

信用等级通知书

信评委函字 [2012]跟踪016号

沈阳惠天热电股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司发行的2011年度第二期2亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信国际信用评级委员会最后评定，维持贵公司AA⁻的主体信用等级和A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年二月十五日

沈阳惠天热电股份有限公司 2011 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

评级主体 沈阳惠天热电股份有限公司
 本次主体信用等级 AA⁻ 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA⁻ 评级展望 稳定

存续短期融资券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
11 惠天 CP02	2	366 天	A-1	A-1

概况数据

惠天热电	2008	2009	2010	2011.9
总资产(亿元)	26.50	27.62	27.99	32.68
货币资金(亿元)	1.97	5.57	3.90	3.92
总负债(亿元)	16.78	17.31	16.14	20.27
总债务(亿元)	4.26	4.86	4.32	12.19
短期债务(亿元)	3.26	3.99	3.61	11.64
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	9.71	10.31	11.84	12.40
营业总收入(亿元)	10.42	13.36	12.91	8.28
EBIT(亿元)	0.18	1.00	0.94	--
EBITDA(亿元)	1.54	2.37	2.18	--
经营活动净现金流(亿元)	1.37	4.39	1.04	-4.87
营业毛利率(%)	8.98	20.92	12.42	14.87
EBITDA/营业总收入(%)	14.77	17.76	16.90	--
总资产收益率(%)	0.69	3.70	3.39	--
资产负债率(%)	63.33	62.67	57.69	62.05
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.59	0.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.91	6.67	5.63	--

注：公司财务报表根据新会计准则编制，2011 年三季度财务报表未经审计。

分析师

刘璐

lliu@ccxi.com.cn

付长超

chchfu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 2 月 15 日

基本观点

中诚信国际维持沈阳惠天热电股份有限公司（简称“惠天热电”或“公司”）的主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定；维持 11 惠天 CP02 的信用等级为 A-1。

2011 年以来公司供热业务运营平稳，供热能力及供热面积不断增加，市场份额显著提升，区域垄断龙头地位进一步巩固，财政及税收优惠政策的顺利延续为公司未来业绩提供了有力支撑，供热面积的稳定增长还将使公司总体实力进一步增强。此外，中诚信国际也对公司非公开发行股票及未来资本支出等情况予以关注。

优势

- **区域垄断地位进一步巩固。**公司是辽沈地区规模最大的供热企业，且供热面积不断增加，2011 年以来市场份额不断提升，目前公司供热面积达到 4,600 万平方米，占沈阳市集中供热市场份额的 25.30% 左右，具有相对的区域垄断地位。
- **有力的政府支持及优惠的财税政策。**公司作为辽沈地区规模最大的国有集中供热企业得到了沈阳市政府的有力支持，获得了各项财政补贴及税收优惠。目前公司增值税、房产税、城镇土地使用税免征期已延续至 2015 年，2011 年 1~9 月获得政府补贴 0.03 亿元，除此政府还将公司作为沈阳市集中供热行业平台，2011 年 8 月公司宣布非公开发行方案，拟收购股东下属公司部分供热资产。
- **转让房地产业务，专注主业发展。**为了做大做强供热业务主业，调整资产结构，并为未来的非公开发行做准备，公司欲剥离其房地产业务。2011 年 12 月，公司公告拟转让持有的沈阳惠天房地产开发有限公司（以下简称“惠天房地产”）100% 股权。若交易获得成功，公司将收回该股权初始投资并产生一定收益。
- **营业收入稳定。**受益于沈阳市经济的快速发展，2011 年 1~9 月公司实现营业总收入 8.28 亿元，同比增长 4.91%，营业收入较为稳定。

关注

- **煤炭价格波动。**公司生产所需的原材料是煤炭和热力，占供热成本的 60% 以上。煤炭价格的波动极大地影响公司的盈利能力。
- **未来面临一定资本支出压力。**公司非公开发行尚无确定时间表，新建项目需大量资金，公司未来将面临一定资本支出压力。

