



# 信用等级通知书

信评委函字[2014]093号

## 内蒙古远兴能源股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“内蒙古远兴能源股份有限公司2011年公司债券”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，将贵公司AA主体信用等级和本期债券AA的债项信用等级列入信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零一四年五月十五日

## 内蒙古远兴能源股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2014)

发行主体	内蒙古远兴能源股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2012/02/24—2017/02/23		
上次评级时间	2013/6/4		
上次评级结果	债项级别 AA 评级展望 稳定	主体级别 AA	
跟踪评级结果	债项级别 AA 列入信用评级观察名单	主体级别 AA	

### 基本观点

2013 年受天然气限气导致甲醇产销量下降及煤炭价格低迷的影响,内蒙古远兴能源股份有限公司(以下简称“远兴能源”或“公司”)营收规模有所下降,公司主营业务出现亏损。未来随着公司资产重组的进行,甲醇下游产业进一步扩张,产业链得到完善及煤化工项目的不断推进,由此带来的规模效应将逐渐显现,公司未来的获利能力有望得到改善,整体抗风险能力将维持稳定。中诚信证评将持续关注甲醇行业上游天然气限量、天然气价格上涨、煤炭价格波动以及煤化工项目后续较大的资本支出压力等因素对公司信用水平可能产生的影响。

综上,中诚信证评将内蒙古远兴能源股份有限公司 2011 年公司债券 AA 的债项信用等级和远兴能源 AA 的主体信用等级列入信用评级观察名单。

### 正面

- 煤炭资源储量丰富。公司持股 67%的湾图沟煤矿保有储量 2.84 亿吨,参股 34%的纳林河二号煤矿保有储量 12.31 亿吨,煤炭权益储量丰富,为公司新能源发展提供了资源保障。
- 产业链继续向下延伸提升整体竞争实力。公司不断致力于向下游产业链延伸,从而提高产品附加值,实现规模经济效益。2013 年公司注册成立了两家子公司,延长了甲醇产业链,拓宽了公司煤炭及煤化工产品的销售渠道。
- 负债水平适中。公司资产负债率处于行业合理水平,且 EBITDA 和经营性净现金流可对利息支出形成一定的保障。截至 2014 年末,公司资产负债率为 64.38%,EBITDA 利息倍数和经营性净现金流利息倍数分别为 1.92 和 1.35 倍,仍具备一定的抗风险能力。

### 概况数据

远兴能源	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益(亿元)	32.71	42.00	41.87	41.54
总资产(亿元)	60.13	99.66	117.56	123.60
总债务(亿元)	18.98	42.89	52.31	54.67
营业总收入(亿元)	31.35	36.62	33.99	6.62
营业毛利率(%)	37.96	38.36	26.20	20.11
EBITDA(亿元)	8.95	8.75	6.50	0.80
所有者权益收益率(%)	11.71	7.07	0.97	-1.21
资产负债率(%)	45.61	57.86	64.38	66.39
总债务/EBITDA(X)	2.12	4.90	8.05	34.27
EBITDA 利息倍数(X)	6.98	3.37	1.92	1.58

注:所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益。

### 分析师

张一弛 yczhang@ccxr.com.cn

田红霞 hxtian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 15 日

## 关 注

- 甲醇及煤炭行业不景气，公司主营业务出现亏损。2013 年，由于天然气限气导致甲醇产销量下降及煤炭价格持续低迷，公司主营业务出现亏损，未来甲醇及煤炭行业仍然存在一定的不确定性，公司面临较大的经营压力。
- 天然气限量供应、未来天然气价格上涨的影响。国内燃气资源不足，低成本天然气所维持的时间具有很大的不确定性，天然气限量及未来价格的上涨将对公司的盈利水平带来一定负面影响。
- 资本支出及融资压力。公司煤化工项目未来仍存在较大的资金缺口，在行业产能过剩、煤化工产品的盈利能力存在一定的不确定性的前提下，公司将面临较大的融资压力。

## 行业关注

2013 年我国甲醇行业供需基本平稳，产量增速下滑，产能过剩格局有所缓解，上半年甲醇行业下游需求不振导致甲醇价格震荡下跌，下半年由于外围大型装置纷纷检修，国际供应量大幅减少，在货源日趋紧张的背景下甲醇触底反弹震荡走强

