

跟踪评级公告

联合[2015]205 号

永泰能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对永泰能源股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

永泰能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

永泰能源股份有限公司发行的“11 永泰债”、“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：周旭 刘克东

二零一五年 五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

永泰能源股份有限公司

公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
11 永泰债	5 亿元	AA+	AA+
12 永泰 01	16 亿元	AA+	AA+
12 永泰 02	9 亿元	AA+	AA+
13 永泰债	38 亿元	AA+	AA+

上次评级时间：2014 年 5 月 15 日

跟踪评级时间：2015 年 5 月 28 日

主要财务数据：

发行方

项目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	476.15	521.09	617.69
所有者权益(亿元)	134.20	136.53	241.44
长期债务(亿元)	140.30	168.88	180.62
全部债务(亿元)	314.07	340.92	339.03
营业收入(亿元)	98.43	79.12	16.39
净利润(亿元)	6.28	4.84	0.43
EBITDA(亿元)	30.81	35.68	--
经营性净现金流(亿元)	20.39	19.80	5.13
营业利润率(%)	29.72	38.31	41.47
净资产收益率(%)	4.11	3.58	0.23
资产负债率(%)	71.81	73.80	60.91
全部债务资本化比率(%)	70.06	71.40	58.41
流动比率	0.70	0.66	0.75
EBITDA 全部债务比	0.10	0.10	--
EBITD 利息倍数(倍)	1.85	1.60	--

担保方

项目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	539.66	579.05
所有者权益(亿元)	114.55	118.26
营业收入(亿元)	114.27	97.87
净利润(亿元)	4.26	3.54
资产负债率(%)	78.77	79.58

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、公司长期应付款中的融资租赁借款计入长期债务。3、公司 2015 年一季报未经审计，相关指标未年化。4、担保方 2014 年年报未经审计。

评级观点

跟踪期内，永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）煤炭资源储量仍较大，原煤产量基本保持稳定，经营现金流状况良好；此外公司积极调整业务结构，通过兼并收购向能源、物流及投资领域的多元化发展，以抵御单一煤炭主业的经营风险。跟踪期内，公司于 2015 年 2 月通过非公开发行股票方式成功募集资金净额 98.64 亿元，增强了公司的资本实力。联合评级同时也关注到，在煤炭市场疲软、价格下行等不利市场因素的影响下，公司收入和利润均有所下滑；财务费用对利润侵蚀作用明显，环境保护和治理压力等因素对公司经营产生的不利影响。

未来随着公司制定的“能源、物流、投资”三大产业发展战略的逐步实施，公司未来的盈利能力、抗风险能力及市场竞争能力均将有所增强，联合评级维持对公司评级展望为“稳定”。

“13 永泰债”无担保，“11 永泰债”、“12 永泰 01”和“12 永泰 02”均由永泰控股集团有限公司（以下简称“永泰控股集团”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。永泰控股集团为公司第一大股东，跟踪期内，永泰控股集团的资产规模增长较快，收入及净利润规模有所下降，其担保显示出大股东对公司发展的信心与支持。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“11 永泰债”、“12 永泰 01”、“12 永泰 02”债和“13 永泰债”AA+的债项信用等级。

优势

1. 公司确定了由相对单一煤炭主业向“能源、物流、投资”多元化产业转型的发展战略，产业布局由山西、陕西等中西部地区向广东、江苏等沿海地区跨区域拓展，多元化、跨区域发展优势逐步显现。

2. 公司目前的煤炭产品包括焦煤及其配煤、动力煤。其中优质炼焦煤资源储量较大，价格优势明显；动力煤未来可与公司收购的电力板块实现煤电联动，有效提升利润空间。

3. 公司已收购的电力项目，正在运营的装机容量 491 万千瓦，已取得国家相关部门核准开工的在建的和取得“路条”进行前期工作的装机容量 412 万千瓦，总装机容量 903 万千瓦，达到国内发电行业中等规模，具备一定规模优势。

4. 公司正在建设国内最大船用燃料油调和中心和华南地区最大民营公众油码头，并将形成全国较大规模的民营油品仓储及保税油库之一，未来具有较强的能源物流规模优势。

5. 公司 2014 年通过非公开发行股票成功募集了大量资金，增强了公司资本实力。公司资产规模稳定增长，其中采矿权等无形资产占比较高，整体资产质量较好，公司经营活动现金流规模仍较大且基本稳定。

关注

1. 随着国内经济发展进入新常态，经济增速从高速增长转为中高速增长，经济结构不断优化升级，以及替代能源的快速发展，煤炭市场将会持续疲软，供大于求的压力继续加大，全社会库存依然处于高位，煤炭价格将处于低位运行，行业整体盈利水平大幅下降，行业形势将更加严峻。另外，跟踪期内，资源税从价征收的实施对公司利润空间产生较大影响。

2. 随着国家对环保要求的提高，各项环保政策的出台，环境保护和治理的压力将逐步加大，公司的资本性支出和生产成本将可能进一步增加。

3. 随着多元化发展战略的实施，公司所属企业不断增多，企业规模扩大化、组织结构复杂化、业务种类多元化将使得公司管理子公司的难度提高，这在管理水平、提高管理效率、实现管理整合等方面对公司提出了更高要求。

4. 为了适应公司战略发展需求，公司未来外部融资需求将进一步增加，关注公司的债

务承载能力变化。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与永泰能源股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与永泰能源股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因永泰能源股份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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由永泰能源股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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，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：600157），注册资本 5,260.68 万元。历经两次送红股后，截至 2007 年底，公司注册资本增至 17,044.62 万元。

2007 年 11 月，江苏永泰地产集团有限公司（以下简称“永泰地产”）受让公司大股东中石化山东泰山石油股份有限公司、第二大股东泰安鲁浩贸易公司所持有的公司股份共计 9,404.17 万股（占公司总股本的 55.18%）。2007 年 12 月 21 日公司完成股权分置改革。

2008 年 6 月，公司实施送红股后，注册资本增至 25,566.92 万元。2008 年 8 月，公司控股股东永泰地产更名为永泰投资控股有限公司。2010 年 7 月，公司向 7 名特定投资者发行了 3,987.54 万股人民币普通股，变更后的公司总股本增至 29,554.46 万股。

2010 年 10 月，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”，股票代码仍为 600157；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。2011 年 3 月，公司向 7 名特定投资者发行了 8,000 万股人民币普通股，变更后的公司总股本为 37,554.46 万股。2011 年 6 月，公司实施送股、转增股本后，总股本变更为 56,765.07 万股。2012 年 3 月，公司向 6 名特定投资者发行了 31,612.90 万股人民币普通股，总股本变更为 88,377.98 万股。2012 年 4 月，公司实施资本公积金转增股本，注册资本增至 176,755.95 万元。

2013 年 4 月，公司第一大股东永泰投资控股有限公司更名为永泰控股集团有限公司（以下简称“永泰控股集团”）。

2014 年 5 月 9 日经股东大会审议通过，公司以资本公积转增资本，向全体股东每 10 股转增 10 股，转增后总股本变更为 353,511.91 万股。

2015 年 2 月，公司通过非公开发行股票 559,825.83 万股，募集资金总额 100.00 亿元，总股本增至 861,126.12 万股。

截至 2015 年 3 月底，公司总股本 861,126.12 万股，永泰控股集团为公司第一大股东，持股比例 46.26%，公司实际控制人为王广西、郭天舒夫妇。

公司经营范围为：煤矿及其他矿山投资，电厂投资，洗选精煤，新能源开发与投资，自有资金投资管理，技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋出租，煤制品、煤矸石的销售，煤矿机械设备、电气设备、工矿配件制造、修理、销售、租赁、安装及技术咨询服务，矿山支护产品生产、销售。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 521.09 亿元，负债合计 384.56 亿元，所有者权益合计 136.53 亿元（含少数股东权益）。2014 年公司实现营业收入 79.12 亿元，净利润 4.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 617.69 亿元，负债合计 376.25 亿元，所有者权益合计 241.44 亿元（含少数股东权益）。2014 年一季度，公司实现营业收入 16.39 亿元，净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.78 亿元。

公司注册地址：山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街110号；法定代表人：徐培忠。

二、债券概况

“11 永泰债”