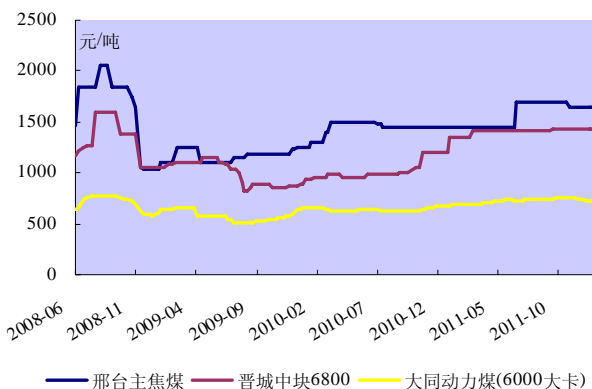
基本分析

煤炭价格波动影响供热企业盈利能力，供热价格定价模式短期内难以改变

我国的集中供热企业目前仍以煤炭为主要原料，煤炭占供热成本的 60% 以上。煤炭价格的波动对企业的成本有显著影响，并在很大程度上决定了供热企业的盈利能力。

从煤炭价格整体走势来看，2008 年金融危机使得煤炭价格大幅下跌，2009 年煤炭价格整体低位运行，2009 年下半年开始，随着宏观经济的企稳回升，煤炭价格整体呈现波动上行的趋势。

图 1：2008 年 6 月以来主要煤炭产品价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信国际整理

由于供热价格是重要的民生价格，关系到社会物价水平的稳定，因此其定价机制仍由各地方政府主导。供热行业具有明显的“市场煤，计划热”的特点，供热价格的变动具有明显的滞后性。我国目前尚未在供热行业中建立完善的“煤热联动”机制，供热定价机制具有明显的行政色彩，供热企业仍只能被动地承受上游原料价格波动的影响，政府补贴是主要的补偿机制。

作为辽沈地区规模最大的国有供热企业，公司享有 多项税收优惠政策及政府财政补贴

税收优惠方面，2009 年 2 月 10 日，财政部和国家税务总局下发了《关于继续执行供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通知》（财税[2009]11 号），规定对“三北地区”（包括北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、山东省、河南省、陕西省、甘

肃省、青海省、宁夏回族自治区和新疆维吾尔自治区）的供热企业，自 2009 年至 2010 年供暖期间，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入继续免征增值税；自 2009 年 1 月 1 日至 2011 年 6 月 30 日，对向居民供热而收取采暖费的供热企业，为居民供热所使用的厂房及土地继续免征房产税、城镇土地使用税。根据 2011 年 11 月 24 日，财政部和国家税务总局下发的财税[2011]118 号文件，自 2011 至 2015 年 12 月 31 日，公司继续享受免征采暖费收入的增值税，自 2011 年 7 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，免征房产税、城镇土地使用税。

财政补贴方面，由于供热价格未能及时反映原料价格的波动，且公司作为沈阳地区主要的供热企业每年承担较多的城区管网改造及拆除小锅炉任务，因此公司每年从当地政府获得一定的财政补贴。2008 年至 2010 年公司分别获得 0.49 亿元、0.10 亿元和 0.06 亿元的政府补贴，包括供暖补贴、煤炭补贴、因拆除小锅炉而获得的拆烟囱补贴、热费差价补助和环保补助等。2011 年 1~9 月，公司共获得政府补贴 0.03 亿元。

表 1：2008-2011.9 公司所获政府补贴明细（单位：万元）

补贴项目	2008年	2009年	2010年	2011.9
供暖补贴	70.00	140.00	75.17	--
煤炭补贴	1,860.82	155.47	63.73	20.30
拆烟囱补贴	2,571.00	710.21	395.26	--
热费差价补贴	--	--	--	--
环保补助	53.00	5.00	36.08	93.26
其他	325.74	1.88	47.62	173.56
合计	4,880.56	1,012.56	617.86	287.12

资料来源：公司财务报告

供热业务平稳运营，供热能力持续提升，市场份额持续增加，区域龙头地位稳固

截至 2011 年 9 月末，公司供热水锅炉的总吨位达到 3,511 吨，总供热能力为 2,498.7 兆瓦。其中小锅炉数量不断减少，40 吨以上大锅炉供热占比持续增加。未来公司新增项目锅炉吨位均为 40 吨以上，公司总体供热资产质量不断优化。