2013 年我国甲醇行业供需基本平稳，价格弱势震荡。2013 年我国甲醇产量为 3,300 万吨，同比增长 5.47%，增速同比下降 12.13 个百分点；表观消费量为 3,709 万吨，同比增长 2.40%，增速同比下降 10.09 个百分点；甲醇进口量 486 万吨，同比下降 2.8%；装置开工负荷达到 59.5%，同比下降 4.3 个百分点。自 2009 年以来国内大部分甲醇生产企业持续亏损，部分企业推迟了项目建设进度和投产日期，甚至变更或取消了投资计划，同时政府部门抬高了甲醇项目的准入门槛，加快了落后产能的淘汰步伐，使得我国甲醇产能增长速度自 2012 年开始放缓。据中国石油和化学工业联合会统计，2013 年我国甲醇总产能达到 5,500 万吨，同比增长 6.81%，增幅比 2011 年下降 3.39 个百分点，已连续三年增幅呈现同比下降态势。

图 1：2007 年以来国内甲醇产销情况



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2013 年上半年甲醇行业下游需求不振导致甲醇价格震荡下跌，下半年由于外围大型装置纷纷检修，国际供应量大幅减少，在货源日趋紧张的背景下甲醇触底反弹震荡走强。甲醇需求主要来自甲醇制甲醛、甲醇汽油和二甲醚、甲醇制烯烃等。甲醛是甲醇的最大用户，其消费甲醇量占甲醇消费总量

的 36% 左右。而甲醛的最大消费市场又是装饰房屋用的装饰板和家具。2013 年房地产市场的持续不景气使甲醛的需求量减少，继而减少甲醇需求。同时，受政策制约影响，醇醚燃料消费量难以放大，甲醇制烯烃项目要求由煤炭企业自己配套煤制甲醇项目，导致醇醚燃料消费量、甲醇制烯烃对甲醇下游需求拉动作用均有限。同时，2013 年上游煤炭价格下行，导致甲醇成本价格缺乏支撑，加之下游需求不振，甲醇价格上半年呈现震荡下跌态势。2013 年上半年甲醇现货价格由年初的 2,532 元/吨跌至 5 月初的 2,433 元/吨，达到全年低点。

下半年受到外围大型装置纷纷检修，国际供应量大幅减少的影响，以及甲醇汽车产业的发展，甲醇价格开始止跌回升，甲醇价格由 2013 年 7 月的 2,487 元/吨上涨至 12 月的 3,532 元/吨，下半年累计涨幅 44%。

由于外围装置的检修还在持续，甲醇外围价格持续坚挺，短期内国内现货价格短期将维持高位，但受全球经济复苏缓慢的影响，全球对甲醇等大宗商品需求将减少，对石油、煤炭等能源资源类产品的需求增长将放缓。尤其美国、加拿大、欧洲部分国家煤层气、页岩气等非常规油气资源规模化开发取得成功，将减少石油与天然气进口量，打压国际石油、天然气价格，降低天然气制甲醇企业成本，使国际甲醇价格在低位运行，会对国内甲醇市场形成反压，国内甲醇价格将逐步回归理性。

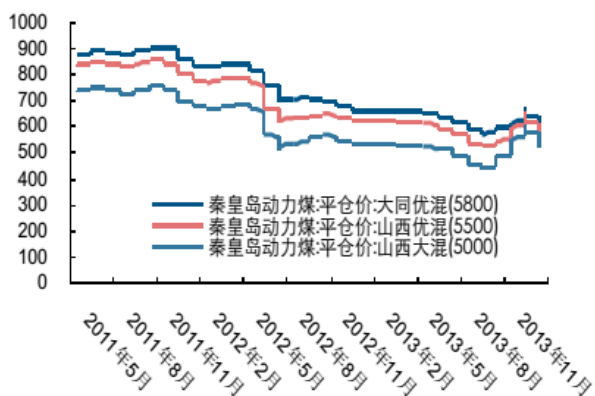
**2013 年煤炭市场产量增速下滑，煤炭企业去库存压力加大，煤价持续下跌，未来一年仍将延续整体供需宽松态势**

