



信用等级通知书

信评委函字[2017]G068-1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拟发行的“广汇能源股份有限公司2017年公开发行公司债券（面向合格投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年六月十六日

广汇能源股份有限公司 2017年公开发行公司债券（面向合格投资者）信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	广汇能源股份有限公司
发行规模	本期债券发行规模为3亿元，可超额配售不超过4亿元。
债券期限	本期债券为5年期，在债券存续期第3年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率	票面利率为固定利率，由发行人与主承销商根据网下向合格投资者的询价结果在预设区间范围内协商确定。
偿付方式	采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。本期债券每年付息一次，到期偿还本金并支付最后一期利息。

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	-

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6月16日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“广汇能源股份有限公司 2017年公开发行公司债券（面向合格投资者）”信用等级为 AA⁺，该级别反映了本期债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定广汇能源股份有限公司（以下简称“广汇能源”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体广汇能源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。中诚信证评肯定了公司区域资源优势显著，产业链日益完整以及液化天然气（LNG）业务发展空间较大等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司收入及盈利能力下滑、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其经营及整体信用状况造成的影响。

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，公司在该区域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。
- 产业链日益完整。公司立足新疆本土及中亚丰富的石油、天然气和煤炭资源，确立了以能源产业为经营中心、资源获取与转换为方向的产业发展格局，相继进入液化天然气、煤化工和煤炭开发、石油天然气勘探开发领域。目前，公司已同时拥有煤、气、油三种资源，正积极打造着集上游煤炭和油气生产，中游能源运输和物流中转，下游煤化工生产和销售为一体的能源产业链，后续产业链优势将日益显现。
- LNG 业务发展空间较大。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 汽车加注业务的推广，公司 LNG 业务将有较大的发展空间。

关 注

- 公司收入及盈利能力下滑。能源行业企业的经营状况受宏观经济发展影响较大，2014~2016年，公司实现营业总收入分别为 67.17 亿元、48.25 亿元和 41.94 亿元，净利润分别为 16.84 亿元、2.30 亿元和 1.45 亿元，公司盈利能力持续下滑。
- 债务规模持续增长。2014~2016 年，公司总债务分别为 200.34 亿元、232.75 亿元和 243.66 亿元；同期，公司总资本化率分别为 61.41%、64.70%和 65.20%，公司债务规模持续增长，财务杠杆水平较高。
- 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，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

广汇能源股份有限公司(以下简称“广汇能源”)的前身是成立于 1995 年 1 月的广汇晨晖花岗岩石材开发有限公司(以下简称“广汇晨晖”),是经乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会和自治区对外贸易经济合作厅批准设立的有限责任公司。1999 年 3 月 14 日,经新疆维吾尔自治区人民政府新政函[1999]40 号文批准,广汇晨晖通过整体变更方式发起设立了新疆广汇石材股份有限公司,后者于 2012 年 6 月更为现名。2000 年 4 月,经证监会核准(证监发行字[2000]414 号),公司于 2000 年 4 月 21 日向社会公开发行了人民币普通股股票 5,000 万股,并于 2000 年 5 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市交易,股票简称“广汇股份”(后改名“广汇能源”),证券代码 600256。后经多次增资扩股后,截至 2017 年 3 月 31 日,公司总股本为 52.21 亿股,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”)持有广汇能源 22.93 亿股,占公司总股本的 43.92%,系公司的控股股东。广汇集团经过 20 余年的发展,目前已形成了“能源开发、汽车服务和房产置业”三大产业,已成为中国最大的陆基 LNG 生产和供应商、中国最大的汽车服务企业之一以及新疆地区最大的房地产开发企业。截至 2017 年 3 月 31 日,孙广信先生持有广汇集团 63.60% 的股权,系广汇能源的实际控制人。

公司相继进入液化天然气(LNG)、煤化工和煤炭开发、石油天然气勘探开发领域,同时逐步退出了原有的房地产、商品批发零售贸易、商业物业租赁、石材和塑钢门窗等非能源业务;于 2012 年成功转型为以能源物流为支撑、以液化天然气(LNG)、煤炭、煤化工三大板块为核心业务的专业化能源开发上市公司,成为国内同时具有煤、油、气三种资源的唯一一家民营企业。

截至 2016 年 12 月 31 日,公司总资产为 433.33 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为 130.05 亿元,资产负债率及总资本化比率分别为 69.99% 和 65.20%。2016 年公司实现营业收入 41.94 亿元,净

利润 1.45 亿元,经营活动净现金流 13.75 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日,公司总资产为 432.07 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为 130.59 亿元,资产负债率及总资本化比率分别为 69.77% 和 64.72%。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 11.18 亿元,净利润 0.03 亿元,经营活动净现金流 0.76 亿元。

本期债券概况

表 1: 本期公司债券基本条款

基本条款	
发行主体	广汇能源股份有限公司
债券名称	广汇能源股份有限公司 2017 年公开发行公司债券(面向合格投资者)
发行规模	本期债券发行规模为 3 亿元,可超额配售不超过 4 亿元
债券期限	本期债券为 5 年期,在债券存续期第 3 年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	票面利率为固定利率,由发行人与主承销商根据网下向合格投资者的询价结果在预设区间范围内协商确定
付息方式	采用单利按年付息,不计复利,逾期不另计息。本期债券每年付息一次,到期偿还本金并支付最后一期利息
募集资金用途	拟用于偿还银行借款(包括公司控股子公司借款)、补充流动资金

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

行业分析

天然气行业

天然气是贮存于地层较深部的一种富含碳氢化合物的可燃气体,其主要成分为甲烷,是当前三大石化能源之一,主要用于城市燃气、工业燃料、天然气发电和天然气化工。由于天然气热利用效率高,燃烧后不含硫氧化物、氮氧化物及一氧化碳等有害物质,因此其污染物排放要低于煤炭、石油。液化天然气(LNG)系天然气的液态,其体积仅为气态时的 1/625,天然气液化后可大幅减少储运空间、降低物流成本,同时还具有更为灵便的运输方式和更高的燃烧性能。

近年来随着我国国民经济持续快速发展和城乡居民能源消费结构的升级,我国天然气年消费量保持了较快的增长速度,从 2008 年的 813 亿立方米增至 2016 年的 2,058 亿立方米。然而受“富煤、少油气”的资源格局限制,天然气在我国能源消费

中占比一直较低，2016 年仅为 6.0%，与国际 24.3% 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 2：我国已建成的主要天然气输气管道

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

资料来源：中诚信证评整理

LNG 产能方面，由于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，2008~2015 年产能的复合增长率达到 46.70%，而当前产能增速远超需求增速，使得国内 LNG 出现了产能过剩趋势。截至 2015 年末，我国 LNG 项目

已投产产能达 7,952 万立方米/天，较 2014 年增长 1,458 万立方米/天，增幅为 22.45%。截至 2016 年 6 月底，国内投产 LNG 工厂数量达 164 座，LNG 总产能达到 9,130 万方/天，同比增长 24%。

