跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]530 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“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”、“16 永泰 03”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“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”、“16 永泰 03”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十七日

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 2017 年跟踪评级报告

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	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
12 永泰 01	5.13 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2016.5.27
12 永泰 02	9 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2016.5.27
13 永泰债	35.9 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2016.5.27
16 永泰 01	7.6 亿元	3 年	AA+	AA+	2016.5.27
16 永泰 02	13.9 亿元	3 年	AA+	AA+	2016.5.27
16 永泰 03	18.5 亿元	3 年	AA+	AA+	2016.6.7

本次跟踪评级时间：2017 年 5 月 27 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	875.56	981.13	991.06
所有者权益（亿元）	259.82	291.31	292.97
长期债务（亿元）	327.75	338.51	342.75
全部债务（亿元）	559.77	634.49	643.34
营业收入（亿元）	107.84	136.99	53.17
净利润（亿元）	9.84	7.65	1.41
EBITDA（亿元）	52.58	56.51	--
经营性净现金流（亿元）	28.58	40.65	8.46
营业利润率（%）	40.90	29.88	21.61
净资产收益率（%）	4.97	2.78	--
资产负债率（%）	70.32	70.31	70.44
全部债务资本化比率（%）	68.30	68.53	68.71
流动比率（倍）	0.56	0.44	0.43
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	1.86	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	0.63	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	956.74	1,236.30
所有者权益（亿元）	219.28	400.91
营业收入（亿元）	108.40	139.15
净利润（亿元）	2.93	25.02
资产负债率（%）	77.08	67.57

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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4、本报告中已将长期应付款的债务部分计入长期债务中；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）的跟踪评级，反映了公司在煤炭资源储量、多元化产业链、燃煤机组单机容量等方面继续保持优势；2016 年，煤炭行业景气度大幅回升，公司收入规模明显扩大，现金流表现良好。同时联合评级也关注到火电上网电价下调、环保压力较大，公司发电量与上网电量下降，以及公司债务负担较重、财务费用较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制定的“能源、物流、投资”综合发展战略的逐步实施，公司的抗风险能力及市场竞争能力均将有所增强。

公司存续的“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。跟踪期内，永泰控股集团为公司第一大股东，其资产规模增长较快，收入规模上升幅度较大，其担保显示出大股东对公司发展的信心与支持。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”、“16 永泰 03”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司总装机规模处于国内发电行业中等水平；平均单机装机容量较大，在单位发电能源消耗、平均厂用电率等发电业务经济性指标方面，处国内领先水平。

2．跟踪期内，随着煤炭行业供给侧改革，煤炭价格大幅回升，有利于公司未来盈利能力的提升。

3．公司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，公司继续保

持煤炭资源优势。

4．2016 年，公司收入规模稳定增长，现金流表现良好。

关注

1. 跟踪期内，随着多元化发展战略的实施，公司下属企业不断增多，组织结构更加复杂化、业务种类更加多元化，在管理水平和管理效率等方面对公司提出了更高要求。

2．跟踪期内，煤炭价格的大幅上涨将给公司煤电板块成本控制带来较大压力，进一步压缩公司盈利空间。

3．跟踪期内，社会用电量需求增速进一步放缓，对公司发电量及上网电量产生一定影响；同时，上网电价的继续下调将对公司经营带来不利影响。

4. 公司目前债务负担较重，财务费用高企，影响公司利润水平；公司未来发展对外部债务融资的需求将进一步增加，影响公司未来盈利能力及债务承载能力。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

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，泰安润滑油调配厂作为发起人，改组成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），股本 5,260.68 万元。历经两次送红股后，截至 2007 年底，公司股本增至 17,044.62 万元。

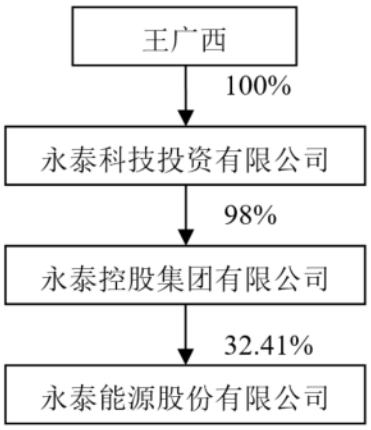
2007 年 11 月，江苏永泰地产集团有限公司（以下简称“永泰地产”）受让永泰能源原大股东中国石化山东泰山石油股份有限公司、原第二大股东泰安鲁浩贸易公司所持有的永泰能源股份共计 9,404.17 万股（占公司总股本的 55.18%）。2007 年 12 月 21 日公司完成股权分置改革。

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.SH”。2015 年 5 月，公司收购华晨电力股份公司（原“北京三吉利能源股份有限公司”，以下简称“华晨电力”）。

经历次非公开发行股票、资本公积转增股本等变更事项后，截至 2017 年 3 月底，公司总股本 1,242,579.53 万股，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，如下图所示：

图 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：综合能源开发；大宗商品物流；新兴产业投资（自有资金）；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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、生产建设部及监察审计部共计 8 个职能部门；截至 2016 年底，公司拥有 11 家一级子公司及 75 家二级子公司；公司拥有在职员工 8,030 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 981.13 亿元，负债合计 689.81 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）291.31 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 236.61 亿元。2016 年，公司实现营业收入 136.99 亿元，净利润（含少数股东损益）7.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.69 亿

元；经营活动产生的现金流量净额 40.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.34 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 991.06 亿元，负债合计 698.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 292.97 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 237.58 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 53.17 亿元，净利润（含少数股东损益）1.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.35 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、债券发行及募集资金使用情况

1.“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（3+2）年。该期债券的付息日为 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。该期公司债券已于 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.SH”。跟踪期内，“12 永泰 01”已于 2016 年 12 月 20 日付息。

“12 永泰 01”为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权（3+2 年期）。2015 年 11 月 9 日，公司发布《关于“12 永泰 01”公司债票面利率不调整的公告》。2015 年 12 月 14 日，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“12 永泰 01”债券回售申报登记的统计，回售有效申报数量为 1,086,864 手（1 手为 10 张），回售金额为 1,086,864,000 元，“12 永泰 01”在上海证券交易所上市并交易的数量由 1,600,000 手变更为 513,136 手。“12 永泰 01”本金余额为 5.13 亿元。

2.“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（3+2）年。该期债券的付息日为 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。该期公司债券已于 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.SH”。跟踪期内，“12 永泰 02”已于 2017 年 2 月按期付息。

“12 永泰 02”为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权（3+2 年期）。2015 年 12 月 18 日，公司发布《关于“12 永泰 02”公司债票面利率调整的公告》，决定上调“12 永泰 02”的票面利率 105 个基点，即：“12 永泰 02”存续期后 2 年的票面年利率为 6.50%，并在债券存续期内后 2 年固定不变。2016 年 1 月 25 日，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“12 永泰 02”债券回售申报登记的统计，回售有效申报数量为 0 手（1 手为 10 张），回售金额为 0 元，公司 2012 年公司债券（第二期）在上海证券交易所上市并交易的数量仍为 900,000 手。“12 永泰 02”本金余额仍为 9 亿元。

3.“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（3+2）年。该期债券的付息日为 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。该期公司债券已于 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.SH”。跟踪期内，“13 永泰债”已于 2016 年 8 月按时付息。

“13 永泰债”为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选

择权（3+2 年期）。2016 年 6 月 27 日，公司发布了《关于“13 永泰债”公司债票面利率调整的公告》，决定上调该期债券的票面利率 50 个基点，即该期债券存续期后 2 年的票面利率为 7.30%并固定不变。根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“13 永泰债”回售申报登记的统计，本次回售有效申报数量为 210,000 手（1 手为 10 张），回售金额为 210,000,000 元。“13 永泰债”在上海证券交易所上市并交易的数量由 3,800,000 手变更为 3,590,000 手。“13 永泰债”本金余额为 35.90 亿元。

4.“16 永泰 01”

2016 年 3 月 29 日，公司发行 7.60 亿元公司债券，债券票面利率为 7.5%，期限为 3 年。该期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 3 月 30 日；到期日为 2019 年 3 月 30 日，兑付日期为 2019 年 3 月 30 日。该期公司债券已于 2016 年 4 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 永泰 01”，证券代码“136351.SH”。跟踪期内，“16 永泰 01”已于 2017 年 3 月按时付息。