2013 年受电力、钢铁、建材、化工等耗煤产业增长趋缓的影响，煤炭需求增长速度也明显减慢。数据显示，2013 年全国煤炭产量完成 37 亿吨左右，首次由年均增加 2 亿吨降至 5,000 万吨。消费方面，全年消费量达 36.1 亿吨，增速降至 2.6%。库存方面，2013 年 12 月底，煤炭企业存煤约 8,400 万吨，同比增加 70 万吨，比 2011 年同期增加约 3,000 万吨，重点煤企存煤 8159 万吨，同比增加 46 万吨。进口量方面，全国进口煤炭 3.27 亿吨，出口 751 万吨，净进口量达 3.2 亿吨，比 2012 年增加 4,000 万

吨左右。

煤炭价格方面，2011年4季度以来，受国际煤价下跌、电力行业持续亏损等因素影响，动力煤价格上涨面临一定压力，政府对价格的临时干预措施对煤价产生了一定的抑制作用。另一方面，受宏观经济和固定资产投资增速下滑影响，煤炭价格整体保持回落趋势，尤其是2012年5月份以来，下游需求不振对煤炭价格的影响凸显，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，至2012年12月31日，秦皇岛动力煤（5,500大卡）平仓价为625元/吨，每吨较2011年同期下降了170元，降幅达到21.52%。进入2013年以来，煤炭价格继续下降但降势趋缓；2013年9月起煤炭价格有所回升，但回升幅度有限，至2013年12月31日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为615元/吨；至2014年1月15日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价降至580元/吨。

图 2：2011 年 5 月以来动力煤价格走势



数据来源：中国煤炭信息网，中诚信证评整理

从国内环境看，“十二五”期间我国经济将继续保持平稳较快发展，能源需求呈现稳步增长态势。与之相应的是，我国油气资源相对不足，新能源和可再生能源在能源结构中的比重不足 10%，短期内煤炭主体能源地位还难以改变。目前我国仍处于工业化、信息化、城镇化和农业现代化深入推进时期，煤炭需求将有新的增长，但同时，经济运行中不稳定性、不确定性因素依然较多。受此影响，预计 2014 年煤炭需求将继续保持低速增长，煤炭市场继续呈现供需相对宽松的态势。

## 业务运营

2013年，公司实现营业收入339,934.52万元，同比下降7.18%。其中，甲醇业务占营业收入的比例为60.39%，占比较上年减少0.92个百分点，但依然是公司的主要收入来源；煤炭业务占营业毛利的比例为78.20%，占比较上年增加11.73个百分点，煤炭业务利润贡献度进一步提升。

表 1：公司 2013 年营业收入分行业情况

单位：万元				
行业	营业收入	营业收入占比	营业毛利	营业毛利占比
甲醇及下游产品	205,288.38	60.39%	19,090.19	21.43%
煤炭	131,626.56	38.72%	69,650.37	78.20%
纯碱	202.51	0.06%	82.48	0.09%
其他	2,817.07	0.83%	243.96	0.28%
合计	339,934.52	100.00%	89,067.00	100.00%

资料来源：公司定期报告

### 2013年公司甲醇业务运营出现下滑，产销同步下降；同期甲醇下游产业进一步扩张，产业链得到完善

公司现拥有三套甲醇生产装置，总产能达到135万吨/年，是国内最大的天然气制甲醇生产企业。2013年，受天然气限气的影响，公司共生产甲醇88.8万吨，同比下降19.05个百分点，产能利用率为65.78%，高于行业平均水平约6个百分点。2013年，公司甲醇完全成本(含税)在2,100~2,200元/吨之间，较上年有所增长，受天然气限气的影响，公司甲醇产销量大幅下降，产能利用率不足，成本优势下降。

表 2：2011~2013 公司甲醇产能利用情况

	2011	2012	2013
产量(万吨)	101.00	105.00	88.8
产能利用率	74.81%	77.78%	65.78%

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

产品价格方面，2013年上半年甲醇价格一直保持低位震荡态势，下半年由于外围大型装置纷纷检修，国际供应量大幅减少，在货源日趋紧张背景下价格出现强势上涨，2013年公司甲醇出厂均价为2,366元/吨，较2012年的2,300元/吨上涨了66元/吨。在天然气价格上涨的影响下，公司2013年甲醇业务板块的毛利率为9.30%，较上年下降11.09个百分点。

