

宁夏宝丰能源集团股份有限公司公开发行 2016 年 公司债券（第二期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 05 月 10 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0294 号

宁夏宝丰能源集团股份有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“16 宝丰 02”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

二零二一年五月十日

评级观点：中诚信国际维持宁夏宝丰能源集团股份有限公司（以下简称“宝丰能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“16 宝丰 02”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了 2020 年以来公司在新型煤化工循环经济产业链集群优势带动下，收入、盈利和经营获现能力进一步提升，财务杠杆比率较低，融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到公司产品所在行业具有较强的周期性、原材料及产品价格波动、未来投资规模大、面临较大资本支出压力和安全生产风险等因素对其经营和整体信用状况的影响。

概况数据

宝丰能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	268.29	332.95	381.05	408.67
所有者权益合计（亿元）	136.83	233.52	259.00	274.52
总负债（亿元）	131.47	99.43	122.05	134.15
总债务（亿元）	98.50	56.19	73.70	83.28
营业总收入（亿元）	130.52	135.68	159.28	49.79
净利润（亿元）	36.96	38.02	46.23	17.28
EBIT（亿元）	47.24	47.02	54.77	--
EBITDA（亿元）	54.94	55.32	65.84	--
经营活动净现金流（亿元）	32.65	35.73	51.84	16.76
营业毛利率(%)	46.90	43.95	45.10	51.41
总资产收益率(%)	18.22	15.64	15.34	--
资产负债率(%)	49.00	29.86	32.03	32.83
总资本化比率(%)	41.86	19.40	22.15	23.27
总债务/EBITDA(X)	1.79	1.02	1.12	--
EBITDA 利息倍数(X)	11.71	16.82	24.35	--

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告和 2021 年一季度财务报表整理。

正面

■ **新型煤化工循环经济产业链优势明显。**公司已形成“煤、焦、气、甲醇、烯烃、聚烯烃、精细化工、新能源”于一体的高端煤基新材料循环经济产业集群，协同效应较强。2020 年甲醇装置投产及红四煤矿试运转令原材料自给率提高，成本优势进一步凸显，整体抗风险能力得到提升。

■ **煤制烯烃产能位居行业前列，收入、盈利及经营获现进一步提升。**截至 2020 年末，公司拥有煤制烯烃产能 120 万吨/年，位居行业前列。2019 年 10 月焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目投产以来，新旧装置均保持稳定运行，聚烯烃产品产销量增加，加之原材料自供规模扩大，推动公司收入、盈利和经营获现能力进一步提升。

■ **财务杠杆比率较低，融资渠道畅通。**公司虽对未来项目建设

储备资金使得 2020 年以来长期债务规模有所扩大，但财务杠杆比率仍处于行业较低水平；且公司银行授信同比增加，融资渠道保持畅通。

关注

■ **化工行业周期性强，面临原材料和产品价格波动风险。**公司产品所在行业具有较强的周期性，销售价格受原油和煤炭价格影响较大，原材料和产品价格波动将影响公司盈利水平。同时，聚烯烃行业未来仍有较多新增产能，逐步投产后将加剧行业竞争程度。

■ **在建项目投资规模大，面临较大资本支出压力，未来项目建设进度与融资匹配及项目投产后效益情况需加以关注。**公司在建项目总投资规模较大，虽然其自有资金实力较强且丰富的项目建设经验能够降低建设成本，但仍面临较大的资本支出压力，而项目建设融资短期内或将推升杠杆水平，未来在项目建设进度与融资匹配及项目投产后效益情况需加以关注。

■ **面临安全生产风险。**煤炭采掘及化工生产存在较多不安全因素，相关领域企业面临较大安全管理压力。

评级展望

中诚信国际认为，宁夏宝丰能源集团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，盈利水平大幅增强且具有可持续性，资产质量和流动性显著提升，产品结构明显丰富且竞争力显著提升。

■ **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、流动性明显恶化、投资项目效益不及预期等因素导致偿债能力显著下降。

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(%)	负债总额（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
广汇能源	541.20	68.14	368.78	151.34	11.10
中泰化学	639.27	66.60	425.76	841.97	-0.43
宝丰能源	381.05	32.03	122.05	159.28	46.23

注：“广汇能源”为“广汇能源股份有限公司”简称；“中泰化学”为“新疆中泰化学股份有限公司”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
16 宝丰 02	AA+	AA+	2020/05/14	10.00	0.4429	2016/11/23~2021/11/23	利率条款，票面利率选择权，回售条款，超额配售选择权

