



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪115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，维持贵公司本次主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年五月十九日

广汇能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2017)

发行主体	广汇能源股份有限公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2011/11/03~2017/11/03		
担保主体	新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司		
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保		
上次评级时间	2016/05/19		
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	2014	2015	2016	2017.3
所有者权益(亿元)	125.87	126.99	130.05	130.59
总资产(亿元)	376.36	408.71	433.33	432.07
总债务(亿元)	200.34	232.75	243.66	239.53
营业总收入(亿元)	67.17	48.25	41.94	11.18
营业毛利率(%)	33.39	28.49	30.96	29.45
EBITDA(亿元)	32.33	19.63	18.03	-
所有者权益收益率(%)	13.38	1.81	1.11	0.08
资产负债率(%)	66.56	68.93	69.99	69.77
总债务/EBITDA(X)	6.20	11.86	13.51	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.87	1.44	1.31	-
广汇集团	2014	2015	2016	
所有者权益(亿元)	426.96	505.31	666.78	
总资产(亿元)	1,411.32	1,649.41	2,220.84	
总债务(亿元)	796.09	918.95	1,265.49	
营业总收入(亿元)	1,011.21	1,050.37	1,456.17	
营业毛利率(%)	12.60	11.95	10.50	
EBITDA(亿元)	110.18	99.07	116.33	
所有者权益收益率(%)	11.78	5.75	5.98	
资产负债率(%)	69.75	69.36	69.98	
总债务/EBITDA(X)	7.23	9.28	10.88	
EBITDA 利息倍数(X)	3.40	2.21	2.25	

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、2017 年第一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

张和 hzhang@ccxr.com.cn

王璐 lwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 19 日

基本观点

2016 年, 广汇能源股份有限公司(以下简称“广汇能源”或“公司”) LNG(液化天然气)业务终端布局进一步完善, 煤化工业务实现较快发展。与此同时, 能源行业产能过剩, 公司天然气及煤炭业务收入持续下滑, 中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)将持续关注公司盈利能力下降、债务规模持续增长以及未来仍存在较大资金投入需求等因素可能对公司财务结构和偿债能力产生的影响。

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⁺。同时, 新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司(以下简称“广汇集团”)提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步加强对本次债券本息偿付的保障。

正面

- LNG 业务终端布局完善。截至 2016 年末, 公司共完成加注站立项 8 座, 结转 2015 年在建 184 座, 新开工建设 27 座, 新投入运营站点 12 座, 全年完成接驳 6.9 万户, 累计民用接驳供应居民户数 35.8 万户, LNG 业务终端布局进一步完善。
- 煤化工业务实现较快发展, 产品销量大幅上升。2016 年哈密煤化工项目销售甲醇、煤制 LNG 和副产品分别为 108.73 万吨、46.11 万吨和 33.73 万吨, 同比分别增加 53.57%、71.92% 和 14.92%。2016 年煤化工业务实现营业收入 13.71 亿元, 同比增加 29.70%。

关 注

- 盈利能力下降，盈利对营业外损益的依赖度仍然较高。受天然气以及煤炭业务收入下降影响，2016 年全年，公司实现营业收入 41.94 亿元，同比减少 13.08%。凭借取得的 2.6 亿元营业外净损益，公司实现净利润 1.45 亿元，但同比仍减少 37.14%。
- 资金压力较大。近年来公司处于能源投资的扩张期，当前在建项目投资规模较大，未来资本支出规模为 67.64 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。

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委托方构成委托关系外，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和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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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，并按照相关法律、法规对外公布。

行业分析

天然气需求增速有所回升，但短期内供给过剩将持续

2015年天然气价格的下调，刺激天然气消费量增长。气价下调后，对天然气终端消费量提升的效应逐步显现，行业趋于回暖。根据发改委最新数据显示，2016年全年天然气产量1,371亿立方米，同比增长1.5%；天然气进口量721亿立方米，同比增长17.4%；天然气消费量2,058亿立方米，同比增长6.6%。2017年一季度天然气产量385亿立方米，同比增长5.0%；天然气进口气量209亿立方米，同比增长5.4%；天然气消费量636亿立方米，同比增加9.6%。

从消费端来看，2016年一季度，我国天然气消费量有所上升，其中1月、2月同比增长率分别高达17.6%和18.5%。进入二季度之后，随着取暖高峰结束，天然气消费增速迅速放缓，4月消费量仅为139亿立方米，同比增速降至3.5%，6月略有回暖，天然气消费量141亿立方米，同比增长5.2%。2016年9月，我国天然气消费量138亿立方米，同比增加3.0%，冬季降至，随着取暖需求上升，10月、11月和12月天然气消费量同比分别增加7.2%、6.3%和4.3%。

同时，目前国内工业燃料领域，煤炭占比依然高达77%，天然气占比仅为10%，增长空间巨大。从2016年下半年开始，上海等地加强了对氮氧化物的环保监管要求，部分工业用户开始将燃料油锅炉改造为天然气锅炉。此外，过去三年，由于国际原油价格暴跌，天然气经济性降低，国内天然气需求增速放缓至个位数。随着国际油价进入复苏周期，作为替代能源的天然气经济性逐渐显现放大。

从供给端来看，受国际气价下滑影响，2016年以来我国天然气进口保持旺盛增长态势，6月单月同比增长高达26%，夏季有所放缓，进入9月后继续增长，9、10月同比增速分别为20.9%和31.3%，11月同比增速略有下滑仅为9.2%，12月恢复高速增长态势，天然气进口量87亿立方米，同比增长24.3%。

价格方面，根据海关总署数据显示，2017年1月管道气进口均价为265.33美元/吨，同比下降

12.84%，环比略有上升，自2016年年初以来累计跌幅为12.84%。LNG进口均价2017年1月为364.81美元/吨，环比下降1.1%，同比下降4.78%，较2016年年初累计跌幅为4.78%。