目前公司约有12亿立方米的天然气配额，我们将关注未来天然气价格的上涨可能对公司盈利能力的影

图 3：2011~2013 公司甲醇出厂价格

单位：元/吨



注：图中出厂价为平均价格，含增值税；  
资料来源：公司提供、中诚信证评整理

2013年公司甲醇下游产业进一步扩张，产业链得到完善。2013年12月，公司投资500万元注册成立了远兴能源(唐山)化学有限公司(以下简称“远兴唐山”)，远兴唐山主要从事化工项目建设业务，截至2013年底，公司完成了60万吨/年甲醇制烯烃、80万吨/年高品质PVC、100万吨/年无盐重质纯碱项目建议书与可行性研究报告的编制，预计项目投产后将会给公司带来一定的规模效应，届时公司的盈利状况可能有所改善。

2013年受天然气限气导致产量下降的影响，公司甲醇销量为88.7万吨，同比下降19.17个百分点；全年公司甲醇及下游产品实现营业收入20.53亿元，同比下降8.58个百分点。2014年一季度，持续受天然气限气的影响，公司甲醇产量下降，截至2014年一季度，公司甲醇及下游产品实现营业收入3.04亿元，同比减少2.88%。

总体来看，受天然气限气及市场需求不足的影响，公司2013年甲醇产销量大幅下降，经营业绩大幅下滑。短期内上游天然气限量仍将持续对公司甲醇业务的营收规模和盈利空间造成一定的负面影响。

2013年煤炭业务规模稳定增长，但受煤炭价格低迷影响，公司煤炭业务盈利能力大幅下降，未来“煤-化”一体化项目的投产将提升营收规模，但对公司资本实力和运营能力提出较高要求

目前，公司的煤炭资产主要集中在公司控股的博源煤化工(持股比例67%)下辖的湾图沟煤矿和参股的内蒙大矿业有限责任公司(持股比例34%，以下简称“蒙大矿业”)下辖的纳林河二号煤矿。

表3：公司煤矿资源情况

煤矿	保有储量	可采储量	设计产能	投产时间
湾图沟煤矿	2.84 亿吨	2.54 亿吨	300 万吨	2009.6
纳林河二号煤矿	12.31 亿吨	7.62 亿吨	800 万吨	2013.6

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

2013年，公司湾图沟煤矿开采工作面增加，公司煤炭产能达到500万吨。2013年全年公司煤炭开采量达到568.9万吨，较上年增长17.40%。在原煤扩产的同时，公司也十分重视产品附加值的提升和网络渠道的建设。目前厂区已建成并投运500万吨/年洗选煤厂，拥有3.8万吨的原煤仓和成品仓。此外，公司还在伊金霍洛旗新街煤炭物流园区规划建设一个日发运量1万吨以上的集装站。2013年8月公司投资1000万元注册成立了内蒙古博源华禧煤业有限公司(以下简称“华禧煤业”)，华禧煤业主要从事煤炭、煤炭化工产品的销售业务，这有助于拓宽公司煤炭及煤化工产品的销售渠道。

虽然公司凭借日趋完善的销售网络，2013年销售煤炭570.6万吨，但由于行业景气度下行导致煤炭需求下降和煤价下跌，当年实现煤炭营业收入13.16亿元，同比下降3.93%；同期吨煤净利保持在49元左右，盈利空间大幅下滑。

表 4：2011~2013 公司煤炭产量、销售均价情况

单位：万吨、元/吨

	2011	2012	2013
产量	308.00	481.00	569.00
销售均价	372.00	330.15	261.00

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

未来，公司将继续致力于提升煤炭附加值，利用自身条件开展煤化工项目。2012年3月，公司对

内蒙古博大实地化学有限公司（以下简称“博大实地”）增资7.56亿元，占博大实地42.54%的股权，为博大实地的第一大股东。博大实地是一家以发展煤化工、盐碱化工为主导产业的大型联合化工企业，成立于2009年9月26日，注册资本17.77亿元。该公司正在建设年产50万吨合成氨、80万吨尿素的“煤-化”一体化项目，于2010年4月初动工兴建，计划2013年9月竣工投产，目前正在按计划推进。该项目计划总投资约54亿元，目前已投资38亿元左右，未来仍存在较大的资本支出压力。