LNG 需求方面，LNG 作为对管道天然气的有效补充，经过近 10 年的加速发展，已经形成一定的消费规模。2015 年，中国 LNG 表观消费量（不包含进口 LNG 气化进管网部分）为 1,933 亿立方米，较 2014 年增长 4.20%。2016 年，中国 LNG 表观消费量为 2,050 亿立方米，同比增长 7.30%，但与产能相比，总体需求仍显不足，季节性供需矛盾仍存。未来随着我国人口增长和城镇化进程不断加快、以及 LNG 应用领域扩大，特别是 LNG 汽车产业的快速发展以及水运行业推广应用 LNG，国内 LNG 需求将会持续增加。

行业政策

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，2016 年我国天然气进口量达到 721 亿立方米，同比增长 17.4%，对外依存度达到 34.5%。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企参与 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 涌入市场可能会使厂商被迫陷入价格战，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。2015 年 2 月，国家能源局正式印发《油气管网设施公平开放监管办法（试行）》（以下简称“管网开放办法”），要求油气管网设施运营企业在一定的前提下，向新增用户开放使用油气管网设施，该政策的出台促进了油气管网设施公平开放，提高管网设施利用效率，保障油气安全稳定供应，规范油气管网设施开放相关市场行为，在目前油气行业纵向一体化的体制下，解决上下游多元化市场主体的开放需求问题。2016 年 8 月，国家发改委公布《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，明确按照“准许成本加合理收益”的

原则定价，给予投资收益率 8%，而且明确要求经营天然气管输的企业原则上应将管道运输业务与其他业务分离，暂不能实现业务分离的，应当实现管道运输业务财务独立核算。

表 3：近年天然气行业主要政策

时间	颁发机构	政策名称
2014.02	国家发改委	《天然气基础设施建设与运营管理办法》
2015.02	国家能源局	《油气管网设施公平开放监管办法（试行）》
2016.08	国家发改委	《天然气管道运输价格管理办法（试行）》
2016.08	国家发改委	《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》
2016.10	国家发改委	《明确储气设施相关价格政策的通知》

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

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 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。

煤炭行业

中国富煤、贫油、少气的资源特点决定了煤炭是中国能源消费的主体，煤炭在我国能源消费中占比维持在 70% 左右。长期看，随着中国工业化和城镇化的推进，能源消费将保持稳定增长，但是经济增长方式的转变和节能减排政策的实施将使能源消费增速放缓。因此长期来说，煤炭行业仍具有持续增长潜力，但增速将放缓。短期看煤炭行业将受到经济周期波动、行业政策、运输通道建设等因素的影响。

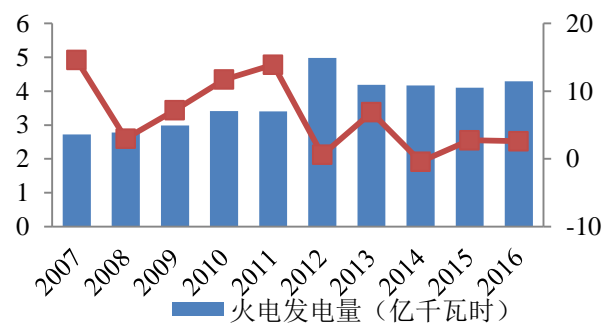
近年来煤炭主要下游行业景气度下滑，未来宏观经济增速的持续放缓和环保政策趋严将继续压制煤炭需求增长

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。总体来看，煤炭行业面临的下

态势属长周期性的转折，未来煤炭行业增速将显著放缓。

电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近 50%，对煤炭行业的发展影响最大。2015 年以来，受到经济发展趋缓、节能减排力度加大以及“暖冬”等因素影响，全国发电量出现负增长。2015 年，全国发电量为 5.62 万亿千瓦时，同比下降 0.2%，其中火电发电量为 4.10 万亿千瓦时，同比下降 2.8%。2016 年，受益于工业景气度提升，全国用电需求增长，1~12 月火电累计发电量 4.29 万亿千瓦时，同比增长 2.4%，随着火电发电量小幅增加，电力行业煤炭消费量同比略有上升。长期来看，宏观经济增速放缓以及环保压力增大都将继续压制电力行业对煤炭的需求。

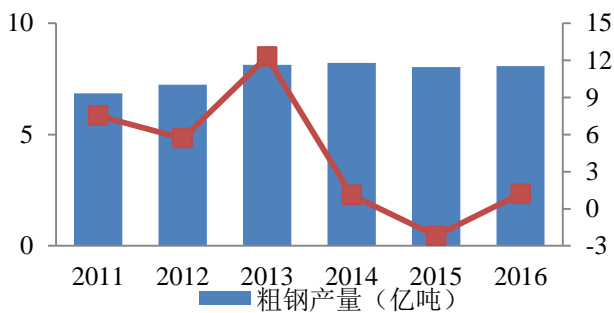
图 1：2007~2016 年火电发电量及增速情况（%）



资料来源：恒生聚源，中诚信证评整理

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的 11% 左右。2015 年，我国固定资产投资增速小幅下滑，房地产开发投资同比增长 1.0%（名义增长），增速同比下降 9.5 个百分点。受此影响，2015 年国内粗钢产量为 8.06 亿吨，同比下降 2.0%，首次出现负增长。2016 年以来，国内经济增长企稳，基建投资与房地产投资有所改善，全年房地产开发投资同比增长 6.9%（名义增长）。但由于淘汰落后产能政策以及更为严格的环保政策的出台，国内粗钢产量增加有限，2016 年全国粗钢产量为 8.08 亿吨，同比上升仅 1.2%。长期来看，钢铁行业需求承压，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求也将产生负面影响。

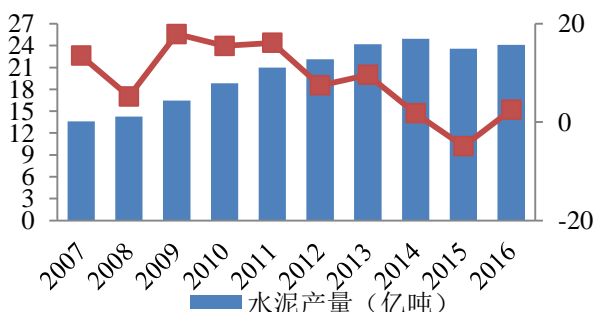
图 2: 2011~2016 年粗钢产量及增速情况 (%)



资料来源: 恒生聚源, 中诚信证评整理

水泥行业耗煤量占煤炭总产量的比重一直稳步上升, 目前约为 12% 左右。2015 年, 在固定资产投资、房地产投资增速双双下滑的背景下, 水泥市场需求整体偏弱, 当年全国累计实现水泥产量 23.48 亿吨, 同比下降 4.9%, 首次出现负增长。2016 年以来, 随着房地产市场回暖, 当年全国水泥产量 24.03 亿吨, 同比上升 2.5%。目前来看, 受宏观经济增速放缓的影响, 水泥行业需求增速放缓, 对煤炭需求较弱的态势短期内不会改变。但长期看, 保障房、铁路、公路、基建以及水利等建设项目或为水泥需求提供一定支撑。

