跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]750 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“13 云煤业”进行了跟踪评级，确定：

云南煤业能源股份有限公司主体长期信用等级由“AA”调整为“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”信用等级由“AA+”调整为“AA”

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

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
公司债券 2016 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	债券存续规模	跟踪评级结果	上次评级结果	发行期限
13 云煤业	2.5 亿元	AA	AA+	5+2 年

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

上次评级时间：2015 年 6 月 9 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据

发行人

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	65.26	59.19	57.14
所有者权益（亿元）	34.21	27.54	27.34
长期债务（亿元）	4.48	2.48	2.48
全部债务（亿元）	20.15	20.08	19.42
营业收入（亿元）	48.86	34.54	6.25
净利润（亿元）	0.38	-6.97	-0.20
EBITDA（亿元）	3.81	-3.07	--
经营性净现金流（亿元）	2.89	6.16	-0.05
营业利润率（%）	8.33	-4.28	0.00
净资产收益率（%）	1.14	-22.57	-1.50
资产负债率（%）	47.57	53.46	52.15
全部债务资本化比率（%）	37.07	42.16	41.53
流动比率（倍）	0.81	0.51	0.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	-0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.79	-3.11	--
EBITDA 待偿债券本金（倍）	1.52	-1.23	--

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	546.79	566.75	561.84
所有者权益（亿元）	180.43	167.74	168.58
营业收入（亿元）	425.07	356.83	53.94
净利润（亿元）	-0.03	-37.16	0.50
资产负债率（%）	67.00	70.40	69.99
流动比率（倍）	0.60	0.66	0.66

注：1、2016 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。4、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

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、股东支持等方面仍具有一定的优势。同时联合评级也关注到，跟踪期内，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、销量继续下降，营业收入大幅下滑，亏损面较大。公司申请非公开发行股票收购云南大红山管道有限公司 100%股权以提升盈利能力，依据公司 2016 年 6 月公告，该申请未获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

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。昆钢控股综合实力较强，总资产规模与经营活动现金净流入量有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。但同时，跟踪期内，受下游需求低迷、行业产能过剩的影响，昆钢控股各个业务板块收入、利润普遍下降，自身经营能力及偿债能力有所下降。

综上，联合评级调整公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时调整“13 云煤业”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，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，具有一定竞争力优势。

2．跟踪期内，公司积极应对市场变化，调减产量，使得产销率上升。

3．跟踪期内，昆钢控股综合实力较强，总资产规模与经营活动现金净流入量有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。

关注

1．2015 年，由于下游需求持续低迷，煤焦产品价格进一步下降，焦化行业产能过剩加剧，公司收入与利润规模均出现大幅下降。

2．受下游需求低迷、行业产能过剩影响，公司主要偿债能力指标下滑，公司偿债能力有所下降。

3．2015 年，受下游需求低迷影响，昆钢控股各个业务板块收入、利润普遍下降，自身经营能力及偿债能力有所下降。

4．公司申请非公开发行股票收购云南大红山管道有限公司 100%股权以提升盈利能力，依据公司 2016 年 6 月公告，该申请未获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

郑　鹏

电话：010-85172818

邮箱：zhengp@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

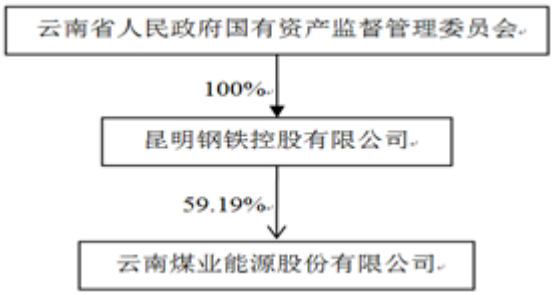
云南煤业能源股份有限公司（以下简称“云煤能源”或“公司”）原名云南马龙化建股份有限公司，是由云南马龙化工建材（集团）总公司作为独家发起人，以募集设立方式于 1997 年 1 月注册成立的股份有限公司。公司成立时的总股本为 5,100 万股，注册资本为 5,100 万元，其中，马龙县国有资产管理局（以下简称“马龙国资局”）持有 3,600 万股（国家股），持股比例为 70.59%；社会公众持股 1,500 万股，持股比例为 29.41%。2003 年 3 月，公司的名称由“云南马龙化建股份有限公司”变更为“云南马龙产业集团股份有限公司”。此后公司历经多次股权变更与转让，加之实施股权分置改革，至 2006 年 7 月，云天化集团责任有限公司持有公司 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。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。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 98,992.36 万元，控股股东为昆钢控股，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 2016 年 3 月底公司与实际控制人之间的股权及控制关系



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、化工产品及原料（不含管理商品）的批发、零售、代购代销；燃气工程建筑施工，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 2016 年 3 月底，公司下设 8 个二级子公司和 2 个分公司，技术中心、资产财务部、证券法律事务部（董事会办公室合署办公）、生产运行管理中心、办公室、人力资源部、安全环保部和

党群工作部等共 8 个职能部门，公司共有员工 2,353 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 59.19 亿元，负债合计 31.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 27.54 亿元。2015 年，公司实现营业收入 34.54 亿元，净利润（含少数股东权益）-6.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-6.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.22 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 57.14 亿元，负债合计 29.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 27.34 亿元。2016 年一季度，公司实现营业收入 6.25 亿元，净利润（含少数股东权益）-0.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.58 亿元。

公司注册地址：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、债券发行及募集资金使用情况

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”（以下简称“本次债券”），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”。

公司根据自身的财务状况和资金需求情况，本次债券募集资金已用于补充流动资金和归还银行贷款。

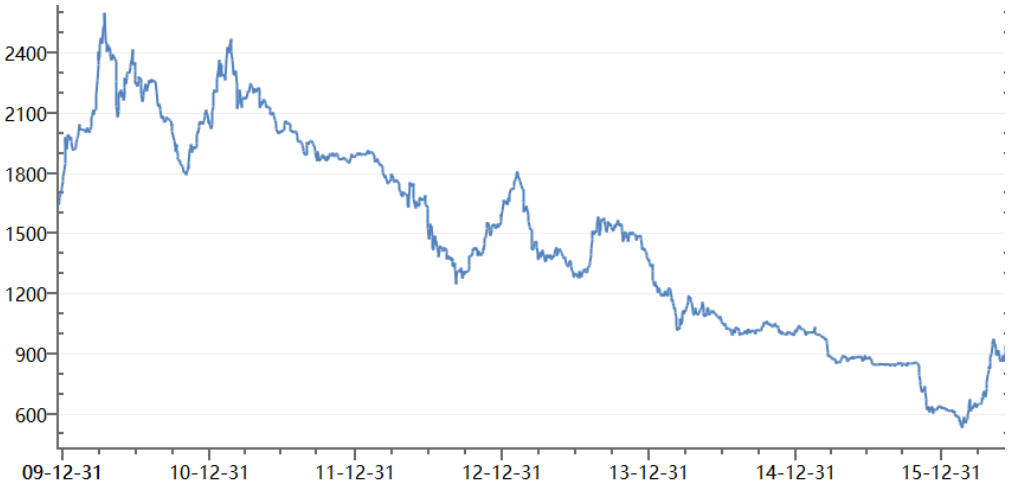
公司已于 2015 年 12 月 3 日支付 2014 年 12 月 3 日至 2015 年 12 月 2 日期间的利息。

