



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪086号

广汇能源股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广汇能源股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年五月十三日

广汇能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告（2015）

发行主体	广汇能源股份有限公司		
担保主体	新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2011/11/03-2017/11/03		
上次评级时间	2014/11/14		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

广汇能源	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益(亿元)	87.52	101.68	125.87	128.00
总资产(亿元)	232.12	289.60	376.36	380.63
总债务(亿元)	109.74	148.18	200.34	201.34
营业总收入(亿元)	37.15	48.05	67.17	14.71
营业毛利率(%)	31.53	36.09	33.39	35.46
EBITDA(亿元)	16.81	21.21	32.33	—
所有者权益收益(%)	11.25	7.41	13.38	5.04
资产负债率(%)	62.29	64.89	66.56	66.37
总债务/EBITDA(X)	6.53	6.99	6.20	—
EBITDA 利息倍数(X)	2.49	2.57	2.87	—
广汇集团	2012	2013	2014	
所有者权益(亿元)	325.20	383.75	429.26	
总资产(亿元)	1,008.78	1,252.90	1,411.33	
总债务(亿元)	504.42	662.79	796.09	
营业总收入(亿元)	827.11	972.05	1008.20	
营业毛利率(%)	11.49	12.90	12.47	
EBITDA(亿元)	78.09	100.55	110.30	
所有者权益收益(%)	12.30	12.60	11.65	
资产负债率(%)	67.76	69.37	69.58	
总债务/EBITDA(X)	6.46	6.59	7.22	
EBITDA 利息倍数(X)	3.29	3.42	2.85	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益
2、广汇能源 2012 年末财务数据采取 2013 年财务报告期初重述数。
3、广汇能源 2015.Q1 的所有者权益收益指标经年化处理

分析师

刘 兰 lanliu@ccxr.com.cn

胡 辉 huihu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 5 月 13 日

基本观点

2014 年，广汇能源股份有限公司（以下简称“广汇能源”或“公司”）能源一体化战略稳步推进，其中天然气业务实现了快速发展，LNG 产量增幅明显且终端网络不断拓展；煤炭产销仍实现平稳增长；煤化工业务在持续推进技改后设备运行状况和产品产量均优于上年同期；当年取得对斋桑油气区块的控制权和原油非国营贸易进口资质，未来可充分发挥资源优势增强经营实力；同时各重点项目稳步推进，为公司后续一体化发展夯实基础。与此同时，中诚信证券评估公司（以下简称“中诚信证评”）将持续关注能源资源价格波动、公司在建项目进度和达产情况仍存在一定不确定性、当前债务规模持续增长以及未来仍存在较大资金投入需求等可能对公司财务结构和偿债能力的影响。

中诚信证评维持广汇能源主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“广汇能源股份有限公司 2011 年公司债券”信用级别为 AA⁺。

正 面

- 区域资源优势显著。新疆及周边地区天然气和煤炭储量较为充沛，公司在上述区域亦拥有较为充足的煤炭、天然气以及稠油等能源资源权益，能为公司业务发展提供良好的资源储备支持。
- LNG 业务发展空间较大。未来五年我国天然气消费需求仍将保持较快增长，目前公司在陆地非管输 LNG 市场占有率处于行业领先地位，随着 LNG 工厂自有气源的提升以及终端 LNG 汽车加注业务的着力推广，公司 LNG 业务将有较大发展空间。
- 石油业务取得重大突破。2014 年公司取得了对斋桑油气区块的控制权，其后又取得了原油非国营贸易进口资质，石油业务取得重大突破。获取原油非国营贸易进口资质有利于充分发挥公司控股斋桑油气区块的资源优势，增强公司经营实力。

关 注

- 大宗商品价格波动。2014 年下半年以来，LNG 进口现货价格随油价一路下滑，导致国内自产 LNG 直接面临着 LNG 进口现货的价格竞争，并且原油价格暴跌带来的替代能源低价挤压也对 LNG 需求造成一定的不利影响；同时，煤炭及煤化工商品价格下跌也对公司盈利产生了一定冲击。
- 重点在建项目能否按期推进、达产情况存在一定的不确定性。目前公司部分重点投资项目资金需求较大、相关手续繁杂，项目能否按计划推进和达产情况存在不确定性，同时亦需关注有关项目探矿权手续的办理进展。
- 资金压力较大。近年来公司处于能源投资的扩张期，当前在建、拟建项目投资规模较大，其中 2015 年二季度到 2017 年公司计划资本支出规模约 200 多亿元，大规模的资本投入需求给公司带来了较大的资金压力。
- 债务规模持续增长。由于投资项目资本投入较多，公司债务规模也持续快速增加，截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务达到 200.34 亿元，较上年的 148.18 亿元增长了 35.20%，且短期内资本支出需求仍较大，公司债务压力不断加重。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

重大事项

非公开发行优先股正在发行进程中。2014 年 11 月 26 日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准广汇能源股份有限公司非公开发行优先股的批复》（证监许可[2014]1264 号），核准公司非公开发行不超过 5,000 万股优先股。本次优先股采用分次发行方式，首次发行不少于 2,500 万股，自中国证监会核准发行之日起 6 个月内完成；其余各次发行，自中国证监会发行之日起 24 个月内完成。目前公司优先股正在发行进程中。

行业现状

国内天然气需求的持续增长带动国内LNG产能一直保持高速增长，但2014年以来受国内经济增速下降和下游替代能源低价挤压等的不利影响，LNG需求明显放缓，国内LNG过剩趋势显现，并且对LNG进口限制的放开也给上游厂商带来了一定冲击。

2014年我国天然气绝对消费量为1,761亿立方米，同比增长7.4%。根据国家发改委印发的《天然气发展“十二五”规划》，到2015年，我国城市和县城天然气用气人口数量约为2.5亿，约占总人口的18%；我国天然气消费量将达到2,650亿立方米。未来相当长一段时期内，我国天然气需求将继续处于快速增长阶段。然而我国受“富煤、少油气”的资源格局限制，天然气在一次能源消费中占比一直较低，2014年为6.0%，与国际24%的平均水平存在较大差距。目前我国天然气消费呈现明显的资源驱动特征，气源是制约我国天然气消费的主要因素，未来随着我国国产天然气产量增加，天然气消费市场增长空间较大。

天然气储量方面，2014年我国常规气量为1,250亿立方米。同时我国每年探明的新增储量也保持在一定规模，根据国土资源部发布的数据显示，2012年和2013年我国天然气新增储量9,612.2亿立方米和6,164.33亿立方米，2014年新增探明储量超过5,000亿立方米，这为我国未来天然气产量的增长打下了良好的储量基础。天然气开采方面，长庆气区、川渝气区、塔里木气区及海洋气区四大气区仍是我

国主要的天然气生产基地，此外煤层气、页岩气和煤制气产量的工业化投产将对未来天然气供应形成一定的补充。就燃气供气来源而言，目前已建成的天然气输气管道包括西气东输一线、西气东输二线、川气东送管线、中缅管线、陕京一线、陕京二线、忠武线和涩宁兰管线等，上述输气管道的年输气能力已接近1,500亿立方米。

表 1：我国已建成的天然气输气管道

线路	主气源	主干线途径地区	设计输气能力（亿立方米/年）
西气东输一线	新疆塔里木盆地	新疆、甘肃、宁夏、陕西、山西、河南、安徽、江苏、上海、浙江	120
西气东输二线	新疆霍尔果斯口岸	新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东、广西	300
西气东输三线	新疆霍尔果斯口岸	新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、江西、湖南、广东、福建	300
西气东输二线轮南支干线	新疆塔里木盆地	新疆、甘肃	120
涩宁兰	柴达木盆地	青海、甘肃、宁夏	20
中贵线	塔里木盆地	宁夏、甘肃、陕西、四川、重庆、贵州	150
中缅管线	缅甸近海油气田	由中缅边境进入云南省	120
川气东送管线	四川普光气田	四川、重庆、湖北、安徽、浙江、江苏、上海	120
陕京一线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	33
陕京二线	内蒙古长庆气田	陕西、山西、河北、北京	170
忠武线	四川盆地	重庆、湖北、湖南	30
合计	-	-	-

