

新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报 告（2021）

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘钊博 zhbliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 29 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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）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，有效期为受评债券的存续期。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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 2280 号

新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。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⁺**，评级展望为稳定；

维持“18 实业 02”和“18 实业 05”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司（以下简称“广汇集团”或“公司”）的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“18 实业 02”和“18 实业 05”的债项信用等级为AA⁺。中诚信国际肯定了汽车经销业务丰富的品牌资源、渠道和规模优势，能源板块 2020 年多个项目转固投产或进入试运行，产业链不断完善，以及多元化战略布局等方面的优势对其整体信用实力提供了有利支持。同时，中诚信国际关注到公司 2020 年盈利水平继续下滑，汽车板块资产金占用较多和存在减值风险，债务规模较大且杠杆水平较高，面临一定资本支出压力，受限资产规模大和上市公司股权有所质押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

广汇集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,637.47	2,732.26	2,781.93	2,694.29
所有者权益合计（亿元）	901.39	886.29	894.60	907.70
总负债（亿元）	1,736.08	1,845.97	1,887.34	1,786.59
总债务（亿元）	1,354.15	1,451.17	1,447.02	1,368.25
营业总收入（亿元）	1,889.42	1,983.47	1,893.94	518.37
净利润（亿元）	50.43	45.24	27.32	18.66
EBIT（亿元）	132.41	128.55	102.42	33.11
EBITDA（亿元）	172.09	163.41	137.38	--
经营活动净现金流（亿元）	78.11	142.50	144.05	-72.19
营业毛利率(%)	13.11	12.46	10.99	11.22
总资产收益率(%)	5.20	4.79	3.71	4.84*
资产负债率(%)	65.82	67.56	67.84	66.31
总资本化比率(%)	60.04	62.08	61.80	60.12
总债务/EBITDA(X)	7.87	8.88	10.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.76	2.29	2.00	--

广汇集团（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	517.17	561.40	507.10	508.46
所有者权益合计（亿元）	267.60	259.91	246.29	243.07
总负债（亿元）	249.58	301.49	260.81	265.39
总债务（亿元）	204.05	252.76	193.08	189.24
营业总收入（亿元）	0.37	35.15	63.03	16.34
净利润（亿元）	-4.55	-7.06	-11.97	-3.21
经营活动净现金流（亿元）	-0.03	-4.72	23.93	3.99
营业毛利率(%)	100.00	4.97	2.14	0.30
资产负债率(%)	48.26	53.70	51.43	52.19
总资本化比率(%)	43.26	49.30	43.94	43.77

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。

正面

■ **汽车经销业务拥有丰富的品牌类型、遍布全国的渠道和较强的规模优势。**广汇集团汽车销售及服务业务的运营主体广汇汽车服务集团股份有限公司（以下简称“广汇汽车”）目前是国内最大的乘用车经销与服务集团，拥有超豪华、豪华和中高端等不同档次的 50 多个乘用车品牌，809 个营业网点（其中，4S 店 760 家），覆盖全国 28 个省、自治区、直辖市，2020 年以来继续保持显著规模优势。

■ **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。**广汇能源股份有限公司（以下简称“广汇能源”）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、二甲基二硫联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。

■ **多元化战略布局。**公司目前形成了“能源开发、汽车服务、现代物流、置业服务”等多种产业并进的多元化战略布局，有助于分散单一行业风险。

关注

■ **2020 年盈利水平继续下滑。**2020 年以来，广汇汽车新车销售、售后维修等业务量受疫情影响均有所下降，广汇能源煤化工板块主要产品销售价格下跌，致使公司整体盈利水平继续弱化；2021 年一季度，随疫情的影响减退和化工市场回暖，公司盈利能力好转，但仍需关注后续盈利情况。

■ **汽车板块资金占用较多，存在减值风险。**广汇汽车预付款项和存货对资金占用明显，短期债务占比较高，并且前期并购形成较大规模的商誉和融资租赁生息资产亦存在一定减值风险，未来其资金回收和风险控制情况尚需持续关注。

■ **债务规模较大，杠杆水平高位运行，有一定投资支出压力。**2020 年以来，虽然公司债务规模有所下降，但仍规模较大，杠杆水平高位运行，短期债务在总债务中的占比较高，存在较大短期偿债压力。公司能源板块、房地产板块在建和拟建项目仍需有较大规模资金投入，未来或面临一定投资支出压力，需对能源项目未来运营状况保持关注。

■ **资产受限和所持上市公司股权有所质押。**截至 2020 年末，公司受限资产占比有所增加，受限货币资金规模较大，并且母公司持有的 A 股上市公司股票有所质押。

评级展望

中诚信国际认为，新疆广汇实业投资（集团）有限责任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。**公司资本实力大幅提升，各板块盈利能力显著增强，政府政策及资金支持明显增加，资产质量、偿债能力显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**失去重要子公司控制权；债务规模快速上升，融资成本显著升高，偿债能力大幅弱化；发生大额亏损，投资项目收益严重不及预期，资产质量进一步弱化导致流动性压力大幅升高等。

同行业比较

2020 年部分投资控股集团企业主要指标对比表						
公司名称	总负债（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
悦达集团	464.87	705.15	65.92	240.28	167.58	1.09
广汇集团	1,887.34	2,781.93	67.84	894.60	1,893.94	27.32

注：“悦达集团”为“江苏悦达集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
18 实业 02	AA ⁺	AA ⁺	2020/07/14	3.66	0.24	2018/07/30~2021/07/30 (2+1)	调整票面利率、回售
18 实业 05	AA ⁺	AA ⁺	2020/07/14	10.00	1.80	2018/10/23~2021/10/23 (2+1)	调整票面利率、回售

注：“18 实业 02”为新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）（品种二），品种一和品种三实际未发行；“18 实业 05”为新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）（品种二），品种一和品种三实际未发行。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券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。

募集资金使用情况

公司分别于 2018 年 7 月、10 月发行“18 实业 02”和“18 实业 05”，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务。截至 2021 年 3 月末，本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，并已全部使用完毕。

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，产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

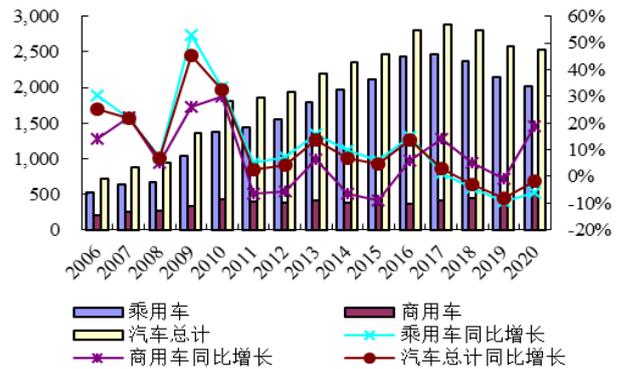
2020 年 3 月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，汽车行业加速回暖；预计随着经济持续复苏、居民消费信心增强以及促消费政策的延续，我国汽车市场景气度有望回升

