

信用等级公告

联合[2017] 1433 号

联合资信评估有限公司通过对永泰能源股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

永泰能源股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



永泰能源股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用评级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年7月10日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	64.12	78.23	87.53	77.34
资产总额(亿元)	521.09	875.56	981.13	991.06
所有者权益(亿元)	136.53	259.82	291.31	292.97
短期债务(亿元)	172.04	228.74	295.98	300.59
长期债务(亿元)	154.89	327.75	338.51	342.75
全部债务(亿元)	326.93	556.49	634.49	643.34
营业收入(亿元)	79.12	107.84	136.99	53.17
利润总额(亿元)	6.39	12.94	11.46	1.85
EBITDA(亿元)	35.68	52.58	56.51	--
经营性净现金流(亿元)	19.80	28.58	40.65	8.46
营业利润率(%)	38.31	40.90	29.88	21.61
净资产收益率(%)	3.55	3.79	2.63	--
资产负债率(%)	73.80	70.32	70.31	70.44
全部债务资本化比率(%)	70.54	68.17	68.53	68.71
流动比率(%)	65.97	55.62	44.29	42.63
经营性净现金流负债比(%)	9.23	10.50	11.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.16	10.58	11.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.99	1.86	--

注: 公司所提供的2017年一季度报未经审计。

分析师

孙鑫 潘云峰

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

永泰能源股份有限公司(以下简称“公司”)是一家以电力生产及煤炭采掘为主的综合能源生产企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资源禀赋、生产规模、管理水平、多元化产业链等方面具备综合优势。同时,联合资信关注到公司大规模投资建设导致的资金压力加重、煤炭行业景气度的较大波动、债务规模的快速增长、公司存在的短期支付压力等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

公司煤炭业务稳步发展,盈利能力处于业内优秀水平;同时随着华晨电力股份公司(原“华兴电力股份公司”,以下简称“华晨电力”)和华瀛石油化工有限公司被公司全资收购,公司业务范围扩展至电力生产及燃料油配送领域,业务多元化布局有助于公司抵御煤炭单一行业风险;另外受益于公司2015年和2016年两次非公开定向增发事项的完成,公司所有者权益大幅增长,资本结构有所改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是以煤炭采掘和电力生产为主,煤炭洗选、贸易为辅的大型民营上市企业。
2. 公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。同时公司煤质品种优良,煤炭主业盈利能力突出。
3. 2015年华晨电力股份公司纳入合并范围后,公司业务拓展至电力领域,产业链得到延伸。
4. 公司在完成非公开定向增发后,所有者权益大幅增长,资产流动性有所改善;公司经营活动现金流保持良好水平。

关注

1. 受煤炭价格大幅上涨及上网电价下调的影响，公司电力板块盈利能力有所下降。
2. 公司整体债务水平偏高，债务负担较重，存在一定资金周转压力；短期债务规模大，存在短期支付压力。
3. 公司资产受限规模较大，资产流动性较弱。
4. 大规模的多元化产业布局，给公司带来较大的资本支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由永泰能源股份有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 7 月 10 日至 2018 年 7 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

永泰能源股份有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）是经泰安市体改委 1988 年 11 月 6 日以泰经改发（1988）96 号文批准，以泰安润滑油调配厂作为发起人，改组为泰安鲁润股份有限公司。1998 年 5 月 13 日，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：鲁润股份，股票代码：SH.600157），注册资本 5260.68 万元。

2010 年 10 月 22 日，公司名称变更为“永泰能源股份有限公司”，股票简称变更为“永泰能源”；公司经营范围变更为：煤矿及其他矿山投资，煤炭洗选加工，电厂投资，新能源开发与投资，股权投资；技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋出租。至此，公司正式由油品经营转型进入煤炭工业领域。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2010]852 号文）核准，于 2010 年 6 月 30 日以非公开发行股票的方式向 7 名特定投资者发行了人民币普通股（A 股）3987.54 万股，共募集资金 6.40 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 6.21 亿元。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2011]213 号文）核准，于 2011 年 3 月 16 日至 2011 年 3 月 22 日以非公开发行股票的方式向 7 名特定投资者发行了人民币普通股（A 股）8000 万股，共募集资金 18 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 17.55 亿元。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2012]80 号文）核准，于 2012 年 2 月 17 日至 2 月 28 日期间以非公开发行股票的方式向 6 名特定投资者发行了 31612.9032 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 49 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 48.29 亿元。

2014 年 5 月 28 日，公司以资本公积金转

增股本，向全体股东每 10 股转增 10 股，共计转增 1767559530 股，每股面值 1 元，增加股本 1767559530.00 元，注册资本变更为人民币 3535119060.00 元，股本为人民币 35.35 亿元。公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2014]1427 号文）核准，于 2015 年 2 月 3 日至 2 月 13 日期间以非公开发行股票的方式向 5 家特定公司共发行了 507614.2131 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 100 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 98.64 亿元。

2015 年 6 月 5 日，公司根据 2014 年股东大会决议，对 2014 年利润分配方案进行实施。本次分配方案实施后，公司总股本及注册资本增加至 111.95 亿元。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可（[2016]531 号文）核准，于 2016 年 5 月 23 日至 5 月 30 日期间以非公开发行股票的方式向 8 名特定投资者发行了 123115.5778 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 49 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 48.40 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司总股本 124.26 亿股，永泰控股集团有限公司（以下简称“永泰控股”）为公司第一大股东，持股比例 32.41%，公司实际控制人为王广西先生。

截至 2017 年 3 月底，公司下设行政人事部、财务管理部、经营管理部、内控管理部、投融资管理部、证券事务部、监察审计部、生产建设部共 8 个部门。公司设有华熙矿业有限公司（原名：华瀛山西能源投资有限公司，以下简称“华熙矿业”）和山西康伟集团有限公司（以下简称“康伟集团”）等 10 个控股子公司。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 981.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益 54.70 亿元）291.31 亿元；2016 年公司合并口径实现营业收入 136.99 亿元，利润总额 11.46

亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 991.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 55.39 亿元）292.97 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 53.17 亿元，利润总额 1.85 亿元。

公司注册地址：山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街南 110 号；法定代表人：徐培忠。

二、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工

业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口

10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

三、行业经济环境

(一) 煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“以煤为主”的

能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进

口煤炭的持续增长,下游社会库存的逐步饱和,国内煤炭供给过剩快速扩大。2015年底,全国煤矿产能总规模为57亿吨,其中有超过8亿吨为未经核准的违规产能,而正常生产及改造的产能为39亿吨,同期新建及扩产的产能为14.96亿吨,全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算,可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨,产能过剩明显,供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进,全年共退出煤炭产能约为2.9亿吨,总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

煤炭价格

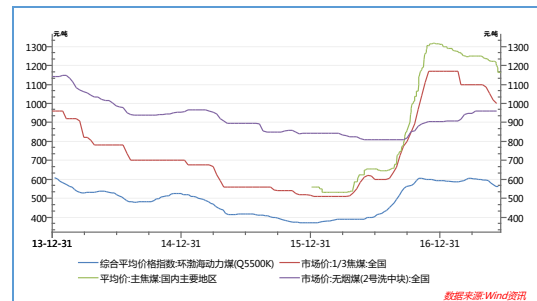
从商品煤下游用途来看,商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)和喷吹煤,各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异,但煤炭下游需求行业均为强周期行业,行业景气度与宏观经济保持高度联动,各类商品煤价格走势也趋于一致,同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

历史上,中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制,存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制,并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO,煤炭价格管制逐步放开,供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现,由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”,并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转,在下游需求增速减缓,新增产能持续维持高位的双重冲击下,煤炭价格在近三年出现深度调整。

煤炭价格方面,2011年,煤炭价格延续危机后温和复苏趋势,并于2011年11月达至危机后高点。2012年起,受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响,煤炭行业供需格局开始出现转换,国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围,下跌区间和持续时间均为2000年以

来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: Wind资讯

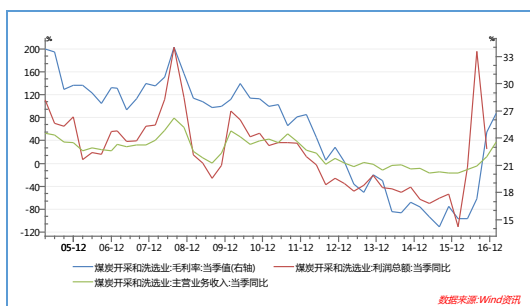
自2013年以来,煤炭市场持续下滑,至2015年底,煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计,截至2015年12月31日,全国环渤海动力煤(Q5500k)、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤(2号洗中块)的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后,受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖,煤炭行情大幅复苏,截至2016年12月31日,全国环渤海动力煤(Q5500k)、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤(2号洗中块)煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨,分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年,受煤炭下游需求有所波动影响,除无烟煤价格有所增长外,其他煤炭品种价格整体小幅下降,截至2017年6月15日,上述煤炭价格分别为564元/吨、1000元/吨、1163元/吨和960.60元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业,固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大,中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化,同质化的产品,同时煤炭生产成本调节空间较为有限,煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来,中国煤炭价格出现快速下降,中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单

季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损(微利)状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源: Wind资讯

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中,经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响,产量规模难以增加。截至2011年底,全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大,中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米,煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨,高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内,占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造,占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰,重特大事故尚未得到有效遏制,行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布,华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地,始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以

及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港,然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限,主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一,连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

自国家2015年正式提出去产能政策后,国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施,以保证去产能政策按期完成。主要政策包括:

2016年2月1日,国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国发[2016]7号),制定的工作目标为:在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上,从2016年开始,用3至5年的时间,再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右,较大幅度压缩煤炭产能,适度减少煤矿数量,煤炭行业过剩产能得到有效化解,市场供需基本平衡,产业结构得到优化,转型升级取得实质性进展。

2016年3月21日,国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》,通知主要内容是:全国煤矿自2016年起按照全年作业时间不超过276个工作日(原330日),将煤矿现有合规产能乘以0.84的系数后取整,作为新的合规产能。