三、行业分析

1．焦化行业概况

2015 年，全球经济复苏仍在调整之中，国内经济增长乏力，煤焦产品市场需求下降，焦化行业产能过剩加剧，产品竞争激烈导致利润空间大大压缩，为近几年来行业最困难的一年。2015 年全国焦炭产量为 4.78 亿吨，与上年的 4.77 万吨相比变化不大。2015 年，焦炭价格持续下行，其中以 2015 年第四季度下降幅度最大。进入 2016 年焦炭价格有明显回升，但仍处于低位。截至 2016 年 6 月 14 日，焦炭价格（BOCE 现货结算价）为 874.00 元/吨，低于同一时间点焦煤（六盘水产主焦煤）的价格 890 元/吨，焦炭产品与原材料价格倒挂。

图 2　2009 年以来国内焦炭 BOCE 现货结算价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

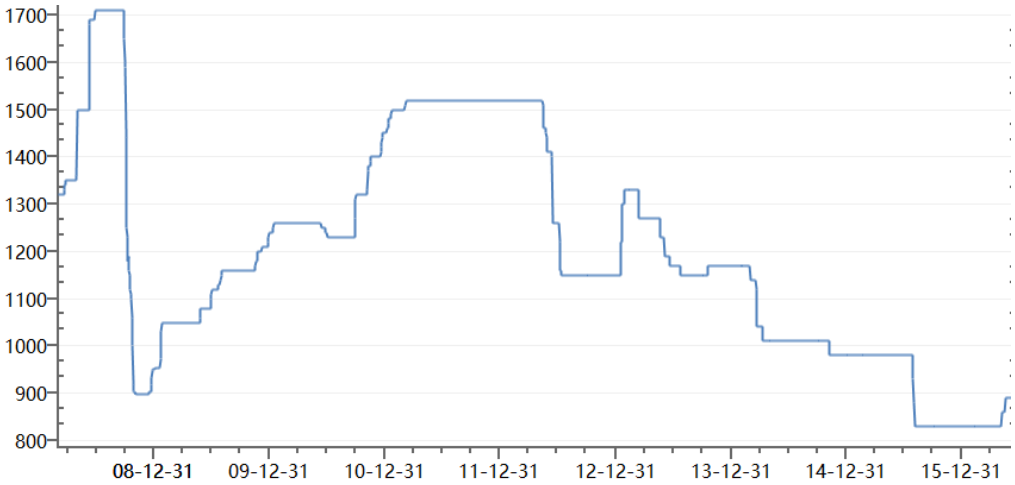
焦化行业是钢铁工业和采煤业的重要桥梁，但在议价能力上却处于弱势地位，焦炭价格受到两头挤压，盈利能力较弱，特别是炼焦煤对外依存度较高的企业，运行风险更大。我国经济增长速度放缓，焦化全行业和企业面临着转型升级、化解过剩产能、节能减排、提质增效的重任。

总体看，2015 年，煤焦产品价格进一步下降，进一步削弱行业盈利能力。

2．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，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，2015 年前半年焦煤价格较为平稳，2015 年第三季度迅速下滑，进入 2016 年以后受下游焦炭价格上升影响，焦煤价格有所回升。截至 2016 年 6 月 14 日，焦煤（六盘水产主焦煤）价格为 890 元/吨。

图 3　2008 年以来六盘水产主焦煤价格（车板价）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，2015 年，受下游行业需求减少的影响，炼焦煤价格大幅下降，短期内难以出现根本性扭转。

3．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，但受产能过剩的影响，粗钢产量整体仍呈上升趋势。

2015 年全年，我国粗钢产量 8.04 亿吨，同比下降 2.3%，34 年来首次负增长；粗钢表观消费量 7.0 亿吨，同比下降 5.4%。其中，华北、东北、西北等北方区域粗钢产量全面下降，华东、华南地区粗钢产量相对平稳增长，与区域经济发展不平衡有一定关联性。

从需求端来看，下游用钢需求整体疲弱。2015 年全年基建、房地产投资增速分别为 17.2%、1.0%，增速均较 1~11 月回落。机械工业中，仅汽车、高端机械以及与民生、消费相关的机械产出快速增长。如果除去汽车工业，2015 年 1~11 月其它机械工业增加值同比增长 4.9%，11 月增速较 10 月下滑 0.4 个百分点。此外，家电、造船等行业需求仍不乐观，前者主要受制于三、四线城市楼市低迷，后者受制于全球干散货运输需求疲弱，BDI 指数不断刷新历史新低。

总体看，2015 年受国内经济增速放缓的影响，钢铁行业下游需求疲软，粗钢产量有所下降。

4．行业关注

下游行业景气度低迷

2015 年，钢铁市场持续低迷，焦炭出现供大于求的局面，焦炭企业被迫降低开工率，使得焦炭行业产能严重过剩。2016 年初，国家开始钢铁煤炭等行业的供给侧改革，限制钢铁产能产量，焦炭企业的下游有需求难以提振，产能过剩局面短期内无法根本扭转。

行业面临较大环保压力

近几年，随着全国范围内的环境问题日渐突出，国家也对煤化工行业的节能减排制定了更加严格和标准更高的规定。严格的环保要求给煤化工企业的生产经营带增加了环保风险， 同时相应的环保处理设备也进一步加大了企业的经营成本。

5．行业发展

短期看，未来钢铁行业需求低迷的现状仍将持续，加之钢铁行业固定资产投资增速出现下滑，焦炭需求面临较大压力。上游供给方面，全国焦煤资源稀缺，其中山西省拥有炼焦煤绝对话语权，其他主要省份焦煤资源集中度也呈现提高趋势，对下游焦炭企业的议价能力进一步增强；虽然近几年焦煤进口量的提高在一定程度上增加了供给并拉低国内焦煤价格，但有限的焦煤进口量对国内焦煤的市场格局影响有限，不改变行业基本走势。另一方面，焦炭市场的不景气促使越来越多的煤化工企业向下游深入。近年来，越来越多的煤制甲醇、煤制气等项目的投产，有利与煤化工企业优化自身产业结构，形成了新的利润增长点。

总体看，随着相关煤化工技术的更加完善成熟，拥有较长煤化工产业链的企业，将更有效利用自身资源优势，充分提高焦化工程的附加值，提高企业盈利水平，同时，在应对市场波动方面

具有较强抗风险能力。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理体制延续；公司高管、董事、监事变动较大。

2015 年 8 月杨勇出任公司副董事长并于 2016 年 4 月辞去副总经理职务；2015 年 12 月，卢应双任公司董事；2016 年 4 月 29 日，李小军任公司独立董事；

2015 年 11 月，陈琼任公司职工监事；2015 年 11 月，公司董事李剑秋因退休离职；2015 年 11 月，公司职工监事李景华因工作调整离职；2016 年 4 月，公司独立董事尹晓冰离职。

总体看，公司高管、董事、监事变动属于正常工作变动导致的调整，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。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，公司谋求转型非煤业务，但仍以煤焦产品为主业。焦化行业产能过剩加剧，焦炭价格持续下跌，公司营业收入、利润大幅下滑。2015 年，公司实现营业收入 34.54 亿元，较上年下降 29.31%；实现营业利润由 2014 年的 0.27 亿元下降至-6.69 亿元；净利润由 2014 年的 0.38 亿元大幅下降至-6.97 亿元。