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。2006~2019 年，我国汽车销量年均复合增长率达 10.2%，产量占全球比重亦由 2006 年的 10.6% 升至 2019 年的 28.5%，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国。

2020 年 3 月以来，随着疫情在国内得到有效控制以及在国家及地方出台促进汽车消费政策的带动下，汽车企业生产经营状况逐渐恢复并持续好转，行业产销加速回暖，4 月我国汽车单月销量同比增速已由负转正并于 5 月开始持续保持两位数的增长速度。2020 年，我国汽车产销分别完成 2,522.5 万辆和 2,531.1 万辆，同比分别下降 2.0% 和 1.9%，降幅收窄至 2% 以内。短期看，随着国内经济环境逐步向好及促进消费政策的带动，市场需求预计将进一步释放，我国汽车行业景气度有望触底回升。但

中诚信国际也关注到，当前国际环境仍然复杂严峻，世界经贸复苏进程迟缓，或间接影响我国经济增长，同时近期出现的如芯片供应紧张等问题或将对汽车生产造成不利影响，行业生产节奏可能有所放缓。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，2020 年乘用车市场受新冠肺炎疫情疫情影响呈前低后高态势。2020 年以来，新冠肺炎疫情对乘用车市场冲击较大，汽车作为高价消费品，具有购买决策周期长、必要的线下体验等特点，短期内疫情对乘用车销售的抑制作用明显。2020 年 1~2 月我国乘用车产销分别完成 163.1 万辆和 183.1 万辆，产销量同比分别下降 48.1% 和 43.6%。3 月以来随着疫情影响逐渐减弱、消费需求逐步释放，乘用车市场逐步复苏，并从 5 月份开始持续正增长。2020 年，乘用车产销分别完成 1,999.4 万辆和 2,017.8 万辆，同比下降 6.5% 和 6.0%，降幅已大幅收窄。

从豪华车市场来看，受益于消费升级及豪华车型投放增多等因素影响，近年来我国豪华车呈快速增长态势。据乘联会统计，2020 年，国内豪华车实现累计销量 252.91 万辆，同比增长 14.7%，占乘用车销量比重升至 13.1%。在乘用车消费市场不断成熟，汽车普及度不断提高的情况下，我国乘用车消费中换购需求的占比也在不断上升，而随着社会经济的不断发展，居民可支配收入的不断提高，乘用车

车换购市场的消费升级趋势愈发明显。在此背景下，自主品牌向上突破的节奏是否能跟上消费升级的速度对其经营业绩尤为重要。总体来看，近年来我国汽车市场景气度持续波动。2020年3月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求持续释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，行业产销加速回暖。中诚信国际认为，一段时间内预计政策刺激作用仍将持续，短期内我国汽车市场景气度有望回升，但仍应对市场需求的修复进度对汽车产销的影响保持关注。

2020年化工¹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

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。

¹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、石油加

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 2：国际原油价格走势情况（美元/桶）

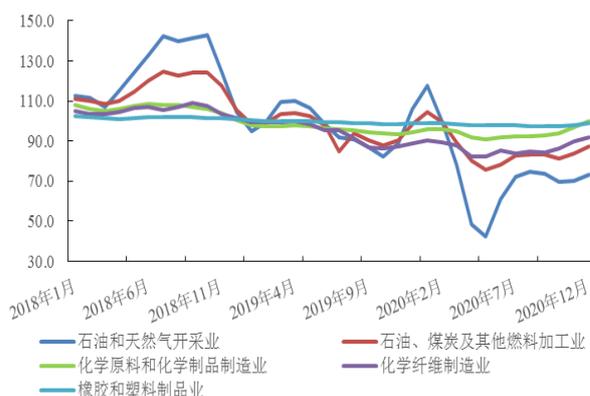


资料来源：Choice，中诚信国际整理

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 3：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
化工行业	2,263.8	--	144,171.3	-8.07	7,328.3	-8.99

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

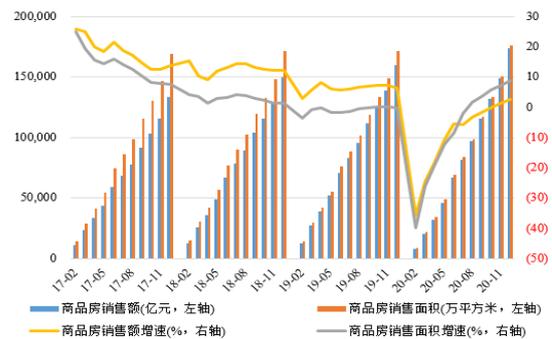
中诚信国际认为，2021年在以扩大内需为抓手的内循环消费政策等支持和十四五规划目标引导下，终端行业将延续回暖态势或实现边际改善，国内化工产品整体需求或将提升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。4 月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

图 4：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

中诚信国际认为，2020 年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过

2019 年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

2020 年，汽车经销业务保持规模优势，但受新冠疫情影响，新车销售、售后维修等业务量均有所下降，盈利水平亦有所下滑；2021 年一季度，同比实现扭亏为盈，后续经营策略调整、资金回收和风险控制情况尚需持续关注

公司汽车销售及服务业务的运营主体为广汇汽车（600297.SH），近年来通过兼并收购实现了业务规模的快速扩张，连续多年蝉联全国乘用车行业销量第一，具备较强规模优势。截至 2020 年末，广汇汽车拥有超豪华、豪华和中高端等不同档次的 50 多个乘用车品牌，809 个营业网点（其中，4S 店 760 家），覆盖全国 28 个省、自治区和直辖市。较为完善的品牌和区域布局为其抗风险能力提供了一定支撑。跟踪期内，广汇汽车加大对现有网点的调整，2020 年和 2021 年一季度共收购 2 家 4S 店，收并购步伐进一步放缓；同期，新建（含升级改造）4S 店 7 家；由于发展规划和经营策略性调整关闭 4S 店（含降级为维修网点）35 家。截至 2021 年 3 月末，广汇汽车 4S 店保有量 756 家，其中超豪华及豪华品牌、中高端品牌占比分别约为 30% 和 67%，同比基本持平。

经营方面，受新冠疫情影响，2020 年广汇汽车完成新车销售 75.11 万台，同比下降 16.24%，同时加大整车促销力度，令毛利率有所下降；售后维修业务进场 721.50 万台，同比下降 12.38%，但通过新增创新服务和提升客户粘性，毛利率有所上升；佣金代理业务方面，受车险费改正式实施影响，车险规模及盈利性有一定下滑，加之西北、大连等地疫情反复，佣金收入及毛利率均有所下降，其中二

手车代理交易业务当年交易量为 26.77 万台，同比下降 18.48%；融资租赁业务的租赁台次 18.97 万台，同比下降 9.02%，受广汇汽车主动控制生息资产规模、新冠疫情叠加市场竞争激烈等影响，收入有所下滑，并且由于融资趋紧和资金成本上升，毛利率有所下滑。