2016年度，我国天然气产量1,368.30亿立方米，同比增长7.62%。尽管我国天然气产量增长空间有限，但进口能力的不断增长使得我国天然气供给持续宽松。我国现建成4条天然气进口主干管道，年进口能力820亿立方米，2016年进口量392亿立方米，利用率为65%。“十三五”期间，中亚D线与俄罗斯东线将建成，新增680亿立方米进口能力。我国现有LNG码头年接受能力约600亿立方米，2016年进口量3,604亿立方米，平均使用率为60%，目前亦有多个项目在建。预计在“十三五”期间，国内天然气供应能力将持续过剩。总体来看，我国城镇居民用气需求稳定增长，加之油价复苏带动工业用气需求兴起，天然气需求增速有所回升，但短期内供大于求的局面难以改变，供给过剩将持续。

近年来，由于供给过剩导致天然气价格持续下跌，2014~2016年，广汇能源天然气板块营业收入持续下滑，分别为31.23亿元、24.34亿元和22.07亿元，中诚信证评将对天然气板块的盈利能力保持持续关注。

煤炭行业政府调控力度加大，供给侧改革初见成效，煤炭价格呈现企稳回升态势

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在85%以上。2011年四季度开始，宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产品产量增速明显下降，对煤炭需求形成了一定的压力，煤炭价格下跌，煤炭行业景气度持续下滑。2016年以来，受政策调控和阶段性市场出清的影响，煤炭价格有所回升。

为缓解煤炭产能过剩，近年来我国政府陆续发布了多项行业限产政策，主要着力点是明确和打击“不合规”煤炭产能和淘汰落后产能。2016年1月，李克强总理视察山西煤炭和钢铁企业，做出了化解产能过剩的重要部署。2016年2月，国务院发布了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7号，以下简称“7号文”），对

供给侧改革提出了明确的目标和立体化的解决方案。7号文指出，要从2016年开始用3到5年的时间，再退出产能5亿吨左右，减量重组5亿吨左右；支持煤炭行业通过产能退出，减量重组和行业转型的方式实现化解过剩产能的目标。

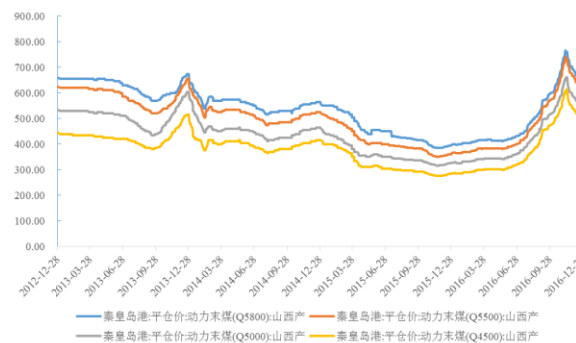
国家发改委、工信部、国家质量监督检验检疫总局、国家能源局、国家煤炭安全监察局等五部门联合印发了《关于坚决遏制钢铁煤炭违规新增产能，打击“地条钢”规范建设生产经营秩序的通知》，对煤炭的去产能工作提出了更明确的要求，从2016年起，三年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目。

国家发改委、能源局对外发布《煤炭工业发展“十三五”规划》称，十三五期间将化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右，通过减量置换和优化布局增加先进产能5亿吨/年左右，到2020年，煤炭产量39亿吨。煤炭生产结构进一步优化，煤矿数量控制在6,000处左右，120万吨/年及以上大型煤矿产量占80%以上，30万吨及以下小型煤矿产量占10%以下，煤炭生产开发进一步向大型煤炭基地集中，大型煤炭基地产量占95%以上。产业集中度进一步提高，煤炭企业数量3,000家以内，5,000万吨级以上大型企业产量占60%以上。

煤炭价格方面，2015年我国煤炭市场价格从年初开始一路下滑，2016年开始企稳回升。从中国煤炭价格指数上看，2016年12月，该指数为162.00，较年初上涨46.30个百分点，同比上涨45.80%。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2015年初开始持续下跌。2016年以来，受到煤炭供给量缩减的影响，港口动力煤价格回升，截至2016年12月末，秦皇岛5,800大卡动力煤平仓价为637元/吨，同比增加59.25%。秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为611元/吨，同比增加66.94%。秦皇岛5,000大卡动力煤平仓价为544元/吨，同比增加65.85%。秦皇岛4,500大卡动力煤平仓价为495元/吨，同比增加73.08%。

图1：2012.12~2016.12 动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：公开数据，中诚信证评整理

总体来看，政府调控已初见成效，2016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，2016年以来，煤炭价格逐步呈现企稳回升态势。

煤化工行业迎来经济性及政策的双重拐点

2016年，部分新型煤化工工艺进入成熟期，项目成本大幅下降，加之石油价格的不断上涨，各类煤化工项目经济性逐渐显现放大。此外，经过多年技术探索，煤化工项目对环境影响逐步降低，2016年全年通过环评审批项目达到6个。

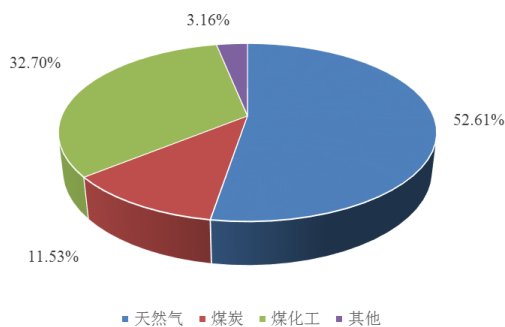
2016年底，我国发布《能源发展“十三五”规划》，规划指出，按照国家能源战略技术储备和产能储备示范工程的定位，合理控制发展节奏，强化技术创新和市场风险评估，严格落实环保准入条件，有序发展煤炭深加工，稳妥推进煤制燃料、煤制烯烃等升级示范，增强项目竞争力和抗风险能力。严格执行能效、环保、节水和装备自主化等标准，积极探索煤炭深加工与炼油、石化、电力等产业有机融合的创新发展模式，力争实现长期稳定高水平运行。“十三五”期间，煤制油、煤制天然气生产能力达到1,300万吨和170亿立方米左右，煤制烯烃产能1,600万吨/年，煤制芳烃产能100万吨/年，煤制乙二醇产600~800万吨/年。2017年初《煤炭深加工升级示范“十三五”规划》出台，明确提出“十三五”期间重点支持五大类新型煤化工。