从公司主营业务的行业情况看，公司主营业务仍然集中在煤焦化行业，2015 年公司煤焦化收入占主营业务收入比重为 98.00%，较 2014 年提高了 1.82 个百分点，煤炭采掘及贸易板块收入占比由 2014 年的 2.87%下降至 1.32%。

表 1　2014 年~2015 年公司主营业务收入分行业情况（单位：亿元、%）

分行业	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤焦化	46.99	96.18	8.19	33.38	98.00	-5.23
工程施工	0.28	0.56	40.51	0.23	0.68	43.38
煤炭采掘及贸易	1.40	2.87	11.24	0.45	1.32	23.84
合计	**48.67**	**99.61**	**8.46**	**34.06**	**100**	**-4.52**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

分产品来看，公司主要产品焦炭、煤化工副产品和煤气占营业收入的比例仍然在前三位，分别为 72.23%、12.39%和 13.39%。从产品毛利率来看，钢材市场不景气影响加剧，焦炭价格跌破公司盈亏平衡点，焦炭毛利率由 2014 年的 7.24%下降至-6.63%。云南天然气替换煤气政策影响加深，煤气毛利率进一步下降至-4.05%。公司煤化工副产品毛利率较上年下降了 5.16 个百分点至 1.65%，主要系行业产能过剩引起的产品销售价格下降所致。2015 年，云南地区煤矿矿难的影响逐渐减退，省内煤炭供给增加，公司煤炭毛利率恢复至 23.84%的水平。综合看，公司的综合毛利率为-4.52%，较上年下降了 12.98 个百分点。

表 2　2014 年~2015 年公司主营业务收入分产品情况（单位：亿元、%）

分产品	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦炭	34.56	70.74	7.24	24.60	72.23	-6.63
煤气	5.03	10.30	1.11	4.56	13.39	-4.05
煤化工副产品	7.40	15.14	17.43	4.22	12.39	1.65
工程收入	0.28	0.56	40.51	0.23	0.68	43.38
煤炭	1.40	2.87	11.24	0.45	1.32	23.84
合计	**48.67**	**99.61**	**8.46**	**34.06**	**100**	**-4.52**

资料来源：公司年报

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.25 亿元，较上年同期减少 34.80%，主要系焦炭价格下跌所致；公司实现净利润由上年同期的-0.80 亿元增加至-0.20 亿元，亏损额度收窄，系公司加强成本控制所致。

总体看，跟踪期内，焦化行业市场进一步下行，焦炭产品市场需求疲软，公司主营业务毛利率大幅下降，营业收入及利润下滑。虽然公司加强了成本控制，但仍无法实现扭亏。

原材料采购

2015 年，公司采购的原材料仍主要为炼焦煤。2015 年，炼焦行业景气度迅速下滑，公司减少焦炭生产，采购炼焦煤 300.00 吨，较上年下降 18.46%；采购均价为 734.09 元/吨，较上年下降 15.80%，系煤炭行业产能过剩致使煤炭价格下跌所致。受上述因素影响，2015 年采购总额 22.02 亿元，较上年减少 31.34%。2016 年 1~3 月，公司采购炼焦煤 64.63 万吨，采购均价为 620.43 元/吨，采购总额 4.01 亿元。

从采购集中度看，上游煤炭行业严重产能过剩导致中小煤炭供应商供应能力下降，公司主要供应商中大中型企业增多；2015 年，公司前五大供应商采购额合计为 11.70 亿元，占采购额总数的比例为 53.13%，较上年的 37.78%增长 15.35 个百分点；由于上游煤炭行业不景气，在供应商集中度上升的过程中，公司受单一企业经营变动影响的风险升高。2016 年 1~3 月，公司前五大供应商采购额合计为 2.59 亿元，占采购额总数的比例为 64.48%，集中度进一步升高。

总体看，煤炭行业下行使得公司主要原材料价格继续下降，有利于减轻公司的成本压力。

生产与销售

2015 年，公司主要产品及生产工艺未发生变化。2015 年，受钢铁及焦化行业产能严重过剩，生产持续低迷影响，公司降低焦炭产量，焦炭产量和销量均下降，分别为 257.50 万吨和 269.61 万吨，较上年分别减少 9.33%和 8.44%；焦炭的产能利用率下降至 78.51%，由于销量降幅小于产量，公司产销率基本保持稳定，为 104.70%。2015 年，公司煤气产销量变化不大，分别为 12.28 亿立方米和 3.96 亿立方米，产销率 32.25%。2015 年，煤化工产品的产销量均有所下降，产能利用率下降至 72.47%，产销率略有升高，为 99.82%。

表 3　2014~2015 年公司主要产品产销情况（单位：万吨、亿立方米、%）

项　目	2014 年					2015 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	284.01	86.59	294.47	103.68	328.00	257.50	78.51	269.61	104.70
煤气	13.60	12.99	95.51	4.36	33.56	13.60	12.28	90.29	3.96	32.25
化工产品	30	24.80	82.67	23.76	95.81	30.00	21.74	72.47	21.70	99.82

资料来源：公司年报

2015 年，公司研发支出合计 0.42 亿元，较上年减少 49.42%，主要系研发支出中的固定资产和在建工程研发投入减少所致。2015 年，公司获 27 项专利。截至 2016 年 3 月底，公司共有 143 项专利。

2015 年，公司主营业务的销售格局变化不大，昆明地区和玉溪地区依然是公司产品的主要销售地，2015 年销售收入分别为 21.49 亿元和 7.64 亿元，在主业业务收入中的占比分别为 63.09%和 22.44%。受市场环境影响，2015 年，公司主要销售地区的销售收入均出现下降。

表 4　2014 年~2015 年公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

分地区	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
昆明地区	30.53	62.48	21.49	63.09
玉溪地区	13.13	26.87	7.64	22.44
曲靖地区	2.12	4.33	0.82	2.39
其他地区	2.90	5.93	4.11	12.07
合计	**48.67**	**99.61**	**34.06**	**100.00**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2015 年，公司议价模式与运输模式未发生较大变化。2015 年，从客户集中度看，前五大销售客户销售总额为 25.09 亿元，占营业收入的 72.64%，较上年上升 12.88 个百分点，系钢铁行业产能严重过剩导致中小钢铁企业大多停产所致，集中度风险升高。

销售价格方面，2015 年公司焦炭平均销售价格为 912.36 元/吨，较上年下降 22.27%；煤气平均销售价格为 1.15 元/立方米，保持不变。

总体看，受钢铁及焦化行业不景气影响，公司主要产品销售价格大幅下降，产销量继续下降，产能利用率下降，集中风险升高。

2．关联交易

2015 年，公司关联交易仍主要为从关联方采购和向关联方销售两方面。按照交易产品划分，关联采购主要为运输等服务费、高炉煤气、水电汽和材料及备件等，关联销售主要为焦炭、焦丁、胶粉、焦炉煤气和化工产品等。

