

## 广汇能源股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘钊博 zhbliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 9 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为“21广汇能源 CP001”的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0591 号

## 广汇能源股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月九日

**评级观点：**中诚信国际维持广汇能源股份有限公司（以下简称“广汇能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司丰富的资源储备，能源全产业链不断完善，经营获现能力保持在较高水平和融资渠道畅通等方面的优势对其整体信用实力提供了有利支持。同时，中诚信国际关注到投资项目效益实现情况尚具有一定不确定性，债务规模扩大，存在一定偿债压力，可转债发行申请未获核准等因素可能对公司经营及整体信用状况产生影响。

### 概况数据

广汇能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	483.39	486.20	541.20	547.12
所有者权益合计（亿元）	172.87	166.24	172.43	180.56
总负债（亿元）	310.52	319.96	368.78	366.56
总债务（亿元）	247.33	256.12	273.90	277.17
营业总收入（亿元）	129.05	140.42	151.34	55.25
净利润（亿元）	16.26	14.54	11.10	7.87
EBIT（亿元）	33.12	27.86	24.97	--
EBITDA（亿元）	45.64	41.67	40.05	--
经营活动净现金流（亿元）	41.40	40.73	45.88	15.34
营业毛利率(%)	36.30	31.72	28.17	31.08
总资产收益率(%)	7.09	5.75	4.86	--
资产负债率(%)	64.24	65.81	68.14	67.00
总资本化比率(%)	58.86	60.64	61.37	60.28
总债务/EBITDA(X)	5.42	6.15	6.84	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.98	2.92	3.07	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：化工(C030000\_2019\_02)

广汇能源股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(25%)	营业总收入(亿元)*	140.27	8
	固定资产(亿元)	280.15	10
盈利能力(15%)	EBITDA 利润率(%)*	30.51	10
	总资产收益率(%)*	5.90	8
财务政策与偿债能力(30%)	总资本化比率(%)	61.37	8
	总债务/EBITDA(X)*	6.13	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	2.99	7
	经营活动净现金流/总债务(%)*	16.46	8
运营实力(30%)	产品结构及竞争力	8	8
	技术水平	8	8
打分结果			aa <sup>+</sup>
BCA			aa <sup>+</sup>
支持评级调整			-
评级模型级别			AA <sup>+</sup>
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa <sup>+</sup> )的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性、安全环保及特殊事件风险等因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **丰富的资源储备。**公司所在的新疆及周边地区煤炭、油气等资源储量较为丰富，同时公司亦拥有较为充足的煤炭和油气资源，为其业务发展提供了良好的资源储备。

■ **2020 年多个项目转固投产或进入试运行，能源产业链不断完善。**公司已形成完整的能源产业链，2020 年公司启东港 LNG 接收站项目三期、红淖铁路、二甲基二硫磺产二甲基亚砷项目先后转固或部分转固，能源产业链不断完善。

■ **经营获现能力保持在较高水平，融资渠道较为畅通。**受益于收入规模扩大以及良好的销售回款，公司保持了较强的经营获现能力，且较为充足的外部授信可为其偿债提供支持。

### 关注

■ **投资项目运营及效益实现情况需加以关注。**近年来公司资本支出规模较大，2020 年多个前期在建项目陆续投运或进入试运行，同时以 35.38 亿元收购新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井详查探矿权，上述资本支出效益实现情况有待关注。

■ **债务规模扩大，流动资产与流动负债结构不匹配，存在一定偿债压力。**2020 年以来公司债务规模不断扩大，债务负担较重，且流动资产对流动负债覆盖程度较低，存在一定偿债压力。

■ **可转债发行申请未获核准。**2021 年公司公开发行可转债申请未获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会核准，中诚信国际对公司未来股权融资情况保持关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，广汇能源股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量和流动性显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司发生大额亏损、财务杠杆大幅攀升、流动性恶化、投资项目效益不及预期或其他导致信用水平显著下降的因素等。

**评级历史关键信息**

广汇能源股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2020/06/19	许新强、刘钊博	<a href="#">中诚信国际化工行业评级方法与模型 C030000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	-	2018/05/23	王梦莹、柳青	<a href="#">中诚信国际化工行业评级方法 030400_2017_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	-	2012/09/24	乔潇、张从、胡莹	--	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2020年部分化工企业主要指标对比表				
公司名称	资产总额(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
宝丰能源	381.05	32.03	159.28	46.23
广汇能源	541.20	68.14	151.34	11.10

注：“宝丰能源”为“宁夏宝丰能源集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“21广汇能源 CP001”的存续期内对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注

重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年化工<sup>1</sup>行业固定资产投资延续下降趋势，产能扩张幅度回落，新冠疫情和出口压力令阶段性供需失衡，叠加原油价格的大幅变动影响，1~5 月化工产品价格整体下跌，随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，行业需求不断回升，加之前期库存逐步消化，化工产品价格底部复苏，企业盈利持续修复；预计 2021 年化工行业在政策推动等影响下，整体需求或将实现回升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性**

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情蔓延较为迅速，一季度下游终端对化工品需求断崖式下降：国内房地产、基建、交运、纺织服装、汽车和家电等行业因复工推迟、商贸承压、交通管制、施工暂缓等造成产业链协作暂时性割裂和内部消费需求阶段性延后、萎缩，短期内压制了化工产品的需求；医疗行业需要的部分产品如用作消毒剂的环氧乙烷、双氧水，用作医疗外包装的 HDPE，用作口罩的 PP 等化工品的需求因新冠疫情而大幅增加，但其产值相对有限。3 月份以后，随着国内新冠疫情得到控制，国内各行业推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦逐步回暖，对化工品需求不断回升。

2020 年化工行业产能扩张速度回落，固定资产投资完成额整体延续下降态势。其中，新冠疫情和下游需求不足等因素对化工产品生产产生负面影

响，疫情期间以大型自动化装置生产的化工企业更多因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，其中湖北省内化工行业以及其他省份部分劳动密集型企业因职工无法到岗等而推迟开工或开工率明显降低；随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。

表 1：我国部分化工产品产量统计  
(万吨、亿立方米、万条、%)

