



# 信用等级通知书

信评委函字[2012]395号

## 重庆市能源投资集团公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的2012年度第一期10亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为A-1。

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

二零一二年四月二十七日

## 重庆市能源投资集团公司 2012 年度第一期短期融资券信用评级报告

债项级别	A-1
发行主体	重庆市能源投资集团公司
注册金额	20 亿元
发行规模	10 亿元
发行期限	365 天

### 概况数据

重庆能投	2009	2010	2011	2012.3
总资产(亿元)	341.12	390.76	572.95	592.80
货币资金(亿元)	60.09	57.75	83.21	80.10
总负债(亿元)	198.87	244.71	369.73	386.12
总债务(亿元)	98.97	146.48	236.74	257.25
短期债务(亿元)	22.01	46.59	106.74	122.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	142.25	146.05	203.22	206.67
营业总收入(亿元)	129.80	198.00	260.77	65.62
EBIT(亿元)	5.10	9.02	11.63	2.71
EBITDA(亿元)	13.25	19.65	24.53	--
经营活动净现金流(亿元)	19.39	20.07	-6.79	-3.20
营业毛利率(%)	14.15	12.55	10.97	9.37
EBITDA/营业总收入(%)	10.21	9.93	9.41	--
总资产收益率(%)	1.72	2.45	2.41	1.86*
资产负债率(%)	58.30	62.62	64.53	65.14
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.42	0.23	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.05	3.71	1.97	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2012 年一季度财务报表未经审计；带“\*”指标已年化。

### 分析师

孙 蘊  
ysun@ccxi.com.cn

吕修磊  
xlly@ccxi.com.cn

颜 哲  
zhyan@ccxi.com.cn

电话：(010) 66428877  
传真：(010) 66426100

2012 年 4 月 27 日

### 基本观点

中诚信国际评定重庆市能源投资集团公司（简称“重庆能投”或“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

### 优势

- **煤炭产量和销量稳步提升，储运能力将进一步增强。**2011 年公司煤炭产量达到 1,366 万吨，同比增长 2.83%；截至 2011 年末，公司在建新井和扩建项目产能规模共计 925 万吨，洛碛储煤基地建设顺利推进；未来，公司煤炭生产和储运能力将得到加强。
- **燃气业务气源进一步拓展，供气规模和输配能力得到提升。**公司中石油、中石化“双气源”供气模式已经形成，服务区域和用户数量逐年增长，输配能力得到提升；CNG 和 LNG 业务开展延伸了产业链，有利于形成新的利润增长点。
- **电力业务运营情况良好，获现能力稳定。**公司发电量、上网电量以及上网电价稳步提升，盈利能力不断增强；截至 2011 年末，公司权益装机容量约为 251.60 万千瓦，可控装机容量为 83.93 万千瓦；随着在建电源项目的推进，公司电力业务规模将继续稳步提升。
- **非能源板块业务规模快速增长。**2011 年以来，重庆巨能建设（集团）有限责任公司（以下简称“巨能集团”）矿山建设和市政建设合同承揽金额大幅增长，重庆市能源投资集团物资有限责任公司（以下简称“物资公司”）营业收入同比增长超过 97%，水泥、石粉和民爆产品产销稳步提升；未来，非能源板块将成为公司业务成长的重要驱动力。
- **政府政策支持力度较大，资本实力不断增强。**公司作为重庆市政府的能源投资与运营平台，政府给予的政策、资金和税收等方面的支持力度较大；尤其是土地出让金转增资本金政策使公司所有者权益大幅增长，截至 2011 年末，公司已确认转增资本金约 51.77 亿元。
- **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2012 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度约 364.77 亿元，其中未使用额度约 173.79 亿元。良好的银企关系为公司融资能力提供有力保障。

### 关注

- **经营活动净现金流对短期债务的覆盖能力明显减弱。**2011 年以来，公司经营活动净现金流大幅下降，加之短期债务规模的大幅增长，经营活动净现金流对短期债务的覆盖能力明显弱化。
- **资本支出压力较大。**目前，公司在建和拟建项目需投入资本金约 60 亿元，较大的投资规模对公司的融资及债务管理能力构成一定挑战。

## 发行主体概况

重庆市能源投资集团公司是重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）出资建立的国有独资公司。公司的前身为成立于1989年的重庆市建设投资公司，2006年更名为重庆市能源投资集团公司。经重庆市人民政府批准，重庆燃气（集团）有限责任公司（现更名：重庆燃气集团股份有限公司，以下简称“重庆燃气”）于2006年整体并入重庆能投并成为其子公司；重庆煤炭（集团）有限责任公司于2006年整体并入重庆能投，其法人资格于2008年被注销，其子公司成为重庆能投的子公司。