总体来看，煤炭业务作为公司重要的利润来源，产能扩张和销售网络的建设带动了业务规模的稳定增长，但由于煤炭需求下降和煤价下跌，公司煤炭业务的盈利能力大幅下降。未来煤化工项目将丰富公司产品线，但我们也关注到，煤化工项目较大的资本支出需求和产品盈利能力的不确定性亦将对公司的资本实力和运营能力提出较高的要求。

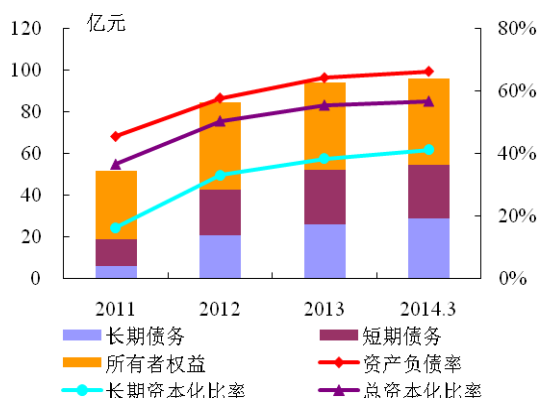
## 财务分析

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2011年财务报告、经中瑞岳华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2012年财务报告和经瑞华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2013年财务报告，以及未经审计的2014年一季度财务报表，所有数据均为合并口径。

### 资本结构

2013年公司为了扩大产能，项目投资规模迅速扩大，资产和负债规模大幅提升，截至2013年12月31日，公司总资产达117.56亿元，同比增长17.96%；总债务52.31亿元，同比增长21.96%。受此影响，2013年公司资产负债率上升至64.38%，同比增加6.52个百分点；长期资本化率和总资本化率上升至38.55%和55.54%，分别同比增加了5.32和5.01个百分点，整体财务结构稳健性有所弱化。考虑到公司仍将面临较大的资本支出压力，未来预计其负债水平可能继续上升。

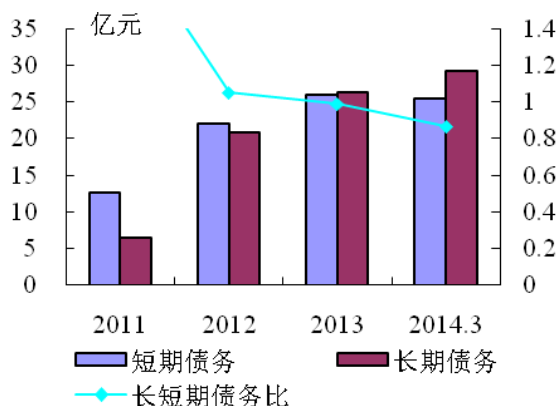
图4：2011~2014.Q1公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，受项目投资规模迅速扩大，资金需求上升的影响，公司债务规模快速增加。但由于2013年公司长期借款的大幅增加，使得公司债务期限结构有所改善。截至2013年12月31日，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）下降至0.99。2014年一季度，公司长短期债务比为0.87，短期债务仍占较大比重，公司短期内仍面临一定的集中偿付压力。

图5：2011~2014.Q1公司长短期债务情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

与国内其他同类上市公司比较，公司资产规模在化工行业具备一定的领先优势，且负债水平适中，财务结构相对稳健。

表 5: 截至 2013 年 12 月 31 日国内部分煤炭及化工板块上市公司资本结构比较

所属行业	公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
采掘	平煤股份	265.04	54.46
采掘	兰花科创	204.83	48.84
化工	泸天化	133.57	80.14
化工	华鲁恒升	123.78	52.59
化工	<b>远兴能源</b>	<b>117.56</b>	<b>64.38</b>
化工	煤气化	117.09	69.71
化工	红太阳	103.07	65.52
化工	双环科技	89.65	83.50
化工	赤天化	80.75	56.02