2016年5月10日,国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确:专项奖补资金规模为1000亿元,实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016年7月23日,国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》,通知主要内容有:未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产;已核准在建煤矿项目鼓励停建

或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳

妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步

分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力已有所恢复。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合及去产能政策的持续完善，煤炭行业将愈发趋于稳定。

（二）电力行业

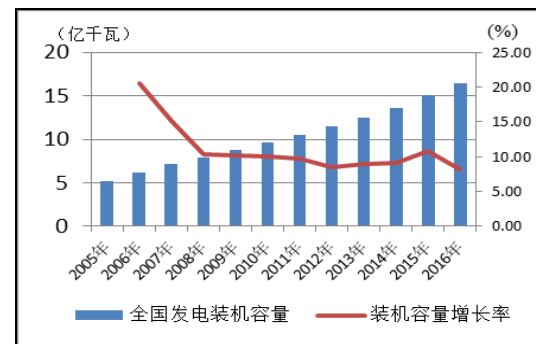
1. 行业概况

2006年~2016年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，火电完成投资1174亿元，水电完成投资612亿元，核电完成投资506亿元，风电完成投资896亿元。

2006年以来，全国发电装机容量持续提

升，同比增长率均保持在8.0%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2016年底，全国全口径发电装机容量达到16.5亿千瓦，同比增长8.2%。其中，火电装机容量10.5亿千瓦（含气电），占全部装机容量的63.6%，同比增长6.1%；水电装机容量3.3亿千瓦（含抽水蓄能2669万千瓦），占全部装机容量的20.2%，同比增长3.9%；核电装机容量0.34亿千瓦，同比增长30.77%；并网风电装机容量1.5亿千瓦，同比增长16.28%；并网太阳能发电装机容量0.77亿千瓦，同比增长79.07%。清洁能源装机占比达到了36.0%，且增幅较快。

图3 近年中国发电装机容量变动情况



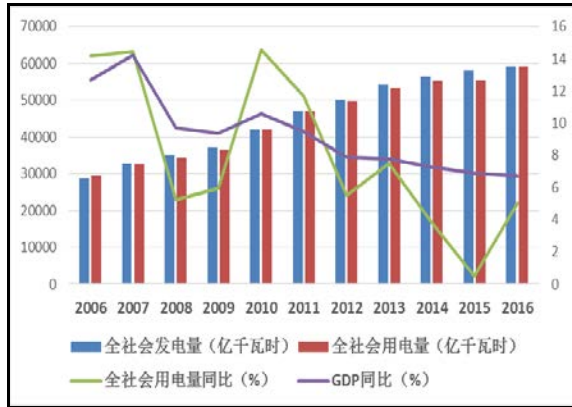
资料来源：中电联电力工业统计快报

2016年，全国全口径发电量59897亿千瓦时，比上年增长5.2%。分类型看，火电发电量42886亿千瓦时，同比上升2.4%，占全国发电量的71.6%，比上年降低1.9个百分点；水电发电量11807亿千瓦时，同比增长6.2%，占全国发电量的19.7%，比上年提高0.2个百分点。

2016年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为3785小时，同比降低203小时，是1964年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时4165小时，同比降低199小时；水电设备平均利用小时3621小时，同比增加31小时；核电设备平均利用小时7042小时，同比降低361小时；风电设备平均利用小时1742小时，同比增加14小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平

均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：Wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2016年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5% 的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%，重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，随着电煤价格的低位盘整，火电上网电价呈现逐步下降趋势。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格【2015】3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空

间，增加了运营压力。

但进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年有所回暖，煤炭行情于2016年下半年大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格593元/吨，较2015年底大幅增长59.41%。2017年一季度，煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格高位波动，截至2017年3月29日，全国环渤海动力煤（Q5500k）价格为609元/吨。近期电煤价格的回升进一步加剧了电力企业的经营压力。

2016年是“十三五”开局之年，国家一方面在电力体制各个层面的政策频出，另一方面各地电改试点也全面推进。截至2016年底，中国电力体制改革试点已覆盖29个省（区、市）（含新疆生产建设兵团）。2016年3月1日，北京电力交易中心、广州电力交易中心挂牌成立，标志着中国电力市场建设迈出关键一步，此后，各地电力交易中心纷纷组建。2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。输配电价方面，有安徽、湖北、北京、冀北等11家省级电网输配电价标准已获得国家发改委批复执行；有15家省级电网正处于输配电价测算阶段。此外，南方电网公司也在五省区开展了改革，这意味着2017年中国将实现输配电价改革试点在省级电网全覆盖。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。同时，国家也在陆续颁布相关政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长

点。

3. 行业展望

2016年11月，国家发改委正式发布了《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》。该规划内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确主要目标和重点任务，是“十三五”电力发展的行动纲领和编制相关专项规划的指导文件、布局重大电力项目的依据。

根据《电力发展“十三五”规划》制定的发展目标，供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安；节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司于1998年5月在上海证券交易所上

市，后经多次股本变更。截至2017年3月底，公司总股本124.26亿股，永泰控股为公司第一大股东，持股比例32.41%，公司实际控制人为王广西先生。

2. 企业规模

公司2010年由油品经营转型进入煤炭采选领域，目前形成了以电力生产及煤炭采掘为主，煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。截至2017年3月底，公司共有煤炭资源保有储量32.46亿吨。其中，在山西省境内拥有焦煤保有储量9.54亿吨；陕西境内拥有优质动力煤保有储量11.45亿吨；新疆境内拥有焦煤保有储量4456万吨；内蒙古境内拥有优质动力煤保有储量3.21亿吨；澳大利亚境内拥有优质动力煤保有储量7.81亿吨。公司有19座矿井，其中生产矿井15座、在办手续4座；已投入煤炭生产的矿井生产规模为1095万吨/年。资源储量及产能规模已跨入国内煤炭骨干企业行列。

公司全资子公司华熙矿业和灵石银源煤焦开发有限公司（以下简称“银源煤焦”）以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，使得公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。2015年2月和2016年5月，公司共完成两次非公开增发，分别募集约100亿元和49亿元资金，资本金实力显著增强。

为了发展电力产业布局，推进能源领域多元化产业转型战略实施，形成新的业绩增长点，提升公司持续盈利能力，目前，公司已经收购了华晨电力100%股权。华晨电力主要从事电力项目开发、投资、建设及运营业务，目前控股运营装机容量480万千瓦，在建装机容量532万千瓦，施工准备阶段装机容量80万千瓦，规划建设装机容量132万千瓦，总装机容量1224万千瓦，资产主要分布在河南、江苏两省，公司所属发电企业规模已达到中等电力企业规模。其中裕中能源运营两台103万千瓦、两台32万千瓦燃煤机组；周口隆达两台66万千瓦燃煤机组扩建项目已获得核准，正在建设中；

南阳发电两台 100 万千瓦燃煤机组新建项目已获得核准，正在建设中；沙洲电力运营两台 63 万千瓦燃煤机组，另有两台 100 万千瓦燃煤发电机组已获得核准，正在建设中；张家港华兴电力运营两台 39 万千瓦燃气机组，另有两台 40 万千瓦燃气机组已获得核准，施工准备中；江苏永泰发电有限公司两台 66 万千瓦燃煤机组正在等待核准。

综合来看，公司进入煤炭行业时间不长，但近几年公司煤炭生产规模快速提升，规模优势得以巩固，另外随着公司业务板块扩展至电力生产，公司煤电产业链延伸有助于公司抵御煤炭单一行业风险。

3. 人员素质

由于业务范围发生较大变化，近年来公司从国有大型煤炭企业引入大量煤炭行业的高级管理人才和技术骨干，人员构成渐趋合理。

公司董事长徐培忠先生，汉族，1962 年生，中共党员，硕士研究生学历，教授级高级工程师。曾任中煤大屯煤电集团有限责任公司孔庄矿矿长，姚桥矿党委书记、副矿长，铁路管理处处长，实业公司总经理，中煤第一建设有限公司安监局长，公司子公司华瀛山西能源投资有限公司董事长，公司子公司江苏永泰能源发电有限公司董事长，公司副董事长。现任公司董事长，公司子公司华衍物流有限公司董事长。

公司董事、总经理常胜秋先生，汉族，1966 年生，中共党员，硕士研究生学历，教授级高级工程师。曾任中煤第五建设公司副总工程师、安监局副局长，中煤建设集团有限公司副总工程师、安监局副局长，公司子公司华瀛山西能源投资有限公司总工程师，公司子公司山西康伟集团有限公司总经理，公司子公司灵石银源煤焦开发有限公司董事长。现任公司董事、总经理，公司子公司山西康伟集团有限公司董事长，公司子公司华瀛石油化工有限公司董事长。

华晨电力董事长田英女士，汉族，1965 年生，中共党员，本科学历。曾任北京三吉利能

源公司资金财务部部门经理、北京三吉利能源股份有限公司总会计师、副总经理；现任华晨电力董事长兼法人代表。

截至 2016 年底，公司拥有在职员工 8030 人，其中生产人员占 65.65%，技术人员占 14.56%，销售人员占 2.73%，行政人员占 14.92%，财务人员占 2.14%；从文化程度看，大专及以上学历占 82.13%，本科学历占 16.94%，研究生及以上学历占 0.93%。

总体看，公司主要高级管理人员均具有丰富的煤炭行业和电力行业工作背景和管理经验，公司员工以生产人员为主，文化程度偏低，符合煤炭和电力生产企业特点。

4. 技术水平

(1) 煤炭生产技术

由于公司转型煤炭开采行业采取的是收购煤矿的方式，公司对所收购煤矿坚持“高起点设计、高标准要求、高质量施工、高水平装备”的原则进行改造建设，通过大力推广综采、机采、综掘，加大机电运输、防排水、通风等系统的升级改造力度，更新和完善安全监测监控系统、井下人员定位系统、通讯联络系统、压风自救系统及供水施救系统，并建设了智能化、数字化生产调度指挥中心。