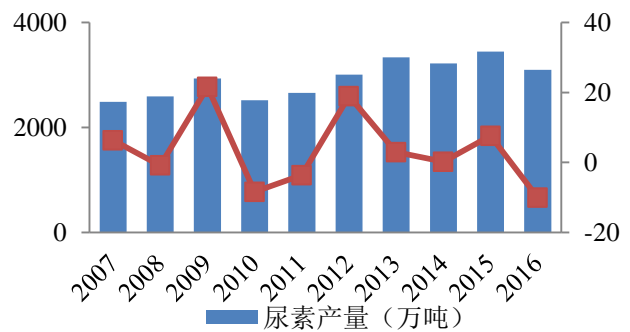
图 3: 2007~2016 年水泥产量及增速情况 (%)



资料来源: 恒生聚源, 中诚信证评整理

化工行业方面, 不同于电力、钢铁和水泥, 化工行业中化肥行业的下游需求主要受到单位施肥量和总播种面积的影响, 相对较为稳定, 但近年来尿素新建产能不断投产使得行业出现较为严重的产能过剩。2016 年我国尿素价格大部分时间在上年同期价格下方运行, 全年平均出厂价约 1,270 元/吨, 同比降低 293 元/吨, 降幅达 18.7%。产量方面, 受国际需求减少影响, 2016 年国内尿素产量创下近年最大降幅, 高达 10.1%。未来, 由于尿素需求相对平稳, 在建尿素产能不断投产, 预计一段时间内化肥行业产能过剩形式仍将延续, 对煤炭需求增速也将放缓。

图 4: 2007~2016 年尿素产量及增速情况 (%)



资料来源: 恒生聚源, 中诚信证评整理

煤炭环保政策方面, 2013 年 9 月至今, 政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策, 并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信证评认为, 煤炭主要下游的产能过剩、高能耗、高污染产业, 在政府治理空气质量的政策影响下, 其产能将进一步受到限制, 煤炭消费量将承压; 此外, 缺乏就地转化能力的劣质煤生产企业将面临较大的政策风险。

总体来看, 受国家宏观经济增速放缓影响, 煤炭主要下游行业景气度下滑, 抑制了煤炭需求的增长; 此外, 目前政府治理大气污染决心较大, 环保政策趋严或将进一步抑制煤炭需求, 特别是劣质煤消费量受到的影响将更为明显。

煤炭需求下滑与产能过剩的矛盾依然存在, 供给侧改革仍将持续, “调结构”、“去产能”的政策方向不会改变, 加之国家将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨, 短期内煤炭价格将逐步稳定在一定区间

“十二五”期间, 国家继续积极推进煤炭行业结构调整, 通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和去过剩产能等方式调整煤炭产业结构, 促进煤炭工业健康发展。2014 年以来, 政府开始陆续发布行业限产政策, 在遏制超产、总量控制以及在建矿治违等方面出台一系列政策, 促进煤炭行业的产能调整。2015 年政府开继续发布行业限产政策, 主要的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 2 月, 国务院发布《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。2016 年 4 月, 国务院发改委和能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善

煤炭生产经营秩序的通知》(发改运行[2016]593号), 明确要求自 2016 年开始, 全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产, 即直接将现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整作为新的合规生产能力。2016 年 12 月国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》明确全国煤炭开发总体布局是压缩东部、限制中部和东北、优化西部, 并指出到 2020 年, 基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系, 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 万吨/年左右, 到 2020 年煤炭产量 39 亿吨。

表 4: 煤炭行业相关政策

时间	政策名称	内容
2015.3	《做好 2015 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》(国能煤炭[2015]95 号)	公布了全国 2015 年煤炭行业淘汰落后产能计划, 要求在 2015 年要淘汰煤炭行业落后产能 7,779 万吨/年、煤矿 1,254 座。
2015.4	《关于严格治理煤矿超能力生产的通知》(国能煤炭[2015]120 号)	明确提出到 2015 年底开展严格治理煤矿超能力生产专项活动, 煤矿全年产量不得超过公告的生产能力, 月度产量不得超过月度计划的 110%; 无月度计划的, 月度产量不得超过公告生产能力的 1/12。
2015.7	《关于对违法违规建设生产煤矿实施联合惩戒的通知》(发改运行[2015]1631 号)	要求有关部门和行业企业必须严格治理违法违规煤矿建设和生产, 严格治理超能力生产。
2016.2	国务院《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)	从 2016 年开始, 用 3 至 5 年的时间, 再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。
2016.4	发改委《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》(发改运行[2016]593 号)	全国所有煤矿按照 276 个工作日规定组织生产, 即直接将现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整作为新的合规生产能力。
2016.9	“稳定煤炭供应、抑制煤炭价格过快上涨预案启动工作会议”	会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议, 部分先进产能将被获准适当释放, 但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能。
2016.10	国务院《关于市场化银行债权转股的指导意见》	1. 禁止将“僵尸企业”列为债转股对象; 2. 银行不得直接将债权转为股权, 银行将债权转为股权, 应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方

式实现; 3. 银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件; 4. 鼓励社会资本参与、政府不兜底; 5. 多元化股权转让方式。

国家能源局发布《煤炭工业发展“十三五”规划》明确全国煤炭开发总体布局是压缩东部、限制中部和东北、优化西部。

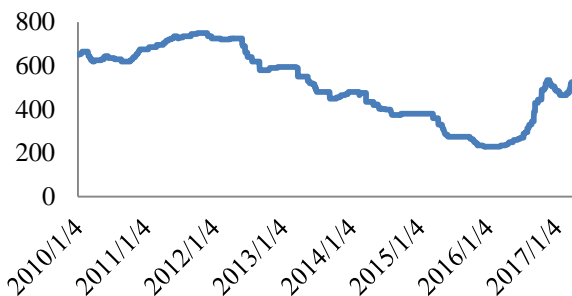
资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

从去产能执行情况看, 根据煤炭工业协会的统计, 2006~2015 年, 全国累计关闭落后煤矿 16,866 处, 淘汰落后产能约 11 亿吨/年, 其中 2010~2015 年淘汰落后产能约 8 亿吨/年。2016 年, 在国家化解过剩产能政策指导下, 全国退出产能超额完成目标任务。中央企业实际退出产能 3,497 万吨, 陕西、河南、山西、贵州、湖南和四川等省份退出产能也均超过 2,000 万吨。2014~2016 年, 我国煤炭产量分别为 38.7 亿吨、36.8 亿吨和 33.64 亿吨, 呈逐年下降趋势, 去产能政策取得一定成效。目前, 央企以及多个省市出台了 2017 年煤炭去产能目标, 其中央企计划化解过剩产能 2,473 万吨, 山西、河南和贵州去产能目标也分别达到 2,000 万吨、2,000 万吨和 1,500 万吨。此外, 《煤炭工业发展“十三五”规划》指出, “十三五”期间, 我国将化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右。在加快淘汰落后产能和其他不符合产业政策的产能基础上, 综合运用安全、质量、环保、能耗、技术、资源规模等政策措施, 更多采用市场化法治化的办法, 引导过剩产能有序退出。

