

跟踪评级公告

联合[2015]240 号

云南煤业能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对云南煤业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：

云南煤业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”

云南煤业能源股份有限公司发行的“13 云煤业”公司债券信用等级为 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 杨磊

二零一五年 八 月 九 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>

云南煤业能源股份有限公司

2013 年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

担保方式: 无条件不可撤销连带责任担保

担保方: 昆明钢铁控股有限公司

债项简称: 13 云煤业

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2014 年 4 月 25 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 9 日

财务数据

发行人			
项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	62.14	65.26	62.54
所有者权益(亿元)	32.26	34.21	33.44
长期债务(亿元)	3.28	4.48	4.48
全部债务(亿元)	17.76	20.15	20.93
营业收入(亿元)	64.73	48.86	9.58
净利润(亿元)	0.54	0.38	-0.79
EBITDA(亿元)	3.91	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	-0.56	2.89	0.29
营业利润率(%)	7.70	8.33	0.28
净资产收益率(%)	1.92	1.14	-2.33
资产负债率(%)	48.09	47.57	46.52
全部债务资本化比率(%)	35.51	37.07	38.49
流动比率	0.90	0.81	0.81
EBITDA 全部债务比	0.22	0.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	3.79	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	1.56	1.52	--

担保方			
项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	508.88	546.89	558.35
所有者权益(亿元)	176.91	180.57	173.90
营业收入(亿元)	369.68	425.12	62.09
净利润(亿元)	0.38	0.13	-3.06
资产负债率(%)	65.23	66.98	68.85
流动比率(倍)	0.69	0.61	0.64

注: ①2015 年一季度数据未经审计, 相关指标未年化; ②本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ③因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

跟踪期内, 云南煤业能源股份有限公司(以下简称“公司”或“云煤能源”)作为云南省煤焦化龙头生产企业, 在产业布局、技术研发、股东支持等方面仍具有一定的优势。2014 年, 受益于焦炭毛利率的提升, 公司整体毛利率的水平有所上升。公司筹划的非公开发行股票募集不超过 22 亿元资金正在推进, 若交易顺利完成, 公司业务范围将得到拓展, 资本实力和抗风险能力将提高。同时联合评级也关注到, 2014 年, 受下游钢铁行业持续低迷的影响, 焦化产品整体需求疲软, 公司产量、产能利用率均出现下降, 公司营业收入下滑, 盈利水平有所下降。公司的关联交易规模、采购与销售集中度依然处于较高水平。

本次债券由昆明钢铁控股有限公司(以下简称“昆钢控股”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。昆钢控股综合实力强, 跟踪期内各业务板块运营正常, 其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“13 云煤业”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司作为云南省大型的焦炭生产企业, 依托大股东昆钢控股的钢铁业务, 具有较同行业更强的竞争力。

2. 受益于焦炭毛利率的提升, 公司整体毛利率的水平有所上升。

3. 跟踪期内, 公司拟非公开发行股票收购云南大红山管道有限公司 100% 股权, 本次交易完成后, 公司的业务范围得到拓展, 抗风险能力有望提到提升。

关注

1. 跟踪期内, 国内经济增速放缓, 煤焦产

品市场需求下降，焦化行业出现产能过剩，公司面临激烈的行业竞争。

2. 跟踪期内，公司关联交易规模较大，采购及销售客户集中度较高。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

林嘉滨

电话：010-85172818

邮箱：linjiabin@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）与云南煤业能源股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与云南煤业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，未因云南煤业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云南煤业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

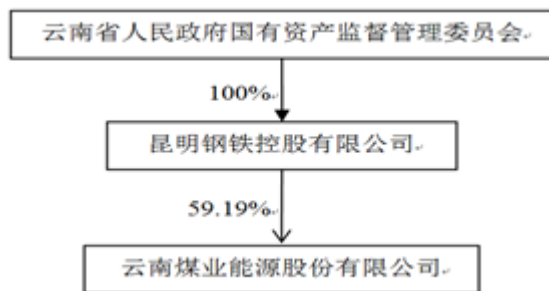
云南煤业能源股份有限公司（以下简称“云煤能源”或“公司”）原名云南马龙化建股份有限公司，是由云南马龙化工建材（集团）总公司作为独家发起人，以募集设立方式于 1997 年 1 月注册成立的股份有限公司。公司成立时的总股本为 5,100 万股，注册资本为 5,100 万元，其中，马龙县国有资产管理局（以下简称“马龙国资局”）持有 3,600 万股（国家股），持股比例为 70.59%；社会公众持股 1,500 万股，持股比例为 29.41%。1997 年 1 月，公司发行的 1,500 万股社会公众股在上交所挂牌上市。2003 年 3 月，公司的名称由“云南马龙化建股份有限公司”变更为“云南马龙产业集团股份有限公司”。此后公司历经多次股权变更与转让，加之实施股权分置改革，至 2006 年 7 月，云天化集团有限责任公司持有公司 6,628.5 万股股份，持股比例为 52.51%。

2011 年 10 月，根据中国证监会《关于核准云南马龙产业集团股份有限公司重大资产重组及向昆明钢铁控股有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]1343 号），公司向昆钢控股发行 27,400 万股股份，总股本变更为 40,022.5 万股，昆钢控股持有公司 68.46% 的股权，成为公司控股股东。公司注册资本由 12,622.50 万元元变更为 40,022.5 万元，公司名称由“云南马龙产业集团股份有限公司”变更为“云南煤业能源股份有限公司”。

公司于 2013 年 11 月以 9.50 元/股的价格向昆钢控股和建信基金管理有限责任公司定向发行了 9,473.68 万股股份。本次非公开发行后，公司股份数为 49,496.18 万股。截至 2013 年底，公司注册资本为 49,496.18 万元，其中昆钢控股持有 59.19%，公司的实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会。

2014 年 10 月，公司实施了以截止 2014 年 6 月 30 日股份总额 49,496.18 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，本次资本公积转增股本后，公司股份总额为 98,992.36 万股，昆钢控股持有公司 58,589.472 万股股份，持股比例为 59.19%，仍是公司控股股东（图 1）。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 98,992.36 万元，实际控制人为昆钢控股，最终实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2015 年 3 月底公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司提供。

公司经营范围：焦炭、煤气、蒸汽、煤焦化工副产品的生产及销售（生产限分公司）；煤炭经营；矿产品、建筑材料、化工产品及其原料（不含管理商品）的批发、零售、代购代销；燃气工程施工，房屋建筑工程施工，市政公用工程施工；经营本企业自产产品及技术的进出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务；企业管理。（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）。（以上经营范围中涉及国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。

截至 2014 年底，公司下设 8 个二级子公司和 2 个分公司，14 个职能部门，公司共有员工 2,419 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 65.26 亿元，负债合计 31.05 亿元，所有者权益 34.21 亿元；2014 年公司实现营业收入 48.86 亿元，净利润 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.60 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 62.54 亿元，负债总额 29.10 亿元，所有者权益 33.44 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.58 亿元，净利润-0.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.80 亿元。

公司住所：昆明经开区经开路 3 号科技创新园 A46 室；法定代表人：张鸿鸣。

二、债券概况

本次债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2013]708 号文核准，债券的名称为“云南煤业能源股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模为人民币 2.5 亿元。本次公司债券的期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券票面利率为 7.80%，在债券存续期限前 5 年保持不变；本次债券自发行首日开始计息，本次债券计息期限内每年的 12 月 3 日为该计息年度的起息日。

若投资者放弃回售选择权，则本次债券计息期限自 2013 年 12 月 3 日至 2020 年 12 月 2 日；若投资者部分行使回售选择权，则回售部分债券的计息期限自 2013 年 12 月 3 日至 2018 年 12 月 2 日，未回售部分债券的计息期限自 2013 年 12 月 3 日至 2020 年 12 月 2 日；若投资者全部行使回售选择权，则计息期限自 2013 年 12 月 3 日至 2018 年 12 月 2 日。

本次债券于 2013 年 12 月 18 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券代码为“122258”，证券简称为“13 云煤业”。

本次债券募集资金为 2.5 亿元，根据公司的财务状况和资金需求情况，已用于补充流动资金和归还银行贷款。

公司已于 2014 年 12 月 3 日支付 2013 年 12 月 3 日至 2014 年 12 月 2 日期间的利息。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2014 年，公司董事、副董事长苏玲翠女士因工作调动辞职；独立董事董英先生因中央组织部《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》规定辞职。2015 年 3 月，公司副董事长李治洪先生因工作调整而辞去副董事长职务；董事杜陆军先生因工作调整辞职；副总经理张丕祥先生因个人原因辞职；李治洪先生辞去副董事长职务后继续在公司担任董事、党委书记及战略委员会委员、提名委员会委员职务，杜陆军先生、张丕祥先生辞去上述职务后将不在公司担任其他职务。2015 年 4 月，副总经理丁荣先生因个人原因辞职。公司第六届董事会第三十七次会议补选杨勇先生为董事，并经 2015 年 5 月召开的 2014 年年度股东大会审议通过。2015 年 5 月 19 日，公司副总经理、财务总监刘亚萍女士因工作调动辞职。公司于 2015 年 26 日公告聘任马云丽女士为公司副总经理、财务总监。截至本报告出具日，公司共有董事 9 人，监事 3 人，高级管理人员 5 人，其中总经理 1 人，副总经理兼财务总监 1 人，副总经理兼董事会秘书 1 人，副总经

理 2 人。

马云丽女士，1973 年 5 月出生，本科双学位，毕业于西安交通大学管理学院审计学专业，注册会计师、注册税务师、高级审计师、会计师。1995 年 8 月至 2010 年 5 月在昆明自来水集团公司、昆明掌鸠河引水供水工程建设管理局从事纪检、审计工作，任职审计主管；2010 年 6 月至 2012 年 12 月在深圳市华景管理咨询有限公司任副总经理，负责项目管理；2013 年 1 月至 11 月在云南恒达房地产公司工作，任职财务总监；2013 年 12 月至 2014 年 12 月聘任昆钢控股公司资产财务部副主任会计师；2015 年 1 月至 2015 年 5 月任昆钢控股公司经营财务部副总经理；2015 年 5 月至今任云南煤业能源股份有限公司的副总经理、财务总监。

总体看，跟踪期内公司董事调整 3 人，属于正常工作变动导致的调整，且公司在董事辞职后及时选举董事；公司管理层变动除 2 名高管因个人原因辞职外，其余高管变化皆因控股股东昆钢控股内部人事调整所致。公司核心技术团队与核心技术人员未发生重大变化，管理运作正常。

2. 经营分析

(1) 经营环境

焦化行业概况

2014 年，全球经济复苏仍在调整之中，国内经济增速放缓，煤焦产品市场需求下降，焦化行业产能过剩，产品竞争激烈导致利润空间大大压缩，总体而言，近几年焦化行业利润微薄。2014 年 1-11 月份，全国焦化行业规模以上企业累计亏损 37 亿元，321 家亏损企业亏损额合计 162 亿元，行业亏损面高达 49%。根据国家统计局统计，2014 年全国焦炭产量为 4.77 亿吨，与上年相比变化不大，焦炭出口量增价跌，2011 年以来国内焦炭现货结算价如图 2 所示。受钢铁市场需求不旺的影响，全行业产能过剩严重，行业平均产能利用率约为 74%，而高成本低效益的状况还没有得到根本性改变。同时，焦化行业发展的资源、环境等制约因素趋紧，结构性矛盾突出，产能过剩严重。焦化行业产业集中度较低，从集约经营的角度看，焦化企业总体上处于多、小、散的状况，产业集中度有待进一步提高。