重庆能投是重庆市人民政府的能源投资与经营平台。截至2011年末，公司拥有全资和直接控股子公司共25家。公司集能源项目投资、能源产品生产、能源开发利用和能源综合服务于一体，以煤炭、电力、燃气为主，兼营基本建设、房地产、火工产品、建材、机械、物流等产业的投资开发和生产经营，是重庆市大型投资与产业混合型集团之一，也是重庆市最大的综合性能源投资开发和生产经营企业。

截至2011年末，公司总资产572.95亿元，所有者权益203.22亿元，资产负债率64.53%；2011年，公司实现营业总收入260.77亿元，净利润3.78亿元，经营活动净现金流-6.79亿元。

截至2012年3月末，公司总资产592.80亿元，所有者权益206.67亿元，资产负债率65.14%；2011年，公司实现营业总收入65.62亿元，净利润-0.39亿元，经营活动净现金流-3.20亿元。

## 本期融资券概况

公司此次拟注册短期融资券20亿元，本期拟发行10亿元，期限为365天。

公司本次发行短期融资券募集资金中的6亿元用于补充营运资金，4亿元用于置换银行贷款，优化融资结构，降低融资成本。

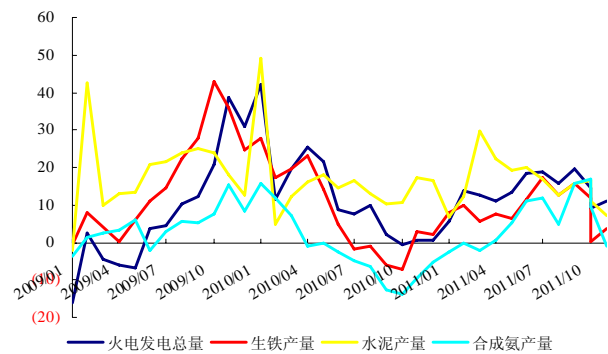
## 近期关注

### 2011年以来煤炭需求和供给均稳定增长，煤炭价

## 格波动上行，近期宏观经济增速趋缓使煤炭下游需求承压

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金和建材行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在80%左右。

图1：2009年以来主要耗煤行业当月产品产量增速



资料来源：中国煤炭市场网，聚源数据，中诚信国际整理

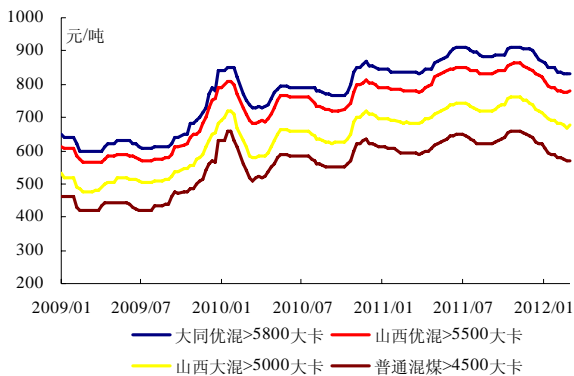
从需求看，电力行业方面，2010年以来随着经济的稳定发展，火电发电量表现出较好增长态势；2011年四季度以来，受宏观经济增速趋缓的影响，电力下游行业受到一定冲击，工业用电增速有所放缓；2012年1~2月，火电发电量同比增速为6.80%，增速持续下滑。钢铁行业方面，2010年生铁产量为5.86亿吨，同比增长8.31%，2011年生铁产量为6.3亿吨，同比增长8.40%。2011年四季度开始，受房地产调控政策、信贷紧缩政策以及汽车市场低迷的影响，钢铁下游需求放缓，钢铁价格大幅下跌。水泥行业方面，2010年以来水泥行业保持较高景气度，2010年水泥产量为18.64亿吨，同比增长13.84%，2011年水泥产量为20.85亿吨，同比增长11.70%。2011年四季度开始房地产调控政策和信贷紧缩政策对水泥行业的影响已经显现，水泥价格下游需求减少，价格出现下降。

从产能看，煤炭行业固定资产投资的快速增长带来了产能的逐年提高，根据国家煤监局统计数据，截至2010年底全国煤炭总产能已达36.91亿吨。近几年全国煤炭产量也保持了较快的增长。2011年中国原煤产量为35.20亿吨，同比增加8.64%。此外，煤炭进口也是煤炭供给的重要补充，但进口量存在一定波动性。2009年以来，中国煤

炭进口量一直保持较高的水平，2011 年中国煤炭进口量为 1.83 亿吨，同比增加 10.21%。

从煤炭价格整体走势来看，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。2011年11月份开始，受宏观经济发展和固定资产投资增速下滑影响，煤炭价格有所下降。2012年3月份开始，随着大秦线即将开始检修等因素影响，煤炭价格开始止跌回升。