产品	2019		2020	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,101.4	0.8	19,492.0	1.6
天然气	1,736.2	9.8	1,888.5	9.8
原油加工量	65,198.1	7.6	67,440.8	3.0
硫酸（折 100%）	8,935.7	1.2	8,332.3	-1.2
烧碱（折 100%）	3,464.4	0.5	3,643.2	5.7
纯碱（碳酸钠）	2,887.7	7.6	2,812.4	-2.9
乙烯	2,052.3	9.4	2,160.0	4.9
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）	5,624.9	3.6	5,395.8	-0.9
化学农药原药（折有效成分 100%）	225.4	1.4	214.8	-1.1
初级形态塑料	9,574.1	9.3	10,355.3	7.0
合成橡胶	733.8	11.0	739.8	0.5
化学纤维	5,952.8	12.5	6,167.9	3.4
橡胶轮胎外胎	84,226.2	1.9	81,847.7	1.7
塑料制品	8,184.2	3.9	7,603.2	-6.4

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

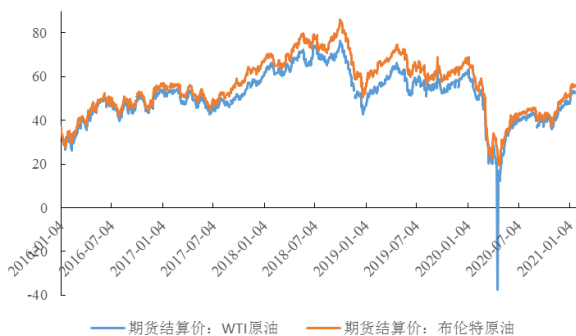
从成本端来看，化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2020 年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦不断持续以及产油国减产博弈等事件的冲击下，全球经济受到沉重打击，石油需求出现大幅萎缩，供需失衡令产油国库存高企，国际原油价格快速下跌，4 月 20 日美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货 5 月结算价暴跌至-37.63 美元/桶；随后主要原油生产国达成减产协议以及全球范围内疫情阶段性好转、各国经济活动逐步重启，油价逐步反弹。2020 年全年 WTI 期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为 39.58 美元/桶和 43.21 美元/桶，同比分别下

加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

<sup>1</sup> 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油

降约 17.45 美元/桶和 20.96 美元/桶。由于疫情及国际天然气供给增长的影响，2020 年上半年天然气价格持续下跌；下半年以来，疫情缓和以及下游需求回暖，天然气消费量上升，价格亦反弹明显，LNG 市场价格较上半年增长 7.99%，不过全年均价仍同比下降约 16.79%。自供给侧改革以来，煤炭价格大幅上涨后已趋于平稳，2020 年以来呈小幅下降态势，整体降幅较为平稳，截至 12 月末国内无烟煤（2 号洗中块）市场价为 900 元/吨，较年初下降 15.75%。总体来看，2020 年原油价格的超预期下跌将严重削弱石油开采企业的盈利空间，短期内油制产业链前端消化高油价库存令成本高企，随着油价及下游产品价格缓慢恢复，油制产业链盈利提升，同时油价的持续低位对煤制和气制化工品的盈利形成冲击；接近消费端的化工品的盈利更依赖自身的供需变化，受油价的影响将相对较小。预计 2021 年，OPEC+ 执行减产协议、经济刺激政策下全球经济努力复苏等将对油价形成一定支撑，但疫情对经济和原油需求的拖累将持续存在，加之当前原油供大于求的格局下，油价或将处于中枢区间。

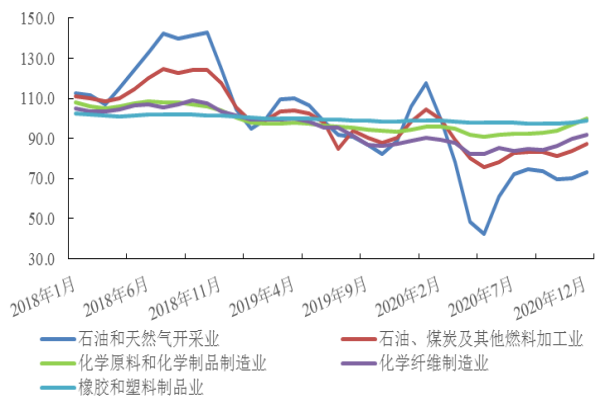
图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

受全球经济停摆致基础化工下游需求承压、叠加原油价格大幅下跌等诸多因素影响，2020 年 1~5 月化工产品价格整体下跌；随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产，化工产品价格底部复苏，全年价格多呈“V”字波动。从工业价格指数来看，自 2020 年 2 月以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均弱于上年同期且分化较为明显。

图 2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

环保和安全生产仍是化工行业长期关注的重点，据应急管理部数据，2020 年全国生产安全事故起数和死亡人数与去年同期相比分别下降 15.5% 和 8.3%，化工行业安全生产形势整体稳定向好。2020 年，国家持续推进长江“三磷”专项整治、大气治理攻坚、第二轮中央环保督察等一系列行动，化工行业环保水平不断提升，落后不达标企业进一步淘汰。《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》亦提出推进重点行业和重要领域绿色化改造；全面实行排污许可制，推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。化工行业安全环保政策将持续从严，短期看，不达标企业停工停产整改和淘汰引发供给端收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，安全环保标准的持续提升和督查高压将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

2020 年一季度受新冠疫情影响较大，化工企业普遍因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，叠加原油价格大幅下跌，营业总收入同比下降，亏损企业数量大幅增至 89 家。进入二季度后，随着国内疫情逐步得到控制，企业开工率有所回升，4~6 月塑料橡胶、化学制品、化学原料、化学纤维等子行业营业总收入和净利润环比一季度明显提升；但由于原油及其炼化产品价格处于低位，石油开采和石油



化工行业营业总收入环比进一步下降，且仍呈亏损状态。三季度以来，在国内疫情防控措施得力的背景下，工业生产保持快速增长，各行业需求持续复苏，第三季度营业总收入环比增长；行业亏损企业

数量降至 43 家。总体来看，2020 年化工行业营业总收入同比下降，盈利能力有所弱化，但随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，盈利能力持续修复。