2015 年，公司关联采购金额为 2.41 亿元，占营业成本的 6.52%，较上年上升了 4.62 个百分点。2015 年，公司关联销售规模为 22.57 亿元，在营业收入中占比 65.33%，较上年上升了 15.07 个百分点。

2015 年，公司关联交易的主要对象仍然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）。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。随着 2015 年行业形势进一步恶化，公司对关联方交易的依赖性升高。

[1] 武钢昆明是云南省内最大的钢铁企业，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。

表 5　2014~2015 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
2014 年	0.94	2.10	24.56	50.26
2015 年	2.41	6.72	22.57	65.33

资料来源：公司年报

2015 年，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或采购产品，交易价格依照市场价格制定，有利于交易双方降低交易成本；公司产品销售对关联交易依赖较大。

3．重大事项

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，拟募集的资金不超过 22 亿元。在宏观经济下行的时期，下游钢铁行业产能严重过剩，短期内无法对焦炭行业形成明显支撑，公司无法依靠焦炭主业实现扭亏。大红山管道公司经营状况良好，盈利能力相对较强，公司申请非公开发行股票收购云南大红山管道有限公司 100%股权以提升盈利能力。依据公司 2016 年 6 月公告，该申请未获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

在焦炭行业短期内无法根本好转的形势下，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是提升盈利能力的关键，但由于此次非公开发行未获得通过，公司未来盈利能力难以显著改善。

4．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。

5．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，未来将加快公司转型升级，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，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。由于非公开发行未获得批准，公司物流板块发展受到限制。

六、财务分析

公司 2015 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意见的审计报告。公司 2016 年一季度合并财务报表未经审计。2015 年度及 2016 年一季度，公司会计政策未发生重大变化。2015 年，公司和子公司云南昆钢燃气工程有限公司分别出资 810.00 万元和 90.00 万元成立深圳云鑫投资有限公司， 持股比例分别 90%和 10%，该公司纳入公司财务报表合并范围。总体看，公司主营业务为发生改变，会计政策连续，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 59.19 亿元，负债合计 31.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 27.54 亿元。2015 年，公司实现营业收入 34.54 亿元，净利润（含少数股东损益）-6.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-6.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.22 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 57.14 亿元，负债合计 29.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 27.34 亿元。2016 年一季度，公司实现营业收入 6.25 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.58 亿元。

1．资产质量

截至 2015 年底，公司合并资产总额 59.19 亿元，较年初减少 9.30%，主要系 2015 年亏损使得所有者权益减少所致。流动资产和非流动资产占比分别为 23.97%和 76.03%，资产结构均较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 14.19 亿元，较年初下降 25.99%，主要系存货与应收票据减少所致。截至 2015 年底，公司流动资产以货币资金（占比 22.94%）、应收票据（占比 38.30%）、应收账款（占比 15.36%）和存货（占比 13.24%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金余额 3.25 亿元，较年初增长 23.40%，主要系 2015 年票据贴现增加所致；货币资金主要由库存现金及银行存款（占比 69.46%）和其他货币资金（占比 30.54%）构成，其他货币资金为使用受限资产，主要系银行承兑汇票保证金和信用证保证金。截至 2015 年底，公司应收票据余额 5.43 亿元，较年初下降 27.60%，主要系 2015 年公司产销规模减少，销售产品收到的银行承兑汇票减少所致。受同样因素影响，公司应收账款净额为 2.18 亿元，较年初减少 5.89%；公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，其中按账龄组合计提的占比 22.10%，按关联方应收款项组合计提的占比 77.90%；从账龄看，在 1 年内的占比 67.99%，3 年以上的占比 21.14%；公司累计计提坏账准备 0.11 亿元，计提较为充分。截至 2015 年底，公司存货账面价值为 1.88 亿元，较年初下降 55.17%，主要系公司加强产量控制与销售管理使得公司存货账

面余额下降及公司因焦炭价格持续下跌计提了更多的减值准备所致，公司已对存货计提了 0.18 亿元跌价准备。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 45.00 亿元，较年初减少 2.36%。截至 2015 年底，公司非流动资产以固定资产（占比 58.47%）、无形资产（占比 14.65%）和其他非流动资产（占比 18.82%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 26.31 亿元，较年初减少 7.84%，主要系专用设备减少所致；固定资产原值 40.45 亿元，其中房屋及建筑物占比 42.15%，通用设备占比 11.58%，专用设备占比 35.89%；固定资产累计计提折旧 13.78 亿元，固定资产成新率 65.94%，成新率一般。

截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 6.59 亿元，较年初下降 1.93%；公司无形资产主要为公司持有的土地使用权（占比为 75.76%）和采矿权（占比 23.94%），截至 2015 年底，公司无形资产累计摊销金额为 0.76 亿元。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 8.47 亿元，较上年大幅增长 21.09%，主要系公司认购的成都投智瑞峰投资中心 LP 份额增长所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产合计 57.14 亿元，较年初减少 3.47%，以非流动资产（占比 77.90%）为主，资产结构与年初相比变化不大。

总体看，公司资产仍以非流动资产为主，固定资产、应收账款和存货占比较高，公司对应收账款、存货及固定资产计提的减值准备大幅增加，固定资产成新率一般，公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 31.65 亿元，较年初增加 1.93%，以流动负债为主，流动负债占比 87.15%，较年初上升 10.72 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 27.58 亿元，较年初上升 16.22%，主要系应付账款与应付票据所致，以短期借款（占比 32.42%）、应付票据（占比 26.18%）、应付账款（占比 29.17%）和一年内到期的非流动负债（占比 5.21%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 8.94 亿元，较年初增长 2.76%，主要由质押借款、保证借款和信用借款构成，占比分别为 29.53%、48.10%和 22.37%。2015 年，由于下游钢铁行业产能严重过剩，公司下游主要客户放宽了信用政策，使得公司可以以更多的商业承兑汇票或赊购的方式采购，在采购总额下降的情况下应付票据和应付账款均有较大幅度增长；截至 2015 年底，公司应付票据余额为 7.22 亿元，较年初大幅增长 20.85%，主要系商业承兑汇票增长所致，应付票据中已到期未支付的应付票据总额为 0.23 亿元；公司应付账款余额为 8.04 亿元，较年初增长 42.79%，主要系应付供应商原料煤等货款增加所致。

公司非流动负债合计 4.07 亿元，较年初减少 44.41%，主要系长期借款和长期应付款减少所致；公司非流动负债以应付债券（占比 61.06%）和递延所得税负债（占比 21.41%）为主。

截至 2015 年底，公司应付债券为 2.48 亿元，较年初增长 0.11%，主要为发行的公司债券，证券简称“13 云煤业”；公司递延所得税负债 0.87 亿元，较年初减少 4.43%。

截至 2015 年底，公司全部债务 20.08 亿元，较年初减少 0.37%。其中，短期债务 17.60 亿元，占全部债务比重为 87.63%，较上年增长 12.26%；长期债务 2.48 亿元，占全部债务比重为 12.37% ，较上年下降 44.57%。公司资产负债率为 53.46%，较上年上升 5.89 个百分点；公司全部债务资本

化比率和长期债务资本化比率分别为 42.16 和 8.27%，分别较上年上升 5.09 和下降 3.31 个百分点。公司整体负债水平较低，2015 年变化较小，短期偿债压力有所增大。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 29.80 亿元，较年初较少 5.84%，以流动负债（占比 85.38%）为主；全部债务 20.08 亿元，较年初减少 0.37%，短期债务 17.60 亿元，较年初增长 12.26%。公司负债结构与年初相比变化不大，债务结构进一步短期化。