图 2 2011 年以来国内焦炭现货结算价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯。

焦化行业是钢铁工业和采煤业的重要桥梁，但在议价能力上却处于弱势地位，焦炭价格受到两头挤压，盈利能力较弱，特别是炼焦煤对外依存度较高的企业，运行风险更大。我国经济增长速度放缓，焦化全行业和企业面临着转型升级、化解过剩产能、节能减排、提质增效的重任。

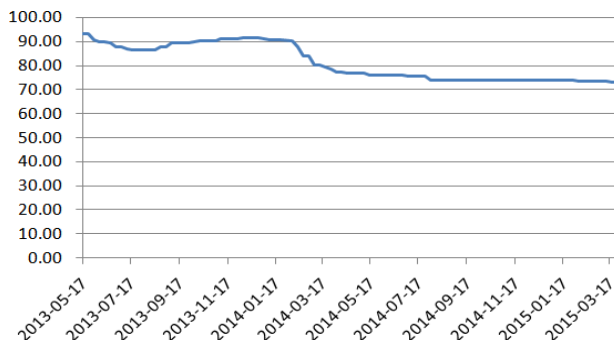
总体看，跟踪期内，煤焦产品市场需求下降，焦化行业出现产能过剩。

上游原材料概况

在焦化行业中，用于炼焦的主要原材料为炼焦煤（包括焦煤、气煤、瘦煤和肥煤等煤种）。我国的炼焦煤储量低，仅为 2,758 亿吨，占全国查明煤炭资源储量的 27%。其中，气煤占我国煤炭总资源量的 13.75%、肥煤占 3.53%，主焦煤占 5.81%，瘦煤占 4.01%。去除高灰、高硫、难洗选、不能用于炼焦的部分，优质的焦煤和肥煤的资源稀缺，占查明煤炭资源储量的比例不足 6%和 3%。

我国的焦煤产地比较集中，2014 年 1-11 月份我国原煤产量完成 35 亿吨左右，较上年同期减少 7672 万吨，其中炼焦煤原煤产量完成约 11.7 亿吨，同比下降 2.1%，分区域看，2014 年 1-11 月份，我国焦炭产量排名前五省份依次是：山西、河北、山东、陕西以及内蒙古。从炼焦煤的价格来看，2014 年一季度开局，炼焦煤跌势未止，因而需求表现疲软。其中，2 月中旬，炼焦煤内贸和进口市场迎来大范围下调。3 月地方煤矿和洗煤厂的部分煤种降幅扩大，山西主焦精煤累计降幅高达 170 元/吨，高硫肥煤达 160 元/吨。进入二季度，炼焦煤市场现企稳迹象。清明小长假后钢材行情的暴涨在一定程度上提振了炼焦煤市场信心，山西、内蒙以及华北港口煤价有 10-30 元/吨不等的试探性拉涨。5~6 月市场形成弱稳态势，至 6 月底，部分价格有 30—50 元/吨的松动。7 月炼焦煤市场继续承压探底。8 月以后在煤炭市场季节性回暖预期支撑下，炼焦煤价格逐步显现出反弹迹象，产区、港口涨幅不一，但钢市四季度反常的下跌行情令炼焦煤价格大涨成为奢望，部分市场甚至有回落趋势，直至 12 月底炼焦煤市场始终呈现不温不火的态势，煤价窄幅波动。

图 3 近期中国太原炼焦煤交易价格指数变化



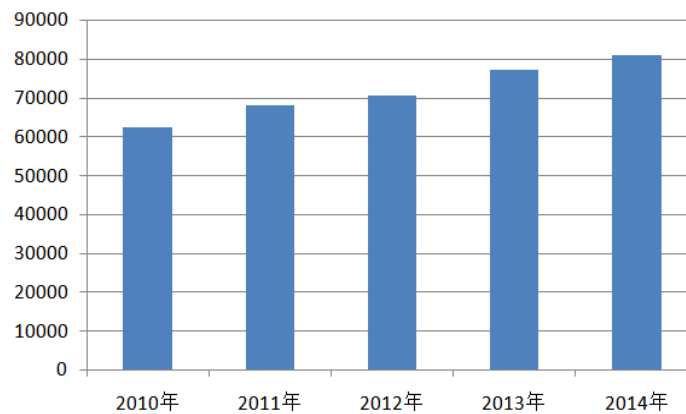
资料来源：Wind 资讯。

总体看，焦化行业主要原材料炼焦煤，其产地比较集中，近年来，受下游行业需求减少的影响，炼焦煤价格逐渐下降，未来炼焦煤的价格的变化仍将依赖于下游行业的需求情况。

下游钢铁行业概况

焦化工下游行业为钢铁，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上。从世界钢铁和我国钢铁的历史来看，钢铁行业的周期性很强，其发展与国民经济周期有很强的关联性。这种周期性一方面缘于其发展依赖于国民经济的发展，经济增长的周期性直接影响到市场对钢铁产品的需求和产品的销售价格，从而影响钢铁行业的盈利水平；另一方面，钢铁行业作为原材料行业，与宏观经济形势息息相关，对建筑、装备制造等下游行业的敏感度相当高。自 2008 年全球金融危机引发全球经济衰退以来，钢铁行业出现了明显的波动，但受产能过剩的压力，粗钢产量整体仍呈上升趋势。2014 年我国粗钢产量为 8.13 亿吨，同比增长 5.00%。

图 4 2010~2014 年全国粗钢产量变化（万吨）



资料来源：Wind 资讯。

总体看，受国内经济增速放缓的影响，钢铁行业需求下降，但受产能过剩压力影响，粗钢产量整体仍呈上升趋势。

（2）经营概况

2014 年，公司继续以煤焦产品为主业。焦化行业市场下行，焦炭产品市场需求疲软，焦化行业出现产能过剩、市场激烈竞争的不利情形，焦炭价格持续下跌，公司营业收入大幅下滑。2014 年，公司实现营业收入 48.86 亿元，同比下降 24.52%，实现净利润 0.38 亿元，同比下降 29.67%。从公司主营业务的行业情况看（表 1），公司主营业务集中在煤焦化行业，2014 年该行业占营业收入比例为 96.18%，较 2013 年增加了 1.50 个百分点，煤炭采掘及贸易行业收入占比则从 2013 年的 4.84%降低至 2014 年的 2.87%。

表 1 2013 年~2014 年公司主营业务收入分行业情况（单位：亿元、%）

分行业	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	营业收入占比	毛利率	主营业务收入	营业收入占比	毛利率
煤焦化	61.29	94.68	6.93	46.99	96.18	8.19
工程施工	0.21	0.33	41.05	0.28	0.56	40.51
煤炭采掘及贸易	3.14	4.84	24.62	1.40	2.87	11.24
合计	64.63	99.85	7.90	48.67	99.61	8.46

资料来源：公司年报，联合评级整理。

分产品来看（表 2），公司主要的产品焦炭、煤化工副产品和煤气占营业收入比例的前三位，分别为 70.74%、15.14%和 10.30%。从产品毛利率来看，受钢材市场不景气影响，焦炭整体市场需求下降、产品竞争趋于激烈等原因造成销售价格及销量有所下滑，但焦炭板块营业成本降幅更大，焦炭毛利率由 2013 年的 5.47%增加至 2014 年的 7.24%。煤气的毛利率较上年提高了 2.94 个百分点。公司煤化工副产品毛利率较上年下降了 3.60 个百分点至 17.43%，主要系产品销售价格下降所致。2014 年，受产业政策调整及云南地区煤矿矿难的影响，云南省内煤矿包括公司下属四个煤矿停产及停产时间较长，产量低，固定成本难以摊薄，公司煤炭毛利率较上年下降了 13.38 个百分点至 11.24%。综合看，公司的综合毛利率为 8.46%，较上年增加了 0.56 个百分点。

表2 2013年~2014年公司主营业务收入分产品情况(单位:亿元、%)

分产品	2013年			2014年		
	主营业务收入	占营业收入比例	毛利率	主营业务收入	占营业收入比例	毛利率
焦炭	45.57	70.40	5.47	34.56	70.74	7.24
煤气	6.79	10.49	-1.83	5.03	10.30	1.11
煤化工副产品	8.93	13.79	21.04	7.40	15.14	17.43
工程收入	0.21	0.33	41.05	0.28	0.56	40.51
煤炭	3.13	4.84	24.62	1.40	2.87	11.24
合计	64.63	99.85	7.90	48.67	99.61	8.46

资料来源:公司年报,联合评级整理。

总体看,2014年焦化行业市场下行,焦炭产品市场需求疲软,公司营业收入下滑,但受益于焦炭毛利率的提升,公司整体毛利率的水平有所上升。

(3) 业务运营

原材料采购

公司采购的主要原材料为炼焦煤。2014年,公司采购炼焦煤367.91万吨,同比下降23.60%;采购均价为871.83元/吨,同比下降12.60%,有利于公司降低营业成本;综合作用下,2014年炼焦煤采购总额为32.08亿元,同比下降33.23%。

从采购集中度看,2014年,公司前五大供应商采购额合计为14.18亿元,占采购额总数的比例为37.78%,存在一定的采购集中风险。公司采购的主要是煤炭,由于公司目前实际控制的煤炭资源较少,还不能完全满足公司生产需求,需向市场采购。煤炭采购成本较易因周边煤矿安全事故导致煤炭产量及供应减少而提高。同时,煤炭资源进行整合,大集团控制煤炭资源从而公司议价能力减弱。公司的正常生产及盈利受煤炭供应及价格影响较大。

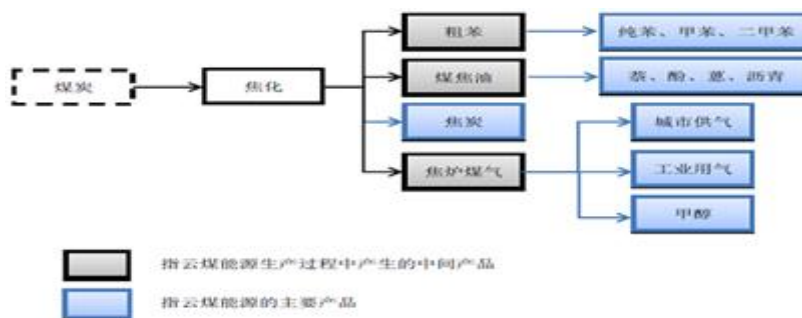
2015年3月,公司对下属子公司生产所需原材料——炼焦煤进行公开竞价采购。依托昆钢控股的“泛亚商贸”和“我的钢铁”网发布采购信息,面向全国煤矿、煤炭加工企业、贸易供应商公开组织竞价采购。从目前运作情况来看,公司拓宽了采购渠道,炼焦煤的采购价格有所下降,有效控制了采购成本。