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

宁夏宝丰能源集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(第二期)(以下简称“16 宝丰 02”)发行规模为 10 亿元，截至 2016 年末“16 宝丰 02”债券募集资金已全部使用完毕。“16 宝丰 02”募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务，调整负债结构，补充流动资金。

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

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。

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

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。

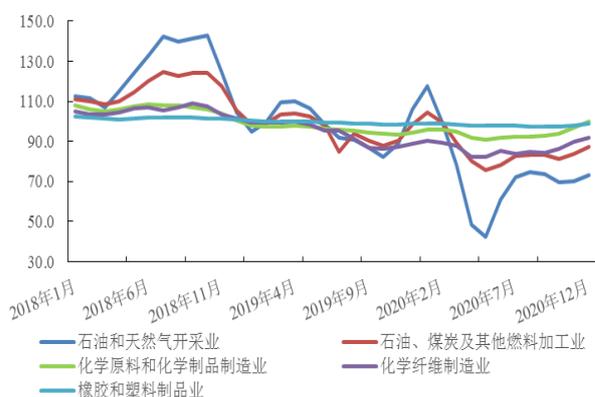
图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



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，落后不达标的企业进一步淘汰。《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年聚烯烃产能持续增长,但高端产品仍主要依靠进口,对外依存度高;原油价格、疫情及国内外市场需求综合影响下,2020年以来聚烯烃价格呈先抑后扬态势;未来新增产能较多,需关注未来供需格局变化

随着新装置投产,2020年末我国聚乙烯产能增至2,286万吨/年。据不完全统计,预计2021~2025年我国新增聚乙烯生产装置新增产能超过1,400万吨,产能大规模释放及产品同质化加剧将使得行业内竞争更为激烈。此外,由于研发能力不足,且通

过技术转让途径有限,国内聚乙烯产品主要集中在中低端的通用材料领域,高端产品进口依赖度很高,己烯共聚聚乙烯、辛烯共聚聚乙烯、超高分子量聚乙烯等高端聚乙烯进口量约占聚乙烯总进口量4成以上,2020年我国聚乙烯进口依赖度增至48%。聚丙烯行业产能亦呈现扩张态势,2020年末产能增至2,816万吨/年,2020年对外依存度增至15%。据不完全统计,2021~2025年国内聚丙烯计划增加产能超过1,900万吨以上,市场供应快速增长,供给端压力有所增大。未来,自主研发实力突出、成本控制力较强的生产企业在行业内将更有竞争优势。

煤制烯烃方面,截至2020年末,我国已投产的煤制聚烯烃(不包括单独的甲醇制聚烯烃)产能为1,165万吨/年,其中宁夏、内蒙古、陕西三省(自治区)占全国总产能的88%;从企业分布看,控制

产能超过 120 万吨/年以上的企业有 3 家，分别是国家能源集团（主要由原神华集团建设）、陕西延长石油集团和宝丰能源，3 家企业合计控制产能 718 万吨/年，占全国总产能的 62%。

表 3：近年我国聚乙烯和聚丙烯产销及进口情况
(万吨/年、万吨)

	2019				2020			
	产能	产量	消费量	进口	产能	产量	消费量	进口
聚乙烯	1,906	1,794	3,432	1,666	2,286	2,032	3,860	1,853
聚丙烯	2,446	2,235	2,550	313	2,816	2,554	2,971	453

资料来源：化工在线

价格方面，烯烃价格与国际油价关联度较高，2020 年整体呈先抑后扬态势，其中受原油价格暴跌，疫情等影响，一季度烯烃价格大幅下滑；受益于国内市场需求回升及海外订单流入，烯烃产品价格震荡上涨。

图 3：近年来线性低密度聚乙烯和聚丙烯价格走势（元/吨）



资料来源：化工在线

表 5：公司煤炭资源开发情况（万吨/年、万吨）

	设计产能	2019 年产量	2020 年产量	2021 年 1-3 月	煤种	计划投产时间
马莲台煤矿	360	--	--	--	气肥煤、1/3 焦煤	已投产
四股泉煤矿	120	--	--	--	1/3 焦煤	已投产
丁家梁煤矿与甜水河煤矿联合开发项目	90	--	--	--	气肥煤、1/3 焦煤	正在办理联合开发核准手续
红四煤矿	240	--	--	--	气肥煤	已投入试运行
合计	810	383.39	503.37	182.57	--	--