**表 2：2020 年化工行业主要经济指标**

行业	行业亏损企业亏损总额（亿元）		营业收入（亿元）		利润总额（亿元）	
	2020	同比(%)	2020	同比(%)	2020	同比(%)
石油和天然气开采业	767.5	243.4	6,674.0	-20.1	257.1	-83.2
石油加工、煤炭及核燃料加工业	485.1	79.5	41,632.4	-13.4	868.5	-26.5
化学原料及化学制品制造业	765.6	-41.8	63,117.4	-3.7	4,257.6	20.9
化学纤维制造业	81.9	23.0	7,984.2	-10.4	263.5	-15.1
橡胶和塑料制品业	163.7	-4.1	24,763.3	-1.0	1,681.6	24.4
<b>化工行业</b>	<b>2,263.8</b>	<b>--</b>	<b>144,171.3</b>	<b>-8.07</b>	<b>7,328.3</b>	<b>-8.99</b>

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年在以扩大内需为抓手的内循环消费政策等支持和十四五规划目标引导下，终端行业将延续回暖态势或实现边际改善，国内化工产品整体需求或将提升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

### 2020 年收购煤炭资源进一步增加自身资源储备，生产所需的主要原材料可实现基本自给，能源全产业链运营令公司具备成本优势；新冠疫情和油价暴跌导致 LNG 和煤化工产品销售均价降幅较大

公司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、直至下游终端市场销售的完整、配套的全产业链供应格局。产业链的上游主要包括对疆内煤炭和境外油气等资源的权属获取、勘探及开采；中游主要包括油气及煤炭的加工转换和物流中转运输（铁路、公路、油气管线、物流基地、中转码头）系统建设；下游包括终端市场销售网络（城市管网建设、分销转运站、加注站等）建设。完整的产业链使公司在行业竞争中具备一定优势。

上游资源方面，截至 2020 年末，公司所拥有煤炭资源已探明资源量合计 65.97 亿吨，可采储量

60.11 亿吨，其中仅白石湖露天煤矿取得了采矿权证，2020 年公司获得发改委批复，同意白石湖露天煤矿生产能力由 600 万吨/年增至 800 万吨/年，目前已取得安全生产许可证，但尚未取得新的采矿权证。公司所产煤炭在满足煤化工业务自用的同时，部分对外销售。2018 年 6 月公司以现金出资 18.26 亿元向新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”）收购获得的新疆伊吾县淖毛湖煤田东部勘查区探矿权（勘查面积为 193.25 平方公里，全区资源储量为 295,297 万吨），目前已完成详查勘探工作并取得探矿权证。此外，2020 年 12 月 29 日公司公告称与新疆富蕴广汇新能源有限公司（以下简称“富蕴新能源”）签署《探矿权转让合同》，以 35.38 亿元收购富蕴新能源所转让的新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井详查探矿权<sup>2</sup>，其中以 26.71 亿元冲抵公司对富蕴新能源的其他应收款，剩余 8.66 亿元以现金支付。根据公开资料，公司与控股股东分别于 2009 年及 2015 年共同出资设立新疆富蕴广汇清洁能源开发有限公司（以下简称“富蕴清洁能源”）<sup>3</sup>及富蕴新能源，公司对上述公司持股比例均为 51%，拟开展煤炭综合开发项目；2019 年 3 月，为缩减百亿以上规模投资项目建设计划，

<sup>2</sup> 2019 年 12 月富蕴新能源与新疆维吾尔自治区国土资源交易中心签署确认书，以 86.92 亿元获得该矿权。北京卓信大华资产评估有限公司出具了《新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井详查探矿权》（卓信大华矿评报字[2020]第 013 号），该矿权于评估基准日（2020 年 8 月 31 日）评估价值为 118.04 亿元。截至评估基准日，矿区范围内保有资源储量

1,949.98Mt。

<sup>3</sup> 2020 年 4 月富蕴新能源完成对富蕴清洁能源的吸收合并，富蕴清洁能源已注销，富蕴新能源作为吸收合并后存续公司继续存续，富蕴清洁能源原对公司的债务由存续公司富蕴新能源承接。

公司以 2018 年 12 月 31 日经审计账面净资产为定价依据转让所持富蕴新能源和富蕴清洁能源 51% 的股权，股权转让款合计 0.50 亿元，并于 2019 年 11 月底完成交割，上述公司不再纳入公司合并范围，公司与富蕴清洁能源、富蕴新能源签订还款协议，约定二者需要于 2020 年底前一次性偿还资金拆借款合计 26.71 亿元，若到期未支付将以新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井探矿权和新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗露天矿探矿权<sup>4</sup>作为偿还；2020 年 4 月，富蕴新能源完成了对上述两处煤矿探矿权出让合同的签署。马朗一号煤矿煤层埋藏较浅，开采成本低，资源储量丰富，品质较高，具有较高的开发利用价值，规划开采规模为 1,500 万吨年，煤质特征为中~高热值的煤，是优质的火力发电和煤化工用煤。

油田资源方面，公司还通过 Tarbagatay Munay LLP（以下简称“TBM 公司”）间接拥有哈萨克斯坦斋桑油气区块 52% 权益，其所产天然气通过中哈萨拉布雷克油气跨境管道进口供吉木乃 LNG 工厂使用。2021 年 4 月，TBM 公司与安徽光大矿业投资有限公司签署了油气勘探开发合作协议，进一步推动公司斋桑油气区块油气的勘探与开发。

中诚信国际认为，丰富的资源储备和较高的原料自给率使公司产品具备可控的成本优势，收购煤炭资源及签署油气勘探开发合作协议有助于进一步加强资源优势，公司煤化工业务暂无大规模产能提升计划，预计未来煤炭开采外销规模将大幅提升，未来资源的开发利用及效益实现情况需加以关注。

**表 3：截至 2020 年末公司主要煤炭及油田资源情况**

煤矿	煤种	资源储量 (万吨)	剩余可采储量 (万吨)	产量(万吨)		
				2018	2019	2020
新疆伊吾县淖毛湖煤田白石湖勘查区井田勘探	长焰煤	96,917.00	96,917.00	540.23	544.26	581.92
新疆伊吾县淖毛湖煤田白石湖露天煤矿*	长焰煤	80,373.01	73,037.69			
新疆伊吾县淖毛湖煤田东部勘查区	长焰煤-不粘煤	295,297.00	295,297.00			
新疆伊吾县淖毛湖煤田农场煤矿东部勘查区	长焰煤-不粘煤	6,183.67	6,035.39			
新疆伊吾县淖毛湖煤田农场煤矿东部勘查区	长焰煤	72,068.00	50,609.00			
新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号井田	长焰煤	108,815.00	79,195.00			
<b>合计</b>	--	659,653.68	601,091.08	--	--	--
<b>油田</b>	<b>石油 C1+C2 级地质储量 (千吨)</b>	<b>天然气 B+C1+C2 级地质储量 (亿立方米)</b>				
斋桑萨拉布雷克油气区块	302,024			52.82		