5.“16 永泰 02”

2016 年 5 月 18 日，公司发行 13.90 亿元公司债券，债券票面利率为 7.5%，期限为 3 年。该期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 5 月 19 日；到期日为 2019 年 5 月 19 日，兑付日期为 2019 年 5 月 19 日。该期公司债券已在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 永泰 02”，证券代码“136439.SH”。跟踪期内，“16 永泰 02”已于 2017 年 5 月按时付息。

6.“16 永泰 03”

2016 年 7 月 8 日，公司发行 13.50 亿元公司债券，票面利率为 7.50%，期限为 3 年，该期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 7 月 7 日；到期日为 2019 年 7 月 7 日。该期公司债券已在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 永泰 03”，证券代码“136520.SH”。截至本次报告出具日期，“16 永泰 03”尚未到第一个付息日。

上述债券募集资金均已按照相关募集说明书中约定用途使用完毕。

三、行业分析

跟踪期内，公司业务涉及电力和煤炭行业并仍以电力为主。

1. 电力行业

（1）行业概况

电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。火力发电方面，由于近年来煤炭价格下降，火电企业普遍盈利情况较好，但随着 2016 年下半年以来，煤炭行业供给侧改革效果逐步显现，煤炭价格快速上涨给火电企业带来了巨大的成本压力。

根据中电联统计，2016 年，我国实体经济运行呈现稳中趋好的迹象，加上夏季高温天气等因素的影响，我国全社会用电量同比增长 5.0%至 5.92 万亿千瓦时，增速较上年提高 4.0 个百分点；受用电需求增长拉动，2016 年，我国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，增速较上年提高 4.6 个百分点。截至 2016 年底，全国发电装机容量 16.5 亿千瓦，比上年增长 8.2%，增速较上年回落 2.3 个百分点。全年发电设备平均利用小时数为 3,785 小时，同比下降 203 小时，已连续四年呈下降

态势；火电利用小时数创 1964 年以来的年度最低值 4,165 小时，同比降低 199 小时，火电设备利用小时数持续下降，主要系电力增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等原因所致。电力投资方面，2016 年，我国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%；在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%；2016 年，全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦，较上年同期减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦，接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦，电力行业控制投资节奏、优化投资结构的效果开始显现。

总体看，2016 年以来，电力行业发展有所放缓，煤炭行业供给侧改革使得煤炭价格快速上涨给火电企业带来了较大的成本压力。

（2）电煤价格

2016 年下半年以来，随着煤炭行业去产能政策的逐渐施行，煤炭价格快速上涨，截至 2016 年底，环渤海动力煤价格已回升至 2013 年水平，为 593 元/吨；煤炭价格的快速上涨给火电企业带来了巨大的成本压力。

图 2　2011 年以来环渤海动力煤综合平均价格指数（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

在经济结构调整背景下，高耗能产业难以再次出现快速增长；同时在节能减排巨大压力下，化石能源消费将受到更多限制，未来煤炭需求增速将出现下滑。同时，在煤炭行业供给侧改革的大环境下，煤炭总供给量有望得到有效控制，未来煤炭价格有望恢复平稳。

总体看，近年来，煤炭价格呈下跌趋势，火电企业其盈利情况普遍较好，但随着 2016 年下半年以来煤炭价格的快速上涨，给火电企业带来了较大的成本压力。

（3）行业政策

为解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，2016 年，国家发改委和能源局先后出台了《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》等一些列政策和《电力发展“十三五”规划》；同时，为鼓励社会资本有序投资，促进配电网建设发展以及提高电网运营效率，国家

发改委和能源局又颁布了《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》。

表 1　2016 年电力行业的主要政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》	国家发改委、能源局	要求严控煤电产能过剩，严控各地煤电新增规模，加大淘汰落后煤电产能。	2016 年 3 月
《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》	国家发改委、能源局	对售电公司准入条件、准入程序、退出方式等进行了规定；对增量配电网项目的管理、配电网的运营和运营者作出了规定。	2016 年 10 月
电力发展“十三五”规划	国家发改委、能源局	强调多元化的能源利用和清洁发电就地消纳，在“供应能力、电源结构、电网发展、综合调节能力、节能减排、民生用电保障”六个方面提出目标。	2016 年 11 月

资料来源：联合评级整理

总体看，2016 年，火电行业政策主要集中在淘汰落后煤电产能、放开售电端以及鼓励清洁能源发展等方面，有利于行业集中度的进一步提高以及火电行业的健康发展。

（4）行业关注

宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

电力生产行业具有相当强的周期性。周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国火电占比约七成，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

2013 年 10 月 15 日，国家发展改革委颁发《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“通知”），决定在保持销售电价水平不变的情况下适当调整电价水平。根据通知，自 2013 年 9 月 25 日起，国家将降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，同时适当降低跨省、跨区域送电价格标准。2016 年，部分省份对上网电价进一步下调，对火力发电企业的利润空间产生一定的影响。

电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素

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。2016 年下半年以来，我国煤炭价格快速上涨，极大地压缩了火电企业的利润空间，若未来煤炭价格继续上涨，将对火电企业的盈利情况造成不利影响。

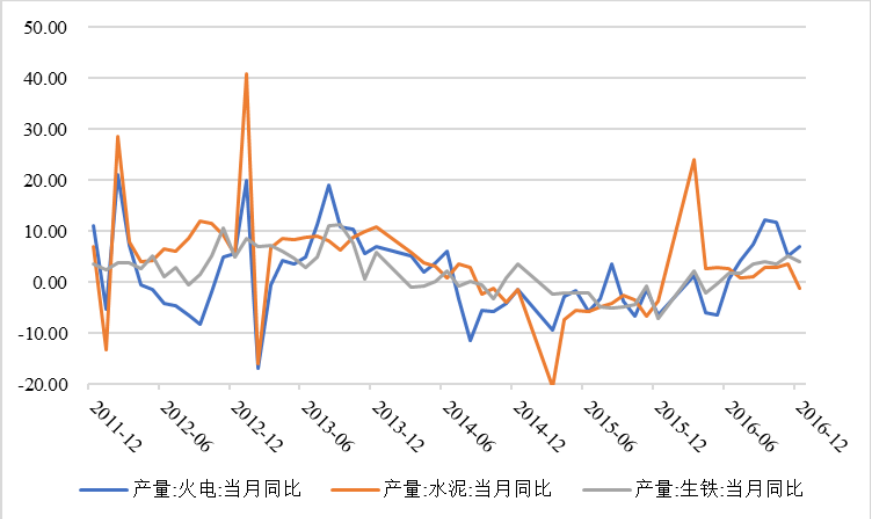
2. 煤炭行业

（1）煤炭供需

从供给看，2016 年是煤炭行业供给侧改革的第一年，2016 年，煤炭供给侧改革计划去产能目标 2.50 亿吨，已超额完成，原煤产量较上年进一步下降 10.22%至 33.64 亿吨。

从需求看，进入 2016 年，随着宏观经济回暖，主要耗煤行业产品产量有所增长，如下图所示。

图 3　2011 年以来煤炭下游行业煤炭消费当月同比增长情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。
注：2014 年、2015 年水泥、生铁 1、2 月产量增速数据未取得，为便于比较，此处省略相关数值。

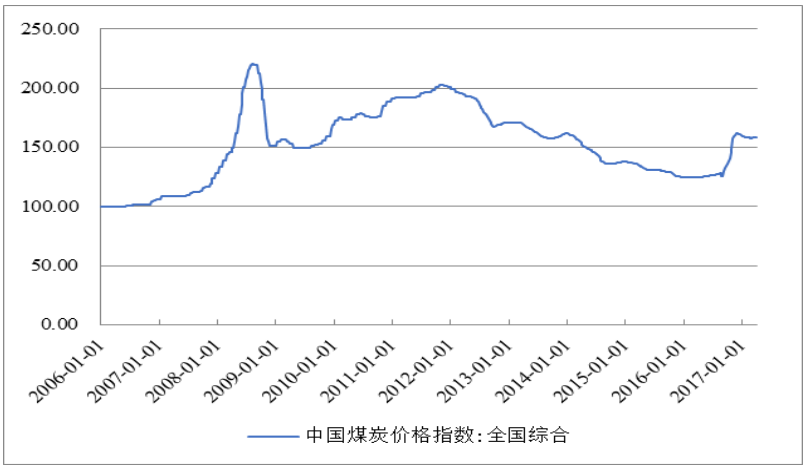
总体看，进入 2016 年，受供给侧改革影响，煤炭供给进一步下降，而下游需求有所增长，煤炭行业供求状况得到较大改善。