从煤炭价格走势来看, 2014 年以来, 受宏观经济发展和固定资产投资等增速下滑影响, 全国煤炭价格整体呈现震荡下行趋势。2016 年以来, 在煤炭行业去产能以及下游市场需求企稳的背景下, 煤炭价格出现反弹并快速回升。截至 2016 年 12 月, 大同动力煤 Q6000 车板价达到 485 元/吨, 比年初上涨 230 元/吨, 涨幅为 110.87%。

图5：2010年以来大同动力煤Q6000车板价走势图

单位：元/吨



数据来源：聚源数据，中诚信证评整理

从前述政策发布以来的情况来看，2016年当年我国绝大多数矿井均按照276个工作日的产能安排了生产布局，煤矿超能力生产得到有力遏制，助推煤价大幅上涨。为了抑制煤价异常波动，保证煤炭行业的平稳健康发展，2017年3月7日，国家发改委网站公开发文表态，2016年临时实施的276个工作日限产措施，在2017年将得到宽松执行。基本考虑是，先进产能煤矿和生产特殊紧缺煤种的煤矿原则上不实行减量化生产措施；煤炭调入数量多、去产能后资源接续压力大的地区，由所在地省级政府自行确定是否实行减量化生产措施，国家不做硬性要求。总体目标是将煤炭价格控制在一个绿色合理区间，抑制过快的大涨大跌，预计短期内我国煤炭价格将逐步稳定在一定范围内。中诚信证评认为，在全球能源发展计划、国家“十三五”规划以及环保政策等背景下，未来我国仍将延续“调结构”、“去产能”的政策导向，同时将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，促进煤炭工业健康发展。

总体来看，目前煤炭行业产能过剩情况仍存，供给侧改革仍将持续，“调结构”、“去产能”的政策方向不会改变，加之国家将适度微调政策稳定供应、抑制煤炭价格过快上涨，短期内煤炭价格将逐步稳定在一定区间。

煤化工行业

我国煤化工行业的发展是在缺油、少气、富煤的资源条件下诞生发展的。过去油价持续走高，促使企业纷纷进入煤化工领域，我国的煤化工行业快速发展。煤化工可分为传统煤化工和新型煤化工两

大类。其中传统煤化工包括煤焦化、煤电石、煤合成氨（化肥）等细分子行业。我国传统煤化工产品生产规模居世界第一，而传统煤化工具有高能耗、高污染和附加值低等劣势。新型煤化工以生产清洁能源和可替代石油化工的产品为主，其主要产品包括煤制天然气、煤制烯烃、煤制油、煤炭分质利用、煤制芳烃、煤制乙二醇等，具有较好的增长潜力，但受制于成本较高的因素，产品市场尚处于成长阶段。

新型煤化工发展初期，在示范项目还未完全成熟时，已有大量资本蜂拥而入，不考虑项目本身的盈利状况与技术进展，而主要试图从煤矿资源和土地资源中获益，不利于新型煤化工的健康发展。随着国家发改委与国务院收回煤制油煤制气项目的审批权限，并严格控制新增项目，新型煤化工的发展进入新的有序发展期，未来将严控产能，有序推进。根据能源发展“十三五”规划，“十三五”期间将实现煤制油、煤制气生产能力达到1,300万吨和170亿立方米左右。根据中国石油和化学工业联合会发布的《现代煤化工“十三五”发展指南》，预计到2020年，煤制烯烃产能1,600万吨/年，煤制芳烃产能100万吨/年，煤制乙二醇产能600~800万吨/年。

中国在传统煤化工产业上已具有较为成熟的技术和工艺水平，传统煤化工产品如甲醇、尿素等产能严重过剩；而煤制烯烃、煤制天然气等新型煤化工领域符合中国实际的发展方向，其产品对弥补国内油气资源不足有着重要意义。但煤化工产业是一个高投入、高技术、高风险产业。煤化工项目初期投资巨大，企业往往通过大幅度杠杆融资进行项目建设，一旦项目运转不畅，将给投资主体带来较大的运营风险。

行业政策

“十二五”期间，我国建设投产了一大批煤化工示范项目。其中有部分项目，无视当地环境容量，盲目建设，与国家建设煤化工产业的战略相违背，因此在“十二五”后期，煤化工项目的审批收紧甚至停滞。进入“十三五”期间，国家重启煤化工产业建设，并发布了一系列相关政策，维护并推动煤化工产业有序发展。主要政策如下：

2014年7月，国家能源局发布《关于规范煤制油、煤制天然气产业科学有序发展的通知》，通知规定：严格准入要求，规范项目审批程序，强化要素资源配置，统筹规划试点示范，做好项目监督评价，落实相关管理责任。

2015年5月，国家能源局发布《煤炭清洁高效利用行动计划》提出改造提升传统煤化工产业，稳步推进现代煤化工产业发展。同年7月，国家能源局发布《关于规范煤制燃料示范工作的指导意见》，首次提出“废水零排放”要求，要求在水资源允许的情况下开展示范项目建设。

2016年12月，国家能源局发布《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，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项目。

总体来看，“十三五”期间煤化工示范项目稳步推进，产业投资回归理性。吸取了上一轮投资周期背景下产业发展的经验和教训，政府和企业对于行业投资和规划均逐步回归理性。经过多年发展，目前行业发展的技术和环保问题均得到了明显的提升和改善。

竞争实力

资源优势显著

随着公司向清洁能源主业逐步转型，公司对上游资源的需求日益提升，而新疆及周边地区充沛的天然气和煤炭储量为公司业务发展提供了良好的资源储备支持。

具体来看，天然气方面，根据第三次全国石油天然气资源的评估结果，新疆准噶尔、塔里木、吐哈三大盆地天然气预测资源量 10.3 万亿立方米，占全国陆上天然气资源量的 34%，居国内首位，已累计探明的储量达 8.81 万亿立方米；煤炭方面，新疆地区是中国的煤炭富集区，煤炭资源绝大部分分布在北疆伊犁、准东和东疆的哈密地区，新疆地区的煤炭预测储量约为 1.82~2.19 万亿吨，占全国预测总储量的 40.5%，居全国之首。就公司而言，在煤炭资源方面，截至 2016 年末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。

油气方面，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”）3.00% 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 52.00% 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 11.64 亿吨，天然气资源量为 1,254 亿方，截至 2016 年末，公司维持 NSAI 对斋桑油气许可区截至 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。

产业链日益完整

公司是一家以能源物流为支撑、以液化天然气（LNG）、煤炭、煤化工三大业务板块为核心业务的专业化能源开发上市公司。未来随着多个生产项目的分批投产以及能源物流体系的建设，公司将逐步形成具有煤、气、油资源勘探和开发，LNG 加工、煤化工产品生产和煤炭综合利用以及能源运输和终端销售的综合业务框架。

公司能够从上游资源获取、中游加工利用到下游物流通路的整体保障。公司在上游投资建设疆内煤炭综合开发基地和境外油气综合开发基地已初见成效，煤炭开采已具备规模；在中游通过自建公路快速投入疆煤东运，建成贯通中哈跨境天然气管线，修建红淖三铁路，在甘肃省酒泉市、嘉峪关市、宁夏回族自治区中卫市、江苏省南通市投资建设物流中转基地等举措完善通路；在下游加大力度建设 LNG 加注站点、推广 LNG 重卡运输车辆，已经基本具备从上游资源勘探开发、中游资源加工转换和物流中转运输（铁路、公路、油气管网、物流基地、中转码头），一直到下游终端市场销售的完整能源产业链布局。