图 2：2009 年以来秦皇岛港煤炭价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信国际整理

总体看，2010 年以来，宏观经济保持了良好的增长势头，主要耗煤行业产品产量保持了较快的增长幅度，煤炭需求旺盛。但是 2011 年四季度开始，宏观经济增速放缓和紧缩信贷政策对主要耗煤行业的影响逐步显现，或将对煤炭需求形成压力。

### 我国燃气行业发展较快，但在城市化快速推进背景下，仍面临着相关基础设施配置不到位和气源紧张等问题

随着城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，我国对提高城市燃气普及水平及能源利用效率的要求不断加深。根据国家统计局的统计，2010 年我国城市用气人口达到 3.63 亿人，燃气普及率达到 92%，较上年增长 0.60 个百分点。与此同时，我国城市燃气行业供气结构也在发生改变，目前已经实现从人工煤气到液化石油气再到天然气的转换，正在由以液化石油气为主向以天然气为主的供气结构过渡。

可以看出，我国天然气行业现在已经进入快速发展时期。2010 年天然气产量达到 944.6 亿立方米，表观消费量达到 1,072 亿立方米。2003 年以来，我

国天然气消费量一直保持着每年两位数的增长速度。2011 年 1 月举行的全国能源工作会议上，国家能源局指出“十二五”期间我国天然气消费量的年均增速将达到 25% 以上，到 2015 年天然气消费量将达到 2,600 亿立方米。

相比较天然气消费量的快速增长，在目前国内气源和管网建设条件的制约下，行业供需矛盾仍然比较突出。气源方面，我国目前主要的天然气输气管道包括西气东输一线、川气东送、陕京一线、陕京二线、忠武线以及涩宁线，这六条天然气管道年输气能力仅有 556 亿立方米；同时我国还是天然气净进口国，2011 年 1~9 月液化天然气 (LNG) 进口量达到 855 万吨，较上年同期增长 26.40%。相较于天然气消费量年均 25% 的增速，国内天然气产量增速为 13~15%，通过进口、开发非常规天然气等方式增加天然气供应将是必然。

管道建设方面，随着天然气应用范围的不断扩大，供气管道长度也呈现快速上升的态势。除对原人工煤气和液化石油气输配系统进行改造外，我国新建了大量的天然气管道，2010 年新增天然气管道 37,651 公里，总长度达到 256,429 公里，已经覆盖全国大多数市（县），并在重点地区实现天然气全覆盖。但相对于未来在非重点区域大幅增长的用气需求，管网的建设程度仍有待提升。

综上，伴随着供气结构的调整，我国天然气行业正在迎来并将保持快速发展的趋势，供需矛盾日益突出，由此气源的解决和管网建设速度的加快，将是解决问题的关键。

### 2010 年以来全国用电量持续增长，发电设备利用小时数止跌回升；近期电力需求稳步提升，供需形势依然偏紧

2010 年，全国用电量增速基本呈现“前高后低”走势，用电量持续增长，电力规模继续增大，结构有所改善，质量和技术水平进一步提高，节能减排成效显著。根据中电联《中国电力行业年度发展报告 2011》，2010 年全国全社会用电量 41,998.82 亿千瓦时，同比增长 14.76%，除了 2009 年用电量基数较低这一原因外，投资拉动和经济复苏是 2010 年全社会用电量增幅提升的主要原因。2011 年，全

国全社会用电量46,928亿千瓦时，比上年增长11.74%，保持了增长趋势，但增幅有所放缓。

2010年，国家着力调整电源投资结构，关停小火电机组，缩减火电投资规模，全社会用电需求增速超出了电力装机规模的增长，受此影响，2010年，全国6,000千瓦及以上电厂平均设备利用小时数为4,650小时，较2009年上升104小时。2011年较为紧张的电力供需形势拉动了利用小时数的增长，全国全部机组平均利用小时为4,731小时，比上年同期增长81小时，增长幅度为1.80%。其中，受水电发电量增速持续下降影响，全国水电设备平均利用小时为3,028小时，比上年同期减少376小时；这也使得火电支撑作用得以发挥，全国火电设备平均利用小时在持续2004年~2009年的下降通道后，进入回升通道，并已回升到2007年同期水平，2011年全国火电设备平均利用小时为5,294小时，比上年同期增长264小时。

总体看，近两年随着我国调整电源结构的力度不断加大，火电投资热情有所降低，在其他电源未能有效弥补电量需求缺口期间，火电利用小时数出现上升。短期来看，全国用电需求整体上仍将保持增长，但受经济增速放缓的影响，用电需求增速也将有所放缓；同时受火电装机增长慢、电煤供应不足、水电来水不确定性大等因素影响，全国电力供需仍然偏紧。