资料来源：公司提供

随着采区改造影响消除，2020 年马莲台煤矿产量基本达到设计产能，加之红四煤矿试运行新增部分原煤产量，公司当年煤炭产量同比大幅提升，吨煤成本同比下降约 18%，降幅明显；但 2020 年 6 月公司焦炭气化制 220 万吨/年甲醇装置的投产令其

甲醇装置投产及红四煤矿试运转进一步完善一体化循环经济产业链，原材料供应能力得到提高，成本优势进一步凸显

公司已形成“煤、焦、气、甲醇、烯烃、聚烯烃、精细化工、新能源”于一体的高端煤基新材料循环经济产业集群，一体化产业链令上下游联系紧密，物料综合利用水平高，同时公司煤制烯烃产能位居行业前列，且均采用国际国内先进技术和工艺。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要产能情况（万吨/年）

	产能
聚烯烃（聚乙烯、聚丙烯）	120
焦炭	400
甲醇	400
煤炭	720

注：煤炭产能仅包含已投产和已进入试运行煤矿产能。

资料来源：公司提供

公司目前共有马莲台煤矿、四股泉煤矿和 2020 年 10 月正式投入试运行红四煤矿进行原煤开采，截至 2021 年 3 月末产能增至 720 万吨/年。此外，公司正在办理丁家梁煤矿与甜水河煤矿联合开发核准手续，投产后产能将增至 810 万吨/年，未来其资源及成本优势有望进一步提升。公司自产原煤基本用于入洗，不对外销售，所洗出的精煤用于焦化等生产，2020 年煤炭综合自给率增至 35.71%，较高的煤炭自给率有利于控制生产成本；同时公司地处宁东国家级能源化工园区，周边煤炭资源较为丰富且成本较低，亦有助于控制生产成本。

对煤炭需求增大，当年外购煤炭数量同比增长；虽然原煤、动力煤等采购价格同比略有增长，但整体采购成本同比变化不大。2021 年一季度下游需求向好带动煤炭行情上扬，公司煤炭采购价格同比均有不同幅度上涨。甲醇为烯烃生产过程的中间原料，

公司原产能无法完全满足生产所需，仍需部分外购；由于公司新甲醇装置于 2020 年 6 月投产，投产前烯烃装置生产令当年仍需外购部分甲醇；受疫情和下游需求趋弱影响，2020 年公司甲醇采购价格同比降幅较大。公司甲醇产能增至 400 万吨/年，可满足烯烃生产需求，受益于此，2021 年以来甲醇采购量大幅下降。

表 6：公司主要原材料对外采购情况（万吨、元/吨）

	2018	2019	2020	2021.1~3
原煤采购量	263.60	345.02	502.02	153.76
原煤采购价格	392.02	322.60	342.97	449.43
动力煤采购量	108.67	112.91	143.48	34.06
动力煤采购价格	244.64	238.45	247.83	308.97
精煤采购量	300.05	339.33	260.45	62.09
精煤采购价格	689.46	656.16	601.81	720.08
甲醇采购量	21.57	73.35	83.72	0.84
甲醇采购价格	2,044.32	1,727.06	1,414.08	1,722.14

资料来源：公司提供

2020 年以来新旧装置保持平稳运营，产品产能利用率和产销率维持较高水平；2020 年受国际油价下降、疫情等因素影响，主要产品销售均价同比有所下滑；但随着国际油价中枢逐步上行，加之焦炭行业景气度回升，2021 年一季度公司主要产品呈现量价齐升态势

公司焦炭气化制 60 万吨/年烯烃项目后段甲醇制 60 万吨/年烯烃装置投产于 2019 年 10 月投产，2020 年烯烃、焦化及精细化工产品产能保持稳定。当年新旧装置运行平稳，以销定产的模式下，良好的外部需求令其聚乙烯、聚丙烯及焦炭等产品保持了较高的产能利用率和产销率。公司生产装置主要技术、经济指标持续进步，煤醇比、醇烯比和煤焦比分别同比下降 0.70%、1.34% 和 0.01%。受益于装置稳定运行、原材料自供能力提升及优化工艺流程等，2020 年公司聚烯烃单位平均制造成本同比下降约 7.5%，焦炭单吨成本亦实现较大下降。同时，公司成立宝丰上海研究院，根据客户及市场需求进行烯烃新产品开发，2020 年新开发高熔指纤维料、熔喷料、薄壁注塑料、小中空料、供水管材料、高强度膜料等 9 个专用料产品，专用料比例增到 57%，产品结构得到进一步优化。但同时中诚信国际关注