表2: 截至2011年9月末公司供热资产明细(单位: 吨、台、兆瓦)

锅炉类别	锅炉吨位	锅炉数量	供热能力
<=10吨	216	25	151.2
>10吨~<=20吨	345	21	241.5
>20吨~<=40吨	1,160	29	841
>40吨	1,790	18	1,265
合计	3,511	93	2,498.7

资料来源: 公司提供

公司作为沈阳市最大的供热企业, 随着供热能力的持续提升, 其供热面积稳定增长, 由2008年的4,129.20万平方米增至2010年的4,342.31万平方米, 2011年9月末进一步增加至4,600万平方米, 在沈阳的市场占有率提升至25.30%, 区域垄断地位不断增强。预计未来公司供热面积将保持年均300~400万平方米的增速。

表3: 公司2008~2011.9供热面积(单位: 万平方米)

时间	供热面积	占沈阳供热面积比例
2008	4,129.20	25.30%
2009	4,320.80	23.96%
2010	4,342.31	23.88%
2011.1~9	4,600.00	25.30%

资料来源: 公司提供

公司的供热价格由沈阳市物价局统一决定。自1996年至今仅变动四次。居民供热价格由1996年的19.00元/平方米上调至2008年的28.00元/平方米(若不由单位报销则是25.30元/平方米); 非居民(商用)供热价格由1996年的19.00元/平方米上调至2008年的32.00元/平方米(若是车库则为16.00元/平方米)。供热价格的上调幅度远低于同期煤炭价格的上涨幅度, 因此对公司的业务运营及盈利能力构成极大压力。

表4: 1996~2010年供热价格变动情况(单位: 元/平方米)

时间	政府批文	居民价格	非居民价格
1996	沈价发130号	19.00	19.00
1999	沈价发78号	19.00、19.80、	19.00、19.80、
2005	沈价发128号	20.45	20.45
2008	沈价发92号	22.00	23.50
		报销28.00、	网点32.00、
		不报销25.30	车库16.00

资料来源: 公司提供

原料采购方面, 公司的锅炉以燃煤锅炉为主, 煤炭是主要燃料, 占公司供热成本的40%以上。公

司与煤炭企业保持了长期的合作关系, 每年年初签订当年的煤炭供应合同, 保证了煤炭的稳定供应。公司拥有50万吨库存能力, 在采暖期按需求对煤炭储量进行补充。公司尚无合作开发煤矿或自营煤矿。

表5: 公司2008~2011.9煤炭采购情况(单位: 万吨、元/吨)

时间	采购量	采购单价
2008	58	605
2009	75	597
2010	71	595
2011.1~9	72	640

资料来源: 公司提供

除此, 公司还从沈海电厂与沈阳电厂两家热电联产电厂购热供暖。公司购热成本占公司供热成本的20%以上。热电联产电厂具有“煤热联动”机制, 因此随着煤炭价格的上升, 公司的购热成本总体亦呈上升趋势。2011年1~9月, 公司购热单价增加至33.03元/吉焦。

表6: 公司2008~2011.9购热情况

时间	单位: 万吉焦、元/吉焦、亿元			
	购热量	平均单价	金额	占供热成本比例
2008	728	26.89	1.96	22.22%
2009	702	34.22	2.40	24.24%
2010	682	31.82	2.17	20.49%
2011.9	352	33.03	1.16	22.22%

资料来源: 公司提供

三修方面, 随着总体供热面积的持续增加, 近年来公司“三修”投入持续上涨, 由2008年的0.86亿元增至2010年的1.40亿元。“三修”费用占销售收入的比例亦由2008年的8.25%提升至2010年10.84%。2011年1~9月公司“三修”费用为0.88亿元, 占收入比例为10.64%。预计随着公司业务规模的持续扩大, 原有设备的老化, “三修”资金将呈逐年增长的趋势。

表7: 2008~2010年公司“三修”情况(单位: 亿元)

指标	2008	2009	2010	2011.9
“三修”资金	0.86	1.20	1.40	0.88
占销售收入比	8.25%	8.98%	10.84%	10.64%