（2）煤炭价格

受国家供给侧改革实施影响，2016 年，动力煤价格小幅上涨，截至 2016 年 6 月底，环渤海动力煤平均价回升至 401.00 元/吨，截至 2016 年底，环渤海动力煤（Q5,500K）平均价 593 元/吨，已升至 2013 年中旬水平。

2017 年 1~3 月，受季节性需求增长的影响，国家发改委陆续放开先进产能的年开采时间，煤炭短期供给增长，导致煤炭价格较为稳定。考虑到国民经济下行压力较大、发改委去产能的决心、以及中煤集团、神华集团煤炭长期协议价格，煤价未来继续大幅波动的可能性较小。

图 4　2006 年以来全国综合煤炭价格指数走势



资料来源：Wind 资讯

总体看，在煤炭去产能的影响下，2016 年国内煤炭价格有较大幅度回升，但考虑到国民经济下行压力较大、发改委去产能的决心、以及中煤集团、神华集团煤炭长期协议价格，煤价未来继续大幅波动的可能性较小。

（3）行业政策

2016 年以来，国家出台了一系列政策化解煤炭行业过剩产能，并出台了相应的配套措施保证煤炭行业供给侧改革的稳步实施。同时，为稳定煤价，政府鼓励签订煤炭中长期合同，并确保合同的实施。

表 2　2016 年以来煤炭行业主要政策

时间	法条	主要内容
2016 年 2 月	《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	“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”。“设立工业企业结构调整专项奖补资金，按规定统筹对地方化解煤炭过剩产能中的人员分流安置给予奖补”。
2016 年 3 月	《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》	明确了煤矿生产按 276 个工作日产能核定标准。
2016 年 9 月	《关于适度增加部分先进产能投放保障今冬明春煤炭稳定供应的通知》	拓展四季度参与增产煤矿的范围，恢复煤矿 330 天工作日，保障煤炭市场稳定供应。
2017 年 3 月	做好 2017 年煤炭去产能中的职工安置工作	人力资源社会保障部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部和国务院国资委五部门下发通知，要求各地相关部门、有关中央企业抓好工作部署、拓宽安置渠道、保障职工权益、强化组织实施，确保分流职工就业有出路、生活有保障，确保不发生因职工安置引发的规模性失业和重大群体性事件。
2017 年 4 月	《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》	要求相关单位进一步加快建设煤矿产能置换增减挂钩工作。《通知》鼓励跨省（区、市）实施产能置换、鼓励实施兼并重组、支持地方统一实施产能置换，鼓励已核准的煤矿建设项目通过产能减量置换承担化解过剩产能任务。
2017 年 4 月	《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	明确要求 4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75%以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。

资料来源：联合评级根据公开资料整理

总体看，2016 年以来，政府加大煤炭行业供给侧改革力度，一系列保障措施有利于供给侧改革的顺利实施，有利于煤炭行业未来的稳定发展。

（4）行业关注

供给侧改革

2016 年 2 月起，我国开始煤炭行业供给侧改革，但其执行难度较大。首先，大量职工的安置问题（约 130 万）需要有效解决。另外，我国煤矿数量多、集中度不高，产量监管难度较大。2016 上半年，煤炭去产能进度低于计划目标，且季节性下游煤炭需求的旺盛推升了煤炭价格，使得去产能工作更加困难。未来，煤炭去产能的困难依然长期存在，短期的去产能成效需要长期的政策保障。

煤企的自我转型

目前，在行业景气度低迷的情况下，部分煤企已经采取了引入非煤产业、淘汰落后产能、人员分流等自救措施，并有效减弱了煤价下跌的冲击，未来煤企相关措施的开展情况及成效将影响煤企的发展。

安全生产

安全生产历来为煤炭行业生产经营活动的重中之重，在行业利润普遍水平下降的情况下，煤矿安全投入减少，人才流失严重、现场管理松懈，为安全生产埋下隐患。在行业下行期，煤炭企业对安全生产的人力、物力投入将显著影响公司安全生产状况及经营稳定性。

四、管理分析

跟踪期内，公司进行了正常的换届选举，但公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，主营业务收入占营业收入比重为 99.50%，公司主营业务仍突出。2016 年，公司实现营业收入 136.99 亿元，较上年增长 27.03%，实现净利润 7.65 亿元，较上年减少 22.25%，主要系公司营业成本和财务费用大幅增长所致。

2016 年，公司实现主营业务收入 136.31 亿元，较上年增长 27.07%，主要系公司电力板块收入大幅增长以及新开拓石化贸易业务并扩大煤炭贸易业务规模所致。

分业务板块来看，受煤炭市场持续低迷、煤炭价格持续下滑影响，2014 年开始公司逐步剥离洗精煤业务，削减煤炭业务经营规模，煤炭采选业务逐年减少，2016 年煤炭采选业务收入规模降至 41.08 亿元，占比下降至 30.14%；受煤炭行业景气度回升影响，2016 年贸易业务占比较上年提高 8.98 个百分点至 13.19%；公司于 2015 年收购华晨电力，2016 年全年收入纳入合并报表范围后，公司电力板块收入大幅增长，2016 年电力板块收入达 66.88 亿元，较上年增长 33.65%，占比随之上升至 49.06%；2016 年，公司新增石化贸易板块，收入为 9.99 亿元，占比为 7.33%。

表 3　近两年公司主营业务收入、占比、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2015 年			2016 年			收入较上年增长	毛利率较上年变动
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
煤炭	煤炭采选	52.51	48.96	55.84	41.08	30.14	61.84	-21.77	提高 6.00 个百分点
	煤炭贸易	4.51	4.21	2.85	17.98	13.19	1.84	298.67	下降 1.01 个百分点
	合计	**57.03**	**53.16**	**51.64**	**59.06**	**43.33**	**43.57**	**3.56**	**下降 8.07 个百分点**

电力	50.04	46.65	37.03	66.88	49.06	27.65	33.65	下降 9.38 个百分点
石化贸易	--	--	--	9.99	7.33	0.16	--	--
其他	0.20	0.19	-166.84	0.38	0.28	29.86	90.00	提高 196.70 个百分点
合计	**107.27**	**100.00**	**44.42**	**136.31**	**100.00**	**32.54**	**27.07**	**下降 11.88 个百分点**

资料来源：公司年报
注：2015 年华晨电力仅 5~12 月经营数据纳入合并范围，2016 年全年收入纳入合并范围。

从毛利率水平看，2016 年公司煤炭采选毛利率较上年提升 6.00 个百分点至 61.84%，主要系公司通过提高全员效率、提高原煤质量和严控成本费用开支等措施，使得生产成本下降以及受供给侧改革影响，2016 年下半年煤炭价格大幅回升所致；公司电力板块毛利率于 2016 年大幅下降，主要系 2015 年底以及 2016 年初上网电价两次调低所致。综合以上因素，2016 年公司综合毛利率较上年下降 11.88 个百分点至 32.54%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 53.17 亿元，较上年同期增长 203.84%，主要系本期贸易业务大幅增长以及煤炭价格较上年同期大幅上升使得采选业务收入较上期大幅增长所致；实现净利润 1.41 亿元，较上年同期增长 125.50%。

总体看，2016 年，公司电力业务已成为公司主营业务第一大板块，煤电一体化布局将进一步提升公司的盈利水平以及综合抗风险能力。2016 年，随着公司贸易业务大幅增长以及煤炭价格上涨导致电力板块毛利率大幅下降，公司综合毛利率大幅下降。