总体来看，油价持续上涨以及多项政策的出台，使得煤化工行业迎来新的发展机遇。

业务运营

2016 年公司 LNG 产品价格仍处于低位，煤炭销量大幅下滑，受此影响，2016 年公司营业总收入 41.94 亿元，同比减少 13.07%。从各业务板块来看，天然气业务实现营业收入 22.07 亿元，同比减少 9.34%；煤炭业务实现营业收入 4.84 亿元，同比减少 55.35%；煤化工业务实现营业收入 13.71 亿元，同比增加 29.70%。2016 年，公司天然气、煤炭和煤化工业务收入分别占营业收入比重为 52.61%、11.53% 和 32.70%，其中天然气和煤化工业务收入占比同比分别增加 2.17 个百分点和 10.79 个百分点，煤炭业务收入占比同比减少 10.92 个百分点。2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 11.18 亿元。

图 2：2016 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，得益于天然气需求增速回升，公司自产 LNG 产销量有所上升，但受制于销售均价的下跌，LNG 全年销售收入出现下滑

产能建设方面，公司拥有鄯善、哈密和吉木乃三个生产基地，设计产能均为 5 亿立方米/年，2016 年哈密新能源工厂技术改造后，LNG 日产能增幅约 47%。气源方面，鄯善 LNG 生产基地为外购气源，哈密 LNG 生产基地为自制气源，公司吉木乃生产基地通过合并 TBM¹获取哈萨克斯坦斋桑油的气源。

产量方面，出于成本考虑因素，2016 年鄯善工厂维持停产状态；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。哈密新能源工厂 2016 年生产 LNG6.51 亿立方

米，较上年的 3.78 亿立方米增长了 71.94%；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）。2016 年吉木乃工厂生产 LNG4.38 亿立方米，较上年的 3.54 亿立方米增长了 24.02%。2017 年 1~3 月，公司自产 LNG 共计 2.14 亿立方米。

表 1：2014~2017.3 公司自产 LNG 产销量明细表

项目	2014	2015	2016	2017.3
产量（亿方）	9.15	7.32	10.89	2.14
销量（亿方）	9.15	7.27	10.80	2.26
平均售价（元/方）	2.19	1.81	1.46	1.34

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

销售方面，2016 年全年 LNG 销量达 12.27 亿立方米，销售自产 LNG 为 10.80 亿立方米。售价方面，LNG 平均售价连续三年下降，由上年的 1.81 元/方下降至 1.46 元/方，降幅达 19.34%。2017 年 1~3 月，LNG 销量为 2.37 亿立方米，其中销售自产 LNG 为 2.26 亿立方米，LNG 的平均售价为 1.34 元/方。

销售区域方面，2016 年西北地区仍系公司自产 LNG 销量最大的区域，销量占比为 60.19%，第二大销售区域华东地区的销量占比为 15.65%；华北和中南地区销量占比分别为 14.44% 和 8.43%；公司在西南地区的销售有限，2016 年销售占比仅为 1.30%。

表 2：2016 年公司自产 LNG 销量区域分布情况

销售区域	销量（亿立方米）	销量占比（%）	收入（亿元）	收入占比（%）
华东地区	1.69	15.65	2.34	14.86
西南地区	0.14	1.30	0.24	1.52
西北地区	6.5	60.19	10.21	64.83
中南地区	0.91	8.43	1.15	7.30
华北地区	1.56	14.44	1.81	11.49
合计	10.8	100.00	15.75	100.00

资料来源：公司提供，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。2016 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 5.56%、22.35% 和 5.05%，销售额占比则分别为 10.94%、42.84% 和 8.65%。

¹ TBM 指广汇能源控股子公司 Tarbagatay Munay Limited Liability Partnership。

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。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。2016 年全年公司共完成加注站立项 8 座，结转 2015 年在建 184 座，新开工建设 27 座，新投入运营站点 12 座，全年完成接驳 6.9 万户，累计民用接驳供应居民户数为 35.8 万户。

总体来看，跟踪期内受 LNG 销售均价下跌影响，公司天然气业务收入有所下降，中诚信证评将持续关注该板块未来的盈利能力。

受淖毛湖周边兰炭企业大面积停产因素影响，2016 年公司煤炭销量大幅下降，煤炭全年销售收入出现大幅下滑

公司在新疆伊吾淖毛湖地区拥有 3 个煤矿，煤炭资源储量为 47.19 亿吨，在新疆富蕴县喀木斯特矿区拥有 2 个煤矿，已探明的资源量为 44.99 亿吨，公司总体可开采的煤炭储量充沛，煤质较好，平均煤焦油收率达 10% 以上，转化效率很高。公司生产的煤炭一部分供应煤化工生产，另一部分销售给淖毛湖周边的兰炭企业。2016 年，淖毛湖周边兰炭厂大面积停产，公司煤炭销量大幅下降。当年公司生产煤炭 766.07 万吨，同比增加 2.52%；销售煤炭 255.32 万吨，同比减少 50.62%，其中铁销 145.49 万吨，地销 109.83 万吨，同比分别减少 54.97% 和 43.36%。2017 年 1~3 月，公司煤炭产量 229.42 万吨，销量 117.88 万吨。价格方面，2016 年煤炭销售均价为 189.43 元/吨，同比下降 9.58%。2017 年 1~3 月，煤炭销售均价为 221.03 元/吨，与 2016 年相比上涨 16.68%。