资料来源: 公司提供

除此以外, 2012年1月, 公司公告与沈阳世纪投资有限公司(以下简称“世纪投资”)共同出资组建沈阳惠天热电第九供热有限公司(以下简称“第

九公司”)。公司出资 510 万元，占第九公司全部注册资本的 51%；世纪投资出资 490 万元，占第九公司全部注册资本的 49%。第九公司经营范围暂定为供热，安装工程，供热技术咨询。本次与世纪投资共同投资组建供热公司，有利于发挥各自优势，共同开发供热市场，对公司发展将带来积极的影响。

总体来看，公司供热业务运营平稳，供热资产质量不断优化，供热面积不断增加，区域龙头地位不断巩固。

公司拟非公开发行股票募集资金用于多个项目建设，目前铁西金谷项目已筹备建设，沈海热网改造项目积极开展前期准备工作，但项目进度需视资金情况而定，未来公司将面临一定的资本支出压力

2011 年 8 月 8 日，经董事会第四次临时会议决定，公司拟向沈阳城市公用集团有限公司¹（以下简称“公用集团”）以及境内其他不超过 10 名的特定对象非公开发行上限为 1.5 亿股的 A 股股票，股票价格不低于 6.56 元/股，募集资金总额不超过 9 亿元。

公司拟利用募集资金对公司沈海热网进行节能技改及扩建，通过扩建将新增供热面积 845 万平方米，沈海热网总供热面积将达到 3,000 万平方米以上；通过在沈阳市铁西区建设新增热源及热网，新增供热面积 535 万平方米；公司拟收购惠涌公司 13 项管网及锅炉资产，收购完成后将新增供热面积 295.18 万平方米。三个项目共计为公司新增供热面积 1,675.18 万平方米，公司供热能力将大幅提升。目前公司非公开发行预案尚未提交证监会，将视股票市场情况选择合适的发行时点。

目前，公司铁西金谷项目已通过竞拍方式取得建设该项目的土地使用权，缴纳了相关土地出让金，并获得政府批文，积极筹备前期建设工作。此项目资金公司将通过自有资金及银行借款的方式筹集，预计自有资金比例为 30%~40%。沈海热网改扩建工程具体进度将视增发及资金情况而定。为

¹ 沈阳城市公用集团有限公司为沈阳市国资委出资组建的国有独资公司，其全资持有沈阳供暖集团有限公司。

迎接“十二运”，沈阳市政府规划建设“金廊工程”，公司受政府政策倾斜，承接了金廊沿线相当部分的供热业务，未来发展空间较大。

另一方面，公司非公开增发尚处于不确定中，在建、拟建项目资金需要大量资金投入，未来公司将面临一定的资本支出压力。

表8：截至2011年9月末在建及拟建工程情况

项目	锅炉	供热能力	单位：吨、兆瓦、亿元		
			股权占比	投资总额	投产时间
金谷热源	4*90	256	100%	3.02	2014
沈海热网	2*90	128	100%	7.35	2014

资料来源：公司提供

公司将转让全资子公司沈阳惠天房地产开发有限公司，专注主业发展

为了做大做强供热业务主业，调整资产结构，并为未来的非公开发行做准备，公司欲剥离其房地产业务。2011 年 12 月，公司公告拟转让持有的沈阳惠天房地产开发有限公司 100% 股权。此次转让采用在沈阳联合产权交易所挂牌寻求意向受让方的形式进行转让。

截至 2011 年 6 月 30 日，惠天房地产经审计后的合并资产总额为 1.69 亿元，负债总额为 1.50 亿元，所有者权益 0.19 亿元。本次股权转让的挂牌底价为人民币 0.40 亿元，若交易获得成功，公司将收回该股权初始投资并产生一定收益。

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有限公司审计并出具标准无保留意见的 2008~2010 年财务报告及未经审计的 2011 年三季度财务报告。