2011 年 12 月 14 日，公司发行 5 亿元公司债券，债券票面利率为 7.10%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2012 年至 2016 年每年的 12 月 14 日，到期日为 2016 年 12 月 14 日，兑付日期为 2016 年 12 月 14 日。本期公司债券已于 2012 年 1 月 9 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“11 永泰债”，证券代码“122111”。“11 永泰债”已分别于 2012 年 12 月、2013 年 12 月和 2014 年 12 月按期付息。

“12 永泰 01”

2012 年 12 月 20 日，公司发行 16 亿元公司债券，债券票面利率为 5.68%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2013 年至 2017 年每年的 12 月 20 日，到期日为 2017 年 12 月 20 日，兑付日期为 2017 年 12 月 20 日。本期公司债券已于 2013 年 1 月 10 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“12 永泰 01”，证券代码“122215”。“12 永泰 01”已分别于 2013 年 12 月和 2014 年 12 月按期付息。

“12 永泰 02”

2013 年 1 月 31 日，公司发行 9 亿元公司债券，债券票面利率为 5.45%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2014 年至 2018 年每年的 1 月 31 日，到期日为 2018 年 1 月 31 日，兑付日期为 2018 年 1 月 31 日。本期公司债券已于 2013 年 3 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“12 永泰 02”，证券代码“122222”。“12 永泰 02”已分别于 2014 年 2 月和 2015 年 2 月按期付息。

“13 永泰债”

2013 年 8 月 6 日，公司发行 38 亿元公司债券，债券票面利率为 6.80%，期限为 5 年。本期债券的付息日为 2014 年至 2018 年每年的 8 月 6 日，到期日为 2018 年 8 月 6 日，兑付日期为 2018 年 8 月 6 日。本期公司债券已于 2013 年 8 月 19 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 永泰债”，证券代码“122267”。“13 永泰债”已于 2014 年 8 月按期付息。

三、行业分析

1. 煤炭行业现状

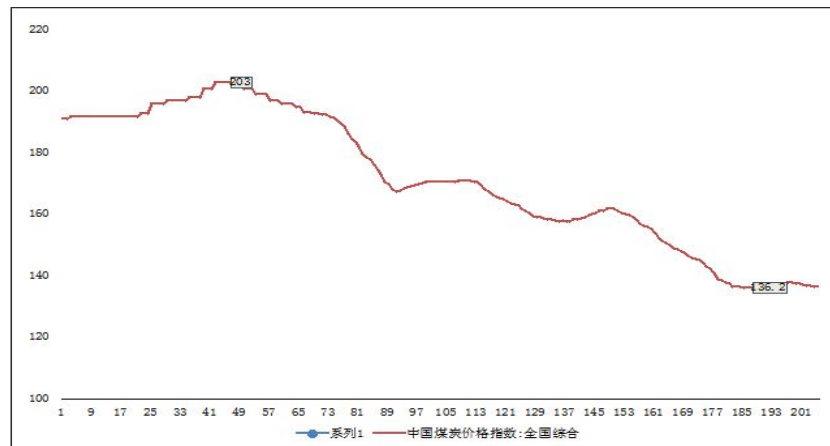
中国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。2014 年，受国家宏观调控和国际环境的影响，国内经济增速放缓，投资与出口减缓，全国煤炭市场继续呈现总量宽松、结构性过剩态势。在煤炭市场需求增幅回落、产能建设超前、进口煤影响范围扩大和煤炭企业税费负担与历史包袱较重等多重因素叠加影响下，煤炭行业经济效益大幅下降、企业亏损面扩大。

从煤炭供应来看，根据国家统计局发布的国民经济和社会发展统计公报数据显示，2014 年，全国原煤产量达到 38.70 亿吨，同比下降 2.5%。同时，受经济运行趋缓的影响，煤炭消费量增幅回落，据中国煤炭工业协会数据显示，2014 年全国煤炭消费量 35.1 亿吨左右，较上年下降 2.9%，系 2000 年以来的首次同比下降。由于煤炭市场疲软，煤炭供应的增加量超过煤炭需求的增加量，造成煤炭库存大幅度增加，全社会煤炭库存一直处于较高的水平，截至 2014 年底，煤炭企业存煤约 8,700 万吨，同比增长 2.6%；重点发电企业存煤 9,455 万吨，同比增加 1,409 万吨，增长 17.1%，平均可用 24 天。从煤炭进口来看，2014 年，全国煤炭净进口量 2.85 亿吨，同比减少 3,400 万吨左右。受清洁能源冲击、煤炭市场需求增幅回落等因素影响，未来煤炭产量仍将呈现小幅下降态

势。

从煤炭价格来看，2013 年以来，由于煤炭市场疲软，严重供过于求，造成煤炭交易价格大幅度下滑。从中国煤炭价格指数（全国综合指数）变化看，全国综合煤炭价格指数震荡下降，从 2014 年初的 160 点左右下降至 2014 年 9 月的 136.20 点，随后一直在 136 点左右徘徊。从动力煤方面来看，受宏观经济发展和固定资产投资增速降低影响，全国用电量增速下滑，动力煤价格震荡下降，尽管 2013 年末电煤合同谈判中煤炭大型集团提价带动动力煤价格回升至 660.00 元/吨，但由于缺乏下游需求有利支撑，动力煤价格下行压力依旧不减。至 2015 年 2 月 25~3 月 4 日这一周，秦皇岛港动力煤(Q5800K)平仓价为 530.00 元/吨。从焦煤方面来看，焦煤属于稀缺资源，因此炼焦煤价格能够维持相对高的水平。与动力煤不同，炼焦煤需求的季节性特征不太明显，其价格变化更多取决于下游产品产量和市场行情变化，其波动和钢材价格波动基本一致，受钢材价格影响十分明显。但由于焦煤下游钢铁行业需求不振，使焦煤价格在 2011 年后进入震荡下降通道，至 2014 年 9 月，焦煤价格已跌到 733.00 元/吨，随后其价格基本维持在 750 元/吨左右，约为 2011 年焦煤价格的一半。

图 1 2011 年以来全国综合煤炭价格指数走势



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

2. 煤炭产业政策

2014 年以来，环境污染整治工作提上日程，政府陆续发布多条限制煤炭供给与使用量的相关政策，在煤炭质量等方面做出了严格的指标要求，鼓励使用替代能源，进一步整合煤炭企业，如下表所示。2014 年，煤炭资源税由“从价计征”改为“从量计征”，并且行业内停止征收煤炭等矿产资料补偿费，此举将增加税收弹性，在当前煤炭市场价格持续走低的情况下，降低企业的税收负担，同时还可以调节企业税费结构，避免重复征收。

表 1 近期煤炭行业主要政策

时间	法条	主要内容
2014 年 12 月	《重点地区煤炭消费减量替代管理暂行办法》	指在北京市、天津市、河北省、山东省等重点区域规定煤炭消费量目标，通过淘汰落后产能、压减过剩产能、提高煤炭等能源利用效率直接减少煤炭消费。利用可再生能源、天然气、电力等优质能源替代煤炭消费。
2014 年 11 月	《关于进一步加强资源整合技改煤矿建设项目安	推进小煤矿资源整合、兼并重组工作，加强整合技改煤矿建设项目管理，加大整顿关闭力度，淘汰落后产能。

	全监管监察工作的通知》	
2014年10月	《关于全面清理涉及煤炭原油天然气收费基金有关问题的通知》	自2014年12月1日起,在全国范围统一将煤炭、原油、天然气矿产资源补偿费率降为零,停止征收煤炭、原油、天然气价格调节基金,并对地方出台的涉及煤炭、原油、天然气的收费基金项目进行全面清理。
2014年10月	《关于实施煤炭资源税改革的通知》	自2014年12月1日起,全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革,税率幅度为2%~10%。
2014年9月	《商品煤质量管理暂行办法》	对商品煤相关质量指标进行了明确规定,对于在中国境内远距离运输(运距超过600公里)的商品煤,其发热量、灰分、硫分还要满足更严格的指标要求,其中褐煤发热量需要大于等于16.5MJ/kg(约为3,942大卡/千克)。
2014年8月	《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》	对于存量产能,通知要求各省级煤炭行业管理部门对所有合法生产煤矿的生产能力进行建档登记,煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力,并组织本辖区煤矿签订《煤矿按照登记公布生产能力组织生产的承诺书》,各地已登记煤矿生产能力情况和煤矿签订的承诺书要于2014年8月31日前报国家发展改革委、国家能源局、国家煤矿安监局;对于在建矿井,通知要求所有未经核准但已建成并组织生产的煤矿,一律停产;所有未取得采矿许可证和安全生产许可证的煤矿,不得投入生产。