**公司煤炭产量和销量稳步提升，新井建设和改扩建项目有序推进；洛碛、奉节和巴南储煤基地的建成将进一步增强公司煤炭资源的储运能力**

近年来，公司一方面加强对已有矿井技术改造、实施老矿井资源挖潜、提高现有矿井生产能力；另一方面以“合作开发，保持控股”的方式在重庆市外大力拓展煤炭资源，进行新矿井建设。截至2011年末，公司在重庆地区已投产矿井达到38对，煤炭核定年产能为1,504万吨；公司在重庆仍有7对矿井在建，另外公司在贵州、云南和新疆地区共有在建矿井7对。

近年来公司的原煤产量保持了稳定增长的趋势。2009年和2010年公司原煤产量分别为1,291万

吨和1,312万吨。2011年随着产能的释放，公司原煤产量达到1,366万吨，同比增长2.83%。2012年1~3月公司煤炭产量为341万吨。

**表 1：2009 年~2011 年公司原煤生产情况（单位：万吨）**

指标	2009	2010	2011
原煤产量	1,291	1,312	1,366

资料来源：公司提供

销售方面，近年来随着产能的提升和需求的增加，公司电煤和冶金煤的销售量亦呈逐年增长的趋势。2011年公司共销售煤炭1,958万吨，同比增长16.90%。2012年1~3月公司共销售煤炭407万吨。

**表 2：2009 年~2011 年公司煤炭销售情况（单位：万吨）**

煤炭品种	2009	2010	2011
电煤	767	930	1,245
冶金煤（精煤）	258	327	339
工业煤	132	418	374
<b>销量合计</b>	<b>1,157</b>	<b>1,675</b>	<b>1,958</b>

资料来源：公司提供

未来，公司将继续推进新疆、云南和贵州新矿区建设，加快改扩建项目进度。2011年，公司与华润集团签订了战略合作协议<sup>1</sup>，在贵州共同投资建设毕节煤化基地，该煤化基地拟建设煤炭产能规模为2,000万吨/年，电厂装机容量10×660MW。截至2011年末，公司在建新井项目产能规模共计505万吨；扩建项目产能规模共计420万吨。

此外，煤炭物流方面，为增强煤炭储运的稳定性，公司逐步推进大物流战略；在建的洛碛、奉节和巴南储煤基地（中心），将实现年吞吐量约3000万吨和常态储煤100万吨。

总体看，公司矿井维护和技改有序进行，原煤产量稳步增长；在保持较高生产效率的同时，煤炭销量也得到进一步提升。未来，随着云南和贵州在建新井的陆续投产，公司产能将继续增长。但中诚信国际也关注到，公司煤炭业务未来仍然面临一定的安全管理压力。

**公司中石油、中石化“双气源”供气模式已经形成，服务区域和用户数量逐年增长，输配能力得到提升；CNG 和 LNG 业务开展延伸了产业链，有利于形成新的利润增长点**

<sup>1</sup> 其中煤炭项目公司持股51%，电厂项目公司持股49%。

根据重庆市政府相关意见,重庆燃气作为重庆市城市天然气投资主体,负责建设以主城区为核心的中高压供气环网、渝西经济走廊区域供气管网以及三峡库区区域供气管网等三大管网系统。截至2011年末,公司的燃气板块总资产已超过55亿元,天然气供应范围已覆盖重庆市23个区县、两江新区及1个国家级开发区,服务超过270万居民客户以及7万多工业、商业、集体、锅炉、燃气空调和CNG加气站用户。

**表 3: 2009 年~2011 年公司供气资产及业务范围**

指标	2009	2010	2011
管网长度(公里)	10,051	11,830	14,000
输配能力(万立方米/天)	473	515	579
储气能力(万立方米)	90	95	95
接驳用户(万户)	235	254	278
其中:居民用户(万户)	229	245	271
供气区县(个)	22	23	23

资料来源:公司提供

气源方面,2010年公司实现了与中石化气源管线连通,形成中石油、中石化“双气源”供气。近年来随着需求的增长,重庆燃气的购气量亦持续上升,双气源供气模式在一定程度上缓解了公司供应紧张的态势,第二气源支撑效应明显。2011年公司共向中石油和中石化购气21.13亿立方米,同比增长12.51%;其中中石化向公司供气增长了1.26亿立方米,对公司供气增长贡献率达到70%,拉动供气增长7.40个百分点。

**表 4: 2009 年~2011 年重庆燃气输配情况**

指标(亿立方米)	2009	2010	2011
供气总量	17.28	17.98	20.04
其中:居民用气量	5.06	5.37	6.21
工业用气量	3.54	4.46	5.55
CNG用气量	3.48	3.55	3.71
商业用气量	1.42	1.69	1.84
专用管网用气量	1.78	1.55	1.31
其他	2.00	1.36	1.42
供气输差率	4.31%	4.29%	5.12%

资料来源:公司提供

从输配能力看,截至2011年末,公司管网总长度达到14,000公里,每天输气量为579万立方米。从供气结构看,公司向居民用户供应的天然气占比约为30%;对商业用户和工业客户(含专用管网)的供气量约占总供气量的40%;另外主要用于

