本次债券的回售保障系数仍较高，降低回售风险。

不利因素

- 我国啤酒行业集中度将进一步提高，中高端啤酒市场竞争将更加激烈；
- 公司与行业内前两名企业相比，在生产规模与盈利能力上仍存在一定的差距。

评级小组负责人：李剑
评级小组成员：张翠翠
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对本次债券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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、及时性和完整性不作任何明示、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次债券到期兑付日有效，在有效期限内，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。

跟踪评级说明

根据大公承做的北京燕京啤酒股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次可转债的转换情况

根据有关规定和公司《可转换公司债券募集说明书》的约定，公司该次发行的“燕京转债”自 2011 年 4 月 15 日起可转换为公司 A 股股份。截至 2015 年 5 月 29 日，“燕京转债”发行总额为 1,130,000,000 元，因回售减少 262,268,100 元，因转股减少 111,936,670 元，债券余额为 10,633,300 元，占“燕京转债”发行总额的 0.94%。在债转股的同时，公司于 2013 年 5 月 24 日公开增发股份 284,768,676 股。

2015 年 5 月 7 日，公司发布《关于实施“燕京转债”赎回事宜的第一次公告》，将于 2015 年 6 月 5 日以每张 102 元赎回“燕京转债”，2015 年 6 月 4 日收市后仍未转股的“燕京转债”将被强制赎回。公司股票自 2015 年 3 月 23 日至 5 月 5 日的连续 30 个交易日中已有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格（7.22 元/股）的 130%（含 130%），即每股 9.386 元，已触发有条件赎回条款规定的情形。公司决定行使“燕京转债”赎回权，按照债券面值的 102%（含当期计息年度利息）的价格对“赎回登记日”登记在册的“燕京转债”全部赎回。

2015 年 5 月 25 日，公司发布《关于“燕京转债”面值少于 3000 万元和停止交易公告》，“燕京转债”将于 2015 年 5 月 29 日起停止交易，停止交易后，全体债券持有人仍可依据约定的条件申请转股，“燕京转债”停止转股日为 2015 年 6 月 5 日； 2015 年 6 月 4 日收市后仍未转股的“燕京转债”将被强制赎回。

2015 年 6 月 1 日，公司发布《关于实施“燕京转债”赎回事宜的第十一次公告》，“燕京转债”赎回日 2015 年 6 月 5 日，资金到帐日 2015 年 6 月 12 日，截至 2015 年 6 月 4 日收市后仍未转股的“燕京转债”将被强制赎回。2015 年 5 月 29 日收市后，尚有 1063.33 万元“燕京转债”尚未转股。

发债主体

燕京啤酒系经北京市人民政府京政函（1997）27 号文件批准，由北京燕京啤酒有限公司（2012 年更名为“北京燕京啤酒投资有限公司”，以下简称“燕京有限”）、北京市西单商场股份有限公司和北京市牛栏山酒厂共同发起，以募集设立方式设立的股份有限公司。公司股票于 1997 年 7 月在深圳证券交易所挂牌上市交易，股票代码为 000729。截至 2015 年 3 月末，公司总股本为 28.10 亿元，其中燕京有限持股比例为 57.57%，控股股东为燕京有限，实际控制人为北京市人民政府。

公司仍主要从事啤酒的生产和销售等业务，位居国内前四大啤酒生产企业之列。2014 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股或全资子公司共 47 家，其中生产及销售啤酒的子公司 37 家。

表 1　截至 2015 年 3 月末大公承做的北京燕京啤酒股份有限公司存续期债券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
燕京转债	11.30 亿元	2010.10.15～2015.10.14	（1）拟投资 2.00 亿元用于北京燕京啤酒股份有限公司年产 10 万千升纯生啤酒技术改造项目；（2）拟投资 3.00 亿元对广东燕京啤酒有限公司增资用于其年产 15 万千升啤酒三期工程；（3）拟投资 0.80 亿元对江西燕京啤酒有限责任公司增资用于其扩建工程；（4）拟投资 2.50 亿元设立北京燕京啤酒（晋中）有限公司用于其年产 20 万千升啤酒一期 10 万千升工程；（5）拟投资 3.00 亿元设立燕京啤酒（昆明）有限公司用于其年产 40 万千升啤酒一期 20 万千升工程。	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

近年来，我国经济运行总体平稳，但经济下行压力加大，进入增速放缓、转型提质的“新常态”；长期来看，随着结构调整的稳步推进，我国经济将继续运行在合理区间

近年来，我国经济运行总体平稳，但受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，经济下行压力加大，主要经济指标增速出现下滑。2012～2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。2015 年 1～3 月，我国 GDP 同比增速为 7.0%、规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为 6.4%、13.5%，增速进一步下降。

虽然我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，已进入增速放缓、转型提质的“新常态”。在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，国内产业结构调整呈现积极变化。2014 年，国内先进制造、新材料、节能环保、生物医药等战略性新兴产业享受政策红利，发展势头良好；传统产业兼并重组、优胜劣汰加快，产业升级效果凸显。2015 年，国家推进“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略构想，并推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度，一方面通过创新城市建设融资模式等方式加速城镇化进程，加大棚户区改造、交通建设等领域投资；另一方面通过调整房地产信贷政策消化行业过剩产能，促进房地产及相关行业投资相应增长。

同时，为应对经济下行压力、适应“新常态”的发展需要，国家也加大了货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；此外，国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难问题。

从全球经济环境来看，主要经济体经济走势进一步分化，美国经济复苏积极迹象继续增多，欧元区仍面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际大宗商品价格波动、地缘政治博弈等非经济因素对全球经济和国际金融市场的影响加大，我国出口贸易受到不利影响，国内经济增长受到一定波及。

总体来看，目前我国经济正处在增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策消化期叠加的关键阶段，增速换挡的压力和结构调整的阵痛相互交织，短期内面临一定下行压力。但从长期来看，随着结构调整稳步推进，转型升级陆续完成，新生动力加快孕育，积极因素将不断累积，我国经济将继续运行在合理区间。

行业及区域经济环境

2014 年，受国内经济增速放缓、餐饮行业景气度下滑以及气候异常等因素影响，我国啤酒行业产销量首次出现负增长；未来随着居民收入水平的提高及中西部地区经济的发展，我国啤酒销量仍有一定的增长空间；同时国家新型城镇化和收入倍增计划的实施将带动啤酒行业产品结构和价格提升

啤酒是大众消费，受政策因素影响较小，啤酒行业的发展主要受内生式主观消费需求支撑。亚洲及非洲市场是啤酒销量增长速度最快的市场，其中中国既是全球啤酒消费量最大的国家，也是啤酒产量最大的国家，我国啤酒产销量已经连续 12 年居世界首位。目前，我国啤酒行业基本进入稳定发展时期。