资料来源:联合评级根据公开资料整理。

进口政策方面,2014年8月,我国取消褐煤的零进口暂定税率,恢复实施3%的最惠国税率。2014年10月,取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率。煤炭进口关税的恢复征收将一定程度上抑制煤炭的进口,缓解进口煤对国内市场的冲击。

总体看,行业限产政策的落实有助于控制煤炭产量的盲目增长,利于行业未来良性发展。

3. 行业关注

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位,国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展,使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强,但未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

进口冲击

煤炭进口增长的关键在于国内外的价格差异,考虑到我国目前煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量的较大比例,西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求,未来加大进口将拉高国际市场价格,并与铁矿石争夺海运运力,中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限,我国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将在一定程度上平抑进出口差额。

4. 行业前景

产业链逐步完善提升企业盈利能力

煤炭行业处于产业链的上游,近年来,随着煤炭行业的持续景气,一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性,开始向下游产业链延伸。煤电、煤化工、煤建材、煤焦化、煤气化等优势产业都受到国家政策鼓励支持。随着产业链和产品结构的不断完善,煤炭企业的盈利能力有望得到提升,经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

煤炭运输通道建设加快,煤炭企业运输压力有所减缓

我国煤炭运输主要采用铁路运输为主、公路运输为辅，陆路与水运相结合的方式，铁路运输量占我国煤炭总运量的比重一直在 50% 以上，铁路运力直接影响了煤炭的有效供给量。由于我国煤运通道建设滞后于煤炭工业的发展，因此煤炭运输瓶颈问题一直存在，影响了煤炭行业的健康发展。近年来，国家继续积极推进高速公路联网贯通，扩大覆盖范围，增强通道能力。截至 2014 年底，全国铁路营业里程达到 11.2 万公里，比上年增长 8.7%。铁路营业里程的增长，有助于缓解煤炭企业运输压力。

总体来看，受国家宏观调控和国际环境的影响，国内经济增速放缓，投资与出口减缓，全国煤炭市场继续呈现总量宽松、结构性过剩态势不改，亏损面进一步加大，但行业限产政策的落实有助于控制煤炭产量的盲目增长。从长远看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司对部分管理层进行了调整。公司原副董事长、总经理符小民因工作调整而离任，由王军接任副董事长，由常胜秋接任总经理，同时聘任原副总经理刘保申为常务副总经理并选举其为董事；原独立董事郭文峰任期届满离任，原独立董事杜书伟因工作调整离任，同时选举戴武堂、王春华为独立董事；董事会秘书由王军变更为李军。

总经理常胜秋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、公司子公司惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司董事长。

公司变更的管理团队人员均从公司内部高级管理人员选举，工作经验丰富，对公司经营运作熟悉，因此公司管理层的变动对公司正常经营未产生重大影响。公司按证券监管部门相关要求，并结合自身实际情况，先后制订和完善了公司内部各项规章制度，使得治理体系趋于完善；管理架构延续以往模式。另外，跟踪期内，公司核心技术团队或关键技术人员无重大变动。

总体来看，虽然公司管理层有所变动，但均为内部人员调整和正常变动，对公司生产经营影响较小。

2. 经营分析

(1) 资源储备

截至 2014 年底，公司共有煤炭资源权益保有储量 21.26 亿吨（表 1）。其中，在山西省境内，合计焦煤权益保有储量 9.58 亿吨；陕西亿华矿业拥有优质动力煤权益保有储量 8.01 亿吨；新疆双安煤矿拥有焦煤权益保有储量 0.45 亿吨；内蒙天厦矿业拥有动力煤权益保有权益储量 3.21 亿吨。

表 2 2014 年底公司煤炭资源情况（单位：万吨、%）

地区/煤矿	年产能	煤种	保有储量	权益保有储量	权益年产能	控股比例	煤矿现状
荡荡岭	60	焦煤	2,543	2,543	60	100	生产矿井
冯家坛	45	焦煤	1,622	1,622	45	100	生产矿井
金泰源	90	焦煤	7,587	6,828.3	81	90	生产矿井

集广	60	焦煤	3,048	3,048	60	100	生产矿井
柏沟	60	焦煤	4,398	4,398	60	100	生产矿井
孙义	60	焦煤	3,238	3,238	60	100	生产矿井
银源安苑	60	焦煤	2,987	2,987	60	100	生产矿井
银源新生	60	焦煤	3,217	3,217	60	100	生产矿井
银源兴庆	90	肥煤	11,317.5	11,317.5	90	100	生产矿井
银源新安发	60	焦煤	3,959	3,959	60	100	生产矿井
银源华强	60	焦煤	6,661	6,661	60	100	生产矿井
康伟南山	60	焦煤	8,004	5,202.6	39	65	生产矿井
康伟孟子峪	90	焦煤	2,144	1,393.6	58.50	65	生产矿井
康伟森达源	120	焦煤	6,928	5,691.35	98.58	82.15	联合试运转
隰县华鑫	150	焦煤	15,401	15,401	150	100	前期工作
瑞德焦化	300	贫瘦煤	18,327	18,327	300	100	前期工作
山西-合计	1,425		101,381.5	95,834.35	1,342.08	-	-
双安矿	120	焦煤	4,456	4,456	120	100	生产矿井
新疆-合计	120		4,456	4,456	120	-	-
亿华矿业	600	动力煤	114,453	80,117.10	420	70	前期工作
陕西-合计	600		114,453	80,117.10	420	-	-
天厦矿业	400	动力煤	32,145	32,145	400	100	前期工作
内蒙-合计	400		32,145	32,145	400	-	-
合计	2,145		252,435.5	212,552.45	2,282.08	-	-

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司为适应发展战略调整，煤炭资源及储备增长幅度较小；整体资源储备量较大，可保障战略发展需求。

（2）经营概况

跟踪期内，受煤炭市场持续低迷、煤炭价格持续下滑，以及公司洗精煤业务的大量剥离等因素影响，2014 年公司实现营业收入 79.12 亿元，同比下降 19.62%；公司营业成本为 46.94 亿元，同比下降 30.56%，成本下降主要体现在原材料、行政规费、制造费用及外购贸易煤等方面，得益于公司产品结构变化、严控成本费用开支、行政规费下降及对外贸易量下降等因素。公司 2014 年实现利润总额 6.39 亿元，同比下降 29.52%。公司营业收入中的煤炭采选收入为 55.52 亿元，占比 70.17%；煤炭贸易收入为 22.45 亿元，占比 28.37%，公司煤炭主业十分突出。

表 3 近两年公司营业收入、成本、毛利率情况（单位：亿元）

项目	2013 年			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
煤炭采选	66.45	36.25	45.45%	55.52	25.00	54.97%
煤炭贸易	29.90	29.58	1.09%	22.45	20.91	6.87%
其他	2.08	1.77	14.90%	1.15	1.03	10.43%
合计	98.43	67.60	31.32%	79.12	46.94	40.67%

资料来源：公司年报，备注：表中毛利率计算的收入与成本以“元”为单位所得。

从盈利情况看，2014 年，尽管全国煤炭总体需求不足，下游行业持续低迷，国内煤炭市场价格持续下滑，但公司通过改变产品结构、加大成本控制力度，使得煤炭采选和煤炭贸易的毛利率

均出现不同程度增长（表 2）。2014 年公司主营业务实现毛利 32.09 亿元，同比增长 4.55%，毛利规模小幅上升。

2015 年一季度，国内煤炭市场持续低迷、需求不振，公司的营业收入同比小幅下降。2015 年一季度，公司实现营业收入 16.39 亿元，同比下降 3.36%；实现利润总额和净利润（含少数股东损益）分别为 0.59 亿元和 0.43 亿元，同比下降 31.59%和 30.38%。