盈利能力

2010 年及 2011 年 1~9 月公司的营业总收入分别为 12.91 亿元和 8.28 亿元；营业毛利率分别为 12.42% 和 14.87%。

从收入的构成看，公司目前的主营业务主要可分为供热业务和供暖工程业务两大板块。供热板块占公司营业收入的 80% 以上，供暖工程板块约占公

司营业收入的 10%。2011 年 1~9 月，公司供热业务约占营业收入的 85.71%，供暖工程约占营业收入的 7%。

表9：公司2008~2011.9主要业务板块盈利能力

时间	供热板块	供暖工程板块
	毛利率	毛利率
2008	-9.00%	80.00%
2009	9.59%	77.06%
2010	-2.52%	74.03%
2011.9	5.23%	66.00%

数据来源：公司财务报告

从盈利能力看，公司供热板块的毛利率较低且波动幅度较大。该板块的成本主要由购煤支出、购热支出、员工薪酬支出、水电费和资产折旧等构成。供热板块的盈利能力明显受上游煤炭价格的波动及下游非市场化供热价格所制约，该板块盈利能力较差且公司不可控因素较多。2010 年受煤炭价格持续高位运行影响，供热板块毛利率回落至-2.52%。2011 年以来，随着公司供热能力的提升以及供热成本的减少，公司供热板块毛利率回升至 5.23%，较年初上升了 7.75 个百分点。

公司供暖工程板块的盈利能力较强，毛利率极高。惠天热电是沈阳地区最早具有从事供热工程资质的企业之一，在该领域具有一定的垄断性。该板块成本主要为工程材料款及员工薪酬，公司与钢材供应商形成良好关系，通过锁定钢材采购价格的上限来控制原材料成本。

2010 年以及 2011 年 1~9 月公司三项费用合计分别为 1.16 亿元和 1.03 亿元，三费收入占比分别为 9.00%和 12.46%。

表 10：2008~2011 年 9 月末公司三项费用变化情况

	单位：亿元			
	2008	2009	2010	2011.9
销售费用	0.12	0.11	0.08	0.09
管理费用	1.01	1.08	0.70	0.61
财务费用	0.38	0.34	0.38	0.33
三费合计	1.51	1.53	1.16	1.03
营业总收入	10.42	13.36	12.91	8.28
三费收入占比	14.48%	11.47%	9.00%	12.46%

数据来源：公司财务报告

三费之中，销售费用规模最小，2010 年以及 2011 年 1~9 月分别为 0.08 亿元和 0.09 亿元。管理费用规模较大，2010 年以及 2011 年 1~9 月分别为 0.70 亿元和 0.61 亿元。2010 年，管理费用大幅减少 0.38 亿元，主要因为公司部门整合和处置沈阳新东方供热有限责任公司股权所致。公司的财务费用比较稳定，2010 年以及 2011 年 1~9 月分别为 0.38 亿元和 0.33 亿元。

2010 年公司从政府获得的补贴为 0.06 亿元。2011 年以来，公司已收到政府补贴 0.03 亿元，其余补贴已获批准，还未到账。

2010 年公司实现 EBITDA2.18 亿元，利润总额为 0.56 亿元，营业利润为 0.45 亿元。2011 年 1~9 月公司实现利润总额 0.46 亿元，公司同期的营业利润为 0.25 亿元。

总体来看，公司主营业务的盈利能力尚待进一步提高。但作为公用事业企业，公司每年获得政府提供的各项补贴收入及税收优惠，贡献了利润的相当部分。

现金流

2010 年以来煤炭价格的高企及三修费用增加，公司比往年支付更多现金用于购买原料，导致经营活动现金流出的规模大幅上升，2010 年公司经营活动净现金流为 1.04 亿元，较 2009 年降低了 76.31%。2011 年 1~9 月公司的经营活动净现金流为-4.87 亿元，主要由于取暖期前的购煤支出大幅上升以及取暖费集中收取的季节性因素所致。

投资活动方面，公司 2010 年以及 2011 年 1~9 月的投资活动净现金流分别为-1.75 亿元和-2.47 亿元。公司的投资活动现金流入规模较小，其性质均