2014 年，受国内经济增速放缓、餐饮行业景气度下滑以及气候异常等多重因素影响，我国啤酒行业产销量首次出现负增长。2014 年，我国啤酒产量达到 4,921.85 万千升，同比下降 0.96%；啤酒销量达到 4,939.3 万千升，同比下降 1.78%；啤酒行业实现销售收入 1,886.24 亿元，同比增长 5.10%，高于啤酒产量的增幅；啤酒行业共实现利润 138.01 亿元，同比增长 11.00%，高于销售收入增幅，主要得益于啤酒产品市场议价能力的增强。

目前，与我国消费习惯相似的日本，啤酒人均消费量为 50 升/年，我国啤酒人均消费量为 35.98 升/年，随着居民经济水平的提高，未来中国啤酒业的消费容量仍有增长的空间。2014 年我国农村居民人均纯收入达到 9,892 元，实际增长 9.2%。农村居民人均收入的增长及城镇化率的提高将带动啤酒消费较快增长。随着收入结构调整政策的贯彻落实，未来中西部地区的收入将保持较快的增长速度，啤酒消费空间将被扩大。此外，未来五年啤酒主要消费群体——20～30 岁人口占比的扩大，也是支持啤酒消费量增长的一个重要因素。

随着中国经济的持续稳定增长，在国家新型城镇化和收入倍增计划的带动下，会进一步促进国内啤酒消费结构的升级和产品的多元化，带动国内啤酒行业产品结构和价格的提升，并为具有品牌、品质、规模等优势的企业提供广阔的发展空间。啤酒市场发展将从以往的高增长阶段进入低速增长的“新常态”，市场竞争会由前期产能、规模的扩张，转向以质量型、差异化为主的竞争，增长和发展必须依靠自身运营能力的提高。同时，进口啤酒及替代产品将会抢占传统啤酒市场的

份额。在销售渠道方面，除餐饮、商超等主要渠道外，电子商务等也会为家庭啤酒消费增长带来新的选择。

综合分析，我国啤酒行业进入稳定发展阶段，未来随着居民收入水平的提高及中西部地区经济的发展，我国啤酒销量仍有一定的增长空间；同时国家新型城镇化和收入倍增计划的实施将带动啤酒行业产品结构和价格提升。

我国啤酒行业集中度将进一步提高，中高端啤酒市场竞争将更加激烈

2014 年以来，我国啤酒行业集中度进一步提升，市场竞争进一步加剧。华润雪花啤酒（中国）有限公司（以下简称“华润雪花”）、青岛啤酒股份有限公司（以下简称“青岛啤酒”）、百威英博啤酒集团（以下简称“百威英博”）、燕京啤酒和嘉士伯啤酒有限公司（以下简称“嘉士伯”）五大啤酒企业已占据市场 80%的份额，啤酒行业已经成为寡头竞争市场。美国仅有两个啤酒厂，市场占有率达到 90%以上；日本啤酒巨头的市场占有率也达到 90%以上，从全球范围看，我国啤酒行业集中度还有进一步提升的空间。

啤酒行业竞争要素集中在资本、品牌和规模三个要点上。目前，我国啤酒行业仍然处在争夺市场份额阶段，需要一定的规模效应，使得规模扩张是国内啤酒行业一直以来的发展模式，主要包括新建、改扩建和并购，但未来能够被并购的啤酒生产企业较少，并且并购成本较高，因此，未来我国啤酒生产企业主要以自建或扩建产能为主。

预计未来，华润雪花仍将继续占据规模优势，青岛啤酒将继续保持较强的盈利能力，百威英博生产技术依然比较先进，嘉士伯啤酒与燕京啤酒也将继续争夺市场份额，行业集中度将越来越高，啤酒行业寡头竞争趋势仍将继续。随着我国消费者可支配收入的不断增长及经济水平的不断提高，对中高端啤酒需求也在不断增强，各品牌啤酒企业竞相进入中高端啤酒市场，我国中高端啤酒市场竞争将更加激烈。

北京市是全国政治、文化和国际交流的中心，综合经济实力多年来保持在全国前列

北京市是全国政治、经济、文化和国际交流中心，其所处环渤海经济区是我国最大的工业密集区，具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列，其中第三产业规模居中国内地（除港澳台地区）第一。

2014 年，北京地区生产总值 21,331 亿元人民币，按可比价格计算，同比增长 7.3%；北京城镇居民人均可支配收入 43,910 元，扣除价格因素后，实际增长 7.2%，增幅略有上升；农村居民人均纯收入 20,226 元，扣除价格因素后，实际增长 8.6%，同比上升 0.6 个百分点。

燕京啤酒在北京市场拥有绝对的优势地位，品牌知名度较高，北京地区的经济实力及人才、技术、政策等诸多优势为公司的良好发展提供了广阔的市场空间。

经营与竞争

啤酒的生产与销售业务仍是公司的主营业务，2014 年，由于啤酒销量有所下滑，导致公司营业收入略有下降

公司仍以生产、销售啤酒为主营业务，兼营茶饮料、矿泉水等产品的生产与销售。啤酒业务仍是公司收入和利润的主要来源。2014 年，公司营业收入同比减少 1.77%，主要原因是啤酒销量同比下降 6.83%所致；毛利润同比增长 1.50%。其他业务主要包括茶饮料、矿泉水、饲料等，收入及毛利润均有所增长。2014 年，啤酒业务毛利率同比略有增长，主要是由于公司调整产品结构，中高档啤酒销量同比增长较多；其他业务毛利率同比上升 7.99 个百分点，但占比较小，对公司综合毛利率影响较小。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**31.46**	**100.00**	**135.04**	**100.00**	**137.48**	**100.00**	**130.33**	**100.00**
啤酒	29.75	94.56	127.60	94.49	130.11	94.64	122.30	93.84
其他	1.71	5.44	7.44	5.51	7.37	5.36	8.03	6.16
毛利润	**9.99**	**100.00**	**54.91**	**100.00**	**54.10**	**100.00**	**50.08**	**100.00**
啤酒	9.63	96.40	52.70	95.98	52.50	97.04	48.16	96.17
其他	0.36	3.60	2.21	4.02	1.60	2.96	1.92	3.83
毛利率		**31.77**		**40.66**		**39.35**		**38.43**
啤酒		32.37		41.30		40.35		39.38
其他		21.05		29.70		21.71		23.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 31.46 亿元，同比增长 4.24%；毛利润为 9.99 亿元，同比增长 2.78%；毛利率为 31.77%，同比减少 0.44 个百分点。预计未来 1～2 年，公司业务结构将保持不变稳定。