2020 年，广汇汽车营业网点存在受疫情影响临时停业情况，全年新车销量、维修进厂台次同比下降，导致营业收入同比下降 7.05% 至 1,584.42 亿元，由于固定支出稳定、加大促销力度及佣金代理、融资租赁等业务毛利率下降，致使营业毛利率亦有所下滑，叠加继续对存货、商誉及应收融资租赁款计提一定的减值损失等因素的影响，广汇汽车当年实现净利润 18.28 亿元，同比下降 44.85%，延续下降趋势；此外，由于春节时间较晚且节前销售高峰备货导致年末存货增加，经营活动净现金流同比减少 46.69% 至 41.91 亿元，投资活动和筹资活动分别受保证金净收回额同比增加、借款流入增加影响，缺口有所收窄。2021 年一季度，随疫情影响消减，广汇汽车经营业绩改善，同比实现扭亏为盈，但利润仍低于 2019 年同期水平。2021 年广汇汽车将继续推进数字化转型战略，2021 年 4 月与中国平安保险（集团）股份有限公司签订《战略合作框架协议》，进行信息化、数据化的合作开发。

随着疫情形势的好转和国内购车需求逐步回暖，广汇汽车盈利有望逐步修复；但其品牌结构以中高端为主，尚有改善空间，预付款项和存货对资金占用明显，短期债务占比较高，并且前期并购形成较大规模的商誉和融资租赁生息资产亦存在一定减值风险，未来其经营策略调整、资金回收和风险控制情况尚需持续关注。

表 3：近年来广汇汽车营业收入和毛利率情况（亿元、%）

项目	2018		2019		2020		2021.1-3		
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	
汽车销售	1,426.71	3.86	1,467.41	3.82	1,367.54	2.18	368.73	3.40	
汽车（后市场）服务	维修养护	152.33	35.73	155.83	34.02	144.54	35.03	36.31	35.81
	佣金代理	54.26	77.33	54.30	77.33	47.57	76.46	11.25	76.63
	融资租赁	23.29	73.03	21.86	65.56	18.24	51.56	4.62	47.08

营业收入合计/营业毛利率	1,656.59	10.17	1,699.39	9.74	1,577.89	8.00	420.91	8.63
--------------	----------	-------	----------	------	----------	------	--------	------

注：广汇汽车其他业务收入包括租赁售后业务、租赁及物业、广告费和服务费收入等，规模较小，未在表中列示。

资料来源：公司提供

2020年，广汇能源进一步丰富资源储备，多个在建项目转固投产或进入试运营，但受煤化工板块主要产品销售价格下跌等影响，盈利有所下滑；2021年一季度，随市场回暖，盈利能力显著回升

公司能源开发运营板块的经营主体为广汇能源股份有限公司（以下简称“广汇能源”，600256.SH），主营业务包括 LNG 产品、煤炭及甲醇、煤基油品等煤炭深加工产品，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。

上游资源方面，截至 2020 年末，广汇能源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，所产煤炭在满足煤化工业务自用的同时，部分对外销售。其中，仅白石湖露天煤矿取得了采矿权证（资源储量 8.04 亿吨），2020 年获得发改委批复，同意白石湖露天煤矿生产能力由 600 万吨/年增至 800 万吨/年，暂未取得新的采矿证；2018 年 6 月以现金出资 18.26 亿元向广汇集团收购的新疆伊吾县淖毛湖煤田东部勘查区探矿权（资源储量 29.53 亿吨），目前已完成详查勘探工作并取得探矿权证；2020 年 12 月，广汇能源公告称以 35.38 亿元收购新疆富蕴广汇新能源有限公司（以下简称“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 亿元冲抵对富蕴新能源的其他应收款，剩余 8.66 亿元以现金支付²。马朗一号煤矿煤层埋藏较浅，开采成本低，是优质的火力发电和煤化工用煤。广汇能源还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。

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，鄯善基地自纳入应急调峰储备库项目后，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，全年广汇能源自产 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：近年来广汇能源 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

注：广汇能源同时外购 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 年广汇能源加大白石湖露天煤矿开采力度，煤炭产量有所提升。广汇能源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，有助于降低运输成本，提升成本竞争优势。广汇能源主要向周边的电力、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 年借助运输优势，开发优质用煤客户，带动煤炭销量有所提升。但其

² 根据公开资料，广汇能源与广汇集团分别于 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”）及富蕴新能源，广汇能源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，广汇能源以 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，上述公司不再纳入广汇能

源合并范围，广汇能源与富蕴清洁能源、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。

2020年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年一季度其煤炭产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：近年来广汇能源煤炭产销情况（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，广汇能源具备甲醇设计产能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年广汇能源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，广汇能源甲醇、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“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，“荒煤气综合利用年产40万吨乙二醇项目”，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：近年来广汇能源煤化工生产情况（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

³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。

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

此外，广汇能源启东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，继一、二期项目投运后，2020年三期项目投产转固，总设计周转能力达到300万吨/年，LNG装卸能力和周转量不断提升。此外，广汇能源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³。

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，广汇能源外购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。2020年12月8日，广汇能源公告称全资子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。该管线除接收其启东天然气资源外，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。广汇能源已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。

表 7：近年来广汇能源外购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

近年来，广汇能源持续推进在建项目建设，2020年多个项目转固或进入试运营，但项目转固后运营情况及能否达到预期效益尚需关注，并且在建项目仍需较大资金投入。

表 8：截至 2021 年 3 月末广汇能源主要在建、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
哈萨克斯坦斋桑油气田项目	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
合计	267.81	--	182.45	21.50	9.60	

资料来源：公司提供

整体来看，2020 年，广汇能源实现营业总收入 151.34 亿元，同比增长 7.78%，但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等影响，净利润同比下滑至 11.10 亿元。2021 年一季度，得益于市场回暖和启东 LNG 码头周转能力提升，广汇能源主要产品量价齐增，营业总收入同比大幅上升 77.40% 至 55.25 亿元，净利润同比大幅增至 7.87 亿元。**中诚信国际亦注意到**，化工行业周期性较强，公司能源开发运营板块盈利水平易受到相关产品价格变化影响，并且广汇能源收购煤炭资源的开发利用情况及转固项目的效益实现情况尚需持续关注。

公司房地产板块在新疆区域内具备较强竞争优势，2020 年公司开发进度放缓，公司土地储备较为充足，在建项目较多，未来仍有一定收入和利润释放空间，但去化情况需持续关注

公司房地产业务的运营主体为新疆广汇置业服务有限公司（以下简称“广汇置业”），2020 年及 2021 年一季度，广汇置业分别实现营业收入 41.74 亿元和 6.74 亿元；净利润 0.12 亿元和 -0.48 亿元；经营活动净现金流 21.30 亿元和 8.55 亿元，由于项目销售回款增加且开发进度放缓，经营活动现金流由负转正，并呈大幅流入状态。公司房地产业务开发区域主要为新疆乌鲁木齐、广西南宁、桂林、贵港以及四川成都，以自主开发为主。同时，广汇物流股份有限公司（以下简称“广汇物流”，600603.SH）