注：带\*煤矿为在产煤矿；煤矿产量数据不包含自用量。

资料来源：公司提供

LNG 业务包括鄯善、哈密和吉木乃三个生产基地，设计产能均为 5 亿立方米/年。其中，鄯善基地从 2014 年 9 月开始处于停产状态，2019 年 9 月被列入乌鲁木齐市政府 LNG 应急调峰储备库项目，目前尚在重新修缮中。2020 年吉木乃工厂受上游哈国电厂电力故障及哈方电力检修限制，加之一季度因疫情主动降低哈密工厂生产负荷，全年公司自产 LNG 产销量均有所下降。销售价格方面，受煤改气逐步放缓、宏观经济增速回落等影响，LNG 下游需

求有所放缓，加之受新冠疫情和 4 月油价暴跌等影响，2020 年 LNG 销售价格有所下滑；2021 年一季度受寒潮影响，多地最低气温刷新入冬来最低纪录，叠加车用、工业需求持续回升，LNG 销售价格提升，中诚信国际将对 LNG 价格走势保持关注。

**表 4：近年来公司 LNG 产销情况 (亿立方米, 元/立方米)**

LNG	2018	2019	2020	2021.1-3
产量	11.89	11.25	9.27	2.25
自产部分销量	11.91	11.22	9.21	2.32
销售均价	2.76	2.58	2.20	3.00

<sup>4</sup> 2020 年 3 月，《新疆伊吾县淖毛湖矿区总体规划》进行修编，将上述新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井探矿权和新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗露天矿探矿权合并设立为“新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井

详查探矿权”。

注：公司同时外购 LNG 对外销售，销售均价为包含外购部分的平均销售价格，销售均价不含接驳费用。

资料来源：公司提供

2020 年公司加大白石湖露天煤矿开采力度，煤炭产量有所提升。公司采用铁路和公路相结合的运输方式对外直接销售，通过自建红淖铁路连接兰新铁路构建“疆煤东运”的战略通道，2020 年 11 月 30 日“红柳河站-淖毛湖站（含货场）-白石湖东段”部分转固并正式运营，有助于公司降低运输成本，提升成本竞争优势。公司主要向周边的电力、钢铁及兰炭厂等大宗用煤企业以及煤炭深加工产业客户提供原料，2020 年借助淖柳公路、红淖铁路运输优势，开发优质用煤客户，带动煤炭销量有所提升。但中诚信国际注意到公司 2020 年向酒泉钢铁（集团）有限责任公司（炉料部）的销售额占煤炭销售收入的 30.53%，煤炭业务销售集中度较高，面临单一客户需求量波动风险。2021 年一季度公司煤炭产销销量同比进一步提升，但由于煤炭保供应与春节假期阶段性的消费淡季之间的错配，港口库存大幅累积，煤炭销售价格略有回落。

**表 5：近年来公司煤炭产销情况（万吨、元/吨）**

产品	2018	2019	2020	2021.1~3
产量	618.91	821.37	911.93	270.11
其中：原煤	540.23	544.26	581.92	168.61
提质煤	78.68	277.11	330.01	101.50
销量	842.13	889.62	1,043.40	452.89
销售价格	314.22	365.91	351.57	313.15

注：产量数据不包含自用量；公司同时外购部分煤炭对外销售，因此销量大于产量。

资料来源：公司提供

煤化工业务方面，公司具备甲醇设计产能 120 万吨/年，煤制 LNG 设计产能 5 亿方/年，并对原煤干馏生产煤焦油和粗酚等产品。2020 年公司煤化工产品保持了较好的产销率，但受油价下跌、甲醇供需矛盾加剧等影响，各产品销售均价进一步下滑。2021 年一季度随着国际原油价格持续上涨，公司甲醇、煤焦油等销售价格有所回升，并加大各装置生产负荷，产销量均有所上升。此外，2020 年 12 月公司“4 万吨/年二甲基二硫（DMDS）联产 1 万吨/年二甲基亚砷（DMSO）”项目部分转固，该项目采

用国内首创的甲硫醇硫化法，以甲醇、尾气硫化氢等为原料生产二甲基二硫（DMDS）。“荒煤气综合利用年产 40 万吨乙二醇项目”以清洁炼化项目副产的荒煤气为原料生产乙二醇产品，预计 2021 年 9 月投入试运行。未来上述项目的投产转固将有效解决哈密煤化工工厂尾气治理问题，提高产品附加值，进一步丰富产品结构，完善煤化工产业链。

**表 6：近年来公司煤化工生产情况（万吨、元/吨）**

产量	2018	2019	2020	2021.1~3
甲醇	109.04	112.88	106.38	30.48
煤基油品	17.14	50.18	56.73	17.07
副产品	38.84	40.32	38.61	9.83
销量	2018	2019	2020	2021.1~3
甲醇	108.76	112.58	104.74	29.58
煤基油品	21.06	49.17	53.22	15.79
副产品	38.98	40.58	38.21	9.85
销售均价	2018	2019	2020	2021.1~3
甲醇	1,650	1,138	905	1,192
煤基油品	2,420	1,701	1,102	1,568
副产品	1,491	1,295	1,000	1,171

注：销售均价均不含税及运费；2018 年煤基油品及副产品产量不包含煤炭分级提质综合利用项目试生产产量。

资料来源：公司提供

## 启东 LNG 接收站项目运营良好，新项目的建设将令 LNG 业务规模进一步扩大

公司启东 LNG 接收站项目（即南通港吕四港区 LNG 分销转运站项目）初始计划分为三期，一期工程储罐容量为 10 万立方米，液化天然气储存与转运量达 60 万吨，二期工程储罐容量为 16 万立方米，在一期项目的基础上将液化天然气储存与转运容量扩至 115 万吨，并具备天然气进口接卸能力，项目三期储罐容量为 16 万立方米，项目建成后总设计能力将达到 300 万吨，同时具备气化管理设施与管道外输能力。其中，一期项目于 2017 年顺利投用；二期项目于 2019 年正式投运；三期项目于 2020 年投产转固，公司 LNG 接卸能力和周转量不断提升。此外，公司在三期项目的基础上先后启动了 5#20 万方 LNG 储罐、6#20 万方 LNG 储罐、LNG 气化及配套海水取排水项目以及泊位扩建等项目，

