

2012年鲁能集团有限公司 10亿元企业债券信用跟踪评级报告

跟踪评级

企业债券信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

时间: **2013年1月30日**

债券存续期间: **2006.7.31-2021.7.30**

评级历史

	时间	结果
初次评级:	2006年6月12日	AAA
上次跟踪评级:	2011年12月20日	AAA

主要财务指标

人民币: 亿元	2009	2010	2011	2012.9
营业额	268.87	289.16	250.59	78.59
EBIT	75.80	38.04	53.70	--
总资产	1009.12	894.73	882.36	631.49
所有者权益	201.04	290.19	374.82	355.59
总债务	568.75	405.32	341.55	144.05
毛利率 (%)	21.09	22.42	27.62	42.41
EBIT 收益率 (%)	28.19	13.15	21.43	--
EBIT 利息偿付 (x)	3.71	2.05	2.66	--
净债务/EBITDA (x)	4.98	5.26	3.34	--
总债务/资本总额 (%)	73.88	58.28	47.68	28.83
经营性净现金流	-0.59	0.07	0.30	0.83
资产负债 (%)				

注: 2009-2011年数据来源为公司年度审计报告; 表中数据计算公式参见附录2。

分析员: **胡婕 蒋真**

评级机构: **上海远东资信评估有限公司**

电话: **0086-021-61428000 (总机)**

传真: **0086-021-61428111**

网址: **www.sfecr.com**

注: 本报告表述了远东资信的跟踪评级观点, 报告中引用的企业资料主要由发行人提供, 远东资信不对引用资料的真实性负责。

评级观点

上海远东资信评估有限公司 (以下简称“远东资信”) 对鲁能集团有限公司 (以下简称“公司”) 2006年发行的10亿元企业债券的信用评级维持AAA级, 主要是基于以下因素:

- 股东国家电网公司综合实力雄厚, 可为公司未来发展提供支持。同时, 公司银企关系良好, 融资渠道较为顺畅, 具备一定的财务弹性;

- 在国家电网整体规划下, 近年来公司资产逐步划转与重组, 目前旗下火电、电解铝和氧化铝生产业务已全部剥离, 房地产开发与运营、煤炭生产销售和风电等新能源业务成为公司主要业务。公司主业更为突出, 并已形成一定规模, 整体抗风险能力较强;

- 随着资产重组与划转的逐步完成, 公司债务规模及资产负债率下降明显, 整体财务结构的稳健性得以改善, 同时公司经营性现金流逐步改善, 可为该笔债券存续期内本金及利息的偿付提供保障;

- 担保方国家开发银行股份有限公司资本实力雄厚, 资产质量良好, 综合竞争能力强, 为该笔债券本息的按期偿付提供了有力保障。

远东资信同时关注公司信用评级中的风险因素:

- 随着公司资产的逐步整合与剥离, 公司营业收入规模及资产规模呈逐年下降趋势;

- 2011年以来政府出台的一系列限购、限贷政策使得房地产行业景气度下降, 开发项目资金回笼速度放缓, 在房地产调控政策及信贷环境趋紧的背景下, 公司的房地产业务后续发展存在不确定性。

评级展望

远东资信对公司本期企业债券的信用评级展望为稳定。

跟踪评级报告

重大资产重组情况

2011年,根据中国证监会《关于核准山东鲁能集团有限公司公告广东金马旅游集团股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》(证监许可【2011】1013号)、国资委《关于广东金马旅游集团股份有限公司非公开发行股票暨资产重组有关问题的批复》(国资产权【2010】424号),鲁能集团有限公司¹(以下简称“鲁能集团”或“公司”)将其持有的山西鲁晋王曲发电有限责任公司的75%股权、山西鲁能河曲发电有限公司60%股权、山西河曲电煤开发有限责任公司的70%股权,注入广东金马旅游集团股份有限公司(以下简称“金马集团”,股票代码000602)。重组完成后,公司在金马集团的持股比例由29.63%上升至78.97%。