为补足传统商贸物流园区租赁业务、冷链业务和保理业务增长放缓或培育期业绩增长空间，阶段性开展房地产业务，收购广汇置业下属项目公司，从事汇悦城、美居美尚、汇茗轩等项目的开发。公司房地产项目大部分位于新疆，2020 年以来，受新疆两次疫情的影响，公司房地产开发总面积、新开工面积减少，对交楼进度影响较小，竣工面积同比增加。2021 年一季度，公司地产开发进度加快。

表 9：近年来公司房地产板块开工及竣工情况（万平方米、亿元、元/平方米）

	2018	2019	2020	2021.1-3
开发总面积	823.50	542.30	499.10	417.82
新开工面积	297.31	269.95	97.14	70.01
竣工面积	115.42	148.55	202.10	3.06

注：1、开发总面积是期末正在开发的地块的总面积；2、表内销售金额和销售面积数据为根据广汇物流和广汇置业数据加总所得。

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，广汇置业主要在建房地产项目 11 个，分布在乌鲁木齐、南宁、贵港等城市，总投资 154.90 亿元，后续需投资超过 52.69 亿元，未来存在较大投资支出。截至 2020 年末，广汇物流在建房地产项目 6 个，分布在乌鲁木齐、桂林和成都，竣工房地产项目 1 个为眉山市经开新区的汇茗城项目，二者总投资合计 123.93 亿元，2020 年完成投资 28.41 亿元。

土地储备方面，2021 年 3 月末，广汇置业土地储备面积合计 656.45 万平方米，均位于乌鲁木齐，主要为商业、住宅和工业用地，具体开发计划视市

场情况而定。同期末,广汇物流土地储备面积为5.41万平方米,均位于乌鲁木齐,均为合作开发项目,权益比例均为60.00%。整体来看,公司土地储备较为丰富,为其后续业务发展提供了一定支撑。

房地产销售方面,广汇置业凭借区域内较强的品牌优势,主要采用自主销售方式,近年来合同销售金额规模较大,但受项目开发周期影响呈波动态势,其中2020年广汇置业和广汇物流共实现销售金额105.41亿元,销售面积126.19万平方米,同比有所增加,销售价格有所增长。

表 10: 近年来公司商品房项目开工及竣工情况
(万平方米、亿元、元/平方米)

	2018	2019	2020	2021.1~3
合同销售金额	138.14	99.06	105.41	20.04
合同销售面积	158.58	120.96	126.19	29.26
合同销售均价	8,711.00	8,189.48	8,353.28	6,848.94

注:表内销售金额和销售面积数据为根据广汇物流和广汇置业数据加总所得。

资料来源:广汇物流定期报告,公司提供

在售项目方面,截至2021年3月末,广汇置业主要在售项目15个,剩余可供出售面积53.35万平方米,预计可实现销售收入31.69亿元;截至2020年末,广汇物流主要在售项目7个,可供出售面积182.53万平方米,其中已售(含预售)面积97.88万平方米(待结转面积24.92万平方米)。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计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”中的带息债务调至短期债务,计入“长期应付款”和“其他非流动负债”中的带息债务调至长期债务⁴。

2020年,公司营业收入和毛利率均同比下降,盈利水平有所弱化;2021年一季度,随疫情的影响减退

⁴公司未提供2021年3月末债务调整数据,参照2020年末各报表项目有息债务金额调整。

和化工市场回暖盈利能力好转;母公司贸易业务规模有所扩大,但整体盈利能力偏弱

2020年,公司营业总收入同比有所下降,各板块收入占比变化较小,毛利率有所下滑。具体来看,受新冠肺炎疫情及各地疫情防控政策影响,汽车销售及服务业务收入下降较多且毛利率有所下滑;房地产开发业务收入同比小幅下降,由于结转收入项目利润较高,毛利率继续提升;能源业务受益于天然气和煤炭板块收入的提升整体收入进一步增长,但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,毛利率同比继续下滑。2021年一季度,随疫情的影响减退和化工市场回暖,整体营业收入由上年同期的317.14亿元同比大幅增至518.37亿元,毛利率同比持平,需关注后续盈利情况。

表 11: 近年来公司收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
汽车销售及服务	1,657.59	1,700.30	1,579.37	422.27
房地产开发业务	67.76	72.69	70.57	11.72
能源业务	125.82	137.16	142.98	55.25
其他产品销售	24.08	56.25	88.51	25.84
其他业务	14.17	17.08	12.52	3.30
营业总收入	1,889.42	1,983.47	1,893.94	518.37
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
汽车销售及服务	10.19	9.75	8.04	8.77
房地产开发业务	31.67	36.46	42.11	22.10
能源业务	36.68	30.52	27.50	31.08
其他产品销售	25.89	10.80	6.28	0.08
其他业务	34.82	40.41	52.32	41.62
营业毛利率	13.11	12.46	10.99	11.22

注:1、除广汇汽车外,公司合并口径新疆汇驰汽车有限公司等子公司亦从事汽车销售相关业务;2、其他产品销售业务主要是商品贸易、机械加工、热力、施工工程等业务;其他业务收入主要来源于煤矿的油品销售和火供品(炸药)销售、销售旧件、租金收入、提供附加服务(例如洗车)和出售材料收入等。

资料来源:公司提供

期间费用方面,2020年公司加强费用管控,要求各条线减少费用支出,销售费用有所减少;管理

费用和财务费用同比略有下降，由于债务规模较大和融资成本处于相对高位，公司财务费用仍处于较高水平。整体来看，公司期间费用率继续下行，但费用控制能力仍需提升。

利润构成方面，2020 年收入及毛利率下降使得公司经营业务利润同比大幅下降。同期，公司仍计提了较大规模的资产减值损失，主要系坏账损失，对利润构成一定侵蚀。同期，公司投资性房地产公允价值提升继续贡献一定利润，公司确认对陕西长银消费金融有限公司等合营、联营企业的投资收益 2.29 亿元，下属公司处置合营、联营企业及其他业务等产生投资收益 3.44 亿元，对其盈利水平形成一定补充。整体来看，2020 年新冠疫情及化工产品价格变动对公司盈利水平影响较大，盈利水平有所弱化。2021 年一季度，公司同比扭亏为盈，盈利有所修复。

表 12：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	60.43	61.15	54.10	12.87
管理费用（含研发费用）	38.56	40.35	39.10	9.70
财务费用	58.62	60.80	59.04	14.75
期间费用合计	157.60	162.31	152.25	37.31
期间费用率	8.34	8.18	8.04	7.20
经营性业务利润	81.67	73.38	46.84	18.35
资产减值损失（含信用减值损失）	10.23	13.60	9.52	0.45
公允价值变动收益	-0.46	8.40	2.13	0.04
投资收益	3.32	1.65	5.14	0.49
营业外损益	-0.49	-1.05	-1.29	-0.15
利润总额	75.09	68.89	43.47	18.66
EBITDA 利润率	9.11	8.24	7.25	--
总资产收益率	5.20	4.79	3.71	4.84*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部主要行使管理职能，以获取对子公司投资的收益为主。母公司已形成以分公司为核心的贸易板块，2020 年立足新疆，逐步发展内地市场，贸易业务规模继续扩大，营业收入同比增长 79.33% 至 63.03 亿元，已在有色金属、建材、化工和石油及制品等行业与国内多家龙头企业（经销商）等建立合作关系，并达成长期合作意向。母公司主营业务盈利能力弱，加之子公司分红同比继续减少（由