总体看,公司主要原材料价格下降,公司成本压力有所减轻。

产品生产

公司主营业务煤焦化主要由两个部分组成,即焦炭业务和化工业务。从生产产品结构来看(图3),公司以煤炭为原材料生产焦炭,利用生产焦炭产生的焦炉煤气制造煤气或甲醇,并对生产焦炭的副产品煤焦油和粗苯进行深加工,生产化工产品。

图5 公司产品结构图



资料来源:公司提供。

2013~2014 年，公司主要产品产销情况如表 3 所示。2014 年，受钢铁及焦化行业产能严重过剩，生产持续低迷影响，焦炭产量和销量均下降，分别为 284.01 万吨和 294.47 万吨，焦炭的产能利用率和产销率分别下降至 86.59%和 103.68%。昆明从 2014 年 8 月开始推进生产、生活用人工煤气逐步置换为天然气的工作，使得煤气的销量下降，煤气的产销率较上年下降 4.21 个百分点至 33.56%。2014 年，煤化工产品的产销量均有所下降，产能利用率和产销率分别降至 82.67%和 95.81%。

表 3 2013~2014 年公司主要产品产销情况（单位：万吨、亿立方米）

项 目	2013 年					2014 年				
	产能	产量	产能利用率 (%)	销量	产销率 (%)	产能	产量	产能利用率 (%)	销量	产销率 (%)
焦炭	328	340.12	103.70	354.45	104.21	328	284.01	86.59	294.47	103.68
煤气	13.60	15.46	113.68	5.84	37.77	13.60	12.99	95.51	4.36	33.56
化工产品	30	26.70	89.00	26.78	100.30	30	24.80	82.67	23.76	95.81

资料来源：公司年报。

注：公司 2013 年焦炭产能是指安宁分公司的两个焦炉开始永久停产之后的产能。

2014 年，公司研发支出合计 0.82 亿元，较上年增加 1,173.93%，在净资产和营业收入中的占比分别为 2.40%和 1.68%。2014 年，公司获 35 项专利，2014 年 7 月获“昆明市知识产权试点单位”授牌。截至 2014 年底，公司共有 112 项专利。

总体看，受钢铁及焦化行业不景气影响，公司主要产品产量均下降，公司主要产品的产能利用率下降。同时，公司积极推进技术研发，未来生产技术有望提高。

产品销售

2014 年，公司主营业务的销售格局变化不大（表 4），昆明地区和玉溪地区依然是公司产品的主要销售地，2014 年其主营业务收入分别为 30.53 亿元和 13.13 亿元，在营业收入中的占比分别为 62.48%和 26.87%。2014 年曲靖地区营业收入为 2.12 元，同比下降 17.89%，主要系下游客户减少所致；其他地区营业收入为 2.90 亿元，同比下降 11.54%，主要原因系 2014 年销往红河钢铁有限公司的焦炭销量下降所致。

表 4 2013 年~2014 年公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

分地区	2013 年		2014 年	
	主营业务收入	占营业收入比例	主营业务收入	占营业收入比例
昆明地区	40.77	62.98	30.53	62.48
玉溪地区	18.02	27.83	13.13	26.87
曲靖地区	2.58	3.98	2.12	4.33
其他地区	3.27	5.06	2.90	5.93
合计	64.63	99.85	48.67	99.61

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从销售模式上看，从 2014 年 7 月至今，公司通过“泛亚商贸”平台进行竞拍形成产品预售模式。竞拍模式在价格上具有优势，价格对市场较为敏感，可有效反映市场供需情况，公司一方面可缩短议价时间和议价成本，另一方面可根据市场情况调节生产情况，有利于降低库存压力。目前，尚未形成稳定的预售模式，还在进一步摸索中。2014 年，从客户集中度看，前五大销售客户销售总额为 29.20 亿元，占营业收入的 59.76%，存在一定的销售集中风险。

从运输模式上看，从 2015 年 2 月开始，公司下属的师宗煤焦化工有限公司（以下简称“师宗煤焦化”）、昆明焦化制气有限公司转变焦炭运输物流模式，启动铁路集装箱发运焦炭的模式。公司通过铁路运输焦炭，可有效降低焦炭物流运输成本。

总体看，2014 年焦化行业市场下行，公司产品的产销情况下降，且存在一定的销售集中风险。公司积极开拓新的销售模式，改变运输物流模式，有效降低运输成本，这些经验措施有利于未来公司经营目标的实现。

3. 关联交易

公司关联交易主要体现在从关联方采购和向关联方销售两方面（详见表 5）。按照交易产品分类，关联采购主要为高炉煤气、水电汽和材料及备件，关联销售主要为焦炭、焦炉煤气和化工产品。2014 年，公司关联采购规模较上年有所下降，关联采购金额为 0.94 亿元，占营业成本 2.10%，同比下降了 0.04 个百分点。2014 年，公司关联销售规模为 24.56 亿元，同比下降 15.94%，在营业收入中占比 50.26%，同比上升 5.06 个百分点。公司关联交易的主要对象是武钢集团昆明钢铁股份有限公司¹（以下简称“武钢昆明”）（包括其下属控股企业，下同）。公司跟武钢昆明处于双方理想的销售和采购半径内，交易双方均可降低交易成本，符合市场化和经济性原则，同时，双方走“钢焦联盟”的道路符合产业发展方向，并且双方具有长期合作的历史基础和可持续发展的需求，因此双方存在关联交易较为合理。

表 5 2013~2014 年公司关联交易情况（单位：亿元）

年 份	向关联方采购商品		向关联方销售商品	
	金 额	占营业成本比例	金 额	占营业收入比例
2013 年	1.28	2.14%	29.21	45.20%
2014 年	0.94	2.10%	24.56	50.26%

资料来源：公司年报。

目前，公司的关联交易批准程序符合《公司章程》、《公司关联交易管理办法》、《股票上市规则》等规定。关联交易定价基本依据市场价格原则，定价公允，不存在单方获利交易的情形，符合交易双方的利益。

总体看，公司的关联交易主要为向关联方销售产品，且关联方应收账款的账期较短，关联交易风险可控。

4. 重大事项

2013 年公司非公开发行股票收购昆钢控股四个煤矿 100%股权

公司于 2013 年 11 月以非公开发行股票方式向包括昆钢控股在内的 2 名特定投资者发行了 0.95 亿股人民币普通股股票，发行价格为 9.50 元/股，募集资金总额为 9.00 亿元，实际募集资金净额为 8.69 亿元，用于收购昆钢控股持有的五一、瓦鲁、金山和大舍四个煤矿 100%股权，以及增资五一、瓦鲁和金山煤矿用于其改扩建项目（含井下安全避险“六大系统”建设完善）；剩余部分将用于补充公司的流动资金。

公司于 2014 年 4 月用非公开发行募集资金 3 亿元增资全资子公司五一煤矿、瓦鲁煤矿和金山

¹ 武钢昆明是云南省内最大的钢铁企业，为公司的核心客户，该公司为昆钢控股子公司昆钢集团的联营企业，其实际控制人为武钢集团。基于谨慎性和实质重于形式的原则，武钢昆明界定为公司的关联方，与公司之间的交易界定为关联交易。

煤矿。其中：用于师宗县五一煤矿有限责任公司增资 1.08 亿元；用于师宗县瓦鲁煤矿有限责任公司增资 1.35 亿元；用于师宗县金山煤矿有限责任公司增资 0.57 亿元。

公司本次非公开发行股票，募集资金主要投资于收购四个煤矿及相关煤矿的改扩建项目。本次募集资金投资项目的实施符合国家产业政策和煤化工产业的发展趋势，符合公司总体战略规划。公司通过上述项目的实施能完善煤化工产业链和提高煤炭的自给率，增强公司持续盈利能力。

公司拟非公开发行股票收购云南大红山管道有限公司 100%股权

2014 年，公司拟向包括公司控股股东昆钢控股在内的不超过 10 名的特定对象非公开发行不超过 3.51 亿股股票，本次非公开发行股票的发行价格为不低于 6.26 元/股，拟募集的资金不超过 22 亿元。其中昆钢控股承诺以现金方式认购不低于本次非公开发行股份总数的 10%。本次非公开发行募集的资金主要用途为：（1）约 18 亿元用于收购昆钢控股持有的云南大红山管道有限公司 100%股权；（2）约 4 亿元用于补充流动资金。2014 年 12 月 1 日，公司与昆钢控股签署《附条件生效的非公开发行股份认购协议》和《附条件生效的股权收购协议》。

云南大红山管道有限公司致力于矿物浆体管道输送控制技术的研发和输送管道管理服务，并拓展管道建设业务。目前承担着滇中区域内（新平县、峨山县、安宁市、玉溪市）固体物料管道智能输送网（该管道网络具备滇中区域水、铁精矿及铜精矿等物料的输送能力）、昆明市东川区多级跌落铁精矿输送管道、昆明市东川区高压输水管道的经营，攀枝花盐边县得天矿业铁、钛精矿输送管道及西双版纳勐海县盘龙山铁矿 100 万吨/年铁精矿输送管道项目的设计、建设、运行管理总承包服务。截至 2014 年底，大红山管道公司所负责经营的管道总里程达 352.5 公里，年输送能力达 550 万吨，其中大红山—昆钢 350 万吨，大红山—玉钢 150 万吨，东川管道 50 万吨。

截至 2014 年 11 月 30 日，云南大红山管道有限公司总资产 14.53 亿元，净资产 4.04 亿，2014 年 1-11 月营业收入 4.26 亿，净利润 1.60 亿。

截至 2014 年底，本非公开发行工作正在推进中。本次交易若完成，昆钢控股持有的发展相对成熟、盈利能力较强的大红山管道公司将被整合进入公司，公司的业务范围得到拓展、盈利能力得到提升，有效更改公司目前主营业务单一的局面，改善公司的资产质量，提高公司的盈利能力和持续发展能力。本次发行前后，昆钢控股及其控制的企业与公司均不存在同业竞争。

其他投资

2014 年，公司及子公司师宗煤焦化拟以自有资金 8.25 亿元认购成都汇智信股权投资基金管理有限公司设立的有限合伙企业成都投智瑞峰投资中心有限合伙人份额，截至 2014 年底，公司及子公司实际出资 6.99 亿元，公司及子公司以出资额为限，承担有限责任。

2014 年 12 月，公司与云南广瑞智鑫清洁能源有限公司（以下简称“广瑞智鑫”）签订《生物天然气项目合作协议》，由公司与广瑞智鑫共同组建合资公司，拟在清洁能源领域进行合作。公司、广瑞智鑫与云南省通海县人民政府就通海县建设日产 100,000m³ 生物天然气项目签署了《通海县建设日产 100,000m³ 生物天然气项目投资合资协议》。截至 2015 年 4 月 10 日，合资公司还在筹备中，尚未成立。

2014 年，公司向全资子公司师宗煤焦化增资 6 亿元，截至报告出具日，师宗煤焦化注资事宜已完成并办理了工商变更登记手续。

总体看，2014 年公司进一步完善“煤-焦-化”产业链，提升公司综合竞争实力。同时，公司拟通过定增收购方式拓展新的业务，改善公司主营业务单一的局面，公司盈利能力有望提升。