2. 电力业务

公司电力业务经营主体为全资子公司华晨电力。华晨电力的电力业务收入主要来自煤炭发电和天然气发电收入。受国内宏观经济下滑、电价下调等因素影响，2016 年，华晨电力煤炭发电和天然气发电总收入为 64.00 亿元，较上年下降 7.65%。其中煤炭发电占比为 80.80%，为华晨电力业务板块主要收入来源。

从毛利率看，进入 2016 年，受煤炭价格大幅上涨以及上网电价两次下调影响，煤炭发电毛利率较上年下降 8.44 个百分点至 30.78%。2016 年，华晨电力天然气发电毛利率为 11.41%，较上年基本保持稳定。

表 4　2015~2016 年主要发电业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			收入较上年变动	毛利率较上年变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
煤炭发电	54.04	77.94	39.22	54.60	80.80	30.78	1.04	下降 8.44 个百分点
天然气发电	15.26	22.02	10.81	9.40	13.90	11.41	-38.40	提高 0.60 个百分点
合计	**69.30**	**99.96**	**32.97**	**64.00**	**99.04**	**27.94**	**-7.65**	**下降 5.03 个百分点**

资料来源：公司提供
注：表中 2016 年收入总额与表 4 中电力收入不一致，主要系表 4 中电力收入未包括太阳能发电和供热。

总体看，公司主要发电业务收入来源于煤炭发电；2016 年，受电价下调及煤炭价格上升影响，公司主要发电业务的盈利水平较上年下降明显。

（1）发电机组

截至 2016 年底，公司发电机组总装机容量 1,224 万千瓦。其中，正在运营的发电装机容量 480 万千瓦，主要分布在河南、江苏两省，包括燃煤机组装机容量 396 万千瓦、燃气机组装机容量 78 万千瓦、光伏发电装机容量 6 万千瓦；在建的装机容量 532 万千瓦，包括沙洲电力两台 100 万千瓦燃

煤机组，周口隆达两台 66 万千万燃煤机组，以及国投南阳两台 100 万千瓦燃煤机组，其中沙洲和隆达四台在建机组预计 2017 年投产；公司规划建设的装机容量 212 万千瓦，包括张家港华兴的两台 40 万千瓦燃气机组已取得核准正在处于施工准备阶段；江苏永泰的两台 66 万千瓦燃煤机组已取得路条但尚未核准。

总体看，华晨电力发电机组主要为燃煤机组，且平均装机容量较大。

（2）燃煤发电

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。目前，华晨电力下属电力企业的煤炭采购一般采用先货后款方式结算，账期一般为 30 天左右，主要通过汽运及船运方式进行运输。

2016 年华晨电力标煤采购量大幅上升 11.81%至 538.41 万吨，主要系公司火电发电量增长所致。从采购价格看，2016 年下半年煤炭市场企稳，煤炭采购价格有所提高。

表 5　华晨电力近两年煤炭采购指标（单位：万吨、元/吨、%）

指标	2015 年	2016 年	变动情况
标煤采购总量	481.53	538.41	11.81
标煤采购平均单价	442.69	504.73	14.01

资料来源：公司提供
注：标煤采购平均单价含运费

华晨电力的供应商相对稳定，2016 年，华晨电力从前五大供应商采购煤炭占比为 55.96%，较为集中。

总体看，华晨电力与各大型供煤集团展开合作，煤源较为稳定；受行业景气度影响，煤炭采购成本波动变化，但进入 2016 年下半年，煤炭价格大幅回升，不利于公司成本控制。

电力生产和销售

2016 年，受宏观经济形势向好、电力需求增长以及公司在政策允许范围内使用燃煤发电替代部分燃气发电小时影响，燃煤发电设备利用小时数回升至 4,307 小时。受此影响，2016 年，华晨电力燃煤发电量为 204.51 亿千瓦时，燃煤售电量为 194.11 亿千瓦时。

受电力体制改革等行业环境影响，2016 年，华晨电力火力发电上网电价有所下降。其中，河南省平均上网电价较上年下降 16.12%至 0.3584 元/千瓦时，江苏省平均上网电价较上年下降 11.68%至 0.4012 元/千瓦时，如下表所示：

表 6　近两年华晨电力燃煤发电指标

指标		2015 年	2016 年
发电量（亿千瓦时）	河南	99.01	114.14
	江苏	92.85	90.37
	合计	**191.86**	**204.51**
售电量（亿千瓦时）	河南	93.42	107.68
	江苏	89.13	86.43
	合计	**182.55**	**194.11**
发电设备平均利用小时（小时）		3,907	4,307
综合厂用电率（%）		4.87	5.15

供电标准煤耗（克/千瓦时）		303.84	302.12
平均上网电价（元/千瓦时）	江苏	0.4783	0.4012
	河南	0.4058	0.3584

资料来源：公司提供

2016 年，受部分机组改造停运使得发电量下降及电厂公用设施耗电量增加影响，华晨电力燃煤综合厂用电率及供电标准煤耗基本保持稳定。

总体看，受电力体制改革等行业政策影响，2016 年，公司上网电价下跌，但受宏观经济回暖影响，华晨电力发电设备利用小时数较明显增加；供电煤耗及厂用电率基本保持稳定，运营状态稳定。

（3）燃气发电

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主要通过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。另外华晨电力还增加中石化作为天然气供应商，由此来提高天然气的供气稳定性。从采购量上看，2016 年，受政策影响以及公司战略性减少燃气发电、增加燃煤发电影响，公司燃气发电量有所下降，天然气采购量随之下降。如下表所示：

表 7　华晨电力近两年天然气采购量（单位：亿立方米、元/立方米）

指标	2015 年	2016 年
天然气采购总量	4.97	3.32
采购价格	2.57	2.00

资料来源：公司提供

燃气发电销售

2016 年，华晨电力燃气发电量和上网电量分别为 17.17 亿千瓦时和 16.84 亿千瓦时，均较上年大幅下降，主要系公司获批天然气发电小时数下降以及公司考虑到燃气发电成本较高，在政策允许范围内使用燃煤发电替代部分燃气发电小时所致。

表 8　华晨电力燃气发电指标（单位：亿千瓦时、小时、%、元/千瓦时）

指标	2015 年	2016 年
发电量	25.75	17.17
上网电量	25.27	16.84
发电设备平均利用小时	3,301	2,201
综合厂用电率	2.08	2.32
平均上网电价	0.7066	0.5750

资料来源：公司提供

2016 年，华晨电力天然气发电销售价格由上年的 0.7066 元/千瓦时下滑到 0.5750 元/千瓦时，系江苏省物价局根据国家天然气价格变化调整天然气发电上网电价所致。

总体看，天然气发电价格以及发电量受政策调控影响大。由于燃气发电成本高于煤电，未来华晨电力业务重心仍是燃煤发电。

3. 煤炭业务

（1）煤炭储备

截至 2016 年底，公司共有煤炭资源保有储量 32.46 亿吨，如下表所示，主要为焦煤和长焰煤。其中，在山西省境内，公司合计焦煤资源保有储量 9.54 亿吨；在山西省境外，陕西亿华矿业拥有优质动力煤资源保有储量 11.45 亿吨、新疆双安煤矿拥有焦煤资源保有储量 0.45 亿吨、天厦矿业拥有动力煤资源保有储量 3.21 亿吨、澳洲拥有动力煤资源保有储量 7.81 亿吨。

总体看，公司整体煤炭资源储备量较大，优质焦煤炭资源主要分布在山西；煤炭资源以优质焦煤和动力煤为主，可保障公司战略发展需求。

（2）煤炭生产

截至 2016 年底，公司有 19 座矿井，其中生产矿井 15 座、在办手续 4 个。2016 年，受国家供给侧改革的 276 个工作日限制煤炭产量影响，公司减少原煤产量，全年产量 880.92 万吨；2014 年起受煤价持续走低影响，公司策略性大幅削减洗精煤产量，2016 年公司精煤产量有所下降。

表 9　近两年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

2015 年		2016 年	
原煤	精煤	原煤	精煤
1,144.98	55.21	880.92	50.10

资料来源：公司提供

从生产指标看，公司生产机械化程度保持行业领先地位，近两年均为 95%，采煤与掘进机械化程度均为 100%；与此同时，全员工作效率有所提升，近两年死亡率为 0，安全保障程度较高。2016 年，公司煤炭安全生产形势稳定，未出现重大伤亡事故。

