

信用等级公告

联合[2015]1842 号

联合资信评估有限公司通过对中铝宁夏能源集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中铝宁夏能源集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



中铝宁夏能源集团有限公司

2015年第一期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 8 月 18 日

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中铝宁夏能源集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券(下称“本期短期融资券”)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	21.00	12.81	12.82	18.35
资产总额(亿元)	269.58	281.08	279.72	288.64
所有者权益(亿元)	36.27	61.24	52.65	56.34
短期债务(亿元)	38.35	36.45	40.62	43.86
全部债务(亿元)	200.69	186.72	193.97	203.66
营业收入(亿元)	41.50	49.23	46.76	20.98
利润总额(亿元)	-0.56	5.25	-11.10	3.05
EBITDA(亿元)	17.88	25.49	10.46	--
经营性净现金流(亿元)	2.84	24.59	20.04	9.69
净资产收益率(%)	-2.19	7.61	-23.19	--
资产负债率(%)	86.55	78.21	81.18	80.48
速动比率(%)	74.75	55.16	51.81	61.92
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	2.10	0.80	--
经营现金流动负债比(%)	4.34	38.88	29.68	--
现金偿债倍数(倍)	3.50	2.14	2.14	3.06

注: 1. 2012 年、2013 年财务数据分别采用 2013 年和 2014 年审计报告年初数; 现金类资产已扣除受限部分。

2. 2015 年上半年财务数据未经审计。

优势

1. 宁夏回族自治区煤炭及风力资源丰富, 为公司发展提供了良好外部环境。公司风力发电和太阳能发电收入增幅较大, 多元化经营得到巩固。
2. 公司现金类资产及经营性现金流对本期短期融资券保障程度较高。

关注

1. 近年来, 公司收入规模下滑, 同时光伏资产大量计提减值, 导致利润总额大幅下降。财务费用对公司利润侵蚀较大。
2. 公司债务负担仍然较重。
3. 公司未来投资规模较大, 对外融资压力较大。

分析师

马 栋 缪弘帅

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中铝宁夏能源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中铝宁夏能源集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中铝宁夏能源集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中铝宁夏能源集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中铝宁夏能源集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中铝宁夏能源集团有限公司（原“宁夏发电集团有限责任公司”）（以下简称“公司”）成立于2003年6月，注册资本为9亿元人民币。期间经历多次股权变更和增资，截至2011年底，公司注册资本为35.73亿元人民币。2013年1月，公司进行了增资扩股并变更了名称，注册资本由357314万元变更为502580万元，新增注册资本全部由中国铝业股份有限公司缴纳，公司名称由“宁夏发电集团有限责任公司”变更为“中铝宁夏能源集团有限公司”，实际控制人变更为中国铝业股份有限公司（以下简称“中国铝业”）；2015年2月，公司第二大股东宁夏国有投资运营有限公司转让其持有的17.96%股权给宁夏惠民投融资有限公司（以下简称“惠民投融资”），惠民投融资为宁夏财政厅全资公司。截至2015年6月底，公司股权结构如下：

表1 公司股权结构情况（单位：元、%）

股东名称	注册资本金额	持股比例
中国铝业股份有限公司	355938.00	70.82
宁夏惠民投融资有限公司	90258.00	17.96
北京能源投资(集团)有限公司	28442.00	5.66
宁夏电力投资集团有限公司	27942.00	5.56
合计	502580.00	100.00

资料来源：公司提供

公司是主导以区内用电和引导以区外送电为主的电源项目建设的地方办电主体，主营火力发电、风力发电及其设备制造、太阳能发电及其设备制造、煤炭、太阳能硅材料、自动化仪表、铁路运营、新能源开发利用等业务。目前，公司已形成火力发电、风力发电、太阳能发电、煤炭生产、装备制造五大产业板块和煤炭-火力发电、风机设备制造-风力发电、硅材料-光伏设备制造-光伏发电三条特色产业链。

公司内设办公室、计划经营部、生产技术部、工程建设部、安全环保部、人力资源部、财务管理部等职能部门。公司拥有全资子公司9家、控股子公司9家、参股公司5家。其中实际

控制子公司宁夏银星能源股份有限公司为A股上市公司（简称“银星能源”，股票代码：000862）。

截至2014年底，公司合并资产总额为279.72亿元，所有者权益合计为52.65亿元（其中少数股东权益7.48亿元）。2014年，公司实现营业收入46.76亿元，利润总额-11.10亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额为288.64亿元，所有者权益合计为56.34亿元（其中少数股东权益8.15亿元）。2015年1~6月，公司实现营业收入20.98亿元，利润总额3.05亿元。