资料来源：中诚信证评整理

我国对天然气的需求持续增长，使得国内LNG产能一直保持高速增长，2008~2014年产能的复合增长达到了51%，而当前需求增速却难以跟上产能增长，使得国内LNG出现了过剩趋势。截至2014年末，我国国产LNG项目已投产产能达6,374万立方米/天，较2013年底3,845万立方米/天的产能大幅增加2,529万立方米/天，增幅达66%。2014年我国LNG表观消费量（不包含进口LNG气化进管网部分）约为121亿立方米，较2013年增长约45%，但是远低于产能增幅。2014年以来我国LNG市场供大于求的局面逐步加剧，一方面国产LNG项目和进口LNG接收站项目陆续投产，但下游在国内经济增速下降、原

油价格暴跌带来的替代能源低价挤压的双重影响下，2014年末以来LNG需求已明显放缓，甚至在传统的需求旺季价格也无明显起色。2015年以来，LNG市场仍旧持续低迷，导致国产LNG工厂开工率一度偏低。

基于进口天然气价格相对便宜，近年来我国天然气对外依赖度一直较高，2014年我国天然气进口量达到595亿立方米，同比增长11.0%。2014年2月，发改委发布了《天然气基础设施建设与运营管理办法》，从政策层面自上而下为民营企业参与LNG进口打通了渠道。对LNG进口限制的放开给国内LNG上游生产厂商带来一定冲击，低价进口LNG涌入市场可能会使液厂被迫陷入价格战，在市场价格、产品质量、市场渠道等多方面面临更为激烈的市场竞争；但另一方面，LNG售价降低也将扩大油气价差，有助于LNG交通用气发展，并带动加气站建设布局。

总体来看，目前我国大多数地区天然气消费水平偏低，其中气源仍是制约国内天然气需求的主要因素。而随着西气东输、川气东送、中缅管线等在内的国家重点工程建成投产，我国天然气管网逐步完善，天然气利用水平将进一步提高。不过短期内仍需关注国内LNG需求明显放缓、LNG过剩趋势显现以及LNG进口限制放开等因素给上游厂商带来的不利影响。

在国内经济增速放缓的背景下，2014年我国煤炭产量首次出现下降，市场需求不足，煤炭价格大幅下滑。另一方面，政府加大力度调控煤炭总量，优化产业布局，有利于促进促进煤炭工业提质增效升级。

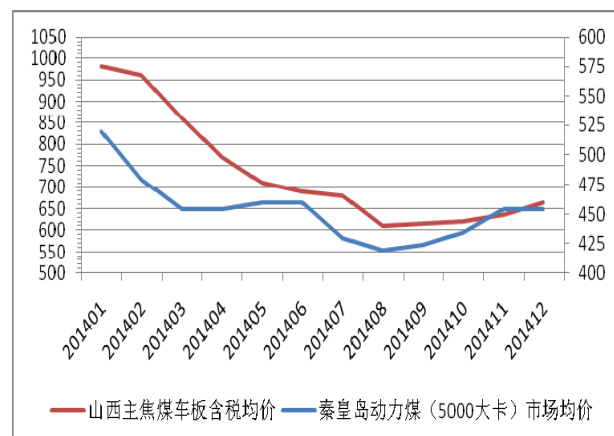
2014年我国原煤产量为38.7亿吨，同比下降2.5%，是自1998年国家统计局发布年报数据以来的首次下降。2014年，在煤炭市场需求不旺、产能建设超前、进口规模依然较大等多重因素影响下，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，产能利用率低下，效益下滑，企业经营压力加大，煤炭企业生产积极性有所下降；另一方面，国家严格治理违法违规煤矿生产建设、治理不安全生产、超能力生产和限制劣质煤生产与消费，煤炭产量盲目增长的

势头将得到遏制，也致使全年原煤产量有所下降。

煤炭价格方面，2014年我国煤炭市场价格从年初开始大幅下滑，直至当年10月份以后，受煤炭产量调控的影响，煤炭价格才小幅回升。2014年初中国煤炭价格指数为161.8点，年末达到137.8点，降幅达到14.83%。动力煤方面，由于上游库存量持续处于高位，下游发电量受制于水电增加，火电发电量始终没有明显提升，动力煤价格自年初开始持续下跌，于8月份跌至年中最低点后出现止跌企稳回升态势。当年12月，秦皇岛动力煤市场均价为455元/吨，较8月份的年内低点回升了8.33%，但同比仍下降8.16%。炼焦煤方面，受宏观经济增速放缓和中国钢材市场持续恶化双重影响下，炼焦煤市场经历了1-10月持续回落，8月以后在煤炭市场季节性回暖预期支撑下，炼焦煤价格逐步显现出反弹迹象。

图 1：2014 年国内煤炭价格变化情况

单位：元/吨



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

根据国家能源局煤炭司的数据，截至2014年11月末，全国现有生产煤矿6,816处、产能31.26亿吨/年；其中120万吨/年及以上大型煤矿722处、产能20.81亿吨/年，占全国煤矿数量的10.6%、总产能的2/3；30万吨/年至120万吨/年的中型煤矿1,219处、产能6.62亿吨/年，占全国总数的17.9%、产能的21.2%；而30万吨/年及以下小型煤矿4,875处、产能3.82亿吨/年，分别占全国总数的71.5%、产能的12.2%。2014年全国共关闭小煤矿1,509处。2015年国家安监总局和国家煤监局将继续加大落后小煤矿的关闭力度，力争再关闭1,000处以上，到2015年底全国煤矿控制在1万处以内。政府加大力度调控煤炭总量，优化产业布局，有利于促进煤炭工业

提质增效升级。

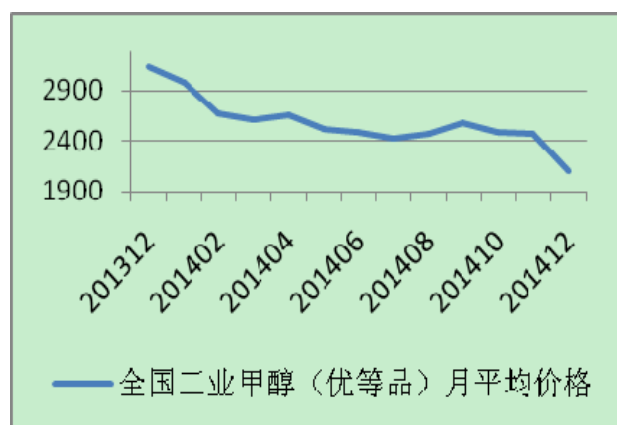
总体来看，政府调控已初见成效，2014 年煤炭产量有所下降，煤矿产能建设过度问题有所好转，市场供需矛盾略有缓解，煤炭价格逐步呈现止跌企稳态势，但“去产能”压力仍旧较大，短期内煤炭市场仍难走出低迷状态。

煤化工行业市场持续低迷，多数产品价格呈下降趋势，行业企业利润水平处于低位。

延续 2013 年煤化工行业景气度不佳的态势，2014 年，我国煤化工行业仍处于去产能阶段，行业产能过剩、下游需求不振等大环境依然没有显著改善，导致行业利润表现较差，部分子行业出现亏损状况。

图 2：2014 年国内工业甲醇（优等品）价格变化情况

单位：元/吨



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

受行业整体产能过剩的影响，2014 年煤化工行业大部分产品也存在较大的“去库存”和“去产能”压力，包括其主要产品甲醇。2014 年中国甲醇生产企业 330 家，较去年新增 18 家，新增产能超 900 万吨，总产能超过 6,400 万吨，产能增长率达到 16.07%，仍保持稳定增长。同年，甲醇全国产量 3,740.7 万吨，同比增加 26.2%，产能利用率约为 58%，同比上升约 8 个百分点，产能过剩情况较上年有所好转。价格方面，2014 年，甲醇市场并未延续 2013 年下半年的上涨行情，而是转为震荡下行的态势，整体下跌了 30.97%，其上半年跌幅较大，下跌了 19.88%，主要系由于国内甲醇装置开工率处于较高水平，但下游市场需求不旺，市场内库存积压，造成甲醇价格下滑。此外，甲醇价格分别在年初达到年内高点 3,129 元/吨，12 月下旬达到年内低