公司的生产矿井均采用综合机械化采煤工艺或高档普采工艺，公司的生产矿井均采用高档普采工艺或综合机械化采煤工艺，其它改造矿井均按照综合机械化采煤工艺进行建设。公司生产设备与同行业企业相比具有一定的先进性，如所用的采煤机是电牵引大功率采煤机，割煤速度快，事故率低，产量高；所用的可弯曲刮板输送机、装载机、可伸缩胶带运输机均为型号新、技术先进、性能领先的新型设备。公司近三年采煤与掘进机械化程度均为 100%，综合机械化程度均为 95%。

综合来看，公司煤矿改造建设的起点高，建成煤矿所使用的生产装备在国内属较先进水平。

(2) 电力生产技术

由于公司 600MW 及以上等级机组容量占比较高，且近年来节能技改成效明显，公司能耗控制水平逐年提升。2016 年，公司综合厂用电率为 5.15%；供电标准煤耗为 302.12 克/千瓦时，处于国内主要电力企业前列。

公司在建机组中，沙洲电力两台 100 万千瓦燃煤机组主要指标设计值与同类型机组相比处于先进水平，设计供电煤耗为 275.3 克/千瓦时，优于 2012~2014 年 1,000MW 级超超临界机组前 20% 平均值；周口隆达两台 66 万千瓦燃煤机组投产发电后在同类机组中能耗较也属低，设计供电煤耗为 280.7 克/千瓦时，优于 2012~2014 年 600MW 级超超临界机组前 20% 平均值，机组投产后在能耗方面均有较强竞争优势。为达到了减少环境污染目的，上述工程实施超低排放技术，同步建设高效的脱硫设施、低氮燃烧器和高效的 SCR 脱硝装置，采用高效电袋复合除尘器和湿式静电除尘器，污染物排放浓度：烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 5、35、50 毫克/立方米，达到燃气排放水平，实现燃煤机组超低排放。

总体看，公司发电单机机组容量较高，在建机组均可实现燃煤机组超低排放，节能技术和环保技术水平领先，有利于发挥规模优势，减少综合能耗，提升公司成本控制能力，保证行业竞争优势。

5. 资源优势

公司的生产矿井主要集中在山西省境内，生产的煤种主要是焦煤及其配煤，目前在灵石县拥有焦煤保有储量 4.80 亿吨，2012 年重大资产重组收购康伟集团在沁源县的三个矿拥有焦煤保有储量 1.63 亿吨。

公司所在的灵石县煤炭资源丰富，全县含煤面积 860 平方公里，地质储量 91 亿吨，多为肥煤、焦煤、瘦煤和气煤。灵石县是国内主焦煤的主要产地之一，该地域煤岩组分以亮煤、镜煤为主；煤岩类型以半光亮型、光亮型煤为

主；煤层主要为条带状结构、层状构造；具有裂纹少、抗碎强度大、抗磨性好的特点；原煤热量平均值均大于 36MJ/kg，属高热值——特高热值煤种。

公司全资子公司华熙矿业和银源煤焦以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格，具有该资格的煤炭企业拥有优先参与市场重组权，优先开发未开发的煤炭资源，优先享有国家及山西省的优先扶持权，优先通过资源重组进行资源配置等。因此，公司在获取煤炭资源方面具有较明显的优势。

2013 年 1 月 8 日，公司全资子公司华熙矿业（原华瀛山西能源投资有限公司）接到国土资源部《中标通知书》，确定华熙矿业为国土资源部页岩气探矿权出让招标项目（项目编号：GT2012YQTKQCR0001）对应区块——贵州凤冈页岩气二区块的探矿权中标人。

总体看，公司主要煤种属稀缺煤炭资源，经济价值较高；公司拥有三个具有山西省煤矿企业兼并重组整合主体资格的企业，有利于公司进一步获取煤炭资源、扩大经营规模；页岩气开发有望成为公司未来新的利润增长点。

6. 地质条件

灵石县位于山西省中南部，为低山丘陵区，平均海拔标高多在 797~1032 米，区内波浪式平缓褶皱较为发育，地层倾角一般 2~9 度，地质构造属于简单型。区内没有大的地表水体，各沟谷基本常年无水，仅在雨季汇聚短暂性的洪流，属于季节性沟谷河流。地下水体流向为由北向南，接受大气降水补给后顺岩层倾向径流，部分由矿井水排泄。区内地表水对煤炭开采没有影响。水防治理工程简单，水文地质属简单型。

灵石县区域内煤炭资源丰富，储量大、分布广、品种全、质量优、易开采。区内煤层埋藏较浅（地标下 300~800 米），煤层厚度高，可采掘面积广。区内瓦斯绝对涌出量为 0.48~0.69/立方米，二氧化碳绝对涌出量 0.27 ~1.16

/立方米，区内煤层属于低瓦斯矿，瓦斯含量不高，未发现地温、地压异常现象，区内矿井近年来未发生过瓦斯爆炸突发事故。

由于灵石县的地质条件较好，煤层厚度适中，有利于机械化开采，因此公司对所收购煤矿在改造中采用综合机械化开采工艺进行建设，有利于公司降低开采成本、控制安全风险。

总体看，受益于较好的地质开采条件，公司煤炭开采成本较低，在行业内具备一定相对竞争优势。

五、管理分析

1. 法人治理结构

自永泰控股成为公司控股股东以来，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和《上海证券交易所股票上市规则》的要求，不断完善公司治理结构和内部控制制度，增强股东大会、董事会和监事会的议事能力和决策能力，规范公司运作，公司治理水平得到提升。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 8 名成员组成，其中 3 名为独立董事，董事任期三年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。董事会设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名监事组成，任期三年，监事会设监事会主席 1 名，由半数以上监事选举产生。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，作为上市公司，公司法人治理结构较为规范。

2. 管理水平

公司目前已初步形成了制度配套、管理规

范、流程有序的内部管理体制。

公司下设行政人事部、财务管理部、经营管理部、内控管理部、投融资管理部、证券事务部、监察审计部、生产建设部共 8 个职能部门。公司各职能部门分工明确，对下属煤矿的对应部门进行专业指导、监督及业务支持，统一执行公司颁布的各项规范制度，在公司整体发展战略规划的基础上，各下属煤矿建立了相应的经营计划和内部控制制度。

财务管理方面，公司建立了财务集中控制体系，规范了资金管理职权。公司实行财务集中管理和分级负责制，下属各单位法人代表或主要负责人是财务工作的第一责任人，下属煤矿实行财务负责人和财务人员委派制，公司财务总监或分管财务工作的负责人对财务人员和财务行为实行垂直管理。公司财务收支事项实行联签制，由单位负责人与委派的财务负责人等两人以上联合签署，大额资金支出必须报经公司董事长、总经理审批。公司出台的《资金管理办法》明确了各单位资金管理权限和程序，落实管理责任，做到资金统一管理、统一运作、统一筹集。根据公司《财务预算管理办法》，公司及各矿根据年度经营计划，严格控制预算外支出；加强成本管理，尤其是人工成本、材料消耗、及各项费用支出；严格履行预算审批制度，以提高资金运作能力和资本运营效率。

安全管理方面，公司按照业务板块成立了下属二级企业安全生产管理委员会，对安全生产工作分板块进行领导，对重大安全事项进行决策。下属二级公司明确一名副总经理专职负责安全工作，并成立安全监察部，行使安全生产综合管理与监督职能；由下属二级公司向各单位派驻一名专职安全负责人，并设立安全监察科。各二级公司先后制定了《安全生产责任制》、《安全奖罚实施细则》、《安全质量标准化管理制度》、《领导带班下井制度》、《隐患排查实施办法及责任追究规定》、《安全教育与培训制度》、《探放水特别规定》各项安全生产管理制度，为规范化安全管理提供了保证。公司以

安全质量标准化建设为主要措施，制订了安全质量标准化年度规划、季度计划，并对各单位安全质量标准化工作进展情况进行逐月考核落实。公司建立了安全目标责任考核体系，落实安全管理责任、加大安全综合考核力度，使安全管理进一步得到加强。

煤炭产品质量管理方面，公司所属矿业板块管理公司成立煤炭质量考核领导小组，对各矿产品质量情况进行考核，并在各矿设立煤质化验室，每日由领导小组下设的办公室会同煤矿相关人员，依照国家有关标准对商品煤质量进行现场抽查，并在化验室当时化验回收率。考核办公室每月将所有化验结果加权平均计算出当月平均回收率，经领导小组签字后，报经营管理部对煤矿进行月度考核。

另外，华晨电力自 2015 年 5 月并入公司合并报表以来，在华晨电力董、监事改选的基础上，公司已完成对其管理层的整合。

综合来看，公司引入具有煤炭和电力行业工作背景和管理经验的人才后，加强安全管理，重视产品质量控制，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实现。

六、重大事项

1. 收购华晨电力相关事宜

根据公司 2015 年 5 月 12 日的公告，公司分别于 2015 年 3 月 26 日、4 月 9 日、4 月 28 日召开第九届董事会第二十一、第二十二次会议和 2015 年第四次临时股东大会，审议通过了有关收购北京三吉利能源股份有限公司（以下简称“三吉利公司”，后更名为“华兴电力股份公司”，以下简称“华兴电力”，后再次更名为“华晨电力”）53.125% 股权的重大资产购买事项相关议案。截至 2015 年底，有关本次收购三吉利公司 53.125% 股权已办理完成相关工商变更手续，同时办理完成本次股权收购相关的修订《公司章程》等工商备案工作，并在上海证券交易所网站进行了披露。

根据公司 2016 年 4 月 16 日公告，公司分别于 2015 年 12 月 14 日、2015 年 12 月 30 日召开公司第九届董事会第三十六次会议和 2015 年第十三次临时股东大会，审议通过了《关于公司子公司华瀛石油化工有限公司参与竞拍华兴电力股份公司 36.875% 股权的议案》，同意由公司全资子公司华瀛石油化工有限公司（以下简称“华瀛石化”）参与竞拍国家开发投资公司（以下简称“国开投”）公开挂牌转让的华兴电力 36.875% 股权。2016 年 1 月 15 日华瀛石化与国开投就上述华兴电力 36.875% 股权挂牌转让事项签署了《产权交易合同》。