公司注册地址：宁夏银川市黄河东路663号；法定代表人：朱润洲。

二、本期短期融资券概况

公司已于2015年注册总额为10亿元的短期融资券，本期拟发行2015年第一期短期融资券，期限为366天，发行额度为6亿元。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券募集资金拟全部用于偿还银行贷款。

三、主体长期信用分析

目前，从细分业务看，公司已形成以三大发电为主，煤炭、新能源设备制造为辅的业务板块。煤炭板块主要为煤炭的开采和销售；新能源设备制造板块主要生产用于风力发电及光伏发电的机器。

2014年以来中国的电力工业持续健康发展，装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。而煤炭行业下游需求低迷，行业整体供大于求，煤炭价格运行保持低位。

2014年，公司实现营业收入46.76亿元，较上年小幅下滑5.02%。分业务板块看，2014年火力发电板块收入小幅下降2.01%，主要由于2014年9月份火电上网价格下调所致；风力发电收入大幅增长12.15%，主要由于设备利用小时增加

以及新建项目投产所致，太阳能发电大幅增长55.32%，主要由于新建项目投产所致；公司煤炭产品50~60%的产量供给下属电厂。

2014年，公司整体毛利率为31.70%，较上年小幅下降0.89个百分点。其中发电板块，2014年火力发电业务毛利率下降1.48个百分点，主要由于电价下调；风力发电业务毛利率提高4.24个百分点，太阳能发电业务毛利率提高2.96个百分点，主要由于相关资产计提减值，折旧费用下降所致。另外煤炭板块，煤炭产品毛利率下降3.07个百分点，主要由于煤炭价格下降所致。最后新能源设备板块毛利率较低，主要由于市场需求低迷。

2015年1~6月，公司实现营业收入20.98亿元，较上年同期下降10.10%，占到2014年全年收入的44.86%。2015年1~6月，公司整体毛利率39.19%，较上年提高7.49个百分点，其中火力发电毛利率提高8.96个百分点，主要由于一方面检修发生在下半年，相应检修费尚未计入成本，另一方面标准煤耗降低以及煤炭价格下降；太阳能发电毛利率提高15.09个百分点，主要由于经过设备改造，设备利用小时数提高。

总体看，受火力电价下调和煤炭、新能源设备市场低迷影响，公司收入规模有所下滑，公司经营压力上升。但另一方面，由于火力发电成本下降、光伏发电折旧费用下降等因素，公司利润水平稳中有升。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供的2014年财务报告由安永华明会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。因2014年3月13日财政部公布了修订后的《企业会计准则第2号—长期股权投资》，公司2014年财务报告对2013年度发生的长期股权投资进行调整（具体更正事项见表12），并对年初数据进行了重述。公司提供的2015年上半年财务报表未经审计。

公司2014年财务报告对2013年度发生的长期股权投资进行调整（具体更正事项见表12），并对年初数据进行了重述。公司提供的2014年上半年财务报表未经审计。

表2 会计政策变更（单位：元）

本集团		会计政策变更前	会计政策变更后
2013年1月1日	可供出售金融资产	0	33211149.63
	长期股权投资	1213733437.30	1180522287.67
2013年12月31日	可供出售金融资产	0	22350000.00
	长期股权投资	1990032129.42	1967682129.42

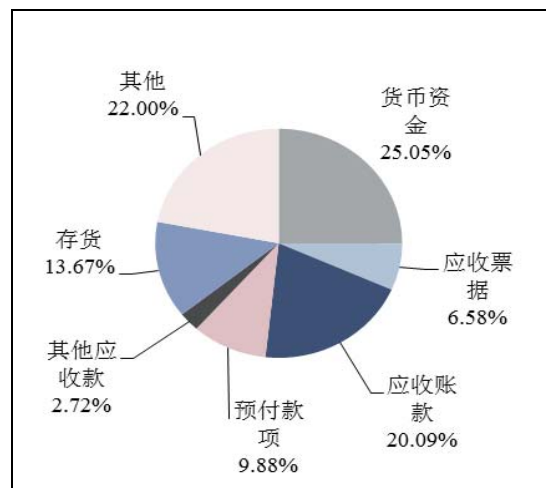
资料来源：公司提供

2014年，因原子公司宁夏积家井煤业有限公司注销不再纳入合并范围。新设一家子公司。

1. 资产流动性分析

截至2014年底，公司资产总额279.72亿元，较上年底减少0.48%。其中，流动资产占14.49%，非流动资产占85.51%，非流动资产占比持续上升。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2012~2014年公司的流动资产持续减少。截至2014年底，受存货和其他流动资产减少的影响，公司流动资产较2013年底下降6.46%至