建设完成后总设计周转能力将达到 1,000 万吨<sup>5</sup>。

上游供应方面，启东港接收站进口气主要来源国包括澳大利亚、卡塔尔、马来西亚、印度尼西亚以及尼日利亚等。下游销售方面，公司外购 LNG 主要销售给贸易商，2020 年以来销量随着项目投运而进一步增长。

**表 7：近年来公司外购 LNG 销售情况（亿立方米）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
外购销量	11.54	17.63	28.13	8.25

资料来源：公司提供

销售网络建设方面，2020 年 12 月 8 日，公司公告称全资子公司综合物流公司与华电江苏公司等五方共同建设的启通天然气管线项目进入试运行阶段，线路全长 160 公里（主线 95 公里，支线 65 公里），设计输气量 40 亿方/年。该管线除接收公司启东天然气资源外，还与国家管网公司西气东输管道和江苏省重点推动的沿海管道相连接，实现了启东码头的“液进气出”，打通了进口天然气进入内陆的通道，显著拓宽了启东码头市场销售网络。目前公司已经与中石化签署了为期五年的《合作框架协议》，暂定 2021 年合作天然气量合计 12 亿方，未来逐年增至 25 亿方，目前已实现日供气 300 万方/天。**中诚信国际认为**，我国不断建立清洁低碳、

智慧高效、经济安全的能源体系，力争在 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和的目标，天然气作为优质、高效、洁净的能源，未来其市场消费量将持续增长。目前我国 LNG 接收站主要为国有企业运营，公司是少数投资 LNG 接收站的民营企业之一，在天然气行业不断发展的背景下，公司将从启东港项目的提前布局中受益。

### 持续推进能源开发全产业链建设，投资规模较大，拟转固项目的运营及效益需加以关注

依托自有油、气、煤三种资源，公司未来将突出发展天然气产业，稳步发展煤炭、煤化工板块，做大做强能源物流，致力成为全球领先的清洁能源贸易商及打造能源开发全产业链经营模式，进一步优化产业格局。

公司持续推进各在建项目建设，近期多个项目转固或进入试运行。其中，2020 年 6 月及 12 月启东港三期项目和启通天然气管线项目先后投入试运行；同年 12 月硫化工 4 万吨/年二甲基二硫（DMDS）联产 1 万吨/年二甲基亚砜（DMSO）项目和红淖铁路项目转固。**中诚信国际关注到**，公司近年来建设项目投资规模大，建设周期长，项目陆续转固后运营情况及能否达到预期效益尚需关注。

**表 8：截至 2021 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（亿元）**

在建项目名称	项目总投资	建设期限	截至 2021 年 3 月末已投资	2021.4~12 计划投入	2022 年计划投入	进展情况
红淖铁路项目	108.68	7 年	90.29	1.52	6.20	2020 年 11 月转固
启东 LNG 接收站项目	20.33	3 年	13.15	4.76	2.42	前三期工程、LNG 气化及配套海水取排水项目、启通天然气管线项目均已转固 5#20 万立方米储罐正在建设，预计于 2022 年 6 月竣工
哈密 1,000 万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目	19.00	3 年	14.87	3.15	0.98	目前已全部投产
哈萨克斯坦斋桑油田项目	84.20	持续性投资	39.76	1.07	0.00	持续性投资
荒煤气综合利用年产 40 万吨乙二醇项目	35.60	2 年	24.38	11.00	0.00	预计 2021 年 9 月投入试运行
<b>合计</b>	<b>267.81</b>		<b>182.45</b>	<b>21.50</b>	<b>9.60</b>	

资料来源：公司提供

<sup>5</sup>目前启东 LNG 接收站项目一、二、三期项目，LNG 气化及配套海水取排水项目，启通天然气管线项目均已投产转固。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年财务报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。2018~2020年财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“其他流动负债”中的短期融资券调至短期债务，计入“长期应付款”中的融资租赁款、非金融机构长期借款及国开基金借款调至长期债务。

### 2020年公司营业总收入稳定增长，但煤炭外购成本上升及煤化工产品价格下降削弱了公司盈利能力；2021年一季度受益于主要产品量价齐增，公司盈利大幅提升

2020年公司实现营业总收入151.34亿元，同比增长7.78%。分板块来看，受益于启东LNG接收站三期4#16万立方米储罐投入运行及启通天然气管道于当年投入试运行使公司LNG储存、周转能力大幅提升，同时LNG外购气销售量创历史新高，天然气销售板块收入同比增长；煤炭板块收入同比增长主要系公司充分发挥铁路运输和产业链整体优势，煤炭市场占有率提升，煤炭板块销量上升所致；受新冠疫情影响，下游企业开工率不足，公司煤化工产品销量下降，同时甲醇、煤焦油等公司主要煤化工产品价格受国际原油价格下跌影响于2020年上半年出现了较大幅度的下跌，虽然下半年行情出现修复，但煤化工板块收入全年仍然呈下降态势。2021年一季度，公司营业总收入同比大幅上升77.40%，主要系公司甲醇、煤基油品、提质煤产销量以及煤炭外销量均有不同程度的增加，启东LNG码头周转率持续增长，外购LNG销售量同比大幅增长，并且主营产品LNG、甲醇及煤基油品销售均价同比明显增长所致。

2020年，受煤炭板块外购成本增加及煤化工板块主要产品销售价格下跌影响，公司煤炭及煤化工板块毛利率下降；受益于LNG外购气成本降低，公司天然气销售板块毛利率提升，但公司营业毛利率

仍然呈现下降态势。2021年一季度，受益于主要产品销售均价提升，公司营业毛利率回升至31.08%。

表9：公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
天然气销售	65.91	76.49	83.42	31.94
煤炭	26.46	32.55	36.68	14.18
煤化工	31.61	26.94	22.12	7.98
<b>营业总收入</b>	<b>129.05</b>	<b>140.42</b>	<b>151.34</b>	<b>55.25</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
天然气销售	34.48	32.48	33.55	34.60
煤炭	20.33	23.72	22.35	22.86
煤化工	50.22	35.42	16.52	31.75
<b>营业毛利率</b>	<b>36.30</b>	<b>31.72</b>	<b>28.17</b>	<b>31.08</b>