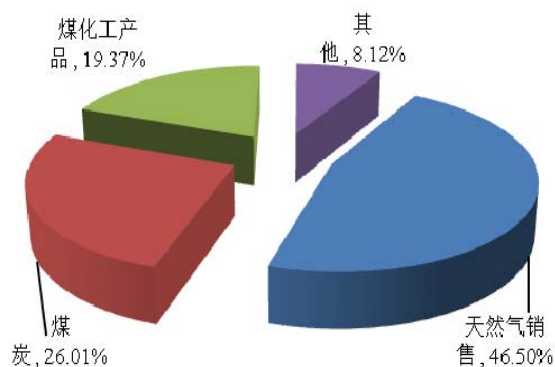
点 2114 元/吨，年内高点与低点价差近 1,015 元/吨。

总体来看，2014 年煤化工行业产能过剩情况依旧严重，下游需求与供给矛盾仍较为明显，部分产品价格下滑严重，行业内企业经营压力较大。

业务运营

公司已陆续取得煤炭、石油、天然气三种基础能源资源，目前公司主要业务包括 LNG 业务、煤炭业务和煤化工业务，2014 年实现营业收入 67.17 亿元，同比增长 39.79%，能源业务规模持续扩张。其中，LNG 生产产量明显提升，同时分销业务发展迅速，LNG 业务板块当期实现营业收入 31.23 亿元，同比增长 49.48%；煤炭业务借助低成本优势继续扩大规模，当期实现营业收入 17.47 亿元，同比增长 10.19%；煤化工得益于项目持续推进技改产能释放显著提升，当年实现营业收入 13.01 亿元，同比大幅增长了 132.42%。2014 年公司天然气销售、煤炭和煤化工产品收入占比分别为 46.50%、26.01%和 19.37%，合计为 91.88%。

图 3：2014 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014 年公司天然气业务实现了快速发展，产量增幅明显，同时在下流大力建设 LNG 加注站实现销售，LNG 产能释放能得到保障，直销渠道占比的提高也有利于提供公司 LNG 业务的盈利能力。

2014 年公司共有三座 LNG 项目同时开工。其中，鄯善工厂于 2004 年 9 月正式投产，年产能 5 亿立方米 LNG，其气源由中国石油天然气股份有限公司吐哈油田分公司（以下简称“吐哈油田”）提供，公司与吐哈油田签订了《天然气买卖合同》，合同期限至 2017 年，2014 年鄯善工厂共生产 LNG

约 2.24 亿立方米，同比下降 28.35%。2014 年吐哈油田平均供气价格上涨至 1.74 元/立方米，公司鄯善工厂亦进行减产；2014 年 9 月下旬，鄯善工厂按计划进入年度关键设备的大型检修期，截至目前检修工作已全部完成，鄯善工厂具备持续生产能力；待重新开机时，吐哈油田要求调涨原料气供气价格，本次价格调整后较年初价格涨幅超过 35%，且今后原料气供应价格仍有持续上涨可能，鄯善工厂如继续生产已失去竞争优势，因此公司决定将鄯善工厂整体停产搬迁至甘肃酒泉的煤化工项目地，预计鄯善工厂 2015 年全年停产将产生 5200 万元停产损失。

公司哈密 LNG 生产基地主要通过煤化工项目以哈密淖毛湖煤炭资源制甲烷气获取气源。该项目于 2012 年 12 月成功产出产品，但 2013 年 4 月因事故导致停工 5 个月，当年 9 月全面恢复试生产。随着项目持续推进技改产量逐步提升，2014 年哈密新能源工厂共生产 LNG 2.99 亿立方米，较上年的 0.58 亿立方米增长了 412.95%。公司吉木乃生产基地主要通过哈萨克斯坦斋桑气湖的气源来满足生产（公司已间接拥有哈萨克斯坦斋桑油气区块的控制权）。随着中哈萨拉布雷克-吉木乃天然气管道于 2013 年 6 月正式通气，公司吉木乃 LNG 工厂也于 2013 年 8 月进行全面生产；2014 年吉木乃工厂共生产 LNG 3.91 亿立方米，较上年的 1.78 亿立方米增长了 120.45%。

表 2：2012~2015 年 3 月公司自产 LNG 产销量明细表

项目	2012	2013	2014	2015.3
产量（亿方）	3.13	5.48	9.15	1.98
销量（亿方）	3.14	5.46	9.15	1.80
平均售价（元/方）	2.21	2.3	2.19	1.99

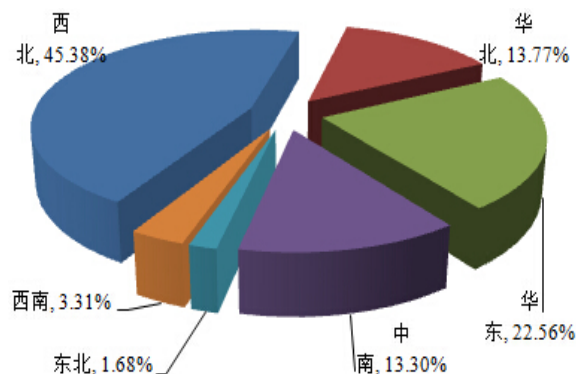
注：平均售价为不含税出厂价

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2014 年随着吉木乃 LNG 工厂以及哈密煤化工项目 LNG 产量的增加，公司天然气业务实现了快速发展，自有气源占比不断上升，全年自产 LNG 达 9.15 亿立方米，同比增长 66.79%；销售自产 LNG 为 9.15 亿立方米，同比增长 67.48%。价格方面，2014 年公司自产 LNG 销售均价为 2.19 元/立方米，同比减少了 0.11 元/立方米，2015 年一季度则进一步下降至 1.99 元/立方米。

从销售区域的分布来看，2014 年西北地区仍系公司自产 LNG 销量最大的区域，但销售占比则由上年的 72.42% 大幅降至 45.38%，而华东区域的销售占比则上升至 22.56%；华北和中南地区销售占比分别为 13.77% 和 13.30%，均有所提升；公司在西南和东北区域的销售有限，2014 年销售占比分别为 3.31% 和 1.68%。运输方式上，公司主要通过 LNG 汽车进行运输，并在新疆、宁夏、甘肃等多地建立了 LNG 加注站。

图 4：2014 年公司自产 LNG 销量区域分布情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司 LNG 销售模式包括直销（汽车加气、加注站）和批零（民用气、工业用户、商品贸易等）两种。从客户来源来看，工业燃气系公司传统销售渠道，同时公司大力发展车用燃气和民用燃气市场，尤其是车用燃气销售占比上升较快。2014 年公司工业燃气、车用燃气和民用燃气的销售量占比分别为 33.28%、58.71% 和 8.01%，销售额占比则分别为 34.31%、60.23% 和 5.46%。根据“在重要节点设立 LNG 大型储备站，辐射周边市场”的拓展方式，公司按照“建站推车，建站优先”的资源配置模式，通过在下游大力建设 LNG 加注站实现销售，推动了 LNG 交通用气业务的快速发展。2014 年公司有 31 座 LNG 加注站新投入运营，新开建 34 座，完成 LNG 加注站立项 92 座；截至 2015 年 3 月末，公司已累计建成自有加注站 142 座，较上年增加了 44 座。另外，在民用气市场上，民用接驳供应居民户数已达 23.7 万户。2015 年公司计划完成新建站 66 座，跨年建站 15 座，预计新收购加注站 30 座。