公司啤酒销量规模仍居行业第一梯队，在国内啤酒行业第一梯队的地位比较稳固；2014 年，公司与行业前两名相比，在生产规模与盈利能力上仍存在一定差距

经历大规模并购整合后，啤酒行业的生产和销售不断向华润雪花、青岛啤酒、百威英博和燕京啤酒等龙头企业集中，行业集中度不断提高。2014 年，四大啤酒企业国内市场份额提高至 67.98%，同比上升 3.08 个百分点；全国啤酒销量同比下降 2.77%，其中燕京啤酒销量同比减少 6.83%，主要原因为受宏观经济环境不景气、持续低温多雨异常天气等因素的影响，且北京市场作为公司的绝对优势市场，2014 年受消费环境的影响较大。

表 3　2012～2014 年我国前四大啤酒企业销量情况（单位：万千升、%）

企业名称	2014 年		2013 年		2012 年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
华润雪花	1,184	24.06	1,172	23.15	1,064	21.71
青岛啤酒	915	18.60	870	17.19	790	16.12
百威英博	714	14.51	672	13.28	571	11.65
燕京啤酒	532	10.81	571	11.28	540	11.02
合计	**3,345**	**67.98**	**3,285**	**64.90**	**2,965**	**60.50**
全国	**4,922**	**100.00**	**5,062**	**100.00**	**4,902**	**100.00**

数据来源：根据公开资料整理

2014 年，燕京啤酒销量 532 万千升，销量规模仍居行业第一梯队，但销量同比减少 6.83%；啤酒销量市场占比 10.81%，同比下降 0.47 个百分点。

表 4　2014 年燕京啤酒与青岛啤酒盈利情况比较

项　目	燕京啤酒		青岛啤酒	
	数值	同比	数值	同比
营业收入（亿元、%）	135.04	-1.77	290.49	2.68
毛利率（%）	40.66	3.33	38.38	-1.50
净利润（亿元、%）	7.26	6.68	20.20	0.85
净资产收益率（%）	5.92	-0.12	13.53	-1.37

数据来源：根据公开资料整理

与华润雪花相比，2014 年，华润雪花啤酒销量高出燕京啤酒 652 万千升，市场占有率高出燕京啤酒 13.25 个百分点。与青岛啤酒相比，2014 年，青岛啤酒的啤酒销量高出燕京啤酒 383 万千升，市场占有率高出燕京啤酒 7.79 个百分点。同期，燕京啤酒营业收入和净利润分别是青岛啤酒的 46.49%和 35.94%，净资产收益率低于青岛啤酒 7.61 个百分点。

综合来看，公司啤酒销量规模仍居行业第四位，在国内啤酒行业第一梯队的地位比较稳固，但 2014 年以来，公司与行业前两名相比，在生产规模及盈利能力上差距有所加大。

公司生产啤酒的主要原材料大麦在国际、国内市场均有采购，其他原料主要在国内采购，公司与国内外供应商均保持了良好的合作关系，保证原材料供应的稳定性

生产啤酒的原辅料主要包括大麦、大米、玉米、啤酒花和包装物等，其中大麦是生产啤酒的主要原材料。我国啤酒产量全球第一，导致我国大麦需求量较高，而大麦产业在我国发展相对落后，产量和品质均难以满足啤酒产业发展需要，导致大麦进口依存度较高。

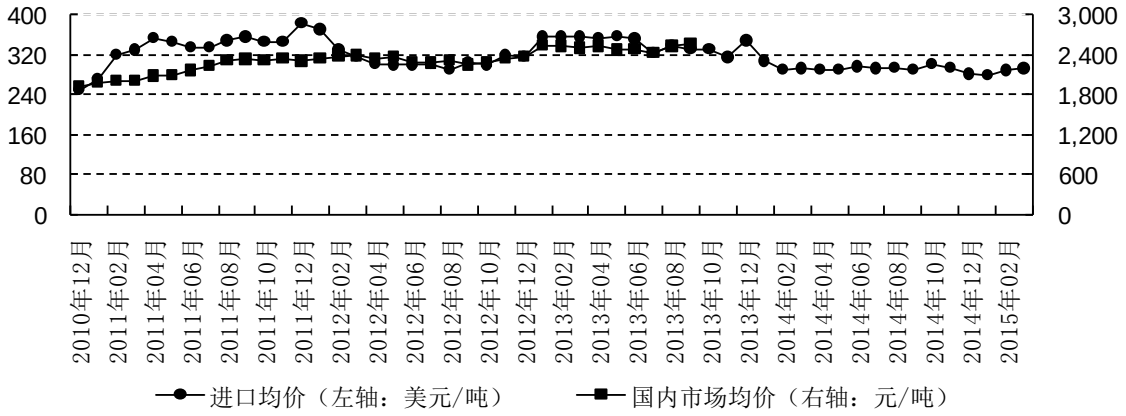


图 1　2010 年 12 月～2015 年 3 月大麦进口均价及国内大麦市场均价

数据来源：Wind 资讯

2013 年，大麦进口均价维持在较高水平。2013 年 7 月以来，大麦进口均价开始下滑，整体呈下行趋势。公司生产啤酒的大麦主要从澳大利亚、加拿大等国际市场以及内蒙古、甘肃等国内市场采购，其中 60%～70%的大麦从国外进口；啤酒花主要从新疆、甘肃等地采购。公司对原料供应方要求提供齐全的资质证书，且依据国家标准和绿色食品标准，对每批原料进行进厂检验，有效保证了原料的质量安全。公司长期以来一直与国内外大麦供应商保持着良好的长期合作关系，通过集中采购和科学选择采购时机控制采购成本。同时，公司在内蒙古、新疆建立了麦芽加工基地，以确保国产大麦供应的稳定性。对于大米、玉米、啤酒花和包装物等原材料，公司主要在国内采购，与供应商关系均比较稳定，保证了原料供应的稳定性。

公司在北京、广西和内蒙古等基地市场的区位优势仍比较明显，同时公司在福建、云南等地区发展较快，局部地区优势地位逐渐显现；2014 年，公司“燕京”品牌价值继续提升

公司在北京、广西、内蒙古等基地市场的区位优势仍比较明显，其中北京、广西市场占有率仍在 85%以上，内蒙古市场占有率仍在 70%以上，具有绝对优势地位。2014 年，公司在广西市场啤酒销量 124 万千升，与去年同期基本持平；福建市场啤酒销量 30.50 万千升，同比增长 2.56%；云南市场啤酒销量同比增长 8.40%。公司福建和云南两个新兴市场啤酒销量同比有所增长，局部地区优势地位逐渐显现。