为处置长期投资股权和处置固定资产而收回的现金。公司投资活动现金流出主要用于设备的维修和构建新的固定资产（如供热管线和锅炉等）。2010年公司的投资活动现金流出主要用于沈空热源和盘棋山热源的建设以及供热设备的维修，现金流入主要是收到出售沈阳新北热电有限责任公司18.24%股权的转让款和处置固定资产而收回的现金。2011年以来，随着滑翔一号、二号和泉源二号热源项目的扩建和改建，公司投资支出较大，2011年1~9月，公司投资活动净现金流为-2.47亿元。

筹资活动方面，2010年公司的筹资活动净现金流为-0.97亿元，主要是公司在年末偿还了部分短期借款。2011年1~9月公司的筹资活动流入达11.08亿元，主要由于公司发行了4亿元的短期融资券以及增加银行借款力度，用以采购原料和热源工程项目建设等。

表11：2008~2011年9月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2008	2009	2010	2011.9
经营活动产生现金流入	11.77	13.35	13.83	5.15
经营活动产生现金流出	10.39	8.96	12.79	10.02
经营活动净现金流	1.37	4.39	1.04	-4.87
投资活动产生现金流入	0.03	0.22	0.71	0.47
投资活动产生现金流出	0.90	1.18	2.46	2.94
投资活动净现金流	-0.88	-0.97	-1.75	-2.47
筹资活动产生现金流入	5.23	5.20	6.61	11.08
其中：吸收投资所收到的现金	--	--	--	--
借款所收到的现金	5.21	5.20	6.61	11.08
筹资活动产生现金流出	5.97	5.03	7.58	3.73
其中：偿还债务支付的现金	5.57	4.66	7.23	3.47
筹资活动净现金流	-0.74	0.17	-0.97	7.36
现金及现金等价物净增加	-0.24	3.60	-1.67	0.02

资料来源：公司财务报告

总体上看，在业务快速发展且原料价格持续上涨的压力下，公司同时还要兼顾每年一定规模的“三修”支出和热源、热网的扩建改造计划，公司现金流承受较大压力。

偿债能力

由于公司供热项目投资建设期较短的行业特点，公司的债务结构以短期债务为主，近年来短期债务占总债务比例均维持在76%以上。公司2008至2010年末的总债务规模均在4~5亿元区间内。

2011年1~9月由于热源和热网的建设改造投入资金的增加使公司加大了债务融资力度，公司发行了4亿元的短期融资券并增加了银行借款，总债务规模增至12.19亿元。

表12：公司2008年~2011.9短期偿债能力指标

指标	2008	2009	2010	2011.9
短期债务（亿元）	3.26	3.99	3.61	11.64
总债务（亿元）	4.26	4.86	4.32	12.19
经营净现金流/短期债务(X)	0.42	1.10	0.29	--
经营净现金流/利息支出(X)	3.49	12.36	2.69	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.59	0.61	--
EBITDA利息倍数(X)	3.91	6.67	5.63	--

资料来源：公司财务报告

受煤炭价格和供热价格的影响，公司经营活动净现金流对短期债务的覆盖能力较大波动，2010年煤炭采购支出增加使得当年经营活动净现金流大幅减少，其对短期债务的覆盖能力下降至0.29。公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力较强，但也存在明显波动，2008~2010年经营活动净现金流和利息支出的比值分别为3.49、12.36和2.69。

2008~2010年公司的EBITDA利息倍数分别为3.91、6.67和5.63。2008年受煤炭价格上涨影响，EBITDA对短期债务的覆盖能力有所减弱；2009年随着供热价格的上调和成本的下降，EBITDA对短期债务的覆盖能力明显恢复。2010年煤炭价格的大幅攀升又使EBITDA对短期债务的覆盖能力有所弱化。

或有负债方面，截至2011年9月末公司的担保金额为6.10亿元。其中对内担保金额为4.30亿元，全部为对全资子公司沈阳市第二热力供暖公司的担保；对外担保金额为1.80亿元。

外部融资方面，作为A股上市公司和辽沈地区规模最大的国有集中供热企业，公司具有良好的直接融资渠道和较好的银企关系，融资渠道畅通。2011年8月，公司宣布非公开发行预案，拟募集资金总额为9亿元，用于投入沈海热网节能技改及扩建工程项目、铁西金谷集中供热工程项目和收购惠涌公司部分管网及锅炉资产项目。目前，该预案已获公司董事会通过。中诚信国际将继续关注增发事件后续进展。截至2011年9月末，公司共获得各