到，公司所处煤炭采掘及化工行业，生产过程中存在较多不安全因素，仍面临较大的安全管理压力。

表 7：公司主要产品产销情况（万吨/年、万吨、元/吨）

产品（年产能）	项目	2018	2019	2020	2021.1~3
聚乙烯（60）	产量	32.20	44.04	69.48	18.06
	销量	32.18	42.26	68.62	18.34
	均价	8,139.33	6,821.32	6,215.12	7,079.50
聚丙烯（60）	产量	30.21	42.24	64.07	12.04
	销量	30.03	39.12	63.39	13.00
	均价	8,343.78	7,684.64	6,969.94	7,514.52
焦炭（400）	产量	430.13	455.43	444.35	113.45
	销量	434.26	458.04	442.68	102.79
	均价	1,276.64	1,160.03	1,157.71	1,716.61
纯苯（6.98）	产量	7.14	6.82	7.82	2.08
	销量	7.16	6.79	7.83	2.09
	均价	5,014.37	3,922.50	3,037.53	4,341.78
改质沥青（15.18）	产量	11.64	10.85	11.26	2.70
	销量	11.47	10.84	11.43	2.66
	均价	3,533.00	3,092.35	2,387.96	3,064.97
MTBE（10.75）	产量	8.83	9.82	9.29	2.44
	销量	8.83	9.82	9.26	2.40
	均价	5,116.81	4,870.49	3,474.74	4,452.91

注：上表产能数据为截至 2021 年 3 月末。

资料来源：公司提供

销售方面，2020 年公司加大对终端厂家开发，满足终端客户定制化、特殊化需求，烯烃和焦炭产品对终端用户直销率同比分别上升 1.6 个百分点和 11.5 个百分点。但一季度原油价格暴跌，叠加疫情等因素，对公司主要产品全年销售均价影响较大，聚烯烃、精细化工产品纯苯、改质沥青及 MTBE 销售均价同比有不同程度下滑。2021 年一季度公司主要产品保持较高产能利用率，产销呈现量价齐升态势，其中国际油价中枢上行带动聚烯烃产品销售均价持续增长；受益于焦炭行业淘汰落后产能、区域性限产及下游需求回升，2020 年三季度以来行业景气度上行，2021 年一季度公司焦炭产品销售均价同比增幅超过 60%。中诚信国际关注到，聚烯烃产品价格和油价关联度较高，2020 年一季度国际原油价格暴跌对公司烯烃产品价格产生较大不利影响，随后油价逐步反弹支撑产品价格，但我国聚烯烃装置新增及在建产能较多，行业未来供需的变化将影响公司盈利状况，中诚信国际将对此保持关注。

在建项目以新增产能和绿色新能源建设为主，未来其整体竞争力将得到提升，但投资规模大，面临较大资本支出压力

公司在现有园区进行三期 100 万吨/年烯烃项目（预计 2023 年完工）和 300 万吨/年煤焦化多联产项目（预计 2021 年底完工）建设；在内蒙古建设 400 万吨/年烯烃项目（力争 2023 年底完工，其中一期 260 万吨/年项目已获核准批复），并形成“双中心”发展，上述产能投产后有助于进一步扩大公司生产规模，提高整体竞争力。同时，公司新成立碳中和研究院、在建 200MW 光伏发电及 2 万标方/小时电解水制氢储能及综合应用示范项目（预计 2021 年完工，目前已部分建成并投入生产）、并于 2021 年 4 月公告拟以自有资金 10 亿元设立全资子公司进行绿氢生产，通过太阳能发电制取绿氢用于化工生产，多路径推动煤化工与新能源融合和低碳发展战略。但中诚信国际注意到，上述在建及拟建项目计划总投资规模超过 900 亿元，剩余投资规模大，公司虽具有较强的获现能力，未来仍面临较大的资本支出压力，公司已与交通银行、中国工商银行内蒙古分行分别签订了《全面战略合作协议》，上述银行同意为项目建设分别提供 200 亿元和 300 亿元的授信额度，中诚信将持续关注项目建设进度与融资匹配情况及项目投资回报情况。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（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 年一季报。中诚信国际分析时均采用审计报告期末数，将公司计入“长期应付款”中的融资租赁款和“租赁负债”调至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，费用化利息支出未包括“票据贴现利息支出”和“未确认融资费用的摊销”。

