

信用等级公告

联合[2013]025 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拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

云南煤业能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA

云南煤业能源股份有限公司拟发行的 2013 年不超过人民币 8.8 亿元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：钟晓

分析师：Zhangs 钟晓

二零一三年四月十六日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

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

云南煤业能源股份有限公司

2013 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AA+

发行人主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过人民币 8.8 亿元

债券期限: 5+2 年

担保方: 昆明钢铁控股有限公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间: 2013 年 4 月 16 日

主要财务数据

云南煤业能源股份有限公司				
项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	47.48	55.20	55.37	60.62
所有者权益(亿元)	18.98	22.68	22.29	24.98
长期债务(亿元)	5.30	2.80	0.80	0.80
全部债务(亿元)	18.82	20.06	22.00	24.32
营业收入(亿元)	57.22	70.28	65.77	17.82
净利润(亿元)	1.78	1.88	-0.38	0.29
EBITDA(亿元)	3.65	4.24	2.64	-
经营性净现金流(亿元)	1.00	-0.68	-2.83	2.15
营业利润率(%)	7.41	6.77	4.36	7.37
净资产收益率(%)	9.85	9.04	-1.70	1.23
资产负债率(%)	60.03	58.92	59.73	58.80
全部债务资本化比率(%)	49.79	46.94	49.67	49.33
流动比率	0.77	0.71	0.68	0.79
EBITDA 全部债务比(%)	0.19	0.21	0.12	-
EBITDA 利息倍数(倍)	7.45	6.16	2.55	-
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.41	0.48	0.30	-

昆明钢铁控股有限公司				
项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	335.47	411.00	465.37	--
所有者权益(亿元)	156.08	170.02	167.48	--
营业收入(亿元)	205.04	266.67	320.02	--
净利润(亿元)	9.54	11.69	1.35	--
资产负债率(%)	53.47	58.63	64.01	--

注: 云南煤业能源股份有限公司和昆明钢铁控股有限公司自 2007 年起执行新会计准则, 上表中 2013 年 3 月财务数据未经审计, 财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对云南煤业能源股份有限公司(以下简称“云煤能源”或“公司”)及其拟发行的本次债券的评级,反映了公司作为云南省煤焦化龙头生产企业,在循环经济、区域竞争地位、产品结构、地理位置、政策支持等方面的优势。同时,联合评级也关注到钢铁行业产能过剩对焦炭需求下降和云南地区焦煤价格波动等因素可能对公司信用状况造成一定的不利影响,但不会显著影响公司对全部债务和本次债券的偿还。

预计未来 1~2 年,随着“煤-焦-化”完整产业链的完成,公司将保持良好发展势头,联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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的连带责任保证担保。昆钢控股为公司控股股东,资产规模较大,资产质量较好,盈利能力尚可,其担保对本次债券信用状况具有积极影响,本次债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公司生产规模大,有利于开展循环经济和多品种联产,实现资源的优化配置,降低运行成本,提高盈利能力和市场竞争力。
2. 公司与云南省内最大钢铁生产企业建立了长期稳定的战略合作关系,有利于保障公司焦炭产品的销售和抵御市场风险。
3. 公司所处地理位置交通便利,为原材料采购和产品销售提供了良好条件。同时,受运输成本以及交通条件的影响,公司面临的外部竞争压力相对较小,区域竞争优势明显。
4. 作为地方骨干煤焦化企业,公司受到地方政府支持力度较大,能享受一定的优惠政策。
5. 公司控股股东资产规模较大,实力较为雄厚,

从资源、技术、销售等方面都给予公司大力支持。未来若定向增发成功，控股股东注入煤矿资源，将完善公司“煤-焦-化”产业链，提升公司综合竞争实力。

关注

1. 焦炭主要用于炼钢，目前全球经济放缓，中国钢铁产能过剩矛盾突出，国家对房地产宏观调控短期影响到钢铁行业进而也对公司经营产生一定不利影响。
2. 近年来焦炭市场需求低迷使得价格下降，而云南地区煤炭事故频发使得焦煤供应紧张，相应提升了采购成本，煤焦价格的严重倒挂使公司 2012 年出现亏损。
3. 公司关联交易占比较大，采购及销售客户集中度较高。

分析师

张兆新 钟月光

电话：022-58356998

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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公司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。

云南煤业能源股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，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。

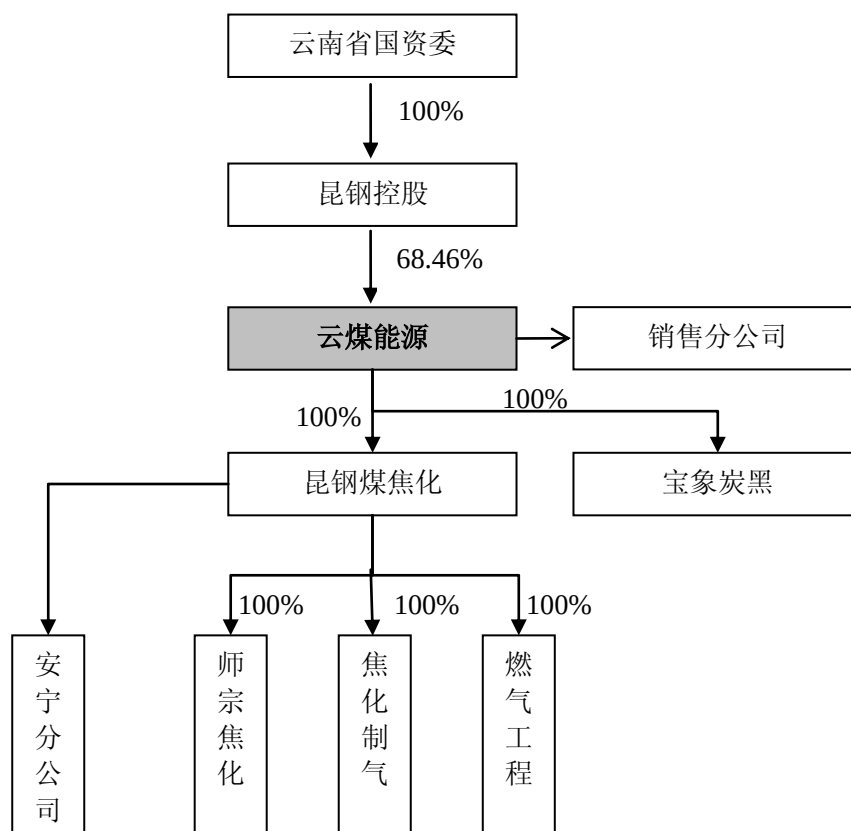
一、主体概况

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 20 日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 23 日，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 30 日，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 21 日，云天化集团持有公司 6,628.5 万股股份，持股比例为 52.51%。

2011 年 10 月 10 日，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”。

截至 2013 年 3 月底，公司总股本为 40,022.50 万股，其中有限售条件流通股为 27,400.00 万股，占总股本的 68.46%，无限售条件流通股为 12,622.50 万股，占总股本的 31.54%。公司与实际控制人之间的控制关系、公司控股子公司和分公司关系如图 1 所示：

图 1 公司的股权及子分公司结构图



资料来源：公司提供

公司的主要业务为：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。目前公司拥有年产焦炭378万吨、煤气15.70亿立方米、甲醇10万吨、煤焦油深加工15万吨和苯加氢深加工5万吨的生产能力。