LNG 业务发展空间较大

公司 LNG 产品的市场定位为对“西气东输”和“海气上岸”的服务和补充，与国内石油天然气大型企业采用错位竞争的方式，有效的降低了市场竞争风险。公司 LNG 产品不仅面向距离天然气输送管网覆盖范围较远的中、小城市和位于城市周边的工业用户，亦可作为天然气输送管网覆盖地区的高峰调节用气。在国内国内已建成的陆地非管输 LNG 厂商中，公司 LNG 业务规模最大，在陆地非管输 LNG 的市场占有率处于行业首位。此外，公司通过严控产品质量、注重客户体系的维护使其产品的品牌效应和市场认可度不断提高。整体看，公司在国内陆地非管输 LNG 行业中具有十分突出的地位。

此外，公司 LNG 项目的生产设备和工艺技术处于世界先进水平，其中天然气液化技术为德国林德（Linde）公司的 MRC 混合冷剂循环技术，贮存和配送技术为德国乔特波 TGE 技术。关键设备螺旋缠绕式换热器为德国林德专有技术产品，原料气压缩机和冷剂压缩机均为日本荏原公司产品，闪蒸汽压缩机为日本神冈公司产品，驱动设备燃气透平为瑞典阿尔斯通公司产品。公司先进的生产设备为其未来 LNG 业务生产效率的提升形成重要的促进作用。

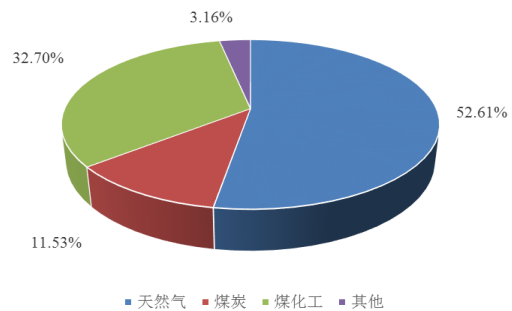
业务运营

公司已陆续取得煤炭、石油、天然气三种基础能源资源，目前主要业务包括 LNG 业务、煤炭业务和煤化工业务，2014~2016 年分别实现营业收入 67.17 亿元、48.25 亿元和 41.94 亿元。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，当年公司营业总收入较上年减少 13.07%。

从各业务板块来看，2016 年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 6：2016 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

LNG 业务

公司的 LNG 业务主要包括 LNG 生产、销售业务和 LNG 运输业务。其中，LNG 销售主要包括直营、批零两种方式，前者主要用于汽车加气、加注站，后者主要用于民用气、工业用户和商品贸易；公司 LNG 运输主要是为配套 LNG 产品向下游的顺利销售。

产能建设方面，公司拥有鄯善、哈密和吉乃木三个生产基地，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，公司吉乃木生产基地通过合并 TBM¹ 获取哈萨克斯坦斋桑油气田的气源。

原材料采购和产量方面，2014 年 12 月 30 日，公司发布公告称，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，鄯善生产基地如继续生产已失去竞争优势。因此，公司计划对鄯善 LNG 生产基地进行停产搬迁，目前处于停滞状态。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，该项目于 2012 年 12 月打通全部流程，并成功生产出合格的甲醇、LNG 等全系列产品。2016 年，哈密 LNG 生产基地 LNG 产量为 6.51 亿立方米，较上年的 3.78 亿立方米增长了 71.94%。

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

公司吉木乃生产基地主要通过哈萨克斯坦斋桑湖的气源来满足生产。截至 2017 年 3 月末，公司间接持有哈萨克斯坦 TBM 公司 52.00% 的股权，已实现控股。根据国际储量评估公司 (NSAI) 2011 年 11 月储量评估报告的评估结果显示，斋桑原油资源量为 11.64 亿吨，天然气资源量为 1,254 亿方。为方便斋桑天然气的输送，公司投资建设了 115.50 公里的天然气输气管道。斋桑油田开采的天然气通过管道输送至吉木乃生产基地。2016 年吉木乃工厂生产 LNG 4.38 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 5: 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，2014~2016 年自产 LNG 销量分别为 9.15 亿立方米、7.27 亿立方米和 10.80 亿立方米。2017 年 1~3 月，自产 LNG 销量为 2.26 亿立方米。售价方面，LNG 平均售价连续三年下降，2014~2016 年平均售价分别为 2.19 元/方、1.81 元/方和 1.46 元/方，受市场需求疲软的影响，2017 年 3 月末跌至 1.34 元/方。

销售模式方面，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。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 35.8 万户。

从销售区域的分布来看，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 6: 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

运输方面，LNG 生产从生产基地到终端市场的运输主要通过 LNG 槽车运输，包括由公司自身专业的大型运输车队和引进第三方物流服务商等多种形式，运抵 LNG 的各种供应站，包括 LNG 气化、分布式 LNG 瓶组站以及加注站等，满足汽车用气、工业用气和民用气的需求。

总体来看，近年来公司 LNG 业务通过向下游延伸产业链，公司 LNG 产能释放能得到一定保障，但是考虑到 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。

煤炭业务

在煤炭资源方面，公司目前在产煤矿主要位于哈密淖毛湖地区，共有 3 个煤矿，分别为白石湖煤矿、伊吾县煤矿和黑顶山煤矿，目前开采均为露天煤矿，截至 2016 年末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，其煤炭储量充沛，煤质较好，平均煤焦油收率达 10% 以上，转化效率很高。此外，2013 年涉及与原中信新天公司关于淖毛湖煤田东部勘查区块探矿权纠纷一事，已正式解决完毕，通过协议划分所得的哈密地区淖毛湖煤田东部勘查区内储量共计 35.12 亿吨煤炭资源，全部注入伊吾广汇能源开发有限公司。

表 7：截至 2017 年 3 月末公司煤炭储备量

单位：万吨								
煤矿	所在位置	持股比例	煤种	资源储量	剩余可采储量	可开采年限	2016 年产量	2017 年 1~3 月产量
白石湖煤矿	淖毛湖	94.00%	长焰煤	166,943.23	98,033.78	露天矿 55 年； 一号井工矿 41 年；二号井 工矿 40 年	516.35	165.35
伊吾县煤矿	淖毛湖	94.00%	长焰煤	4,485.44	3,729.19	21 年	198.49	47.89
黑顶山煤矿	淖毛湖	94.00%	长焰煤	6,177.84	5,842.03	21 年	51.23	16.18
合计	-	-	-	177,606.51	107,605.00	-	766.07	229.42

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在煤炭销售方面，2014 年公司加大了在外部区域的开拓力度，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。受煤炭行业持续低迷的影响，2015 年以来，国内煤炭价格延续了下跌趋势。由于淖毛湖和瓜州地区兰炭企业大面积停产，公司煤炭销量大幅下降，2015 年公司销售煤炭 517.01 万吨，同比下降 51.99%，同期煤炭产量 747.26 万吨，较 2014 年下降 49.37%。2016 年，公司煤炭销量延续上年度的下降趋势，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，2014~2016 年煤炭销售均价分别为 162.24 元/吨、209.51 元/吨和 189.43 元/吨。2017 年 1~3 月，煤炭销售均价为 221.03 元/吨，与 2016 年均价相比上涨 16.68%。