2019 年的 6.16 亿元降至 3.50 亿元）且债务规模较大令其承担的财务费用较高，当年实现净利润-11.97 亿元，亏损幅度进一步扩大。

表 13：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	0.37	35.15	63.03	16.34
期间费用合计	17.69	18.73	17.02	3.81
经营性业务利润	-17.39	-17.07	-15.76	-3.77
投资收益	13.06	9.57	4.69	0.55
利润总额	-4.55	-7.06	-11.97	-3.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产规模增长放缓，货币资金受限规模较大，长期应收款和商誉存在一定减值风险，预付款项和存货规模较大，对资金形成占用，需对相关业务经营状况保持关注；同时，公司债务规模呈下降趋势，但仍以短期债务为主，杠杆水平处于高位，其资金周转能力面临一定挑战

2020 年末，公司总资产同比小幅增长，其中流动资产占比降至 51.12%。具体来看，公司货币资金仍保持在较大规模，其中承兑汇票保证金、融资业务保证金等受限货币资金余额 223.06 亿元，占比较大。公司预付款项主要为广汇汽车未结算供应商返利和预付整车及零部件款项，2020 年公司整车销售规模同比下降，但预付款项仍小幅增长且账龄有所延长，从年末账龄余额占比看，1 年以内占比由期初的 96.86% 降至 87.60%，1 至 2 年占比由期初的 0.52% 增至 9.95%。2020 年末，公司其他应收款同比大幅下降，主要系广汇能源当年以 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 亿元冲抵对富蕴新能源的其他应收款，以及公司收回应收款项所致。同期末，公司账龄在 1 年以内和 1 至 2 年的其他应收款项余额占比分别为 34.36% 和 23.11%，当期按照预期信用损失法计提坏账准备 2.11 亿元。同期末，公司存货主要系与旗下房地产业务相关的开发成本（109.69 亿元）、开发产品（67.78 亿元）以及主要与汽车业务相关的库存商品（176.71 亿元）等，2020 年由于广汇汽车于春节前销售高峰备货，期末存货同比有所增长，当期计提存货跌价准备

1.07 亿元。2021 年 3 月末，受广汇汽车兑付大量到期票据及存货减少等影响，公司期末流动资产较上年末有所减少。

非流动资产方面，随着广汇能源的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；同期末，其他非流动资产同比增加 32.45 亿元至 116.62 亿元，主要系广汇能源支付探矿权款及预付采购设备款减少所致。此外，公司长期应收款仍主要系应收融资租赁款，2020 年公司对长期应收款（含一年内到期）计提坏账准备 6.14 亿元，转回 1.59 亿元，核销 2.29 亿元，期末坏账准备余额由上年末的 7.61 亿元增至 9.86 亿元；投资性房地产主要系下属子公司持有的按公允价值计量并用于出租的写字楼和商铺，包括中天大厦、时代广场及美居物流园等，2020 年末随相关土地使用权公允价值增加而小幅增长；无形资产主要系土地使用权、特许经营权、采矿权及探矿权，规模随摊销小幅下降。公司商誉主要由广汇汽车和广汇能源并购业务产生，以广汇汽车商誉为主，仍保持很大规模，其中 2020 年广汇汽车对北方区域和西北区域公司计提减值准备 0.53 亿元，同比有所减少。若标的企业未来运营状态仍不及预期，公司将继续面临商誉减值风险。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	361.26	362.10	392.72	306.95
预付款项	222.52	279.96	302.56	293.34
其他应收款	155.71	194.16	121.44	120.49
存货	370.62	366.28	411.05	394.46
流动资产	1,307.42	1,427.07	1,422.10	1,305.38
长期应收款	81.99	70.03	74.58	73.06
投资性房地产	168.14	187.17	191.24	191.19
固定资产	348.25	357.78	432.40	433.98
在建工程	189.34	142.24	86.59	88.18
无形资产	121.17	118.07	115.49	114.56
商誉	190.62	190.86	190.24	190.25
非流动资产	1,330.05	1,305.18	1,359.83	1,388.91
总资产	2,637.47	2,732.26	2,781.93	2,694.29

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，公司总负债小幅增长，其中流动负

债占比超过 70%。具体来看，公司合同负债主要由房地产板块预收购房款、预收货款及劳务款、预收天然气、煤炭货款等构成，2020 年末由于贸易规模扩大，预收货款及劳务款同比增长，带动合同负债有所增加。其他应付款主要系应付各项保证金款项、往来款和股权收购款等，2020 年末同比增长主要系应付往来款项以及尚未支付的探矿权转让款增加所致。有息债务方面，2020 年末，公司总债务同比变动较小，短期债务占比仍高达 71.20%，债务结构有待优化，从融资方式来看，公司应付债券规模缩减，间接融资有所增加。2021 年一季度，受公司偿还大量到期票据等因素的影响，期末总债务和短期债务占比有所下降。

所有者权益方面，2020 年以来，公司少数股东权益有所上升，未分配利润小幅增长，截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益中少数股东权益占比超过 50%，未分配利润占比 17.98%，整体权益稳定性一般。截至 2021 年 3 月末，受益于债务规模的下降和权益的稳定增长，杠杆水平略有改善，但仍处于高位。

表 15：近年来公司负债和资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
预收款项	84.22	103.84	0.19	0.29
合同负债	--	--	111.55	102.35
其他应付款	96.46	78.21	94.47	95.62
流动负债	1,211.26	1,352.92	1,398.46	1,289.06
非流动负债	524.82	493.04	488.87	497.52
总负债	1,736.08	1,845.97	1,887.34	1,786.59
短期债务	895.14	1,032.21	1,030.32	941.80
总债务	1,354.15	1,451.17	1,447.02	1,368.25
实收资本	51.71	51.71	51.71	51.71
资本公积	138.09	136.22	133.81	133.61
未分配利润	152.73	157.98	160.94	163.22
少数股东权益	525.68	505.64	515.98	526.46
所有者权益合计	901.39	886.29	894.60	907.70
资产负债率	65.82	67.56	67.84	66.31
总资本化比率	60.04	62.08	61.80	60.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司资产仍以往来款和股权投资为主。其中，2020 年末，以往来款为主的其他应收款同比有所下降，其中账龄在 2 年以内的其他应收款余额占比约为 74%，主要系对新疆广汇房地产开发有限公司