目前公司下设2个子公司、3个孙公司和2个分公司，17个职能部门（详见附件1），共有员工2,642人。

截至2012年底，公司合并资产总额553,661.72万元，负债合计330,719.78万元，所有者权益222,941.94万元。2012年公司实现营业收入657,715.48万元，净利润-3,815.08万元；经营活动产生的现金流量净额-28,344.16万元，现金及现金等价物净增加额-19,050.63万元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额606,187.42万元，负债合计356,434.88万元，所有者权益249,752.54万元。2013年1~3月，公司实现营业收入178,232.20万元，净利润2,914.13万元；经营活动产生的现金流量净额21,476.21万元，现金及现金等价物净增加额31,193.86万元。

公司办公地址：昆明市拓东路75号集成广场5楼；法定代表人：张鸿鸣。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2013年云南煤业能源股份有限公司公司债券”，发行规模不超过8.8亿元，本次债券的期限为（5+2年）。本次债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由公司和保荐人（主承销商）根据市场情况确定。

昆钢控股为本次债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次募集资金将用于偿还银行借款，调整负债结构，补充流动资金。

三、行业分析

公司处于煤化工行业，主要从事煤焦化业务。

1. 行业概况

煤化工行业是以煤炭为主要原料生产化工产品的行业。以原油和天然气为原料通过石油加工工艺生产出来的产品绝大部分都能够以煤为原料通过煤化工工艺生产。根据生产工艺与产品的不同可以将煤化工行业分为四个子行业，分别为煤焦化、煤电石化工、煤气化和煤液化行业。其中，煤焦化行业主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，也是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品价格的变化而变化。其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品、利用粗苯精制等。

2001年以来，国内焦化行业投资日趋升温，生产能力迅速扩大。到2004年底，全国焦化生产企业约有1,400多家，机焦生产能力约2.7亿吨。到2005年底全国焦炭生产能力已达3亿吨，而当时国内焦炭实际消费量约2.3亿吨，焦炭产能过剩。针对焦炭产能过剩、结构不合理的现状，国家相继出台了一系列焦化行业宏观调控政策，加快了焦化行业的产业结构调整。“十一五”期间，我国累计淘汰焦炭落后产能10,836.5万吨。2011年12月26日，工业和信息化部向各省、自治区、直辖市

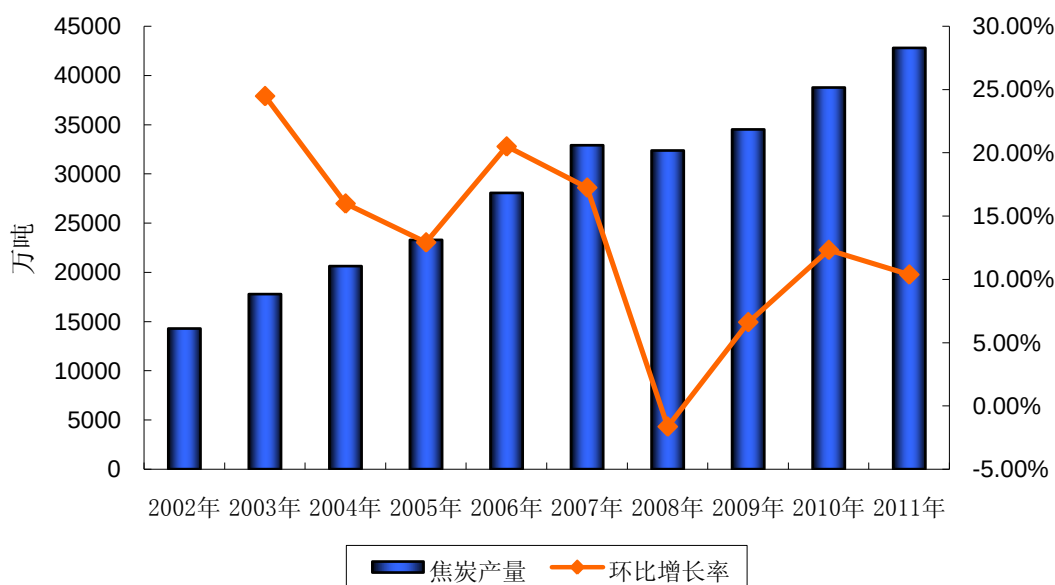
人民政府下达了“十二五”期间工业领域19个重点行业淘汰落后产能目标任务，其中计划淘汰焦炭落后产能4,200万吨。

随着焦化产业结构调整的不断深入，我国焦炉投资放缓，常规机焦炉占比增加。据中国炼焦行业协会统计，2011年我国重点大中型焦化企业新投产常规机焦炉48座、新增焦炭产能2,622万吨，同比分别下降38.48%和37.68%。其中，炭化室高5.5米及以上捣固焦炉、6米及以上顶装焦炉42座，焦炭产能2,424万吨，分别占新增产能的87.5%和92.45%，较去年同期分别提高19.55%和20.05%。

在焦炉投资放缓的同时，化工产品加工和煤气高效利用装置投资加大。2011年全国焦化行业先后投产焦炉煤气制甲醇装置18套、产能244万吨。截至2011年底，我国焦炉煤气制甲醇产能已突破900万吨，全年投产煤焦油加工能力135万吨，投产粗苯加氢精制产能36万吨；投产干熄焦装置12套。重点统计企业的煤焦油产量和处理量分别增长7.2%和7.1%，粗苯、轻苯产量分别增加9.7%和6.3%，工业萘增产10.8%，商品煤气增产4.5%。

2002年至2011年，我国焦炭产量总体处于稳步增长的态势。2002年至2007年期间，国内焦炭产量快速增长，增长率均在12%以上，甚至达到近25%；随着调整焦化产业政策的不断出台以及相关政策的落实实施，2008年以来，焦炭产量的增长率明显放缓，甚至在2008年出现了负增长。受焦炭市场需求下降等因素影响，2012年上半年国内焦炭产量为22,422.20万吨，同比增长6.44%，增速同比回落8.5%。

图2 中国焦炭产量及其增速



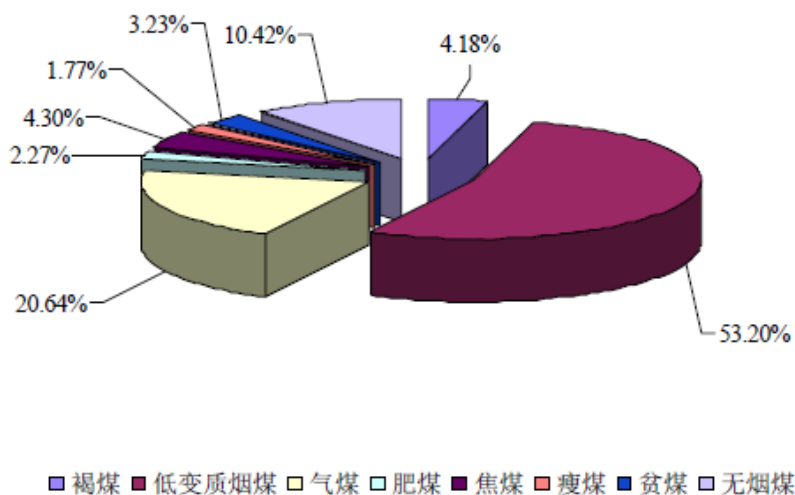
数据来源：Wind

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了2008年金融危机及2009年四万亿投资计划带来的U型反转后，至今基本维持季节性区间震荡格局。

2. 原材料

焦化行业的主要原材料为焦煤和肥煤，在全球都属于稀缺煤种，储量相对有限，是各国的重要战略资源。按煤炭品种划分，我国储量最大的是低变质烟煤，占53.20%；其次为气煤，占20.64%；而焦煤和肥煤占比较小，分别占总储量的4.30%和2.27%（图3）。