总体看，公司在跟踪期内对发展战略及业务结构进行了调整，剥离和减少了部分盈利空间小的业务，使得主营业务的毛利空间有所上升；但受财务费用大幅上升影响，整体利润下滑。

（3）煤炭生产

跟踪期内，公司生产经营平稳运行，公司煤炭产量小幅增长。截至 2014 年底，公司拥有矿井 19 座，较上年末增加 1 座，其中生产矿井 14 座、联合试运转矿井 1 座、在办手续矿井 4 座，其中联合试运转矿井为康伟森达源矿。2014 年公司的原煤产量达到 1,141.63 万吨（表 3），同比增长 5.60%，公司精煤产量 85.47 万吨，同比下降 80.95%。

表 4 近两年公司主要产品产销情况

期间	煤炭种类	产量（万吨）	销量（万吨）	产销率
2013 年	原煤	1,081.08	977.38	90.41%
	精煤	448.69	446.06	99.41%
2014 年	原煤	1141.63	1149.25	100.67%
	精煤	85.47	81.86	95.78%

资料来源：公司提供

注：公司原煤销量数据包括公司内部销售原煤 132.89 万吨，用于洗选精煤后对外销售。

（4）产品销售

2014 年，受宏观经济形势放缓及经济产业结构调整等因素影响，国内煤炭市场持续疲软，下游行业景气度不断下降，市场需求不足，煤炭市场价格呈现下滑态势，加之行业竞争加剧，使得公司经营压力加大。面对不利的经营环境，公司根据市场形势，结合生产和销售实际，调整销售策略，拓宽煤炭销路，做好与大型用煤企业的促销工作，减少库存，保证产量平稳，并鼓励煤矿企业开展自产自销，增加煤炭销量。2014 年公司实现原煤销售 1149.25 万吨（含内部销量），同比增长 17.58%，原煤产销率同比上升，达到 100.67%，处于较好水平。2014 年，为应对洗精煤利润空间下降的局面，公司主动关停了部分选洗厂，导致洗精煤销售比重大幅下降，2014 年，公司仅销售精煤 81.86 万吨，同比下降 81.65%，产销率达到 95.78%。

表 5 近两年公司煤炭销售品种占比情况

项目	2013 年	2014 年
原煤占比	57.64%	91.28%
洗精煤占比	42.36%	8.72%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

销售价格方面，2014 年，公司采取了优化生产组织，强化煤质控制，实现提质保价。通过优化筛选工艺，加强煤质管理，降低原煤含矸率，提高商品煤质量，对冲市场造成的价格下行压力。2014 年公司原煤销售均价为 583.35 元/吨，同比上升 5.28%；洗精煤销售均价为 691.91 元/吨，同

比下降 30.05%。公司主要业务是原煤销售，原煤质量好，价格保持相对稳定。

表 6 近两年公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2013 年		2014 年	
	销量	平均价格	销量	平均价格
原煤	606.87	554.09	1,016.36	583.35
洗精煤	446.06	989.25	81.86	691.91

资料来源：公司提供注：煤炭平均价格为含税价。

销售客户方面，公司为实现资金快速回笼，销售策略有所调整，客户以经销商为主，减少直供客户。从 2014 年销售情况来看，公司主要客户为晋中晋煤煤炭销售有限公司、山西煤炭运销集团晋中灵石有限公司、江苏中润华能能源发展有限公司、江苏西电能源燃料有限公司、山西煤炭运销集团长治沁源有限公司，前五大客户销售占比达 92.63%，客户集中度高。

总体看，跟踪期内，公司煤炭生产产量保持平稳，产能无明显释放；公司通过产品结构调整、降低直供客户数量等措施，积极调整客户结构，以提升业务利润空间，保障回款质量。

（5）重要事项

非公开发行股票募集资金

2014 年 12 月 29 日，中国证监会核发《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[2014]1427 号），核准公司非公开发行不超过 5,076,142,131 股新股；2014 年 6 月 9 日公司召开第九届董事会第七次会议，确定本次非公开发行价格为 1.97 元/股；募集资金用途为：a、以不超过 40 亿元（含 40 亿元）收购惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司 100%股权，之后以不超过 22 亿元对惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司进行增资；b、以不超过 38 亿元用于偿还公司及全资子公司债务。

截至 2015 年 2 月 12 日，公司本次非公开发行募集资金总额为 1,000,000.00 万元，扣除本次发行费用后募集资金净额为 986,381.00 万元，其中增加股本 507,614.21 万元，增加资本公积 478,766.79 万元。

收购华瀛石化 100%股权

根据公司 2014 年第三次临时股东大会审议通过的 2014 年度非公开发行相关方案，公司以募集资金净额中不超过 40 亿元（含 40 亿元）收购惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司（以下简称“华瀛石化”）100%股权，并于 2015 年 3 月以募集资金 22 亿元对其进行增资，用于募投项目惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目及配套码头项目的建设。公司拟利用本次非公开发行主动实施二次战略转型：加快实现跨区域能源产业布局，由相对单一煤炭主业向“能源、物流、投资”并举之多元化产业转型，快速发展成为焦煤年产量超 1,000 万吨，码头吞吐能力超 2,000 万吨/年、动态仓储能力 1,000 万吨/年、油品调和配送能力 1,000 万吨/年的全国性大型综合能源集团，进一步提升公司经营业绩和可持续发展能力。

收购三吉利 53.125%股权

2015 年 3 月 26 日，公司召开第九届董事会第二十一次会议，审议通过了以 127,500 万元收购三吉利 53.125%股权等相关议案。同日，公司与北京国利能源投资有限公司、桂清投资集团有限公司、南京华电金泰恒耀股权投资基金企业（有限合伙）分别签署了关于受让北京三吉利能源股份有限公司（以下简称“三吉利”）股权的转让协议。2015 年 4 月 28 日，上述事项经公司 2015 年第四次临时股东大会审议通过。本次交易目的为加快电力产业布局，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，提升公司持续盈利及股东回报能力。本次交易完成后，公司将持有三吉利 63.125% 股权，上市公司控股的发电总装机容量增加 903 万千瓦，其中：正在运营的装机容量增加 491 万千瓦，在建和报批的装机容量增加 412 万千瓦；伴随着三吉利后续扩建项目以及自有电力规划项目的陆续实施，公司电力业务规模将实现迅速扩张，有利于公司在能源行业实现产业链延伸和协同，有助于抵御煤炭行业周期性波动风险，保持经营业绩的稳定性，有利于公司向“能源、物流、投资”三大产业转型。联合评级将持续关注上述事项进展情况。

转让子公司永泰能源运销集团有限公司 100% 股权事项

2015 年 3 月 26 日，公司第九届董事会第二十一次会议审议通过了《关于转让子公司永泰能源运销集团有限公司 100% 股权的议案》，同意公司出售所持有的永泰运销集团 100% 股权事项。同日，公司与山东焦化集团签署了《股权转让协议书》，标的净资产评估价值为 30,208.85 万元，转让价格为 30,210 万元，由山东焦化集团在协议生效之日起 30 个工作日内以现金方式一次性支付，并办理股权转让手续。本次交易不构成关联交易，不构成重大资产重组，不存在损害公司和公司股东利益的情形。本次交易的目的是为了加快公司向综合能源企业转型及适应当前山西煤炭运销体制和煤炭市场的变化，强化所属煤炭主体企业直销能力，减少煤炭业务销售环节，降低公司销售费用。通过本次股权转让，公司可收回资金 30,210 万元，实现投资收益 2,622 万元。

投资物联网产业

为了进一步实现公司的产业转型，增强公司持续经营能力，更好布局物联网新兴产业领域的优质战略性项目，公司第九届董事会第十九次会议审议通过了《共同设立上海润良泰物联网科技合伙企业（有限合伙）的议案》，由全资子公司北京润泰创业投资管理有限公司出资人民币 300,000 万元作为普通合伙人，以投资方式与上海锡玉翔投资有限公司、天硕投资有限公司、深圳中裕投资有限公司、江苏双良科技有限公司、华有科技投资有限公司共同投资设立上海润良泰物联网科技合伙企业，之后由上海润良泰物联网科技合伙企业与感知集团有限公司（以下简称“感知集团”）合资组建感知科技有限公司（拟定名）。公司拟通过此次与感知集团的合作，涉足物联网行业，为公司未来业务形态的转变和业务空间的拓展提供了良好的途径，并提升公司未来的投资价值。联合评级将持续关注上述事项进展情况。