40.52亿元，主要由货币资金（占25.05%）、应收账款（占20.09%）、存货（占13.67%）和其他流动资产（占21.83%）构成。

2012~2014年公司的货币资金快速下降，年均复合下降25.64%。截至2014年底，公司货币资金10.15亿元，其中受限制货币资金0.39亿元，货币资金主要由银行存款（占96.92%）构成。

2012~2014年，公司应收账款持续下降，年均复合下降21.65%。截至2014年底，公司应收账款8.14亿元，较上年下降5.60%。从账龄看，一年以内的占73.86%，1~2年的占2.78%，2~3年的占6.14%，3年以上的占17.21%，公司共计提坏账准备0.86亿元，计提比例9.58%，计提比例偏低。

2012~2014年，公司其他应收款波动增长，年均复合增加15.02%。截至2014年底，公司其他应收款1.10亿元。从账龄看，一年以内的占19.25%，1~2年的占6.42%，2~3年的占5.65%，3年以上的占68.68%，共计提坏账准备1.55亿元，计提比例58.49%，计提充分。

2012~2014年，公司存货波动降低，年均复合下降18.00%。截至2014年底，公司存货5.54亿元，主要由原材料（占51.80%）、在产品（占17.95%）和库存商品（占28.89%）构成，公司计提存货跌价准备2.94亿元（为原材料和产成品跌价产生），计提比例34.68%。

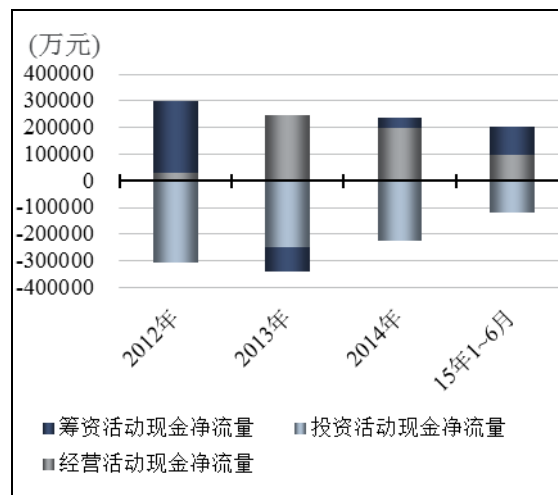
2012~2014年，公司其他流动资产持续降低，年均减少11.09%。截至2014年底，公司其他流动资产8.85亿元，全部为增值税留抵税额。

截至2015年6月底，公司资产总额为288.64亿元，较2014年底增长3.19%，其中流动资产占16.05%，非流动资产占83.95%，非流动资产占比略微下降，基本保持稳定。

总体看，近三年公司资产逐年稳定增长，公司资产以非流动资产为主，流动资产占比下降导致资产流动性有所弱化，公司整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

图2 2012年~2015年6月公司现金流分析



资料来源：审计报告

从经营活动来看，2012~2014年，公司经营活动现金流入量波动上升，年均复合上升9.20%。2014年，公司经营活动现金流入量61.27亿元，较上年减少1.28%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；公司经营活动现金流出量41.23亿元，较2013年增长10.02%，主要由于购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付与的现金增加所致；公司经营性现金净流量20.04亿元，同比减少18.50%。

从投资活动看，2012~2014年，公司的投资活动现金流入量快速增长。年均复合增长211.69%。2014年为11.24亿元，较上年增长806.83%，主要由于收回投资收到现金（公司收回当年理财投资）增长所致；投资活动现金流出33.95亿元，较上年增长30.41%，主要受支付其他与投资活动有关的现金（公司当年投资理财支出）增长所致；公司投资净流出22.71亿元，较上年下降8.40%，投资活动净流出规模大于经营活动现金流量净额，公司经营活动所获现金无法覆盖投资支出。

从筹资活动看，2012~2014年公司筹资活动产生的现金流入量持续下降，年均复合下降20.91%。2014年，筹资活动产生的现金流入主要是银行借款与吸收投资，现金流出主要是偿

还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为3.73亿元。

2015年1~6月，公司经营性现金净流量为9.69亿元，占2014年经营性现金净流量的48.36%；投资性现金净流出为11.92亿元，占2014年全年的52.51%。