图3 我国煤炭资源储量构成

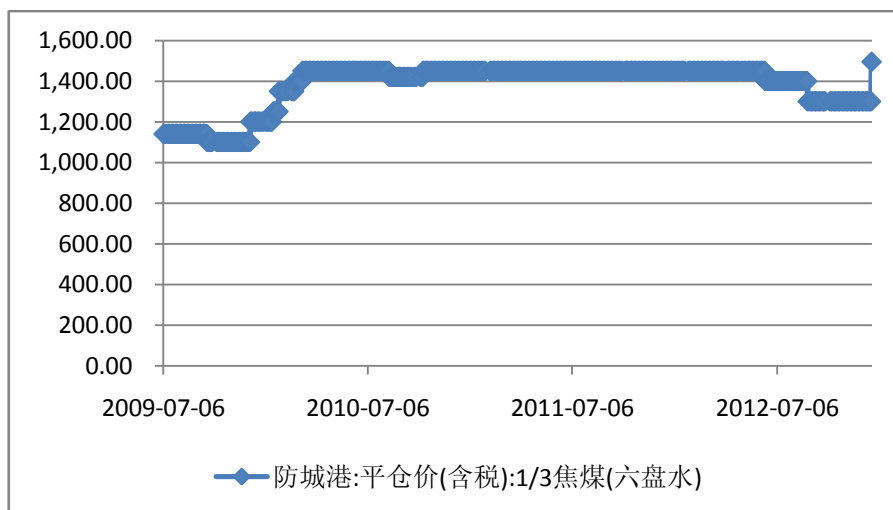


资料来源：根据国土资源部和国家统计局数据整理

由于我国的炼焦煤较少，且煤炭的运输成本占比较大（大约为煤炭价格的30%），除非当地确实没有煤炭资源，一般均在当地和周边地区购买煤炭。

云南煤炭资源丰富，煤种齐全，有无烟煤、烟煤、褐煤、泥炭，根据云南省煤田地质局地质勘察院完成的《云南省煤炭资源有效供给能力研究》成果，2011年云南省已探明资源总量253亿吨，保有储量246亿吨，预测资源总量约为691亿吨（其中包括焦煤资源124亿吨）。从煤炭资源的分布来看，全省129个县（市、区）中有115个境内有煤炭资源，以保有储量计，昭通市90亿吨以上，曲靖市80亿吨以上，红河州和文山州约44亿吨，昆明市和玉溪市约13亿吨，楚雄州和大理州约11亿吨，保山市和德宏州3.4亿吨，丽江市1.3亿吨，临沧地区、思茅市和西双版纳州1.9亿吨，怒江州和迪庆州0.05亿吨。煤炭资源总量居全国第11位，已提交的煤炭资源储量居全国第9位，在南方各省区市中仅次于贵州，居第2位。但由于近几年来云南省煤矿事故频发，政府限制开采，使得云南及周边地区的焦煤价格居高不下。如离云南较近的防城港三分之一焦煤（含税）价格近三年大部分时间均在1,400元/吨以上（图4）。高企的焦煤价格在较大程度上挤压了云南省内的煤焦化企业的利润空间。

图4 2009~2012年防城港焦煤价格（元/吨）



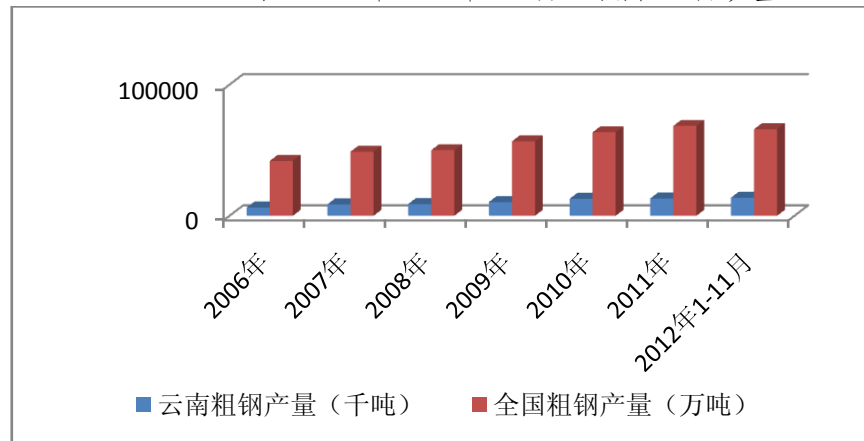
资料来源: Wind

3. 下游消费及行业供需分析

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。我国国民经济经历了 30 多年的增长, GDP 增长率水平呈波动趋势。GDP 增长率水平的变化, 直接影响了我国钢铁市场的需求情况。经济的增长必然要带动钢材需求的增长, 进而引发钢材价格的上扬。当经济处于上升时期, 钢铁行业就会紧随其扩张; 当经济衰退时, 它也相应衰退。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。2011 年全国粗钢产量为 68,528.31 万吨, 同比增长 7.54%。2012 年, 全国生铁、粗钢和钢材(含重复材)产量分别为 6.58 亿吨、7.17 亿吨和 9.52 亿吨, 同比分别增长 3.7%、3.1%和 7.7%, 粗钢产量增速比上年下降 5.8 个百分点。

由于钢铁的运输半径一般为 500 公里左右, 区域内的钢铁产量对其周边的焦化企业的需求也产生一定的影响。云南省近几年的钢铁产量增速低于全国水平, 2011 年云南省粗钢产量为 1,323.20 万吨, 同比增长 2.27%, 2012 年 1-11 月云南省粗钢产量为 1,382.90 万吨, 同比增长 13.33%。

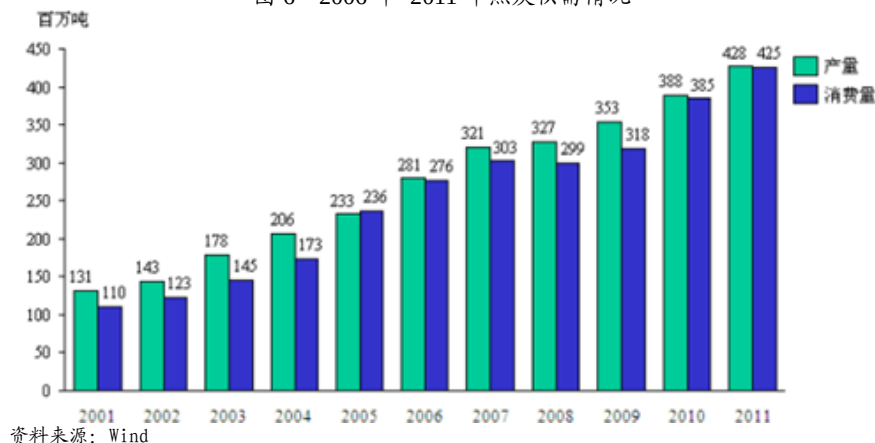
图5 2006 年~2012 年 1-11 月云南省和全国粗产量



资料来源: Wind

从行业供需关系看，自 2006 年至 2011 年，由于行业准入调控政策的深化及下游行业的旺盛需求，焦炭市场总体上保持供需状况基本平衡的良好局面。特别是在 2010 年和 2011 年，焦炭供求关系呈现良好的态势，产销量的差额均不到当年产量的 1%。

图 6 2006 年~2011 年焦炭供需情况



进入 2012 年以来，焦煤价格居高不下，而焦炭价格却因需求低迷呈下跌趋势（图 7），焦化企业的盈利空间被压缩，焦炭产量的增速也有较大的下滑，2012 年 1-11 月，我国生产焦炭 40,736.40 万吨，同比增长 3.77%，增速同比回落 7.37 个百分点。