注：天然气销售业务收入含接驳收入；煤化工收入不包含煤制LNG业务收入；表中未列示其他业务收入。

资料来源：公司提供

2020年以来，公司期间费用进一步增加，但由于收入增幅较高，期间费用率呈下降态势。其中，主要系职工薪酬及折旧费用减少带动销售费用同比下降；折旧、物料摊销、中介服务费以及研发支出的增加令管理费用同比增长；同时，2020年公司债务规模的扩大令财务费用有所上升，对利润形成了一定的侵蚀。

经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2020年煤炭外购成本上升及煤化工产品价格下降削弱了公司盈利能力，相关盈利指标弱化。此外，对其他应收款确认坏账损失及对天然气加注站及管网项目确认在建工程减值损失等对公司利润造成了一定侵蚀，净利润同比下滑。2021年一季度，受益于主要产品销量和价格提升，公司经营性业务利润及净利润同比大幅增长，盈利能力回升。

表10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	2.86	3.27	2.90	0.69
管理费用	3.98	5.82	6.93	1.42
财务费用	10.54	10.46	10.51	4.04
期间费用合计	17.38	19.55	20.34	6.15
期间费用率	13.47	13.92	13.44	11.13
经营性业务利润	26.95	22.59	20.24	10.05
资产减值损失	3.83	2.49	0.49	-
营业外损失	0.26	1.39	0.67	0.10
利润总额	22.89	17.75	15.78	10.08
净利润	16.26	14.54	11.10	7.87
EBIT	33.12	27.86	24.97	--

EBITDA	45.64	41.67	40.05	--
EBITDA 利润率	35.37	29.68	26.47	--
总资产收益率	7.09	5.75	4.86	--

注：资产减值损失合计包含“信用减值损失”和“资产减值损失”；“研发费用”计入“管理费用”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年以来公司总资产不断增长，但债务负担较重，当年总债务规模扩大进一步推升公司财务杠杆水平，同时流动资产与流动负债结构不匹配，令其面临一定流动性压力

受益于在建项目推进并转固及经营规模扩大，2020 年以来，公司以非流动资产为主的总资产不断增加。随着红淖三铁路建设项目、哈密煤炭分级提质综合利用项目等在建项目部分转固，2020 年末在建工程规模下降，固定资产规模上升；2021 年 3 月末，随着项目建设持续推进，在建工程规模有所回升。此外，2020 年末其他应收款规模大幅下降，主要系公司当年以 35.38 亿元收购富蕴新能源所转让的新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井详查探矿权，其中以 26.71 亿元冲抵公司对富蕴新能源的其他应收款所致。2020 年以来应收账款持续增加，主要系公司煤炭销售大部分采用先货后款的结算方式，2020 年末账龄 1 年以内的应收账款占比为 86.41%，信用风险相对可控，但同期末应收账款余额前五名占比达到 61.31%，集中度较高。货币资金在流动资产中的占比较高，由于销售回款较好及融资增加，2020 年末，公司货币资金大幅增加，其中受限部分为 18.72 亿元，占货币资金的比重为 47.44%，受限比例较高。此外，2020 年末，公司其他非流动资产增加 43.31 亿元至 50.82 亿元，主要系支付探矿权款以及预付采购设备款减少所致。

公司总负债以有息负债为主，2020 年以来总债务规模进一步增加，公司债务负担较重。其中，短期借款规模的扩大导致公司短期债务增速较快，2020 年末长短期债务比（短期债务/长期债务）进一步扩大。由于 2021 年一季度，债务到期偿还，公司期末短期债务规模回落，长短期债务比下降。但截至 2021 年 3 月末流动比率、速动比率和现金比率分别仅为 0.36 倍、0.31 倍和 0.20 倍，较 2019 年末

进一步下降。**中诚信国际认为**，公司流动资产与流动负债结构不匹配，令其面临一定流动性压力。

所有者权益方面，受益于利润积累带动盈余公积及未分配利润上升，2020 年以来所有者权益保持增长。2020 年公司除以集中竞价交易方式回购股份支付 5.95 亿元视同为现金分红外未进行现金分红。杠杆水平方面，由于 2020 年末债务规模扩大，公司资产负债率及总资本化比率上升，2021 年一季度权益规模上升带动公司杠杆水平回落。

**表 11：公司主要资产、负债及资本结构（亿元、X、%）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
货币资金	26.77	24.65	39.46	38.56
应收账款	2.79	7.98	9.98	10.08
其他应收款	2.96	33.97	4.46	4.69
固定资产	174.06	198.86	280.15	281.59
在建工程	178.61	129.50	69.38	72.86
油气资产	34.97	33.44	29.15	28.69
非流动资产	430.85	396.64	462.42	467.54
总资产	483.39	486.20	541.20	547.12
应付账款	35.18	39.00	51.28	43.85
总负债	310.52	319.96	368.78	366.56
短期债务	117.75	132.72	146.71	142.20
总债务	247.33	256.12	273.90	277.07
长短期债务比	0.91	1.08	1.15	1.05
所有者权益	172.87	166.24	172.43	180.56
资产负债率	64.24	65.81	68.14	67.00
总资本化比率	58.86	60.64	61.37	60.55

注：长短期债务比为短期债务/长期债务。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 经营获现能力保持在较好水平，工程项目投入等使投资活动现金流保持较大净流出规模；较大的债务规模使公司面临一定偿债压力

2020 年受益于收入规模持续扩大以及良好的销售回款，经营获现能力保持在较好水平；由于各主要在建项目持续推进，投资活动现金流保持较大净流出规模；由于公司当期偿债规模增加，筹资活动现金净流出规模大幅减少。2021 年一季度，受益于营业总收入及盈利水平大幅提升，公司经营净流入规模大幅增长；主要在建项目的持续推进使投资活动现金净流出规模进一步扩大；公司融资增加令当期筹资活动现金流呈净流入状态。