总体看，2016 年，受国家供给侧改革的 276 个工作日限制煤炭产量影响，公司减少原煤产量；同时，公司策略性减少了精煤产量；公司机械化程度保持行业领先地位，安全生产稳定。

（3）煤炭销售

公司煤炭销售模式较上年无变化，仍主要为以产定销。2016 年，公司煤炭销量增速放缓，主要系 2016 年受供给侧改革的 276 个工作日影响，公司原煤产量下降所致。2016 年，公司原煤销量 805 万吨，精煤销量 52 万吨，产销率分别达 100.46%和 104.00%，公司产销率持续保持在较高水平。

表 10　近两年公司自产煤炭产品的销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2015 年			2016 年		
	销量	平均价格	产销率	销量	平均价格	产销率
原煤	1,072	540.43	101.40	805	545.30	100.46
洗精煤	58	607.09	105.45	52	789.05	104.00
合计	**1,130**	--	--	**857**	--	--

资料来源：公司提供
注：煤炭平均价格为含税价；销量为公司原煤外部销售量；产销率为公司原煤外部和内部销售量之和与原煤总产量的比值。

销售价格方面，2016 年煤炭价格有所提升，洗精煤销售价格随市场行情波动上涨。其中原煤价格涨幅低于精煤价格，主要系公司从长远考虑，为避免过度开发具有稀缺性的优质焦煤资源，2016 年综合开采不同煤质的原煤，影响原煤价格涨幅所致。

销售客户方面，2016 年，公司前五大客户销售占销售收入比重由上年的 83.87%下降至 50.36%，公司煤炭销售的客户集中度大幅下降；结算方式方面，公司对小客户基本采取先款后货的结算方式，

而大客户账期一般在 3~6 个月，到期后以票据结算。

总体看，公司大量削减洗精煤业务规模以及煤炭供给侧改革导致煤炭销售量有所下降，但整体煤炭产销情况良好；公司原煤质量好，对销售价格起到一定支撑作用，受 2015 年煤炭市场低迷以及 2016 年煤炭行业供给侧改革影响，公司煤炭销售价格有所回升；公司客户以经销商为主，客户集中度较高。

（4）煤炭贸易

煤炭贸易业务目前主要通过所属贸易公司开展。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，将煤炭产品销售到全国各地区的焦化企业、钢铁企业，电厂及部分煤炭贸易公司。

公司煤炭贸易业务一直是主营业务重要的组成部分，煤炭贸易的收入增减直接影响着主营业务收入的变化，但随着电力业务被纳入合并范围，煤炭贸易业务占比有所减少。受 2016 年下半年煤炭价格大幅上涨影响，公司加大了煤炭贸易量，2016 年煤炭贸易量大幅增长。

表 11　2015~2016 年公司煤炭贸易量及收入情况（单位：万吨、亿元）

项目	2015 年	2016 年
煤炭贸易	63.89	398.04
贸易收入	4.51	17.98

资料来源：公司提供

2016 年，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、抚顺北组煤炭有限公司、云南纳古工贸（集团）股份有限公司等，公司向前五大客户采购金额为 9.70 亿元，占煤炭贸易总采购量的 54.98%。上游客户结算方式主要包括货币资金及银行承兑汇票，平均账期在 1~6 个月。

2016 年，公司主要的下游客户为北京昊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，公司向前五大客户的销售金额为 14.50 亿元，占煤炭贸易板块销售总额的 80.66%。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。

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。

总体看，公司煤炭贸易以煤炭产品为主，通过在全国范围内构建销售网络，具备了一定的贸易实力。

（5）石化贸易

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。石化贸易的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、安徽中顺石油化工有限公司等，下游客户前五大销售金额占比为 74.28%，集中度较高。

总体看，公司 2016 年开始布局石化贸易板块，未来将对公司的主营业务形成一定补充。

4. 重大事项

（1）发起设立三峡金石基金公司

公司通过子公司华昇资产管理有限公司与三峡资本控股有限责任公司、金石投资有限公司和三峡金石投资管理有限公司共同发起设立三峡金石基金，基金募集规模 50 亿元，华昇资管认购 10 亿元，资金来源为自有资金，存续期限为 5+1+1 年，主要投资：环保、新能源、新经济、国企混改、红筹回归及中国制造 2025 等领域。

（2）非公开发行股票募集资金

2016 年 5 月 16 日至 25 日，公司向特定对象共计发行 123,115.58 万股新股，发行价格为每股 3.98 元，增加注册资本 12.31 亿元，变更后公司注册资本为 124.26 亿元，股本为 1,242,579.53 万股。本次非公开发行股票募集资金于 2016 年 5 月 25 日到达公司募集资金专项账户，募集资金净额为 48.40 亿元。

本次募集资金净额将分别以 13.70 亿元投资建设张家港沙洲电力有限公司 2×100 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目，以 21.30 亿元投资建设周口隆达发电有限公司 2×66 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目，以不超过 14 亿元偿还公司和子公司的债务。

（3）新增对晋城银行投资

2017 年 3 月 24 日，公司第十届董事会第七次会议审议通过了《关于公司对晋城银行股份有限公司进行增资的议案》，认购晋城银行股份有限公司（以下简称“晋城银行”）增资扩股股份 27,100 万股，认购价格为 1.8808 元/股，认购总金额为 50,969.68 万元。本次增资扩股完成后，公司将持有晋城银行股份 382,736,013 股，占其总股份的 11.9555%，将成为晋城银行的第一大股东，但不将其纳入合并报表范围。

（4）华晨电力完成境外公开发行公司债券

2017 年 5 月 19 日，华晨电力股份公司完成了本次境外公开发行公司债券的发行工作。本次债券发行金额为 5 亿美元、期限为 3 年、发行利率为 6.625%（每半年付息一次），起息日为 2017 年 5 月 18 日，到期日为 2020 年 5 月 18 日，本次债券将在新加坡交易所挂牌上市。

总体看，公司三峡金石基金公司的设立有利于公司业务领域的拓展，非公开发行股票有利于公司资本实力的增强；对晋城银行的增资促进公司实体产业与金融资本的协同发展，子公司华晨电力完成境外公司债发行，进一步体现和提升了公司的整体业绩和综合竞争力。

5．经营效率

随着煤炭行业景气度上升，2016 年，公司煤炭业务应收账款账期缩短以及贸易量的增长使得应收账款周转率较上年提升 2.58 次至 3.31 次；2016 年，随着华晨电力全年并入合并范围，公司存货周转率由善念的 15.01 次提升至 26.01 次。2016 年公司总资产周转率较上年无变化，仍为 0.15 次。

总体看，2016 年，公司经营效率有所提升，目前处一般水平。

6．在建项目

截至 2016 年底，公司主要在建项目为河南周口电厂二期扩建工程、江苏沙洲电厂二期扩建工程、国投南阳在建工程和惠州大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头项目等，项目预计总投资 305.00 亿元，截至 2016 年底已投资 91.92 亿元，2017 年预计投资 73.89 亿元。

表 12　截至 2016 年底公司重大在建项目情况（单位：万元、%）

项目	总投资额	工程进度	截至 2016 年底已投入	2017 年计划投资额
河南周口电厂二期 2*600MW 扩建工程	514,465	36.65	188,560	166,279
江苏沙洲电厂二期 2*1,000MW 扩建工程	853,650	72.92	520,825	169,600
大亚湾燃料油调和配送中心及配套码头项目	291,416	65.00	129,985	128,827
国投南阳 2*1,000MW 工程	625,000	8.00	58,625	199,646
张家港华兴二期 2*400MW 工程	275,500	0.88	21,247	74,590
合计	**2,560,031**	--	**919,242**	**738,942**

资料来源：公司提供

公司在建项目是实现公司未来业务转型的具体措施。其中，广东惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目，建成后有望成为国内最大的船用燃料油调配中心，包含 1 座 30 万吨级原油品码头和 3 座 2 万吨级成品油码头，最终形成 2,000 万吨/年码头吞吐能力，1,000 万吨/年油品动态仓储能力。公司将加快施工与建设进度，并以此为依托积极筹备开展油品贸易业务，为公司带来新的收入和利润增长点。