有关山西康伟集团有限公司业绩承诺事项

山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的《山西康伟集团有限公司 2014 年度审计报告》（和信审字（2015）第 000475 号）显示，山西康伟集团有限公司 2014 年实际实现归属于母公司净利润为 26,436.36 万元；公司进行重大资产购买及增资收购时永泰控股集团作出承诺中的康伟集团 2014 年估算的净利润为 67,188.31 万元，2014 年康伟集团实际实现归属于母公司净利润低于承诺盈利数 40,751.95 万元，主要原因系报告期内国内煤炭市场形势较收购时发生重大变化，煤炭价格较收购时产生大幅下跌所致。根据公司控股股东永泰控股集团作出的相关承诺，将由永泰控股集团自山西康伟集团有限公司 2014 年度审计报告出具之日起 60 日内，以现金方式对山西康伟集团有限公司实际实现净利润与盈利预测净利润差额按本公司持有的 65% 股权比例计算所对应的数额向公司先行补偿赔付，即：永泰控股集团将于 2015 年 6 月 23 日前向公司补偿 26,488.77 万元。

总体来看，公司由相对单一煤炭主业向多元化产业转型，近年来已经开始通过兼并收购向能源、物流及投资等领域多元化发展，此举能够从一定程度上分散公司单一煤炭主业的经营风险。

（6）未来发展

自 2009 年开始向煤炭业务转型以来，公司依托资本市场和控股股东的支持，使得煤炭主营业务规模得到有效提升，目前公司原煤年产量已突破 1,000 万吨，资源储量达 25.24 亿吨，产能规模和资源储量已跨入国内煤炭骨干企业行列。近年来，随着煤炭市场形势的持续走低，对公司煤炭主业发展产生了较大影响。为了应对煤炭市场形势变化带来的冲击，抵御产业波动风险，结合国家相关产业政策和市场行情，公司在努力巩固煤炭业务经济效益的同时，积极调整业务产业结构，加快实现跨区域、多元化能源产业布局，并确定了由相对单一的煤炭主业向“能源、物流、投资”三大产业转型的发展战略，以增强公司市场竞争力和抗风险能力，提升公司的盈利水平，实现公司的可持续发展。

从中长期来看，公司对“能源、物流、投资”三大产业做出了具体规划：

能源方面：稳定煤炭产量，加快电力和油气加工产业发展。未来三年内，规划形成 1,000 万吨/年焦煤、1,000 万千瓦电力装机容量和 1,000 万吨/年吨油气加工能力，尽快形成综合性、跨区域能源产业集团。公司将紧跟电力体制改革和国企改革步伐，力争在售配电领域和混合所有制方面取得突破。

物流方面：加快广东大亚湾码头和仓储项目建设，尽快形成 2,000 万吨/年码头吞吐能力、1,000 万吨/年油品仓储能力，建成国内最大的燃料油配送中心。

投资方面：稳妥推进感知科技物联网项目和贵州凤冈页岩气项目，形成未来新的经济增长点。

总体看，公司制定的“能源、物流、投资”三大产业发展战略逐步明晰。随着公司经营策略的逐步实施，公司未来的盈利能力、抗风险能力及市场竞争能力均将有所增强，但部分项目的实施仍需一定时间和过程，经济环境、行业环境及市场环境可能带来不确定的影响因素，同时资金需求压力较大。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2013~2014 年度财务报告经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）（原名：山东正源和信有限责任会计师事务所）审计，均出具了标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司根据财政部 2014 年新颁布和修订的相关会计准则要求于 2014 年 7 月 1 日实施新的会计政策，本次调整仅对公司 2104 年可供出售金融资产和长期股权投资两个科目有所影响，对公司 2013 年度总资产、负债总额、净资产及净利润不产生任何影响。同时公司还提供了 2015 年一季度未经审计的财务报表。

2014 年，公司将山西中信泰和能源投资有限公司、澳大利亚永泰能源有限责任公司、山东润泰能源发展有限公司纳入合并报表范围（表 6）；同时对沁源县康泰煤焦气化有限公司不再纳入合并报表范围。公司 2014 年合并报表范围有所变化，但对企业财务数据影响不大，报表可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 521.09 亿元，负债合计 384.56 亿元，所有者权益合计 136.53 亿元（含少数股东权益）。2014 年公司实现营业收入 79.12 亿元，净利润 4.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 617.69 亿元，负债合计 376.25 亿元，所有者权益合计 241.44 亿元（含少数股东权益）。2014 年一季度，公司实现营业收入 16.39 亿元，净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.13 元，现金及现金等价物净增加额 40.78 亿元。

表7 2014年公司合并范围变动情况（单位：万元）

单位名称	期末净资产	本期净利润
新纳入合并范围		
山西中信泰和能源投资有限公司	4,981.77	-18.23
澳大利亚永泰能源有限责任公司	11,521.87	-0.97
山东润泰能源发展有限公司	4,999.55	-0.45
	21,503.19	-162.87

资料来源：公司年报

2. 资产质量

2014年，公司资产规模有所增长，主要体现在无形资产——矿权的增加。截至2014年底，公司资产总额521.09亿元，同比增长9.44%，资产中的流动资产合计占27.17%，非流动资产合计占72.83%。

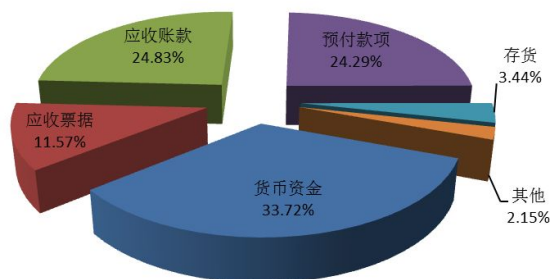
流动资产

2014年，公司流动资产变动不大，占资产比重较2013年的29.41%下降了2.24%。截至2014年底，公司流动资产为141.56亿元，较上年末上涨1.10%。公司流动资产以货币资金、应收账款、预付账款和应收票据为主（图2）。

截至2014年底，货币资金为47.73亿元，较上年末减少28.50%，其中7.11%为银行存款和现金，其余为使用受限资金，使用受限三个月以上资金为25.94亿元。

截至2014年底，公司应收账款为35.15亿元，较上年底增长18.43%，主要受煤炭景气度下降、客户账期增长所致；其中账龄在1年以内的占95.01%，公司累计计提坏账准备0.53亿元，坏账计提比例为1.48%，计提较为充分。公司应收账款前五名应收账款汇总金额28.94亿元，占应收账款期末余额合计数的比例81.13%，均为公司主要的合作客户，预计形成坏账的风险较小。

图2 2014年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至2014年底，公司预付款项为34.38亿元，较上年底增加104.29%，主要原因系本期新增预付的股权收购款所致。

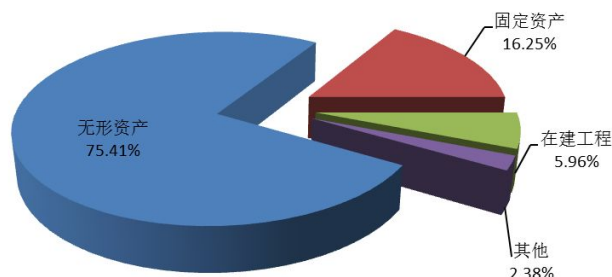
截至2014年底，公司应收票据为16.38亿元，较上年底增加40.27%，系公司煤炭销售收款以票据结算的比重增加所致。

非流动资产

2014年，随着公司对天厦矿业等矿产资源的收购，公司非流动资产有所增长，截至2014年底，公司非流动资产为379.54亿元，较上年底增长12.91%，主要是来自于无形资产的增加。公司

非流动资产主要由无形资产、固定资产和在建工程组成（图3）。

图3 2014年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至2014年底，公司无形资产原值共计286.23亿元，较上年底增加14.89%，主要是煤矿的采矿权（占比99.84%），其余主要为土地使用权。截至2014年底，公司无形资产累计摊销11.81亿元，经减值测试，公司未计提无形资产减值准备，若煤炭价格下降趋势延续，未来公司无形资产中采矿权存在一定减值风险。