偿债能力方面，受益于利息支出下降，EBITDA

对利息覆盖能力增强，总债务规模的上升使 EBITDA 对债务本金的覆盖能力减弱。经营活动净现金流可有效覆盖利息支出。但由于债务规模较大，各偿债指标仍有待提升，公司面临一定偿债压力，中诚信国际将持续关注其债务水平变化以及资金平衡情况。

**表 12：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	41.40	40.73	45.88	15.34
投资活动净现金流	-48.56	-31.52	-32.55	-18.72
筹资活动净现金流	9.19	-15.67	-6.76	1.27
EBITDA 利息保障倍数	2.98	2.92	3.07	--
总债务/EBITDA	5.42	6.15	6.84	--
经营活动净现金流/利息支出	2.70	2.85	3.52	--
经营活动净现金流/总债务	0.17	0.16	0.17	0.22*

注：带\*指标经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司没有存续债到期，“17 广汇 01”、“17 广汇 03”和“21 广汇能源 CP001”将于 2022 年陆续到期，且债券余额较低，公司目前公开债务偿还压力尚可。中诚信国际将对公司偿债资金安排保持关注。

**表 13：目前公司存续债到期分布情况（亿元）**

	2021	2022
到期金额	-	4.17

资料来源：公司提供

### 较为充足的外部授信和股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；受限资产一定程度上降低了流动性

截至 2021 年 3 月末，公司共获得各家银行和金融机构授信总额度 312.36 亿元，尚未使用额度 73.94 亿元，有一定的备用流动性。作为 A 股上市公司，公司拥有股权融资渠道，但 2021 年 3 月 22 日公司公开发行可转债的申请未获中国证监会第十八届发行审核委员会通过，并于近期收到中国证监会不予核准的决定，中诚信国际对公司未来股权融资情况保持关注。

截至 2021 年 5 月 22 日，公司控股股东广汇集

团持有公司 41.12% 的股份，其中累计质押股份占其持股比例的 52.84%。

未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司及重要子公司作为应诉方和起诉方涉及执行金额 1,000 万以上的未决诉讼及仲裁共 17 件，涉及金额共计 7.94 亿元，计提预计负债 1.39 亿元，中诚信国际将对此保持关注。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对新疆信汇峡清洁能源有限公司（以下简称“信汇峡公司”）提供担保 1.32 亿元、甘肃宏汇能源化工有限公司（以下简称“宏汇能源”）提供担保 5.04 亿元。其中，信汇峡公司主要为“120 万吨/年粗芳烃加氢项目”的建设主体，主要产品为煤机油，煤焦油为其主要原材料，公司为其原材料的主要供应商，2020 年信汇峡公司产量约 27.3 万吨，销量 26.6 万吨，12 月部分加氢装置已完成转固，截至 2021 年 3 月末已使用自有资金按时归还债务约 0.54 亿元；宏汇能源主要为“1,000 万吨/年煤炭分质利用项目”的建设主体，主要产品为提质煤、煤焦油、煤基氢化油等煤化工产品。2020 年，宏汇能源完成产量约 13.42 万吨，销量 12.92 万吨，7 月部分装置转固，截至 2021 年 3 月末已使用自有资金按时归还债务约 2.13 亿元；此外，公司于 2020 年向宏汇能源追加投资 4 亿元，其中债转股 3.34 亿元。中诚信国际将对上述公司未来生产经营情况保持关注。

**表 14：公司对外担保企业 2020 年财务情况（亿元）**

	公司持股比例	总资产	总负债	营业总收入	净利润
信汇峡	34%	16.76	10.78	1.52	0.13
宏汇能源	50%	39.26	24.29	-	-0.36

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 116.01 亿元，占总资产的 21.44%，其中包括货币资金 18.72 亿元、应收账款 1.79 亿元、固定资产 85.70 亿元、在建工程 0.17 亿元和无形资产 9.64 亿元，一定程度上降低了资产流动性<sup>6</sup>。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信

<sup>6</sup> 因四舍五入存在尾数差异。

用报告》及相关资料，2017~2021年4月16日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司为广汇集团能源开发业务的运营主体，亦是其下属的四家上市公司之一，但控股股东作为民营企业，协调当地政府和金融机构等资源的能力一般，对公司支持能力有限**

公司控股股东广汇集团是集“能源开发、汽车服务、房产置业”三大产业为一体的大型民营企业集团，公司为其能源开发业务的运营主体，亦是其下属的四家上市公司之一，2020年公司营业总收入占广汇集团总收入的7.99%，为其重要的利润构成主体，控股股东对公司具有一定支持意愿。但广汇集团所持公司股份质押比例较高且实际控制人为自然人，协调当地政府和金融机构等资源的能力一般，对公司支持能力有限。

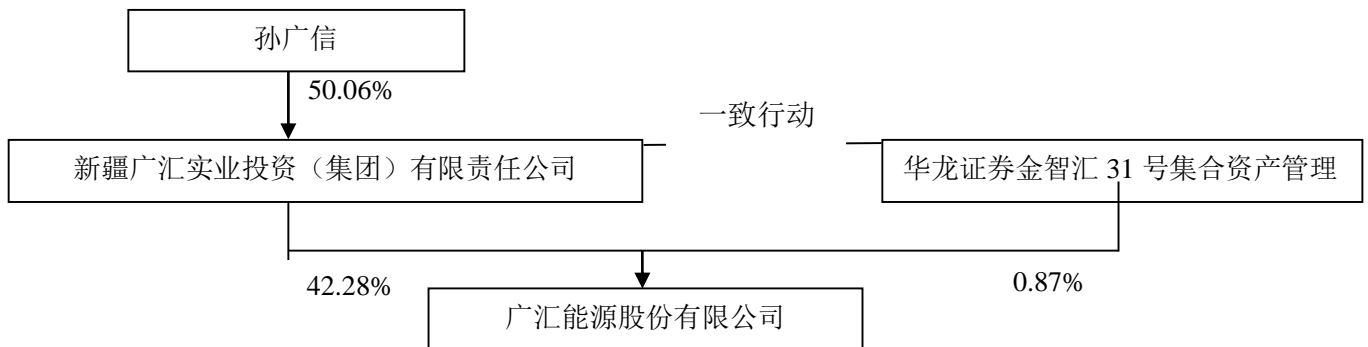
此外，根据相关公告，2020年11月1日，恒大集团有限公司（以下简称“恒大集团”）与申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）以及公司的实际控制人孙广信先生签署关于广汇集团之股权转让协议书，据此恒大集团将其持有的广汇集团40.964%股权转让予申能集团，转让总金额为148.5亿元，申能集团将成为广汇集团第二大股东。预计转让完成后，有助于广汇集团和申能集团深入合作，发挥各自资源优势，有助于公司未来的发展，但目前后续具体工作仍在进行中，中诚信国际对该事项后续进展保持关注。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广汇能源股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。