2014 年，公司继续以清爽酒为基础，以中档酒为主突破，以高档酒提升品牌价值，形成了普通酒以清爽为代表、中档酒以鲜啤为代表、高档酒以纯生为代表的产品线。同期，公司中高档啤酒销量同比增长约 30%，中高档酒的增速快于普通酒的增速。公司继续实行“1+3”的品牌战略，即“燕京”为主品牌，“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”为区域品牌。2014 年，公司四大品牌销量合计 479.67 万千升，占啤酒总销量的 90.14%，其中“燕京”牌啤酒销量 361.84 万千升，占总销量的 68.02%。根据世界品牌实验室发布的“2014（第十一届）中国 500 最具价值品牌”，“燕京”品牌价值为 660.76 亿元，同比增长 31.46%。

公司治理与管理

截至 2015 年 3 月末，公司总股本为 28.10 亿元，其中燕京有限持股比例为 57.57%，控股股东为燕京有限，实际控制人为北京市人民政府。公司积极推进现代企业管理制度建设，根据《公司法》、《公司章程》等有关法律法规的要求，建立了较为科学和规范的法人治理结构。公司组织机构健全、清晰，其设置能够体现分工明确、相互制约的治理原则。

公司继续坚持“品牌、市场、产品”三大结构调整，继续推进和加强品牌建设，继续贯彻“巩固优势市场、扩大优势市场、培育优势市场”的思路，不断提高中高档啤酒比例，实现产品高端化。

目前，我国啤酒市场前五大生产企业华润雪花、青岛啤酒、百威英博、燕京啤酒和嘉士伯啤酒已占据 80%以上的市场份额，行业集中度较高。2014 年以来，我国啤酒市场行业集中度进一步提高，公司啤酒销量规模仍保持第四的行业地位，但与行业内前两名企业相比差距有所加大。2014 年以来，公司在北京、广西和内蒙古等基地市场的区位优势仍比较明显，在云南、四川、新疆、河南等地区，局部区域优势地位逐渐显现。未来公司将继续提高中高档啤酒比例，实现产品高端化。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年和 2015 年 1～3 月财务报表，致同会计师事务所对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 年以来，公司资产规模略有上升，资产构成仍以非流动资产为主；由于行业特性所致，公司应收账款周转天数虽有所波动，但总体仍较低

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司资产总额分别为 189.31 亿元和 192.84 亿元，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重分别为 66.48%和 64.58%。

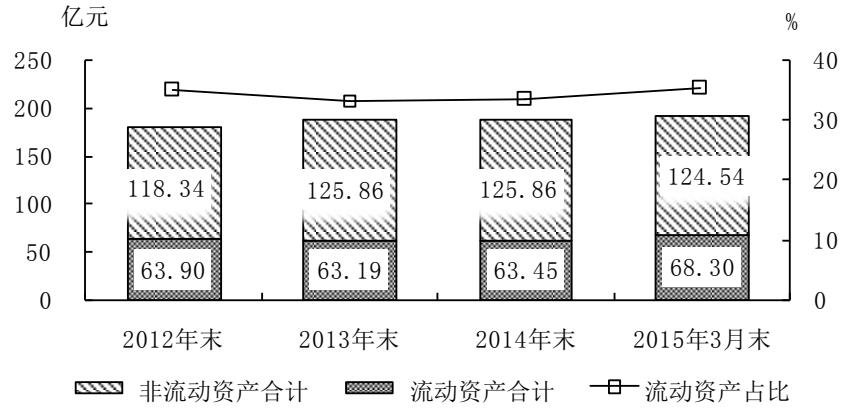


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成

公司流动资产仍主要由存货和货币资金构成，2014 年末上述二项合计占流动资产比重为 92.42%。

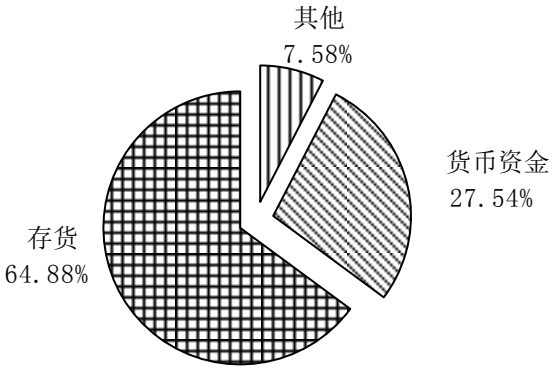


图 3　2014 年末公司流动资产构成

2014 年末，公司流动资产 63.45 亿元，同比略有增加；其中存货为 40.81 亿元，同比略有上升，存货仍主要由包装物与原材料构成，其中包装物占比为 60.55%，原材料占比为 23.13%；公司货币资金 17.32 亿元，同比增长 7.64%，其中银行存款占比 99.98%；公司预付款项 1.83 亿元，同比下降 23.43%，主要是预付材料款，账龄在 1 年以内的占比 94.82%，其中预付 CBH GRAN PTY LTD 款项占比 42.60%，占比较高；公司应收账款 1.35 亿元，同比上升 9.76%，其中前五大欠款单位占比 11.70%；公司其他流动资产为 1.59 亿元，同比下降 19.29%，主要为增值税留抵税额。2015 年 3 月末，公司流动资产 68.30 亿元，较 2014 年末增加 7.64%；其中存货 42.52 亿元，较 2014 年末增加 4.19%；货币资金 19.14 亿元，较 2014 年末增加 10.51%。

公司非流动资产仍主要由固定资产、无形资产和在建工程构成，2014 年末上述三项合计占非流动资产比重为 94.95%。

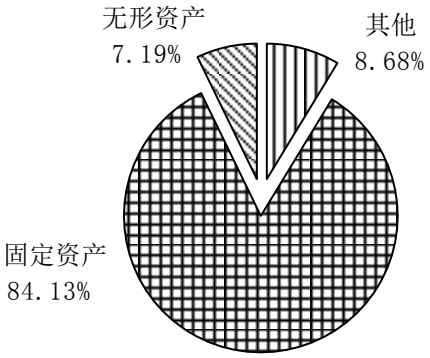


图 4　2014 年末公司非流动资产构成

2014 年末，公司固定资产 105.88 亿元，同比增长 3.76%，计提折旧 8.37 亿元，由在建工程转入固定资产原价 9.80 亿元；公司无形资产为 9.04 亿元，同比增加 6.10%，主要为土地使用权；公司在建工程 4.58 亿元，同比减少 49.11%。2015 年 3 月末，公司非流动资产较 2014 年末变化不大。

2012～2014 年，公司存货周转天数分别为 185.56 天、180.28 天和 182.66 天，存货中包装物占比较大，使得存货周转天数较长；同期，应收账款周转天数分别为 3.37 天、3.21 天和 3.44 天，由于行业特性所致，应收账款周转天数小幅波动，但总体较低。2015 年 1～3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 174.71 天和 4.35 天。