整体看，公司未来投资以电力为主，随着在建电厂项目的投产运营，公司电力业务收入将进一步提升。公司未来存在较大的资本支出需求。2016 年 5 月，公司通过非公开发行股票募集资金净额 48.40 亿元，一定程度上缓解了公司资本支出压力。

7．经营关注

（1）煤炭行业供给侧改革的实施一方面有利于提高公司煤炭销售价格，但同时也对公司煤炭产量造成一定影响，2016 年，公司煤炭产量大幅下降。同时，煤炭行业产能过剩问题依然突出，供过于求的现状短期内难以逆转。

（2）电力行业是支撑国民经济和社会发展的基础性产业，国家对电力行业发展较为重视，控制较严。若国家对电力价格的调整，将对公司利润造成直接影响；此外，随着供给侧改革的实施，2016 年下半年煤炭价格大幅反弹，公司煤炭采购成本大幅上涨，将给公司电力业务带来一定经营压力。

（3）安全生产方面，公司作为煤炭企业，存在较大的安全风险，尤其是随着主力矿井深采区的扩大，生产条件更为复杂，安全管理压力加大；同时，随着国家对环保要求的提高，各项环保政策的出台力度将逐步加大，公司的资本性支出和生产成本将可能进一步增加。随着公司积极扩张产业链，公司投资规模不断扩大，未来面临一定资金压力。

（4）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、管理效率、企业整合等方面对公司提出了更高要求。

8．未来发展

未来 3~5 年，公司将充分利用国家鼓励产业重组和新兴产业开发的战略机遇和优惠政策，加快实施制定的“能源、物流、投资”综合发展战略，不断深化公司转型，提升公司综合竞争力和盈利能力，将公司打造成为跨行业、跨地区、跨所有制的销售收入达 500 亿元以上的大型综合现代化企业集团。

能源方面：公司将在稳定现有电力、煤炭产业的基础上，不断加快油气和新能源产业发展，实现1,000万千瓦以上运营电力装机容量、1,000万吨/年油气加工能力和1,000万吨/年焦煤产量，形成综合性、跨区域能源产业集团。同时，公司将紧跟电力体制改革和国企改革步伐，力争在核电高科技和清洁能源领域、售配电领域和混合所有制方面取得进一步突破，不断提升公司的可持续发展力和综合竞争力。

物流方面：公司将通过广东惠州大亚湾码头和江苏张家港码头项目，大力推进大宗商品物流产业的发展，构建大物流平台。将逐步实现2,000万吨/年油品货运吞吐能力、1,000万吨/年油品动态仓储能力，成为全国最大规模的民营油品仓储及保税油库之一；同时还将形成1,000万吨/年的煤炭货运吞吐量。

投资方面：公司将积极布局新兴产业，加快实施向物联网产业、境内外人类辅助生殖医疗、股权投资基金、金融与保险领域的拓展，不断提升投资能力，实现投资、金融与实业的产融结合，形成未来新的经营增长点，实现良好投资回报。

总体看，公司制定的“能源、物流、投资”综合发展战略正得以逐步实施和实现，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。

六、财务分析

1．财务概况

公司2016年度财务报告经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告，2017年1~3月财务报表未经审计。公司根据财会〔2016〕22号财政部关于印发《增值税会计处理规定》的通知规定进行损益科目间的调整，调整涉及“管理费用”与“税金及附加”科目，不影响损益，不涉及往年度的追溯调整。

2016年，公司收购国投南阳发电有限公司和西藏华铭实业有限公司，纳入合并范围；另有6家公司被转让，不再纳入合并范围。2016年，公司财报合并范围和主营业务变动较大，财务数据可比性一般。

截至2016年底，公司合并资产总额981.13亿元，负债合计689.81亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计291.31亿元，其中归属于母公司的所有者权益236.61亿元。2016年，公司实现营业收入136.99亿元，净利润（含少数股东损益）7.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.69亿元；经营活动产生的现金流量净额40.65亿元，现金及现金等价物净增加额2.34亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额991.06亿元，负债合计698.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计292.97亿元，其中归属于母公司的所有者权益237.58亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入53.17亿元，净利润（含少数股东损益）1.41亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.07亿元；经营活动产生的现金流量净额8.46亿元，现金及现金等价物净增加额-9.35亿元。

2. 资产质量

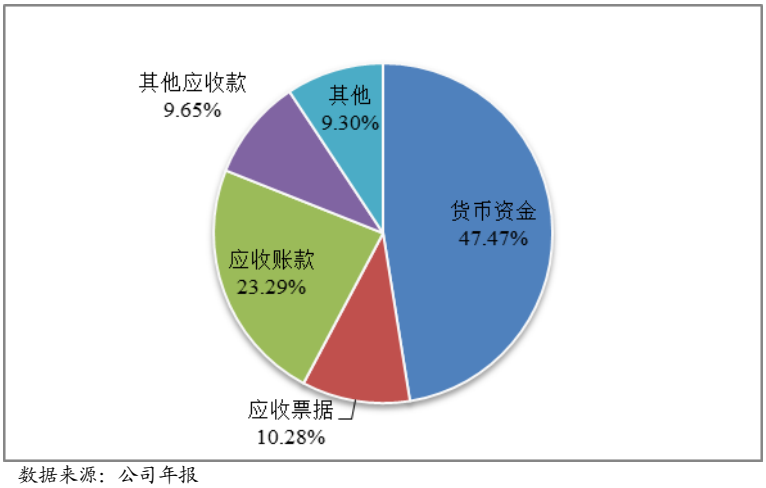
截至2016年底，公司资产总额981.13亿元，较年初增长12.06%，其中流动资产占15.45%，非流动资产占84.55%，以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产151.54亿元，较年初增长0.09%；公司流动资产主要由货币资金

（占比 47.47%）、应收票据（占比 10.28%）、应收账款（占比 23.29%）、和其他应收款（占比 9.65%）构成，如下图所示。

图 5　截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金 71.94 亿元，较年初基本无变化；其中，银行存款和库存现金占 38.24%，其他货币资金占 61.76%；货币资金中受限金额为 24.41 亿元，受限资金占流动资产比例 16.11%，主要为质押存单和保证金。

截至 2016 年底，公司应收票据 15.59 亿元，较年初增长 139.65%，主要系公司煤炭业务票据结算比例增加所致；其中，商业承兑汇票占 58.71%，占比较高，存在一定回收风险。

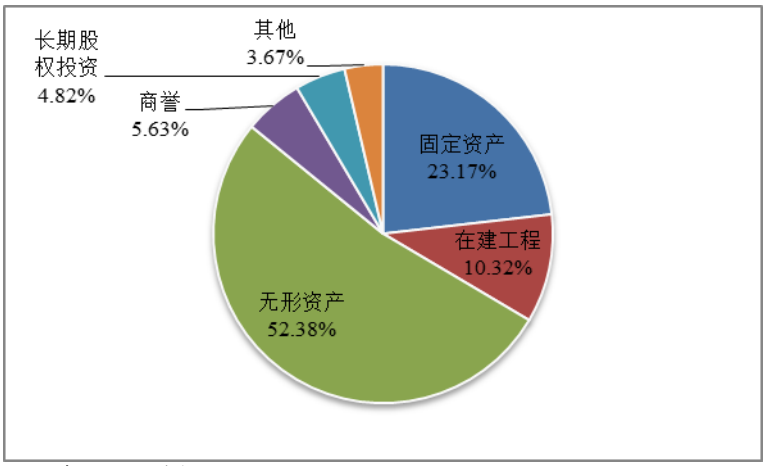
截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 35.29 亿元，较年初下降 25.57%，主要系受煤炭行业景气度回升影响，应收账款回收加快所致；公司按账龄法计提坏账准备的应收账款余额 24.32 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 81.36%，1~2 年的占 18.09%；其余应收账款主要为 3 个月以内的应收售电款及售热款，回收风险较小，未计提坏账准备；公司累计计提坏账准备 0.51 亿元，坏账计提比例为 1.44%，计提较为充分。公司应收账款前五名应收账款合计金额 34.55 亿元，占应收账款期末余额的 96.48%，均为公司主要的合作客户且账龄较短，预计形成坏账的风险较小。截至 2016 年底，公司受限应收账款账面价值 11.87 亿元，占 33.64%，主要为用于质押借款的电费收费权。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 14.63 亿元，较年初增长 41.64%；其他应收款余额 16.87 亿元，由于公司并购华晨电力、康伟石化等子公司时并入的其他应收款期限较长，公司累计计提坏账准备 2.23 亿元，计提金额较大。其他应收款主要由往来款（占 89.47%）和保证金（占 10.30%）构成。截至 2016 年底，公司按欠款方归集的其他应收款前五名合计占 74.11%，主要为政府机关和地方国企，且账龄较短，回收风险较低。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 829.59 亿元，较年初增长 14.56%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增长所致。公司非流动资产主要由无形资产（占比 52.38%）、固定资产（占比 23.17%）、商誉（占比 5.63%）和在建工程（占比 10.32%）构成，如下图所示：