司、新疆创嘉股权投资有限公司和新疆广汇雪莲堂近现代艺术馆（有限公司）的应收款；长期股权投资主要为对子公司的投资，2020年母公司减少对新疆和田广汇锌业有限公司的投资 17.54 亿元，吸收合并原子公司新疆创智天恒投资有限公司和新疆博创天运投资有限公司，对子公司新疆汇亿电子商务有限责任公司增资 3.00 亿元，期末股权投资规模同比略有增长。2020 年以来，由于兑付债券规模较大，再融资规模缩减，母公司总债务呈下降趋势，直接融资亦有所降低，但债务期限结构有所缩短，截至 2021 年 3 月末，短期债务占比增至 72.09%，短期偿债压力较大。同时，由于母公司持续处于亏损状态，未分配利润为负值且缺口逐步扩大，权益规模呈下降趋势，截至 2021 年 3 月末，所有者权益合计降至 243.07 亿元，故虽母公司总债务下降，杠杆水平仍处于相对高位。

表 16：近年来母公司主要资产、资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	33.45	37.78	21.83	20.27
其他应收款	110.57	128.92	84.12	87.53
长期股权投资	321.86	327.99	333.48	333.48
短期债务	108.43	168.53	134.55	136.42
总债务	204.05	252.76	193.08	189.24
资产负债率	48.26	53.70	51.43	52.19
总资本化比率	43.26	49.30	43.94	43.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司保持良好的经营获现水平，但由于债务规模较大且盈利状况有所弱化，偿债能力仍有待改善；母公司面临较大短期偿债压力

2020 年，公司业务总体保持良好的获现水平，经营活动现金流仍保持大幅净流入状态，其中分公司贸易业务和广汇置业的经营性净现金流增加较多。同期，由于广汇汽车保证金净收回规模同比增加，投资活动现金流缺口继续收窄，但长期资产购建支出仍保持较大规模。同期，公司筹资活动活跃度提升，现金流发生额同比大幅增长，由于偿债规模略高于借款规模且利息支出金额较高，筹资活动现金流仍呈较大缺口。2021 年一季度，公司经营活动现金流季节性净流出；投资活动现金流受益于保

证金净收回增加以及投资支出的减少呈大幅净流入状态，筹资活动现金流为净流出。

偿债指标方面，盈利水平弱化使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力继续弱化，但得益于良好的经营获现水平，经调整的经营活动净现金流对债务的覆盖情况继续改善。由于公司债务规模较大，短期债务占比较高，其偿债能力仍有待提升。中诚信国际将持续关注其债务周转、资金平衡以及授信变化情况。

表 17：近年来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	78.11	142.50	144.05	-72.19
投资活动净现金流	-143.63	-104.99	-32.65	62.26
筹资活动净现金流	-38.21	-82.84	-91.70	-10.27
总债务/EBITDA	7.87	8.88	10.53	--
EBITDA 利息保障倍数	2.76	2.29	2.00	--
经调整的经营净现金流/总债务	-0.13	4.55	5.30	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，受益于分公司贸易规模扩大，2020 年母公司经营活动现金流呈大幅净流入状态，近两年母公司压缩债务规模，2020 年筹资活动现金流缺口有所扩大；2020 年，母公司投资活动现金流仍呈净流入。偿债方面，母公司经调整的经营净现金流对债务的覆盖情况有所好转，但本部年末货币资金余额较少，短期偿债压力仍较大。

表 18：近年来母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	-0.03	-4.72	23.93	3.99
投资活动净现金流	-9.21	6.41	3.73	0.76
筹资活动净现金流	7.66	-10.67	-32.40	-5.90
经调整的经营净现金流/总债务	-10.66	-7.59	3.92	--
货币资金/短期债务	0.31	0.22	0.16	0.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 19：截至 2021 年 6 月 25 日母公司到期债券分布（亿元）

	2021 年剩余到期	2022	2023
到期债券	31.47	17.60	10.00

注：合计数中美元债余额按 1 美元=6.5 元人民币计算；计算时假设债券均回售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司有一定的备用流动性，股权融资渠道较为畅通；

但受限资产规模较大，所持上市公司股票质押比例较高，一定程度上削弱了其资产流动性，并且母公司授信规模较小

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行类金融机构授信总额 1,207.02 亿元，其中尚未使用的授信额度为 387.08 亿元，具备一定的财务弹性。母公司方面，截至 2021 年 3 月末，母公司获得各类金融机构（包含银行类、证券类和债券类批文）授信额度 265.38 亿元，其中尚未使用的授信额度 102.83 亿元；获得银行类金融机构授信额度 39.20 亿元，其中尚未使用的授信额度 16.13 亿元，同比有所减少，财务弹性有限。

此外，公司下属广汇汽车、广汇能源、广汇物流和广汇宝信汽车集团有限公司（以下简称“广汇宝信”，HK1293）为上市公司，股权融资渠道较为畅通，其中，广汇汽车 2020 年顺利发行 33.70 亿元可转债，广汇能源 2021 年 3 月可转债未获监管审核通过，中诚信国际将持续关注公司下属子公司股权融资情况。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值总额为 632.28 亿元，占总资产的比重为 22.73%，同比略有上升，其中受限货币资金 223.06 亿元；长期应收款 118.41 亿元；投资性房地产 39.96 亿元；固定资产 205.15 亿元，在一定程度上降低了资产流动性。此外，母公司持有的 A 股上市公司股票质押比例较高，但较上年有所下降。

表 20：2021 年 3 月末母公司直接持有下属上市公司股票情况（亿股、%、亿元）

	持有股票数量	质押股票数量	持有股权中质押比例	持有股票市值
广汇能源	29.15	15.74	53.99	90.36
广汇汽车	26.71	11.71	43.85	65.98
广汇物流	5.41	2.87	53.03	24.16
合计	-	-	-	180.49

注：市值根据期末收盘价计算；表中对广汇能源持股情况包括可交债质押账户持股和资管计划持股；广汇宝信股票系通过广汇汽车持有，未在表中列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司对

外担保余额合计 0.70 亿元（不包括对子公司和联营企业等关联方的担保），系前期为新疆文旅发展股份有限公司（原新疆大西部旅游股份有限公司）向金融机构借款提供担保的余额。未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司涉及的重大诉讼案件涉及金额合计 11.87 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 5 月 7 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

公司享受多项国家优惠政策，但控股股东为自然人且所持公司部分股份存在质押，支持能力较弱；第二大股东股权转让进展尚需关注

2020 年度，公司下属 373 家子公司享受西部大开发税收优惠政策，17 家子公司享受新疆困难地区重点鼓励发展企业所得税优惠政策；当年获得包括经营扶持资金、燃气补贴、热计量改造等经营相关政府补助 3.64 亿元，为公司现金流提供了一定支撑。同时，公司与控股股东及实际控制人孙广汇先生保持较高关联度，其信用恶化对股东信誉影响很大，因此控股股东对公司支持意愿极强。但由于控股股东为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，且其所持公司股份约 30% 已出质，对公司支持能力较弱。