综合来看，公司资产规模有所波动，资产构成仍以非流动资产为主；公司所处行业为快速消费品行业，应收账款周转天数仍较低。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模总体有所下降，负债构成仍以流动负债为主；公司资产负债率有所下降，流动比率与速动比率均有所上升

2013 年 5 月，公司增发普通股（A 股）股票 2.85 亿股，扣除发行费用后，募集资金净额为 16.25 亿元，公司将其全部投入募投项目，使得 2013 年以来，公司负债规模不断降低。公司负债构成中仍以流动负债为主。2014 年末及 2015 年 3 月末，公司流动负债占比分别为 97.90%和 98.03%。

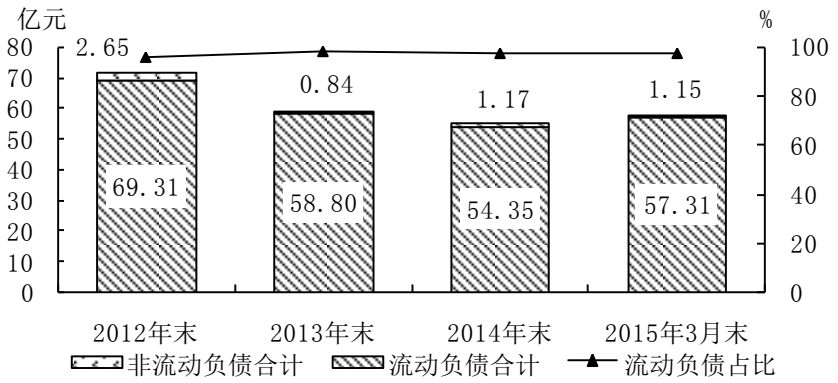


图 5　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债仍主要由其他应付款、短期借款、应付账款和预收款项构成，2014 年末上述四项合计占流动负债比重为 93.49%。

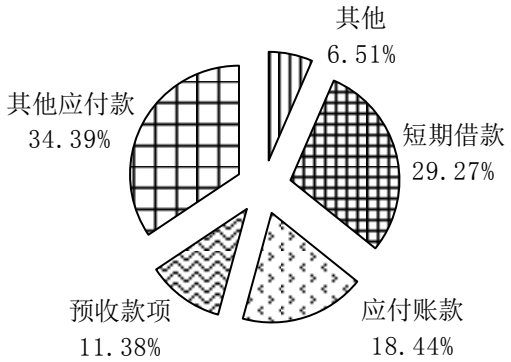


图 6　2014 年末公司流动负债构成

2014 年末，公司其他应付款 18.69 亿元，同比减少 11.30%，其中包装物押金占比 77.85%，保证金占比 11.34%；公司短期借款 15.91 亿元，同比增加 20.99%，其中信用借款占比 96.86%；公司应付账款 10.02

亿元，同比略有下降；公司预收款项 6.19 亿元，同比减少 26.05%，主要原因是预收酒款减少。2015 年 3 月末，公司流动负债较 2014 年末相比变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款构成，2014 年末及 2015 年 3 月末，公司长期借款分别为 0.99 亿元和 1.00 亿元，全部为信用借款。

2014 年以来，公司总有息债务同比有所上升，仍以短期有息债务为主。截至 2014 年末，公司总有息债务为 17.56 亿元，其中 1 年以内到期的债务金额占比 94.36%，公司债务期限结构主要集中在一年以内。

表 5　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况

指标	单位	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	亿元	18.71	16.57	14.78	36.40
长期有息债务	亿元	1.00	0.99	0.69	2.33
总有息债务	**亿元**	**19.71**	**17.56**	**15.47**	**38.73**
短期有息债务占总有息债务比重	%	94.93	94.36	95.52	93.99
长期有息债务占总有息债务比重	%	5.07	5.64	4.48	6.01
总有息债务占总负债比重	**%**	**33.72**	**31.63**	**25.94**	**53.82**

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司的流动比率分别为 1.17 倍和 1.19 倍，速动比率分别为 0.42 倍和 0.45 倍，2014 年以来公司流动比率与速动比率均有所上升；公司资产负债率分别为 29.33%和 30.32%，受 2013 年增发影响，公司资产负债率 2014 年以来总体有所下降。

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 133.79 亿元和 134.38 亿元，所有者权益的增长主要受未分配利润增加影响所致。同期，未分配利润分别为 33.90 亿元和 34.43 亿元。

截至 2014 年末，公司无对外担保。

综合来看，2014 年以来，公司负债规模及有息债务规模同比有所下降，负债构成仍以流动负债为主；流动比率与速动比率均有所上升，资产负债率有所降低。

盈利能力

2014 年，受啤酒销量下降影响，公司营业收入同比有所下降；中高档啤酒销量增长带动公司毛利率和利润总额的增长

2014 年，受啤酒销量下降影响，公司营业收入 135.04 亿元，同比减少 1.77%；毛利率为 40.66%，同比提高 1.31 个百分点，主要是公司调整产品结构，中高档啤酒销量同比有所增长所致。

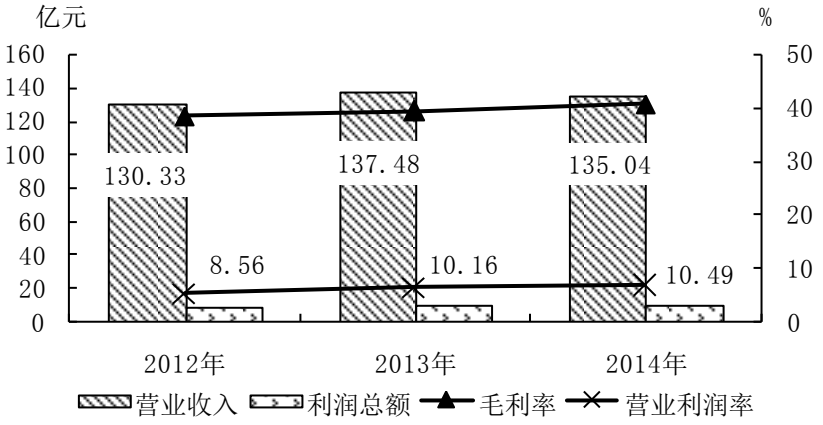


图 7　2012～2014 年公司盈利情况

2014 年，公司期间费用为 31.38 亿元，同比略有增长，主要是管理费用有所增长所致；同期，期间费用占营业收入比重同比上升 0.43 个百分点，占比依然较高，挤占了一定利润空间。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	2.58	17.39	17.54	15.76
管理费用	2.98	13.41	13.03	12.20
财务费用	0.17	0.58	0.79	1.53
期间费用合计	**5.73**	**31.38**	**31.37**	**29.48**
期间费用占营业收入比	**18.21**	**23.24**	**22.81**	**22.62**