表 3：2014~2017.3 公司煤炭产销量明细表

项目	单位：万吨			
	2014	2015	2016	2017.3
产量	1,475.87	747.26	766.07	229.42
销量	1,076.99	517.01	255.32	117.88
其中：铁销	471.26	323.11	145.49	80.19
地销	605.73	193.90	109.83	37.69

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售模式方面，公司的煤炭销售业务采取了直接销售模式，大部分销售市场集中在哈密地区淖毛湖周边地区、兰州市以及河西走廊地区。同时，公司通过与大型物流公司的战略合作，拓展四川省、重庆市等区域市场。2016 年公司主要客户销售收入占比为 72.46%，客户集中度较高。

表 4：2016 年公司主要煤炭销售客户情况

客户名称	单位：万元、%	
	销量	占比
酒泉钢铁（集团）有限责任公司	28,716.30	59.38
新疆元昊新能源公司	4,147.04	8.57
伊吾县凯达物流有限责任公司	986.32	2.04
新疆元瑞圣湖能源有限公司	627.18	1.30
国电电力酒泉发电公司	566.04	1.17
合计	35,042.88	72.46

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司煤炭资源储量较为丰富，具有一定的竞争力，但是受下游客户兰炭企业大面积停产影响，公司煤炭销量大幅减少，煤炭业务收入全年大幅下滑，中诚信证评将持续关注该板块未来的盈利能力。

煤化工项目完成多项技术改造，产能增加、成本降低，煤化工产品产销量大幅上升，该板块盈利能力有所提升

公司依托丰富的煤炭资源，发展高附加值的煤化工产业，产品除了煤制 LNG 之外，主要为甲醇，其余包括环烃及其他副产品。甲醇广泛应用于化工、医药、轻工、纺织及运输业等领域。

2016 年，哈密新能源公司实施了 13 项大型技术改造项目。其中，研发配比煤矸石掺烧 13.09 万吨，节约成本约 6,752 万元；《鲁奇炉煤制气协同资源化处理生化污泥技术评估》项目顺利通过新疆维吾尔自治区环保厅组织的专家评审，产生效益约 6,250 万元，填补了煤化工生化污泥资源化、无害化、减量化处置的空白。

公司哈密煤化工项目甲醇设计产能为 120 万吨/年，煤制 LNG 设计产能为 39.40 万吨/年，副产品设计产能为 21.03 万吨/年，跟踪期内哈密新能源工厂开展大修检，全面检查装置状况，消除设备隐患，保持高位运行，技改后甲醇日生产能力增幅约 28%，LNG 日生产能力增幅约 47%，副产品日生产能力增幅约

18%，工厂首次实现了年度达标超产。2016 年哈密煤化工项目生产甲醇、煤制 LNG 和副产品分别为 107.67 万吨、46.46 万吨和 32.86 万吨，同比分别增加 50.59%、71.95%和 12.23%。2017 年一季度哈密煤化工项目生产甲醇、煤制 LNG 和副产品分别为 19.32 万吨、8.32 万吨和 5.98 万吨。

销售方面，2016 年哈密煤化工项目销售甲醇、煤制 LNG 和副产品分别为 108.73 万吨、46.11 万吨和 33.73 万吨，同比分别增加 53.57%、71.92%和 14.92%。2017 年一季度，哈密煤化工项目销售甲醇、煤制 LNG 和副产品分别为 21.00 万吨、8.64 万吨和 6.05 万吨。价格方面，2016 年，甲醇、煤制 LNG

和副产品平均售价分别为 1,065 元/吨、1,604 元/吨和 791 元/吨，与上年相比分别上涨 11.39%、下跌 37.93%和下跌 36.08%。2017 年一季度，甲醇、煤制 LNG 和副产品平均售价分别为 1,506 元/吨、1,517 元/吨和 1,299 元/吨，与 2016 年相比分别上涨 48.21%、下跌 5.42%和上涨 64.22%。

运输及销售模式方面，公司煤化工产品（甲醇、煤制 LNG、环烃等）销售的运输主要采取客户自提和第三方物流运输的方式，目前以公路及铁路运输为主。甲醇等煤化工产品均作为大宗化工原料，客户群体定位于大中型工业企业，因此主要采取向客户直接销售的模式。

表 5：2014~2017.3 公司煤化工产销量情况

单位：万吨

项目	2014		2015		2016		2017.Q1	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
甲醇	68.49	64.19	71.50	70.80	107.67	108.73	19.32	21.00
煤制LNG	21.39	21.36	27.02	26.82	46.46	46.11	8.32	8.64
副产品	28.81	26.25	29.28	29.35	32.86	33.73	5.98	6.05

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司对哈密煤化工项目进行多项技术改造，使其产能增加、成本降低，2016 公司煤化工工业业务盈利能力有所提升。

公司根据政策和市场变化调整在建项目建设和投资进度，目前以手续办理和基础管理为主，投资进度整体有所放缓

2016 年在全球经济复苏乏力的宏观市场形势下，公司对在建项目以加强前期手续办理和基础管理为主，科学合理地规划项目所需资金，适时调整各项目建设进度。

在上游的主要投资项目建设方面，哈萨克斯坦斋桑油气开发项目目前仍主要处于勘探评价和稠油试采阶段，天然气投入正常生产并已产生稳定现金流，目前现场天然气生产井 19 口，2016 年全年生产和输送天然气 4.66 亿方。哈密 1,000 万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目方面，截至 2016 年末，该项目筹备、建设期手续已全部办结，项目工艺研发、辅助工程建设及试生产筹备工作有序推进。宏汇煤炭分级提质清洁利用项目方面，截至 2016 年末，工程建设部分已全部完成，项目整体进入试运