2016 年 4 月 15 日，华瀛石化通过上述挂牌转让取得的华兴电力 36.875% 股权已在北京市工商行政管理局海淀分局办理完成了股权过户相关的工商备案手续。截至 2016 年 9 月底，永泰能源与华瀛石化分别向华兴电力现金增资 44.94 亿元和 45.46 亿元，华兴电力注册资本已由原 9.6 亿元变更为 100 亿元，相关工商变更手续已全部完成。目前，华兴电力（现名为“华晨电力”）的股权结构为：公司直接持有华晨电力 51% 股权，公司通过全资子公司华瀛石化持有华晨电力 49% 股权。公司实际持有华晨电力 100% 股权。

本次资产重组后，公司电力业务板块初步成型，煤电一体化布局有望提升公司的综合抗风险能力。

2. 2015 年非公开定向增发事项

本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 49 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将计划用于：（1）以 13.70 亿元投资张家港沙洲电力有限公司建设 2×100 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目；（2）以 21.30 亿元投资周口隆达发电有限公司建设 2×66 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目；（3）以不超过 14 亿元偿还公司和子公司的债务。本次非公开发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以银行贷款、自有资金或其他方式自筹资金

先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

本次非公开发行实际募集资金不能满足上述项目投资需要的部分将由公司自筹资金解决。在上述募集资金投资项目范围内，公司董事会可根据项目的实际需求，按照相关法规规定的程序对上述项目的募集资金投入金额进行适当调整。

根据公司2016年4月21日公告，2016年4月20日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准永泰能源股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]531号），就公司2015年度非公开发行股票事项批复如下：

（1）核准公司非公开发行不超过1231155778股新股。（2）本次发行股票应严格按照报送中国证监会的申请文件实施。（3）本批复自核准发行之日起6个月内有效。（4）自核准发行之日起至本次股票发行结束前，公司如发生重大事项，应及时报告中国证监会并按有关规定处理。

根据公司2016年6月1日在上交所的公告，经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》（和信验字【2016】000052号）验证，截至2016年5月25日，公司本次非公开发行股票共募集资金总额为人民币4899999996.44元，扣除各项发行费用人民币60000000元，实际募集资金净额为人民币4839999996.44元。公司于2016年5月26日完成资金到账和验资程序，并于2016年5月30日完成股权登记程序。

本次非公开发行股票的发行价格为3.98元/股，公司共向华安未来资产管理（上海）有限公司、北信瑞丰基金管理有限公司、天治基金管理有限公司、嘉兴民安投资合伙企业（有限合伙）、申万菱信基金管理有限公司、兴业财富资产管理有限公司、泰达宏利基金管理有限公司和西藏兆能新能源开发有限公司定向发行1231155778股普通A股股票。

本次非公开发行所募集的资金主要投资项目为张家港沙洲电力有限公司建设2×100万千瓦超超临界燃煤发电机组项目（以下简称“张家港沙洲电力项目”）和周口隆达发电有限公司建设2×66万千瓦超超临界燃煤发电机组项目（以下简称“周口隆达发电项目”）。

张家港沙洲电力项目计划建设2台100万千瓦级国产超超临界燃煤发电机组，同步配套建设烟气脱硫及脱硝设施。工程总投资（含码头工程投资）85.37亿元，该项目使用本次募集资金13.70亿元，剩余建设资金由公司自筹解决。预计2017年4月第一台机组投产发电，2017年8月第二台机组投产发电。按年利用小时5200h，项目建成后年发电量1040000万千瓦时，投资方财务内部收益率为17.30%，项目投资回收期（税前）8.10年，总投资收益率14.14%，预计可实现年均销售收入约34.28亿元，净利润约6.81亿元，经营性净现金流约15.29亿元。

周口隆达发电项目计划建设2台66万千瓦级国产超超临界燃煤发电机组，同步配套建设烟气脱硫及脱硝设施，工程总投资51.50亿元，该项目使用本次募集资金21.30亿元，剩余建设资金由公司自筹解决。预计2017年7月第一台机组投产发电，2017年11月第二台机组投产发电。按年利用小时5000h，项目建成后年发电量660000万千瓦时，投资方财务内部收益率为15.31%，项目投资回收期（税前）7.84年，总投资收益率11.57%，预计可实现年均销售收入约21.21亿元，净利润约3.99亿元，经营性净现金流约9.06亿元。

本次非定向增发的成功实施对公司财务状况带来积极影响，公司资本结构有所改善。

3、收购国投南阳发电有限公司51%股权的事项

根据公司2016年8月25日公告，2016年8月24日，公司全资子公司华晨电力与中誉国信签署了《股权转让协议》，由华晨电力以现金方式收购中誉国信持有的南阳电厂51%股权。经交

易双方协商同意，本次交易标的转让价格为中誉国信持有南阳电厂 51% 股权的成本价格 10358 万元。该事项业经公司第九届董事会第五十次会议审议通过，根据《公司章程》的授权，本次股权收购事项在经公司董事会批准后即可实施。8 月 25 日，上述股权已办理完成工商变更登记手续。

七、经营分析

1. 经营概况

2014 年~2016 年，随着电力业务被公司纳入合并范围、煤炭贸易业务规模的扩大及公司新拓展石化贸易业务，公司经营规模呈上涨的趋势，近三年公司主营业务收入分别为 78.80 亿元、107.27 亿元和 136.31 亿元。2016 年，公司煤炭贸易板块实现收入 17.98 亿元，较 2015 年大幅上升，占主营业务收入 13.19%，占比较 2015 年上涨；2016 年公司煤炭采选业务规模有所下降，为 41.08 亿元，主要系公司为响应国家去产能政策，主动减少原煤产销量所致；电力业务板块实现收入 66.88 亿元，占主营业务收入比为 49.06%；2016 年，公司新增石化贸易业务，石化贸易业务实现收入 9.99 亿元，占主营业务收入 7.33%。从收入构成来看，煤炭板块业务（包括煤炭采选和煤炭贸易业务）和电力板块业务为公司主营业务收入的主要来源。

从盈利情况看，2014 年~2016 年公司主营业务毛利率波动下降。公司 2015 年毛利率达到 44.42%，较 2014 年的 40.72% 上升 3.70 个百分

点，主要系公司提高煤炭质量以稳定价格和严格控制成本所致。2016 年，受煤炭价格上涨的影响，公司煤炭采选业务毛利率有所提升，为 61.84%；电力板块受煤炭价格上涨及上网电价下调的影响，毛利率有所下降，为 27.65%。公司整体毛利率受毛利率较低的煤炭及石化贸易收入占比大幅提升及电力板块毛利率下降的影响，较 2015 年将低 11.88 个百分点，为 32.54%。公司整体业务的盈利能力相比 2015 年有所下降。

2017 年 1~3 月，公司经营情况保持基本稳定，主营业务收入 52.97 亿元，其中，煤炭贸易业务实现收入 7.61 亿元；煤炭采选业务实现收入 13.48 亿元，受煤炭价格上涨的影响，煤炭采选业务毛利率较 2016 年有所上涨，为 73.51%；同期，电力板块实现收入 17.00 亿元，受煤炭价格处于高位的影响，毛利率进一步下降至 14.09%；石化贸易板块收入大幅提升，实现收入 14.76 亿元。由于在 2017 年第一季度中，电力收入和石化贸易收入占公司主营业务收入比重较大，而电力及贸易业务毛利率相比较煤炭采选业较低，所以公司整体的毛利率受到一定影响，公司整体业务的毛利率相比 2016 年有所下降。2017 年 1~3 月公司主营业务毛利率为 23.35%。

总体看，公司煤炭和电力主业突出，同时受煤炭价格上涨的影响，煤炭业务具有较好的竞争优势；但同时电力板块受煤炭价格上涨及上网电价下调的影响，毛利率有所下降，同时公司扩大了毛利率较低的贸易板块的规模，公司整体盈利能力有所下降。

表 1 2014~2017 年 3 月公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭贸易	224519.29	6.87	45132.19	2.85	179781.22	1.84	76139.94	0.40
煤炭采选	555159.29	54.97	525149.86	55.84	410801.58	61.84	134768.77	73.51
电力	--	--	500382.22	37.03	668793.99	27.65	170041.17	14.09
石化贸易	--	--	--	--	99863.79	0.16	147561.01	0.29
其他	8348.22	3.93	2005.21	-166.84	3839.73	29.86	1205.11	-4.43
合计	788026.80	40.72	1072670.48	44.42	1363080.31	32.54	529715.99	23.35

资料来源：公司提供

注：电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

煤炭采选业务

近三年，公司煤炭产量波动下降，2016 年主要系受国家去产能政策影响，公司煤炭减产所致。2016 年公司煤炭采选收入合计 41.08 亿元，占主营业务收入的 30.14%，占比较 2015 年有所下降。2017 年 1~3 月，公司煤炭采选收入合计 13.48 亿元，为 2016 年煤炭采选收入的 32.81%。

受国家去产能政策的影响，2016 年公司实现原煤产量 880.92 万吨，同比减少 23.06%，同

期原煤销量 884.98 万吨，同比减少 17.45%，其中对外销售 805.17 万吨，内部销售 79.81 万吨。为强化公司煤炭开采主业，公司近年来逐渐剥离洗精煤业务，2016 年洗精煤产量 50.10 万吨，同比下降 9.26%，同期洗精煤销量为 52 万吨，同比下降 10.34%。2017 年 1~3 月，公司生产原煤 207.83 万吨，较 2016 年同期增长 81.01%；同期原煤销量 204 万吨，占 2016 年全年原煤销量的 23.05%。

表 2 2014~2017 年 3 月公司原煤销量价格情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)
原煤	1016	583.35	1072	540.43	885	545.30	204	780.93
洗精煤	82	691.91	58	607.09	52	798.05	11	1413.87