截至2014年底，公司固定资产原值75.70亿元，较上年底增长1.57%。固定资产中井巷工程占41.83%，房屋建筑物占29.14%，机器设备占24.87%，其他共计占4.16%。截至2014年底，公司固定资产累计计提折旧12.30亿元，固定资产成新率为83.75%，成新率较高。

截至2014年底，公司在建工程账面净值为22.62亿元，较上年底增长33.40%，主要系本期建设项目投入所致。

公司于2015年2月通过非公开发行股票形式募集资金净额98.64亿元，带动了公司资产的增长，截至2015年3月底公司资产总额为617.69亿元，较2014年末增长了18.54%。从资产结构看，公司流动资产规模变化不大，但其中货币资金增加48.01亿元，预付账款减少29.94亿元，主要原因系前期预付股权收购款转入长期股权投资等科目所致；非流动资产规模增长较多，增幅为24.23%，主要体现在无形资产和在建工程的增长，其中无形资产增加46.00亿元。

总体看，非公开发行股票发行和债务融资工具的运用使得公司资产规模快速增长，目前资产仍以非流动资产为主，其中采矿权等无形资产占比较高，公司整体的资产质量较好。

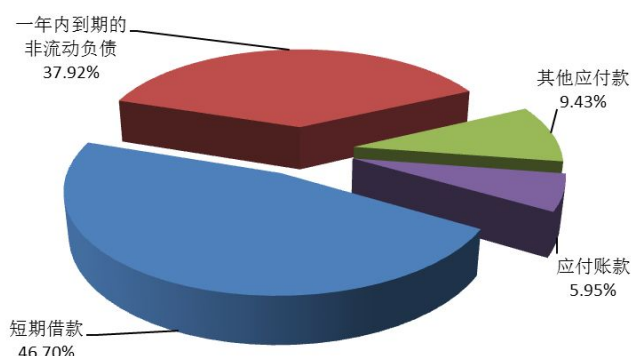
3. 负债及所有者权益

负债

跟踪期内，随着发展战略的调整与实施，公司资金需求亦在不断增大，公司利用上市公司这一融资平台，借助资本市场的融资功能，积极进行直接融资，并不断创新融资方式，以进一步调整公司债务结构、降低资金成本，为公司战略转型和多元化发展提供有力的资金保障。截至2014年底，公司负债合计384.56亿元，较上年底增加12.46%。其中流动负债占55.80%，非流动负债占44.20%，流动负债占比相对较高。

流动负债方面，截至2014年底，公司流动负债为214.57亿元，较上年底增加7.01%，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款（图4）。

图 4 2014 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

截至 2014 年底，公司短期借款 90.75 亿元，较上年底减少 23.71%，其中保证借款占 21.69%，信用借款占 22.04%，其余为抵质押借款。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 73.68 亿元，较上年底增长 44.50%，系一年内到期的长期负债增加所致。

截至 2014 年底，公司其他应付款金额为 18.32 亿元，较上年底增长 111.35%，主要原因系本期新增信用证业务所致。其中应付信用证兑付款 14.50 亿元，应付往来款 3.19 亿元。

截至 2014 年底，公司应付账款为 11.56 亿元，较上年底增加 0.39%，主要为应付工程设备款。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债共计 170.00 亿元，较上年底增加 20.19%，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。截至 2014 年底，公司长期借款为 17.53 亿元，同比减少 59.67%，主要是本期一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款中，保证借款占 43.11%，其余均为抵质押借款。应付债券为 129.45 亿元，同比增加 87.07%，系新发行 60.18 亿私募债所致，其余为 2011~2013 年发行的公司债券。长期应付款为 21.90 亿元，同比减少 20.77%，主要是应付融资租赁款及应缴资源价款。

从债务负担情况来看，由于公司跟踪期内通过兼并收购向能源、物流及投资领域发展，整体负债有所增长。截至 2014 年底公司全部债务为 340.92 亿元，同比增长 8.55%，其中短期债务占 50.46%，长期债务占 49.54%，公司债务结构中长短期债务较为均衡。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由 2013 年底的 71.81%、70.06%和 51.11%上升至 2014 年底的 73.80%、71.40%和 55.30%，债务负担进一步加重。

截至 2015 年 3 月底，公司的负债合计 376.25 亿元，其中流动负债占 51.68%，非流动负债占 48.32%，较年初流动负债占比有所回落。从债务负担情况来看，公司 2015 年 3 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率大幅下降，分别为 60.91%、58.41%和 42.80%，主要得益于权益的增长。

总体看，跟踪期内，公司通过兼并收购向能源、物流及投资领域发展，债务负担继续加重，负债仍以流动性负债为主，整体负债水平依旧较高。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 136.53 亿元，较上年底增加 1.74%，其中归属于母公司所有者权益 99.69 亿元，较上年底增加 1.40%，占所有者权益合计的比例为 73.02%，与 2013 年的 73.26%基本持平。归属于母公司所有者权益中，股本占 35.46%，资本公积占 47.27%（主要为股本溢价），专项储备占 1.19%，盈余公积占 2.00%，未分配利润占 14.08%，公司所有者权益的稳定性较强。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 241.44 亿元，较 2014 年底增加了 76.84%，主要系公司非公开发行股票所致；其中归属于母公司的所有者权益为 198.98 亿元，占所有者权益合计的比例为 82.41%。从权益构成上看，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 43.28%，资本公积占 47.79%（主要为股本溢价），专项储备占 0.70%，盈余公积占 1.00%，未分配利润占 7.24%，公司所有者权益的稳定性较强。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司对煤炭主业进行了调整，将毛利率较低的煤炭洗选业务和煤炭贸易业务进行剥离和压缩，使得营业收入规模大幅下降，2014 年公司实现营业收入 79.12 亿元，较上年减少 19.62%；但公司通过“提质保价”措施降低煤炭价格下行带来的不利影响，主营业务毛利率和营业利润率均有所上升，分别为 40.72%和 38.31%，较上年分别上升了 9.43%和 8.58%；受财务费用大幅上升影响，公司 2014 年实现利润总额和净利润分别为 6.39 亿元和 4.84 亿元，较上年分别下降 29.52%和 22.89%，公司利润规模下降明显。

2014 年，公司投资收益 0.99 亿元，较上年增长 90.41%，主要系因公司转让沁源县康泰煤焦气化有限公司 100%股权形成的 0.79 亿元投资收益；公司营业外收入 2.25 亿元，较上年增长 561.24%，主要由于公司收到山西康伟集团有限公司业绩补偿款增长所致。2014 年，公司投资收益及营业外收入分别占利润总额的 15.51%和 35.24%，对公司利润总额影响较大。

从期间费用看，2014 年，公司销售费用和管理费用同比分别下降 74.15%和 27.11%，主要由于本期报表合并范围减少及严控成本所致；财务费用同比增长 62.12%，系融资规模大幅增加所致。2014 年公司费用收入比为 34.20%，较上年上升了 13.84 个百分点，处于较高水平。

从盈利指标看，2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.64%、5.55%和 3.58%，总资本收益率略有提升，总资产报酬率和净资产收益率较上年相比略有降低，主要原因是销售规模及煤炭价格下降，使得公司利润规模下降所致。

与国内同行业上市公司比较（表 7），公司盈利能力总体处于一般水平，但由于公司加强节支降耗，所以公司的销售毛利率处于行业较高水平。另外，由于公司收购煤矿和债务融资导致公司的期间费用大幅增加，从而费用收入比处于较高水平。

表 8 主要同行业上市公司 2014 年盈利能力比较（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率	费用收入比
靖远煤电	12.69	7.25	26.43	12.36
西山煤电	1.71	3.22	27.07	24.09
安源煤业	2.58	3.70	7.57	5.95
恒源煤电	0.23	1.16	15.11	13.25
平煤股份	1.73	1.92	17.33	13.98
陕西煤业	2.91	4.76	34.54	24.49
兖州煤业	5.84	3.69	19.11	14.02
阳泉煤业	6.14	3.88	17.20	10.79
露天煤业	8.53	8.35	25.94	11.12
兰花科创	0.69	1.14	30.30	23.33
永泰能源	4.09	5.26	40.67	34.20