营前期准备阶段。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其他工作正在积极推进。

表 6: 截至 2016 年末公司主要在建拟建项目情况

单位: 亿元

项目名称	计划投资	目前进展	已投资金额	尚需投资金额	
				2017 年	2018 年
哈萨克斯坦斋桑油气项目	84.20	部分投产	39.20	1.81	-
哈密 1,000 万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目	78.08	试运营前期准备阶段	47.17	8.00	-
红淖铁路项目	108.68	试运营前期准备阶段	75.83	20.00	6.96
江苏南通港吕四港区 LNG 分销转运站项目	24.97	试运营阶段	8.91	4.40	-
新疆广汇准东喀木斯特 40 亿方/年煤制天然气项目	248.48	前期手续办理	16.24	1.47	25.00
合计	544.41		187.35	35.68	31.96

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

在中游的能源运输项目方面, 跟踪期内红淖铁路项目所有前期手续均已办理完毕。项目施工按计划稳步推进, 土建工程全线已基本完成; 铺架工程全线已经通过工程车(内燃)通车实验, 最高时速可达 80 公里/小时; 四电工程完成电力 10KV 贯通线主体设备安装; 外电源工程已全部完成。与此同时, 开展了项目主体完工部分的养护、联调联试和试运营前期的准备工作。跟踪期内, 江苏南通港吕四港区 LNG 分销转运站项目前期立项、施工许可、交工验收等相关手续已办理完毕。与华电清洁能源公司签订容量租赁协议; 与华电江苏公司、华电清洁能源公司签订了启通天然气管线项目合同; 与中石油西气东输管线公司签订“天然气代输协议”。目前, 项目已取得港口经营许可证, 整体进入试运营阶段。总体来看, 公司投资项目较多, 主要在建及拟建项目投资总额达 570.71 亿元, 未来尚需投资 67.64 亿元。由于国内宏观经济增速放缓, 公司根据市场行情, 将放缓未来两年内的投资支出。中诚信证评将持续关注公司投资进度及资金筹集情况。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并无保留意见的 2014~2016 年度审计报告以及未经审计 2017 年一季度的财务报表。

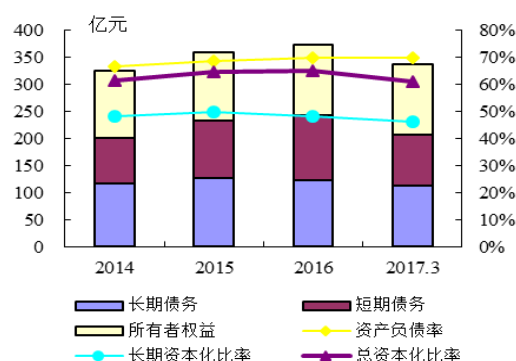
资本结构

跟踪期内, 公司根据市场行情放缓在建项目投资进度, 资产及负债规模相对稳定, 截至 2016 年末, 公司总资产为 433.33 亿元, 较上年末的 408.71

亿元增长了 6.02%; 总负债达到 303.28 亿元, 同比增加 7.65%。净资产方面, 截至 2016 年末, 公司净资产规模达 130.05 亿元, 较上年度同比增加 2.41%。公司当年资产负债率为 69.99%, 总资本化比率为 65.20%, 同比分别增加 1.06 个百分点和 0.50 个百分点。

截至 2017 年 3 月末, 公司资产规模为 432.07 亿元, 负债规模 301.47 亿元, 净资产为 130.59 亿元, 资产负债率与总资本化比率分别为 69.77% 和 61.30%, 较上年末均有所下降, 主要是公司利用货币资金偿还长期借款使得总资本化比率较年初下降 3.90 个百分点。

图 3: 2014~2017.3 公司资本结构分析



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

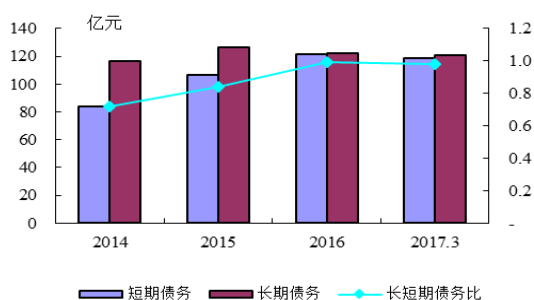
资产结构方面, 基于公司的业务特点, 非流动资产是公司资产的主要构成, 截至 2016 年末, 公司非流动资产占总资产比重为 90.03%。具体来看, 固定资产、在建工程与油气资产是其主要组成部分, 上述三者分别占非流动资产的 35.11%、46.79% 和 10.05%。其中, 固定资产主要是房屋建筑物以及机器设备; 在建工程主要系公司在建油气及天然气

项目；油气资产主要是公司拥有的天然气、油气井等。流动资产方面，货币资金、存货和其他流动资产是其重要组成部分，三者占比分别为 57.23%、11.27% 和 12.30%，其中，存货主要为天然气、煤炭及煤化工产品，存货跌价准备余额为 0.15 亿元，中诚信证评将持续关注存货跌价风险；其他流动资产主要是预缴所得税和待抵扣增值税。

负债结构方面，截至 2016 年末，公司流动负债占总负债的 56.25%。具体来看，短期借款、应付账款以及一年内到期的非流动负债是其重要组成部分，上述三者占流动负债的比重分别为 26.97%、20.64% 和 25.89%。其中，短期借款主要系保证借款；应付账款主要系应付工程设备款项。非流动负债方面，长期借款和应付债券是其主要组成部分，二者占比分别为 75.76% 和 11.41%。其中，长期借款主要是保证借款；应付债券则主要系公司在存续期内的公司债券、中票和 PPN。

刚性债务方面，截至 2016 年末，公司总债务为 243.66 亿元，同比增加 4.68%。债务结构方面，由于短期债务规模上升速度较快，公司当年长短期债务比上升至 0.99，公司债务期限结构有待优化。