图 7 焦炭价格走势



数据来源: Wind 资讯

4. 竞争格局

由于钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80% 以上，因此大型钢铁企业一般配套建设焦炭企业。但由于我国大型钢铁企业往往布局在大城市（根据国家发展和改革委员会的摸底调查，全国位于省会直辖市的钢厂有 20 个，城市型钢厂总共有 39 个，39 家城市型钢厂的总产能占全部总量的 40% 左右），受环保容量等因素的限制，部分大型钢铁企业存在焦炭产能无法满足自身钢铁生产需要的状况。2011 年，重点钢铁企业产量占全行业比重为 86.3%，而其配套焦炭企业的产量为 1.28

亿吨，仅占全国焦炭总产量的30%左右。对于配套焦化的钢铁企业来说，其产品以焦炭为主，并全部用于自身钢铁生产，不直接投向市场。其焦炭生产中的副产品如焦炉煤气、煤焦油等一般直接用于发电、燃料等，不进行“化产”加工，不形成化工产品。

我国的焦化行业集中度低，焦化企业生产规模普遍较小，中小焦化企业数量在80%以上；独立焦化企业的销售对象一般为未配套建设焦炭生产企业的炼铁企业、中小型钢铁企业。同时，由于大型钢铁企业自身的焦炭产量往往无法满足其自身钢铁生产需要，为独立焦化企业创造了市场空间，因此大型钢铁企业也是独立焦化企业的主要销售对象之一。独立焦化企业除生产焦炭外，其竞争力还体现在“化产”部分，即综合利用焦炭生产过程中的副产品进行化工产品生产。由于副产品的综合利用需要一定的规模效应（例如100万吨焦炭仅副产约4万吨煤焦油），因此特别适合大型焦化企业。大型焦化企业除了凭借自身规模提供一定量的副产品进行深加工外，还可以回收小型焦化企业无法利用的副产品来进行加工，在竞争中居于有利地位。

近年来，煤炭企业特别是焦煤生产企业在原有煤炭开采、洗选的基础上，开始进一步向下游业务发展，进行焦炭生产。煤炭企业下属的焦化企业的竞争优势主要在于煤炭资源的供应有保障，劣势在于其培养市场需要一定时间，在人才、技术储备等方面尚有欠缺。

随着独立焦化企业也开始向上游扩张，建立自己的煤炭储备，将来独立焦化企业与煤炭企业下属焦化企业的竞争将会加剧。

2011年公司的产能在国内煤化工上市公司中排在开滦股份（720万吨）和云维股份（405万吨）之后居于第三位。

总体而言，我国的焦化行业集中度低，焦化企业生产规模普遍较小，焦化行业存在钢铁企业下属的炼焦企业、独立焦化企业和煤炭企业相互之间及内部之间的竞争格局，行业竞争十分激烈；随着行业结构调整的不断深入，技术落后、资金薄弱、产业集中度低的中小焦炭企业将逐步退出，大型企业竞争优势将日趋明显。

5. 行业政策

我国“富煤少油缺气”的能源结构决定了充分利用煤炭资源优势发展煤化工产业是符合我国国情的实现能源多元化的首选。2006年7月，国家发改委在《关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》（发改工业[2006]1350号）中指出：“煤化工产业包括煤焦化、煤气化、煤液化和电石等产品，煤化工产业的发展对于缓解我国石油、天然气等优质能源供求矛盾，促进钢铁、化工、轻工和农业的发展，发挥了重要的作用。因此，加快煤化工产业发展是必要的”。就煤焦化行业而言，近年来国家颁布实施了一系列行业政策，主要包括：

表 1 煤焦化行业政策

公布时间	公布文件
2004年5月	国家发改委等九部委《关于清理规范焦炭行业的若干意见》
2004年12月	国家发改委《关于进一步巩固电石、铁合金、焦化行业清理整顿成果，规范其健康发展的有关意见的通知》
2004年12月	国家发改委《焦化行业准入条件》
2005年6月	国家发改委《关于加强焦化生产企业行业准入管理工作的通知》及其附件《焦化生产企业公告管理暂行办法》
2006年3月	国家发改委《关于加快焦化行业结构调整的指导意的通知》
2006年7月	国家发改委《关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》
2007年4月	国家发改委《关于加快推进产业结构调整遏制高耗能行业再度盲目扩张的紧急通知》
2008年12月	国家工业和信息化部《焦化行业准入条件（2008年修订）》
2009年9月	国家发改委和工信部等十部委联合发布的《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》
2010年2月	国务院发布《关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》
2011年3月	国家发改委《关于规范煤化工产业有序发展的通知》
2011年3月	国家发改委《产业结构调整指导目录（2011年本）》
2011年10月	国家工业和信息化部《钢铁工业“十二五”发展规划》
2011年12月	国家工业和信息化部《石化和化学工业“十二五”发展规划》
2012年3月	国家发改委《煤炭工业发展“十二五”规划》
2012年9月	国家工业和信息化部《钢铁行业规范条件（2012年修订）》
2012年12月	国务院关税税则委员会发布《关于2013年关税实施方案的通知》，取消焦炭40%的出口关税

资料来源：国家发改委和工信部等部门网站

焦化行业的产业政策是按照“总量控制、调整结构、节约能（资）源、保护环境、合理布局”的可持续发展原则制定的，主要的指导性政策及规定为：（1）淘汰炭化室高度小于 4.3 米焦炉（3.8 米及以上捣固焦炉除外），以及无化产回收的单一炼焦生产设施；（2）严格行业准入，禁止建设不符合《焦化行业准入条件（2008 年修订）》的焦化项目；（3）从颁布《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》起三年内停止审批单纯扩大产能的焦炭项目；（4）对焦炭实施等量替代方式，淘汰不符合准入条件的落后产能；促进焦化行业的联合重组，提高产业集中度和竞争力；（5）合理利用资源、鼓励焦化副产品集中加工、减少环境污染，形成资源配置合理、污染排放达标的节约型、清洁型、循环型行业发展模式；鼓励煤调湿、风选调湿、捣固炼焦、配型煤炼焦、干法熄焦、导热油换热、焦化废水深度处理回用、煤焦油精深加工、苯加氢精制、煤沥青制针状焦、焦油加氢处理、焦炉煤气高附加值利用等先进技术的研发与应用；（6）进一步加强煤化工生产要素资源配置，推行区域结构调整，做好总量控制，实现科学发展；（7）“十二五”期间将重点组织实施好现代煤化工产业的升级示范项目建设，探索和开发出科学高效的煤化工技术，培育具有知识产权和竞争能力的市场主体。

总体看，我国能源结构现状决定了发展煤化工的必要性，当前出台的部分产业政策只是为了促进煤化工行业结构调整和防止重复建设而进行的必要调控和引导，目的是使煤化工行业更健康的发展。

6. 行业关注

行业易受宏观经济周期性影响

近年来我国国民经济平稳快速增长，尤其是钢铁冶金、化工、有色金属、机械等行业的持续快速发展，拉动了焦炭市场需求的较快增长。以钢铁行业为例，焦化行业与钢铁行业有很强的相关性，钢铁行业对焦炭需求占焦炭总产量的 80%左右。即使在 2008 年全球金融危机的不利影响下，我国的钢铁行业依然保持了良好的发展态势。2011 年底以来，受宏观经济周期性波动影响，钢铁