资料来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

总体来看, 公司负债规模大幅增长导致财务结构稳健性有所弱化, 但仍处于行业较好水平。考虑到公司仍面临较大的资本支出压力, 预计其未来负债水平仍将有所上升。

### 盈利能力

2013年, 受限气导致甲醇产销量下降及煤炭价格低迷的影响, 公司收入规模有所下降, 全年实现营业收入33.99亿元, 同比下降7.18%。2013年, 公司主要产品甲醇、煤炭收入分别为20.53亿元和13.16亿元, 分别较上年下降8.58%和3.93%。产品毛利方面, 由于甲醇生产成本的上升及煤炭价格大幅下降, 公司2013年的营业毛利率下降至26.20%, 同比下降12.16个百分点。2014年一季度以来, 受天然气价格维持高位, 甲醇生产成本上升的影响, 公司营业毛利率继续下降至20.11%。

表 6: 2011~2014.Q1 公司产品营业毛利率情况

产品	2011	2012	2013	2014.Q1
甲醇及下游产品	20.53%	20.39%	9.30%	7.44%
煤炭	70.52%	68.16%	52.92%	63.97%

资料来源: 公司年报, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2013年公司收入规模有所下降, 期间费用较2012年基本保持稳定, 全年合计7.78亿元, 同比小幅增长0.34%; 同年期间费用占营业收入比重高达22.89%, 同比增加1.71个百分点, 主要为销售费用增加。2014年一季度, 公司收入规模同比上升而费用支出有所下降, 使得期间费用占营业收入的比重下降至19.45%。考虑到未来公司债务

规模仍有增加趋势, 公司期间费用的控制能力有待加强。

从利润构成看, 公司利润总额主要由营业外收入构成。甲醇成本的上升以及煤炭价格大幅下降导致公司2013年经营出现亏损, 全年出现经营性亏损0.74亿元, 但乌审旗国土资源局收回公司1113.59公顷工业用地使得公司取得营业外收入2.08亿元。2013年公司取得净利润0.41亿元, 同比下降89.10%。

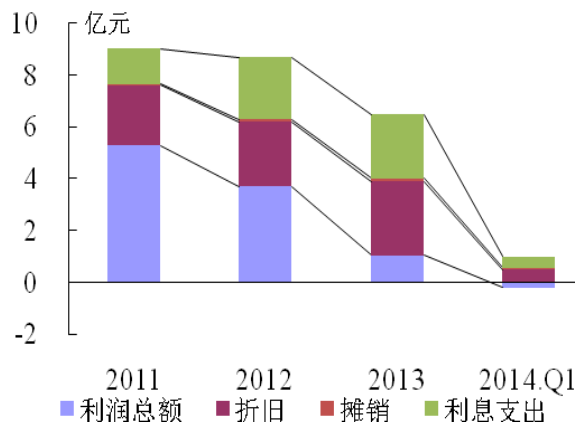
表 7: 2011~2014.Q1 公司期间费用变化

	2011	2012	2013	2014.Q1
销售费用	1.03	2.38	2.65	0.34
管理费用	2.10	2.76	2.64	0.49
财务费用	1.36	2.61	2.49	0.46
三费合计	4.49	7.76	7.78	1.29
三费收入占比	14.32%	21.18%	22.89%	19.45%

数据来源: 公司定期报告

获现能力方面, 从EBITDA构成来看, 公司EBITDA主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2013年公司EBITDA下降至3.61亿元, 主要受经营性业务利润下降的影响。2014年一季度受甲醇成本上升的影响, 公司经营性亏损有所增加, 一季度公司营业亏损为0.21亿元。考虑公司产业链的继续扩张, 其EBITDA可能维持小幅下降态势。

图 6: 2011~2014.Q1 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体看, 公司甲醇业务受上游资源限制及市场供求关系变化的影响较大, 未来其盈利能力的提升仍依赖于煤炭业务的贡献, 在煤炭行业景气度持续低迷的前提下, 公司盈利空间将受到挤压。



## 偿债能力

受股权收购和煤化工项目较大资本支出的影响，截至 2013 年 12 月 31 日，公司总债务规模达到 52.31 亿元，债务规模同比大幅增长 21.96%，同期总债务/EBITDA 倍数上升至 8.05 倍，EBITDA 对总债务的保障能力有所弱化。但短期来看，公司利息支付能力尚可，截至 2013 年年末公司经营性净现金/利息支出和 EBITDA 利息倍数分别为 1.35 倍和 1.92 倍。