通过向下游延伸产业链，公司 LNG 产能释放能得到一定保障，同时直销渠道占比的提高也有利于提供公司 LNG 业务的盈利能力，2014 年公司天

然气业务毛利在公司主营业务毛利中占比首次过半。

2014 年公司煤炭产销仍实现平稳增长，煤化工业务持续推进技改设备运行状况和产品产量均优于上年同期，但大宗商品价格下跌仍对其盈利产生了一定冲击。

公司在哈密地区淖毛湖拥有 3 个煤矿，资源储量为 17.76 亿吨，在阿勒泰地区富蕴县 6 个煤矿已探明的资源量为 19.48 亿吨，其煤炭储量充沛，煤质特殊。公司煤矿在供应煤化工生产用煤的同时还具有稳定的外部客户，具有地域优势，且 2014 年还加大了在外部区域的开拓力度，因此公司当年煤炭产销仍实现平稳增长。全年煤炭产量为 1,475.87 万吨，同比增长 13.00%；销量首次突破千万吨达到 1,076.99 万吨，同比增长 12.17%，其中地销 605.73 万吨、同比下降 7.43%，铁销 471.26 万吨、同比大幅增长 54.12%，铁销外运有效对冲了地销需求的下滑。但另一方面，2014 年煤价大幅下跌和煤炭开采成本的增长导致公司煤炭业务的盈利贡献下滑明显，2014 年公司吨煤收入 162.24 元、同比减少 2.91 元，吨煤成本则同比上升了 23.57 元。

表 3：2012~2015 年 3 月公司煤炭产销明细表

单位：万吨

项目	2012	2013	2014	2015.3
产量	844.51	1,306.11	1,475.87	260.18
销量	689.68	960.17	1076.99	192.59
其中：铁销	339.94	305.78	471.26	179.78
地销	349.74	654.37	605.73	12.81

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

煤化工业务方面，2014 年公司“年产 120 万吨甲醇/80 万吨二甲醚、5 亿方 LNG 项目”运行平稳，全年持续推进技改，至 2014 年末各类产品达到持续稳定生产状态，煤化工设备的运行状况优于上年同期，产品产量在 2014 年实现了大幅增长。除 LNG 产品外，2014 年公司煤化工项目共生产甲醇 68.49 万吨，同比增长 162.62%；生产其他副产品 28.81 万吨，同比增长 206.82%。

总体来看，近年来公司业务规模增长迅速，2014 年 LNG、煤炭和煤化工各业务板块均实现了不同程度的增长，短期来看，公司 LNG 和煤化工

业务的产销规模仍有较大提升空间。但需关注原油价格大幅下跌对公司 LNG、甲醇等产品需求产生的影响，并且煤炭及 LNG 等产品价格大幅波动也易对公司经营业绩产生冲击。

2014 年公司取得了对斋桑油气区块的控制权，其后又取得了原油非国营贸易进口资质，有望充分发挥公司资源优势，增强公司经营实力。

2013 年 9 月 13 日，公司下属控股子公司就收购荷兰 Cazol B.V.持有的哈萨克斯坦 Tarbagatay Munay LLP（以下简称“TBM 公司”）3%股权与 Cazol B.V.签署了转让协议，在 2014 年 3 月完成了商业交割程序。交易完成后，公司间接持有 TBM 公司 52%股权，实现对 TBM 公司的控股。TBM 公司控制哈萨克斯坦东哈州斋桑油气区块，根据 NSAI 2011 年 11 月储量评估报告的评估结果：斋桑原油资源量为 11.639 亿吨，天然气资源量为 1,254 亿方，截至 2014 年 12 月 31 日，公司维持 NSAI 对斋桑油气许可区截止 2011 年 10 月 31 日完成的石油、天然气储量、资源量进行的阶段性评估结论。控股 TBM 公司将极大增强公司油气资源储备实力，并且斋桑油气项目资产评估增值收益约 6.22 亿元，公司已在 2014 年确认为投资收益。

2014 年 8 月 27 日，公司收到《商务部关于赋予新疆广汇石油有限公司原油非国营贸易进口资质的批复》，公司取得了原油非国营贸易进口资质，2014 年原油非国营贸易进口允许量为 20 吨，并可以根据市场情况将原油销售给符合产业政策的炼油企业，石油业务取得重大突破。获取原油非国营贸易进口资质有利于充分发挥公司控股斋桑油气区块的资源优势，从而增强公司的经营实力，未来原油业务有望为公司带来较大的增长动力。

当前公司处于快速成长期，2014 年各重点项目稳步推进，为公司后续一体化发展夯实基础，但当前大规模的资本投入需求也带来了较大的资金压力。

2014 年公司稳步推进各重点投资项目的建设，打造能源全产业链，逐步形成以 LNG、煤炭、煤化工和石油为核心产品，以能源物流为支撑能源发展

格局。

在上游的主要投资项目建设方面，哈密 1000 万吨/年原煤伴生资源加工与综合利用项目于 2013 年 3 月取得项目路条即刻开工建设，至 2015 年 3 月末已取得了多个部门的评审与批复，跟踪期内也顺利完成了年度施工计划。准东喀木斯特 40 亿方/年煤制天然气项目于 2013 年 9 月获得国家发改委批文同意开展前期工作，跟踪期内各项前期手续办理及工作正在积极推进，项目施工中数个配套工程建设已全面完工；配套年产 1200 万吨阿拉安道南矿井煤矿项目已完成 243.1 平方公里的预查、普查、详查等勘探工作，配套供水工程已实现试通水。另外，至 2014 年末，哈萨克斯坦斋桑项目原油处于勘探评价期，已在预留处理厂位置建成 1300 方原油罐区以满足先导实验期生产作业。

表 4：截至 2015 年 3 月末公司主要在建拟建项目情况

单位：亿元			
项目	计划投资	已投资额	预计完工时间
准东喀木斯特 40 亿方/年煤制天然气项目	248.48	9.92	2017
哈萨克斯坦斋桑油气项目	84.20	28.04	持续性
1,000 万吨/年原煤伴生资源加工与综合利用项目	78.08	36.85	2016
富蕴煤炭综合开发前期供水工程	11.87	7.56	2015
红淖三铁路项目	108.68	54.53	2015
启东港口工程项目	18.28	3.75	2016
中卫项目（一期）	3.00	2.21	2015
合计	552.59	142.86	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 5：2015.Q2~2017 年公司主要项目资本支出计划

单位：亿元			
项目	2015.Q2-Q4	2016	2017
准东喀木斯特 40 亿方/年煤制天然气项目	9.96	44.08	88.17
哈萨克斯坦斋桑油气项目	1.69	3.00	8.81
1,000 万吨/年原煤伴生资源加工与综合利用项目	41.23	—	—
富蕴煤炭综合开发前期供水工程	1.68	—	—
红淖三铁路项目	24.44	11.53	2.5
启东港口工程项目	5.54	7.45	1.54
中卫项目（一期）	0.20	0.62	—

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2014 年 5 月 26 日，公司与酒钢集团在甘肃省嘉峪关市签署了《关于共同设立煤炭分质利用项目公司的合资协议》、《关于共同设立煤炭分质利用项目产品销售公司的合资协议》，合作双方（该项目由酒钢集团并表）拟在甘肃省嘉峪关市投资总体建设 3,000 万吨/年原煤分质转化利用项目，其中一期 1,000 万吨/年煤质分化利用项目已于 2014 年 5 月正式开工奠基，跟踪期内各项前期手续办理正在积极推进，2015 年 3 月以来，多项工程陆续开工建设。