2014 年，公司投资收益 0.12 亿元；营业利润 9.09 亿元，同比增长 1.68%；营业外收入 1.48 亿元，同比增长 10.45%，主要是政府补助；利润总额 10.49 亿元，同比增长 3.25%。

2012～2014 年，公司总资产报酬率分别为 5.99%、6.12%和 6.03%，净资产收益率分别为 5.93%、6.04%和 5.92%，2014 年公司总资产报酬率与净资产收益率均同比有所下降。

2015 年 1～3 月，公司营业收入 31.46 亿元，同比增长 4.24%；利润总额 1.17 亿元，同比增长 5.41%；毛利率 31.77%，同比下降 0.44 个百分点。

综合来看，2014 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率和利润总额有所增长。预计未来 1～2 年，公司业务结构将保持稳定。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对利息及债务的保障程度不稳定

2013 年，由于啤酒涨价前提前开票集中收取现金使公司经营性净现金流大幅增加。2014 年，固定资产投资和投资所支付现金减少致使公司投资性现金流净支出下降较多；由于吸收投资和偿还债务减少较多，使得公司筹资性现金流净流出减少较多。

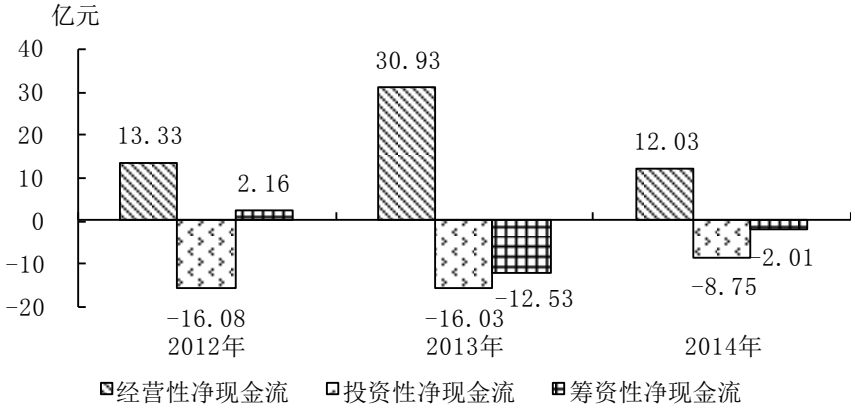


图 8　2012～2014 年公司现金流情况

2012～2014 年，公司经营性净现金流/流动负债分别为 21.57%、48.29%和 21.26%，经营性净现金流/总负债分别为 19.41%、47.01%和 20.89%，经营性净现金流利息保障倍数分别为 4.38 倍、16.37 倍和 10.61 倍，2014 年，受经营性净现金流下降较多影响，经营性净现金流对利息及债务保障倍数有所下降。

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 2.63 亿元，同比增加 1.06 亿元；公司投资性净现金流与筹资性净现金流分别为-1.68 亿元和 0.87 亿元。

综合来看，2014 年，公司经营性净现金流下降较多，对利息及债务的保障程度有所减弱。

偿债能力

2014 年以来，公司资产规模略有上升，负债规模总体有所下降。截至 2015 年 3 月末，公司有息债务 19.71 亿元，其中短期有息债务 18.71 亿元，公司偿债压力集中在 1 年以内。2014 年，公司营业收入略有下降，但毛利率利润总额同比有所增长。公司经营性净现金流波动较大，对利息及债务的保障程度不稳定，但总体保障程度较高。此外，作为 A 股上市公司，公司偿债来源较多。综合来看，公司仍具有很强的偿债能力。

债务履约情况

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 2015 年 4 月 21 日，公司本部无违约状况发生。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的“2010 年燕京转债”按期付息，但尚未到还本日。

可转债信用分析

根据 2014 年以来的公司股价及相关数据，大公对本次可转债进行股本扩张能力、债券综合转股能力和回售保障能力进行跟踪评估。

2014 年，公司净利润扩张倍数略有下降，股本扩张能力不断提高

2012～2014 年及 2015 年 1～3 月，公司净利润扩张倍数分别为 0.71

倍、1.20 倍、1.01 倍和 1.07 倍；公司市盈率扩张倍数分别为 0.87 倍、1.09 倍、1.00 倍和 1.15 倍；潜在股本扩张倍数分别为 0.62 倍、1.30 倍、1.01 倍和 1.23 倍，2014 年，净利润扩张倍数、市盈率扩张倍数略有下降。

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司实际需要的股本扩张倍数分别为 1.00 倍和 1.00 倍，股本扩张能力分别为 1.01 倍和 1.23 倍，2014 年公司股本扩张能力不断加强，足以覆盖实际需要的股本扩张倍数，因此公司股本扩张能力不断提高。

公司未设置专门的回售保障准备，但公司回售保障系数仍较高，降低回售风险

根据公司《发行可转换公司债券募集说明书》发行条款及中国证监会关于可转债发行的有关规定，因公司实施 2012 年度分红派息方案，转股价格调整为 7.47 元，调整后转股价格自 2013 年 5 月 17 日起生效；因公开增发 A 股股票，转股价格调整为 7.30 元，调整后的转股价格自 2013 年 6 月 6 日起生效；因公司实施 2013 年度分红派息方案，转股价格调整为 7.22 元，调整后的转股价格自 2014 年 5 月 23 日起生效。

本次可转债设置了转股价格向下修正条款，在可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中有不少于 20 个交易日的收盘价不高于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。因此，在公司股价下降的情况下有助于增强本次可转债的转股能力。

本次可转债设置了有条件赎回条款，在本可转债转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中有不少于 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照债券面值的 102%（含当期计息年度利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债。因此，赎回条款减弱了可转债转股能力。

本次可转债设置了有条件回售条款，在本可转债转股期内，如果公司股票收盘价连续 30 个交易日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面值的 102%（含当期计息年度利息）回售给公司。

2012～2014 年，公司回售保障系数分别为 15.99 倍、41.03 倍和 18.03 倍，2014 年公司回售保障系数虽有所下降，但仍保持较高水平，降低了本期尚余可转债的回售风险。