5. 经营关注

下游钢材市场持续低迷，焦化产品市场竞争激烈

2015 年，下游钢材市场持续低迷，钢材价格将维持低位，焦化行业产能过剩，焦化产品竞争激烈。公司销售市场受到省内外产品的双重挤压，盈利空间进一步压缩。

昆明中缅天然气逐步置换，公司煤气业务将下降

随着中缅天然气的全线贯通，昆明从 2014 年 8 月开始对主城五区、三个国家级开发（度假）区供应的生产、生活用人工煤气逐步进行天然气置换工作，2015 年天然气用户置换将达到 33 万户。昆明中缅天然气置换工作对公司正常生产经营将有重大影响，公司煤气业务将因供气量需求减少面临停产风险，同时职工安置压力增大。

公司对煤炭采购议价能力弱，易受煤炭供应及价格影响

目前公司实际控制的煤炭资源较少，不能满足公司生产的需求，所需炼焦煤大部分需向外部市场采购。煤炭采购成本较易因周边煤矿安全事故导致煤炭产量及供应减少而提高。同时，煤炭资源进行整合，大集团控制煤炭资源从而公司议价能力减弱。公司的正常生产及盈利受煤炭供应及价格影响较大。

6. 未来发展

鉴于目前钢铁、焦化、煤炭行业市场持续低迷，以及缅甸天然气入滇后导致的城市煤气市场的逐步缩减，公司调整发展战略及规划，根据国家重点扶持的产业发展方向，加快公司转型升级，提升公司核心竞争力。

第一，向清洁能源产业方向转型；推进焦炉煤气制天然气，加快发展生物天然气，探寻新的增长点和新动力；第二，发展现代物流，主要方向包括：以收购云南大红山管道有限公司为契机，切入管道物流业；第三，公司下属四个煤矿和师宗煤焦化的产业升级。

总体看，通过转型发展清洁能源和现代物流，与传统煤焦化产业共同构成公司三大主业，形成多元化发展格局，探寻新的利润增长点，增强公司抗风险能力的同时提高公司盈利能力。

四、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2015 年一季度财务报表未经审计。公司基于审计工作的独立性与客观性考虑，且 2013 年度财务审计机构中审亚太会计师事务所聘期期满且服务年限较长，决定聘请瑞华会计师事务所作为 2014 年财务审计和内部审计机构。公司于 2014 年 7 月 1 日开始执行财政部新的会计准则，并对相关科目进行追溯调整。从实际情况看，2014 年合并范围与上年度相比未发生变化，会计准则调整并未改变企业主营业务状况，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 65.26 亿元，负债合计 31.05 亿元，所有者权益 34.21 亿元；2014 年公司实现营业收入 48.86 亿元，净利润 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.60 亿元。

截至 2015 年一季度末，公司合并资产总额 62.54 亿元，负债总额 29.10 亿元，所有者权益 33.44 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 9.58 亿元，净利润-0.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.80 亿元。

1. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 65.26 亿元，较年初增加 5.01%，流动资产和非流动资产占比分别为 29.37%和 70.63%，资产规模和资产结构均较年初变化不大。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 19.17 亿元，较年初下降 14.23%，以货币资金（占比 13.76%）、应收票据（占比 39.15%）、应收账款（占比 12.08%）和存货（占比 21.85%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金余额为 2.64 亿元，较年初下降 44.73%，主要系 2014 年销售收入减少及现金回款下降所致；货币资金主要由银行存款（占比 39.34%）和其他货币资金（占比 60.66%）构成，其他货币资金均为使用受限资产，主要系银行承兑汇票保证金和信用证保证金。应收票据余额为 7.50 亿元，较年初下降 3.45%，主要系销售产品收到的银行承兑汇票减少所致；应收账款净额为 2.32 亿元，较年初增加 15.34%，组合中按账龄看，在 1 年内的占比 75.75%，公司分账龄按不同比例提取坏账准备，累计计提坏账准备 831.33 万元，计提较为充分。存货账面价值为 4.19 元，较上年末减少 23.40%，主要系公司加强市场营销减少产成品跌价风险，同时保持原材料合理库存所致，公司已对存货计提了 472.19 万元跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 46.09 亿元，较年初增加 15.82%，主要系其他非流动资产大幅增加所致，非流动资产以固定资产（占比 61.95%）、无形资产（占比 14.58%）和其他非流动资产（占比 15.18%）为主。

截至 2014 年底，公司固定资产账面价值为 28.55 亿元，较年初变化不大；固定资产原值 39.90 亿元，其中房屋及建筑物占比 42.34%，通用设备占比 12.58%和专用设备占比 34.93%；固定资产累计计提折旧 11.35 亿元，固定资产成新率 71.56%，成新率较高。截至 2014 年底，公司无形资产账面价值为 6.72 元，较年初下降 1.83%，主要为公司持有的土地使用权（占比为 74.95%）和采矿权（占比 24.99%），截至 2014 年底，公司无形资产累计摊销金额为 0.63 亿元。截至 2014 年底，公司其他非流动资产 7.00 亿元，较上年大幅增加 8,659.18%，主要系 2014 年认购成都投智瑞峰投资中心 LP 份额所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 62.54 亿元，较年初下降 4.16%，以非流动资产（占比 70.29%）为主，资产结构与年初相比变化不大。

总体看，公司流动资产中货币资金、应收票据和存货占比较高，存货质量一般；非流动资产中占比较高的固定资产成新率较高，公司整体资产质量较高。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 31.05 亿元，较年初增加 3.88%，以流动负债为主，流动负债占比 76.43%。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 23.73 亿元，较年初下降 4.01%，以短期借款（占比 36.66%）、应付票据（占比 25.18%）和应付账款（占比 23.74%）为主。截至 2014 年底，公司短期借款余额为 8.70 亿元，较年初下降 13.86%，其中 2.70 亿元为由控股股东昆钢控股提供连带责任保证担保的保证借款；公司应付票据余额为 5.97 亿元，较年初大幅增加 42.77%，主要系 2014 年公司采购大宗原料煤对供应商开的承兑汇票增加所致；公司应付账款余额为 5.63 亿元，较年初下降 18.90%，应付账款主要为煤炭采购款和工程款，其中账龄在 1 年以内的占 97.08%。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 7.32 亿元，较年初增加 41.61%，主要系长期借款增加

所致；公司非流动负债以长期借款（占比 27.33%）、应付债券（占比 33.91%）和递延所得税负债（占比 12.45%）为主。截至 2014 年底，公司长期借款余额为 2.00 亿元，较年初增加 150.00%，全部为信用借款。2014 年公司应付债券为 2.48 亿元，主要系发行 2.5 亿元公司债券所致。截至 2014 年底，公司递延所得税负债 0.91 亿元，较年初下降 4.16%。

截至 2014 年底，公司资产负债率为 47.57%，较上年下降 0.52 个百分点；公司全部债务 20.15 亿元，较年初增加 13.48%，短期债务占比 77.77%，长期债务占比 22.23%。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.07%和 11.58%，分别较上年增加 1.56 和 2.35 个百分点。公司整体负债水平适中，但短期偿债压力较大。

截至 2015 年一季度，公司负债合计 29.10 亿元，较年初下降 6.28%，以流动负债（占比 79.26%）为主，负债结构与年初相比变化不大。

总体看，公司整体负债水平适中，但短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

所有者权益

2014 年 10 月，公司以截至 2014 年 6 月 30 日股份为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股。截至 2014 年年底，公司所有者权益合计 34.21 亿元，较年初增加 6.06%，全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本占 28.93%、资本公积占 53.69%、盈余公积占 3.48%、未分配利润占 13.79%，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益规模合计 33.44 亿元，较年初下降 2.24%，主要系 2015 年一季度亏损所致；公司所有这权益结构与年初变大不大。

总体看，公司所有者权益规模呈增长态势，且主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

3. 盈利能力

2014 年，公司继续以煤焦产品为主业。2014 年焦化市场需求下降、焦化行业出现产能过剩的不利情形，同时受周边地区煤矿矿难的影响，原材料煤的采购价格上升，公司营业收入大幅下滑，2014 年公司实现营业收入 48.86 亿元，同比下降 24.52%，主要系产品销售价格及销量下降所致；公司实现净利润 0.38 亿元，同比下降 29.67%，其中全部为归属于母公司所有者的净利润。

从期间费用方面来看，2014 年公司期间费用总额 4.15 亿元，同比下降 6.72%，销售费用和管理费用分别为 0.82 亿元和 2.38 亿元，同比分别下降 17.83%和 11.75%，财务费用为 0.95 亿元，同比增加 26.01%。2014 年，公司费用收入比为 8.49%，较上年上升 1.62 个百分点，整体费用控制能力尚可。

2014 年公司资产减值损失大幅增加 707.64%至 0.12 亿元，主要系 2014 年存货跌价损失较上年大幅增加所致；2014 年公司投资收益为 0.47 亿元，同比增加 100%，主要系 2014 年公司认购成都投智瑞峰投资中心（有限合伙）LP 份额收益所致。

2014 年，公司取得营业外收入 1,057.95 万元，同比增加 5.71%，主要为政府补贴；公司营业外支出为 532.45 万元，同比大幅下降 62.62%，主要系非流动资产处置损失减少所致。

从盈利指标看，公司 2014 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.65%、2.08%和 1.14%，较上年均略有下降，主要系 2014 年焦化行业低迷使公司利润减少所致。

从同行业比较情况看，2014 年公司主要盈利指标在上市焦炭企业中处于中等水平（表 6）。

表 6 2014 年同类上市公司同业比较情况（单位：%）

证券代码	证券简称	净资产收益率	销售毛利率	销售期间费用率
601015.SH	陕西黑猫	8.00	13.70	9.89
600725.SH	云维股份	-122.99	3.64	20.30
600740.SH	山西焦化	0.70	10.48	9.16
601011.SH	宝泰隆	2.47	23.66	20.21
000968.SZ	煤气化	-43.31	-8.15	44.52
600721.SH	百花村	-27.24	4.37	33.72
600179.SH	黑化股份	-191.66	-16.00	10.61
000723.SZ	美锦能源	2.08	17.38	15.23
600792.SH	云煤能源	1.15	8.60	8.49

资料来源：wind 资讯；

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

2015 年一季度，公司实现营业收入 9.58 亿元，同比下降 27.26%，公司实现净利润为-0.79 亿元，同比大幅下降 11,113.73%。

总体看，跟踪期内焦化行业产能过剩，公司焦炭销售量及价格持续下降，公司盈利能力有所下降。

4. 现金流

2014 年公司经营活动现金流量净额为 2.89 亿元，经营活动净现金流为净流出转为净流入，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少所致；2014 年公司现金收入比为 66.53%，同比上升 7.32 个百分点。投资活动现金净流出 7.68 亿元，较上年下降 59.13%，主要系公司认购成都投智瑞峰投资中心（有限合伙）LP 份额及购买国泰君安信托产品所致。筹资活动现金净流入为 2.20 亿元，较上年下降 66.60%，主要系 2014 年公司银行借款比上年同期减少所致。

总体看，公司经营活动现金流状况好转，但仍需要通过外部筹资以满足投资活动资金需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从 2013 年底的 0.90 倍和 0.68 倍降至 2014 年的 0.81 倍和 0.63 倍，主要系公司货币资金和存货下降所致。另外，公司现金类资产由 2013 年的 12.55 亿元降至 2014 年的 10.14 亿元，现金短期债务比也降至 0.65，公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力指标看，公司 2014 年底的资产负债率为 47.57%，负债水平不高；2014 年公司 EBITDA 为 3.81 亿元，较 2013 年下降 2.56%；EBITDA 全部债务比由 2013 年的 0.22 倍降至 2014 年的 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；EBITDA 利息倍数由 2013 年的 3.84 倍降至 2014 年的 3.79 倍，公司对全部债务利息的保障能力正常。