根据国家电网公司的整体规划与要求,公司将所持金马集团78.97%股权无偿转让给国网能源开发有限公司(以下简称“国网能源”),2012年2月27日,国网能源与公司签订《山东鲁能集团有限公司与国网能源开发有限公司关于广东金马旅游集团股份有限公司之股权划转协议书》,协议约定公司将金马集团78.97%股权划转国网能源持有。2012年4月28日,国网能源取得中国证监会《关于核准国网能源开发有限公司公告广东金马旅游集团股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》(证监许可【2012】583号),5月23日上述股权已完成过户。2012年6月6日,根据《华泰联合证券有限责任公司关于国家电网公司后续履行金马集团重组过程中相关承诺的核查意见》披露,在国网能源完成对金马集团收购后,国家电网公司拟向神华集团有限公司(以下简称“神华集团”)出售100%国网能源股权,因此金马集团实际控制人变更为神华集团。

同时,金马集团下属子公司眉山启明星铝业有限公司(以下简称“眉山启明星铝业”)划入公司下属子公司山西鲁能晋北铝业有限责任公司(以下简称“晋北铝业”)。2011年9月,公司与中电投国际矿业投资有限公司(以下简称“中电投矿业”)签订协议,将公司持有晋北铝业的96.54%股份协议以34.28亿元的价格转让给中电投矿业,其中包括晋北铝业所持的眉山启明星铝业65%股权同步转让,截至2012年5月末上述股权转让正式完成。

募集资金项目进展

公司于2006年发行10亿元15年期企业债券,所募集的资金均用于煤电一体化项目,包括山西鲁晋王曲发电有限责任公司一期、山东鲁能菏泽煤电开发有限公司彭庄矿井与郭屯矿井。截至跟踪评估日,募集资金发债项目按计划顺利进行,整体资金使用情况良好。同时,募集资金发债项目均已完工投产。

2011年6月底,公司以持有的煤电资产(包括王曲电厂、河曲电厂及河曲电厂配套煤矿资产)整体注入金马集团。重组完成后,公司仍作为“06鲁能债”的发行人和债务人,按时

¹ 原名为山东鲁能集团有限公司,2012年8月经山东省工商行政管理局核准变更为现名。

承担债券的本息偿付责任。

表 1: 募集资金项目情况 (截至 2012 年 9 月末)

项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	项目建设进展
山西鲁晋王曲发电有限公司一期	2×600MV 超临界燃煤机组	58.18	2006 年 8 月投产
山东鲁能菏泽煤电开发有限公司彭庄矿井	煤炭产能 110 万吨/年	6.50	2006 年 9 月投产
山东鲁能菏泽煤电开发有限公司郭屯矿井	煤炭产能 240 万吨/年	19.97	2010 年 3 月整体验收结束
合计		84.65	/

资料来源: 远东资信整理

企业概况

鲁能集团是国家电网公司的全资子公司, 2010 年以来陆续获得国家电网公司注资, 且并入国家电网公司划入的部分酒店及股票资产, 资本实力进一步增强, 截至 2012 年 9 月末, 公司注册资本为人民币 200 亿元, 净资产达 355.59 亿元。

在国家电网公司的整体规划下, 近年来鲁能集团逐步进行资产划转与重组。截至跟踪评估日, 鲁能集团旗下的火电、电解铝和氧化铝生产业务已全部剥离, 现有主要业务包括房地产开发及运营、煤炭生产销售和风电等新能源业务。

截至 2011 年末, 公司合并范围内的总资产为 882.36 亿元, 同比减少 1.38%; 净资产 374.82 亿元, 同比增长 29.16%; 2011 年实现营业收入 250.59 亿元, 同比减少 13.34%; 净利润 20.47 亿元, 同比增长 120.05%。

表 2: 2010-2011 年公司营业收入及净利润构成情况

单位: 亿元

类别	2010 年		2011 年	
	收入	净利润	收入	净利润
电力生产	41.46	-1.74	46.62	6.54
房地产	82.98	0.50	63.93	-1.90
采矿业	22.69	3.70	28.50	5.46
物资及燃料	98.49	2.05	36.88	0.45
通信业务	2.55	1.17	1.89	0.68
酒店服务	16.19	0.15	16.85	-0.04
其他	47.21	5.36	76.26	27.90

内部抵消	-22.25	-1.11	-20.34	-18.63
合计	289.33	10.07	250.59	20.47

数据来源：公司2011年审计报告，远东资信整理

企业运营情况

经2012年5月金马集团和晋北铝业股权转让，公司旗下火电业务、电解铝相关业务均全部剥离，房地产开发、煤炭生产销售及风电等新能源业务成为公司的主要业务。其中，资产剥离后房地产业务占公司营业收入比重大幅提高，2012年公司房地产开发业务收入占其营业收入比重可能超过60%。