图 6　截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年，公司长期股权投资 40.03 亿元，较年初增长 19.44%，主要系年内增加对合营企业投资所致；目前，主要投资标的包括珠海东方金桥一期股权投资合伙企业（有限合伙）、上海润良泰物联网科技合伙企业（有限合伙）、郑州裕中煤业有限公司、晋城银行股份有限公司、三峡金石（深圳）股权投资基金合伙企业（有限合伙）和成都西囡妇科医院有限公司，主要为公司向金融、物联网、辅助生殖医疗等新兴产业拓展的项目。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 192.25 亿元，较年初变化不大；其中，房屋及建筑物占 23.65%，井巷工程占 19.37%，机器设备占 56.35%，其他共计占 0.63%。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 83.71 亿元，计提减值准备共计 1.74 亿元，固定资产成新率为 69.23%，成新率一般。截至 2016 年底，公司受限固定资产账面价值 89.56 亿元，占固定资产总账面价值的 46.59%，主要用于融资租赁和借款抵押。

截至 2016 年底，公司在建工程 85.59 亿元，较年初增长 130.80%，主要系沙洲电力二期、华瀛石化在建工程和周口隆达在建工程的大幅投入所致。截至 2016 年底，公司受限在建工程 61.97 亿元，占在建工程总额的 72.40%，主要用于借款抵押。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 434.50 亿元，较年初增长 16.98%，主要为矿业权（占比 98.57%），其余主要为土地使用权。截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销 20.19 亿元，未计提无形资产减值准备。截至 2016 年底，公司受限无形资产账面价值为 125.18 亿元，占无形资产总账面价值的 28.81%，主要用于借款抵押。截至 2016 年底，公司商誉为 46.75 亿元，占非流动资产的 5.63%，商誉规模较上年基本保持稳定。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 314.56 亿元，占资产总额的 32.06%，具体构成情况见下表。

表 13　截至 2016 年底公司受限资产构成情况（单位：亿元）

资产类别	受限规模	受限原因
货币资金	24.41	质押存单、保证金
应收账款	11.87	电费收费权质押
其他流动资产	0.20	质押理财产品
其他非流动资产	0.61	借款质押
固定资产	89.56	融资租入、借款抵押
在建工程	61.97	借款抵押
投资性房地产	0.76	借款抵押

无形资产	125.18	借款抵押
合计	**314.56**	--

数据来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 991.06 亿元，与上年末基本持平；其中，流动资产占 14.89%，非流动资产占 85.11%；资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，截至 2016 年底，公司货币资金充足，但受限比例较高；应收账款和其他应收账款规模较大，对公司资金形成一定占用；固定资产及无形资产规模较大，固定资产成新率尚可，煤矿矿业权等无形资产占比较高，存在一定减值风险；公司整体的资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 689.81 亿元，较年初增长 12.03%；其中流动负债占 49.60%，非流动负债占 50.40%。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债为 342.18 亿元，较年初增长 25.71%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 35.27%）、一年内到期的非流动负债（占 50.29%）和应付账款（占 6.50%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 120.69 亿元，较年初下降 1.85%，基本保持稳定，主要为保证及质押借款；公司应付账款为 22.24 亿元，较年初增长 20.60%，主要系公司在建工程增加材料采购所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 172.09 亿元，较年初增长 68.60%，主要系应付债券转入所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 7.12 亿元，较年初下降 49.50%，主要系当期支付往来款所致。

非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 347.63 亿元，较年初增长 1.19%，主要由长期借款（占比 42.10%）、应付债券（占比 38.05%）和长期应付款（占比 19.43%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 146.35 亿元，较年初增长 4.06%；长期借款中，质押借款占 49.52%，抵押加质押借款占 25.47%，保证质押抵押借款占 15.11%。从长期借款账期分布上看，2018 年到期 12.50 亿元，2019 年到期 4.80 亿元，2022 年到期 14.26 亿元，集中偿债压力不大。

截至 2016 年底，公司应付债券 132.29 亿元，较年初减少 6.63%，主要系公司非公开定向债务融资工具转入一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券分布在 2018~2020 年到期，分别为 44.90 亿元、59.65 亿元和 27.74 亿元，存在一定的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 67.54 亿元，较年初增长 16.52%，主要为应付融资租赁款（占比 78.38%）及应缴资源价款（占比 21.62%）。

从债务负担情况来看，2016 年，由于公司并购规模的扩大，全部债务较年初大幅增长 13.65%至 634.49 亿元，其中短期债务占 46.65%，长期债务占 53.35%，仍以长期债务为主。2016 年，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分别为 70.31%、68.53%和 53.75%，均较上年变化不大。总体看，虽然公司债务规模持续增长，但债务负担并未明显加重；公司债务结构有所改观，但有待进一步调整。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 698.09 亿元，较年初增长 1.20%。其中，流动负债占比 49.58%，非流动负债占比 50.42%，负债结构较年初变化不大。

截至2017年3月底，公司全部债务为643.34亿元，较年初增长1.39%，其中短期债务占46.72%，长期债务占53.28%，债务结构较年初变化不大。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.44%、68.71%和53.92%，分别较年初提高0.13个百分点、0.18个百分点和0.17个百分点，变化不大。

总体看，2016年，公司债务规模较年初变化不大，但公司目前整体债务负担仍较重，短期偿债压力较大。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计291.31亿元，较年初增长12.12%，主要系公司2016年进行定向增发所致。其中，归属于母公司所有者权益236.61亿元，较年初增长15.65%；主要由股本（占52.52%），资本公积（占39.43%，主要为股本溢价），盈余公积（占1.09%）和未分配利润（占8.22%）构成，公司所有者权益的稳定性较强。

截至2017年3月底，公司所有者权益292.97亿元，较年初增长0.57%，其中归属于母公司的所有者权益237.58亿元，较年初增长0.41%，所有者权益结构较年初变化不大，稳定性较强。

总体看，2016年，公司通过定向增发，所有者权益有所增长，公司资本实力有所增强，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016年公司实现营业收入136.99亿元，同比增长27.03%，增长幅度较大，主要系当年电力板块收入规模扩大所致；实现营业利润8.87亿元，同比下降12.72%，主要系2016年上网电价下调及公司响应国家去产能政策主动减产煤炭产量导致销量减少所致；实现利润总额和净利润分别为11.46亿元和7.65亿元，同比分别减少11.49%和22.25%，公司利润规模有所下降。

从期间费用看，2016年，受合并范围及业务规模扩大影响，公司费用总额较上年增长10.83%至39.41亿元。从期间费用构成看，财务费用与管理费用占比较高，2016年占比分别为84.19%和15.67%。2016年，公司管理费用为6.17亿元，较上年小幅下降6.46%；2016年，随着公司进行资产重组和收购兼并期间较大规模的债务融资，使得公司财务费用较上年增长14.70%至33.18亿元。2016年，公司费用收入比由上年的32.97%下降至28.76%，公司费用控制能力有所增强，但财务费用规模较大，对利润侵蚀程度较大，费用控制能力有待提升。

2016年，公司投资收益由上年的1.24亿元增长至6.98亿元，主要来自于处置华夏银行股票所得。2016年，公司营业外收入由上年的3.05亿元增长至3.44亿元，主要来自处置资产利得及政府补助。2016年，公司投资收益及营业外收入合计占利润总额的比重为90.93%，对利润总额的贡献较大，但可持续性较差。