资料来源：公司提供

商品煤价格方面，2016 年公司原煤销售均价为 545.30 元/吨，同比增长 0.90%，洗精煤销售均价为 798.05 元/吨，同比增长 31.46%，公司煤炭板块的主要业务是原煤销售，公司原煤质量好，价格保持相对稳定。

2017 年 1~3 月，受煤炭价格上涨的影响，公司原煤和洗精煤销售价格进一步提升，且价格上升幅度较大，商品煤销售结构仍以原煤为主。

表 3 2016 年公司煤采选前五名客户明细

（单位：万元、%）

客户名称	金额	占煤炭采选业务收入比重
晋中晋煤煤炭销售有限公司	159437.76	38.81
山西煤炭运销集团晋中灵石有限公司	11260.38	2.74
山西昌茂源煤炭经销有限公司	10734.92	2.61
山西德广宇能源有限公司	7309.69	1.78
襄汾县星原钢铁集团有限公司	10651.68	2.59
合计	199394.43	48.54

资料来源：公司提供

下游客户方面，公司主要与通过煤炭贸易商签订长期合作协议，保证了商品煤的稳定的下游需求，从客户集中度看，2016 年公司前五大客户合计销售占比达 48.54%，公司产品销售存在一定的客户集中风险。

表 4 2014 年~2016 年生产指标情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
整体机械化程度(%)	95	95	95
采煤机械化程度(%)	100	100	100
掘进机械化程度(%)	100	100	100
全员效率(吨/工)	9.62	9.83	9.90
死亡率(人/百万吨)	0	0	0

资料来源：公司提供

生产指标方面，公司生产机械化程度保持行业领先地位，全员工作效率稳步提升，死亡率保持为 0，安全保障程度高。

总体看，受国家去产能政策的影响，2016 年，公司原煤产量有所下降；煤炭价格大幅提升，同时公司煤质品种较好，以及公司适时调整商品煤销售结构，提升全员效率，公司煤炭业务盈利能力大幅改善。

电力业务

公司电力业务主要经营主体为全资子公司华晨电力；截至目前，公司持股比例为 100%，为其实际控制人。

华晨电力下属企业电力生产主要包括燃煤发电、燃气发电两类，其中燃煤发电采用燃煤作为一次能源，通过送煤、燃烧、锅炉蒸汽、汽轮机带动发电机、输配电等环节，即煤粉燃烧加热锅炉使锅炉中的水变为水蒸汽，利用蒸汽推动汽轮机发电，公司主要可控燃煤机组装机容量为 396 万千瓦；燃气发电主要产品为电力，采用天然气作为一次能源，通过燃气——蒸汽联合循环发电机组发电，公司可控燃气机组装机容量为 78 万千瓦；此外，公司可控光伏发电装机容量合计 6.00 万千瓦。目前公司控股装机总容量为 480 万千瓦。在建的装机容量 532 万千瓦，施工准备阶段装机容量 80 万千瓦，规划建设的装机容量 132 万千瓦，总装机容量 1224 万千瓦，资产主要分布在河南、江苏两省。其中裕中能源运营两台 103 万千瓦和两台 32 万千瓦燃煤机组；沙洲电力运营两台 63 万千瓦燃煤机组；张家港电力运营两台 39 万千瓦燃气机组。

表5 截至2017年3月底公司可控装机规模
(单位: 万千瓦)

发电企业	装机容量	机组类型	投产日期	主要发电设备
裕中能源	32.00	燃煤机组	2007年1月	锅炉、汽轮机、发电机和主变压器等
	32.00		2007年7月	
	103.00		2012年3月	
	103.00		2012年7月	
沙洲电力	63.00		2006年3月	
	63.00		2006年8月	
张家港电力	39.00	燃气机组	2005年6月	余热锅炉、燃气轮机、蒸汽轮机、发电机、变压器等
	39.00		2006年1月	
江苏新能源	2.808	光伏发电	2015年11月	光伏电池板
河南新能源	3.19	光伏发电	2015年12月	光伏电池

		电		板
合计:	480			

资料来源: 公司提供

(1) 电力生产与销售

华晨电力的电力业务收入主要来自煤机发电收入和天然气发电收入。2014年~2016年，华晨电力的电力业务收入分别为 90.26 亿元、71.86 亿元和 66.88 亿元，其中煤机发电收入分别为 62.85 亿元、54.04 亿元和 54.60 亿元，煤机发电占比较高，是华晨电力电力业务板块主要收入来源。2017年 1~3 月，华晨电力电力业务收入总计 16.00 亿元，其中煤机发电收入 12.76 亿元。

2014年~2016年，华晨电力天然气发电销售价格波动下降，三年分别为 0.6060 元/千瓦时、0.7066 元/千瓦时和 0.5750 元/千瓦时。受国家下调上网电价的影响，2014年~2016年，公司煤机发电销售价格波动下降，三年分别为 0.4407 元/千瓦时、0.4411 元/千瓦时和 0.3751 元/千瓦时。

2017年 1~3 月华晨煤机发电和天然气发电销售价格分别为 0.3949 元/千瓦时和 0.5750 元/千瓦时，销售价格总体保持稳定。

表6 华晨电力电力业务收入结构
(单位: 亿元、%、元/千瓦时)

指标	2014年	2015年	2016	2017年 1-3月
天然气发电的收入	12.31	15.26	9.40	3.24
煤机的收入	62.85	54.04	54.60	12.76
天然气发电销售价格(含税)	0.6060	0.7066	0.5750	0.5750
煤机发电销售价格(含税)	0.4407	0.4411	0.3751	0.3949
天然气发电业务毛利率	14.56	10.81	11.41	10.49
煤机发电业务毛利率	28.33	39.22	30.78	16.23

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自 2015 年 5 月并入公司合并报表。

2014年~2016年华晨电力天然气发电业务毛利率有所下降，2016年为11.41%。2017年一季度天然气发电毛利率下降至10.49%，主要系天然气价格上涨所致。同期由于煤炭价格不断上涨，煤机发电成本不断增加，煤机发电业务毛利率有所下降，2016年为30.78%，2017年一季度进一步下降到16.23%。

随着国家宏观经济进入“新常态”，社会用电需求增速有所下降，近三年华晨电力上网电量波动下降。2014年~2016年，华晨电力发电量分别为209.23亿千瓦时、191.86亿千瓦时和204.51亿千瓦时，售电量分别为198.73亿千瓦时、182.55亿千瓦时和194.11亿千瓦时。同期，华晨电力发电机组运行效率有所波动，三年分别为4261小时、3907小时和4307小时。2017年1~3月，华晨电力实现发电量49.46亿千瓦时，售电量46.91亿千瓦时。公司平均利用小时数为1040小时，占2016年总数的24.15%。总体看，公司机组运转效率较高。

表7 华晨电力主要发电指标

(单位: 亿千瓦时、小时、%、克/千瓦时、元/千瓦时)

指标	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
发电量	209.23	191.86	204.51	49.46
售电量	198.73	182.55	194.11	46.91
发电设备平均利用小时	4261	3907	4307	1040
综合厂用电率	5.06	4.87	5.15	5.19
供电标准煤耗	310.29	303.84	302.12	295.48
平均上网电价-江苏(含税)	0.4488	0.4783	0.4012	0.4356

平均上网电价-河南(含税)	0.4343	0.4058	0.3584	0.3593
---------------	--------	--------	--------	--------

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自2015年5月并入公司合并报表。

2014年~2016年，华晨电力综合厂用电率有所上升，2016年，华晨电力综合厂用电率为5.15%，同比增长0.28个百分点；供电标准煤耗为302.12克/千瓦时，同比下降1.72克/千瓦时。2017年1~3月，华晨电力综合厂用电率基本保持稳定，为5.19%，供电标准煤耗进一步下降到295.48克/千瓦时。总体看，华晨电力发电效率保持在较高水平。

平均上网电价方面，2016年，受国家下调上网电价的影响，华晨电力江苏和河南区域的平均上网电价均大幅下调。2014年~2016年，华晨电力江苏区域平均上网电价分别为0.4488元/千瓦时、0.4783元/千瓦时和0.4012元/千瓦时；同期华晨电力河南区域的上网电价持续下降，2014-2016年华晨电力河南区域平均上网电价分别为0.4343元/千瓦时、0.4058元/千瓦时和0.3584元/千瓦时。2017年1~3月，华晨电力江苏和河南区域的平均上网电价均有所提升，分别为0.4356元/千瓦时和0.3593元/千瓦时。

电价结算方面，华晨电力发电业务结算客户为各省电力公司结算，一般本月电费下月现金结算，不会拖欠，应收账款余额与上月发电量密切相关，不会由此产生大量应收账款。

(2) 原材料采购

煤炭采购

华晨电力煤炭采购方式主要由各电厂与煤炭供应商就煤价进行谈判，上报华晨电力，经华晨电力比价平台确认价格合理后予以批准采购。煤炭采购一般不采取预付款的方式，一般采用后付款方式。

2014年~2016年华晨电力采购煤炭总量分别为562.55万吨、481.53万吨和538.41万吨，其中2017年1-3月共采购煤炭120.70万吨。同期受煤炭价格上升的影响，煤炭的采购价格

波动上升，2014年~2016年分别为599.58元/吨，442.69元/吨和504.73元/吨，2017年1-3月采购煤炭价格进一步上升至716.17元/吨。煤炭采购价格的不断上升对公司电力业务的盈利能力产生较大负面影响。

表8 华晨电力主要燃煤采购指标

(单位: 万吨、元/吨)

指标	2014年	2015年	2016年	17年1-3月
标煤采购总量	562.55	481.53	538.41	120.70
标煤采购平均单价(含税) ¹	599.58	442.69	504.73	716.17

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自2015年5月并入公司合并报表。

华晨电力煤炭主要来源于附近较大煤炭产业基地以及市场采购。截至2016年底，华晨电力主要的煤炭供应商分别为郑州煤电股份有限公司、郑州煤炭工业(集团)有限公司、江苏能源投资有限公司、神华销售集团华东能源有限公司、内蒙古满世煤炭集团股份有限公司等。