表 8：2011~2014.Q1 公司偿债能力分析

项目	2011	2012	2013	2014.Q1
长期债务(亿元)	6.42	20.90	26.27	29.27
总债务(亿元)	18.98	42.89	52.31	54.67
EBITDA(亿元)	8.95	8.75	6.50	0.80-
资产负债率(%)	45.61	57.86	64.38	66.39
长期资本化率(%)	16.41	33.23	38.55	41.34
总资本化率(%)	36.72	50.53	55.54	56.82
经营净现金流/ 总债务(X)	0.12	0.15	0.09	0.03
经营净现金流/ 利息支出(X)	1.64	2.56	1.35	0.82-
总债务/EBITDA (X)	2.12	4.90	8.05	34.27
EBITDA 利息倍 数(X)	6.98	3.37	1.92	1.58

注：2014 年一季度经营活动净现金/总债务 (X)

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

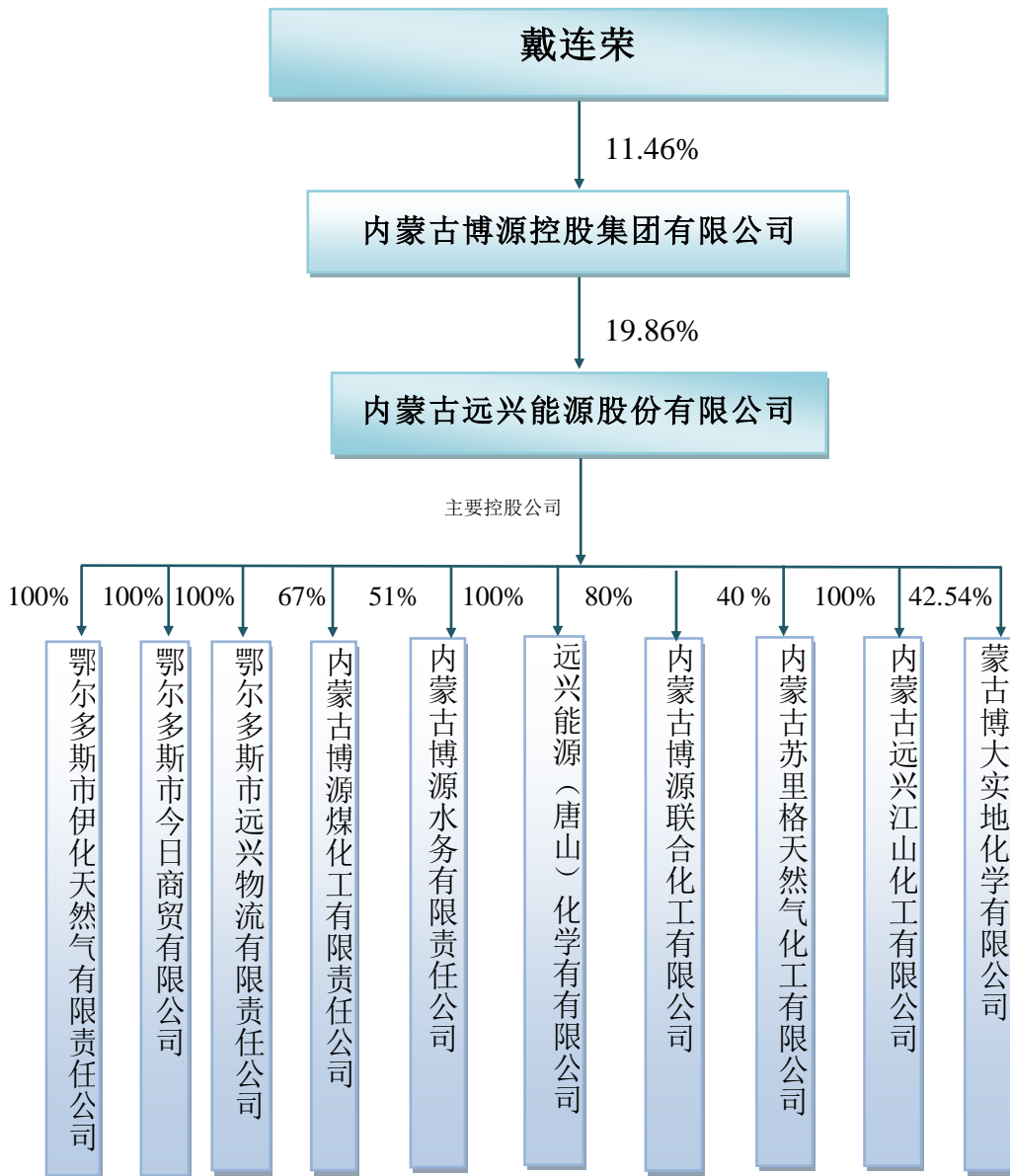
或有负债方面，截至2013年12月31日，公司没有对外担保。

综上所述，随着项目投资规模迅速扩大，公司债务规模大幅增长且短期债务占比较大，导致公司面临一定的短期偿债压力。但整体看，公司负债水平适中，且现金流表现较好，整体偿债能力依然较强。但同时我们也将谨慎考虑甲醇行业产能过剩、煤炭行情持续低迷及未来较大的资本支出压力及募投项目盈利能力存在一定的不确定性对公司运营能力和盈利能力产生的影响。

## 结 论

综上，中诚信证评将内蒙古远兴能源股份有限公司 2011 年公司债券 **AA** 的债项信用等级和远兴能源 **AA** 的主体信用等级列入信用评级观察名单。

附一：内蒙古远兴能源股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



**附二：内蒙古远兴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)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	35,821.50	85,756.11	73,599.53	68,273.34
应收账款净额	7,798.07	662.57	1,266.46	6,801.14
存货净额	10,557.95	13,032.74	13,065.14	27,521.87
流动资产	165,374.12	322,567.45	195,853.86	243,145.40
长期投资	65,580.19	62,594.25	66,174.34	66,043.76
固定资产合计	341,916.04	554,984.14	795,923.50	808,645.33
总资产	601,345.29	996,605.84	1,175,553.15	1,236,049.85
短期债务	125,618.71	219,864.22	260,441.46	253,992.14
长期债务	64,187.50	209,032.08	262,690.70	292,690.70