在中游的能源运输项目方面，新疆红柳河至淖毛湖铁路项目于 2014 年 2 月取得国家发改委核准批复，同年 6 月牵引站供电工程（外电源）项目取得自治区发改委核准，跟踪期内项目施工按计划推进，除淖毛湖农场 7 公里路段尚未进场外，红淖铁路的其余路基、桥涵工程均已全部完成。宁夏中卫 LNG 转运分销基地工程于 2013 年 4 月取得土地证，目前安装工程已完成 5 万立方米 LNG 储罐水压、气压及真空试验。启东吕四港区 LNG 分销转运站工程于 2014 年 3 月取得江苏省发改委的核准批复，各项前期核准手续全部完成，施工按计划推进，其中 2 台 50000 m³.LNG 储罐基础于 2015 年一季度末完工。

另外，在下游的终端市场布局方面，公司计划 2015 年投资 15 亿元用于天然气终端建设，包括收购及新建站点设计、城市管网建设等。公司规划到 2018 年末 LNG 加注站数量达到 1,000 座。

根据规划，公司将致力于能源开发全产业链经营模式，在国家“一带一路”战略布局中重点开发煤炭、天然气、石油三种资源，打造东疆、北疆煤炭清洁高效利用转化基地和哈萨克斯坦油气综合开发基地三大生产基地，建设甘肃酒嘉、宁夏中卫、江苏启东三个园区，并打通淖柳公路、红淖铁路和中哈跨境管线三条通道。但公司部分重点投资项目资金需求较大、相关手续繁杂，项目能否按计划推进和达产情况存在不确定性；并且当前在建、拟建项目投资规模较大，其中 2015 年二季度到 2017 年公司计划资本支出规模为 252.44 亿元，大规模的资本投入需求给公司带来了较大的资金压力。公司目前正处于非公开发行优先股的进程，募集资金不超过 50 亿元，计划 2015 年 5 月中旬正式启动发行，

若成功发行则可在一定程度上缓解公司未来资金压力。

综上所述，公司在新疆及周边区域拥有较为充足的煤炭和油气资源，近年来公司快速推进能源一体化战略，其煤、气、油资源勘探和开发，LNG 加工以及煤化工产品生产以及能源运输和终端销售的综合业务框架已初步形成。目前公司在陆地非管输 LNG 市场占有率处于行业领先地位，随着 LNG 工厂自有气源的提升以及终端 LNG 汽车加注业务的着力推广，公司 LNG 业务将有较大发展空间；此外，能源物流体系的构建可为公司煤炭销售提供物流支撑，公司煤炭运输能力可得到保障，基于公司煤炭资源储备量丰富，其煤炭业务可保持稳定增长；而哈密煤化工项目也已进入稳定生产状态，煤化工项目有助于公司进行煤炭资源的综合利用，提升能源类业务的营收规模。与此同时，中诚信证评也将持续关注公司各在建拟建项目的进展、完工和达产进度，有关项目探矿权手续办理的进展，原油、煤炭、天然气等大宗商品的价格波动，以及甲醇、二甲醚等传统型煤化工产能过剩对公司经营业绩产生的影响。

财务分析

以下财务分析基于广汇能源提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带有强调事项段无保留意见的 2012 年度审计报告、标准无保留意见的 2013 年度审计报告以及未经审计的 2014 年一季报。其中 2011 年末财务数据采取 2012 年财务报告期初重述数。

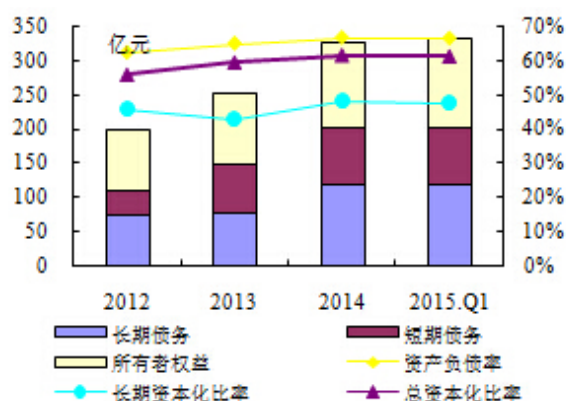
2012 年公司审计报告强调事项为“关于伊吾能源 9%的股权转让事项实质为矿权转让。虽然 2012 年伊吾能源的股权转让手续均已办理完毕，但伊吾能源尚未取得矿权，且如果 2013 年底前伊吾能源未取得矿权，广汇集团须按承诺原价回购新疆中能颐和所持有伊吾能源的股权，并支付原转让价款的 10%作为补偿金。截止 2012 年 12 月 31 日，该项交易实质并未完成，应待矿权手续办理完毕后再按企业会计准则的规定进行会计处理。本段内容不影响已发表的审计意见。”截至 2013 年 12 月 31 日，公司尚未取得相关探矿权或与矿权主管部门签订《矿

权出让协议》，广汇集团已回购中能颐和持有的伊吾能源 9%的股权，回购款为 12 亿元。公司将该项股权转让款净额约 9.90 亿元计入资本公积处理。

资本结构

近年来公司处于能源投资的扩张期，主要项目的开发周期相对较长，项目投资规模维持高位，带动公司总资产逐年增长，2014 年公司还合并了 TBM 公司；截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产为 376.36 亿元，较上年末的 289.60 亿元增长了 29.96%。近年来留存收益不断充实公司的自有资本实力，另外 2013 年公司还因广汇集团回购伊吾能源 9%的股权而确认资本公积 9.90 亿元，2014 年则因合并 TBM 公司导致少数股东权益大幅增加，受此带动，截至 2014 年 12 月 31 日，公司所有者权益达到 125.87 亿元，较上年末的 101.68 亿元增长了 23.79%。

图 5：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



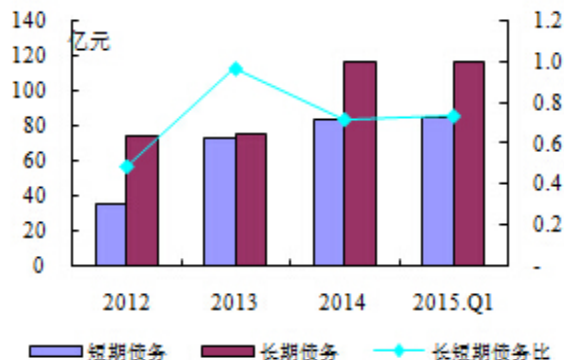
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

由于投资项目资本投入较多，公司债务规模也持续快速增加，负债水平不断上升。截至 2014 年 12 月 31 日，公司负债总额达到 250.49 亿元，较上年的 187.92 亿元增长了 33.30%；当期资产负债率和总资本化率分别为 66.56%和 61.41%，较上年分别增加了 1.67 和 2.11 个百分点。至 2015 年 3 月末资产负债率和总资本化率分别为 66.37%和 61.13%。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务达到 200.34 亿元，较上年的 148.18 亿元增长了 35.20%，债务规模增幅依旧较高。债务结构方面，2014 年公司短期债务为 83.61 亿元，同比增长了 14.73%，而长期债务则同比大幅增长 55.01%至 116.74 亿元，短期债务/长期债务指标则由上年的 0.97 降至 0.72，主要系公司 2014 年长期项目贷款大幅增加和新发

行了 3 年期 10 亿元的非公开定向融资工具，长期债务增幅较快。公司当前长期债务占比提升，与其项目投资周期的匹配度得到一定调整。

图 6：2012~2015.Q1 公司债务结构分析

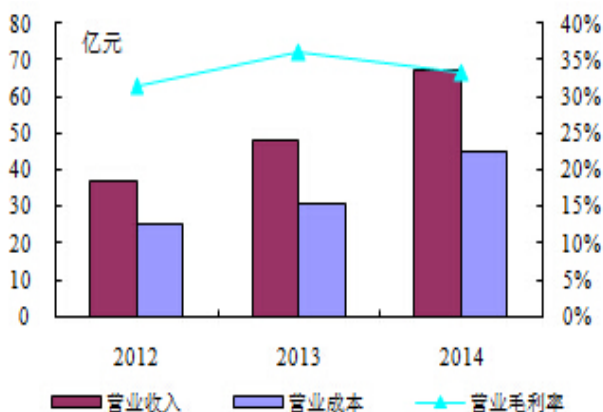


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，目前公司处于业务发展的快速扩张期，债务规模持续上升，且短期内资本支出需求仍较大，公司债务压力不断加重；另一方面，若公司 2015 年非公开发行优先股成功，也将有力增强自有资本实力。中诚信证评将对公司各资本支出项目的实施进程以及不断增加的债务规模保持关注。