综合分析，公司向下修正转股价格，有助于增强公司的转股能力，降低公司的偿债压力；公司未设置专门的回售保障准备，但公司回售保障系数仍较高。

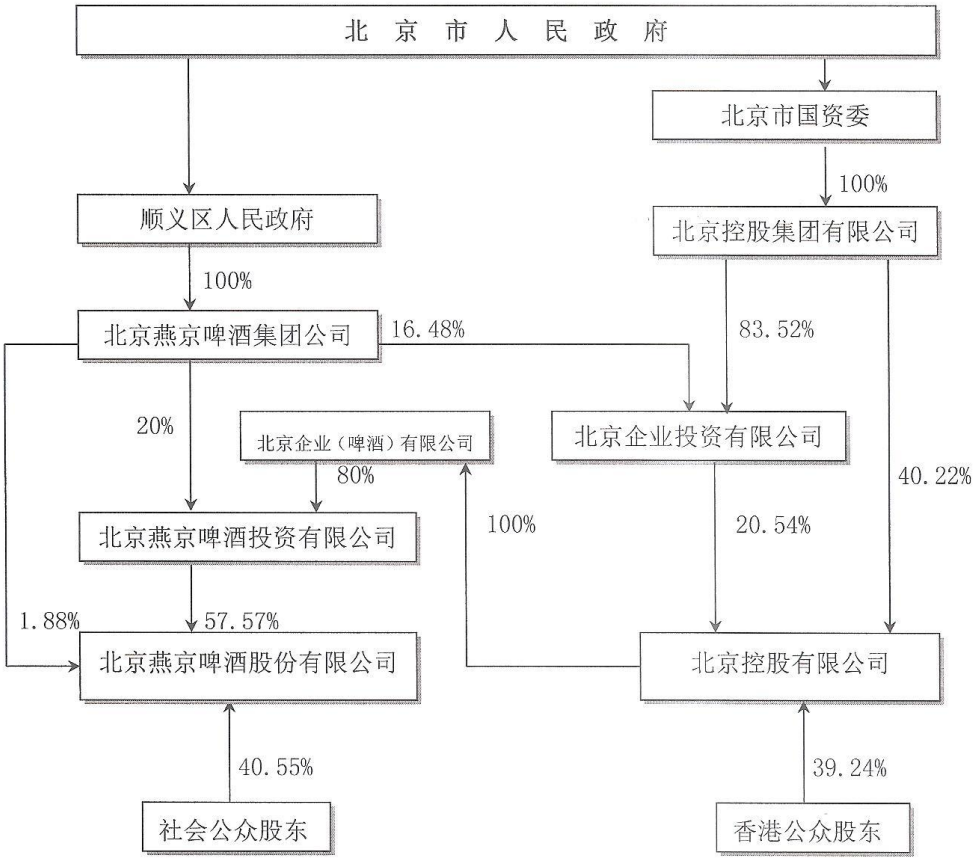
结论

随着我国居民收入水平的提高及中西部地区经济的发展，我国啤酒销量仍将有一定的增长空间。目前，我国啤酒行业进入稳步发展阶段，行业集中度将进一步提高，中高端市场的竞争将更加激烈。2014 年，我国啤酒行业集中度进一步提高，公司在国内啤酒行业第一梯队的地位比较稳固，但与行业内前两名相比仍存在一定的差距，且差距有所加大。2014 年公司股本扩张能力不断提高。公司虽未设置专门的

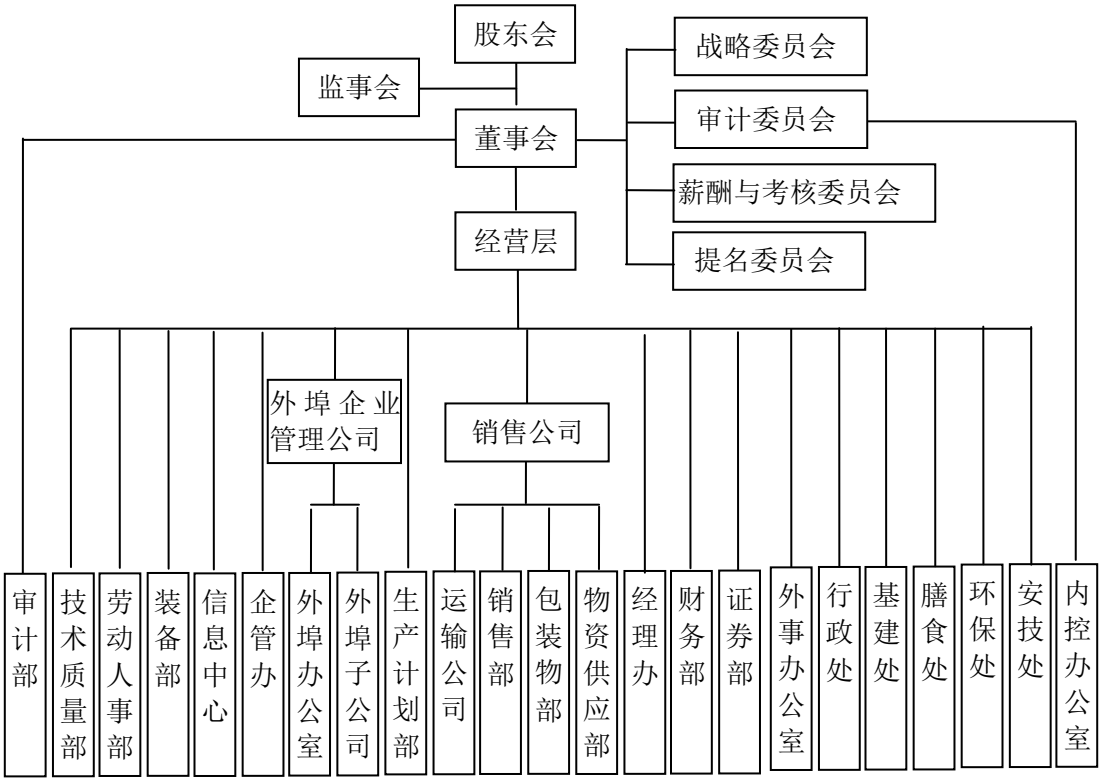
回售保障准备，但公司经营性净现金流对本次可转债的回售保障系数仍较高。预计未来 1～2 年，公司业务结构仍将保持稳定。

综合分析，大公对公司“燕京转债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2015 年 3 月末北京燕京啤酒股份有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 3 月末北京燕京啤酒股份有限公司组织结构图