车辆燃料的CNG(压缩天然气)则占供气量的20%;剩余约10%天然气则主要是其他用途与输差。从输配效率看,近年来公司的供气输差率(供气过程中发生的损耗)一直维持在6%以下,远低于全国平均水平,显示公司具有较高的运营效率,也在一定程度上提高了盈利能力。

价格方面,近年来公司天然气的采购价格与销售价格均持续上升,相应购销差价也保持稳定增长,从2009年的0.22元/立方米增长到2011年的0.39元/立方米,公司燃气板块的盈利能力不断增强。

此外,为延伸产业链,公司正在积极发展CNG和LNG业务。气源方面,公司已经与中石化重庆分公司签订CNG气源引进框架协议,同时公司正在开展LNG气源调研。CNG方面,龙头寺CNG加气站已投产试运行,双桥CNG加气站有望2012年年内竣工通气。LNG方面,周家湾L-CNG站已经建成,南岸茶园、九龙坡等LNG项目建设正在有序推进;与香港中华煤气合作柴油车改造LNG项目也正在建设中。

总体看,公司中石油、中石化“双气源”供气模式已经形成,为公司业务拓展起到很好支撑;购销差价也保持稳定增长,公司燃气板块的盈利能力不断增强。未来,通过CNG和LNG业务拓展,有利于延长天然气产业链,形成公司新的利润增长点。

### 公司火电机组运营情况良好,获现能力稳定;水电机组虽受来水偏枯影响机组利用小时数有所波动,但装机容量的增长保障了公司发电量和上网电量的稳步提升

公司与五大发电集团在重庆合资所建电站以参股为主,控股为辅。截至2011年末,公司权益装机容量约为251.60万千瓦,可控装机容量为83.93万千瓦。其中火电机组的权益装机容量约为195.15万千瓦,可控装机容量为47.50万千瓦;水电机组的权益装机容量为53.40万千瓦,可控装机容量为33.38万千瓦;瓦斯发电的权益装机和可控装机容量均为3.05万千瓦。

从公司的火电机组运营情况来看,由于公司控股的火电厂均已投产多年,且电煤供应亦得到有效保障,因此公司的火电运行指标较为稳定,机组的发电量、上网电量、机组利用小时数等各项指标近年来并无较大波动,供电煤耗则逐年下降。

**表 5: 2009 年~2011 年公司控股火电机组运营情况**

指标	2009	2010	2011
可控装机容量(万千瓦)	51.70	49	47.50
发电量(亿千瓦时)	27.84	28.66	30.99
上网电量(亿千瓦时)	18.15	26.90	29.44
机组利用小时数	5,385	5,868	6,343
供电煤耗(克/千瓦时)	498	448	421
非计划停机次数	2	4	6
厂用电率(%)	10.40	10.18	10.26

资料来源:公司提供

公司酉阳电站和巴山电站分别于 2009 年 1 月和 6 月投产、白果坪电站于 2010 年初投产,使得公司 2009 年和 2010 年水电可控装机容量同比增长,发电量与上网电量亦稳定增加。2011 年以来,公司控股水电站装机容量变化不大,但受益于机组利用小时数的回升,公司发电量与上网电量继续增长。预计未来随着在建的毛滩河电站和盖下坝电站的陆续投产,公司的水电发电能力将得到进一步提升。

**表 6: 2009 年~2011 年公司控股水电机组运营情况**

指标	2009	2010	2011
可控装机容量(万千瓦)	30.30	34.41	34.41
发电量(亿千瓦时)	5.82	9.15	9.82
上网电量(亿千瓦时)	5.75	8.98	9.71
机组利用小时数	3,846	2,973	3,191
非计划停机次数	0	0	0
厂用电率(%)	1.20	1.84	1.10

资料来源:公司提供

价格方面,近年来公司的平均上网电价保持了稳定上升的趋势,公司火电与水电的平均上网电价均高于重庆市的标杆电价水平,显示公司具有较强的议价能力。

**表 7: 2009 年~2011 年公司电价情况(含税)**

指标	2009	2010	2011
火电平均上网电价(元/千瓦时)	0.3793	0.3883	0.4111
水电平均上网电价(元/千瓦时)	0.2900	0.3100	0.3100

资料来源:公司提供

截至 2011 年末,公司在建电源项目主要有毛

滩河电站、盖下坝电站和合川双槐电厂二期等,权益装机容量为 77.20 万千瓦。毛滩河电站和合川双槐电厂二期分别于 2011 年 4 月和 2011 年 2 月开工建设,目前各项工作正在按计划推进。盖下坝电站主、副厂房土建工程已经全部完成,机电安装正有序进行。