市场持续低迷，钢厂限产检修有逐渐扩大趋势。焦炭行业在钢铁行业需求萎缩的情况下，焦炭出现供大于求的局面，焦炭企业被迫降低开工率。

受上下游双重挤压，焦化行业盈利能力下降

近年来，由于炼焦煤价格居高难下以及钢材市场低迷不振，焦炭市场受到严重挤压。2011年，重点统计的炼焦企业炼焦煤平均采购成本上涨 12.94%，冶金焦单位制造成本增长 10.50%。2012年一季度，我国煤焦价格弱势平稳运行，粗苯价格高位运行，煤焦油价格震荡走高，焦化行业盈利能力呈现恢复性增长态势；二季度以来，随着钢材价格的持续回落至金融危机冲击时的 2009 年时低水平，我国焦炭价格快速下跌，煤焦差价不断缩小，粗苯和煤焦油价格也出现急速下跌行情，焦化行业盈利能力大幅下降，焦化企业出现大面积亏损。

7. 行业发展趋势

从全国看，2011年四季度以来焦炭价格大幅下行，产能利用率持续降低，毛利率持续下滑，半数以上焦炭企业出现亏损，行业景气度下降。下游需求方面，2012年以来，受宏观经济增速下降影响，钢铁产量增速大幅回落，导致焦炭消费增量随之下滑。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国内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。上下游挤压以及焦炭行业本身诸多不利因素影响，2012年以来，焦炭行业资产负债率持续上升并维持高位，毛利率持续下滑，全行业盈利状况堪忧，偿债压力加大。在下游钢铁需求持续疲软，对上游焦煤议价能力减弱，以及行业产能大幅增长的背景下，未来短期内，焦炭价格出现大幅反弹的可能性不大，行业整体财务表现不会有显著改善，行业景气度仍将持续低迷。

从云南省看，2011年全省粗钢产量1,323.20万吨，较上年增长2.3%，较2009年的1,049万吨增长26.14%，年复合增长12.31%；钢材产量1,351.85万吨，较上年增长11.3%，较2009年的973万吨增长38.94%，年复合增长17.87%。2011年云南省的城镇化率仅为36.8%，与全国51%的平均水平存在较大差距。根据《云南省黑色金属产业发展规划纲要（2009-2015年）》，云南省钢铁需求将保持稳定增长，至2015年生铁、粗钢和钢材产量预计分别达到1600万吨、1600万吨和1400万吨。2011年5月，国务院下发《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》，意见明确要求：要积极探索利用境外矿产、能源和市场，在滇西边境一线发展钢铁产业。随着云南省钢铁产量的增长将进一步增加对焦炭的需求。未来几年，云南省焦炭产能预计将维持在2,000万吨左右，相比2010年的生产能力水平略有增加，但基本保持稳定。云南是我国经济欠发达省份，工业化和城市化水平低于全国平均水平，随着云南省工业化和城市化进程的推进，云南省钢铁产量将保持稳定增长，对焦炭需求将相应增加；此外，钢铁产业向南部转移的产业结构调整对地处西南地区的焦炭生产企业提供了市场需求。云南省凭借其所处的区域优势，东南亚和周边省份的焦炭需求将会有较大幅度增长。由此，未来一段时期内，云南省的焦炭将出现供应趋紧的状况，焦炭市场仍有发展空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司生产规模大,有利于开展循环经济和多品种联产,实现资源的优化配置,降低运行成本,提高盈利能力和市场竞争力

公司现有焦炭生产能力 378 万吨,在国内煤化工上市公司中排在开滦股份(720 万吨)和云维股份(405 万吨)之后居于第三位。焦化生产企业达到规模化后有利于开展循环经济和多品种联产,实现资源的优化配置,降低运行成本,提高盈利能力,且有助于降低行业周期性风险。例如,化工副产品的综合利用需要一定的焦炭生产规模(100 万吨焦炭仅副产约 4 万吨煤焦油),因此公司煤化工业务可凭借自身规模提供大部分所需的原材料,保证深加工装置的正常运行,此外还可以回收小型焦化企业无法利用的副产品来进行加工,从而提高市场竞争力。

公司与武钢昆明建立长期稳定的战略合作关系,有利于保障公司焦炭产品的销售和抵抗市场风险

对钢铁企业而言,焦炭是钢铁生产企业除铁矿石外的第二大原材料,焦炭成本约占炼铁成本的 30%,因此稳定的焦炭供应对钢铁企业的生产经营具有举足轻重的意义,大型钢铁企业通常配套建设炼焦装置或者与主要焦炭供应商建立长期稳定的战略合作关系。对焦化企业而言,焦炭是否能成功销售是进行化工产品深加工的前提,更是焦化企业盈利的根本保证,而钢铁行业焦炭消费比重达到焦炭消费总量的 80%以上,因此焦化企业拥有长期稳定的大型钢铁企业客户比较重要。武钢集团昆明钢铁股份有限公司(简称“武钢昆明”)是云南省最大的钢铁企业,公司与武钢昆明建立了长期稳定的战略合作关系,有利于保障公司焦炭产品的销售,相比于同行业其他独立焦化企业,公司具有较强的抗市场风险能力。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总经理、副总经理和财务总监等共 9 人,平均年龄 47 岁,而且全部在公司工作多年,对钢铁行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉,具有丰富的管理经验。

公司现任董事长张鸿鸣先生,1962 年 7 月出生,云南会泽人,大学文化,中共党员,高级工程师。2007 年 12 月至 2011 年 8 月任云南昆钢煤焦化有限公司董事、总经理、党委委员,其中 2007 年 12 月至 2009 年 1 月兼任昆明焦化制气厂厂长、改扩建项目工程指挥部指挥长;2011 年 8 月至今任昆明钢铁控股有限公司总经理助理,云南昆钢煤焦化有限公司董事长、党委委员,2011 年 9 月至今任云南煤业能源股份有限公司董事长。

公司总经理张明先生:1966 年 7 月出生,云南澄江县人,大学文化,中共党员,焦化高级工程师。2006 年 11 月至 2008 年 4 月任昆明焦化制气厂任第一作业区作业长;2008 年 4 月至 2009 年 1 月任昆明焦化制气厂副厂长、云南昆钢煤焦化有限公司副总经理;2009 年 1 月至 2011 年 8 月任云南昆钢煤焦化有限公司党委委员、副总经理;2011 年 8 月至今任云南昆钢煤焦化有限公司党委委员、董事、总经理。2011 年 9 月至今任云南煤业能源股份有限公司党委委员、董事、总经理。

截至 2012 年底,公司拥有员工 2,642 人;按照文化程度划分,本科及以上学历的占 14.04%,大专学历占比 37.40%;中专、高中及以下学历占比 48.56%;按照专业构成划分,生产人员占 78.16%,技术人员占比 9.77%,行政人员占 8.67%,其他为销售和财务人员。

总体来看,公司高层管理人员整体素质较高,而且具备多年的钢铁和焦化行业相关生产和管理经验,管理理念较先进,能够保证公司朝着健康的方向发展;员工人数较多,整体素质能够满足公司目前生产经营需要。

3. 技术水平

公司主要研发机构是技术中心。公司技术中心是集科研管理、产品开发、技术攻关的综合性技术管理开发机构，2010 年被云南省工业和信息化委员会批准为省级企业技术中心。目前，公司拥有核心技术人员 47 人，包括高级工程师 15 人、工程师 32 人，占技术人员总人数的 18.22%。

公司与华东理工大学、青岛科技大学、昆明理工大学、上海理工大学、武汉科技大学、中冶焦化耐火材料设计研究院等相关院校和单位保持合作关系。公司的技术研发合作项目主要包括：与华东理工大学共同对煤系针状焦技术进行开发研究；与江苏亿恩科技股份有限公司、上海理工大学合作研制荒煤气余热回收系统；青岛科技大学为昆钢煤焦化安宁分公司的焦化废水脱酚中试试验提供技术服务；山东钢铁股份有限公司济南分公司化工厂为焦化制气 130 万吨焦炭粗苯蒸馏装置改负压工艺项目、焦化制气蒸氨蒸馏装置改负压工艺项目、焦化制气 15 万吨/年煤焦油加工装置沥青水下成型引进项目提供技术咨询服务。