总体看，公司整体负债水平适中，短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 27.54 亿元，较年初减少 19.49%，主要系 2015 年公司亏损引起的未分配利润减少所致。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本占 35.94%，资本公积占 66.69%，专项储备占 1.22%，盈余公积占 4.32%，未分配利润占-8.17%，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 2016 年 3 月底，公司所有者权益规模合计 27.34 亿元，较年初减少 0.73%，公司所有这权益结构与年初变大不大。

总体看，2015 年，公司因亏损面较大，所有者权益迅速减少。

3．盈利能力

2015 年，公司继续以煤焦产品为主业，由于焦化市场产能过剩进一步加剧，销售价格及公司产销量下降，公司营业收入大幅下滑。2015 年公司实现营业收入 34.54 亿元，同比下降 29.31%；净利润由 0.38 亿元降至-6.97 亿元，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，2015 年公司期间费用总额 4.88 亿元，较上年上升 17.58%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.27 亿元、2.34 亿元和 1.26 亿元，销售费用和财务费用分别增长 55.60%和 32.62%，管理费用略降 1.51%。销售费用增长主要系公司销售给武钢昆明的焦炭销量增加，结算方式为包到价，运费由公司承担所致；财务费用增长主要系公司票据贴现息增加所致。2015 年，公司费用总额大幅上升，费用收入比由上年的 8.49%上升至 14.12%，上升了 5.63 个百分点。总体看，公司收入下降而期间费用上升，整体费用控制能力下降较大。

2015 年公司资产减值损失增长 530.88%至 0.77 亿元，主要系 2015 年公司坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失较上年大幅增加所致；2015 年公司投资收益为 0.43 亿元，较上年减少 7.69%，主要系公司认购的成都投智瑞峰投资中心（有限合伙）LP 份额收益减少所致。

2015 年，公司取得营业外收入 510.20 万元，较上年减少 51.77%，主要系政府补贴减少所致，公司营业外收入主要由政府补助构成；公司营业外支出为 454.06 万元，较上年减少 14.72%，主要系对外捐赠支出减少所致。

从盈利指标看，公司 2015 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-11.73%、-9.16%和-22.57%，较上年分别下降 14.38、11.24 和 23.71 个百分点，主要系 2015 年焦化行业低迷使得公司利润大幅减少所致。

从同行业比较情况看，同行业上市公司经营状况普遍较差，公司处于一般水平。

表 6　2015 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	总资产报酬率
601015.SH	陕西黑猫	-10.57	2.73	-3.93
600725.SH	*ST 云维	--	-12.19	-30.12
600740.SH	山西焦化	-34.43	-8.19	-5.84

601011.SH	宝泰隆	2.55	18.12	2.83
000968.SZ	*ST 煤气	-152.92	-40.91	-10.93
600721.SH	*ST 百花	-75.71	-7.87	-10.28
600179.SH	*ST 黑化	--	-16.57	-20.32
000723.SZ	美锦能源	-10.85	11.57	-4.91
600792.SH	**云煤能源**	**-22.57**	**-4.52**	**-9.16**

资料来源：wind 资讯
注 1：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。
注 2：ST 云维和 ST 黑化所有者权益为负数

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.25 亿元，较上年同期下降 34.80%；公司实现净利润由上年同期的-0.80 亿元提高至-0.20 亿元，亏损额度收窄。

总体看，2015 年焦化行业产能过剩加剧，公司焦炭销售量及价格继续下降，公司盈利能力大幅下降。

4．现金流

2015 年，公司经营活动现金流入 35.80 亿元，较上年增长 9.02%，主要系票据贴现较上年增加所致；经营活动现金流出 29.64 亿元，较上年下降 1.03%。综合以上原因，2015 年公司经营活动现金流量净额为 6.16 亿元，较上年大幅增长 113.36%。2015 年公司现金收入比为 101.87%，同比上升 35.34 个百分点，公司收入实现质量尚可。

2015 年，公司投资活动现金流入 3.63 亿元，较上年增长 581.13%，主要系收到成都投智瑞峰投资中心归还的本金使得投资活动收到的现金增长所致；公司投资活动现金流出 3.92 亿元，较上年下降 52.29%，主要系公司减少投资所致。综合上述原因，公司投资活动现金净流出 0.29 亿元，较上年下降 96.21%。

2015 年，公司筹资活动现金流入 11.68 亿元，较上年下降 13.46%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金减少所致，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收昆钢控股补足承诺利润款和收融资租赁固定资产款；公司筹资活动现金流出 16.33 亿元，较上年增长 44.54%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综合上述原因，公司筹资活动现金净流量由 2014 年的净流入 2.20 亿元变为净流出 4.65 亿元。

总体看，在行业下行期，公司优先保障销售回款提升经营净现金流入，同时减少投资，使得现金流状况在短期内有所改善。

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 2014 年底的 0.81 倍和 0.63 倍降至 2015 年底的 0.51 倍和 0.45 倍，主要系公司存货下降所致。另外，公司现金类资产由 2014 年的 10.14 亿元降至 2015 年的 8.69 亿元，现金短期债务比从 2014 年底的 0.65 倍降至 2015 年底的 0.49 倍，公司短期偿债能力下降。2015 年，公司经营现金流动负债比率为 22.33%，较上年上升 10.17 个百分点，系公司经营活动现金净额增长速度快于流动负债所致。

从长期偿债能力指标看，受利润总额下降至-6.68 亿元影响，公司 EBITDA 由 2014 年的 3.81 亿元降为 2015 年的-3.07 亿元；EBITDA 全部债务比由 2014 年的 0.19 倍降至 2015 年的-0.15 倍，EBITDA 无法保障全部债务；EBITDA 利息倍数由 2014 年的 3.79 倍降至 2015 年的-3.11 倍。另一方面，由于经营活动净现金流入的增长以及公司减少对外投资，经营现金债务保护倍数由 2014

年的 0.14 倍上升至 2015 年的 0.31 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 2014 年的-0.24 倍上升至 2015 年的 0.29 倍，在行业下行期，公司保持较好的流动性，对债务的覆盖程度提升。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保及重大诉讼仲裁事项。

根据中国人民银行信用报告（机构信用代码：G1053032100000020T），截至 2016 年 5 月 20 日，公司已结清信贷信息中，共有关注类贷款 37 笔和票据贴现 4 笔，不良类票据贴现 1 笔。无未结清的关注类、不良类或违约类信贷信息记录。

截至 2016 年 3 月底，公司获得贷款银行的授信额度合计为 23.20 亿元，已使用授信额度为 10.42 亿元，剩余授信额度 12.78 亿元。

总体看，公司流动资产及速动资产对公司负债的保障能力较弱，由于 2015 年公司亏损规模较大，EBITDA 对公司负债不具备保障能力；此外，公司现金流对公司负债的保障能力有所提升，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产达 6.42 亿元，约为“13 云煤业”本金（2.5 亿元）的 2.57 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产达 27.34 亿元，约为本期债券本金（2.5 亿元）的 10.94 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13 云煤业”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为-3.07 亿元，约为本期债券本金（2.5 亿元）的-1.23 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很低。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金净流入 6.16 亿元，约为本期债券本金（2.5 亿元）的 2.46 倍，公司经营活动现金净流入量对本期债券的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司作为云南省煤焦化龙头生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势，公司对“13 云煤业”的偿还能力很强。