房地产开发业务

2011年以来受宏观调控政策的影响，公司房地产项目开发进度放缓，房地产业务经营状况不佳，但较大规模的土地储备为公司未来的房地产业务提供后续发展空间

2011年以来中央对房地产持续而严厉的调控政策在抑制房地产市场需求的同时，也使得房地产开发企业融资成本大幅增加，房地产行业景气度逐步下滑。2011年全国商品房销售面积10.99亿平方米，同比增长4.90%，增速同比回落5.70个百分点；其中，住宅销售面积增长3.90%。2011年全国商品房销售额59119亿元，同比增长12.10%，增速同比回落6.8个百分点；其中，住宅销售额增长10.20%，办公楼销售额增长16.10%。

公司房地产项目较多处于一、二线城市和海南地区，且产品定位较高，受宏观调控政策影响较大。2011年公司房地产板块实现合同销售面积82.06万平方米（详见表3），同比下降14.52%；实现合同销售金额67.61亿元，同比下降19.25%；合同销售均价约8239元/平方米。2012年以来，公司房地产业务经营状况较2011年有所好转，1-9月该业务实现合同销售额62.96亿元，同比增长33.80%。

表3：公司2010-2011年房地产运营情况

指标	2010	同比增长 (%)	2011	同比增长 (%)
新开工面积 (万平方米)	159.70	102.50	47.58	-70.21
竣工面积 (万平方米)	88.00	-38.90	118.67	34.85
在建面积 (万平方米)	213.01	--	141.92	-33.37
销售面积 (万平方米)	96.00	-16.00	82.06	-14.52
合同销售金额 (亿元)	83.73	22.20	67.61	-19.25
销售均价 (元/平方米)	8730.00	--	8239.00	-5.62
销售回款 (亿元)	77.10	17.21	63.14	-18.11

数据来源：公司提供，远东资信整理

公司土地储备规模较大，截至2012年9月末公司储备的土地面积达18370亩，主要分布在山东、海南、北京、重庆、大连等地区。2013-2015年，公司住宅及商业地产项目计划总投资730.10亿元（详见表4）。公司在土地储备方面具有优势，较大规模的土地储备为公司未来的房地产业务提供后续发展空间。

表4：截至2012年9月末公司土地储备情况

区域分布	土地储备（亩）	土地储备占比（%）
山东	2578.00	14.03
海南	7252.00	39.48
大连	3277.00	17.84
北京	2781.00	15.14
重庆	920.00	5.01
其他地区	1110.00	6.04
合计	18370.00	100.00

数据来源：公司提供，远东资信整理

煤炭业务及风电业务

公司煤炭业务目前集中于山东鲁能菏泽煤电开发有限公司彭庄矿井与郭屯矿井，产品主要供给山东省内各发电厂；风电方面，公司风场主要集中于内蒙古、甘肃、陕西及江苏地区，风电装机合计39.35万千瓦，截至2011年末公司拥有风电子公司7家。上述两类业务规模相对较小。

财务分析

受旗下房地产业务等运营不佳的影响，公司2011年营业收入规模有所下降，但良好的投资回报使得公司整体经营效益好于上年

2011年公司实现营业收入250.59亿元（详见表2），同比减少13.34%，主要系物资及燃料业务、房地产业务收入缩减所致。公司物资及燃料业务主要包括物资流通和铝制品等，2011年受电解铝业务剥离的影响，当年该板块实现营业收入36.88亿元，同比减少62.55%。2011年公司房地产开发业务受宏观政策影响较大，项目开发速度放缓，业务经营情况不佳，当年该板块实现营业收入63.93亿元，同比减少22.96%。

同时，公司电力生产板块同比有所增长，2011年该板块实现收入46.62亿元，同比增长12.45%。公司其他业务包括铝业、煤炭业、物业出租等，2011年该板块收入增长明显，全年实现收入76.26亿元，同比增长61.53%。

利润方面，首先，公司电力生产成本的大幅下降使得公司综合毛利率水平同比有所提高，

已由2010年的22.42%升至2011年的27.62%，公司营业利润同比增长40.82%，达14.31亿元；其次，2011年公司实现投资收益18.51亿元，同比增长28.96%。同时，公司持有的委托中国进出口银行办理的美元/日元交叉货币掉期交易衍生金融资产的公允价值增加3.38亿元。2011年公司实现利润总额29.41亿元，同比增长108.64%，实现净利润20.47亿元，同比增长120.05%，整体经营效益有所改善。