公司目前主要进行的研究开发活动包括：针状焦的研究开发；焦炉上升管余热利用研究开发；负压蒸苯、负压蒸氨技术的研究；特品炭黑的生产研究；5.5 米捣固焦炉扩大炼焦煤资源应用研究；蒽油、洗油加氢试验的研究。

公司已取得的技术研发成果主要包括：因希非尔焦炭改性剂应用研究开发；燃料油、脱酚酚油产品企业标准的制定；6 米焦炉自动加热控制应用研究。

目前公司拥有的实用新型专利证书主要有：一种便携式现场校验装置、顶装焦炉加煤除尘导烟装置、利用低萘洗油生产甲基萘的装置、一种 PLC 输出模块保护隔离装置、排料通畅的给煤机、带排水装置的焦炉烟道废气管、一种焦炉测温装置、焦炉石墨清除装置、装煤除尘导烟器、流化床刮板机外动式传动装置、输送可燃气的安全水封、一种自动辅助降尘的重力收尘罩、一种吸尘导烟管和一种耐腐蚀刮板机等；发明专利有：一种筑路油及其生产方法等。

总体看，公司技术水平较高，技术积累丰富，与多所高校及钢铁企业保持长期合作，具有较强的技术竞争力。

4. 安全与环保

公司建立了健全的环境管理组织机构，公司总经理是环境保护工作第一责任人，对环境保护工作负全面领导责任。分管副总经理对环境保护工作负综合监管领导责任，负责贯彻执行国家和上级有关安全生产的方针、政策、法令、指示和各项规章制度。安全环保部是公司环境保护管理的归口管理部门，其职责包括：环境保护日常管理和监管工作；相关制度规范的建设健全；环保工作合规性运作的监管。

公司下属各公司均由其副经理主管环保工作，设有专职环保管理部门（安全环保科）和专职环保人员，安全环保科负责“三废”治理及排污管理、环保设施及现场环境日常管理、建设项目环境影响评价和竣工验收等环保“三同时”、环保考核和环保宣传等工作；各生产车间均有分管环保工作的负责人，并设有 1 至 2 名技术人员为兼职环保人员，负责“三废”治理和日常环保设施维护、管理工作。

公司对环保治理持续投入较大的资金，近三年的环保投入平均每年 3000 万元左右。未来三年还计划投入 13,732.86 万元用于环保改造和治理。

2012 年，公司严格按照国家环保法律、法规要求进行生产经营，不存在环保方面的违法、违规行为，没有环保责任事故，未受到任何形式的环境保护行政处罚。环保设施建设、运行及污染物排放情况：公司所属各分、子公司的建设项目均按照国家有关环保政策法规要求，通过新一轮

环保核查，煤焦化公司梳理、完善了环保制度体系建设，补充了环境保护管理、环保“三同时”管理、及环保考核管理等制度，促进了长效机制的建立和巩固。报告期内，公司所属各分、子公司环保设施运行情况良好，按要求认真有计划的完成了公司废水、废气及噪声的环境保护监测工作。污染物达标排放，无非法排污现象。

根据安全生产监督管理部门出具的证明，公司及其下属公司遵守并执行国家安全生产各项法律、法规、规章及政策，建立了有效的安全生产管理制度，不存在违反国家有关安全生产各项法律、法规、规章及政策的行为，亦未受到与安全生产相关的行政处罚。

总体来看，公司重视环境保护和安全生产工作，对环保投资力度较大，安全与环保达标。

5. 外部环境

(1) 区域环境

云南省地处我国西南边陲，东部与贵州省、广西壮族自治区为邻，北部同四川省相连，西北隅紧倚西藏自治区，西部同缅甸接壤，南部同老挝、越南毗连，目前已形成烟草、电力、生物资源开发、矿产和旅游五大产业。云南省矿藏资源丰富，具有矿种齐全、储量丰富等主要特征。云南省铅、锌、锡、磷等9种矿产保有储量位居全国首位。此外，云南省还依托地缘、区位和资源优势，积极参与中国—东盟自由贸易区建设，增强与大湄公河次区域国家的经济互动，不断开拓国际市场。云南已成为中国面向东南亚、南亚开放的重要前沿和重要的国际旅游目的地，与越来越多的国家和地区建立了贸易往来。较好的资源禀赋促进了云南省地方经济持续快速发展，2003~2010年云南省地区GDP年复合增长率达16.64%。2010年，云南省实现GDP7,220.14亿元，增速12.30%，GDP增速位居全国第12位，高于全国平均水平。2011年，云南省实现GDP8,893.12亿元，增速23.17%，增速大幅增长。

炼焦煤是焦化行业的基本原料，占焦炭生产成本的80%以上。公司所在的云南省是全国主要的产煤省份之一，根据《云南省煤炭工业发展行动计划（2008年—2012年）》，云南省煤炭资源总量为691亿吨，云南省煤炭资源总量居全国第11位，已提交的煤炭资源储量居全国第9位，在南方各省区市中仅次于贵州，居第2位。全省保有资源储量267.89亿吨，其中保有基础储量73.57亿吨，保有资源量194.32亿吨。此外，与云南省相邻的贵州省也是产煤大省，为煤炭供应提供了资源保证。国家提出“西部大开发”战略，为公司提供了较宽阔的市场前景，国家在相当长的一段时期内将会增加对西南部地区的投资，市政建设的完善、基础设施的投入将会增加对钢铁产品的需求、带动钢铁行业的整体发展。同时，由于运输成本以及交通条件的影响，外部钢铁产品较难进入西南市场，竞争相对较小，公司整体竞争力较强。

(2) 股东支持

昆钢控股是云南省国资委下属的重要企业，在云南省的工业发展规划中占据重要地位，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，获得的政府支持力度较大。昆钢控股经营资产规模较大，实力较为雄厚，从资源、技术、销售等方面都给予公司大力支持。昆钢控股的子公司武钢昆明目前年产910万吨钢铁，年耗用焦炭约450万吨，是云南省最大的钢铁企业，公司现年产焦炭378万吨，向武钢昆明主要销售焦炭产品，双方已形成长期稳定的相互依存关系，武钢昆明可以完全消纳公司的焦炭产能。

(3) 税收优惠

公司的子公司云南昆钢煤焦化有限公司根据《云南省国家税务局关于云南昆钢煤焦化有限公司执行西部大开发企业所得税优惠政策问题的通知》（云国税函〔2008〕603号），自2008年度起在

西部大开发企业所得税优惠政策执行期内减按15%的税率计算缴纳企业所得税。

公司的孙公司昆明焦化制气有限公司根据昆明市地方税务局一分局《关于昆明焦化制气厂符合国家鼓励类企业认定的批复》（昆地税一分税字〔2002〕95号），自2002年7月1日起享受西部大开发企业所得税优惠政策减按15%的税率计算缴纳企业所得税。

总体看，公司具有一定的区域竞争优势，股东支持力度较大，同时作为云南地区最大的焦化生产企业之一，受到政府相关政策的扶持，享受一定的税收优惠，外部发展环境较好。

五、管理体制

1. 治理结构

公司自成立以来，严格按照《公司法》以及《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求建立了规范的公司治理结构，并且结合公司实际运营情况的变化，不断完善治理结构和内部管理制度。