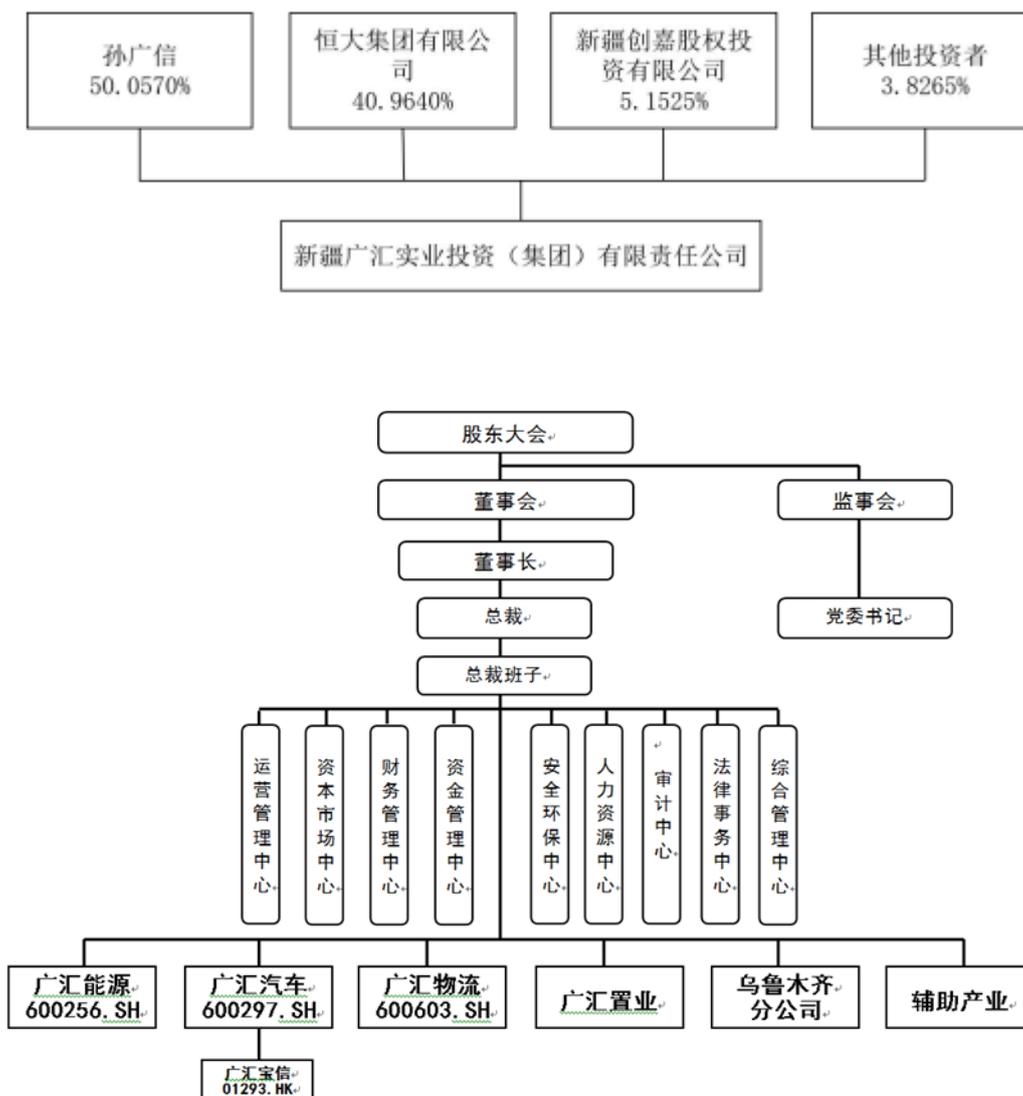
2018 年，恒大集团有限公司（以下简称“恒大集团”）以 144.90 亿元购买公司现有股东股权并增资成为公司第二大股东，其中现金注资 78.10 亿元。根据相关公告，2020 年 11 月 1 日，恒大集团与申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）以及公司的实际控制人孙广信先生签署关于广汇集团之股权转让协议书，据此恒大集团将其持有的广汇集团 40.964% 股权转让予申能集团，转让总金额为 148.5 亿元，申能集团将成为广汇集团第二大股东。预计转让完成后，有助于广汇集团和申能集团深入

合作，发挥各自资源优势，有助于公司未来的发展，但公司仍未披露相关事项最新进展，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，中诚信国际维持新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“18 实业 02”和“18 实业 05”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至2021年3月末）



资料来源：公司提供

附二：公司下属主要子公司情况（2021年3月末）

序号	公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例%
1	广汇能源股份有限公司	能源	675,403.28	43.15
2	广汇汽车服务集团股份公司	汽车销售	811,030.18	32.93
3	广汇物流股份有限公司	商贸物流房地产	125,702.68	45.62
4	广汇置业服务有限公司	房地产开发	210,811.27	100.00
5	新疆化工机械有限公司	机械加工	6,681.10	100.00
6	新疆广汇化工建材有限责任公司	机械加工	5,000.00	100.00
7	新疆新标紧固件泵业有限责任公司	机械加工	2,000.00	95.00
8	新疆滚动轴承制造有限责任公司	机械加工	2,600.00	96.15
9	新疆通用机械有限公司	机械加工	3,800.00	97.37
10	新疆东风锅炉制造安装有限责任公司	压力容器制造	4,400.00	96.59
11	乌鲁木齐高新技术产业开发区进出口有限责任公司	进出口贸易	782.00	60.00
12	新疆雷沃广汇拖拉机有限公司	农机具生产销售	2,790.00	100.00
13	新疆汇新热力有限公司	供热	2,600.00	100.00
14	新疆新迅电梯有限责任公司	电梯安装	300.00	55.00
15	新疆福田广汇专用车有限责任公司	汽车改装	6,530.00	37.67
16	新疆汇驰汽车有限公司	汽车销售	560.00	62.60
17	新疆广汇雪莲堂近现代艺术馆（有限公司）	艺术品投资展览	101,141.99	100.00
18	新疆鑫茂源商贸有限公司	商品贸易	50.00	100.00
19	乌鲁木齐市汇信小额贷款有限责任公司	贷款	40,000.00	40.00
20	新疆汇亿信电子商务有限责任公司	技术服务、商品贸易	40,000.00	100.00
21	新疆和田广汇汇鑫投资有限公司	股权投资等	195,000.00	57.69
22	新疆和田广汇锌业有限公司	矿产开采	86,000.00	57.69
23	上海凌鸿贸易发展有限公司	商品贸易	500.00	100.00
24	厦门大洲矿产资源投资有限公司	矿产资源投资等	1,000.00	82.00
25	阿克陶中鑫矿业有限公司	矿产开采	24,490.00	100.00
26	GHAMERICAINVESTMENTSGROUPINC	油气资产开采	38,289.80 美元	100.00
27	BrazosHighlandHolding,LLC	风电开发	10,000.00 美元	100.00
28	新疆广汇锰业有限公司	矿产开采	500,000.00	100.00
29	四川汇博创贸易有限责任公司	贸易	50,000.00	100.00
30	新疆汇鑫恒业商务咨询有限公司	咨询服务	500.00	100.00