2012年资产剥离后公司资产规模及营业收入大幅缩减，债务规模及资产负债率下降明显，整体财务结构的稳健性得以改善

2012年5月24日金马集团资产划转的完成使得公司总资产规模及2012年营业收入水平将大幅下降。根据公司和金马集团2011年审计报告披露，2011年末公司和金马集团总资产分别为882.36亿元和137.41亿元，资产负债率分别为57.52%和63.70%；2011年公司和金马集团分别实现营业收入250.59亿元和50.50亿元。

从金马集团2011年收入结构来看，金马集团主营业务包括发电、采掘、信息技术服务和冶金等板块，2011年上述4个板块分别实现营业收入44.58亿元、8.58亿元、1.88亿元和3.66亿元（详见表5）。同期公司发电、采掘和通信板块分别实现营业收入46.62亿元、28.50亿元和1.89亿元，金马集团收入规模在公司电力生产和通信业务2个板块占绝对比例，因此金马集团的无偿划出将导致公司电力生产和通信业务两板块收入规模大幅下降。

表5：2011年公司和金马集团营业收入情况一览 单位：亿元

类别	公司	金马集团
电力生产	46.62	44.58
房地产	63.93	
采矿业务	28.50	8.58
物资及燃料	36.88	
通信业务	1.89	1.88
酒店服务	16.85	
其他	76.26	3.66
内部抵消	-20.34	-8.20
合计	250.59	50.50

数据来源：公司和金马集团2011年审计报告，远东资信整理

同时，2012年5月中电投矿业正式完成对公司下属晋北铝业（包括眉山启明星铝业65%的股权）的收购。晋北铝业正式更名为中电投山西铝业有限公司。晋北铝业的转出标志着公司铝业资产的全部转出，该资产转让的完成使得公司资产规模及收入水平进一步缩减。

资产剥离完成后，截至2012年9月末公司总资产为631.49亿元，同比减少28.43%。然而自2010年以来公司陆续获得国家电网的注资，并收到国家电网划入部分酒店及股票资产，

资本实力进一步增强，截至2012年9月末公司净资产达355.59亿元。由于剥离的金马集团资产负债率较高，加上晋北铝业出售获得的投资收益较大，资产剥离完成后公司进一步偿还了大量的银行借款，债务规模和资产负债率均大幅下降（详见表6），截至2012年9月末，公司总债务由年初的341.55亿元降至144.05亿元，当期总债务与资本总额的比率相应由年初的47.68%降至28.83%；2012年9月末公司资产负债率为43.69%，财务杠杆明显下降，财务结构的稳健性得以改善。

表6：近年来公司财务杠杆指标变化情况

指标	2009年	2010年	2011年	2012年9月
总资产（亿元）	1009.12	894.73	882.36	631.49
长期债务（亿元）	504.84	360.63	246.63	119.11
总债务（亿元）	568.75	405.32	341.55	144.05
所有者权益（亿元）	201.04	290.19	374.82	355.59
资产负债率（%）	80.08	67.57	57.52	43.69
总债务/资本总额（%）	73.88	58.28	47.68	28.83

资料来源：远东资信整理

近年来随着旗下资产陆续的划转，公司经营性现金流逐步改善，可为该笔债券存续期内本金及利息的偿付提供保障

如前所述，2011年公司利润总额和净利润分别为29.41亿元、20.47亿元，较上年同期大幅增长；EBIT、EBITDA分别为53.70亿元、72.78亿元，分别较上年同期增长41.17%、36.96%。由于EBITDA的大幅增加，2011年公司EBIT利息偿付倍数由2010年的2.05倍升至2011年的2.66倍。近年来随着产业结构调整的调整完成，公司债务规模逐年下降，净债务规模亦不断缩减，2011年公司净债务/EBITDA由上年的5.26倍降至3.34倍。同时，由于近两年旗下煤电资产的划转，使得公司经营活动现金流出大幅减少，2010年、2011年公司经营性现金分别净流入3.23亿元、28.76亿元（详见表7），较2009年的净流出37.39亿元明显改善。整体而言，近年来公司资产剥离逐步完成，公司主业不断加强，债务规模大幅下降，经营性现金流陆续改善，可对“06鲁能债”存续期内本金及利息的偿付提供有力保障。