总债务(短期债务+长期债务)	189,806.21	428,896.30	523,132.16	546,682.84
总负债	274,277.72	576,651.41	756,829.28	820,673.17
所有者权益(含少数股东权益)	327,067.58	419,954.44	418,723.87	415,376.68
营业总收入	313,515.17	366,230.26	339,934.52	66,215.30
三费前利润	106,014.38	117,418.17	70,377.99	10,735.30
投资收益	-5,185.75	1,063.30	-2,051.58	53.13
净利润	38,294.71	29,693.16	4,062.40	-2,517.13
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	89,489.61	87,479.21	64,956.04	7,975.01
经营活动产生现金净流量	22,270.39	66,446.30	45,544.46	9,186.08
投资活动产生现金净流量	-36,152.15	-197,393.60	-92,994.89	-15,215.86
筹资活动产生现金净流量	12,062.09	141,264.34	53,597.33	-9,959.41
现金及现金等价物净增加额	-1,820.96	10,316.99	6,146.14	-15,989.19
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	37.96	38.36	26.20	20.11
所有者权益收益率(%)	11.71	7.07	0.97	-1.21
EBITDA/营业总收入(%)	28.54	23.89	19.12	12.04
速动比率(X)	0.78	0.96	0.41	0.49
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	0.15	0.09	0.03
经营活动净现金/短期债务(X)	0.18	0.30	0.17	0.07
经营活动净现金/利息支出(X)	1.74	2.56	1.35	0.82
EBITDA 利息倍数(X)	6.98	3.37	1.92	1.00
总债务/EBITDA(X)	2.12	4.90	8.05	34.27
资产负债率(%)	45.61	57.86	64.38	66.39
总债务/总资本(%)	36.72	50.53	55.54	56.82
长期资本化比率(%)	16.41	33.23	38.55	41.34

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益

**附三：基本财务指标的计算公式**

毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 期末净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

## 附四：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。