银行授信总额 8.6 亿元,其中未使用额度 1.61 亿元。良好的银企关系亦为公司经营性资金需求和短期债务本息支付提供了良好的保障。

总体来看,公司的行业特点决定其具有较为稳定的现金流,融资渠道畅通也为公司流动性提供了保证,预计公司仍可保持较强的债务偿付能力。

结论

综上,中诚信国际维持沈阳惠天热电股份有限公司主体信用等级为 AA⁻,评级展望稳定;维持 11 惠天 CP02 信用等级为 A-1。

附一：沈阳惠天热电股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2008	2009	2010	2011.9
货币资金	19,718.49	55,707.05	39,005.43	39,182.35
交易性金融资产	--	--	--	--
应收账款净额	31,442.94	27,879.69	26,577.87	27,955.08
存货净额	31,453.75	25,127.17	29,355.81	59,390.77
其他应收款	1,628.70	4,262.96	3,585.67	3,557.86
长期投资	7,989.45	7,809.02	34,110.30	33,018.51
固定资产(合计)	140,989.17	132,795.76	122,061.72	123,963.29
总资产	264,980.01	276,191.90	279,871.89	326,758.16
其他应付款	3,036.98	3,042.24	3,645.31	7,900.05
短期债务	32,625.00	39,920.00	36,050.00	116,448.30
长期债务	10,000.00	8,700.00	7,100.00	5,500.00
总债务	42,625.00	48,620.00	43,150.00	121,948.30
净债务	22,906.51	-7,087.05	4,144.57	82,765.95
总负债	167,819.72	173,082.35	161,446.02	202,742.30
财务性利息支出	3,933.65	3,556.54	3,877.57	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	97,145.51	103,109.55	118,425.87	124,015.86
营业总收入	104,198.39	133,566.84	129,134.55	82,793.94
三费前利润	8,348.08	26,876.45	15,044.96	11,824.84
投资收益	-0.16	-180.44	1,576.25	2,024.58
EBIT	1,800.68	10,008.65	9,437.80	--
EBITDA	15,392.94	23,720.64	21,826.39	--
经营活动产生现金净流量	13,730.55	43,941.83	10,424.55	-48,711.02
投资活动产生现金净流量	-8,757.85	-9,691.48	-17,480.48	-24,677.13
筹资活动产生现金净流量	-7,372.31	1,734.63	-9,652.28	73,563.33
现金及现金等价物净增加额	-2,399.62	35,984.98	-16,708.21	175.19
资本支出	9,016.07	11,846.20	24,596.96	27,567.03

财务指标	2008	2009	2010	2011.9
营业毛利率(%)	8.98	20.92	12.42	14.87
三费收入比(%)	14.48	11.47	9.00	12.46
EBITDA/营业总收入(%)	14.77	17.76	16.90	--
总资产收益率(%)	0.69	3.70	3.39	--
流动比率(X)	0.75	0.85	0.84	0.88
速动比率(X)	0.51	0.67	0.62	0.55
存货周转率(X)	3.02	3.73	4.15	2.12*
应收账款周转率(X)	3.26	4.50	4.74	4.05*
资产负债率(%)	63.33	62.67	57.69	62.05
总资本化比率(%)	30.50	32.04	26.71	49.58
短期债务/总债务(%)	76.54	82.11	83.55	95.49
经营活动净现金/总债务(X)	0.32	0.90	0.24	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.42	1.10	0.29	--
经营活动净现金/利息支出(X)	3.49	12.36	2.69	--
总债务/EBITDA(X)	2.77	2.05	1.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.59	0.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.91	6.67	5.63	--

注：公司财务报表根据新会计准则编制，2011年三季度财务报表未经审计，加“*”号指标已年化。

附二：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+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

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

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

附三：主体信用等级的符号及定义

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。

附四：短期融资券信用等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力很强，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
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。

注：每一个信用等级均不进行微调。