表7：近年来公司偿债能力指标变化情况

指标名称	2009年	2010年	2011年	2012年9月
经营性现金净流入（亿元）	-37.39	3.23	28.76	20.63
经营性净现金流与流动负债的比率（%）	-0.59	0.07	0.30	0.83
EBIT利息偿付（倍）	3.71	2.05	2.66	--

EBITDA (亿元)	92.50	53.14	72.78	--
净债务/EBITDA (%)	4.98	5.26	3.34	--

数据来源：远东资信整理

公司融资渠道较为顺畅，具备一定的财务弹性，且对外担保规模不大，或有风险较小

截至2012年9月末，公司在各金融机构共有综合授信额度155.40亿元，其中未使用额度为68.87亿元，可为公司未来发展及资金需求提供支撑，整体看来公司融资渠道较为顺畅，具备一定的财务弹性。

或有事项方面，公司对外担保规模不大，截至2012年9月末，公司对外担保余额为68.12亿元，担保比率为19.16%。公司对外担保均系公司对原子公司提供的担保，股权划转或转让后尚未及时解除。公司与资产接收方历次签订的股权划转或转让协议均有明确担保解除约定，因此或有风险较小。

担保主体情况

国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）成立于1994年3月，前身系一家国有政策性金融机构，2008年12月改制为股份制商业银行，由中华人民共和国财政部、中央汇金投资有限责任公司和社保基金理事会共同发起设立，注册资本人民币3100亿元。国开行主要职能是通过开展中长期信贷与投资等金融业务，支持国家“两基一支”、“走出去”和民生领域等重大工程和重点项目，为国民经济重大中长期发展战略服务。经国家有关部门批准，国开行先后成立了国开金融有限责任公司、国开证券有限责任公司、国银金融租赁有限公司和中非发展基金有限公司等子公司，是国内第一家具有“投、贷、债、租、证”全金融牌照、混业经营的金融机构，可为客户提供全方位金融服务。

多年来，国开行贯彻国家宏观经济政策、筹集和引导社会资金，缓解经济社会发展的瓶颈制约和薄弱环节，致力于以融资推动市场建设和规划先行，支持国家基础设施、基础产业、支柱产业以及战略性新兴产业等领域发展和国家重点项目建设，促进区域协调发展，支持城镇化、中小企业、“三农”、教育、中低收入家庭住房、医疗卫生以及环境保护等瓶颈领域的发展，支持国家“走出去”战略，积极拓展国际合作业务。

2011年，国开行深入贯彻国家宏观经济政策，主动发挥开发性金融与中长期投融资优势，以市场化的方式服务国家发展战略，大力支持实体经济；同时科学制定筹资策略，努力控制发债成本，保持资产质量稳定，不断推进投贷债租证业务的协同发展。截至2011年末，国开行资产总额为62522.56亿元，同比增长22.30%，其中人民币贷款余额42513.55亿元，同比增长19.90%，外汇贷款余额11516.27亿元，同比增长32.42%；资本总额6446.67亿元，同比增长17.65%，资本充足率10.78%；不良贷款率0.40%，连续27个季度控制于1%以内；净利润

456.07 亿元，同比增长 22.84%；平均资产收益率 0.80%、平均股东权益收益率 10.76%，均较上年有所提高。

具体来看，2011 年国开行把握信贷的总量、投向和进度，统筹调度，优化配置，全力支持铁路、电力、公路等重大基础设施建设，有效缓解了部分在建续建项目资金链断裂的风险；积极推动区域协调发展，向中西部地区和东北老工业基地新增贷款 4333 亿元，其中新增西藏和四省藏区贷款 228 亿元，居金融机构首位；积极促进产业升级、战略性新兴产业发展及文化产业发展，文化产业贷款余额 1204 亿元，居同业第一；大力推进绿色信贷和低碳金融，节能减排和环保贷款余额 6583 亿元，同比增长 33%。

民生领域是国开行 2011 年支持的重点，新增保障性安居工程贷款 1095 亿元，同业占比 60%以上；发放水利贷款 307 亿元；新农村建设贷款发放 1432 亿元，重点支持粮食作物和“菜篮子”基地建设；继续加大对中小企业的支持力度，贷款发放同比增长 25%；扩大助学贷款受益面，发放贷款 100 亿元，累计支持学生 560 万人次，2011 年新增占市场份额的 85%。