盈利能力

图 7：2012~2014 年公司收入、营业毛利率情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014 年，公司实现营业总收入 67.17 亿元，同比增长 39.79%。其中，随着吉木乃工厂以及哈密煤化工项目产量的增加，公司天然气业务实现了快速发展，煤化工产品销量也大幅增长，当年 LNG 业务¹和煤化工业务营业收入分别增长 49.48% 和 132.42%。从营业毛利率水平看，2014 年天然气板块毛利率由上年的 33.33% 提升至 37.69%，为公司

¹ 哈密煤化工生产的 LNG 置于公司 LNG 业务板块核算收入。

贡献了一半以上的毛利润，但煤炭及煤化工业务板块受成本上升和价格下跌的双重不利影响，毛利率均出现不同程度的下跌，导致公司营业毛利率由上年的 36.09% 下降至 33.39%，减少了 2.70 个百分点。

表 6：2014 年公司各产品收入、毛利率情况

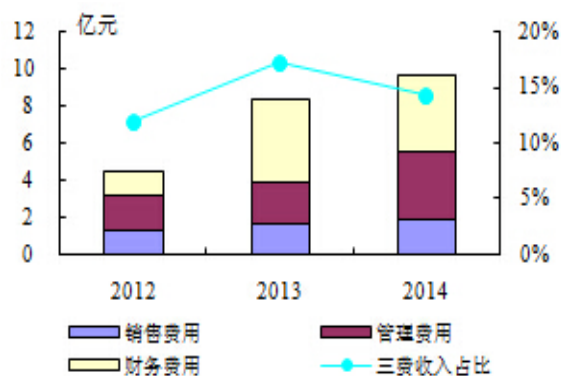
单位：亿元、%

分产品	收入	收入占比	收入同比	毛利率	毛利率增减
天然气销售	31.23	46.50	49.48	37.69	4.36
煤炭	17.47	26.01	10.19	21.76	-15.65
煤化工产品	13.01	19.37	132.42	40.86	-2.03
其他	5.45	8.12	-4.37	28.13	-7.74
合计	67.17	100.00	39.79	33.39	-2.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2014 年公司期间费用合计为 9.57 亿元，同比增长 15.83%，占营业总收入的比重为 14.25%，同比减少了 2.95 个百分点。当期公司发生销售费用 1.80 亿元，同比增长 18.27%，主要系折旧增加所致；管理费用为 3.68 亿元，同比增长 63.33%，主要系并表 TBM 导致相关职工薪酬增加以及咨询费大幅增长所致；公司财务费用为 4.09 亿元，同比略降 8.82%，公司当期利息支出大幅增长，但大部分利息均进行了资本化，财务性利息则表现为负增长。

图 8：2012~2014 年公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受益于业务收入的提升，2014 年公司经营性业务利润实现增长，当年经营性业务利润为 11.31 亿元，同比增长了 39.14%；另一方面，2014 年因控股 TBM 公司后斋桑油气项目资产评估增值收益约 6.22 亿元确认为投资收益，公司当年共取得投资收益 6.28 亿元，同比增加了 4.38 亿元。受此带动，公司 2014 年盈利水平大幅提升，实现净利润 16.84

亿元，较上年增长了 123.48%；同期所有者权益收益率 13.38%，较上年增加 5.97 个百分点。

总体来看，随着 LNG 业务生产、运输和终端销售产业链的初步形成，煤炭销售业务的稳定发展及煤化工业务的扩大，公司收入规模有望维持增长态势，但产品价格波动和新项目能否按期达产也较易对公司经营性业务的盈利能力带来一定影响，同时公司非经营性损益也呈现波动性，不利于公司保持盈利的稳定性，我们将对此保持关注。

偿债能力

表 7：2012~2014 年公司部分偿债指标

财务指标	2012	2013	2014
总债务/EBITDA (X)	6.53	6.99	6.20
总债务/经营净现金流 (X)	26.93	-63.47	36.84
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.49	2.57	2.87
EBITDA/短期债务 (X)	0.47	0.29	0.39
经营净现金流利息倍数 (X)	0.60	-0.28	0.48
总资本化比率 (%)	55.63	59.31	61.41
长期资本化比率 (%)	45.80	42.55	48.12

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着各在建项目的推进和新设子公司的增加，公司资本支出持续显著增加，总债务规模快速增长。截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务和净债务分别为 200.34 亿元和 168.72 亿元，同比分别增长了 35.20% 和 32.86%；并且至 2015 年 3 月 31 日分别增至 201.34 亿元和 175.41 亿元。另外，因有息债务规模的持续增长，2014 年公司利息支出达到了 11.28 亿元，同比增长了 36.60%。

从现金流来看，2014 年随着主营业务各板块产能释放的增长，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均有所改善。2014 年公司经营活动产生的净现金流为 5.44 亿元，当期总债务/经营净现金流和经营净现金流利息倍数分别为 36.84 和 0.48 倍，因债务规模和利息支出规模增幅较大，公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖仍显不足。此外，2014 年公司总债务/EBITDA、EBITDA/短期债务和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.20、0.39 和 2.87 倍，EBITDA 对利息的覆盖有所提升，对债务的保障略有回升但仍处于相对较弱水平，公司短期偿债压力依然较大。由于公司未来数年内资本支出仍将维持高位，预计其债务规模将继续增加，我们将持续关注公司

的债务水平及偿债能力的变化。

备用流动性方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司共获得银行综合授信额度为 250.19 亿元，未使用授信额度 128.84 亿元。同时，公司作为上市公司，资本市场的融资渠道也比较畅通，并且目前正处于优先股非公开发行的进程，发行额度为不超过 50 亿元。

或有事项方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司及子公司抵押、质押的总资产为 24.62 亿元，其中对外抵押 20.94 亿元，对外质押为 3.68 亿元；此外，截至 2015 年 3 月末，公司尚有 30 件未决诉讼，但整体涉及金额不大，对公司的影响有限。

另截至到 2015 年 3 月 31 日，公司对外担保（不含对子公司的担保）余额为零，不存在因对外担保而可能引发的或有风险。

担保实力

本期债券由新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”或“集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

广汇集团成立于 1994 年 10 月，成立后积极参与国企改革，先后兼并重组了数十家国有、集体企业，经过一系列的股权变更后，目前集团实际控制人为孙广信先生。集团现经营范围主要为房地产业、汽车组改装业、证券业、化工机械制造业、环保锅炉制造业、液化天然气业、煤化工项目、汽车贸易及服务的投资、高科技产品开发及会展服务等。2002 年广汇集团抓住了国家实施西部大开发和自治区实施“资源优势向经济优势转换战略”带来的机遇和发展契机，积极进入液化天然气（LNG）产业。目前，集团已形成了能源开发、汽车服务、房产置业三大业务板块，业务结构较为多元化，并多次荣获自治区级、国家级荣誉称号，连续 10 年跻身“中国企业 500 强”，位列 2014 年“中国企业 500 强”第 125 位，“中国民营企业 500 强”第 6 位。

2014 年广汇集团各主要板块业务继续保持稳定增长，其能源业务集中在广汇能源，主要包括 LNG 业务、煤化工业务和煤炭销售业务。LNG 业务板块，广汇能源积极开辟天然气市场，完成 LNG