从收入实现质量方面看，公司的现金收入比近三年持续增加，均值为118.09%，2014年为123.97%。主要由于公司账款回收质量提升。

总体看，受火力电价下调和煤炭、新能源设备制造市场低迷影响，近年来公司经营获现能力有所降低，无法覆盖其投资支出；且考虑到公司未来投资规模较大，公司对外融资压力较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2012~2014年，公司流动、速动比率均呈现下降趋势，2014年底分别为60.02%和51.81%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比波动增长，三年分别为4.34%、38.88%和29.68%，总体保持在较低水平，公司短期偿债能力一般。

截至2015年6月底，公司对外提供担保余额0.49亿元，其中向股东宁夏电力投资集团有限公司提供0.14亿元担保，到期日为2022年2月24日；向联营企业宁夏天净神州风力发电有限公司提供担保0.35亿元，到期日为2020年12月24日。目前被担保单位正常经营。

截至2015年6月底，公司授信额度为337.75亿元，未使用额度为135.91亿元，公司间接融资渠道通畅。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期计划发行总额度为6亿元的短期融资券，占2015年6月底公司短期债务和全部债务余额的比例分别为13.68%和2.95%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为80.48%和78.33%。以公司2015年6月底财务报表数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至80.87%和78.82%，公司债务负担将有所上升。

近年来公司现金类资产余额持续下降，2012~2014年底分别为21.00亿元、12.81亿元和12.82亿元，分别为本期短期融资券的3.50倍、2.14倍和2.14倍；截至2015年6月底，公司的现金类资产余额18.35亿元，为本期短期融资券的3.06倍，保障能力较强。

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行短期融资券的8.56倍、10.34倍和10.21倍；2012~2014年公司经营活动产生的现金净流量分别为2.84亿元、24.59亿元和20.04亿元，分别为本期拟发行短期融资券的0.47倍、4.10倍和3.34倍，公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。

截至2015年6月底，公司对外提供担保余额0.49亿元，其中向股东宁夏电力投资集团有限公司提供0.14亿元担保，到期日为2022年2月24日；向联营企业宁夏天净神州风力发电有限公司提供担保0.35亿元，到期日为2020年12月24日。目前被担保单位正常经营，公司或有负债风险一般。

截至2015年6月底，公司授信额度为337.75亿元，未使用额度为135.91亿元，公司间接融资渠道通畅。

总体上，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较高，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