**表 8: 截至 2011 年末公司主要在建电源项目**

在建项目	投资额度(亿元)	装机容量(万千瓦)	参股比例(%)
毛滩河电站	2.80	1.60	100
盖下坝电站	13	12.15	80
合川双槐电厂二期	60	2*66	49
<b>合计</b>	<b>75.80</b>	<b>145.75</b>	<b>--</b>

资料来源:公司提供

总体看,鉴于国家目前对电源结构的调整,以及公司对重庆市水电资源的控制,未来公司水电装机容量有望小幅度增长,但总体发电资产装机容量大幅度增长的可能性不大。

### 公司非能业务快速发展,巨能集团矿山建设和市政建设合同承揽金额大幅增长,物资公司营业收入同比增长超过 97%,水泥、石粉和民爆产品产销稳步提升

重庆能投建筑施工业务主要通过其全资控股的子公司巨能集团来运营。2010 年以来,公司的公路隧道业务主要采取 BT 模式,其中涪陵 BT 项目已竣工通车,酉阳 BT 项目也已完成工程建设的 60% 以上。2011 年,巨能集团及各子分公司成功拿下江津区省道 106 线改建工程顺江至珞璜段、彭水县摩围山公路隧道、两江新区悦来金竹湾隧道等 BT 项目。BT 项目模式将是巨能集团未来主要的发展方向。

**表 9: 2009 年~2011 年公司合同承揽情况(单位:亿元)**

工程类别	2009	2010	2011
矿山建设	11.64	13.11	23.12
房屋建设	6.24	6.2	12.68
公路建设	11.82	17.17	12.58
市政建设	9.01	4.71	18.06
其他	12.83	1.77	3.65
<b>合计</b>	<b>51.54</b>	<b>42.96</b>	<b>70.09</b>

资料来源:公司提供

物资销售业务主要由公司全资子公司物资公

司运营。2011年，物资公司营业收入同比增长超过97%，其中外销收入占全部收入比重为66.67%，首次超过内部销售额。

水泥、焦炭和石粉生产方面，虽然近年来公司对小部分落后产能进行了淘汰，但公司的水泥、焦炭和石粉的整体产能仍然超过300万吨/年。随着业务的发展，公司对水泥、石粉生产进行技改扩能，预计公司的产能将进一步上升。从销售情况看，近年来，公司水泥和石粉销量增长较快，2011年分别达到237.76万吨和107.56万吨；2012年1~3月，分别为40.10万吨和26.10万吨。

表 10：2009 年~2011 年公司水泥、焦炭和石粉销售情况

产品种类	2009	2010	2011
水泥（万吨）	77.52	116.09	237.76
焦炭（万吨）	15.66	17.56	17.04
石粉（万吨）	79.20	96.41	107.56

资料来源：公司提供

重庆能投主要通过其全资控股的子公司重庆顺安爆破器材有限责任公司（以下简称“顺安爆破”）从事民用爆破业务。近年来顺安爆破的产品销量稳定上升，特别是2010年以来，受益于政府大规模的经济刺激方案，与民爆产业链关联紧密的房地产开发和国家重点工程等项目大量开工，对公司产品形成较强需求。从销售情况看，公司工业炸药的销量增长最为明显，2011年达到5.50万吨。2012年1~3月，工业炸药和雷管的销量分别为1.33万吨和0.20亿发。

表 11：2009 年~2011 年公司民爆产品销售情况

产品种类	2009	2010	2011
工业炸药（万吨）	4.23	5.19	5.50
工业雷管（亿发）	0.83	0.86	0.82

资料来源：公司提供

总体看，矿山建设和市政建设、物资销售以及水泥、石粉和民爆业务营业收入提升带动公司非能板块业务规模快速增长。未来，非能源板块将成为公司业务成长的重要驱动力。

**公司作为重庆市政府的能源投资与运营平台，政府给予的政策、资金和税收等方面的支持力度较大；土地出让金转增资本金政策进一步增强了公司的资本实力**

政策支持方面，重庆市政府曾明确指出重庆地区凡产能在9万吨/年以上的煤矿均需由重庆能投开发运营；公司同时是重庆市政府规定的整合市内天然气输配企业的主体以及管网投资建设主体；公司的清洁能源开发亦获得政府较多的政策支持。资金支持方面，近年来，公司获得政府补助额度逐年增长，2011年获得政府补助3.51亿元。税收支持方面，根据财政部、海关总署、国家税务总局下发的《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58号），自2011年1月1日至2020年12月31日对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税；目前公司尚未取得税务机关新的批文，但2011年度当地税务机关对其继续减按15%征收企业所得税。

表 12：2011 年公司获政府补贴情况（单位：亿元）

项目	金额（亿元）	批文或依据
电煤、储煤补贴	1.35	渝企财[2011]90号、346号
瓦斯利用补贴款	0.92	渝企财[2011]346号、617
“十一五”重大专项递延收	0.24	财教[2009]218号
营业税税金返还	0.10	钟渤快速干道税收优惠政
其他补贴	0.89	--
<b>合计</b>	<b>3.51</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