加注站立项 92 座，结转 2013 年在建 11 座，完成站点收购 6 座，新开工建设 34 座，新投入运营站点 31 座，民用接驳供应居民户数 23.7 万户；煤炭销售业务板块，广汇能源拥有新疆淖毛湖、富蕴两个原煤和煤基燃料基地，并通过了哈密地区煤管局“三级安全质量标准化煤矿”验收，实现了安全生产“零”事故的目标；煤化工业务板块，广汇能源哈密煤化工项目持续推进技改，并先后完成对冷剂压缩机装置、膨胀压缩机和甲烷分离氮压机进行安装调试，各类产品达到持续稳定生产状态。目前，集团产运销一体的能源物流体系已逐步形成，未来随着在建、拟建投资项目的建成并投产，集团能源板块发展前景较好。

汽车服务业务方面，该业务主要集中在广汇汽车服务股份公司（以下简称“广汇汽车”），近年来其通过兼并区域汽车销售平台实现了较快扩张。广汇汽车的整车销售业务主要为乘用车销售，其 2014 年度的整车销售收入为 768.52 亿元，较 2013 年增长 2.46%；相应的整车销售毛利率为 3.81%，较上年下降 0.26 个百分点，反映了竞争日益加剧对整车销售业务的影响。

随着集团对广汇能源的房地产板块进行全面剥离，其房地产业务主要经营主体为广汇房地产开发有限公司。近年来集团房地产业务主要集中在新疆和广西地区，系新疆最大的房地产开发商，房地产业务区域分散度较低。截至 2014 年末已累计开发了 100 多个多功能住宅小区和商业地产项目，累计开发总面积为 1,733.78 万平方米。其中 2014 年在建面积为 391 万平方米，新开工面积为 220 万平方米，实现商品房合同销售金额 55.94 亿元，完成合同销售面积 70.93 万平方米，集团房地产销售受国家房地产调控政策和市场环境变化的影响而呈现一定波动。

财务方面，从资产结构来看，2014 年广汇集团资产负债规模继续保持较快增长，营收和盈利则保持稳定增长。截至 2014 年 12 月 31 日，广汇集团资产总额 1,411.33 亿元，负债总额 982.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 429.26 亿元，同比分别增长 12.64%、12.99%和 11.86%；全年实现营业收入 1,008.20 亿元，净利润 50.02 亿元，同

比分别增长 3.72%和 3.44%。

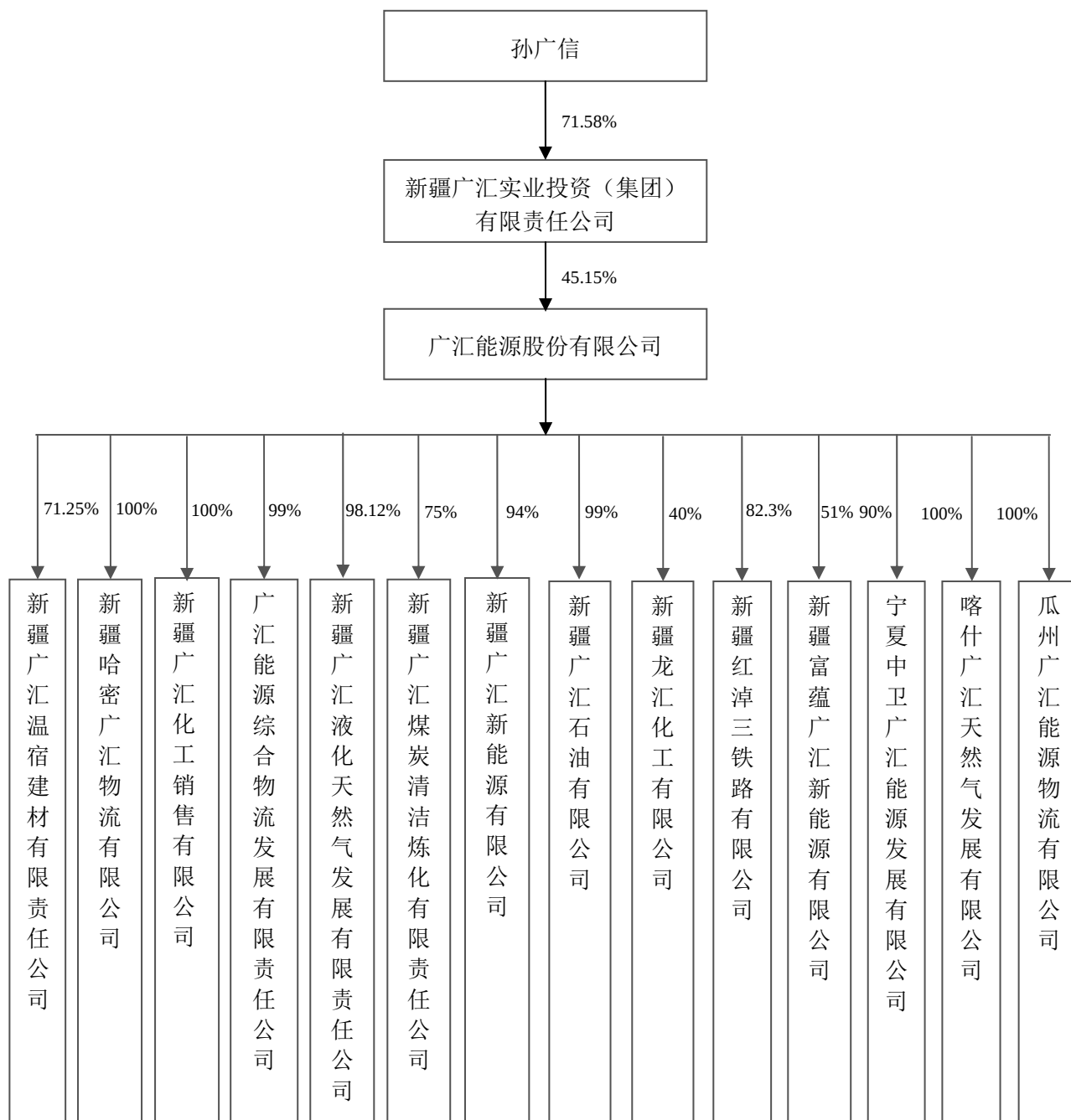
由于近年来集团新建项目增加较多，其债务规模有所增加，负债水平总体呈上升趋势。截至 2014 年 12 月 31 日，集团资产负债率为 69.58%，总资本化比率为 64.97%。从债务期限结构来看，截至 2014 年末，集团长短期债务比为 1.77，短期债务占比较上年有所增加，债务结构仍需进一步优化。同期所有者权益收益率为 11.65%，较上年下降 0.95 个百分点，但其整体盈利水平仍较高，具有较强的利息支付能力。

总体看，广汇集团目前处于业务扩张期，债务规模将继续保持增长态势，未来或将面临一定的资金压力。不过我们认为，随着集团各业务板块资源整合的完成以及其在建项目的投产盈利，集团的未来业务运营能力和综合财务实力将得到较大幅度地提升。综合来看，中诚信证评认为广汇集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次公司债券按期偿还提供保障。