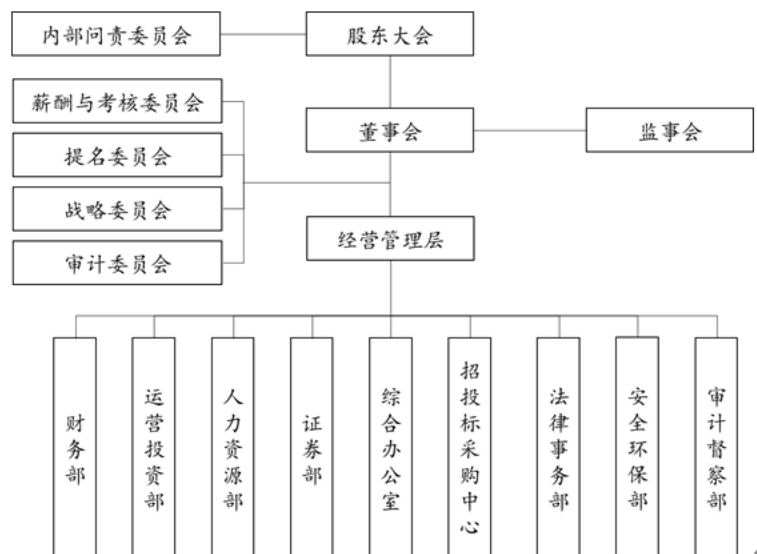
## 附一：广汇能源股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



注：新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司所持的 42.28% 股份包含新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司-非公开发行 2018 年可交换公司债券质押专户和新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司-非公开发行 2018 年可交换公司债券（第二期）质押专户股份。

### 截至 2020 年末公司主要子公司情况

全称	持股比例(%)
新疆广汇新能源有限公司	94.00
新疆红淖三铁路有限公司	98.97
新疆广汇液化天然气发展有限责任公司	98.12
新疆广汇石油有限公司	100.00
新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司	92.50
广汇能源综合物流发展有限责任公司	99.98
瓜州广汇能源物流有限公司	100.00
新疆哈密广汇物流有限公司	100.00
宁夏中卫广汇能源发展有限公司	99.812
广汇国际天然气贸易有限责任公司	100.00
新疆广汇化工销售有限公司	100.00



资料来源：公司提供

**附二：广汇能源股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	267,742.04	246,521.78	394,634.10	385,631.16
应收账款净额	27,942.50	79,842.96	99,775.78	100,777.04
其他应收款	29,568.24	339,667.43	44,561.11	46,928.74
存货净额	81,502.01	85,972.43	121,388.07	102,669.09
长期投资	153,183.27	78,276.62	119,303.00	120,371.61
固定资产	1,740,619.73	1,988,555.02	2,801,458.34	2,815,854.36
在建工程	1,786,085.31	1,295,028.64	693,807.75	728,556.71
无形资产	190,885.52	169,791.11	181,629.27	180,056.77
总资产	4,833,902.16	4,862,014.74	5,412,047.85	5,471,245.66
其他应付款	97,499.88	97,192.92	202,587.25	216,318.97
短期债务	1,177,453.66	1,327,158.72	1,467,110.86	1,421,982.77
长期债务	1,295,800.52	1,234,037.93	1,271,923.58	1,349,739.91
总债务	2,473,254.18	2,561,196.64	2,739,034.44	2,771,722.68
净债务	2,205,512.14	2,314,674.86	2,344,400.34	2,354,659.71
总负债	3,105,237.97	3,199,599.36	3,687,771.95	3,665,623.79
费用化利息支出	102,305.04	101,032.98	91,933.89	--
资本化利息支出	51,083.83	41,802.66	38,555.18	--
所有者权益合计	1,728,664.19	1,662,415.38	1,724,275.90	1,805,621.87
营业总收入	1,290,456.41	1,404,159.84	1,513,362.79	552,480.14
经营性业务利润	269,500.59	225,871.43	202,413.09	100,464.05
投资收益	-1,739.15	-3,083.96	-11,710.75	1,290.69
净利润	162,644.01	145,409.99	111,018.32	78,715.87
EBIT	331,233.46	278,567.35	249,728.31	--
EBITDA	456,438.20	416,740.31	400,542.09	--
经营活动产生现金净流量	414,046.57	407,317.76	458,772.69	153,407.07
投资活动产生现金净流量	-485,614.31	-315,174.29	-325,539.47	-187,225.12
筹资活动产生现金净流量	91,931.16	-156,698.48	-67,591.69	12,700.36
资本支出	172,664.88	310,934.38	308,815.66	185,353.28
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	36.30	31.72	28.17	31.08
期间费用率(%)	13.47	13.92	13.44	11.13
EBITDA 利润率(%)	35.37	29.68	26.47	--
总资产收益率(%)	7.09	5.75	4.86	--
净资产收益率(%)	10.21	8.58	6.56	17.84*
流动比率(X)	0.30	0.47	0.34	0.36
速动比率(X)	0.25	0.43	0.29	0.31
存货周转率(X)	11.29	11.45	10.48	13.59*
应收账款周转率(X)	45.32	26.05	16.85	22.04*
资产负债率(%)	64.24	65.81	68.14	67.00
总资本化比率(%)	58.86	60.64	61.37	60.55
短期债务/总债务(%)	47.61	51.82	53.56	51.30
经营活动净现金流/总债务(X)	0.17	0.16	0.17	0.22*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.35	0.31	0.31	0.43*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.70	2.85	3.52	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	10.00	8.62	12.74	--
总债务/EBITDA(X)	5.42	6.15	6.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.39	0.31	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.98	2.92	3.07	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.16	1.95	1.91	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际在分析时将公司计入“长期应付款”中的融资租赁款、非金融机构长期借款和国开基金借款调至长期债务；3、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。