此外，公司拥有的矿区沉淀了大量土地，为帮助公司盘活土地资源，重庆市政府下发的《关于办理重庆市能源投资集团公司土地出让金转增国家资本金有关事宜的通知》（渝国土房管发[2011]6号）规定：有条件搞开发的矿区土地，煤矿企业可以申请将土地性质由划拨用地转为出让用地，土地性质改变后可用于商业开发；对不能搞开发的土地可以复耕，复耕土地验收合格后产生的土地指标（即“地票”）可以用于交易。按照这一优惠政策，公司所属矿山职工棚户区改造拆迁后留下的土地和采空区土地都可以按照“复耕—地票交易”的程序来盘活。重庆市国土资源和房屋管理局向公司开具了52.52亿元的土地出让金票据；截至2011年末，公司已收到转增资本金约51.77亿元，2011年底，公司所有者权益大幅提升至203.22亿元，公司资本实力得到加强。未来，在土地转让和复耕中，公司还有望获得一定规模的收益。



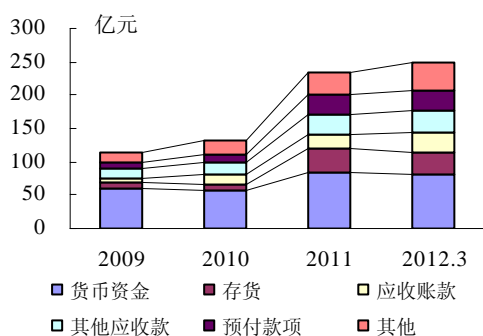
## 财务分析

以下分析基于公司提供经立信大华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2009 年~2010 年财务报告以及经立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011 年财务报告和未经审计 2012 年一季度财务报表，所有财务报表均根据新会计准则编制。

### 资产流动性

2011 年公司流动资产增幅较大，主要是由于货币资金、存货、应收账款及预付款项规模的提高。截至 2011 年末公司货币资金达 83.21 亿元，较年初增加 25.46 亿元，货币资金的增长主要是由于公司扩大了银行借款规模。2011 年末公司的应收账款余额较年初增加 9.65 亿元，主要是由于巨能公司 BT 工程投资款的上升及物资公司和重庆天府矿业有限责任公司的应收账款的增长等。2011 年末公司的存货余额较年初增加 26.21 亿元，主要是由于电煤储运公司增加的电煤储备以及公司全资控股子公司重庆能投置业有限公司（以下简称“置业公司”）取得重庆市南区 CBD 的 33 万平方米土地开发权、“出版传媒创意中心”项目等；2011 年其他应收款年末余额较年初增加 10.69 亿元，主要是由于巨能公司多元化发展，分别进入房建、市政、路桥、水电等领域，当年新投标 BT 项目增多导致的保证金支出上升促使公司的其他应收款余额增加。

图 3：2009 年末~2012 年 3 月末公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

从运营指标来看，2011 年以来，公司应收账款、其他应收款和存货的大幅增长导致公司相关周

转率指标有所下降，分别回落至 14.78、10.13 和 10.46。从账龄上看 2011 年公司 1 年以内的应收账款占 92.89%，总体上看公司资产流动性依然较好，货币资金较为充足，且随着 BT 项目竣工账款的逐步回收，公司资产流动性将进一步提升。

表 13：2009 年~2012 年 3 月公司流动资产周转率指标

指标	2009	2010	2011	2012.3
货币资金周转率(X)	2.82	3.34	3.70	3.21
应收账款周转率(X)	17.75	18.93	14.78	9.78
其他应收款周转率(X)	11.67	11.40	10.13	8.13
存货周转率(X)	15.94	21.23	10.46	6.99
流动资产周转率(X)	1.54	1.77	1.57	1.22

注：2012 年一季度指标已年化。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体看，虽然公司流动资产增幅较大，导致相关周转率指标有所下滑，运营效率有所下降；但公司货币资金较为充足，资产流动性依然保持在较好的水平。

### 短期偿债能力

截至 2012 年 3 月末，公司总债务余额为 257.25 亿元，其中长期债务 134.75 亿元，短期债务 122.49 亿元。就公司目前的债务压力看，短贷长投增大了公司的融资和短期偿债压力，债务结构有待进一步优化。虽然近期公司债务规模上升较快，特别是短期债务增长较快，货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降，但覆盖程度仍较高，且公司资产负债率仍处于相对合理水平。

表 14：2009 年~2012 年 3 月公司偿债能力指标

指标	2009	2010	2011	2012.3
EBITDA (亿元)	13.25	19.65	24.53	--
经营活动净现金流 (亿元)	19.39	20.07	-6.79	-3.20
资产负债率(%)	58.30	62.62	64.53	65.14
总资本化率(%)	41.03	50.07	53.81	55.45
总债务/EBITDA(X)	7.47	7.45	9.65	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.05	3.71	1.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.42	0.23	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.88	0.43	-0.06	-0.10*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.93	3.79	-0.55	--
货币资金/短期债务(X)	2.73	1.24	0.78	0.65