附件 3　北京燕京啤酒股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	191,437	173,215	160,916	138,733
应收票据	1,881	0	328	380
应收账款	16,869	13,508	12,319	12,212
预付款项	22,030	18,315	23,888	30,506
其他应收款	6,795	5,479	9,751	7,750
存货	425,150	408,131	405,023	430,067
流动资产合计	682,954	634,503	631,942	638,986
可供出售的金融资产	6,654	8,847	2,072	14,606
长期股权投资	16,566	16,566	22,654	6,654
固定资产	1,042,362	1,058,834	1,020,394	876,630
在建工程	51,966	45,803	90,032	176,579
无形资产	90,823	90,441	85,228	73,404
商誉	27,311	27,311	27,311	27,311
非流动资产合计	1,245,422	1,258,562	1,258,594	1,183,385
总资产	1,928,376	1,893,065	1,890,536	1,822,371
占资产总额比（%）				
货币资金	9.93	9.15	8.51	7.61
应收票据	0.10	0.00	0.02	0.02
应收账款	0.87	0.71	0.65	0.67
预付款项	1.14	0.97	1.26	1.67
其他应收款	0.35	0.29	0.52	0.43
存货	22.05	21.56	21.42	23.60
流动资产合计	35.42	33.52	33.43	35.06
可供出售的金融资产	0.35	0.47	0.11	0.80
长期股权投资	0.86	0.88	1.20	0.37
固定资产	54.05	55.93	53.97	48.10
在建工程	2.69	2.42	4.76	9.69
无形资产	4.71	4.78	4.51	4.03
商誉	1.42	1.44	1.44	1.50
非流动资产合计	64.58	66.48	66.57	64.94

附件 3　北京燕京啤酒股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	180,600	159,100	131,500	347,500
应付票据	0	0	398	2,031
应付账款	106,751	100,245	108,114	103,227
预收款项	65,506	61,880	83,662	43,362
应付职工薪酬	6,921	5,792	12,689	4,119
其他应付款	181,973	186,916	210,674	156,099
一年内到期的非流动负债	6,516	6,614	15,881	14,481
流动负债合计	573,060	543,531	588,015	693,108
长期借款	9,950	9,900	0	16,000
应付债券	0	0	6,923	7,259
非流动负债合计	11,546	11,669	8,441	26,524
负债合计	584,606	555,201	596,457	719,633
占负债总额比（%）				
短期借款	30.89	28.66	22.05	48.29
应付票据	0.00	0.00	0.07	0.28
应付账款	18.26	18.06	18.13	14.34
预收款项	11.21	11.15	14.03	6.03
其他应付款	1.18	1.04	35.32	21.69
一年内到期的非流动负债	31.13	33.67	2.66	2.01
流动负债合计	98.03	97.90	98.58	96.31
长期借款	1.70	1.78	0.00	2.22
应付债券	0.00	0.00	1.16	1.01
非流动负债合计	1.97	2.10	1.42	3.69
权益类				
实收资本（股本）	280,967	280,965	280,845	252,259
资本公积	453,712	454,254	453,454	323,511
盈余公积	150,920	150,920	133,378	119,112
未分配利润	344,324	339,020	306,416	280,367
归属于母公司所有者权益	1,229,924	1,225,159	1,174,093	975,249
少数股东权益	113,846	112,706	119,986	127,490
所有者权益合计	1,343,770	1,337,864	1,294,079	1,102,738

附件 3　北京燕京啤酒股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	314,567	1,350,375	1,374,838	1,303,335
营业成本	214,625	801,294	833,802	802,487
销售费用	25,823	173,891	175,434	157,552
管理费用	29,817	134,103	130,342	121,953
财务费用	1,673	5,813	7,878	15,307
投资收益	1,847	1,197	9,296	4,961
营业利润	11,507	90,908	89,350	69,308
营业外收支净额	173	13,974	12,224	16,243
利润总额	11,680	104,883	101,574	85,552
净利润	6,445	79,163	78,126	65,372
归属于母公司所有者的净利润	5,305	72,614	68,064	61,620
占营业收入比（%）				
营业成本	68.23	59.34	60.65	61.57
销售费用	8.21	12.88	12.76	12.09
管理费用	9.48	9.93	9.48	9.36
财务费用	0.53	0.43	0.57	1.17
投资收益	0.59	0.09	0.68	0.38
营业利润	3.66	6.73	6.50	5.32
利润总额	3.71	7.77	7.39	6.56
净利润	2.05	5.86	5.68	5.02
归属于母公司所有者的净利润	1.69	5.38	4.95	4.73
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	26,335	120,272	309,346	133,308
投资活动产生的现金流量净额	-16,817	-87,465	-160,256	-160,830
筹资活动产生的现金流量净额	8,704	-20,089	-125,273	21,605
财务指标				
EBIT	14,518	114,188	115,700	109,147
EBITDA	36,342	200,853	197,696	186,656
总有息负债	197,066	175,614	154,703	387,272

附件 3　北京燕京啤酒股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	31.77	40.66	39.35	38.43
营业利润率（%）	3.66	6.73	6.50	5.32
总资产报酬率（%）	0.75	6.03	6.12	5.99
净资产收益率（%）	0.48	5.92	6.04	5.93
资产负债率（%）	30.32	29.33	31.55	39.49
债务资本比率（%）	12.79	11.60	10.68	25.99
长期资产适合率（%）	108.82	107.23	103.49	95.43
流动比率（倍）	1.19	1.17	1.07	0.92
速动比率（倍）	0.45	0.42	0.39	0.30
保守速动比率（倍）	0.34	0.32	0.27	0.20
存货周转天数（天）	174.71	182.66	180.28	185.56
应收账款周转天数（天）	4.35	3.44	3.21	1.69
经营性净现金流/流动负债（%）	4.72	21.26	48.29	21.57
经营性净现金流/总负债（%）	4.62	20.89	47.01	19.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	7.24	10.61	16.37	4.38
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.99	10.07	6.12	3.58
EBITDA 利息保障倍数（倍）	9.99	17.72	10.46	6.13
现金比率（%）	33.41	31.87	27.37	20.02
现金回笼率（%）	130.58	116.72	121.80	118.87
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润扩张倍数（倍）	1.07	1.01	1.20	0.71
市盈率扩张倍数（倍）	1.15	1.00	1.09	0.87
潜在股本扩张倍数（倍）	1.23	1.01	1.30	0.62
回售保障系数（倍）	15.83	18.03	41.03	15.99

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1-营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[1] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[2] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[1] 一季度取 90 天。
[2] 一季度取 90 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%
27. 净利润扩张倍数[3]=期末净利润数/期初净利润数
28. 市盈率扩张倍数[4]=期末市盈率/期初市盈率
29. 潜在股本扩张倍数=市盈率扩张倍数*净利润扩张倍数
30. 实际需要的股本扩张倍数=（期末股本+发行债券期末余额/期末转股价格）/期末股本
31. 股本扩张能力=潜在股本扩张倍数/实际需要的股本扩张倍数
32. 回售保障系数＝年经营性现金净流量 / 可转换债券余额

[3] 一季度取同比数值。
[4] 一季度数据做年化处理。

附件 5　可转换公司债券及主体信用等级符号和定义

大公可转换公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。