截至 2014 年底，公司无对外担保和公司无重大诉讼仲裁事项。根据中国人民银行信用报告（机构信用代码：B201505120078534050），截至 2015 年 5 月 12 日，公司已结清的关注类信贷信息中，有 4 笔票据贴现记录、1 笔不良类票据贴现记录。无未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

公司与中国银行、中国交通银行等多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2014 年底，公司及控股子公司已获银行授信额度 31.20 亿元，已使用授信额度 12.87 亿元，尚未使用授信额度 18.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体偿债能力较强。

五、担保方实力

本次公司债券由昆钢控股提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 昆钢控股概况

昆钢控股成立于 2003 年 1 月，注册资本 38.94 亿元，为国有独资公司。云南省财政厅代表云南省人民政府履行出资人职责，原云南省国有资产管理公司持有的昆明钢铁集团有限责任公司股权交由昆明钢铁控股有限公司经营管理。

2007 年 6 月，昆钢控股董事会通过决议，将昆钢控股注册资本增至 60.21 亿元。2007 年 7 月，云南省国资委出具云国资产权[2007]237 号《云南省国资委关于昆明钢铁控股有限公司变更注册资本的批复》，同意该次增资，昆钢控股于 7 月 26 日完成增资的工商变更登记。截至 2014 年底，昆钢控股实收资本 62.59 亿元。

昆钢控股集资产经营、资产托管、实业投资及相关咨询服务，企业的兼并、收购、租赁，黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、钢铁冶炼及其压延产品加工、机械制造及机械加工产品、建筑材料、耐火材料、焦炭及焦化副产品、工业气体、通讯电子工程、冶金高新技术开发、物资供销业等为一体，是云南省政府管理和重点支持的 10 家大型企业集团之一，也是全国 520 户国有重点企业之一。

截至 2014 年底，昆钢控股合并资产总额为 546.89 亿元，负债总额为 366.32 亿元，所有者权益合计 180.57 亿元；2014 年，公司实现营业收入 425.12 亿元，净利润 0.13 亿元；公司经营性现金流量净额 2.35 亿元，现金及现金等价物增加额 1.92 亿元。

2015 年一季度，昆钢控股合并资产总额为 558.35 亿元，负债总额 384.45 亿元，所有者权益合计 173.90 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 62.09 亿元，净利润-3.06 亿元；昆钢控股经营性现金流量净额 2.60 亿元，现金及现金等价物增加额 1.13 亿元。

2. 昆钢控股经营分析

（1）经营概况

昆钢控股主营业务有钢材贸易、水泥和建材、矿石及矿粉和动力产品等。2014 年，昆钢控股实现营业收入 425.12 亿元，同比增加 15.50%，主要来自贸易收入的增加。昆钢控股 2014 年贸易板块收入 201.62 亿，较 2013 年大幅增长 93.90%，主要系公司利用资金、采购量等规模经济效应集中采购和销售，积极为上下游供应商、客户提供物流贸易服务。同时，虽然贸易板块收入及销售毛利均有增长，但受制于行业整体不景气以及业务拓展带来的成本上升，贸易板块的毛利率有较大幅度下降，由 2013 年的 1.55% 降至 2014 年的 0.56%。昆钢控股各主营业务板块收入情况如表 7 所示。2014 年，昆钢控股的综合毛利率为 7.58%，较上年下降 1.19 个百分点。

总体看，昆钢控股 2014 年主营业务收入增长较大，但销售毛利及毛利率均有一定幅度下滑。

表 7 昆钢控股各主营业务板块收入情况（单位：亿元）

项 目	2013 年				2014 年			
	收入	成本	占比	毛利率	收入	成本	占比	毛利率
贸易板块	103.98	102.37	28.13%	1.55%	201.62	200.49	47.43%	0.56%
水泥及建材	32.92	27.66	8.90%	15.98%	35.71	30.32	8.40%	15.09%
矿石及矿粉	64.41	48.9	17.42%	24.08%	54.36	38.43	12.79%	29.30%
焦化产品	63.96	58.94	17.30%	7.85%	48.12	44.18	11.32%	8.19%
动力产品	33	32.56	8.93%	1.33%	28.24	28.02	6.64%	0.78%
其他	64.89	60.89	17.55%	6.16%	49.78	44.71	11.71%	10.18%
合计	363.16	331.32	98.24%	8.77%	417.83	386.15	98.29%	7.58%

资料来源：昆钢控股提供。

（2）业务运营

贸易板块

昆钢控股发挥集团化优势，利用资金、采购量等规模经济效应集中采购和销售，对钢材、矿石、煤焦等产品统一采购，纵向延伸产业链，积极为上下游供应商、客户提供物流贸易服务。昆钢控股的贸易业务全部由昆钢控股全资子公司云南浩华经贸有限公司开展。贸易板块主要是钢材贸易，销售的主要钢材品种为钢坯、管材、板材、建材、型材和园钢、扁钢、带钢等产品。采购方式以向武钢昆明集中采购为主，只有少量钢材采购是通过对市场代理商、经销商进行价格比较后采购，购、销全部按市场规则操作，主要购、销地区均在云南省内。钢材贸易业务根据市场情况，对非钢贸易及钢材贸易外部单位全部为先款后货、对部分内部单位先货后款二种结算方式，结算以电汇及银行承兑汇票为主。货物交付方式主要有客户自提和供应商配送两种方式。2014 年，昆钢控股贸易收入为 201.62 亿元，同比大幅增加 93.90%。

铁矿石板块

目前，昆钢控股的铁矿石业务主要集中于联营企业昆明钢铁集团有限责任公司的大红山铁矿、罗次分公司的罗次矿区、金河昆钢金平有限责任公司（以下简称“金河公司”）的大坡矿和马鞍山矿、镇康县振兴矿业开发有限责任公司（以下简称“镇康矿业”）的小河边铁矿以及红河矿业有限公司（以下简称“红河矿业”）、镇康海山矿业开发有限公司（以下简称“海山矿业”）的天生桥铁矿、昆明玉东工贸有限公司（以下简称“玉东工贸”）的东川包子铺铁矿。矿石业务是昆钢控股收入和利润的主要来源。昆钢控股的在产铁矿包括大红山、小河边、天生桥、东川包子铺、大坡和马鞍山。其中，大红山铁矿无论从储量、品位，还是从产能、产量上看都是昆钢控股的主力矿。

表 8 昆钢控股目前在产铁矿情况

矿山		可采储量 (万吨)	平均品位 (%)	设计原矿采选规模 (万吨/年)
玉溪大红山矿业		36,712.88	27.03	1250
罗次分公司	罗次矿区	630.00	41.84	40
红河矿业	大坡矿	397.52	24.82	20
	马鞍山矿	907.39	26.09	30
临沧矿业	小河边铁矿	3,828.94	30.72	90~100
	天生桥铁矿	2,897.43	28.76	80~90
东川矿业	东川包子铺铁矿	1,079.65	32.82	100

资料来源：昆钢控股提供。

昆钢控股的铁精矿产品大部分供应武钢昆明，销售价格根据《昆明钢铁控股有限公司价格管

理办法（试行）》和《昆明钢铁集团有限责任公司自产铁矿石定价及结算办法》确定。

此外，昆钢控股还拥有龙山冶金溶剂矿，主要生产石灰石、白云石等冶金生产辅料。目前该矿产品主要供应昆钢股份及其它关联公司，少部分外销。

2014 年昆钢控股实现矿石和矿粉收入 54.36 亿元，同比下降 15.60%，主要系钢铁行业持续低迷影响，铁矿石销售价格及销量下降所致。

煤焦化板块

昆钢控股的煤焦化业务由云煤能源经营，详见本报告对云煤能源的分析。

建材水泥板块

昆钢控股的建材水泥业务由云南昆钢水泥建材集团有限公司（以下简称“水泥建材集团”）经营，水泥建材集团现已发展成为云南省内第一大水泥生产企业，在云南省水泥建材行业具备较强的影响力，在 2014 年中国建材企业 500 强中排名第 55 位，较 2013 年下降了 3 位。水泥建材集团目前拥有包括云南昆钢嘉华水泥建材有限公司、保山昆钢嘉华水泥建材有限公司、曲靖昆钢嘉华水泥建材有限公司、镇康水泥建材有限公司、红河建材溶剂有限公司等 25 家全资和控股子公司，上述子公司分布于云南省 13 个州市的 24 个县，现有 14 条正在生产的新型干法水泥生产线，年水泥产能达到 1,600 万吨；有 10 条新型干法水泥技改生产线正在建设，预计到 2015 年末，年产能有望达到 3,000 万吨。

2014 年，水泥建材集团生产水泥 1,293.85 万吨、熟料 102.96 万吨、矿渣微粉 131.99 万吨、商品混凝土 55.25 万立方米、冶金熔剂产品 27.85 万吨、混凝土砖 752 万标块；在生产过程中，水泥建材集团主要节能减排、安全环保等指标均达到昆钢控股和政府的考核要求；昆钢控股因该板块被国家人力资源社会保障部、中国建筑材料联合会评为“全国建材行业先进集体”；获得“全国建材行业优秀企业文化建设成果二等奖”等荣誉。

2014 年昆钢控股水泥建材集团实现销售收入 34.65 亿元、净利润 0.63 亿元，完成经济增加值 3,511.89 万元，合并资产总额 91.85 亿元。随着国家“云南桥头堡”规划的公布、实施，云南省内城市化进程的推进以及自身产能的提升，昆钢控股建材水泥产业收入有望在未来几年逐步提高。

装备制造和建安工程板块

昆钢控股装备制造和建安工程板块包括重型装备制造、冶金修建和维护保产三大业务。该板块业务以云南昆钢重型装备制造集团有限公司（以下简称“重装集团”）为主开展。重装集团成立于 2008 年 12 月，是一家以云南昆钢机械设备制造建安工程有限公司、云南昆钢钢结构有限公司原有业务为依托，整合昆钢控股现有机械加工资源形成的以重型装备制造产业为核心，建筑安装、维护保产、钢结构开发为延伸的现代化企业，具备各类冶金、有色工业建设项目施工和冶炼工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级等多项资质。重装集团目前已具备通用胶带机 100 吨以下行车设计制造能力，烧结环冷机 2,000 吨水泥生产线等成套设备的生产能力。重装集团的主要产品包括 160 吨门吊、100 吨门吊、75 吨门吊、盾构机、轧辊及 50 吨转炉托圈、炉壳等大型冶金部件。

未来，重装集团将参与云南机械制造行业的整合，计划在龙港基地、昆钢草铺新区发展装备制造产业，依托自身技术及实力，吸引社会资源，全力打造云南省重型机械装备工业园区，力争到 2015 年末，昆钢控股装备制造和建安工程板块实现销售收入 50 亿元，净利润 2 亿元的目标。