表 8：2014~2017.3 公司煤炭产销量明细表

单位：万吨				
项目	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 年公司前五大客户销售收入占比为 72.46%，客户集中度较高。

表 9：2016 年公司主要煤炭销售客户情况

单位：万元、%		
客户名称	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

运输方面，公司产运销一体的能源物流体系正逐步形成，有效促进了公司包括煤炭在内的能源类业务的稳步发展。2014 年 2 月，新疆红柳河至淖毛湖铁路项目取得国家发改委的核准批复，截至 2016 年末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。

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。

煤化工业务

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。

2014 年哈密煤化工项目管理工作取得新进展，6 月份已顺利通过自治区安全验收评审，安全生产形势较好；9 月 4 日，哈密煤化工项目取得中国环境监测总站《建设单位委托环境保护验收监测工作受理反馈意见表》，正式进入环境保护竣工验收阶段。哈密煤化工项目已成为公司经营利润的重要组成部分。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，2016 年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 10：2014~2017.3 公司煤化工产销量情况

单位：万吨

项目	2014		2015		2016		2017.1~3	
	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

整体来看，公司煤化工项目将有助于公司对现有煤炭资源的综合利用，提升能源类业务规模。2016 年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，煤化工业务盈利能力有

所提升。

在建项目

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，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的专业化能源开发公司。

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，截至 2016 年末各项前期手续办

理及其他工作正在积极推进。

在中游的能源运输项目方面，截至 2016 年末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。截至 2016 年末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。

表 11: 截至 2016 年末公司主要在建项目情况

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

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 544.41 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。

公司管治

治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及相关法律法规要求，健全并完善了公司法人治理结构，规范运作制度。公司建立了股东大

会、董事会、监事会、经营管理层的法人治理结构，明确了职责权限及运作程序，治理结构较为健全。公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会成员 11 名，其中包括独立董事 4 名，设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会、提名委员会、内部问责委员会。公司设监事会。公司监事会由 5 名监事组成，设主席 1 人，监事 4 人，其中职工监事 2 人。公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘。

内部管理

公司根据产业布局 and 经营特点，制定了健全有

效的内部控制体系，涵盖了生产经营、财务管理、对外担保、投资管理、信息披露、人力资源管理、质量技术管理等各方面。公司下设财务部、运营管理部、人力资源管理部、证券部、综合办公室、安全环保部和招采中心。其中综合办公室负责组织制定、实施公司行政管理制度与工作计划，安排监督检查、督办办公资产管理，协调公司公共事务，落实领导督办工作。风险控制与审计部负责对公司风险管理机制及内控制度运行的健全性、有效性以及执行情况进行评价；并定期给管理层、风险控制与审计委员会提交风险管理报告；负责建立完善公司内部审计制度及实施。人力资源管理部负责制定公司人力资源管理政策和人力资源战略规划；开发公司人力资源，建立、培养公司高素质员工队伍。财务部负责编制、审核、汇总、合并会计报表，并向公司管理层报告财务状况和经营成果；依法合理筹措和有效使用资金，集中管理，统一调度，加强资金管理。运营管理部负责组织拓展客户与服务客户，进行营销策划和品牌运作，开拓国际国内市场，以最好的价格和最安全的收汇方式销售公司产品。证券部负责公司证券及投资者关系管理方面的计划、咨询、协调等专项工作，为公司的有关决策提供合理化建议。招采中心主要依托广汇集团电子采购系统，对公司及下属子公司招标采购业务进行集中管控，实施两级采购；按照招采网络平台的设定，结合招采业务管理需要，制定公司相关规定与制度。

目前，公司的内控制度包括三会运作的相关制度、对控股及参股子公司的管理制度、投资及经营管理制度、财务管理制度等，公司现有内部控制制度已基本建立健全并已得到有效执行，符合有关法律法规和证券监管部门对上市公司内控制度管理的规范要求。

在会计核算和财务管理方面，公司参照企业会计准则的要求，制定了较完整的内部控制制度，包括《货币资金管理制度》、《全面预算管理制度》、《对外投资管理制度》、《财务管理部门工作组织制度》、《财务负责人委派管理办法实施细则》等。近年来，公司会计核算和财务管理严格按照相关制度执行。

在风险控制控制方面，公司建立健全法人治理

结构及内部控制相关制度。为提高风险管理水平，确保公司内部控制制度有效执行，制定了《内部控制检查监督管理办法》，对内部控制制度的落实进行定期和不定期检查。监督检查部门于年度结束后向公司董事会提交年度内部控制检查监督工作管理报告，如发现公司存在重大异常情况，可能或已经造成损失的，应立即报告公司董事会及监事会，公司董事会应立即提出切实可行的解决措施。

在重大事项决策方面，公司建立健全法人治理结构，制定《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理办公会议议事规则》、《总经理工作细则》、《对外担保决策制度》等制度，规范各部门工作内容、职责和权限，公司发生日常经营及财务预算外的重大事项，需要向广汇集团相关职能部门报告，广汇集团相关职能部门再向集团主要领导汇报，经广汇集团主要领导批准后，再提交有权机构审议。总体看，现阶段公司治理结构完整，内控制度较为严格，能够对资金使用、对外担保、投资管理等相关环节进行有效控制，现有内控制度基本涵盖了业务运营中的关键风险点，较好的保障了各项业务的顺利运行。

战略规划

按照公司规划，未来几年，结合能源产业的实际和自身发展优势，公司致力打造能源开发全产业链经营模式，重点做好“四个三”工程：开发三种资源：煤炭、天然气、石油；打造三个基地：新疆煤炭清洁高效利用转化基地、中亚油气综合开发基地、北美油气综合开发基地；建设三个园区：江苏启东、甘肃酒嘉、宁夏中卫；打通三条通道：出疆物流通道（含铁路和公路）、中哈跨境管道、海运油气接收通道。

LNG 是公司重点发展的业务。在上游生产领域，公司将继续强化吉木乃、哈密新能源两个 LNG 生产基地的生产，不断提高工厂负荷，实现安全、稳定、长周期运行，产出优良产品；在贸易领域，江苏南通 LNG 分销转运站项目进入试运行阶段，按照项目建设规划，扩建 2 个 16 万方 LNG 储罐，一期及一期扩建后实现 LNG 周转量 300 万吨/年。同时，公司将加快下游 LNG 销售渠道的建设，通过

自建和兼并收购等措施，扩大加气站的数量，同时还增加城镇居民用户的数量和分布，稳步提高工业用户和城市调峰市场占有率。

煤炭板块，公司将抓紧煤矿验收及前期手续办理；保障自用煤量，巩固西北市场，拓展销售渠道，实现煤炭销售结构多元化；加强运力保障，确保煤炭销售增长率。在煤炭销售市场开拓方面，公司首先将继续稳固和提高在新疆哈密、甘肃河西走廊及兰州市场的市场占有率，其次要利用红淖三铁路建成通车的有利交通运输条件，延伸扩大煤炭市场销售半径，重点开发川渝市场和湘鄂赣市场。