六、结论

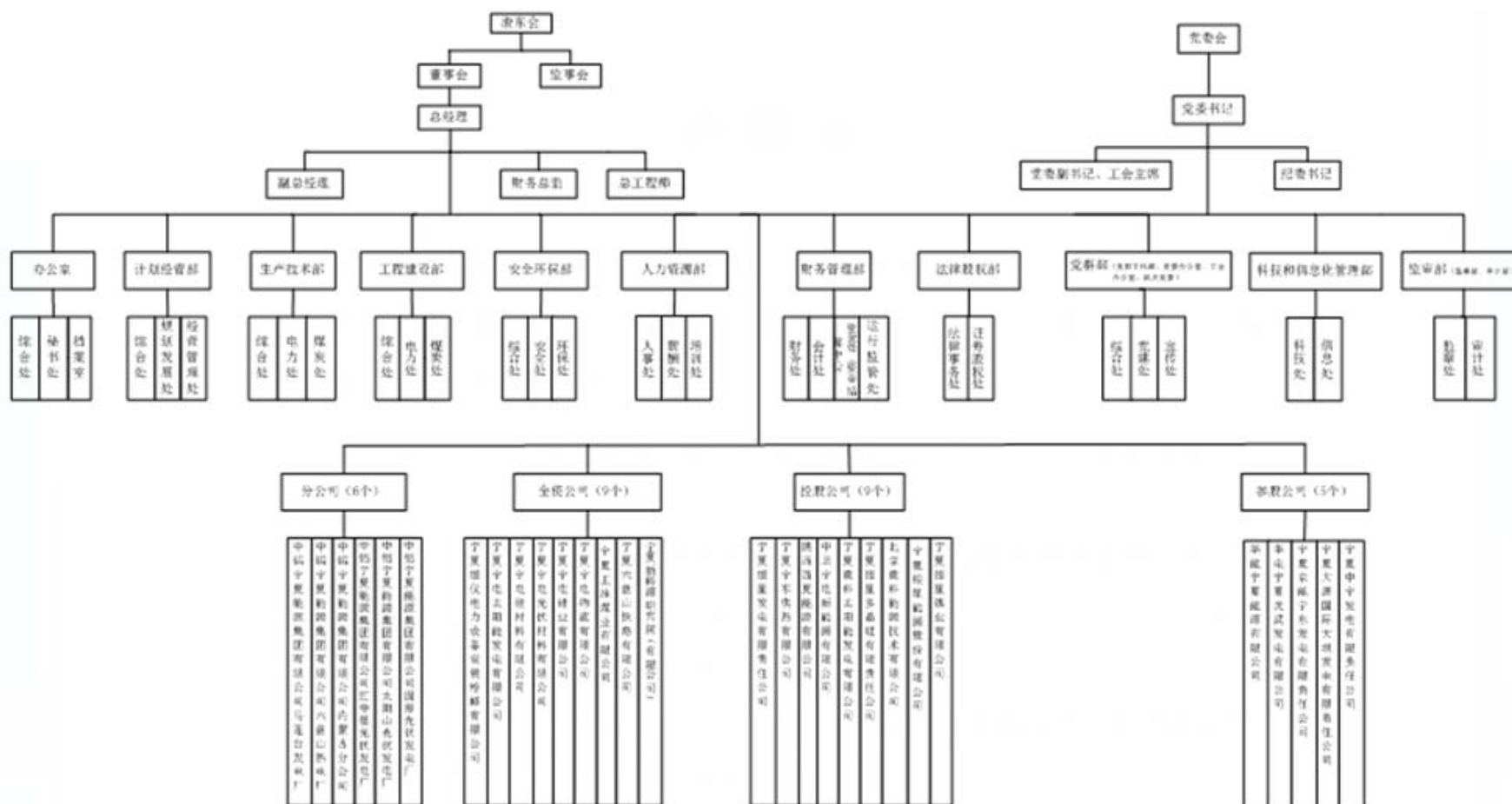
电力行业发展前景长期向好，投资规模不断扩大，能源结构进一步优化。而煤炭行业持

续低迷，行业景气度与宏观经济保持高度联动。公司区域优势明显，各类型发电装机规模均有不同程度增长；煤炭方面，公司已用两个煤炭资源丰富，开采技术条件优越的矿区开发权。

公司资产结构基本保持稳定，收入有所下降，整体毛利率波动中有所增长。公司债务负担重，受计提资产减值影响导致利润水平下降；但随着未来公司剥离光伏业务，利润水平将有所上升。

公司经营性现金流量和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。总体看，公司对本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.00	12.81	12.82	18.35
资产总额(亿元)	269.58	281.08	279.72	288.64
所有者权益(亿元)	36.27	61.24	52.65	56.34
短期债务(亿元)	38.35	36.45	40.62	43.86
长期债务(亿元)	162.34	150.27	153.35	159.81
全部债务(亿元)	200.69	186.72	193.97	203.66
营业收入(亿元)	41.50	49.23	46.76	20.98
利润总额(亿元)	-0.56	5.25	-11.10	3.05
EBITDA(亿元)	17.88	25.49	10.46	--
经营性净现金流(亿元)	2.84	24.59	20.04	9.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.99	3.49	4.04	--
存货周转次数(次)	2.98	3.98	4.57	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.18	0.17	--
现金收入比(%)	99.22	120.85	123.97	102.59
营业利润率(%)	28.45	31.56	30.45	36.42
总资本收益率(%)	4.94	6.79	0.34	--
净资产收益率(%)	-2.19	7.61	-23.19	--
长期债务资本化比率(%)	81.74	71.05	74.44	73.93
全部债务资本化比率(%)	84.69	75.30	78.65	78.33
资产负债率(%)	86.55	78.21	81.18	80.48
流动比率(%)	87.37	68.49	60.02	70.10
速动比率(%)	74.75	55.16	51.81	61.92
经营现金流流动负债比(%)	4.34	38.88	29.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	2.10	0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.23	7.32	18.54	--
经营现金流流动负债比(%)	4.34	38.88	29.68	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.56	10.34	10.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.47	4.10	3.34	--
现金偿债倍数(倍)	3.50	2.14	2.14	3.06

注：1. 2012 年、2013 年财务数据分别采用 2013 年和 2014 年审计报告年初数；

2. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 中铝宁夏能源集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中铝宁夏能源集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中铝宁夏能源集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中铝宁夏能源集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中铝宁夏能源集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中铝宁夏能源集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中铝宁夏能源集团有限公司、主管部门、交易机构等。