铁合金板块

昆钢控股铁合金业务由昆钢集团控股 95.55%的子公司云南昆钢铁合金股份有限公司（以下简称“铁合金公司”）运营。该公司于 2004 年成立，目前在昆明安宁、东川、香格里拉等地设有生

产基地，主要生产和销售硅铁、锰铁、硅锰合金等铁合金产品。

由于锰矿、铬矿资源丰富，云南省、越南和缅甸是铁合金公司生产原料的主要来源地。铁合金公司目前拥有铁合金产能约 12 万吨/年。产品销售方面，铁合金公司的产品主要销售给昆钢股份及其下属子公司玉溪新兴钢铁公司和红河钢铁有限公司。

昆钢控股未来计划利用香格里拉地区电价较低的优势，增加铁合金公司在当地的产能，到“十二五”末使铁合金产能共计达到约 15 万吨/年、还原铁产能达到 50 万吨/年，并继续优化产品结构，采用先进技术和工艺，淘汰部分落后的铁合金生产线，新建更先进的矿热炉，增加高附加值产品比重，力争实现销售收入 25 亿元以上，利润总额 7,000 万元以上的目标。

钢材加工贸易板块

昆钢控股钢材加工贸易板块由老挝 KG 钢铁有限公司、云南昆钢物流有限公司、云南昆钢钢材制品有限公司、昆钢桥钢异形轧钢厂、安宁昆钢桥钢青年轧钢厂等下属企业组成，主要职能是对钢材加工后进行销售。同昆钢控股其他业务板块相比，该业务板块目前业务量较少，收入规模及盈利能力均较弱，其未来的盈利情况也将主要取决于钢材产品销售价格的变化。

现代服务业板块

昆钢控股的现代服务业板块包括动力能源和现代物流等业务。其中动力能源业务主要由昆钢集团动力能源分公司运营，该公司现有 3 座降压变电站及 4 座变电所，变压器设备 30 台；2.5 万千瓦汽轮发电机组 6 台、1.2 万千瓦和 1.5 万千瓦汽轮发电机组各 1 台，为昆钢控股系统内企业提供约 20%用电及全部蒸汽、氧、氮等。现代物流业务主要由云南大红山管道有限公司（以下简称“大红山管道公司”）、云南昆钢现代物流有限公司、云南昆钢物流有限公司承担。上述物流公司主要围绕昆钢控股公司产业链上下游提供运输、仓储等物流服务；大红山管道公司仅服务于玉溪大红山矿业公司，进行矿浆管道输送等经营活动。大红山管道公司拥有 171 公里长的矿浆管道输送线，可直接将铁精矿浆从大红山现场输送到昆钢股份，目前每年可输送 200~230 万吨铁精矿，节省运输成本约 3 亿元，提高铁精矿粉收得率 2~3 个百分点。该输送管道清洁、节能，是我国目前输送距离最长、技术难度最大、线路地形最复杂的铁精矿输送管线，也是目前世界上最先进的物流系统之一。

其他业务

除上述主要业务板块，昆钢控股还从事技术研究、电子信息工程、工程监理、运输等业务，以承担昆钢控股系统内部部分生产辅助职能，这些业务的开展主要依托于昆钢控股的采矿、煤焦化、钢铁冶炼等主业，经营目的也以服务主业为主，未来发展也将取决于昆钢控股主业的发展状况。另外，昆钢控股拟加大资本运作力度，打造金融产业，计划通过组建财务公司来改变昆钢控股、昆钢集团、昆钢股份银行授信额度公用的单一形式；逐步实现母公司依靠资本运作对下属子公司进行管理的发展模式；实现对基金公司、保险公司等金融行业的投资。

总体看，昆钢控股业务板块较多，铁矿石、煤焦化、建材和装备制造等多个业务板块之间的联动效应有利于公司整体营运能力的提升。

3. 财务分析

昆钢控股提供的 2014 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计，并出具了标准无保留审计意见。昆钢控股于 2014 年 7 月 1 日开始执行财政部新的会计准则，并对相关科目进行追溯调整。2014 年昆钢控股处置 3 家子公司的股权并注销 1 家子公司，这 4 家子公司不再纳入合并范围；2014 年昆钢控股投资成立 9 家子公司纳入合并范围。从实际情况看，合并范围变更并未影响昆钢控股的主要财务状况，财务数据可比性较强。

（1）资产质量

截至 2014 年，昆钢控股资产总额 546.89 亿元，较年初上升 7.47%，主要系非流动资产中固定资产和在建工程增加所致；流动资产和非流动资产占比分别为 29.57%和 70.43%，资产规模和资产结构均较年初变化不大。

流动资产

截至 2014 年底，昆钢控股流动资产 161.70 亿元，较年初略降 0.24%，主要由货币资金（占比 14.38%）、应收账款（占比 18.35%）和存货（占比 46.25%）构成。

截至 2014 年底，昆钢控股货币资金为 23.26 亿元，较年初增加 11.09%，主要系 2014 年 12 月新增光大银行经营性物业贷款 6.00 亿元所致；货币资金主要由银行存款（占比 80.74%）构成。昆钢控股应收账款净额为 29.68 亿元，较年初增加 38.07%，主要系关联方往来款及备用金大幅增加所致。应收账款主要由关联方往来款及备用金组合（占比 62.30%）构成，风险可控，昆钢控股未对该组合计提坏账准备。昆钢控股按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至 2014 年底，昆钢控股累计坏账准备 1.68 亿元，计提比较充分。昆钢控股存货账面价值为 74.78 亿元，较上年增加 12.33%，累计计提跌价准备 0.56 亿元；存货主要由开发成本（占比 38.92%）、库存商品（占比 20.27%）、工程成本（18.17%）和原材料（占比 16.84%）构成。

非流动资产

截至 2014 年底，昆钢控股非流动资产为 385.18 亿元，较年初增加 11.08%，主要系固定资产和在建工程增加所致；非流动资产主要由固定资产（占比 43.42%）、在建工程（占比 27.19%）和无形资产（占比 11.20%）构成。

截至 2014 年底，昆钢控股固定资产账面价值为 167.26 亿元，较年初增加 7.29%，其中房屋建筑物占比 48.79%、专用设备占比 20.55%和通用设备占比 18.18%，固定资产累计折旧 80.91 亿元，成新率为 67.37%，固定资产成新率尚可。在建工程方面，截至 2014 年底，昆钢控股在建工程为 104.75 亿元，较年初增加 21.65%，主要系对科技大厦、云南昆明王家营现代物流中心及二期采矿工程的追加投资所致。昆钢控股无形资产账面价值为 43.14 亿元，较年初增加 5.26%，其中土地使用权占比 78.13%、采矿权占比 20.16%。

截至 2015 年一季度末，昆钢控股合并资产总额为 558.35 亿元，较年初增加 2.10%，以非流动资产（占比 68.90%）为主，资产结构较 2014 年变化不大。

总体看，昆钢控股资产规模平稳上升，资产结构仍以非流动资产为主，固定资产成新率尚可，资产整体质量较好。

（2）负债

截至 2014 年底，昆钢控股合并负债合计 366.32 亿元，较年初增加 10.35%，主要系长期借款增加所致，负债结构以流动负债（占比 72.83%）为主。

流动负债

截至 2014 年底，昆钢控股流动负债为 266.79 亿元，较年初增加 13.93%，主要系其他流动负债和一年内非流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占比 29.75%）、应付票据（占比 12.56%）、应付账款（占比 16.73%）和其他流动负债（占比 19.28%）构成。

截至 2014 年底，昆钢控股短期借款余额 79.37 亿元，较年初下降 9.62%，主要为保证借款（占比 59.29%）；昆钢控股应付票据为 33.51 亿元，较年初增加 16.42%，主要系商业承兑汇票增加所致；昆钢控股应付账款 44.64 亿元，较年初增加 12.34%，主要系工程款及材料款增加所致；昆钢控股其他流动负债为 51.45 亿元，较年初增加 40.11%，主要系 2014 年昆钢控股发行短期融资券所致。

非流动负债

截至 2014 年底，昆钢控股非流动负债 99.53 亿元，较年初略增 1.78%，主要由长期借款（占比 34.55%）和应付债券（占比 54.97%）构成。其中，长期借款余额 34.39 亿元，较年初增加 29.94%，主要系 2014 年新增光大经营性物业贷款、国开行棚户区改造项目贷款等所致；长期借款期限较为分散，集中偿付压力较小。应付债券 54.71 亿元，主要为昆钢控股发行的企业债券和中期票据等。

截至 2014 年底，昆钢控股资产负债率为 66.98%，比上年增加 1.75 个百分点；从有息债务上看，昆钢控股全部债务 278.68 亿元，较上年增加 12.84%，其中短期债务 189.58 元，占比 68.03%，长期债务 89.10 亿元，占比 31.97%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.68%和 33.04%，公司债务负担上升，但仍处于正常水平。

截至 2015 年一季度末，昆钢控股负债合计 384.45 亿元，较年初增加 4.95%，以流动负债（占比 70.81%）为主，负债结构较 2014 年末变化不大。

总体看，昆钢控股负债水平略有上升，仍处于正常水平，但短期债务占比较大，短期偿债压力较大。

（3）所有者权益

截至 2014 年底，昆钢控股所有者权益合计 180.57 亿元，较年初增加 2.07%，其中归属于母公司的所有者权益合计 136.34 亿元，占所有者权益合计 75.50%。其中归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 45.91%、资本公积占 25.87%、盈余公积占 3.33%、未分配利润占 23.88%，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

截至 2015 年一季度末，昆钢控股所有者权益 173.90 亿元，较年初下降 3.69%，主要系一季度亏损所致；规模和构成与 2014 年底相比变化不大。

总体看，2014 年昆钢控股所有者权益规模延续上升态势，权益稳定性较好。

（4）盈利能力

2014 年，昆钢控股实现营业收入 425.12 亿元，同比增加 15.00%，主要系贸易收入大幅增加所致。但由于贸易板块的毛利率进一步下降，同时 2014 年昆钢控股有息债务规模增加导致财务费用支出增多，昆钢控股营业利润由 2013 年的 0.84 亿元降至 2014 年的 -0.24 亿元；政府加大补贴力度下，昆钢控股实现净利润 0.13 亿元，同比下降 66.92%，其中归属于母公司的净利润 228.01 万元。

从期间费用情况看，在营业收入增加的情况下，昆钢控股费用收入比由 2013 年的 8.06%降至 2014 年的 7.36%，昆钢控股费用控制能力继续增强。

2014 年，昆钢控股资产减值损失下降 9.38%至 0.64 亿元，主要系 2014 年存货跌价准备较上年减少所致；昆钢控股投资收益大幅下降 74.04%至 610.35 万元，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致。

2014 年，昆钢控股营业外收入 3.45 亿元，同比增加 32.35%，主要为政府补贴；昆钢控股营业外支出 1.11 亿元，同比下降 23.21%。

从盈利指标上看，2014 年，昆钢控股的总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.54%、2.50%和 0.07%，盈利指标较上年变化不大，仍处于较低水平，昆钢控股盈利能力有待提高。

2015 年一季度，昆钢控股实现营业收入 62.09 亿元、净利润 -3.06 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 -2.77 亿元。