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年一季度，公司实现营业收入 16.39 亿元，同比下降 3.32%；实现利润总额和净利润（含少数股东损益）分别为 0.59 亿元和 0.43 亿元，同比大幅下降 31.59%和 30.38%；收入波动不大，但利润降幅较大，主要系税费改革使得公司营业税金及附加大幅增加所致。

总体看，跟踪期内，受煤炭市场低迷影响，公司盈利水平较 2013 年有明显下滑，营业外收入及投资收益对公司利润总额贡献较大，未来随着经营战略调整，电力板块效益将得以体现，公司盈利能力有望得到提高。

5. 现金流

从经营活动看，公司 2014 年当期经营活动现金流入较上年下降 23.97%，为 79.35 亿元；同期经营活动现金流出也相应减少，降幅为 29.08%，为 59.55 亿元。受煤炭市场持续低迷影响，公司经营规模有所减少，销售回款速度降低，2014 年经营活动现金流量净额较上年下降 2.91%，为 19.80 亿元。从收入实现质量来看，2014 年的现金收入比为 94.33%，较上年下降 3.72 个百分点，处于正常水平。

从投资活动来看，由于跟踪期内公司在能源、物流、投资领域的投资规模较上年相比有所下降，使得投资活动 2014 年净流出了 53.32 亿元，净流出较上年下降 46.73%。

从筹资活动来看，公司 2014 年筹资活动现金净流入了 19.84 亿元，较上年增加 52.62%，主要原因是公司债券融资与借款规模之和大于偿还债务规模、分配股利和偿付利息之和，以及收到其与筹资活动相关的现金大于支付筹资活动相关的现金所致。

2015 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.13 亿元，比上年同期增加了 0.56 亿元；投资活动现金流量为净流出 28.19 亿元，而 2014 年同期为净流入 0.12 亿元，变动原因系 2015 年一季度公司惠州大亚湾华瀛石化有限公司增资所致；筹资活动现金流量净额为 63.84 亿元，同比增加 200.89%，系公司一季度发行股票所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流规模较大且基本稳定，但随着物流与投资战略的实施，公司资本支出将快速增长，经营活动产生的现金流量净额不能满足生产和投资需求，公司有较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从财务构成情况看，跟踪期内，随着公司“能源、物流、投资”战略规划的实施，其外部资金需求加大，从而整体负债规模有较大增长，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年有较大增长，截至 2014 年底分别为 73.80%、71.40%和 55.30%。2015 年一季度，公司通过非公司发行股票募集资金净额 98.64 亿元，资产负债结构得到优化，截至 2015 年一季度末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均大幅下降，分别为 60.91%、58.41%和 42.80%。

从短期偿债能力指标看，受一年内到期的非流动负债规模的大幅增加影响，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.66 倍和 0.64 倍，较上年有所下降；2014 年公司现金短期债务比为 0.37，较上年有所下降，现金对短期债务的保障程度较弱；经营现金流动负债比率为 9.23%，经营现金利息偿还能力为 0.89，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为-1.51。2015 年一季度，公司发行新股后，公司流动比率、速动比率分别为 0.75 倍和 0.74 倍；现金短期债务比为 0.62，短期偿债能力指标有所改善，但支付压力依旧较大。

从长期偿债能力指标看，受财务费用中利息支出大幅增加影响，2014 年公司 EBITDA 为 35.68

亿元,较2013年增加15.79%。同样,受有息债务扩大、财务费用支出增加影响,2014年公司EBITDA利息倍数从2013年的1.85倍下降到1.60倍,EBITDA对利息的保障能力一般;EBITDA全部债务比为0.10,与上年持平,处于较低水平。考虑到2015电力板块效益可以并表核算,公司未来盈利有了新的增长点,盈利规模对债务的保障能力将获得提升,加之公司以采矿权为主的资产具有变现能力强的特点,公司长期偿债能力尚可。

截至2014年底,公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

公司与中国民生银行股份有限公司、平安银行股份有限公司、中信银行股份有限公司等金融机构建立了良好的合作关系,截止2014年底,公司及控股子公司已获批准的授信额度203.65亿元,剩余授信额度17.40亿元,公司间接融资渠道畅通。公司为沪市上市公司(SH.600157),具备资本市场直接融资渠道。

总体看,跟踪期内,公司发行新股后债务压力有所缓解,短期偿债能力一般,长期偿债能力尚可。未来电力板块将成为公司利润的一个增长点,盈利规模和盈利能力有望提升,从而进一步提高公司的偿债能力及抗风险能力。

六、担保方实力

“11永泰债”、“12永泰01”和“12永泰02”均由永泰控股集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

永泰控股集团的前身是成立于2002年4月的苏州工业园区新鸿泰房地产有限公司,经历次增资后,截至2013年底,永泰控股集团注册资本为15.40亿元,由江苏永泰科技投资有限公司100%控股,实际控制人为自然人王广西、郭天舒夫妇。

永泰控股集团是一家综合型的企业集团公司,目前主要产业有:能源、地产、医药和金融产业板块,业务范围遍及北京、山西、山东、江苏、陕蒙、新疆、海南等地。

截至2014年底,永泰控股集团合并资产总额579.05亿元,负债合计460.79亿元,所有者权益(含少数股东权益)118.26亿元。2014年永泰控股集团实现营业收入97.87亿元,净利润(含少数股东损益)3.54亿元;经营活动产生的现金流量净额20.08亿元,现金及现金等价物净增加额-16.01亿元。

永泰控股集团资产规模较大、盈利水平较高,对“11永泰债”、“12永泰01”和“12永泰02”债券的担保体现了大股东对公司发展的信心和支持。

七、综合评价

跟踪期内,永泰能源股份有限公司(以下简称“公司”或“永泰能源”)煤炭资源储量仍较大,原煤产量基本保持稳定,经营现金流状况良好;此外公司积极调整业务结构,通过兼并收购向能源、物流及投资领域的多元化发展,以抵御单一煤炭主业的经营风险。联合评级同时也关注到,在煤炭市场疲软、价格下行等不利市场因素的影响下,公司收入和利润均有所下滑;财务费用对利润侵蚀作用明显,环境保护和治理压力等因素对公司经营产生的不利影响。未来随着公司制定的“能源、物流、投资”三大产业发展战略的逐步实施,公司未来的盈利能力、抗风险能力及市场竞争能力均将有所增强。

“13永泰债”无担保,“11永泰债”、“12永泰01”和“12永泰02”均由永泰控股集团有限公司(以下简称“永泰控股集团”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。永泰控股集团为公司第一大股东,跟踪期内,永泰控股集团的资产规模增长较快,收入及净利润规模有所下降,其担

保显示出大股东对公司发展的信心与支持。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“11 永泰债”、“12 永泰 01”、“12 永泰 02”债和“13 永泰债”“AA+”的债项信用等级。

附件 1-1 永泰能源股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月底合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	667,620.95	477,335.38	-28.50	957,430.84
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	116,805.78	163,839.15	40.27	31,239.61
应收账款	296,796.67	351,505.08	18.43	352,830.43
预付款项	168,283.67	343,786.71	104.29	44,434.87
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	44,397.53	26,366.71	-40.61	20,670.07
存货	50,549.64	48,709.84	-3.64	17,355.78
一年内到期的非流动资产	4,747.07	297.80	-93.73	6,094.72
其他流动资产	51,020.03	3,730.89	-92.69	31,682.82
流动资产合计	1,400,221.34	1,415,571.56	1.10	1,461,739.13
非流动资产：				
可供出售金融资产	2,127.63	390.00	-81.67	390.00
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	390.00	0.00	-100.00	80,000.00
投资性房地产	21,204.35	20,396.97	-3.81	12,709.69
固定资产	607,084.50	616,625.21	1.57	611,131.49
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
在建工程	169,560.19	226,197.86	33.40	293,058.80
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
无形资产	2,491,216.01	2,862,256.61	14.89	3,322,263.96
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	4,162.47	4,162.47	0.00	325,904.19
长期待摊费用	53,584.32	50,451.07	-5.85	54,045.20
递延所得税资产	6,637.11	7,033.44	5.97	6,937.31
其他非流动资产	5,301.31	7,860.43	48.27	8,693.91
非流动资产合计	3,361,267.89	3,795,374.07	12.91	4,715,134.56
资产总计	4,761,489.24	5,210,945.63	9.44	6,176,873.70