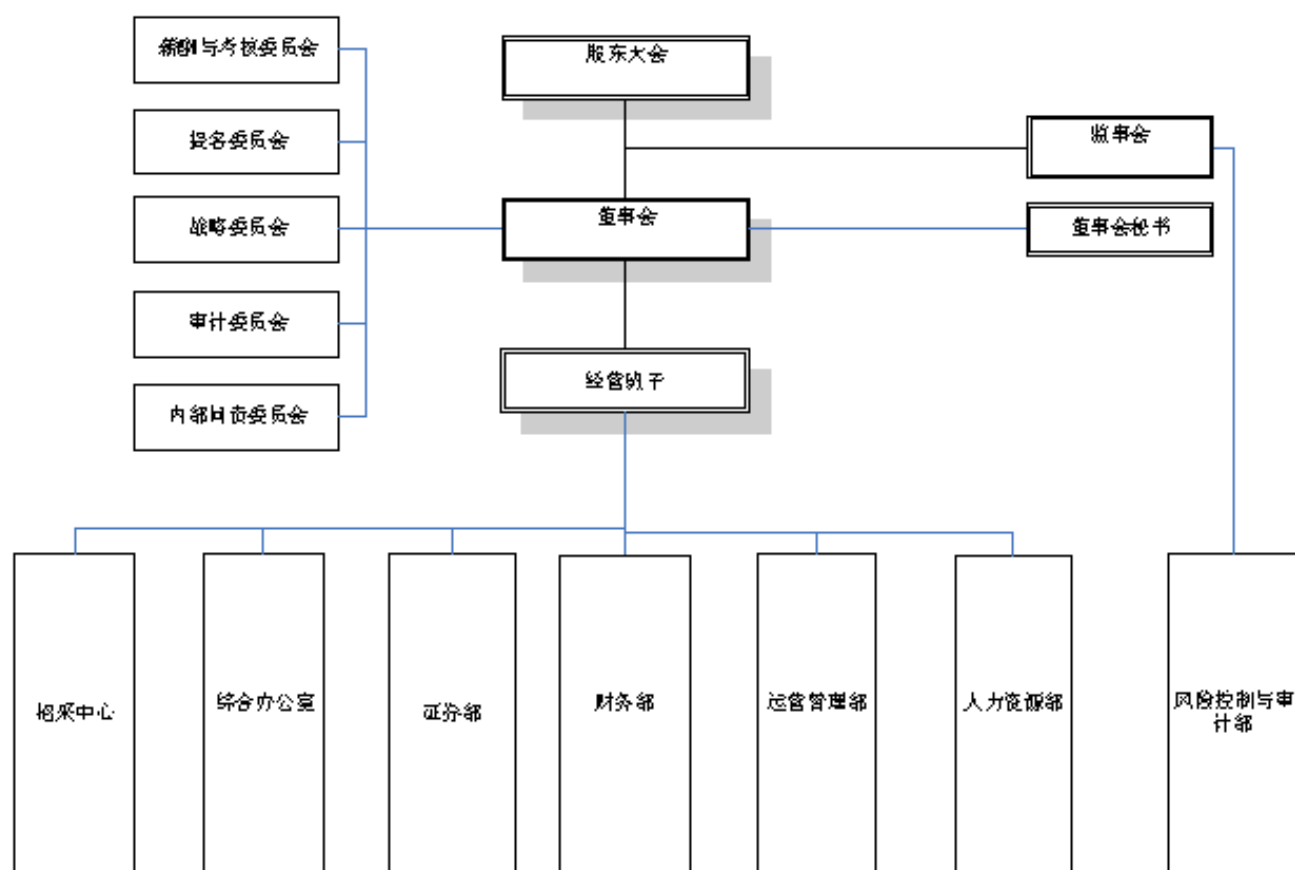
结 论

中诚信证评维持公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“广汇能源股份有限公司 2011 年公司债券”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：广汇能源股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附二：广汇能源股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附三：广汇能源股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	190,636.68	175,353.79	275,156.49	211,547.11
应收账款净额	42,294.83	67,070.99	87,300.89	109,038.09
存货净额	36,720.88	67,104.87	61,589.51	73,225.04
流动资产	552,624.44	448,208.02	586,806.56	570,033.49
长期投资	27,267.78	32,759.79	53,070.82	66,892.19
固定资产合计	1,493,032.39	2,082,138.84	2,992,378.70	3,033,255.12
总资产	2,321,232.67	2,895,969.13	3,763,626.43	3,806,269.84
短期债务	357,822.57	728,739.14	836,070.64	851,549.44
长期债务	739,550.22	753,103.68	1,167,350.56	1,161,876.85
总债务（短期债务+长期债务）	1,097,372.80	1,481,842.82	2,003,421.21	2,013,426.30
总负债	1,446,001.53	1,879,154.53	2,504,916.15	2,526,260.66
所有者权益（含少数股东权益）	875,231.14	1,016,814.60	1,258,710.27	1,280,009.17
营业总收入	371,523.59	480,528.48	671,726.88	147,146.19
三费前利润	108,166.72	163,950.26	208,861.35	47,785.03
投资收益	46,678.19	18,940.99	62,761.24	99.45
净利润	98,504.47	75,346.97	168,387.70	16,112.81
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	168,121.30	212,074.48	323,346.27	—
经营活动产生现金净流量	40,749.26	-23,346.89	54,386.60	54,118.33
投资活动产生现金净流量	-213,403.02	-201,601.94	-371,742.56	-73,776.47
筹资活动产生现金净流量	64,188.09	200,917.42	425,621.68	-39,688.14
现金及现金等价物净增加额	-108,815.85	-24,416.29	107,941.08	-59,297.30
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率（%）	31.53	36.09	33.39	35.46
所有者权益收益率（%）	11.25	7.41	13.38	5.04
EBITDA/营业总收入（%）	45.25	44.13	48.14	—
速动比率（X）	0.74	0.34	0.41	0.38
经营活动净现金/总债务（X）	0.04	-0.02	0.03	0.12
经营活动净现金/短期债务（X）	0.11	-0.03	0.07	0.30
经营活动净现金/利息支出（X）	0.60	-0.28	0.48	2.05
EBITDA 利息倍数（X）	2.49	2.57	2.87	—
总债务/EBITDA（X）	6.53	6.99	6.20	—
资产负债率（%）	62.29	64.89	66.56	66.37
总资本化比率（%）	55.63	59.31	61.41	61.13
长期资本化比率（%）	45.80	42.55	48.12	47.58

注：1、2012~2014 年财务数据来源于经审计的 2012、2013 和 2014 年度财务报告，其中 2012 年末财务数据采取 2013 年财务报告期初重述数；2015 年一季度财务数据来自未经审计的 2015 年一季报；

2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

3、2015 年一季度的所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标已经年化处理。

附四：新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	1,509,327.51	1,916,278.96	1,916,452.52
应收账款净额	268,904.68	297,353.21	313,813.57
存货净额	1,660,569.60	1,951,134.17	2,313,329.85
流动资产	4,961,000.50	6,096,352.36	6,593,505.65
长期投资	81,598.70	116,690.49	136,166.69
固定资产合计	3,029,646.02	3,809,579.45	4,937,020.72
总资产	10,087,799.78	12,528,219.35	14,113,268.63
短期债务	3,097,361.53	4,086,660.75	5,082,329.48
长期债务	1,946,807.54	2,541,199.66	2,878,522.92
总债务（短期债务+长期债务）	5,044,169.07	6,627,860.41	7,960,852.40
总负债	6,835,819.54	8,691,470.02	9,820,643.82
所有者权益（含少数股东权益）	3,251,980.23	3,837,525.28	4,292,624.81
营业总收入	8,271,091.44	9,720,491.30	10,082,004.96
三费前利润	885,503.92	1,155,457.42	1,168,243.00
投资收益	96,298.22	102,895.08	93,210.59
净利润	400,080.81	483,548.29	500,160.87
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	780,933.22	1,005,519.27	1,103,045.66
经营活动产生现金净流量	20,306.94	38,328.53	89,394.53
投资活动产生现金净流量	-401,137.08	-822,667.43	-811,661.63
筹资活动产生现金净流量	455,904.42	1,032,001.72	481,369.02
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	11.49	12.90	12.47
所有者权益收益率（%）	12.30	12.60	11.65
EBITDA/营业总收入（%）	9.44	10.34	10.94
速动比率（X）	0.71	0.71	0.65
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	0.01	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	0.01	0.02
经营活动净现金/利息支出（X）	0.09	0.13	0.23
EBITDA 利息倍数（X）	3.29	3.42	2.85
总债务/EBITDA（X）	6.46	6.59	7.22
资产负债率（%）	67.76	69.38	69.58
总资本化比率（%）	60.80	63.33	64.97
长期资本化比率（%）	37.45	39.84	40.14

注：1、2012~2014 年财务数据来源于经审计的 2012、2013 和 2014 年度财务报告，其中 2012 年末财务数据采取 2013 年财务报告期初重述数，2013 年末财务数据采取 2014 年财务报告期初重述数；

2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+短期应付债券

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+非金融机构长期借款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。