总体看，跟踪期内受下游钢铁行业不景气影响，昆钢控股盈利能力一般，但昆钢控股经过多年发展，产业体系较为健全，综合实力较强。昆钢控股主营业务煤焦化工、铁矿采选、水泥建材等产业规模居于省内同行业前列，未来随着西部大开发和面向西南开放“桥头堡”建设的推进，昆钢控股有望利用区位优势，盈利能力有望回升。

（5）现金流

2014 年，昆钢控股经营现金净流量为 2.35 亿元，较上年增加 2.89%，销售形成的现金收入和购买商品、接受劳务支付的现金流出基本处于同幅增长状态。从收入实现质量来看，2014 年昆钢控股现金收入比为 76.30%，较 2013 年提高 8.21 个百分点，昆钢控股收入实现质量不高。

2014 年，昆钢控股投资活动现金净流出为 22.84 亿元，较上年度下降 29.47%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致；昆钢控股筹资活动现金净流入为 22.41 亿元，较上年下降 11.23%，主要系 2014 年昆钢控股偿还债务支付的现金增加所致。

2015 年一季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动的净现金分别为 2.60 亿元、-13.05 亿元和 11.57 亿元。

总体看，昆钢控股经营性现金净流量不能完全满足其投资需求，需要依赖外部融资。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，昆钢控股流动比率和速动比率分别为 0.61 倍和 0.33 倍，均较上年有所下降，短期偿债能力低。从长期偿债指标看，2014 年昆钢控股 EBITDA 由于利润总额增加的影响，较上年增加至 29.47 亿元，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别下降至 1.86 和 0.11，EBITDA 对利息和全部债务的保障倍数尚可；截至 2014 年底，昆钢控股资产负债率和全部债务资本化比率为 66.98% 和 60.68%，分别较上年增加 1.75 和 2.42 个百分点；昆钢控股长期债务资本化比率为 33.04%，较上年下降 0.06 个百分点。

根据中国人民银行信用报告（机构信用代码：G1053018100007600P），截至 2015 年 3 月 23 日，昆钢控股已结清的关注类信贷信息中，有 1 笔贷款记录，无不良类票据贴现记录。无未结清的关注类和不良类信贷信息记录。

截至 2014 年底，昆钢控股对外担保余额 12.73 亿元；昆钢控股共获银行授信额度 41.00 亿元，已使用的授信额度为 29.94 亿元，昆钢控股间接融资渠道畅通。

总体看，昆钢控股债务规模增加，公司整体偿债能力下降。

（7）债权保护效果

从本次债券的担保能力看，以 2014 年底财务数据测算，本次债券担保额占昆钢控股资产总额及所有者权益的比重分别为 0.46% 和 1.38%，占比很低，其担保对于本次债券的到期还本付息具有显著的积极作用。

总体看，昆钢控股资产规模较大，担保实力较强，其对本次债券的担保充分体现了对公司发展的信心与支持。

六、综合评价

公司作为云南省煤焦化龙头生产企业，在产业布局、技术研发、股东支持等方面仍具有一定的优势。公司正在筹划的非公开发行股票募集不超过 22 亿元资金正在推进，若交易顺利完成，公司业务范围将得到拓展，资本实力和抗风险能力将提高。2014 年，受下游钢铁行业持续低迷的影响，焦化产品整体需求疲软，公司产量、产能利用率下降，营业收入下滑，盈利水平有所下降，但受益于焦炭毛利率的提升，公司整体毛利率的水平有所上升。同时，公司的关联交易规模、采购与销售集中度依然处于较高水平。

本次债券由昆钢控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保。昆钢控股作为公司第一大股东，其总资产和净资产规模大、各业务板块正常运营，其担保显示出控股股东对公司发展的信心和支持力度。

综上，联合评级维持公司主体“AA”及“13 云煤业”“AA+”的信用等级不变。

附件 1-1 云南煤业能源股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（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	47,722.63	26,377.88	-44.73	36,004.13
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	77,727.89	75,048.82	-3.45	69,605.78
应收账款	20,081.22	23,162.38	15.34	18,487.09
预付款项	6,404.06	5,305.96	-17.15	4,809.85
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1,303.04	1,949.05	49.58	1,936.06
存货	54,681.70	41,886.86	-23.40	37,108.16
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	15,572.67	17,957.31	15.31	17,831.49
流动资产合计	223,493.21	191,688.25	-14.23	185,782.57
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	284,961.39	285,505.42	0.19	280,075.22
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	25,106.47	19,443.68	-22.56	20,204.23
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	68,469.99	67,217.23	-1.83	66,910.29
开发支出				
商誉	5,050.57	5,050.57	0.00	5,050.57
长期待摊费用	619.61	374.23	-39.60	312.89
递延所得税资产	12,930.93	13,349.11	3.23	13,476.28
其他非流动资产	798.59	69,950.00	8,659.18	53,600.00
非流动资产合计	397,937.56	460,890.24	15.82	439,629.49
资产总计	621,430.77	652,578.49	5.01	625,412.05

附件 1-2 云南煤业能源股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
（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	101,000.00	87,000.00	-13.86	94,100.00
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	41,850.00	59,748.63	42.77	56,578.63
应付账款	69,465.17	56,334.11	-18.90	47,050.89
预收款项	17,351.08	10,642.05	-38.67	5,182.36
应付职工薪酬	2,954.43	2,566.24	-13.14	2,660.82
应交税费	1,925.60	1,726.28	-10.35	2,210.46
应付利息	873.62	390.44	-55.31	234.55
应付股利				
其他应付款	9,800.59	8,889.89	-9.29	8,786.68
一年内到期的非流动负债	1,972.16	9,987.94	406.45	13,808.65
其他流动负债				
流动负债合计	247,192.66	237,285.57	-4.01	230,613.04
非流动负债：				
长期借款	8,000.00	20,000.00	150.00	20,000.00
应付债券	24,784.93	24,809.43	0.10	24,815.91
长期应付款	3,190.04	13,954.83	337.45	1,312.76
长期应付职工薪酬	3,050.38	2,644.18		2,575.92
专项应付款				
预计负债				
递延收益	3,137.56	2,650.61	-15.52	2,532.81
递延所得税负债	9,508.34	9,112.40	-4.16	9,112.40
其他非流动负债				
非流动负债合计	51,671.24	73,171.45	41.61	60,349.80
负债合计	298,863.90	310,457.02	3.88	290,962.84
所有者权益：				
股本	49,496.18	98,992.36	100.00	98,992.36
资本公积	217,328.08	183,699.97	-15.47	183,699.97
减：库存股				
其他综合收益				
专项储备	469.14	366.38	-21.90	566.95
盈余公积	11,891.57	11,891.57	0.00	11,891.57
未分配利润	43,381.89	47,171.20	8.73	39,298.36
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	322,566.87	342,121.47	6.06	334,449.21
少数股东权益				
所有者权益合计	322,566.87	342,121.47	6.06	334,449.21
负债和所有者权益总计	621,430.77	652,578.49	5.01	625,412.05

附件 2 云南煤业能源股份有限公司

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	647,313.72	488,610.25	-24.52	95,789.76
减: 营业成本	596,110.65	446,597.00	-25.08	95,160.93
营业税金及附加	1,340.80	1,333.56	-0.54	362.94
销售费用	9,970.87	8,193.43	-17.83	1,810.83
管理费用	26,951.69	23,784.67	-11.75	5,084.19
财务费用	7,531.56	9,490.73	26.01	2,221.18
资产减值损失	151.27	1,221.70	707.64	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益		4,683.75	--	804.57
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5,256.88	2,672.90	-49.15	-8,045.75
加: 营业外收入	1,000.78	1,057.95	5.71	122.48
减: 营业外支出	1,424.57	532.45	-62.62	62.12
其中: 非流动资产处置损失	690.56	186.63	-72.97	0.00
三、利润总额	4,833.09	3,198.41	-33.82	-7,985.40
减: 所得税费用	-554.54	-590.90	6.56	-112.56
四、净利润	5,387.63	3,789.30	-29.67	-7,872.84
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5,387.63	3,789.30	-29.67	0.00
少数股东损益				

附件 3 云南煤业能源股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(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	383,270.78	325,061.57	-15.19	63,170.26
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	2,555.04	3,267.05	27.87	406.76
经营活动现金流入小计	385,825.82	328,328.62	-14.90	63,577.02
购买商品、接受劳务支付的现金	334,313.71	243,224.10	-27.25	49,416.63
支付给职工以及为职工支付的现金	32,688.55	33,324.61	1.95	7,421.57
支付的各项税费	13,903.77	13,700.72	-1.46	1,947.86
支付其他与经营活动有关的现金	10,557.23	9,216.74	-12.70	1,926.47
经营活动现金流出小计	391,463.26	299,466.17	-23.50	60,712.52
经营活动产生的现金流量净额	-5,637.43	28,862.45	-611.98	2,864.49
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	--	16,350.00
取得投资收益收到的现金	32.33	5,318.35	16,349.22	830.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	8.77	--	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	32.33	5,327.12	16,376.34	17,180.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,414.18	3,213.48	-69.14	1,092.35
投资支付的现金	0.00	78,950.00	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	37,901.96	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	48,316.14	82,163.48	70.05	1,092.35
投资活动产生的现金流量净额	-48,283.81	-76,836.36	59.13	16,088.06
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	87,489.96	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	228,990.84	107,000.00	-53.27	48,100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	23,315.08	27,986.86	20.04	0.00
筹资活动现金流入小计	339,795.89	134,986.86	-60.27	48,100.00
偿还债务支付的现金	263,920.01	101,933.33	-61.38	56,900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,695.78	9,845.52	1.54	1,965.14
支付其他与筹资活动有关的现金	334.11	1,213.14	263.09	155.32
筹资活动现金流出小计	273,949.91	112,992.00	-58.75	59,020.46
筹资活动产生的现金流量净额	65,845.98	21,994.86	-66.60	-10,920.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	11,924.74	-25,979.04	-317.86	8,032.09
加: 期初现金及现金等价物余额	24,498.75	36,423.49	48.67	10,444.45
六、期末现金及现金等价物余额	36,423.49	10,444.45	-71.32	18,476.54

附件 4 云南煤业能源股份有限公司
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	5,387.63	3,789.30	-29.67
加: 资产减值准备	151.27	1,221.70	707.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	22,558.86	23,352.25	3.52
无形资产摊销	1,278.52	1,252.76	-2.01
长期待摊费用摊销	245.38	245.38	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	186.27	--
固定资产报废损失	690.56	26.89	-96.11
公允价值变动损失			
财务费用	10,136.34	10,626.99	4.84
投资损失	0.00	-4,683.75	--
递延所得税资产减少	-1,536.63	-418.17	-72.79
递延所得税负债增加	-406.56	-395.94	-2.61
存货的减少	10,247.31	12,425.62	21.26
经营性应收项目的减少	-3,992.51	-4,900.42	22.74
经营性应付项目的增加	-50,266.87	-13,763.67	-72.62
其他	-130.73	-102.77	-21.39
经营活动产生的现金流量净额	-5,637.43	28,862.45	-611.98