作为中国最大的对外投融资合作银行，国开行的国际合作业务继续保持良好发展势头。2011 年国开行国际重大项目取得了新进展，积极支持中信联合体、三峡集团、金风科技、奇瑞汽车等企业“走出去”开拓海外市场，对非中小企业贷款覆盖非洲 29 个国家；推动“金砖国家”本币授信合作，落实中国—东盟银联体合作成果。截至 2011 年末，国开行外汇贷款余额 2100 亿美元，资产质量保持优良。

同时，国开行 2011 年准备把握市场规律，合理安排发债进度，全年人民币债券发行量达 1.16 万亿元，同比增长 36%；筹集外汇资金超千亿美元，发行次级债人民币 200 亿元，有效缓解资本约束。2011 年，国开行退出外汇期权等多项业务创新，成功获得 SHIBOR 利率场内报价行资格，全面开展 SHIBOR 相关交易工作，交易量超过人民币 1.2 万亿元，是最大的 SHIBOR 债券发行体、贷款行和交易商，其 SHIBOR 利率定价能力大幅提升。2011 年国开行资金交易量超过 22 万亿元人民币，蝉联“银行间本币市场交易 100 强”首位，并荣获全国银行同业拆借中心授予的“优秀交易成员奖”。

另外，国开行中间业务产品日趋完善，截至 2011 年末已形成 6 大类 42 个中间业务产品系列，重点推动表外融资、财务顾问、债券承销、票据等业务；中间业务净收入人民币 67.5 亿元，同比增长 19.22%，收入结构不断优化。2011 年国开行主承销债券 90 余支，主承销量人民币 2644 亿元，同比增长 155%，居市场前列；参与首批四家政府债试点，并主承销三家共计人民币 160 亿元，开拓与地方政府合作新领域；推出区域集优中小企业集合票据、保障房私募票据等各项创新业务；重点支持交通、能源等重点企业以及文化产业、农业企业、中小企业等客户融资。

综上所述，远东资信认为，国开行市场地位稳固，资本实力雄厚，资产质量良好，综合竞争能力强，能为公司本期债券本息的按期偿付提供有力保障，故债券信用风险较小。

附录 1：长期信用等级符号及释义

银行间债券市场长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。等级释义如下：

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，有较高违约风险。
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。

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。

附录2：主要财务指标定义

营业额=报告期主营业务收入（新会计准则下为营业收入）

EBIT = 报告期息、税前盈余；

总债务 = 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额+ 交易性金融负债（新会计准则）+ 一年内到期的非流动负债 + 年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

净债务 = 总债务 - 年末货币资金余额；

短期债务= 年末短期借款余额 + 年末应付票据余额+ 交易性金融负债（新会计准则）+ 一年内到期的非流动负债；

长期债务=年末长期借款余额 + 年末应付债券余额；

资本总额 = 总债务 + 年末所有者权益（包括年末少数股东权益）；

毛利率 = （主营业务收入 - 主营业务成本） / 主营业务收入 * 100%；

EBIT 收益率 = EBIT / 主营业务收入 * 100%；

EBIT 利息偿付 = EBIT / （报告期发生的利息支出 + 报告期资本化利息）；

净债务 / EBITDA = 净债务 / （EBIT + 报告期提取的折旧 + 报告期长期资产摊销额）；

总债务 / 资本总额 = 总债务 / 资本总额 * 100%。

经营性净现金流与流动负债的比率=经营性现金净流入/流动负债平均余额×100%

上海远东资信评估有限公司声明

- 一、除因本次评级事项上海远东资信评估有限公司与鲁能集团有限公司构成受托委托关系外，上海远东资信评估有限公司、本次评级分析员与鲁能集团有限公司不存在任何直接或间接的利益关系。
- 二、上海远东资信评估有限公司本次评级分析员保证出具的评级报告的客观、准确、公正；本报告中引用的资料主要由发行人提供，上海远东资信评估有限公司不对引用资料的真实性负责。
- 三、上海远东资信评估有限公司本次对鲁能集团有限公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售鲁能集团有限公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 四、上海远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据上海远东资信评估有限公司内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的任何影响改变评级意见。
- 五、本评级报告版权归上海远东资信评估有限公司所有，未经上海远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发、和出售报告的信息。