受益于募投项目全面投产、生产成本控制及 2021 年产品价格大幅回升，公司收入和毛利率保持增长，盈利能力进一步增强，各项盈利指标处于很好水平

2020 年公司实现营业总收入 159.28 亿元，同比增长 17.39%。分板块来看，募投项目全面投产使烯烃板块产能大幅增加，加之下游需求持续增长，烯烃产品销量增加带动该板块 2020 年营业收入大幅增长 44.76%；焦化产品及精细化工产品营业收入分别下降 3.41% 和 17.83%，主要是由于相关产品下游行业受新冠疫情影响上半年开工率不足，产品需求下降，且销售价格同比下降所致。2020 年下半年以来公司烯烃、焦化及精细化工产品价格均呈现回升态势，2021 年第一季度主要产品销售价格上涨带动营业总收入同比增长。

表 8：近年来公司主要板块收入构成（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
烯烃产品	55.31	63.70	92.20	27.16
焦化产品	56.19	53.87	52.03	17.89
精细化工产品	18.64	17.69	14.53	4.57
营业总收入	130.52	135.68	159.28	49.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，受益于 2020 年马莲台煤矿恢复生产加之红四煤矿 10 月投产，公司焦炭业务低成本的煤炭自给率不断上升，加之外购精煤价格下降，焦化产品板块毛利率提升，带动营业毛利率上升至 45.10%；烯烃产品及精细化工产品的毛利率下降主要系当年聚烯烃、纯苯、MTBE 等产品价格同比降幅较大所致，不过，受益于装置稳定运行、甲醇自供能力提升及优化工艺流程等，烯烃毛利率降幅较小。2021 年第一季度，主要受益于产品销售价格随市场行情大幅上升，公司营业毛利率上升至 51.41%。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
烯烃产品	43.16	44.09	42.77	44.19
焦化产品	51.80	45.33	53.55	64.48
精细化工产品	43.56	39.39	28.86	41.93
营业毛利率	46.90	43.95	45.10	51.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，公司期间费用总额随业务规模扩大有所上升，但期间费用率下降，费用控制能力的加强带动盈利能力提升。具体来看，随着业务规模的扩大，同期以运输费、装卸费为主的销售费用和

以职工薪酬为主的管理费用有所增加，但募投项目全部投产后公司现金流较为充裕，公司于 2020 年置换了部分利率较高的贷款令同期财务费用下降。公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2020 年以来保持较好水平且持续增长；公司于 2020 年及 2021 年一季度分别向关联公司宁夏燕宝慈善基金会进行公益性捐赠 3 亿元和 0.75 亿元使得营业外损益为负。同时，公司及部分子公司适用的所得税率较低，亦令税后净利润保持在较高水平。盈利指标方面，收入规模及毛利率的增长和良好的期间费用管控使 2020 年 EBIT 及 EBITDA 明显提升，EBITDA 利润率有所提升；受募投项目全面建成投产令总资产规模扩大影响，2020 年总资产收益率有所下降，但仍处于很好水平。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-3
期间费用合计	13.39	12.63	14.54	3.81
期间费用率	10.26	9.31	9.13	7.66
经营性业务利润	45.40	45.62	55.50	21.03
营业外损益	-2.21	-2.46	-2.88	-0.73
利润总额	42.83	43.85	52.49	20.12
净利润	36.96	38.02	46.23	17.28
EBIT	47.24	47.02	54.77	--
EBITDA	54.94	55.32	65.84	--
EBITDA 利润率	42.09	40.77	41.34	--
总资产收益率	18.22	15.64	15.34	--

注：营业外损益为“营业外收入”和“营业外损失”的合计。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

募投项目建成投产及业务规模扩大使总资产规模进一步上升；未来项目建设资金需求使公司长期债务规模不断扩大，财务杠杆水平相应上升，但目前仍处于行业较低水平

受益于募投项目全面投产及业务规模进一步扩大，2020 年末公司总资产规模大幅增加。总资产仍主要由固定资产、在建工程和无形资产构成的非流动资产为主，2020 年末占总资产比重的 87.24%。由于募投项目甲醇工段以及红四煤矿完成建设，相关在建工程于本期转固，年末在建工程余额减少，

固定资产余额增加。同时，当年内蒙古宝丰煤基新材料有限公司取得土地使用权和黄河取水权²令无形资产同比增长 18.01%。公司主要采取先货后款的结算方式并实施零库存管理，应收款项和存货规模较小，流动资产以货币资金为主，公司货币资金较为充裕，良好的经营获现能力使 2020 年末货币资金大幅增加 65.82%，其中受限部分为 0.62 亿元，系票据和信用证保证金。2021 年一季度末，公司总资产规模进一步提升，主要系为发展储备资金使货币资金规模大幅上升，同时新建烯烃三期、内蒙古宝丰煤基 400 万吨/年煤制烯烃等项目投入增加所致。