表9 2016年华晨电力板块主要5大供应商

(单位: 亿元)

	供应商	采购原料	金额(不含税)	成本占比
1	郑州煤电股份有限公司	煤炭	5.79	11.91
2	中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司	天然气	4.96	10.18
3	江苏能源投资有限公司	煤炭	3.89	7.99
4	郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	煤炭	3.00	6.17
5	神华销售集团华东能源有限公司	煤炭	2.90	5.96

¹标煤采购平均单价包含运输费用。

合计	--	--	20.54	42.20
----	----	----	-------	-------

资料来源: 公司提供

注: 电力业务自2015年5月并入公司合并报表。

总体看，华晨电力煤源相对广泛，煤源稳定；2016年下半年以来，煤炭价格不断上涨，采购成本显著上升。

天然气采购

华晨电力本身不具备天然气储存能力，华晨电力下属企业所用天然气均为中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司供应，双方签有长期天然气销售协议，天然气采购价格由国家发改委直接定价。另外华晨电力未来还将增加中石化作为天然气供应商，由此将提高天然气的供气稳定性。

总体看，华晨电力电力装机规模保持相对稳定，受国家上网电价下调、电力供需相对过剩以及煤炭价格大幅上升的影响，华晨电力天然气发电业务和火电业务营业收入有所下降，电力成本不断上升，华晨电力盈利能力有所下降。未来随着华晨电力装机规模的提升，盈利能力有望得到改善。

煤炭贸易业务

煤炭贸易业务目前主要是通过所属贸易公司开展来完成。盈利模式是通过向外部煤炭企业购进煤炭，通过自有的销售网络平台，把煤炭产品销售到全国各地的焦化企业、钢铁企业及部分煤炭贸易公司。

营销方式方面，由原来的分散式经营模式向规模化经营模式的转变；由完全依托外部物流运输向内部大物流运输方式转变。公司将现有业务进行全面整合，形成以煤炭营销为主体、物流运输为辅助、大宗物资贸易和易货贸易为补充的大物流贸易格局。

近年来，煤炭贸易业务一直是主营业务重要的组成部分。2016年，随着煤炭行业去产能效果的显现，煤炭市场逐步转暖，煤炭价格大幅回升，公司扩大煤炭贸易规模。

表 10 2014 年~2017 年 3 月煤炭贸易量和收入情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
煤炭贸易 (万吨)	247.00	63.89	398.04	233.41
煤炭贸易 收入(亿元)	22.45	4.51	17.98	7.61

资料来源：公司提供

公司通过发展“大客户、直供客户和长期客户”等销售策略，构建和完善销售网络，拓展采购与销售渠道，加强与已有煤炭需求客户和上游煤矿企业联系，通过与煤炭需求客户签订购销合同或协议，然后进行煤炭采购和销售等商业模式运作。

采购方面，公司结合客户需求和市场行情，主要向省内外的较大煤炭销售公司采购原煤，精煤及其他煤种。

截至 2016 年底，公司主要的上游客户包括山煤国际能源集团（上海）销售有限公司、抚顺北祖煤炭有限公司、云南纳古工贸（集团）股份有限公司等，上游客户结算方式主要为货币资金及银行承兑汇票，平均账期在 1~6 个月，公司上游客户前五大占比为 54.98%。截至 2016 年底，公司下游客户主要包括北京吴华鑫达商贸有限公司、江苏庭申能源有限公司、徐州汉泽能源有限公司等。下游客户的结算方式主要为货币资金及银行承兑汇票，平均账期在 1~6 个月，下游客户前五大占比为 80.66%，客户集中度较高。目前，公司已在江苏、湖南、浙江、山东、辽宁、北京、山西等地区拓展了煤炭销售业务，建立了较为完善的购销网络。

公司一直致力于煤炭供应链的建设，做好煤炭贸易和物流方面的工作，在贸易的持续性和物流的稳定性方面，转变发展模式，改变传统物流运作模式，缩短整体供应链中的物流沉淀，加速物流周转，减少不必要的存货风险。

在企业外部，按照市场细化的要求，采取强强联合、求同存异、优势互补等多种方式，加快物流信息系统网络化建设，实现物流信息

化。公司建立了现代物流发展相配套的物流信息系统与网上交易系统，借助于准确的信息传递，将传统的、粗放式的物流送货形式，上升为“门到门”、“库到库”甚至“线到线”的精细物流方式，实现物流信息化。并通过业务流程再造完善信息化管理，信息系统根据销售情况、储存成本、采购成本计算出最小储存量及最佳进货批量，分析商品是否适销，制定下一次采购计划。同时对管理模式进行以信息化为中心的重新设计，包括商品资源结构调整、业务流程重新梳理，并在实施过程中实行监控与调整。

石化贸易业务

为分散经营风险，公司于 2016 年开始开展石化贸易业务，为大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头建成后的运营准备。石化贸易主要为外购石化产品，主要为混合芳烃、燃料油和汽油。2016 年公司实现石化贸易 30.43 万吨，实现石化贸易业务收入 9.99 亿元。

公司石化贸易板块主要的上游客户包括深圳市华德石油化工股份有限公司、山东贤明油品有限公司、深圳兆方石油化工股份有限公司等，上游客户前五大采购金额占比为 94.26%；下游客户主要包括山东军胜化工集团有限公司、江西大洋洲化工有限公司、深圳市华德石油化工股份有限公司等，下游客户前五大销售金额占比为 79.34%，公司客户集中度较高。

公司在建的广东惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目年调和配送燃料油 1000 万吨，建成后将成为国内最大的船用燃料油调配中心，填补了我国大型燃料油调和生产的空白，项目建成后 will 形成较好的经济效益。

总体看，公司新增石化贸易业务扩大公司营业收入规模，随着大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头建成，石化贸易业务将成为公司主营业务的重要组成部分。

2. 经营效率分析

近三年，公司销售债权周转次数和存货周

转次数有所上升、总资产周转次数持续下降，上述指标三年平均值分别为2.26次、19.40次和0.15次。2016年上述三项指标分别为2.61次、26.01次和0.15次，相比2015年，销售债权周转次数和存货周转次数都有不同程度上升，分别增加0.57次和11.00次；同期总资产周转次数保持稳定。

整体看，公司经营效率一般。

3. 在建工程及未来发展

截至2017年3月底，公司主要在建项目为河南周口电厂二期扩建工程、江苏沙洲电厂扩建工程和国投南阳2×1000MW工程项目，项目总投资256.00亿元，截至2017年3月底已投资102.01亿元，2017年4~12月预计投资63.80亿元，2018年预计投入43.15亿元。整体看，公司未来资本支出压力较大，为了满足公司未来资本支出较大的需求，公司对外部融资依赖程度较高，但公司通过资本市场进行直接融资将有助于缓解资本支出压力。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司主要在建工程（单位：万元）

项目	总投资额	截至 2017 年 3 月已投入	2017 年 4-12 月投资额	2018 年
河南周口电厂二期 2×600MW 扩建工程	514465	219938	134901	37500
江苏沙洲电长二期 2×1000MW 扩建工程	853650	547082	143343	20000
张家港华兴二期 2×400MW 工程	275500	22089	73748	136954
燃料油调和配送中心 及配套码头项目	291416	151128	107684	32604
国投南阳 2×1000MW 工程	625000	79904	178367	204475
合计	2560031	1020141	638043	431533

资料来源：公司提供

总体看，公司在稳步发展煤炭主业的同时，通过非公开定向增发及对外收购，实现了对华瀛石化和华晨电力的控股。

其他对外投资方面，2015年2月，公司发布公告，出资30亿元参股成立上海润良泰物联网科技合伙企业，逐步进入物联网细分行业。页岩气方面，公司正在实施贵州凤岗二区块页岩气资源地质调查工作，总投资额合计4.37亿元。

公司近年业务结构出现大范围调整，基本贯彻了“能源、物流及投资”的多元化发展战略，产业链扩张布局初步形成。联合资信同时关注到，大规模的产业整合给公司带来了较大的投资支出压力，且华晨电力仍存在大额投资规划，仍将保持一定的外部融资需求，债务负担或将进一步加重，通过资本市场直接融资将成为公司优化资本结构的重要渠道。此外，受煤炭价格大幅提升，上网电价下调的影响，公司盈利能力受到较大影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了2014年~2016年财务报表，山东和信会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务报表未经审计。

2016年，国投南阳发电有限公司和西藏华铭实业有限公司纳入合并报表范围；2016年，华晨电力销售有限公司、北京三吉利电力燃料有限责任公司、山西中信泰和能源投资有限公司、西藏朗鑫矿产资源投资有限公司、北京润泰创业投资管理有限公司和新疆永泰兴业能源有限公司被转让，不再纳入公司财务报表合并范围。由于公司合并范围变化对公司财务报表影响大，财务报表数据可比性较低，以下数据分析以2015年及2016年数据为主。

截至2016年底，公司（合并）资产总额

981.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益 54.70 亿元）291.31 亿元；2016 年公司合并口径实现营业收入 136.99 亿元，利润总额 11.46 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 991.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益 55.39 亿元）292.97 亿元；2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 53.17 亿元，利润总额 1.85 亿元。

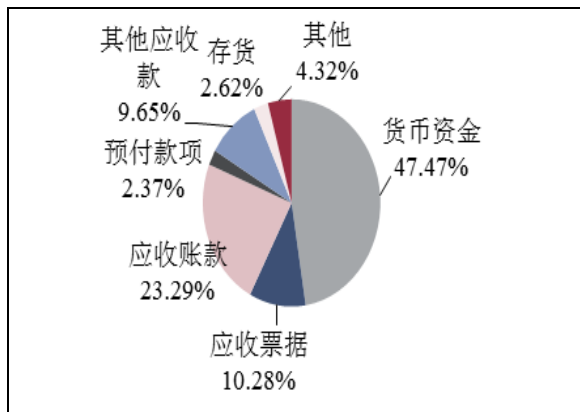
2. 资产质量

2014~2016 年，受益于经营规模的不断扩大以及合并范围的变化，公司资产总额快速增长。截至 2016 年底，公司资产总额为 981.13 亿元，其中流动资产占 15.45%，非流动资产占 84.55%，公司资产以非流动资产为主，资产构成符合行业特点。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总额为 151.54 亿元，主要由货币资金（占 47.47%）、应收票据（占 10.28%）、应收账款（占 23.29%）、预付款项（占 2.37%）、其它应收款（占 9.65%）和存货（占 2.62%）构成。