图 4：2014~2017.3 公司债务结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看，受市场环境影响，目前公司扩张进程有所放缓，主要以技改淘汰落后产能为主，整体资产负债结构相对稳定，公司财务杠杆仍处于较高水平，债务期限结构有待优化。中诚信证评将对公司各资本支出项目的实施进程以及持续增加的债务规模保持关注。

盈利能力

2016 年，能源行业产能过剩，天然气和煤炭价格仍在低位运行，受之影响，公司营业收入规模下

滑至 41.94 亿元，同比减少 13.07%。同期，在生产成本相对稳定的情况下，由于销售均价下跌，公司天然气业务和煤炭业务毛利率同比分别下降 6.70 个百分点和 8.78 个百分点，但公司煤化工产品价格大幅上升，该板块毛利率同比增加 18.24 个百分点，受此带动，公司营业毛利率水平上升 2.47 个百分点至 30.96%。2017 年 1~3 月，公司营业收入为 11.18 亿元。

表 7：2016 年公司各产品收入及毛利率情况

单位：亿元、%				
分产品	收入	占比	毛利率	毛利率增减
天然气销售	22.07	52.61	32.73	-6.70
煤炭	4.84	11.53	4.98	-8.78
煤化工产品	13.71	32.70	35.63	18.24
其他	1.32	3.16	47.87	15.06
合计	41.94	100.00	30.96	2.47

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计为 11.19 亿元，同比减少 5.78%，一方面是公司通过严格执行预算、加强内部管理等措施降低管理费用，另一方面当期利率下降及汇兑收益增加使得财务费用有所减少。受营业收入规模大幅下降影响，2016 年期间费用占营业总收入的比重上升至 26.68%，同比增加了 2.06 个百分点。2017 年 1~3 月，公司三费收入合计为 2.79 亿元，三费收入占比为 24.99%。

表 8：2014~2017.3 公司期间费用情况

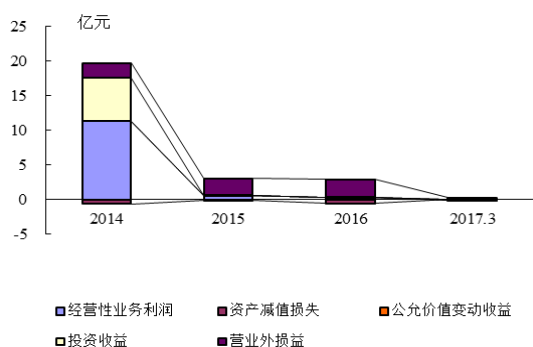
单位：亿元、%				
	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	1.80	2.12	2.17	0.55
管理费用	3.68	3.78	3.58	0.61
财务费用	4.09	5.98	5.44	1.63
三费合计	9.57	11.88	11.19	2.79
营业总收入	67.17	48.25	41.94	11.18
三费收入占比	14.25	24.62	26.68	24.99

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司利润总额主要由营业外损益以及经营性业务利润构成，2016 年公司经营性业务利润下降至 0.32 亿元，较上年度减少 0.23 亿元；营业外损益方面，2016 年公司营业外损益 2.60 亿元，同比增加 5.80%，主要系当年收到政府补助 2.95 亿元，公司每年可获得 2 亿元左右的经营扶持资金，较大程度

上保障了公司的盈利。投资收益方面，当年实现收入 0.03 亿元，较上年度减少 44.72%。

图 5：2014~2017.3 利润总额分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受能源行业下行影响，公司营业收入规模和盈利空间较上年度有所下降，经营性业务利润规模较小，目前盈利主要依赖于政府补助，中诚信证评将对能源价格波动对公司盈利能力的影响保持持续关注。

偿债能力

EBITDA 获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2016 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 降至 18.03 亿元，同比减少 8.14%。

随着各在建项目的推进，公司资本支出持续显著增加，总债务规模快速增长，加之盈利能力减弱，公司偿债能力指标有所弱化。2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.31 倍，较上年减少 0.13 倍；总债务/EBITDA 上升至 13.51 倍，较上年增加 1.65 倍。跟踪期内，公司经营性净现金流增加，主要系跟踪期内购买商品、接受劳务支付的现金减少及支付的税费减少。公司当年经营性净现金流为 13.75 亿元，较上年增加 99.19%，公司经营性净现金流/利息支出上升至 1.00 倍，经营性净现金流/总债务上升至 0.06 倍。

表 9：2014~2017.3 公司偿债能力分析

	2014	2015	2016	2017.3
EBITDA (亿元)	32.33	19.63	18.03	-
经营性净现金流 (亿元)	5.44	6.90	13.75	0.76
总债务 (亿元)	200.34	232.75	243.66	239.53
资产负债率 (%)	66.56	68.93	69.99	69.77
总资本化比率 (%)	61.41	64.70	65.20	64.72
经营性净现金流/总债务 (X)	0.03	0.03	0.06	0.01
经营性净现金流/利息支出 (X)	0.48	0.51	1.00	-
总债务/EBITDA (X)	6.20	11.86	13.51	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.87	1.44	1.31	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

备用流动性方面，截至 2016 年末，公司共获得银行综合授信额度为 408.79 亿元，未使用授信额度 170.84 亿元，备用流动性较为充足。

或有事项方面，截至 2016 年末，公司尚有多件未决诉讼，但整体涉及金额 (3.76 亿元) 不大，对公司的影响有限。对外担保方面，截至到 2016 年末，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。

综合来看，受行业不景气影响，公司营业收入以及盈利能力较上年度有一定程度弱化，但公司凭借自身显著的资源优势使得各项业务发展有序进行，经营性净现金流大幅增长，整体偿债能力很强。

担保实力

本次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。

2016年,广汇集团实现营业收入1,456.17亿元,较上年同比增加38.63%,其中能源开发板块、汽车服务板块以及房产置业分别实现营业收入41.94亿元、1,354.22亿元和44.66亿元,占营业收入的比例分别为2.88%、93.00%和3.07%。