八、担保方实力

根据昆钢控股为本次拟发行的公司债向债券的合法持有人出具的《云南煤业能源股份有限公司公司债券担保函》（以下简称“担保函”），昆钢控股为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保，即公司如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，债券持有人可直接向昆钢控股追偿，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后2年止。债券持有人、债券受托管理人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

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的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 2015 年底，昆钢控股实收资本 62.60 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 2015 年底，昆钢控股合并资产总额为 566.75 亿元，负债总额为 399.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 167.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 117.26 亿元；2015 年，昆钢控股实现营业收入 356.83 亿元，净利润（含少数股东损益）-37.16 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-30.35 亿元；经营性现金流量净额 3.46 亿元，现金及现金等价物增加额 13.76 亿元。

截至 2016 年 3 月底，昆钢控股合并资产总额为 561.84 亿元，负债总额为 393.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 168.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 118.41 亿元。2016 年 1~3 月，昆钢控股实现营业收入 53.94 亿元，净利润（含少数股东损益）0.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.84 亿元；经营性现金流量净额 2.03 亿元，现金及现金等价物增加额 -15.20 亿元。

2．昆钢控股经营分析

（1）经营概况

2015 年，昆钢控股主营业务有钢材贸易、矿石及矿粉和焦化产品等。2015 年，受下游需求低迷影响，昆钢控股各个业务板块收入普遍下降，最终实现营业收入 356.83 亿元，较上年下降 16.05%；其中主营业务收入 349.80 亿元，较上年下降 16.27%。同时，毛利率普遍下降，2015 年毛利率 5.04%，较上年下降 3.21 个百分点；其中主营业务毛利率 4.28%，较上年下降 3.04 个百分点。

表 7　昆钢控股各主营业务板块收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易板块	201.62	48.26	0.56	190.77	54.53	0.45
水泥及建材	35.71	8.55	15.09	28.87	8.25	11.62
矿石及矿粉	54.36	13.01	29.31	46.88	13.40	21.43
焦化产品	48.12	11.52	8.19	33.86	9.68	-4.54
动力产品	28.24	6.76	0.79	15.45	4.42	-0.59
其他	49.73	11.90	9.65	33.98	9.71	6.90
合计	**417.78**	**100.00**	**7.52**	**349.80**	**100.00**	**4.28**

资料来源：昆钢控股提供

总体看，2015 年，受下游需求低迷影响，昆钢控股收入与利润均出现下降。

（2）业务运营

贸易板块

2015 年，昆钢控股继续发挥集团化优势，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、煤焦等产品统一采销，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；贸易板块主要贸易品种、采购方式、价格形成机制变化较小，主要购、销地区仍在云南省内。

2015 年，昆钢控股共加工销售各类钢材产品 502.58 万吨，其中数量较大的有建材类 468.44 万吨、板材类 27.06 万吨、带钢类 5.73 万吨。2015 年，昆钢控股钢贸营业收入 100.78 亿元，其中钢材贸易营业收入 100.77 亿元，平均销售均价 2,005.20 元/吨。

2016 年 1~3 月，昆钢控股共加工销售各类钢材产品 51.33 万吨，其中数量较大的有建材类 18.39 万吨、板材类 31.36 万吨、带钢类 0.06 万吨。2016 年 1~3 月昆钢控股钢贸营业收入 5.88 亿元，其中钢材贸易营业收入 5.60 亿元，平均销售均价 1,858 元/吨。

铁矿石板块

截至 2016 年 3 月底，昆钢控股的在产铁矿包括大红山、振兴矿业、临沧矿业等。其中，大红山铁矿在储量、品位和产能产量方面均在昆钢控股处于主导地位。

表 8　截至 2016 年 3 月底，昆钢控股目前在产铁矿情况（万吨、%、年、万吨/年）

公司名称	矿区	可采储量	矿石品次	剩余可采年限	设计原矿采选规模
大红山矿业	大红山	33,000.00	35.22	4	1,300
上厂铁矿	上厂	26.30	27.63	16	5
	罗次	586.62	46.81	8.5	20
	王家滩	319.10	41.60		20
金河公司	大坡矿	381.69	28.00	40	20
	马鞍山	471.00	28.93	4	30
振兴矿业	小河边	3,445.51	27.52	8	130
临沧矿业	天生桥	3,048.09	26.57	22	100
玉东工贸	东川包子铺	1,373.17	35.86	33	100
合计	--	**42,651.48**	--	**18**	**1,725**

资料来源：昆钢控股提供

2015 年，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，较上年无重大变化。

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。

2015 年昆钢控股实现矿石和矿粉收入 46.88 亿元，同比下降 13.76%，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。2015 年公司铁矿石产量 1,583.96 万吨，较上年下降 17.83%；销量 608.82 万吨，较上年下降 9.63%；平均销售价格为 655.59 元/吨，较上年下降 5.33%。

总体看，大红山铁矿依然为公司主力矿，由于行业影响，收入大幅下降。

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

2015 年，昆钢控股的建材水泥业务主要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，水泥建材集团现在 2015 年中国建材企业 500 强中排名第 53 位，较 2014 年上升了 2 位。

2015 年，水泥建材集团生产水泥 1,459.13 万吨、熟料 1,143.56 万吨、微粉 119.31 万吨、商品混凝土 30.61 万立方米，活性石灰 5.35 万吨，销售水泥 1,447.71 万吨、熟料 115.6 万吨、微粉 71 万吨、商品混凝土 30.61 万立方米，活性石灰 5.35 万吨。其中，水泥产量较上年增长 12.77%，系新投产二条水泥生产线投入试运营所致，相应的，水泥销量较上年增长 15.95%。

2016 年 1~3 月，水泥建材集团生产水泥 404.19 万吨、熟料 296.36 万吨、微 30.95 万吨、商品混凝土 8.92 万立方米，活性石灰 0.49 万吨，销售水泥 406.69 万吨、熟料 36.75 万吨、微 19.1 万吨、商品混凝土 8.92 万立方米，活性石灰 0.77 万吨。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。

截至 2016 年 3 月 31 日，水泥建材集团资产合计 97.38 亿元，负债合计 51.09 亿元，所有者权益合计 46.29 亿元。2016 年 1~3 月实现营业收入 7.69 亿元，净利润-5,737.69 万元，亏损原因系受整体宏观经济的影响，水泥价格同比下降 26.68 元/吨。

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。

总体看，受宏观经济影响，公司建材水泥出现亏损。

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，分别由动力能源分公司和大红山管道公司运营。大红山管道运输系统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。

2015 年，动力能源分公司发电 13.75 亿千瓦时，向本部武钢昆钢股份和昆钢控股各企业供电 15.98 亿千瓦时，供热蒸汽 42.59 万吨，转炉煤气回收利用 3.08 亿立方米，压缩空气 1.81 亿立方米，加压煤气亿立方米，高炉煤气 43.98 亿立方米，焦炉煤气 4.08 亿立方米，生产氧气 2.14 亿立方米，生成氮气 2.94 亿立方米，生产水（包括污水处理回收量）1.58 亿吨。2015 年，大红山管道公司累计运输情况铁精矿 396.03 万吨，其中运输大红山矿业公司铁精矿 395.92 万吨，玉东经贸公司铁精矿 0.11 万吨。