图 5 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 22.77%，主要系公司 2015 年初非公开发行的募集资金到位和 2015 年华晨电力被纳入公司合并范围所致。截至 2016 年底，公司货币资金为 71.94 亿元，主要由银

行存款（占比 38.22%）和其他货币资金（占比 61.76%）构成，其他货币资金中有 24.41 亿元为受限资金。

截至 2016 年底，公司应收票据为 15.59 亿元，同比大幅增长，主要系票据结算增加所致。公司应收票据主要由银行承兑票据（占比 41.29%）和商业承兑票据（占比 58.71%）构成。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 35.81 亿元，计提坏账准备 0.51 亿元，账面价值为 35.29 亿元，同比下降 25.57%。账面余额中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 67.93%，其中账龄 1 年以内的占 81.36%，1~2 年的占 18.09%，2~3 年的占 0.06%，3 年以上的占 0.49%。按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额 34.55 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例 96.48%，相应计提的坏账准备期末余额汇总金额 0.41 亿元，应收账款集中度较高。截至 2016 年底，公司应收账款中有 11.87 亿元电费收费权质押。

截至 2016 年底，公司预付账款为 3.60 亿元，同比下降 52.57%，主要系预付相关股权收购款转入长期股权投资所致。按预付对象归集的期末余额前五名预付账款汇总金额 2.47 元，占预付账款期末余额合计数的比例 68.71%。

截至 2016 年底，公司其他应收款快速增长至 14.63 亿元，同比增长 41.64%，增长原因主要系应收往来款大幅增加所致。公司其他应收款主要为往来款、保证金和备用金。

截至 2016 年底，公司存货账面余额为 3.98 亿元，未计提减值准备。存货主要为原材料（占 94.47%）和库存商品（占 3.64%）。

截至 2017 年 3 月底，公司流动资产总额 147.56 亿元，相比 2016 年底减少 2.63%，主要系货币资金减少所致。

截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 56.31 亿元，相比 2016 年底减少 21.73%，主要系预付货款和工程款支出增加所致，公司货币资金中 18.13 亿元为受限资金，占货币资金总额的 32.20%，受限资金占比较高；公司应收票据为

21.04 亿元，相比 2016 年底增长 34.97%，主要系承兑汇票结算增加所致；公司预付款项为 6.43 亿元，相比 2016 年底增长 78.80%，主要系预付采购款增加所致。

非流动资产

公司非流动资产受益于合并范围的变化快速增长，2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长率为 47.84%。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 829.59 亿元，主要由固定资产（占 23.17%）、在建工程（占 10.32%）、长期股权投资（占 4.82%）和无形资产（占 52.38%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 40.03 亿元，同比增长 19.44%，增长主要系本期公司增加对外投资和合并范围变化所致，其中主要的对外投资是公司物联网项目。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 277.70 亿元，累计折旧 83.71 亿元，计提减值准备 1.74 亿元，固定资产净值为 192.25 亿元，同比下降 0.09%。从构成来看，固定资产主要以机器设备（占比 56.35%）、房屋及建筑物（占比 23.65%）和井巷工程（占比 19.37%）为主。固定资产受限部分为 89.56 亿元，主要为融资租赁租入和借款抵押。

截至 2016 年底，公司在建工程余额为 86.15 亿元，减值准备 0.56 亿元，账面净值 85.59 亿元，同比大幅增长，主要系沙洲电力二期投入增加所致。在建工程中 61.97 亿元受限，主要为借款抵押。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 434.50 亿元，同比增长 16.98%。公司的无形资产主要是探矿权（占 98.57%）。无形资产中 125.18 亿元用于借款抵押。

截至 2016 年底，公司受限资产总计 314.56 亿元，占总资产的 32.06%，受限资产占比较高，资产流动性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 991.06 亿元。其中非流动资产合计 843.51 亿元，较 2015 年底上升 1.68%，资产总额基本保持稳定。

总体看，公司资产构成符合行业特点，流

动资产中货币资金充足，但受限比例较高，资产流动性较弱。非流动资产随投资支出稳步增长，整体资产质量尚可。由于公司非公开定向增发的完成，整体资产规模有一定程度提升。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 291.31 亿元，相比 2015 年底增长 12.12%，其中，归属于母公司所有者权益合计 236.61 亿元，同比增长 15.65%，增长主要来自实收资本和资本公积。截至 2016 年底，公司实收资本合计 124.26 亿元，相比 2015 年底增长了 11.00%，主要系非公开发行增加股份所致。同期，资本公积合计为 93.30 亿元，同比增长 35.33%，主要系 2015 年非公开发行资本溢价所致。截至 2016 年底，公司归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 52.52%、39.43%和 8.22%。整体看，公司所有者权益稳定性良好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 292.97 亿元，较 2016 年底上升 0.57%，构成较 2016 年底变化不大。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 689.81 亿元，同比增长 12.03%，其中流动负债占 49.60%，非流动负债占 50.40%，流动负债占比有所上升。公司目前以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债规模快速增长至 342.18 亿元，同比增长 25.71%，主要应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 35.27%）、应付账款（占比 6.50%）、一年内到期的非流动负债（占比 50.29%）和其他应付款（占比 2.08%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 120.69 亿元，较 2015 年底下降 1.85%，其中保证借款 40.19 亿元，质押借款 20.09 亿元，质押加保证借款 15.70 亿元，抵押质押保证借款 39.93 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款合计 22.24

亿元，同比增长 20.60%，主要为未结算的工程款和保证金。

截至 2016 年底，公司预收款项为 2.10 亿元，同比大幅增长，主要系预收货款增加所致。

截至 2016 年底，公司的其他应付款合计 7.12 亿元，较 2015 年底下降 49.50%，主要系支付前期往来款所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 172.09 亿元，较 2015 年底增长 68.60%，主要系将于一年内到期兑付的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债列示所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债小幅增长至 347.63 亿元，同比增长 1.19%，增长主要源自长期借款和长期应付款。公司非流动负债中，长期借款占 42.10%、应付债券占 38.05%、长期应付款占 19.43%。

截至 2016 年底，公司长期借款合计 146.35 亿元，同比增加 4.06%，其中质押借款 72.47 亿元、抵押加质押借款 37.27 亿元、保证质押抵押借款 22.11 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券合计 132.29 亿元，同比下降 6.63%，其中公司债 104.55 亿元、中期票据 27.74 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款合计 67.54 亿元，同比增长 16.52%，其中 59.87 亿元为金融租赁融资款，剩余为应付资源价款。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 698.09 亿元，较 2016 年底增长 1.20%。公司负债总额变化不大。从构成来看，流动负债占比 49.58%，非流动负债占比 50.42%，债务结构保持稳定。

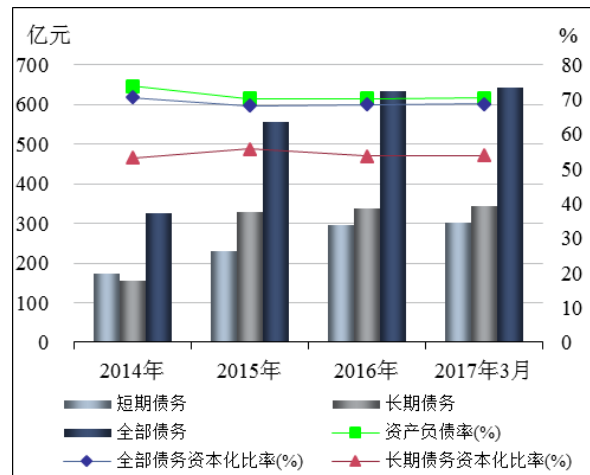
总体看，公司整体负债压力有所加重，流动负债占比上升，公司债务结构有待改善。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 634.49 亿元，同比增加 14.02%。其中，公司短期债务为 295.98 亿元，占全部债务的 46.65%；长期债务为 338.51 亿元，占全部债务的 53.35%。

债务指标方面，由于公司非公开发行的募集资金到位，导致公司权益有所增加，2016 年

公司资产负债率和长期债务资本化比率分别下降至 70.31% 和 53.75%。由于公司全部债务有所增长，公司全部债务资本化比率小幅上升至 68.53%。公司整体负债水平较高，债务负担较重。

图6 近年公司债务指标情况



资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 643.34 亿元，同比增加 1.39%，其中短期债务为 300.59 亿元，长期债务为 342.75 亿元，分别占全部债务的 46.72% 和 53.28%；截至 2017 年 3 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 53.92%、68.71% 和 70.44%，相比 2016 年底债务负担有所加重。

总体看，近年来公司有息债务规模快速增长，受益于公司 2015 年非公开定向增发资金到位，公司权益规模有所上升，债务负担有所缓解，但公司整体债务水平偏高，债务负担较重。

4. 盈利能力

受益于贸易业务量同比增加和合并范围变化，2016 年公司经营规模有所扩大，公司共实现营业收入 136.99 亿元，同比增长 27.03%。同期，营业成本合计 92.30 亿元，同比增长 53.86%，成本增速高于收入增速。2016 年公司营业利润率为 29.88%，较 2015 年下降 11.02 个百分点。