公司总负债以有息债务、其他应付款和长期应付款为主，2020 年以来公司有息负债总额上升，主要系 100 万吨/年煤制烯烃三期项目资金储备需求使长期借款增加所致；截至 2021 年 3 月末，公司对全部短期借款进行了置换，剩余短期债务为应付票据和一年内到期的非流动负债，长短期债务比（短期债务/长期债务）降至 0.38 倍，债务结构不断优化。其他应付款以工程设备款及质保金为主，由于按照合同约定尚未达到结算条件，2021 年 3 月末其他应付款仍维持一定规模。长期应付款主要为应付的取水权和采矿权款项。

公司分红规模较大，2020 年现金分红 20.53 亿元，但由于盈利情况较好，公司所有者权益随利润积累而进一步扩大。资产负债率及总资本化比率则随长期债务规模扩大而有所上升，但仍处于行业较低水平。公司未来在建工程预计投资额较大，相关融资需求或将继续推升杠杆水平，造成短期流动性压力，同时未来分红政策是否会随项目投资需求发生变化需加以关注。

表 11：近年来公司主要资产、负债及资本结构（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
固定资产	150.66	179.04	251.79	238.57
在建工程	58.67	70.44	25.32	30.63
无形资产	12.47	32.21	38.01	43.70

² 2020 年 7 月 1 日，公司与宁夏宝丰能源集团烯烃二厂有限公司（以下简称“烯烃二厂”）以货币资金出资设立内蒙古宝丰煤基新材料有限公司，注册资本为人民币 100,000 万元，本公司出资比例为 95%，烯烃二厂出资比例为 5%，截至 2020 年

12 月 31 日，本公司已认缴出资人民币 57,000 万元，烯烃二厂已认缴出资人民币 3,000 万元。

货币资金	14.34	18.62	30.87	40.99
总资产	268.29	332.95	381.05	408.67
其他应付款	15.14	16.98	19.86	19.88
长期应付款	0.77	15.96	16.87	12.55
短期债务	43.08	26.02	21.38	23.13
总债务	98.50	56.19	73.70	83.28
总负债	131.47	99.43	122.05	134.15
股本	66.00	73.33	73.33	73.33
资本公积	0.01	72.68	72.68	72.68
所有者权益	136.83	233.52	259.00	274.52
资产负债率	49.00	29.86	32.03	32.83
总资本化比率	41.86	19.40	22.15	23.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来经营获现能力大幅增强，相关偿债指标强化，当前偿债压力较小

业务规模的扩大以及票据结算规模下降使 2020 年以来公司经营活动净现金流大幅增加，经营活动获现能力进一步增强；2020 年受募投项目及红四煤矿项目建设完成相关资本支出减少，投资活动现金净流出减少，2021 年一季度公司新建项目开工使投资活动现金流净流出规模较上年同期大幅上升；筹资活动方面，2020 年公司较大的分红规模使当年筹资活动现金流整体呈净流出态势，2021 年一季度借入长期贷款使筹资活动现金流呈现净流入态势。偿债指标方面，由于总债务规模的提升，2020 年 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所减弱，当融资成本的下降令 EBITDA 对利息的覆盖能力提升；受益于良好的获现能力，当年经营活动净现金流对债务本息的覆盖程度有所提升，偿债能力整体增强。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、倍）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	32.65	35.73	51.84	16.76
投资活动净现金流	-17.08	-39.73	-24.53	-13.28
筹资活动净现金流	-21.48	15.87	-12.69	2.49
经营活动净现金流/利息支出	6.96	10.86	19.17	--
经营活动净现金流/总债务	0.33	0.64	0.70	0.81*
EBITDA 利息保障倍数	11.71	16.82	24.35	--
总债务/EBITDA	1.79	1.02	1.12	--

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从存续债分布来看，公司当前偿债压力较小，但由于在建项目规模较大，对外融资需求或将上升，中诚信国际将对公司债务融资安排保持关注。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司存续债到期分布情况（亿元）

	2021.3
到期金额	0.4429

注：“16 宝丰 02”将于 2021 年 11 月 23 日到期，于 2019 年 11 月投资者回售 9.56 亿元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

外部授信和股权融资渠道畅通能够对整体偿债能力提供支持

作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道较畅通。截至 2021 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度合计 108.21 亿元，其中未使用授信额度为 53.54 亿元，规模均有较大提升，一定程度增强了公司的财务弹性。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 76.74 亿元，占总资产的 20.14%，分别为用于取得抵押借款的固定资产 65.02 亿元和无形资产 8.55 亿元、票据及信用证保证金 0.62 亿元以及质押应收票据 2.55 亿元，受限资产增幅较大，主要为长期借款大幅增加而增加抵押所致，一定程度上降低了该部分资产的流动性。截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼、无对外担保且无股权质押情况。