附件 5 云南煤业能源股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	31.44	21.96	4.51
存货周转次数(次)	9.90	9.19	2.39
总资产周转次数(次)	1.06	0.77	0.15
现金收入比率(%)	59.21	66.53	65.95
盈利能力			
总资本收益率(%)	3.24	2.65	-1.45
总资产报酬率(%)	2.45	2.08	-1.25
净资产收益率(%)	1.92	1.14	-2.33
营业利润率(%)	7.70	8.33	0.28
费用收入比(%)	6.87	8.49	9.52
财务构成			
资产负债率(%)	48.09	47.57	46.52
全部债务资本化比率(%)	35.51	37.07	38.49
长期债务资本化比率(%)	9.23	11.58	11.82
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	3.79	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.22	0.19	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.03	0.14	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.24	0.09
流动比率	0.90	0.81	0.81
速动比率	0.68	0.63	0.64
现金短期债务比(倍)	0.87	0.65	0.64
经营现金流动负债比率(%)	-2.28	12.16	1.24
经营现金利息偿还能力(倍)	-0.55	2.88	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.30	-4.78	--
本次公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	1.56	1.52	--

附件 6-1 昆明钢铁控股有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（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	209,331.87	232,550.76	11.09	243,779.88
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	296,794.49	128,867.52	-56.58	142,640.53
应收账款	214,931.44	296,750.78	38.07	308,147.22
预付款项	114,701.61	81,072.83	-29.32	75,480.97
应收利息	0.00	88.07	--	16.57
应收股利	13,322.29	16,160.29	21.30	184,840.02
其他应收款	101,296.63	103,209.40	1.89	16,127.29
存货	665,778.62	747,837.04	12.33	755,354.28
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	4,841.12	10,509.29	117.08	9,869.75
流动资产合计	1,620,998.08	1,617,046.00	-0.24	1,736,256.52
非流动资产：				
发放贷款及垫款	0.00	18,924.35	--	41,867.71
可供出售金融资产	33,286.81	35,267.37	5.95	34,887.22
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	503,885.86	467,072.94	-7.31	490,065.44
投资性房地产	22,051.85	22,083.51	0.14	22,061.40
固定资产	1,558,987.41	1,672,620.21	7.29	1,672,408.80
生产性生物资产	24.11	62.46	159.12	68.22
油气资产				
在建工程	861,057.99	1,047,476.57	21.65	1,044,359.10
工程物资	6,418.32	4,199.31	-34.57	4,129.37
固定资产清理	1,451.34	5,424.44	273.75	890.89
无形资产	409,831.35	431,406.27	5.26	401,350.33
开发支出				
商誉	13,016.36	13,013.08	-0.03	13,013.08
长期待摊费用	28,326.90	34,980.51	23.49	39,710.08
递延所得税资产	27,880.85	29,264.41	4.96	28,756.12
其他非流动资产	1,533.30	70,050.15	4,468.59	53,700.15
非流动资产合计	3,467,752.45	3,851,845.59	11.08	3,847,267.92
资产总计	5,088,750.54	5,468,891.59	7.47	5,583,524.43

附件 6-2 昆明钢铁控股有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	878,111.25	793,672.33	-9.62	794,869.84
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	287,813.33	335,058.98	16.42	383,991.54
应付账款	397,383.17	446,402.56	12.34	413,940.98
预收款项	114,191.15	107,252.10	-6.08	107,394.04
应付职工薪酬	78,157.62	73,795.38	-5.58	71,768.63
应交税费	-23,062.15	-33,848.66	46.77	-34,960.22
应付利息	22,625.06	26,607.88	17.60	25,635.37
应付股利	4,497.27	223.09	-95.04	218.79
其他应付款	153,686.65	151,600.90	-1.36	169,335.48
一年内到期的非流动负债	61,163.63	252,632.13	313.04	225,798.13
其他流动负债	367,176.48	514,453.39	40.11	564,389.11
流动负债合计	2,341,743.46	2,667,850.08	13.93	2,722,381.69
非流动负债：				
长期借款	264,639.45	343,864.11	29.94	468,578.95
应付债券	610,801.96	547,115.23	-10.43	548,521.21
长期应付款	3,275.38	13,954.83	326.05	13,133.47
长期应付职工薪酬	3,050.38	2,644.18	-13.32	3,116.49
专项应付款	45,471.83	37,076.62	-18.46	39,625.01
预计负债				
递延收益	39,510.16	39,521.52	0.03	37,998.68
递延所得税负债	11,118.31	11,139.80	0.19	11,139.80
其他非流动负债				
非流动负债合计	977,867.46	995,316.29	1.78	1,122,113.62
负债合计	3,319,610.92	3,663,166.37	10.35	3,844,495.31
所有者权益：				
股本	611,938.87	625,977.66	2.29	625,977.66
资本公积	322,222.83	352,769.39	9.48	356,194.62
减：库存股				
其他综合收益	723.75	1,533.90	111.94	1,533.90
专项储备	16,420.74	12,095.35	-26.34	8,567.19
盈余公积	42,910.53	45,391.63	5.78	45,391.63
未分配利润	327,894.53	325,628.11	-0.69	302,108.82
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1,322,111.24	1,363,396.04	3.12	1,339,773.82
少数股东权益	447,028.37	442,329.19	-1.05	399,255.30
所有者权益合计	1,769,139.61	1,805,725.22	2.07	1,739,029.12
负债和所有者权益总计	5,088,750.54	5,468,891.59	7.47	5,583,524.43

附件 7 昆明钢铁控股有限公司
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	3,696,820.03	4,251,220.83	15.00	620,913.23
减: 营业成本	3,351,025.05	3,897,874.17	16.32	575,450.77
营业税金及附加	34,811.32	37,064.55	6.47	6,545.63
销售费用	45,420.39	43,660.89	-3.87	9,181.98
管理费用	154,059.42	157,690.68	2.36	36,092.66
财务费用	98,410.69	111,589.11	13.39	24,774.92
资产减值损失	7,076.05	6,412.43	-9.38	157.09
加: 公允价值变动收益	17.81	60.58	240.11	0.00
投资收益	2,351.22	610.35	-74.04	839.34
其中: 对联营企业和合营企业的投资				
收益	854.56	-46,510.19	-5,542.59	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	8,386.16	-2,400.07	-128.62	-30,450.47
加: 营业外收入	26,091.60	34,530.97	32.35	2,189.83
减: 营业外支出	14,462.28	11,106.08	-23.21	1,476.66
其中: 非流动资产处置损失	0.00	370.87	--	25.71
三、利润总额	20,015.48	21,024.82	5.04	-29,737.30
减: 所得税费用	16,232.20	19,773.39	21.82	898.95
四、净利润	3,783.27	1,251.43	-66.92	-30,636.25
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,281.55	228.01	-90.01	-27,652.34
少数股东损益	1,501.72	1,023.42	-31.85	-2,983.91

附件 8 昆明钢铁控股有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
(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	2,517,314.41	3,243,848.75	28.86	621,401.98
收到的税费返还	4,184.30	5,501.50	31.48	1,394.10
收到其他与经营活动有关的现金	174,763.34	174,704.64	-0.03	141,712.24
经营活动现金流入(金融类)	0.00	1,458.42		1,357.77
经营活动现金流入小计	2,696,262.06	3,425,513.31	27.05	765,866.09
购买商品、接受劳务支付的现金	2,208,550.35	2,850,079.26	29.05	586,100.13
支付给职工以及为职工支付的现金	242,778.27	247,255.13	1.84	54,676.71
支付的各项税费	159,242.03	158,701.22	-0.34	27,812.48
支付其他与经营活动有关的现金	62,893.15	126,463.37	101.08	51,468.34
经营活动现金流出(金融类)	0.00	19,556.29	--	19,828.22
经营活动现金流出小计	2,673,463.79	3,402,055.25	27.25	739,885.88
经营活动产生的现金流量净额	22,798.27	23,458.06	2.89	25,980.21
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	13,817.92	--	16,350.00
取得投资收益收到的现金	2,024.44	6,613.27	226.67	865.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	586.32	1,866.27	218.30	29.96
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	16,599.06	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	105,154.87	34,834.27	-66.87	17,081.01
投资活动现金流入小计	107,765.63	73,730.80	-31.58	34,326.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	291,414.61	164,818.66	-43.44	76,902.65
投资支付的现金	3,483.01	92,442.99	2,554.11	1,660.67
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	136,720.94	44,893.88	-67.16	86,262.13
投资活动现金流出小计	431,618.57	302,155.52	-29.99	164,825.45
投资活动产生的现金流量净额	-323,852.94	-228,424.72	-29.47	-130,499.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	79,748.34	7,750.00	-90.28	0.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	1,850,378.13	2,076,677.26	12.23	624,553.00
收到其他与筹资活动有关的现金	40,756.58	140,940.75	245.81	3,571.83
筹资活动现金流入小计	1,970,883.05	2,225,368.01	12.91	628,124.83
偿还债务支付的现金	1,548,616.16	1,787,507.99	15.43	466,869.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	125,197.14	161,708.03	29.16	38,087.36
支付其他与筹资活动有关的现金	44,626.98	52,057.72	16.65	7,419.61
筹资活动现金流出小计	1,718,440.28	2,001,273.75	16.46	512,376.77
筹资活动产生的现金流量净额	252,442.77	224,094.26	-11.23	115,748.06
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-175.15	27.00	-115.41	26.08
五、现金及现金等价物净增加额	-48,787.05	19,154.59	-139.26	11,254.96
加: 期初现金及现金等价物余额	262,249.78	213,462.74	-18.60	232,617.33
六、期末现金及现金等价物余额	213,462.74	232,617.33	8.97	243,872.29

附件 9 昆明钢铁控股有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料

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	3,783.27	1,251.43	-66.92
加：资产减值准备	7,076.05	6,412.43	-9.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	129,114.52	142,201.62	10.14
无形资产摊销	14,408.55	14,414.80	0.04
长期待摊费用摊销	13,892.81	6,246.61	-55.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	792.52	-334.25	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-17.81	-60.58	--
财务费用	98,880.13	109,135.35	10.37
投资损失	-2,351.22	-610.35	--
递延所得税资产减少	-5,678.94	-1,383.56	--
递延所得税负债增加	-491.43	21.49	--
存货的减少	-134,199.39	-82,058.42	--
经营性应收项目的减少	-48,962.09	-76,893.66	--
经营性应付项目的增加	-53,448.69	-94,884.84	--
其他			
经营活动产生的现金流量净额	22,798.27	23,458.06	2.89

附件 10 昆明钢铁控股有限公司

2013 年~2014 年主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	16.55	15.67
存货周转次数 (次)	5.56	5.46
总资产周转次数 (次)	0.76	0.81
现金收入比率 (%)	68.09	76.30
盈利能力		
总资本收益率 (%)	2.55	2.54
总资产报酬率 (%)	2.44	2.50
净资产收益率 (%)	0.22	0.07
主营业务毛利率 (%)	8.77	7.58
营业利润率 (%)	8.41	7.44
费用收入比 (%)	8.06	7.36
财务构成		
资产负债率 (%)	65.23	66.98
全部债务资本化比率 (%)	58.26	60.68
长期债务资本化比率 (%)	33.10	33.04
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.12	1.86
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.11
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.01	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.12	-0.07
流动比率	0.69	0.61
速动比率	0.41	0.33
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.19
经营现金流动负债比率 (%)	0.97	0.88
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.17	0.15
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.31	-1.29

附件 11 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次公司债券到期偿还额

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

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 12 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。