期间费用方面，随着公司合并范围的变化、会计政策变更以及在在建项目建设逐步推

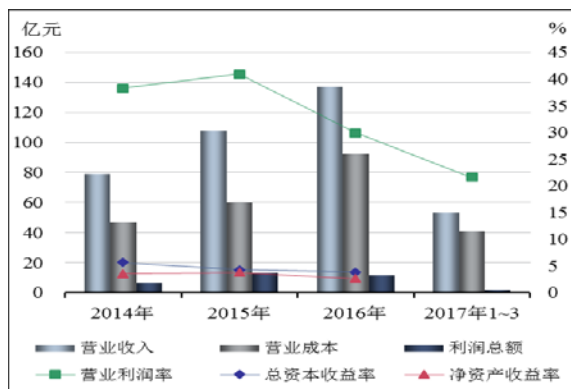
进,公司的期间费用快速增长。2016年公司期间费用上升至39.41亿元,同比增长10.83%。其中公司财务费用增长较快,主要系合并范围变化所致。从期间费用利用率来看,受益于公司2016年全年营业收入的增长,公司2016年期间费用率较2015年有所下滑至28.76%。总体来看,公司期间费用控制能力仍有待改善。

非经常性损益方面,2016年公司投资收益6.98亿元,同比大幅增长,主要系公司处置华夏银行股票产生收益增加所致。非经常性损益对利润影响较大。营业外收益方面,2016年营业外收入为3.44亿元,同比增长12.78%,主要为公司非流动资产处置利得和政府补助增长所致。营业外收入对公司利润总额影响较大。

受上述因素影响,公司2016年利润总额有所下降,共实现利润总额11.46亿元,同比下降11.49%。同期公司共实现净利润7.65亿元,同比下降22.25%。

盈利指标方面,受合并范围变化,公司所有者权益增加的影响,公司2016年总资本收益率为3.88%,较2015年下降0.43个百分点;同期,净资产收益率下降至2.63%,整体上,盈利能力一般。

图7 近年公司盈利指标情况



资料来源:联合资信整理

2017年1~3月,公司营业收入为53.17亿元,占2016年全年营业收入的38.81%,较2016年同期大幅增长,主要系贸易业务及煤炭采选业务收入大幅增长所致。同期,受贸易业务和煤炭采选业务成本大幅上涨的影响,公司盈利

能力有所下降,营业利润率下降至21.61%。2017年1~3月公司期间费用为9.83亿元,期间费用率为18.49%。2017年1~3月,公司实现营业利润1.53亿元,其中投资收益为0.02亿元,较2016年同期大幅下降,主要系本期处置股权投资产生收益较上年同期减少所致;同期,公司营业外收入为0.34亿元。2017年1~3月,公司共实现利润总额1.85亿元。

总体看,2016年公司收入规模有所上升,受益于贸易业务量增加和合并范围变化,公司盈利能力有所增强;同期,随着公司合并范围的变化、会计政策变更以及在建项目建设逐步推进,公司的期间费用快速增长,期间费用的控制能力有待改善。2017年一季度,受贸易业务成本和煤炭采选业务成本上升的影响,公司盈利状况有所下滑。另外公司非经营性损益对利润总额贡献较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2016年底,公司流动比率、速动比率分别下降至44.29%和43.12%;截至2017年3月底,公司上述财务指标进一步下降至42.63%和41.38%。截至2016年底,公司现金类资产合计87.53亿元,其中受限24.41亿元,扣除受限资金后的现金类资产为同期短期债务的0.21倍。截至2017年3月底,公司现金类资产合计77.34亿元,其中受限货币资金18.13亿元,扣除受限资金后的现金类资产为同期短期债务的0.20倍。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,受益于营业收入的提升,公司EBITDA规模快速扩大,2016年为56.51亿元;同期,EBITDA利息倍数有所下降,为1.86倍;2016年公司受债务规模大幅增加影响,全部债务/EBITDA增长至11.23倍。公司整体偿债能力一般。

截至2017年3月底,公司对外担保8.40亿元,占当期公司所有者权益的2.87%。对外担保的主要原因系:2016年4月,公司完成对

华晨电力股权的收购，公司将华晨电力对原股东及其参股企业的担保转为“公司对外担保”。

截至 2017 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信总额 513.76 亿元，未使用额度 133.02 亿元。公司间接融资渠道尚可。公司为沪市上市公司（SH.600157），具备资本市场直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G99140729000273000），截至 2016 年 6 月 21 日，公司已结清的贷款记录中不良类和关注类贷款共 23 笔，另外有 5 笔欠债息情况，其中不良类和关注类贷款和前三次欠息记录均为公司收购之前作为中石化下属企业发生的不良记录，时间均系 2000 年至 2007 年期间，另外两次欠息记录分别为 2014 年 11 月 28 日和 2016 年 1 月 15 日，发生原因系公司偿付贷款本金及利息时，银行支付系统升级或发生故障，导致网络受阻，交易无法正常完成所致。公司其他过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对煤炭行业和电力行业发展趋势的基本分析，公司经营及财务状况，以及公司在煤质煤种、发电区域等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

煤炭行业属资源型产业，虽然受宏观经济影响，景气度波动较大，但未来发展前景长期向好。公司具备山西省内煤炭资源整合主体资格，在煤炭品种、地质条件和管理水平等方面具备综合优势。

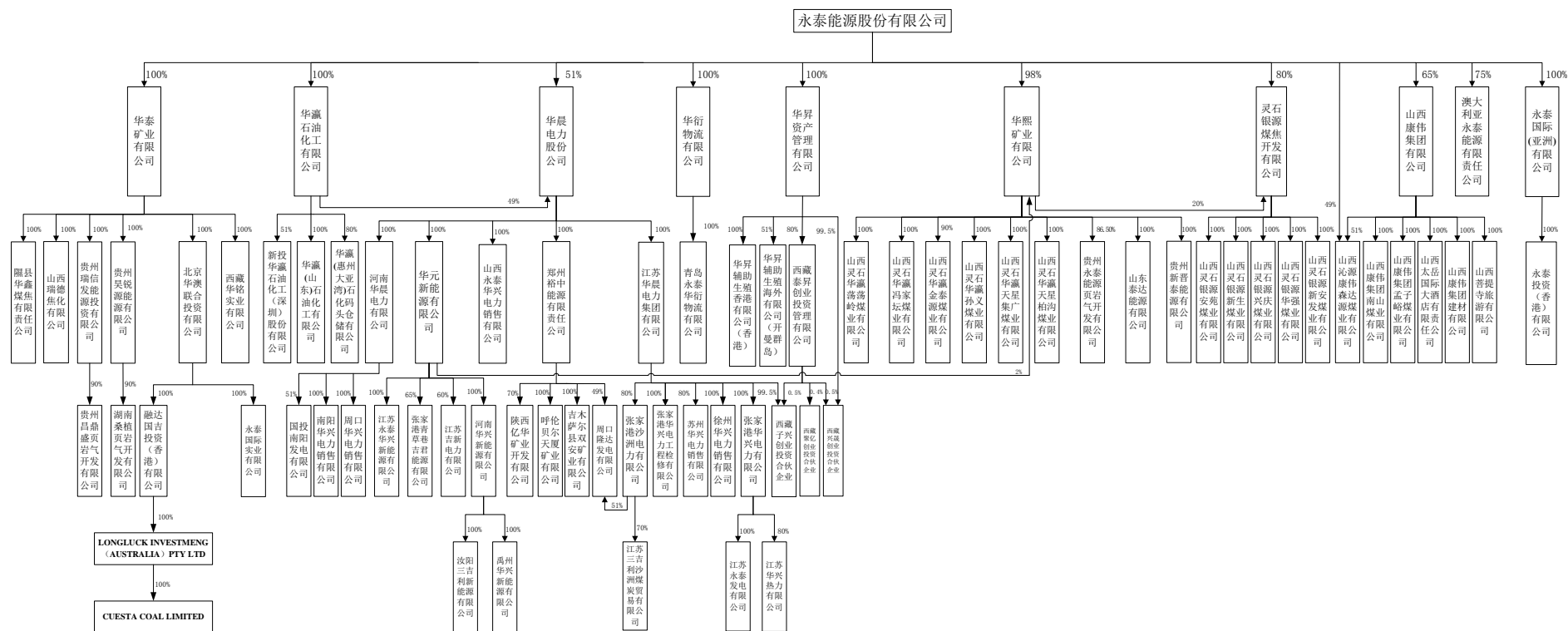
联合资信也关注到大规模资源收购和在建工程导致的资金压力、煤炭行业景气度低等因素给公司煤炭生产经营带来负面影响，同时公司债务负担较重，存在一定短期支付压力。

公司煤炭主业稳步发展，业务范围扩展至

电力生产及燃料油配送领域，业务多元化布局有助公司抵御煤炭单一行业风险。同时，受益于非公开定向增发事项，公司所有者权益大幅增长，资本结构相应改善。

综合考虑，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.12	78.23	87.53	77.34
资产总额(亿元)	521.09	875.56	981.13	991.06
所有者权益(亿元)	136.53	259.82	291.31	292.97
短期债务(亿元)	172.04	228.74	295.98	300.59
长期债务(亿元)	154.89	327.75	338.51	342.75
全部债务(亿元)	326.93	556.49	634.49	643.34
营业收入(亿元)	79.12	107.84	136.99	53.17
利润总额(亿元)	6.39	12.94	11.46	1.85
EBITDA(亿元)	35.68	52.58	56.51	--
经营性净现金流(亿元)	19.80	28.58	40.65	8.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.70	2.05	2.61	--
存货周转次数(次)	9.46	15.01	26.01	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	94.33	103.40	105.52	99.10
营业利润率(%)	38.31	40.90	29.88	21.61
总资本收益率(%)	5.64	4.31	3.88	--
净资产收益率(%)	3.55	3.79	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	53.15	55.78	53.75	53.92
全部债务资本化比率(%)	70.54	68.17	68.53	68.71
资产负债率(%)	73.80	70.32	70.31	70.44
流动比率(%)	65.97	55.62	44.29	42.63
速动比率(%)	63.70	54.47	43.12	41.38
经营现金流动负债比(%)	9.23	10.50	11.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.99	1.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.16	10.58	11.23	--

注：2017 年一季报未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 永泰能源股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在永泰能源股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

永泰能源股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。永泰能源股份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项，永泰能源股份有限公司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永泰能源股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现永泰能源股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如永泰能源股份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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与永泰能源股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。