根据公司章程，股东大会是最高权力机构，行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事、审议公司对外担保等重大事项的职权。公司设董事会，由9名董事组成，其中独立董事3人，公司董事由股东大会选举产生，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免。董事会下设投资战略、薪酬与考核、审计暨关联交易控制、提名四个委员会，为董事会的正常运作提供决策支持，并且制定并逐渐完善了《审计委员会暨关联交易控制委员会实施细则》、《战略委员会实施细则》、《薪酬委员会实施细则》、《提名委员会实施细则》等相关制度。

公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，职工监事1名，主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性进行监督。

公司经营层高级管理人员包括总经理1人、副总经理7人（包括董事会秘书和财务总监），董事会秘书1人，财务总监1人。公司实行董事会领导、监事会监督之下的总经理负责制，总经理由董事会任命，负责公司日常的生产经营管理工作，对董事会负责。

总体来看，公司股东大会、董事会、监事会能够独立运作，各司其职，整体运行情况良好，治理结构相对较为完善。

2. 管理体制

公司下设2个子公司、3个孙公司和2个分公司，17个职能部门（详见附件1），机构设置较为简单，形成了扁平化的组织结构。

财务管理方面，公司按照资金管理的“统贷统还”政策，实行资金的集中化与分散化相结合的管理方式，最大个性化统筹管理，为公司各大业务、所属企业提供资金支持与管控，具体如下：权限明确，责任清楚，合理设计财务部门资金管理岗位，配备充足的人员；制定书面的与公司实际资金管理流程相一致的政策文件；通过资金预算和计划控制资金的筹集和使用；实现资金活动集中归口管理、调配；在支票的管理和使用方面，做到职责分工、权限分离；分级授权审批资金的支付。

采购方面，公司明确采购计划编制的流程与依据与相关部门的责任；制定供方管理制度，使供方准入和考核评级有明确的标准，防止风险，营造公平环境；按照公司制度要求进行招标采购，招标结果按公司规定进行审批后执行；非招标物资按照制度要求进行询价、议价、比价、定价；供方的报价按公司规定的签核权限进行审批；规定采购合同审批流程，明确各相关部门对合同审

核的责任；规定采购物资到货入库程序，仓库与质保部门在确定货物数量与质量符合标准时，才能办理入库手续；若到货物资出现质量问题，确保采购部门及时办理退换货手续，以免影响生产；采购部门及时与客户核对预付及应付账款；财务部门在确认相关凭证完整、准确；付款对象、金额及时期无误后，才能安排付款。

在质量安全健康环保管理方面，公司建立符合公司实际的安环质量组织架构；落实企业安环质量责任制，做到层层负责；培训计划由各个分、子公司制定并实施，由安全环保部审批并组织培训，并组织对培训结果进行抽查；日常检查和专项检查结合，对安环质量影响因素评估评价，并针对检查结果制定整改措施；对需要进行整改的工程，按照工程流程进行；公司制定了安环设施日常管理和维护的各种规章制度，并且要求各个部门按照规章制度办事；一旦发生事故，各个单位按应急预案处理，并注意总结经验教训，对事故责任人追究相应责任。

销售方面，公司制定了《营销管理办法》、《产品召回制度（试行）》和《销售部业务管理办法》等相关制度。根据公司发展战略和年度生产经营计划，结合企业实际情况，制定年度销售计划并履行公司规定的审批程序；加强现有客户维护，开发潜在目标客户，对有销售意向的客户进行资信评估；结合市场供需情况、盈利测算等由公司价格管理部门进行销售定价，销售价格履行公司规定的审批程序；规范销售合同洽谈、评审、签订的流程，建立健全销售合同订立及审批管理制度；重大的销售业务谈判还吸收财会、法律等专业人员参加，并形成完整的书面记录；严格按照合同约定进行发货，发货申请履行公司规定的审批流程；建立赊销体系，加强应收账款管理，确保销售款项及时收回。

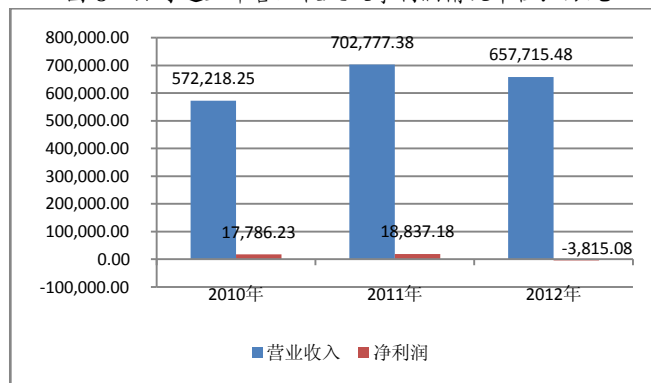
总体看，公司形成了以生产安全管理部、物资供应部、销售部等产供销部门为主体，以资产财务部、人力资源部等支持部门为支撑的组织结构，各项内部控制制度执行到位，运作较为规范，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司的前身——马龙产业是一家以磷化工为主营业务的上市公司，由于整个黄磷行业竞争加剧，黄磷行业产能严重过剩、产品供大于求，2008年以来经营和财务状况形势严峻。为了挽救困难上市公司，恢复上市公司的持续经营能力，昆钢控股于2011年通过重大资产重组，将所属煤焦化类优质资产注入到上市公司，实现了上市公司主营业务向煤化工行业的整体转型。目前公司专注于煤焦化产品的生产和销售，本报告所作经营和财务分析均对主业进行追溯调整。2010~2011年，公司在生产经营规模不断扩大的同时，取得了良好的经济效益，2012年由于宏观经济导致的下游钢铁等行业不景气，同时公司周边的煤矿安全事故频发导致煤价上涨，从而出现煤焦价格倒挂现象，加之公司煤气价格受到政府定价影响继续保持低位，导致公司2012年实现营业收入657,715.48万元，净利润却为-3,815.08万元，营业收入中主营业务收入占99.05%，公司主营业务十分突出。近三年营业收入及净利润情况如图8所示。

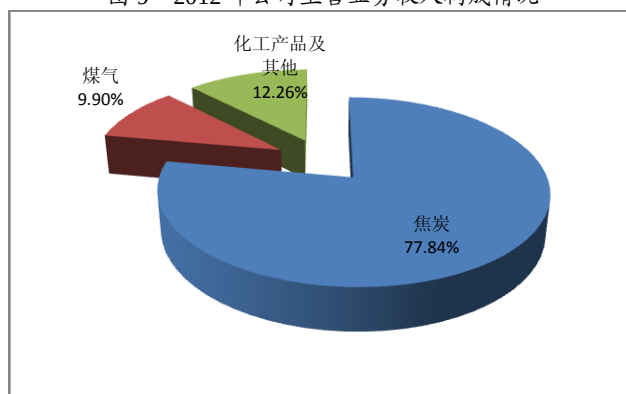
图 8 公司近三年营业收入及净利润情况单位：万元



资料来源：公司年报

公司主要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，公司近三年焦炭占主营业务收入比重一直在 70%以上，尤其 2011 年公司借壳上市以来，焦炭业务更为突出，2012 年焦炭收入占主营业务收入达 77.84%，具体主营业务收入构成情况见图 9。

图 9 2012 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报。“其他”指煤炭贸易和工程施工。

从公司各产品毛利情况看（具体情况见表 2），2011 年主营业务综合毛利率较上年下降，其主要原因为：一是洗精煤价格快速上涨，而煤气价格受政府定价影响未能同步调价，煤气价格倒挂严重导致出现较大幅度的政策性亏损；二是师宗焦化的 98 万吨焦炭和 10 万吨甲醇装置未达设计能力，焦炉煤气未得到综合利用，导致生产成本较高，因而拉低主营业务毛利率。2012 年主要受到经济环境影响，煤炭价格由于限产等原因居高不下，而焦炭因为下游行业不景气导致价格下降，加之煤气价格继续倒挂导致综合毛利率大幅下降。