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，截至 2021 年 4 月 28 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及利息的情况。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

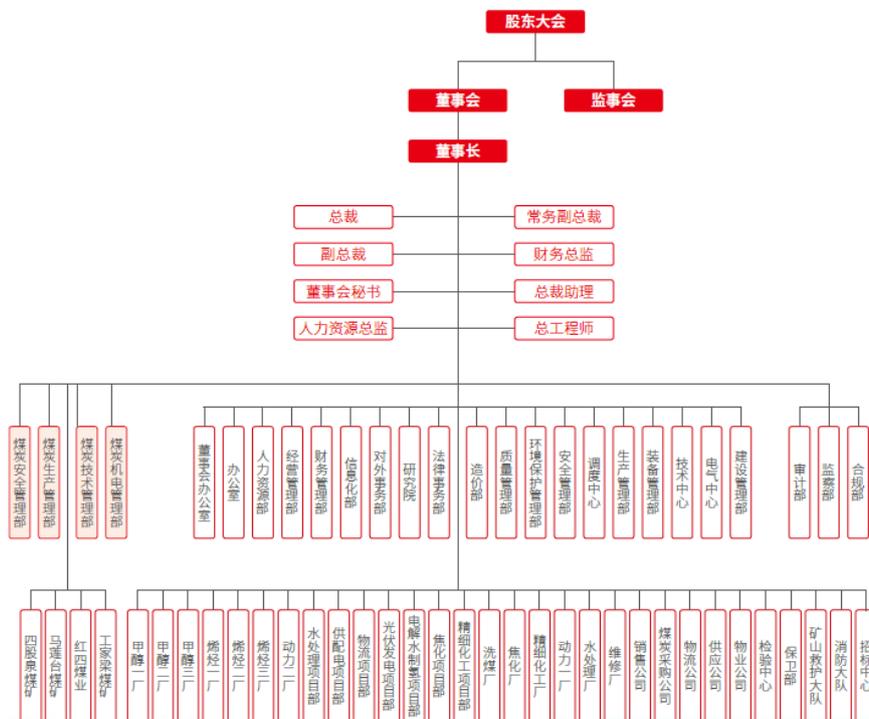
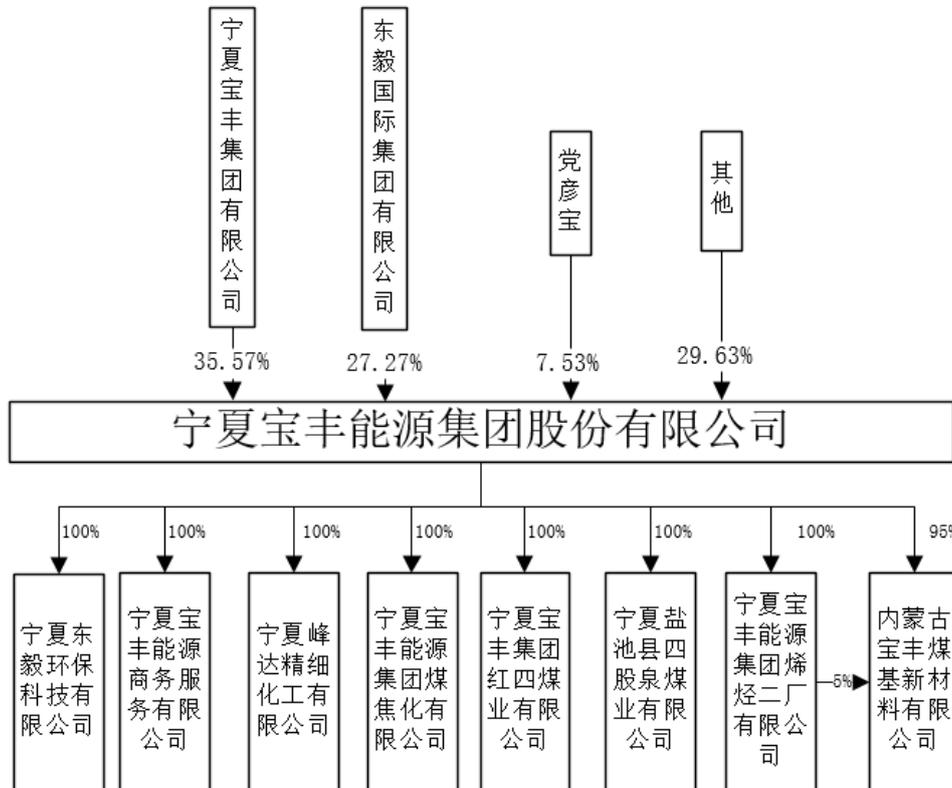
股东作为民营企业，协调当地政府和金融机构等资源的能力有限