注：带“\*”指标已年化。

资料来源：公司财务报告

从偿债能力指标来看，尽管 2010 年以来公司的 EBITDA 随着利润规模的上升而稳定增长，但

是公司短期债务增长水平显著快于 EBITDA 增速，导致与之相关的偿债指标呈现整体弱化的态势。同时，经营活动净现金流水平的大幅下降，加之债务的快速增长导致营活动净现金流对利息的覆盖能力逐年走弱。

截至 2012 年 3 月末，公司对外担保金额约为 1.64 亿元，担保金额较小。公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2012 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 364.77 亿元，其中未使用额度约 173.79 亿元。良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障。未来重庆燃气的顺利上市将进一步拓宽公司的融资渠道，减轻公司的债务压力。

总体看，近年来，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对短期债务和利息支出的覆盖能力有所减弱；但货币资金对短期债务的覆盖能力依然较强，且公司融资渠道畅通。中诚信国际将持续关注未来较大的投资规模对公司融资及债务管理能力带来的压力。

## 结论

综合考虑各项因素，中诚信国际评定重庆市能源投资集团公司 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

**附一：重庆市能源投资集团公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	600,889.82	577,530.17	832,080.04	800,980.43
交易性金融资产	337.26	0.00	700.00	0.00
应收账款净额	77,716.96	128,661.90	224,122.66	312,618.79
存货净额	76,755.51	90,942.19	353,030.40	327,673.61
其他应收款	157,298.25	204,045.43	310,910.80	334,493.58
长期投资	169,819.12	206,028.12	244,792.82	261,383.56
固定资产(合计)	1,467,898.55	1,749,134.91	2,088,219.74	2,168,117.60
总资产	3,411,215.50	3,907,644.20	5,729,525.85	5,927,992.17
其他应付款	275,613.98	186,958.67	314,951.64	386,081.31
短期债务	220,106.70	465,902.82	1,067,391.27	1,224,910.85
长期债务	769,610.72	998,910.67	1,300,047.93	1,347,540.92
总债务	989,717.42	1,464,813.49	2,367,439.20	2,572,451.77
净债务	388,827.59	887,283.32	1,535,359.16	1,771,471.34
总负债	1,988,716.73	2,447,104.10	3,697,306.13	3,861,248.84
财务性利息支出	15,880.56	35,820.51	68,382.08	29,700.56
资本化利息支出	16,831.21	17,192.01	27,319.36	--
所有者权益（含少数股东权益）	1,422,498.77	1,460,540.10	2,032,219.72	2,066,743.33
营业总收入	1,297,985.42	1,980,038.62	2,607,721.91	656,237.58
主营业务利润(三费前利润)	160,248.65	218,907.92	249,343.08	51,654.36
投资收益	4,166.40	11,757.15	10,983.90	5,557.75
EBIT	51,021.09	90,188.19	116,331.41	27,085.50
EBITDA	132,548.03	196,541.64	245,283.32	--
经营活动产生现金净流量	193,890.38	200,667.24	-67,932.64	-32,035.43
投资活动产生现金净流量	-538,776.51	-869,526.38	-1,141,687.48	-119,741.60
筹资活动产生现金净流量	624,635.01	636,144.38	1,418,324.34	120,677.42
现金及现金等价物净增加额	279,748.87	-32,714.76	208,704.23	-31,099.61
资本支出	450,984.59	669,477.40	991,837.57	81,138.54
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
营业毛利率(%)	14.15	12.55	10.97	9.37
三费收入比(%)	10.90	9.18	9.29	10.02
EBITDA/营业总收入(%)	10.21	9.93	9.41	--
总资产收益率(%)	1.72	2.45	2.41	1.86*
流动比率(X)	1.21	1.05	1.03	0.99
速动比率(X)	1.12	0.97	0.86	0.85
存货周转率(X)	15.94	21.23	10.46	6.99*
应收账款周转率(X)	17.75	18.93	14.78	9.78*
资产负债率(%)	58.30	62.62	64.53	65.14
总资本化比率(%)	41.03	50.07	53.81	55.45
短期债务/总债务(%)	22.24	31.81	45.09	47.62
经营活动净现金/总债务(X)	0.20	0.14	-0.03	-0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.88	0.43	-0.06	-0.10*
经营活动净现金/利息支出(X)	5.93	3.79	-0.71	--
总债务/EBITDA(X)	7.47	7.45	9.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.42	0.23	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.05	3.71	2.56	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2012年一季度财务报表未经审计；带“\*”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

营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入

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 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（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：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，其还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调