资料来源：公司提供

附三：新疆广汇实业投资（集团）有限责任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	3,612,576.68	3,620,972.05	3,927,166.22	3,069,513.75
应收账款净额	484,331.86	583,224.26	463,907.92	483,186.29
其他应收款	1,557,129.29	1,941,647.40	1,214,385.14	1,204,929.00
存货净额	3,706,230.98	3,662,821.42	4,110,513.55	3,944,643.96
长期投资	623,361.36	717,043.17	723,315.96	718,481.15
固定资产	3,482,518.41	3,577,760.77	4,324,007.16	4,339,758.24
在建工程	1,893,422.91	1,422,415.29	865,874.91	881,837.14
无形资产	1,211,707.18	1,180,679.81	1,154,911.92	1,145,596.28
总资产	26,374,696.06	27,322,552.12	27,819,344.87	26,942,899.46
其他应付款	964,607.30	782,099.79	944,702.04	956,157.63
短期债务	8,951,420.87	10,322,081.51	10,303,150.45	9,418,023.62
长期债务	4,590,083.92	4,189,651.94	4,167,004.97	4,264,450.15
总债务	13,541,504.78	14,511,733.45	14,470,155.42	13,682,473.77
净债务	9,928,928.11	10,890,761.40	10,542,989.19	10,612,960.02
总负债	17,360,799.73	18,459,673.05	18,873,390.65	17,865,897.57
费用化利息支出	573,179.65	596,579.57	589,544.50	144,463.11
资本化利息支出	51,095.01	117,823.68	95,719.57	20,568.99
所有者权益合计	9,013,896.33	8,862,879.07	8,945,954.22	9,077,001.89
营业总收入	18,894,201.92	19,834,749.31	18,939,387.32	5,183,695.86
经营性业务利润	816,678.04	733,821.64	468,382.57	183,503.36
投资收益	33,210.49	16,517.99	51,407.93	4,926.32
净利润	504,349.41	452,360.60	273,209.85	186,626.99
EBIT	1,324,063.43	1,285,453.58	1,024,208.28	331,090.10
EBITDA	1,720,872.97	1,634,091.82	1,373,844.02	--
经营活动产生现金净流量	781,066.63	1,424,977.39	1,440,492.18	-721,859.12
投资活动产生现金净流量	-1,436,268.73	-1,049,878.23	-326,497.19	622,600.66
筹资活动产生现金净流量	-382,128.12	-828,435.66	-917,011.05	-102,734.29
资本支出	482,366.78	598,205.93	598,278.66	213,482.44

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	13.11	12.46	10.99	11.22
期间费用率(%)	8.34	8.18	8.04	7.20
EBITDA 利润率(%)	9.11	8.24	7.25	--
总资产收益率(%)	5.20	4.79	3.71	4.84*
净资产收益率(%)	5.96	5.07	3.07	8.28*
流动比率(X)	1.08	1.05	1.02	1.01
速动比率(X)	0.77	0.78	0.72	0.71
存货周转率(X)	4.82	4.71	4.33	4.57*
应收账款周转率(X)	40.07	37.32	36.81	43.79*
资产负债率(%)	65.82	67.56	67.84	66.31
总资本化比率(%)	60.04	62.08	61.80	60.12
短期债务/总债务(%)	66.10	71.13	71.20	68.83
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.10	0.10	-0.21*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.14	0.14	-0.31*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.25	1.99	2.10	-4.37
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	-0.13	4.55	5.30	--
总债务/EBITDA(X)	7.87	8.88	10.53	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.16	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.76	2.29	2.00	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.12	1.80	1.49	2.01

注：1、2021年一季报未经审计；2、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；3、带*指标已经年化处理。

附四：新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	334,492.43	377,774.52	218,302.65	202,738.31
应收账款净额	2,082.94	62,209.15	29,281.32	29,580.35
其他应收款	1,105,661.87	1,289,159.62	841,179.71	875,279.31
存货净额	105.86	659.07	623.09	361.37
长期投资	3,374,901.06	3,402,190.86	3,441,864.72	3,432,073.62
固定资产	28,808.08	28,193.92	27,375.82	27,170.56
在建工程	90.93	316.96	270.96	275.11
无形资产	3,352.56	2,653.00	2,515.19	2,514.57
总资产	5,171,711.99	5,613,971.18	5,070,991.65	5,084,569.97
其他应付款	444,162.66	429,988.82	568,859.37	613,749.69
短期债务	1,084,295.42	1,685,291.56	1,345,516.82	1,364,237.43
长期债务	956,158.00	842,335.59	585,271.43	528,172.10
总债务	2,040,453.42	2,527,627.15	1,930,788.26	1,892,409.53
净债务	1,705,960.98	2,149,852.63	1,712,485.60	1,689,671.22
总负债	2,495,756.85	3,014,864.47	2,608,131.30	2,653,855.25
费用化利息支出	165,894.15	167,618.32	159,030.14	32,308.56
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	2,675,955.14	2,599,106.71	2,462,860.35	2,430,714.72
营业总收入	3,749.05	351,505.87	630,344.56	163,403.92
经营性业务利润	-173,865.88	-170,663.81	-157,625.70	-37,711.00
投资收益	130,640.59	95,714.56	46,873.18	5,529.07
净利润	-45,467.95	-70,568.07	-119,727.86	-32,145.63
EBIT	120,426.20	97,050.25	39,302.28	162.93
EBITDA	121,588.01	98,143.35	--	--
经营活动产生现金净流量	-308.51	-47,153.38	239,267.25	39,877.71
投资活动产生现金净流量	-92,133.15	64,123.16	37,306.67	7,550.88
筹资活动产生现金净流量	76,573.79	-106,663.20	-323,950.97	-59,009.38
资本支出	2,550.02	702.91	197.95	38.42

财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	4.97	2.14	0.30
期间费用率(%)	4,719.41	53.28	27.01	23.30
EBITDA 利润率(%)	3,243.17	27.92	--	--
总资产收益率(%)	2.44	1.80	0.74	0.01*
净资产收益率(%)	-2.01	-2.68	-4.74	-5.26*
流动比率(X)	0.94	0.87	0.62	0.60
速动比率(X)	0.94	0.87	0.62	0.60
存货周转率(X)	-	873.36	962.17	1,323.85*
应收账款周转率(X)	1.80	10.95	13.78	22.21*
资产负债率(%)	48.26	53.70	51.43	52.19
总资本化比率(%)	43.26	49.30	43.94	43.77
短期债务/总债务(%)	53.14	66.67	69.69	72.09
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.00	-0.02	0.12	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.00	-0.03	0.18	0.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.00	-0.28	1.50	1.23
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-10.66	-7.59	3.92	--
总债务/EBITDA(X)	16.78	25.75	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.06	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.73	0.59	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.73	0.58	0.25	0.01

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；3、带*指标已经年化处理。

附五：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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（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
	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）
偿债能力	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”。

附六：信用等级符号及定义

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。