公司为控股股东宁夏宝丰集团有限公司及实际控制人党彦宝的主要资产，因此股东对公司具有极强的支持意愿。但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，自身对公司支持能力较为有限。公司作为宁夏重要的民营化工集团，在业务拓展、项目建设推进及相关手续办理过程中能够获得地方政府部门一定程度的协助。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁夏宝丰能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**；评级展望为稳定；维持“16宝丰02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：宁夏宝丰能源集团股份有限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：宁夏宝丰能源集团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	143,438.27	186,187.60	308,744.15	409,926.84
应收账款净额	1,465.63	1,545.84	1,994.98	1,837.55
其他应收款	2,070.93	4,503.78	17,379.07	22,258.41
存货净额	50,734.76	75,473.86	80,332.19	78,577.82
长期投资	-	-	-	-
固定资产	1,506,633.50	1,790,377.64	2,517,949.84	2,385,732.83
在建工程	586,749.76	704,351.16	253,176.21	306,289.26
无形资产	124,693.49	322,082.76	380,086.27	437,020.45
总资产	2,682,915.43	3,329,474.16	3,810,501.29	4,086,725.03
其他应付款	151,417.89	169,837.56	198,585.36	198,823.00
短期债务	430,771.42	260,193.07	213,815.37	231,333.84
长期债务	554,232.80	301,749.46	523,182.06	601,428.24
总债务	985,004.22	561,942.53	736,997.43	832,762.07
净债务	841,565.95	375,754.93	428,253.28	422,835.23
总负债	1,314,657.34	994,254.49	1,220,466.53	1,341,529.78
费用化利息支出	44,110.97	31,706.01	22,810.53	--
资本化利息支出	2,824.63	1,191.30	4,232.03	--
所有者权益合计	1,368,258.09	2,335,219.67	2,590,034.75	2,745,195.24
营业总收入	1,305,229.03	1,356,819.92	1,592,772.89	497,926.44
经营性业务利润	454,021.10	456,170.58	555,004.58	210,263.11
投资收益	-	-	425.86	-2.40
净利润	369,551.56	380,187.33	462,276.80	172,787.97
EBIT	472,441.96	470,249.51	547,679.44	--
EBITDA	549,402.99	553,232.55	658,392.15	--
经营活动产生现金净流量	326,518.76	357,258.60	518,371.47	167,641.63
投资活动产生现金净流量	-170,812.21	-397,269.87	-245,291.18	-132,798.15
筹资活动产生现金净流量	-214,813.56	158,694.77	-126,854.52	24,884.87
资本支出	159,962.63	454,054.16	257,394.43	127,798.15
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	46.90	43.95	45.10	51.41
期间费用率(%)	10.26	9.31	9.13	7.66
EBITDA 利润率(%)	42.09	40.77	41.34	--
总资产收益率(%)	18.22	15.64	15.34	--
净资产收益率(%)	29.39	20.53	18.77	--
流动比率(X)	0.30	0.57	0.86	0.97
速动比率(X)	0.24	0.44	0.72	0.84
存货周转率(X)	14.42	12.05	11.22	12.18*
应收账款周转率(X)	607.72	901.10	899.66	1,039.37*
资产负债率(%)	49.00	29.86	32.03	32.83
总资本化比率(%)	41.86	19.40	22.15	23.27
短期债务/总债务(%)	43.73	46.30	29.01	27.78
经营活动净现金流/总债务(X)	0.33	0.64	0.70	0.81*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.76	1.37	2.42	2.90*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.96	10.86	19.17	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	13.64	19.55	38.67	--
总债务/EBITDA(X)	1.79	1.02	1.12	--
EBITDA/短期债务(X)	1.28	2.13	3.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.71	16.82	24.35	--
EBIT 利息保障倍数(X)	10.07	14.29	20.25	--

注：1、中诚信国际分析时，将公司计入“长期应付款”中的融资租赁款和“租赁负债”调至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，费用化利息支出未包括“票据贴现利息支出”和“未确认融资费用的摊销”；2、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
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”。

附四：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。