广汇集团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,2016年LNG销量达12.27亿立方米,销售自产LNG为10.80亿立方米。煤炭业务板块,煤炭行业经营环境持续低迷,受此影响,煤炭销量大幅下降,公司销售煤炭255.32万吨,同比下降50.62%,其中铁销145.49万吨,地销109.83万吨,同比分别下降54.97%和43.36%。煤化工业务方面,2016年哈密煤化工项目销售甲醇、煤制LNG和副产品分别为108.73万吨、46.11万吨和33.73万吨,同比分别增加53.57%、71.92%和14.92%。总体来看,受能源行业景气度低迷影响,公司营业收入亦呈现下降趋势。中诚信证评将对原油价格、煤炭以及LNG等产品价格波动对公司盈利能力的影响持续关注。

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。截至2016年末,广汇汽车共经营733个营业网点,包括674个4S店面,覆盖全国28个省、自治区、直辖市。传统业务方面,2016年度新车销售82.49万台,同比增长30.40%,实现收入1,200.25亿元,同比增长45.30%;全年累计维修进场台次661.34万台,同比增长18.51%,实现收入104.43亿元,同比增长42.24%。衍生业务方面,2016年佣金代理业务实现较快发展,二手车代理交易台次9.00万台,同比增长97.59%,实现收入28.84亿元,同比增长88.40%;汽车融资租赁业务量显著增长,全年共完成融资租赁16.58万台,同比增长46.58%,实现收入16.98亿元,同比降低9.09%,主要是融资租赁行业竞争愈发激烈,广汇汽车为增加客户保有量以拓展其他业务板块,主动调低部分产品价格。

广汇集团房地产业务主要经营主体为新疆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。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,2016年广汇集团资产负债规模继续保持较快增长。截至2016年末,广汇集团资产总额2,220.84亿元,负债总额1,554.05亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为666.78亿元,同比分别增加34.64%、35.83%和31.95%。由于近年来集团新建项目增加较多,其债务规模有所增加。截至2016年末,集团资产负债率为69.98%,总资本化比率为65.49%。从债务期限结构来看,截至2016年末,集团总债务为1,265.49亿元,同比增长37.71%,长短期债务比为1.58,短期债务占比有所减少,债务结构有所优化。

盈利能力方面,广汇集团2016年实现营业收入1,456.17亿元,较上年度增加38.63%,净利润39.88亿元,同比增加37.23%。同期所有者权益收益率为5.98%,较上年增加0.23个百分点。集团整体盈利水平有所提升,具有较强的利息支付能力。

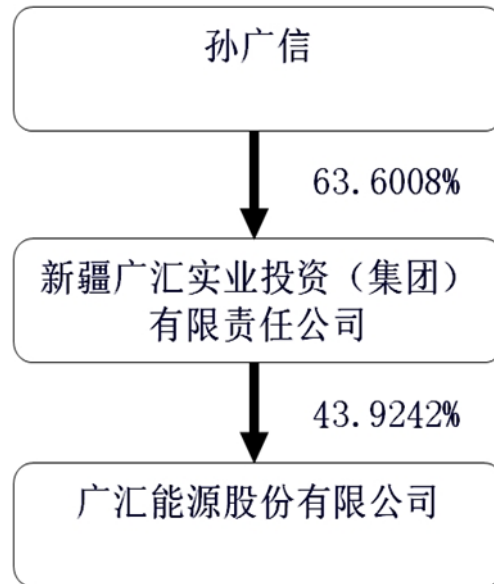
偿债能力方面,2016年广汇集团EBITDA利息保障倍数上升至2.25倍,较上年增加0.04倍;总债务/EBITDA上升至10.88倍,较上年增加1.60倍。跟踪期内,广汇集团经营性净现金流有所下降,当年经营性净现金流为48.54亿元,较上年下降9.65%,公司经营性净现金流/利息支出下降至0.94倍,经营性净现金流/总债务下降至0.04倍。

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。未来随着集团各业务板块资源整合的完成,集团的业务运营能力和综合财务实力将得到提升。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进一步保障本次公司债券的按期偿还。