煤化工业务板块，对于哈密新能源煤化工项目，公司正在加强精细化管理，确保工厂实现安全、稳定、长周期、满负荷运转。公司根据自身拥有大量高油煤的资源禀赋特点，已确定未来煤化工将主要采用煤炭分质利用的转化路径，为此，公司计划推进清洁炼化项目配套环保设施建设，确保清洁炼化公司 1,000 万吨干馏项目顺利生产；此外，公司规划未来在甘肃河西地区将陆续实施 3,000 万吨煤炭分质利用加工项目，但目前考虑到该项目还存在着一定的技术风险和市场风险，公司正在开展工艺路径选择等前期准备工作。

未来公司将依托新疆地区丰富的煤炭、天然气资源，致力于清洁能源的发展，形成以液化天然气（LNG）、煤炭、煤化工三大业务板块为核心业务的大型综合能源企业。

财务分析

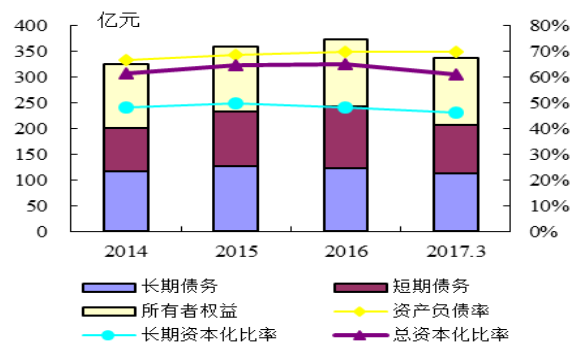
以下财务分析基于广汇能源提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年度审计报告以及未经审计的 2017 年 1~3 月的财务报表。

资本结构

近年来公司根据市场行情调整在建项目投资进度，资产及负债规模增长速度有所放缓。2014~2016 年末，公司总资产分别为 376.36 亿元、408.71 亿元和 433.33 亿元，年均复合增长率为 7.30%。负债方面，2014~2016 年末，公司负债总额分别为 250.49 亿元、281.72 亿元和 303.28 亿元，

年均复合增长率为 10.03%。所有者权益方面，近年来留存收益使得公司的自有资本实力不断增强，2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 125.87 亿元、126.99 亿元和 130.05 亿元，年均复合增长率为 1.64%。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，所有者权益为 130.59 亿元。

图 7：2014~2017.3 公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，由于近年来公司根据市场行情调整在建项目投资进度，公司资产及负债规模增速有所放缓，财务杠杆水平小幅提升。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 66.56%、68.93% 和 69.99%，同期，总资本化率分别为 61.41%、64.70% 和 65.20%。截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化率分别为 69.77% 和 64.72%。

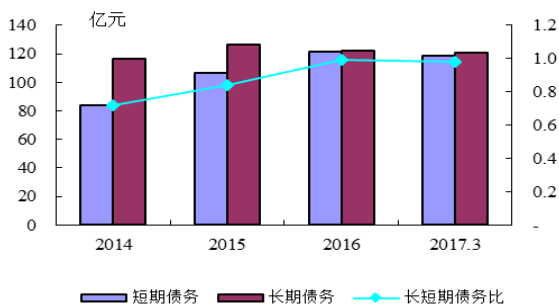
资产结构方面，基于公司的业务特点，非流动资产是公司资产的主要构成，截至 2016 年末，公司非流动资产占总资产比重为 90.03%。具体来看，固定资产、在建工程与油气资产是其主要组成部分，上述三者分别占非流动资产的 35.11%、46.79% 和 10.05%。其中，固定资产主要是房屋建筑物以及机器设备；在建工程主要系公司在建油气及天然气项目；油气资产主要是公司拥有的天然气、油气井等。流动资产方面，货币资金、存货和其他流动资产是其重要组成部分，三者占比分别为 57.23%、11.27% 和 12.30%，其中，存货主要为天然气、煤炭及煤化工产品，存货跌价准备余额为 0.15 亿元，中诚信证评将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；一年内到期的非流动负债主要是将于一年内到期的长期借款、应付债券。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。

债务结构方面，2014~2016 年末，公司短期债务分别为 83.61 亿元、106.34 亿元和 121.48 亿元，长期债务分别为 116.74 亿元、126.41 亿元和 122.18 亿元，长短期债务比分别为 0.72、0.84 和 0.99。截至 2017 年 3 月末，公司短期债务为 118.62 亿元，长期债务为 120.91 亿元，长短期债务比为 0.98。

图 8：2014~2017.3 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，受市场环境的影响，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

2014~2016 年公司分别实现营业总收入 67.17 亿元、48.25 亿元和 41.94 亿元。2014 年公司营业收入同比增长 39.79%，主要是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，同时煤化工产品销量也大幅增长。2015 年宏观经济增速放缓，能源行业下行，公司当年营业总收入同比减少 28.17%。2016 年能源行业整体景气度依然较低，天然气和煤炭价格仍在低位运行，受之影响，公司营业总收入规模同比减少 13.07%。

从毛利率水平看，2015 年天然气板块毛利率为 39.43%，同比上升 1.74 个百分点，主要是原材料成本较高，毛利率较低的鄯善生产基地停产所致。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，2015 年煤炭板块毛利率跌至 13.76%，煤化工板块毛利率跌至 17.39%，分别下降 8.00 个百分点和 23.47 个百分点，公司整体营业毛利率为 28.49%，下降 4.90 个百分点。进入 2016 年，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，毛利率为 29.45%。

表 12：2014~2017.3 公司收入结构和毛利率

分产品	2014		2015		2016		2017.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气	31.23	37.69	24.33	39.43	22.07	32.73	4.15	37.06
煤炭	17.47	21.76	10.83	13.76	4.84	4.98	2.61	11.21
煤化工产品	13.01	40.86	10.57	17.39	13.71	35.63	3.86	31.73
其他	5.45	28.13	2.50	32.81	1.32	47.87	0.56	42.17
合计	67.17	33.39	48.25	28.49	41.94	30.96	11.18	29.45

注：哈密煤化工生产的 LNG 置于公司 LNG 业务板块核算收入

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2014~2016 年公司期间费用合

计分别为 9.57 亿元、11.88 亿元和 11.19 亿元，由于

经营规模扩大，2015 年期间费用上升较快，2016 年公司加强内部管理，期间费用略有下降。受营业收入规模大幅下降影响，公司三费收入占比逐年上升，分别为 14.25%、24.62% 和 26.68%。2017 年 1~3 月公司期间费用合计 2.79 亿元，三费收入占比为 24.99%。