从盈利指标看，受上网电价下调及公司响应国家去产能政策主动减产煤炭产量影响，2016年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年下降1.30个百分点、1.20个百分点和2.19个百分点至4.11%、4.28%和2.78%，公司整体盈利能力有所下降且处于较低水平。

2017年1~3月，公司实现营业收入53.17亿元，同比增长203.84%，主要系本期贸易业务及煤炭采选业务收入同比大幅增长所致；实现营业利润1.53亿元，同比增长6.14%；净利润1.41亿元，同比增长125.50%，其中归属于母公司的净利润1.07亿元。

总体看，2016年，公司营业收入快速增长，但由于营业成本的同步增长及财务费用的侵蚀，整体盈利能力有所下降；公司利润对营业外收入及投资收益的依赖程度较高，可持续性较差。未来随着华晨电力在建机组的投产以及供给侧改革带给煤炭行业的利好，公司盈利情况有望得到提升。

5. 现金流

从经营活动看，受益于公司电力板块的销售回款带来的现金流入，2016 年公司经营活动现金流入 164.71 亿元，同比增长 36.14%；2016 年，公司经营活动现金流出 124.06 亿元，同比增长 34.25%，主要系公司业务规模扩大导致的营业成本增长及支付的往来款项增长所致。2016 年经营活动现金流量净额为 40.65 亿元，同比上升 42.22%。受电力业务回款状况良好影响，2016 年公司现金收入比由 2015 年的 103.40%提升至 105.52%，收入实现质量仍属较高。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 29.93 亿元，较上年增长 38.30%，主要系公司处置华夏银行股票以及投资理财产品到期收回所致。2016 年，由于公司继续进行资产收购与兼并，投资活动现金流出较上年增长 22.27%至 160.45 亿元。受上述因素影响，2016 年，公司投资活动现金净流出量为 130.52 亿元。

从筹资活动看，随着公司在能源领域的扩张，公司经营活动产生的现金流不能满足对外投资发展需要，有较大的外部融资需求，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 453.56 亿元，较上年基本保持稳定，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、债券融资和股权融资收到的现金；筹资活动现金流出为 361.34 亿元，较上年小幅下降 3.06%。2016 年，筹资活动现金净流入为 92.22 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 8.46 亿元，投资活动现金流量净额为-16.56 亿元，筹资活动现金流量净额为-1.26 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流表现良好，随着公司综合发展战略的实施，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够满足投资需求，公司有较大的外部融资需求。公司作为上市公司，具备资本市场直接融资能力，有助于公司缓解资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，受合并范围变动以及公司长期债务转入一年内到期的非流动负债影响，公司流动负债增速高于流动资产及经营现金流入，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有下降，分别由上年的 0.56 倍、0.54 倍和 0.34 倍下降至 0.44 倍、0.43 倍和 0.30 倍。整体看，公司短期偿债压力较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，随着利息支出和折旧的增长，公司 EBITDA 由上年的 52.58 亿元增长至 56.51 亿元；2016 年的 EBITDA 中计入财务费用的利息支出占比 50.00%，利润总额占比 20.28%，折旧占比 22.01%，摊销占比 7.72%。2016 年，公司 EBITDA 全部债务比与上年保持一致，为 0.09 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 1.99 倍小幅下降至 1.86 倍，整体看，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖能力一般。2016 年，公司经营现金债务保护倍数由上年的 0.05 倍小幅提升至 0.06 倍，经营活动净现金流对全部债务的保障能力仍一般。考虑目前公司正处于快速扩张阶段，随着华晨电力在建机组的投产以及供给侧改革带给煤炭行业的利好，公司盈利规模对债务的保障能力将获得提升。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保合计 8.4 亿元，担保比率 2.88%，被担保企业主要为新密市恒业有限公司 4.40 亿元和新密市超化煤矿有限公司 4.00 亿元，担保到期日主要集中在 2026 年和 2027 年被担保单位经营正常，代偿风险较小。

根据中国人民银行企业信用报告（被查询机构信用代码 G9914072900027300O），截至 2017 年 4 月 27 日，公司无未结清的不良信贷记录。

公司与国家开发银行、中国民生银行股份有限公司、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，截至 2017 年 3 月底，公司及控股子公司已获批准的授信额度 513.76 亿元，剩余授信额度 133.02 亿元，公司间接融资通道畅通。公司为上市公司，具备资本市场直接融资渠道。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强；考虑目前公司正处于快速扩张阶段，随着华晨电力在建机组的投产以及供给侧改革带给煤炭行业的利好，公司整体偿债能力将有望增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产达 87.53 亿元，约为“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”和“16 永泰 03”存续本金合计（90.03 亿元）的 0.97 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 291.31 亿元，约为债券存续本金合计（90.03 亿元）的 3.24 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”和“16 永泰 03”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 56.51 亿元，约为债券存续本金合计（90.03 亿元）的 0.63 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 164.71 亿元，约为债券存续本金合计（90.03 亿元）的 1.83 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家以电力生产及煤炭采掘为主的综合能源生产企业，在多元化产业链、燃煤机组单机容量、煤炭资源储备、经营现金净流入规模等方面具备优势。联合评级认为，公司对“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”和“16 永泰 03”的偿还能力仍属很强。

八、担保方实力

“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 2017 年 3 月底，永泰控股集团注册资本为 61.48 亿元，由江苏永泰科技投资有限公司 98%控股，实际控制人为自然人王广西。

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、物流、投资、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 2016 年底，永泰控股集团合并资产总额 1,236.30 亿元，负债合计 835.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）400.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 178.23 亿元。2016 年，永泰控股集团实现营业收入 139.15 亿元，净利润（含少数股东损益）25.02 亿元，其中归属于母公司净利润 19.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 35.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.64 亿元。

永泰控股集团资产规模较大、盈利水平较高，对“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。

九、综合评价

联合评级对公司的跟踪评级，反映了公司在煤炭资源储量、多元化产业链、燃煤机组单机容量等方面继续保持优势；2016 年，煤炭行业景气度大幅回升，公司收入规模明显扩大，现金流表现良好。同时联合评级也关注到火电上网电价下调、环保压力较大，公司发电量与上网电量下降，以及

公司债务负担较重、财务费用较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制定的“能源、物流、投资”综合发展战略的逐步实施，公司的抗风险能力及市场竞争能力均将有所增强。

公司存续的“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。跟踪期内，永泰控股集团为公司第一大股东，其资产规模增长较快，收入规模上升幅度较大，其担保显示出大股东对公司发展的信心与支持。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 永泰 01”、“12 永泰 02”、“13 永泰债”、“16 永泰 01”、“16 永泰 02”、“16 永泰 03”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　永泰能源股份有限公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	875.56	981.13	991.06
所有者权益（亿元）	259.82	291.31	292.97
短期债务（亿元）	232.02	295.99	300.59
长期债务（亿元）	327.75	338.51	342.75
全部债务（亿元）	559.77	634.49	643.34
营业收入（亿元）	107.84	136.99	53.17
净利润（亿元）	9.84	7.65	1.41
EBITDA（亿元）	52.58	56.51	--
经营性净现金流（亿元）	28.58	40.65	8.46
应收账款周转次数（次）	2.58	3.27	--
存货周转次数（次）	15.01	26.01	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.15	--
现金收入比率（%）	103.40	105.52	99.10
总资本收益率（%）	5.42	4.11	--
总资产报酬率（%）	5.48	4.28	0.19
净资产收益率（%）	4.97	2.78	0.48
营业利润率（%）	40.90	29.88	21.61
费用收入比（%）	32.97	28.76	18.49
资产负债率（%）	70.32	70.31	70.44
全部债务资本化比率（%）	68.30	68.53	68.71
长期债务资本化比率（%）	55.78	53.75	53.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	1.86	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	--
流动比率（倍）	0.56	0.44	0.43
速动比率（倍）	0.54	0.43	0.41
现金短期债务比（倍）	0.34	0.30	0.26
经营现金流动负债比率（%）	10.50	11.88	2.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	0.63	--

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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化；4、本报告中已将长期应付款的债务部分计入长期债务中；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 3　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。