附件1-2 永泰能源股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月底合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	1,189,550.00	907,459.00	-23.71	948,268.00
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	38,250.00	76,101.59	98.96	62,060.22
应付账款	115,122.05	115,573.24	0.39	105,492.56
预收款项	6,399.48	6,220.78	-2.79	6,385.74
应付职工薪酬	8,294.92	17,692.45	113.29	14,495.72
应交税费	41,208.08	94,696.29	129.80	95,649.72
应付利息	9,370.45	7,695.28	-17.88	2,329.92
应付股利	230.76	230.76	0.00	230.76
其他应付款	86,664.43	183,161.50	111.35	135,803.21
一年内到期的非流动负债	509,940.45	736,839.52	44.50	573,813.76
其他流动负债	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	2,005,030.61	2,145,670.41	7.01	1,944,529.61
非流动负债：				
长期借款	434,500.00	175,250.00	-59.67	289,250.00
应付债券	691,995.59	1,294,524.29	87.07	1,311,147.62
长期应付款	276,463.39	219,045.21	-20.77	205,794.99
专项应付款	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	11,302.19	10,686.31	-5.45	10,626.02
其他非流动负债	167.50	452.50	170.15	1,162.50
非流动负债合计	1,414,428.67	1,699,958.32	20.19	1,817,981.13
负债合计	3,419,459.28	3,845,628.72	12.46	3,762,510.74
所有者权益：				
股本	176,755.95	353,511.91	100.00	861,126.12
资本公积	650,069.82	471,241.66	-27.51	950,822.83
减：库存股	0.00	0.00		0.00
专项储备	18,881.58	11,855.81	-37.21	13,901.93
盈余公积	17,784.16	19,908.51	11.95	19,838.57
未分配利润	119,657.40	140,382.28	17.32	144,061.93
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	983,148.91	996,900.16	1.40	1,989,751.37
少数股东权益	358,881.04	368,416.75	2.66	424,611.59
所有者权益合计	1,342,029.95	1,365,316.90	1.74	2,414,362.95
负债和所有者权益总计	4,761,489.24	5,210,945.63	9.44	6,176,873.70

附件 2 永泰能源股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	984,325.95	791,205.99	-19.62	163,926.74
减: 营业成本	676,040.44	469,415.97	-30.56	88,814.04
营业税金及附加	15,738.74	18,715.85	18.92	7,133.18
销售费用	3,257.17	842.04	-74.15	68.88
管理费用	55,811.12	40,679.22	-27.11	8,898.01
财务费用	141,280.53	229,041.72	62.12	54,875.12
资产减值损失	9,461.64	670.01	-92.92	813.42
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	5,207.34	9,915.56	90.41	2,626.38
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	9,915.56		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	87,943.65	41,756.75	-52.52	5,950.47
加: 营业外收入	3,407.20	22,529.90	561.24	65.41
减: 营业外支出	645.13	354.94	-44.98	103.65
其中: 非流动资产处置损失	80.47	146.67	82.26	2.54
三、利润总额	90,705.72	63,931.72	-29.52	166.53
减: 所得税费用	27,898.24	15,499.03	-44.44	1,607.15
四、净利润	62,807.47	48,432.69	-22.89	-1,440.63
其中: 归属于母公司所有者的净利润	47,648.58	40,524.82	-14.95	3,679.65
少数股东损益	15,158.90	7,907.87	-47.83	625.43

附件3 永泰能源股份有限公司
2013年~2015年3月底合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	965,123.62	746,342.27	-22.67	148,716.81
收到的税费返还	293.42	206.33	-29.68	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	78,234.26	46,982.31	-39.95	11,184.04
经营活动现金流入小计	1,043,651.30	793,530.90	-23.97	159,900.86
购买商品、接受劳务支付的现金	483,858.03	381,066.59	-21.24	49,692.08
支付给职工以及为职工支付的现金	65,340.57	56,292.15	-13.85	17,352.84
支付的各项税费	173,336.49	100,003.61	-42.31	27,428.99
支付其他与经营活动有关的现金	117,177.74	58,163.12	-50.36	14,162.66
经营活动现金流出小计	839,712.82	595,525.48	-29.08	108,636.57
经营活动产生的现金流量净额	203,938.48	198,005.42	-2.91	51,264.29
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	52,341.26		0.00
取得投资收益收到的现金	1,022.98	678.20	-33.70	4.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	5.35	1,300.52	24,209.38	113.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	1,028.33	54,319.98	5,182.35	117.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	157,774.00	61,798.70	-60.83	8,134.46
投资支付的现金	796,620.00	516,312.11	-35.19	237,169.46
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	9,959.51	4,553.46	-54.28	3,997.03
支付其他与投资活动有关的现金	37,570.39	4,870.04	-87.04	32,701.59
投资活动现金流出小计	1,001,923.91	587,534.31	-41.36	282,002.54
投资活动产生的现金流量净额	-1,000,895.5	-533,214.34	-46.73	-281,885.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	675.00	0.00	-100.00	987,199.00
发行债券所收到的现金	467,620.00	950,478.95	103.26	188,945.65
取得借款收到的现金	1,465,377.19	1,988,606.4	35.71	431,020.50
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	258,254.04		174,495.92
筹资活动现金流入小计	1,933,672.19	3,197,339.3	65.35	1,781,661.07
偿还债务支付的现金	1,264,126.96	2,586,715.1	104.62	846,285.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	200,829.83	203,186.18	1.17	46,080.40
支付其他与筹资活动有关的现金	338,749.50	209,083.50	-38.28	250,878.78
筹资活动现金流出小计	1,803,706.30	2,998,984.8	66.27	1,143,244.34
筹资活动产生的现金流量净额	129,965.89	198,354.55	52.62	638,416.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-28.09		-29.50
五、现金及现金等价物净增加额	-666,991.21	-136,882.46	-79.48	407,766.38
加: 期初现金及现金等价物余额	1,021,837.24	354,846.03	-65.27	217,963.57
六、期末现金及现金等价物余额	354,846.03	217,963.57	-38.58	625,729.95

附件 4 永泰能源股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	628,074,729.07	484,326,924.36	-22.89
加: 资产减值准备	-19,996,075.91	13,535,523.03	-167.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	253,077,346.56	315,884,395.74	24.82
无形资产摊销	254,407,240.34	394,314,384.02	54.99
长期待摊费用摊销	47,589,025.31	90,180,995.39	89.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	804,749.94	327,854.68	-59.26
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	1,442,257,376.59	2,433,861,621.10	68.75
投资损失	-52,073,417.69	-99,155,571.08	90.41
递延所得税资产减少	19,562,154.22	3,963,275.77	-79.74
递延所得税负债增加	-6,904,255.64	-6,158,837.09	-10.80
存货的减少	-197,011,370.65	18,398,071.12	-109.34
经营性应收项目的减少	-1,915,377,372.62	-1,019,204,863.84	-46.79
经营性应付项目的增加	1,584,974,641.41	-650,219,526.45	-141.02
其他			
经营活动产生的现金流量净额	2,039,384,770.93	1,980,054,246.75	-2.91

附件 5 永泰能源股份有限公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	4.20	2.41	0.46
存货周转次数 (次)	16.61	9.46	2.69
总资产周转次数 (次)	0.22	0.16	0.03
现金收入比率 (%)	98.05	94.33	90.72
盈利能力			
总资本收益率 (%)	5.37	5.64	0.08
总资产报酬率 (%)	5.60	5.55	0.10
净资产收益率 (%)	4.11	3.58	0.23
主营业务毛利率 (%)	32.89	40.72	--
营业利润率 (%)	29.72	38.31	41.47
费用收入比 (%)	20.35	34.20	38.95
财务构成			
资产负债率 (%)	71.81	73.80	60.91
全部债务资本化比率 (%)	70.06	71.40	58.41
长期债务资本化比率 (%)	51.11	55.30	42.80
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.85	1.60	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.10	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.06	0.06	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.25	-0.10	--
流动比率 (倍)	0.70	0.66	0.75
速动比率 (倍)	0.67	0.64	0.74
现金短期债务比 (倍)	0.45	0.37	0.62
经营现金流动负债比率 (%)	10.17	9.23	2.64
经营现金利息偿还能力 (倍)	1.23	0.89	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-4.79	-1.51	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。