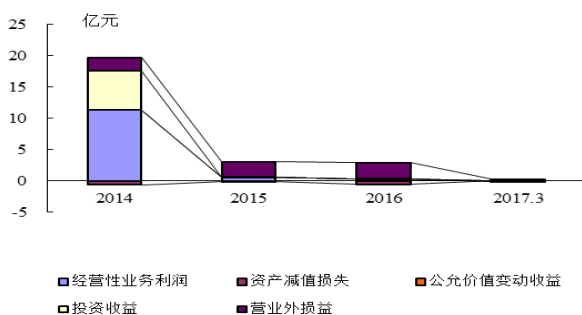
表 13：2014~2017.3 公司期间费用分析

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

2014~2016 年公司利润总额分别为 19.15 亿元、3.03 亿元和 2.42 亿元，同期经营性业务利润分别为 11.31 亿元、0.55 亿元和 0.32 亿元，受能源行业下行因素影响，2015~2016 年公司经营性业务利润大幅下滑。2014~2016 年公司分别确认投资收益 6.28 亿元、0.06 亿元和 0.03 亿元，其中 2014 年投资收益大幅增长主要系控股 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。营业外损益方面，2014~2016 年公司营业外损益分别为 2.19 亿元、2.46 亿元和 2.60 亿元，主要来源于收到的政府补助。2017 年 1~3 月，公司利润总额为 0.26 亿元。

图 9：2014~2017.3 公司利润总额分析



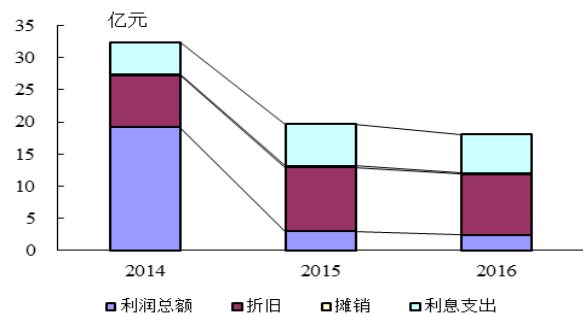
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受能源行业下行影响，近年来公司收入规模和盈利能力持续下降，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，EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 32.33 亿元、19.63 亿元和 18.03 亿元，由于近年来公司盈利能力持续减弱，EBITDA 呈现逐年下降趋势。

图 10：2014~2016 年公司 EBITDA 构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014~2016 年公司经营性净现金流分别为 5.44 亿元、6.90 亿元和 13.75 亿元，2016 年，受行业景气度影响，公司减少了采购原材料数量，购买商品、接受劳务支付的现金有所下降使得经营性净现金流同比上升 99.19%。2014~2016 年公司经营性净现金流/总债务分别为 0.03 倍、0.03 倍和 0.06 倍，经营性净现金流利息倍数分别为 0.48 倍、0.51 倍和 1.00 倍，经营性净现金流对债务本息的保障能力有所增强。2014~2016 年总债务/EBITDA 分别为 6.20 倍、11.86 倍和 13.51 倍，EBITDA 利息倍数分别为 2.87 倍、1.44 倍和 1.31 倍，公司 EBITDA 对债务本息保障程度有所减弱。

表 14：2014~2017.3 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 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。

总体来看，公司刚性债务规模持续增长，具有一定的偿债压力。受行业景气度影响，公司营业收入及盈利能力持续下滑，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，保持很强的业务竞争实力，整体偿债能力很强。

结 论

综上，中诚信证评评定广汇能源主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“广汇能源股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（面向合格投资者）”信用等级为 **AA⁺**。

关于广汇能源股份有限公司 2017年公开发行公司债券（面向合格投资者）的跟踪评级安排

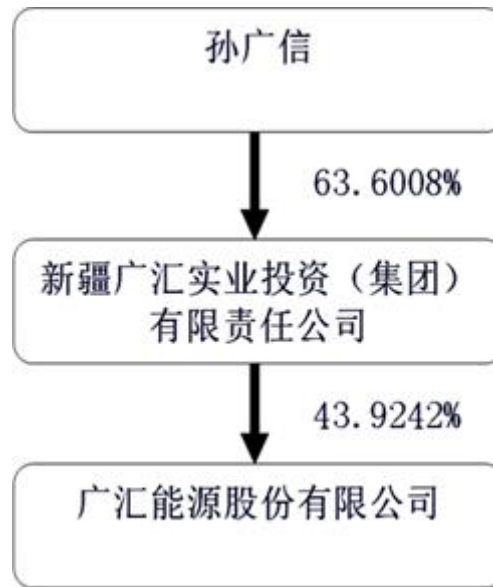
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

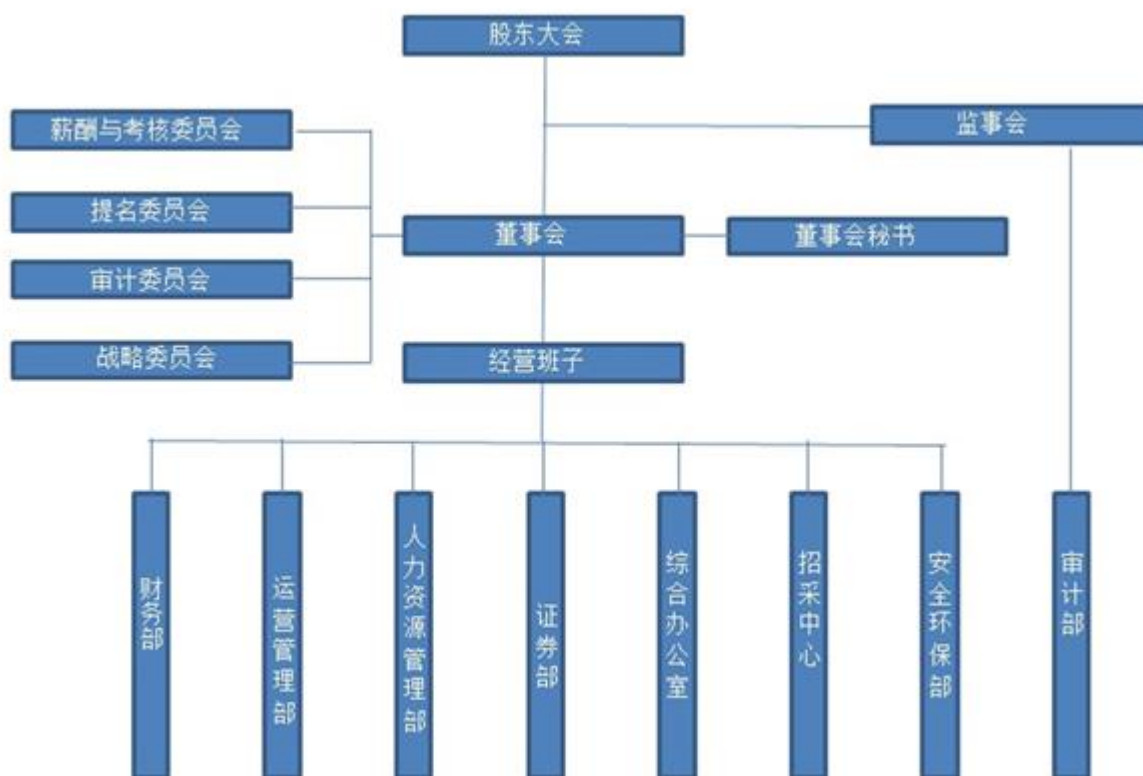
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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/总债务、经营活动净现金/短期债务指标已经年化处理。

附四：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 + 其他流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

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 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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)

附五：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。