整体看，受下游行业需求低迷影响，昆钢控股各个业务板块收入与利润普遍下降。

3．财务分析

昆钢控股提供的 2015 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。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，2015 年财务报表编制基础未发生变化。2015 年，攀枝花一立矿业股份有限公司、云南信达电梯车库制造有限公司、云南信达富士电梯制造有限公司、云南昆钢西盟矿冶有限公司、云南昆钢瑞通经贸有限公司等 5 家子公司不再纳入合并范围；昆钢控股投资成立 4 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 2015 年底，昆钢控股资产总额 566.75 亿元，较年初上升 3.65%；流动资产和非流动资产占比分别为 32.95%和 67.05%，资产规模和资产结构均较年初变化不大。

流动资产

截至 2015 年底，昆钢控股流动资产 186.76 亿元，较年初增长 17.49%，主要系货币资金增长所致；昆钢控股流动资产主要由货币资金（占比 19.82%）、应收账款（占比 15.91%）、其他应收款（占比 10.60%）和存货（占比 41.76%）构成。

截至 2015 年底，昆钢控股货币资金为 37.03 亿元，较年初增长 59.21%，主要系 2015 年取得借款增加所致；昆钢控股货币资金主要由现金及银行存款（占比 64.74%）和其他货币资金（占比 35.26%）构成，其他货币资金主要是为取得银行借款的保证金；昆钢控股应收账款净额为 29.72 亿元，较年初增加 3.97%；昆钢控股按账龄法及个别认定法计提坏账准备，截至 2015 年底，昆钢控股累计坏账准备 1.93 亿元，计提比较充分；昆钢控股其他应收款 19.80 亿元，较年初增长 91.83%，系公司增加对其他单位的委托贷款、技改资金、预付租金和预付土地款等所致；昆钢控股存货账面价值为 77.99 亿元，较上年增长 6.29%，主要系原材料增长所致；存货主要由开发成本（占比 49.76%）、库存商品（占比 11.20%）、工程施工（已完工未结算款，占比 22.83%）和原材料（占比 10.35%）构成，累计计提跌价准备 3.14 亿元。

非流动资产

截至 2015 年底，昆钢控股非流动资产为 379.98 亿元，较年初减少 2.02%；非流动资产主要由固定资产（占比 47.84%）、在建工程（占比 23.42%）和无形资产（占比 10.46%）构成。

截至 2015 年底，昆钢控股固定资产账面价值为 181.78 亿元，较年初增加 8.31%，主要系房屋建筑物及通用设备的增长；昆钢控股固定资产账面原值 272.33 亿元，其中房屋建筑物占比 41.50%、专用设备占比 21.45%、通用设备占比 18.10%，固定资产累计折旧 89.97 亿元，成新率为 66.96%，固定资产成新率尚可。截至 2015 年底，昆钢控股在建工程为 88.97 亿元，较年初减少 14.49%，主要系在建工程完工转固所致。截至 2015 年底，昆钢控股无形资产账面价值为 39.75 亿元，较年初下降 7.87%，主要系攀枝花一立矿业公司不再纳入公司合并范围使得采矿权减少所致；无形资产账面原值 45.29 亿元，其中土地使用权占比 80.23%、采矿权占比 19.15%。

截至 2016 年 3 月末，昆钢控股合并资产总额为 561.84 亿元，较年初减少 0.87%，以非流动资产（占比 68.64%）为主，资产结构较年初变化不大。

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 2015 年底，昆钢控股合并负债合计 399.00 亿元，较年初增长 8.91%，主要系长期借款和应付票据等流动负债增加所致，负债结构以流动负债（占比 70.52%）为主。

流动负债

截至 2015 年底，昆钢控股流动负债为 281.38 亿元，较年初增长 5.48%，系所致，主要系应付票据增加所致。流动负债主要由短期借款（占比 29.56%）、应付票据（占比 16.93%）、应付账款（占比 15.97%）和其他流动负债（占比 18.15%）构成。

截至 2015 年底，昆钢控股短期借款余额 83.18 亿元，较年初增长 4.80%，主要为保证借款（占比 70.26%）；昆钢控股应付票据为 47.63 亿元，较年初增长 42.15%，主要系昆钢控股为缓解资金压力更多采用票据结算所致；昆钢控股应付账款 44.94 亿元，较年初增长 0.82%；昆钢控股其他流动负债为 51.08 亿元，较年初减少 0.71%。

非流动负债

截至 2015 年底，昆钢控股非流动负债 117.62 亿元，较年初增长 18.10%，主要由长期借款（占比 38.46%）和应付债券（占比 51.88%）构成。其中，长期借款余额 45.24 亿元，较年初增加 31.55%，主要系昆钢控股调整债务期限结构所致；长期借款期限较为分散，集中偿付压力较小，2019 年为

昆钢控股长期借款集中偿付年份，占比 18.54%。应付债券 61.02 亿元，较年初增长 11.54%，主要系新发行企业债券所致。

截至 2015 年底，昆钢控股全部债务 307.87 亿元，较上年增加 10.47%，其中短期债务 201.61 元，占比 65.49%，长期债务 106.26 亿元，占比 34.51%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.73%、38.78%，较年初分别上升 4.03 和 5.72 个百分点，昆钢控股资产负债率为 70.40%，比上年增加 3.40 个百分点；昆钢控股债务负担上升，以短期债务为主，短期偿债压力较大。

截至 2016 年 3 月底，昆钢控股负债合计 393.26 亿元，较年初减少 1.44%，以流动负债（占比 68.10%）为主，负债结构较 2015 年末变化不大。

总体看，昆钢控股负债水平上升，短期债务占比较大，短期偿债压力较大。

（3）所有者权益

截至 2015 年底，昆钢控股所有者权益合计 167.74 亿元，较年初减少 7.03%，其中归属于母公司的所有者权益合计 117.26 亿元，占所有者权益合计 69.90%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 53.38%、资本公积占比 39.54%、盈余公积占比 4.07%、未分配利润占比 1.58%；实收资本和资本公积占比升高，未分配利润占比降低，较上年降低 22.32 个百分点，昆钢控股权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，昆钢控股所有者权益合计 168.58 亿元，较年初增加 0.50%，规模和构成与 2015 年底相比变化不大。

总体看，2015 年昆钢控股所有者权益规模有所减少，归属于母公司的所有者权益中，未分配利润占比降低，权益稳定性较好。

（4）盈利能力

2015 年，受下游需求低迷影响，昆钢控股营业收入及利润水平明显下滑，昆钢控股实现营业收入 356.83 亿元，较上年减少 16.05%。2015 年，昆钢控股净利润由 2014 年的-0.03 亿元大幅下降至-37.16 亿元，其中归属于母公司的净利润-30.35 亿元。