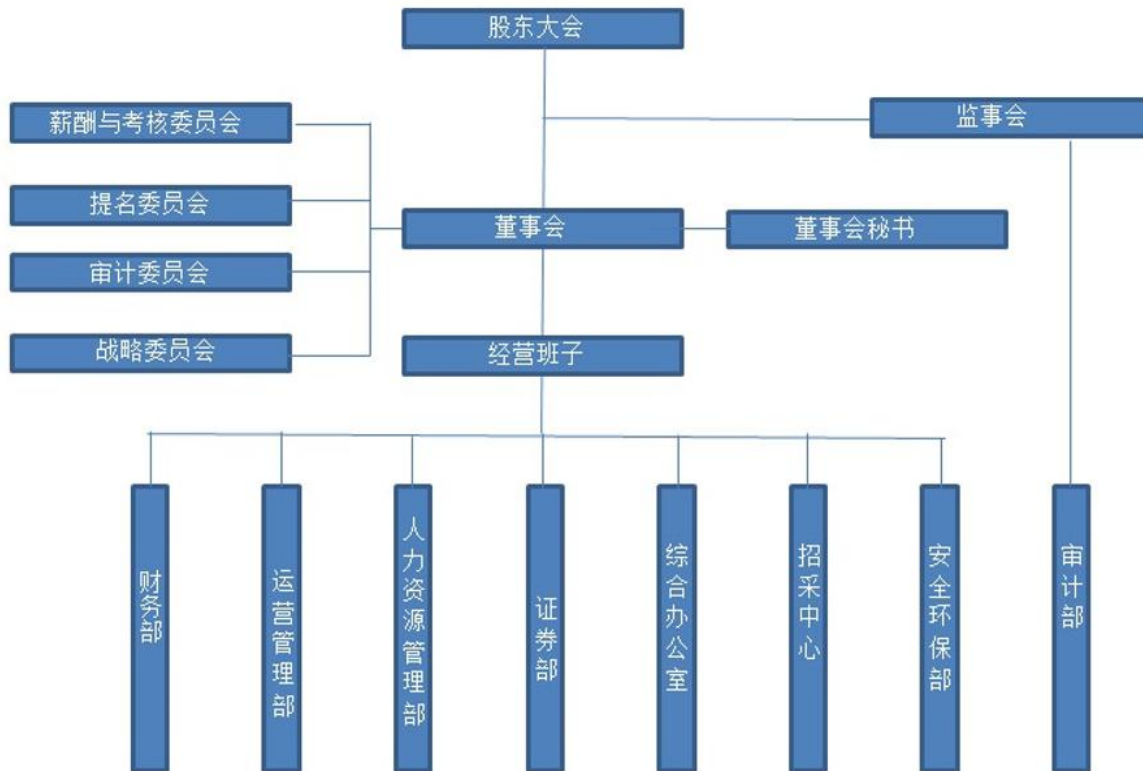
结 论

中诚信证评维持广汇能源主体信用等级为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 2017 年 3 月 31 日）



附二：广汇能源股份有限公司组织结构图（截至 2017 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）	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	275,156.49	239,438.94	247,238.12	164,908.24
应收账款净额	87,300.89	51,321.47	36,146.10	40,900.91
存货净额	61,589.51	58,595.55	48,678.27	50,074.41
流动资产	586,806.56	498,402.30	432,014.82	370,015.54
长期投资	53,070.82	78,488.92	85,317.27	87,793.41
固定资产合计	2,992,378.70	3,347,720.20	3,616,426.25	3,668,995.98
总资产	3,763,626.43	4,087,085.86	4,333,266.99	4,320,686.66
短期债务	836,070.64	1,063,415.11	1,214,766.15	1,186,224.44
长期债务	1,167,350.56	1,264,122.77	1,221,790.98	1,209,092.68
总债务（短期债务+长期债务）	2,003,421.21	2,327,537.88	2,436,557.14	2,395,317.12
总负债	2,504,916.15	2,817,154.41	3,032,815.20	3,014,744.23
所有者权益（含少数股东权益）	1,258,710.27	1,269,931.46	1,300,451.79	1,305,942.43
营业总收入	671,726.88	482,524.45	419,434.64	111,822.16
三费前利润	208,861.35	124,283.04	115,100.39	28,725.64
投资收益	62,761.24	580.33	320.80	-573.13
净利润	168,387.70	22,998.15	14,457.30	270.80
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	323,346.27	196,264.76	180,291.65	-
经营活动产生现金净流量	54,386.60	69,036.35	137,511.23	7,632.45
投资活动产生现金净流量	-371,742.56	-253,821.06	-119,439.28	-12,552.63
筹资活动产生现金净流量	425,621.68	156,667.11	-6,969.00	-77,081.57
现金及现金等价物净增加额	107,941.08	-27,345.86	11,171.52	-83,345.22
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率（%）	33.39	28.49	30.96	29.45
所有者权益收益率（%）	13.38	1.81	1.11	0.08
EBITDA/营业总收入（%）	48.14	40.67	42.98	-
速动比率（X）	0.41	0.30	0.22	0.19
经营活动净现金/总债务（X）	0.03	0.03	0.06	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.06	0.11	0.03
经营活动净现金/利息支出（X）	0.48	0.51	1.00	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.87	1.44	1.31	-
总债务/EBITDA（X）	6.20	11.86	13.51	-
资产负债率（%）	66.56	68.93	69.99	69.77
总资本化比率（%）	61.41	64.70	65.20	64.72
长期资本化比率（%）	48.12	49.89	48.44	48.07

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、2017 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务、经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

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）	2014	2015	2016
货币资金	1,914,452.52	2,367,361.74	3,747,507.40
应收账款净额	313,813.57	361,281.06	483,074.03
存货净额	2,318,386.62	2,564,675.14	2,696,345.53
流动资产	6,593,147.10	7,909,394.48	10,393,624.49
长期投资	136,166.69	245,239.75	288,761.34
固定资产合计	4,937,864.22	5,598,657.78	6,847,573.94
总资产	14,113,187.20	16,494,132.94	22,208,370.37
短期债务	5,082,329.48	6,263,140.33	7,743,116.10
长期债务	2,878,522.92	2,926,367.10	4,911,806.67
总债务（短期债务+长期债务）	7,960,852.40	9,189,507.43	12,654,922.76
总负债	9,843,607.10	11,440,984.10	15,540,523.16
所有者权益（含少数股东权益）	4,269,580.10	5,053,148.84	6,667,847.21
营业总收入	10,112,083.22	10,503,737.94	14,561,731.09
三费前利润	1,173,902.76	1,153,996.02	1,446,707.27
投资收益	93,210.59	15,191.43	114,413.66
净利润	502,750.22	290,618.62	398,815.85
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,101,778.69	990,683.08	1,163,328.69
经营活动产生现金净流量	89,394.53	537,290.88	485,433.60
投资活动产生现金净流量	-813,661.63	-652,265.44	-1,910,650.80
筹资活动产生现金净流量	481,369.02	-34,725.48	2,940,682.19
现金及现金等价物净增加额	-237,764.34	-144,566.29	1,526,388.62
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	12.60	11.95	10.50
所有者权益收益率（%）	11.78	5.75	5.98
EBITDA/营业总收入（%）	10.90	9.43	7.99
速动比率（X）	0.65	0.67	0.77
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.06	0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	0.09	0.06
经营活动净现金/利息支出（X）	0.28	1.20	0.94
EBITDA 利息倍数（X）	3.40	2.21	2.25
总债务/EBITDA（X）	7.23	9.28	10.88
资产负债率（%）	69.75	69.36	69.98
总资本化比率（%）	65.09	64.52	65.49
长期资本化比率（%）	40.27	36.67	42.42

注：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。