2015 年，在营业减少的情况下，昆钢控股期间费用总额增长 3.08%，费用收入比由 2014 年的 7.35%上升至 2015 年的 9.02%，但仍属较低水平。2015 年，昆钢控股资产减值损失由 2014 年的 0.66 亿元上升至 4.31 亿元，主要系存货跌价准备较上年大幅增长所致；2015 年，昆钢控股投资收益大幅减少，从 2014 年的 0.06 亿元降为 2015 年的-16.23 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益减少所致。主要受上述因素影响，昆钢控股营业利润由 2014 年的-0.45 亿元降至 2015 年的-36.74 亿元。

2015 年，昆钢控股营业外收入 1.99 亿元，较上年减少 42.60%，系政府补贴收入减少所致；昆钢控股营业外支出 1.55 亿元，较上年上升 39.37%，主要系交通罚款及工伤事故赔偿款、昆明工业职业技术学院生均拨款资金和退休人员住房补贴款增加所致。

从盈利指标上看，2015 年，昆钢控股的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-5.33%、-4.32%和-21.34%，较上年分别下降 7.83、6.78 和 21.33 个百分点，昆钢控股盈利能力显著下降。

2016 年一季度，昆钢控股实现营业收入 53.94 亿元、净利润 0.50 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 0.84 亿元。

总体看，2015 年，受下游行业不景气影响，昆钢控股盈利能力迅速下滑。

（5）现金流

2015 年，昆钢控股经营现金净流量为 3.46 亿元，较上年增长 63.84%，主要系支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费减少所致。从收入实现质量来看，2015 年昆钢控股现金收

入比从 2014 年的 76.21%上升至 99.53%，昆钢控股收入实现质量一般。

2015 年，昆钢控股投资活动现金净流出为 16.99 亿元，较上年下降 24.92%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致；昆钢控股筹资活动现金净流入为 27.30 亿元，较上年增长 21.69%，主要系吸收投资及取得借款收到的现金增长所致。

2016年一季度，昆钢控股经营活动、投资活动和筹资活动的净现金分别为2.03亿元、-7.05亿元和-10.18亿元。

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 2015 年底，昆钢控股流动比率和速动比率分别从 2014 年底的 0.60 倍和 0.32 倍小幅上升至 0.66 倍和 0.39 倍，短期偿债能力弱。从长期偿债指标看，2015 年昆钢控股 EBITDA 由于利润总额大幅减少的影响，较上年大幅减少 121.85%至-6.40 亿元（其中利润总额-36.30 亿元），EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由 2014 年的 1.84 倍和 0.11 倍下降至-0.37 倍和-0.02 倍，EBITDA 无法保障利息和全部债务的偿付；截至 2015 年底，昆钢控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.40%、64.73%和 38.78%，较上年分别上升 3.40、4.03 和 5.72 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 2016 年 4 月 28 日，昆钢控股已还清债务信息中，有关注类贷款 1 笔，无不良或违约类信息；当前负债信息中，无关注类、不良类或违约类信贷信息记录。

截至 2016 年 3 月底，昆钢控股对外担保余额 54.14 亿元，占所有者权益的 32.12%，昆钢控股对外担保规模较大。

截至 2016 年 3 月底，昆钢控股获得贷款银行的授信额度合计为 235.93 亿元，已使用授信额度为 197.66 亿元，剩余授信额度 38.27 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，昆钢控股整体偿债能力下降。

（7）债权保护效果

从本次债券的担保能力看，以2015年底财务数据测算，本次债券担保额（2.50亿元）占昆钢控股资产总额及所有者权益的比重分别为0.44%和1.49%，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。

2015年，昆钢控股经营活动现金流入量和EBITDA对本次债券担保额的覆盖倍数分别为149.62倍和-2.56倍，昆钢控股现金流入量对本次债券担保额保障作用显著。

总体看，昆钢控股资产规模较大，经营现金流入量大，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。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为云南省煤焦化龙头生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势。同时联合评级也关注到，2015 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、销量继续下降，营业收入大幅下滑，亏损面较大。公司申请非公开发行股票收购云南大红山管道有限公司 100%股权以提升盈利能力，依据公司 2016 年 6 月公告，该申请未获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

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。昆钢控股综合实力较强，总资产规模与经营活动现金净流入量有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。同时，2015 年，受下游需求低迷影响，昆钢控股各个业

务板块收入、利润普遍下降。

综上，联合评级调整公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时调整“13云煤业”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　云南煤业能源股份有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	65.26	59.19	57.14
所有者权益（亿元）	34.21	27.54	27.34
短期债务（亿元）	15.67	17.6	16.94
长期债务（亿元）	4.48	2.48	2.48
全部债务（亿元）	20.15	20.08	19.42
营业收入（亿元）	48.86	34.54	6.25
净利润（亿元）	0.38	-6.97	-0.2
EBITDA（亿元）	3.81	-3.07	--
经营性净现金流（亿元）	2.89	6.16	-0.05
应收账款周转次数（次）	21.96	14.72	--
存货周转次数（次）	9.19	11.4	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.56	--
现金收入比率（%）	66.53	101.87	85.9
总资本收益率（%）	2.65	-11.73	--
总资产报酬率（%）	2.08	-9.16	--
净资产收益率（%）	1.14	-22.57	--
营业利润率（%）	8.33	-4.28	0
费用收入比（%）	8.49	14.12	13.09
资产负债率（%）	47.57	53.46	52.15
全部债务资本化比率（%）	37.07	42.16	41.53
长期债务资本化比率（%）	11.58	8.27	8.33
EBITDA 利息倍数（倍）	3.79	-3.11	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	-0.15	--
流动比率（倍）	0.81	0.51	0.5
速动比率（倍）	0.63	0.45	0.44
现金短期债务比（倍）	0.65	0.49	0.38
经营现金流动负债比率（%）	12.16	22.33	-0.18
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.52	-1.23	--

注：2016 年 1 季度相关指标未年化，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　昆明钢铁控股有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	546.79	566.75	561.84
所有者权益（亿元）	180.43	167.74	168.58
短期债务（亿元）	189.59	201.61	193.23
长期债务（亿元）	89.1	106.26	113.48
全部债务（亿元）	278.69	307.87	306.71
营业收入（亿元）	425.07	356.83	53.94
净利润（亿元）	-0.03	-37.16	0.5
EBITDA（亿元）	29.27	-6.4	--
经营性净现金流（亿元）	2.11	3.46	2.03
应收账款周转次数（次）	15.98	11.52	--
存货周转次数（次）	5.52	4.37	--
总资产周转次数（次）	0.81	0.64	--
现金收入比率（%）	76.21	99.53	103.84
总资本收益率（%）	2.5	-5.33	--
总资产报酬率（%）	2.46	-4.32	--
净资产收益率（%）	-0.01	-21.35	--
营业利润率（%）	7.38	4.35	8.41
费用收入比（%）	7.35	9.02	13
资产负债率（%）	67	70.4	69.99
全部债务资本化比率（%）	60.7	64.73	64.53
长期债务资本化比率（%）	33.06	38.78	40.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	-0.37	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	-0.02	--
流动比率（倍）	0.6	0.66	0.66
速动比率（倍）	0.32	0.39	0.38
现金短期债务比（倍）	0.19	0.24	0.19
经营现金流动负债比率（%）	0.79	1.23	0.76

注：2016 年 1 季度相关指标未年化

附件 3　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 4　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。