表 2 2010 年~2012 年公司主营业务收入及成本构成表单位：万元

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
焦炭	410,234.45	385,684.65	5.98	555,884.96	499,988.84	10.06	507,141.43	467,594.21	7.80
煤气	84,976.70	81,851.40	3.68	69,744.82	92,990.67	-33.33	64,496.22	88,968.92	-37.94
化工产品及其他	75,746.74	59,707.01	21.18	76,030.88	59,579.63	21.64	79,847.55	64,509.53	19.21
合计	570,957.89	527,243.06	7.66	701,660.66	652,559.15	7.00	651,485.20	621,072.66	4.67

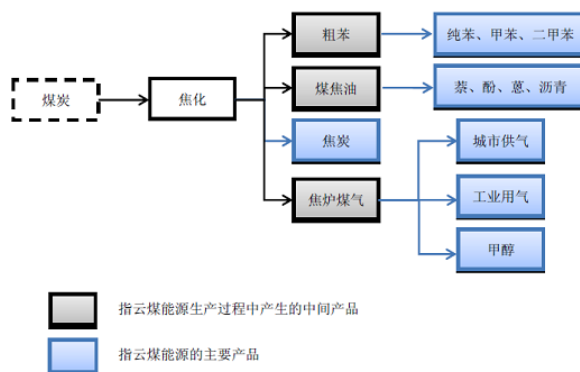
资料来源：公司提供。“其他”指煤炭贸易和工程施工。

进入 2013 年以来，根据昆明市发改委 2013 年 2 月出具的《昆明市发展和改革委员会关于调整昆明市人工煤气价格有关问题的批复》，将公司生产供昆明市使用的人工煤气综合出厂价由每立方米 0.8 元调整为 1.32 元；工业用气价格由每立方米 1.45 元调整为 2.35 元，调整后的新价格自 2013 年 3 月 1 日起开始执行，该政策使得公司的盈利状况得以改善。2013 年 1 季度，公司实现营业收入 178,232.20 万元，净利润 2,914.13 万元。

2. 生产经营

公司主营业务煤焦化主要由两个部分组成，其一是焦炭业务，也是目前多数焦化企业的主要利润来源，企业盈利随着焦炭产品市场价格的变化而变化。其二是化工业务，即对炼焦过程中伴随产生的焦炉煤气、煤焦油、粗苯等初级产品进行深加工，包括利用焦炉煤气制甲醇、生产煤焦油深加工产品、利用粗苯精制等。从生产产品结构来看（图 10），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 10 公司产品结构图



资料来源：公司提供。

公司生产方面由生产管理部根据销售部编制的产品销售计划，结合成品的出入库管理，包括准确的发货及库存情况，编制、下达生产经营计划、协调各子（分）公司内部生产组织，制定进、出厂煤炭质量管理办法及规章制度，并指导、监控、检查各子（分）公司执行情况。

经过多年的积累，公司在配煤等方面具备一定的优势，成焦率均在 75%以上，成本控制较好。在产能利用率方面，由于下游主要合作伙伴的稳定需求，公司的产能利用率一直处于较高水平，但 2011 年四季度以来，受宏观经济增速放缓影响，导致公司各产品 2011 年的产能利用率有一定幅度下降。2012 年，公司焦炭、煤气和化工产品的产能利用率进一步下降至 81.25%、87.52%和 72.63%（详见表 3），在相当程度上对公司的盈利能力产生了负面影响，联合评级也将对此保持关注。

表 3 2010 年~2012 年公司主要产品产能利用率情况单位：万吨、亿立方米

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	产能	产量	产能利用率 (%)	产能	产量	产能利用率 (%)	产能	产量	产能利用率 (%)
焦炭	296.33	302.23	102	357.58	325.91	91.14	378	307.14	81.25
煤气	12.20	13.32	109.18	14.83	15.20	102.49	15.70	13.74	87.52
化工产品	20	18.79	93.95	25.83	23.02	89.12	30	21.79	72.63

资料来源：公司提供，注：2010-2011 年公司陆续有焦炉投产，导致相关产品产能不断增长，为相对准确计算产能利用率，根据新焦炉投产时间为权重计算了该年度的加权平均产能。

3. 原料采购

公司煤化工业务所需要的主要原材料为炼焦煤，主要能源为水、电、汽。其中，炼焦煤的成本占焦炭成本的 80%左右。公司目前尚无自有煤矿，原煤全部外购。公司为了解决原煤外购问题，完善煤化工产业链，拟通过非公开发行方式，获取公司控股股东的四个煤矿注入，详见本节第 7 部分“重大事项”。

公司使用的炼焦煤的主要供应商为东源煤业和盘江股份。东源煤业一直以来是昆钢煤焦化最主要的炼焦煤供应商，盘江股份是安宁分公司 1/3 焦煤的主要供应商。炼焦煤的来源稳定，质量优良。安宁分公司的高炉煤气由武钢昆明提供，公司与武钢昆明已经建立了长期的合作关系，高炉煤气的来源稳定，质量可靠。

从公司前五大供应商来看，公司第一大供应商采购额占比为 23.25%，前五大供应商采购额占比为 42.78%（详见表 4），存在一定的采购集中风险，但是由于主要供应商关系较为稳定，所以此风险有所减轻。

表 4 2012 年公司前五大供应商采购情况单位：万元

供应商名称	采购额	总额占比（%）
云南东源煤业集团有限公司	163,997.21	23.25
贵州省六盘水市邦达能源开发有限公司	72,509.48	10.28
云南赛肯贸易有限公司	24,896.28	3.53
六盘水红果经济开发区邦达选煤有限公司	20,818.45	2.95
贵州盘江精煤股份有限公司	19,542.83	2.77
合计	301,764.25	42.78

资料来源：公司提供

公司煤炭采购实行统一管理，适度放权的管理模式。安宁分公司和焦化制气的煤炭采购，由公司的物资供应部统一管理，物资供应部的主要职责包括：对煤炭采购年度和月度计划进行分解，编制采购计划，确保采购煤炭数量和质量指标的实施；煤炭采购价格信息的收集、整理、报告；采购煤炭资金计划申报。安宁分公司和焦化制气参与煤炭采购相关决策；负责进厂煤数量、质量的验收。师宗焦化的原料科根据生产节能科提供的年度和月度产品产量计划，编制采购计划；原料科负责煤炭采购价格信息的收集、整理、报告，并接受公司市场部的信息指导；采购煤炭资金计划向公司资产财务部申报。

从采购价格确定方式来看，安宁分公司和焦化制气的煤炭采购价格由公司价格委员会依据市场变化情况，经集体讨论通过后执行；师宗焦化的煤炭采购价格由师宗焦化价格小组依据市场变化情况，经集体讨论通过后签订采购合同，报公司价格委员会审批通过后执行。

公司实行煤炭采购业务与结算业务相分离的管理模式，即物资供应部/师宗焦化原料科负责煤炭采购，资产财务部负责所有原料煤采购的结算，资产财务部结算业务由财务总监直接分管。公司对煤炭的采购流程进行全方位的跟踪管理，并建立健全了相关管理制度，主要采购管理和操作模式如附件 2。

总体看，公司多年来坚持稳健的原料采购策略，有效规避了原料采购风险，保障了公司的快速发展。同时，原材料采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响，对公司成本控制及采购管理提出了更高的要求。

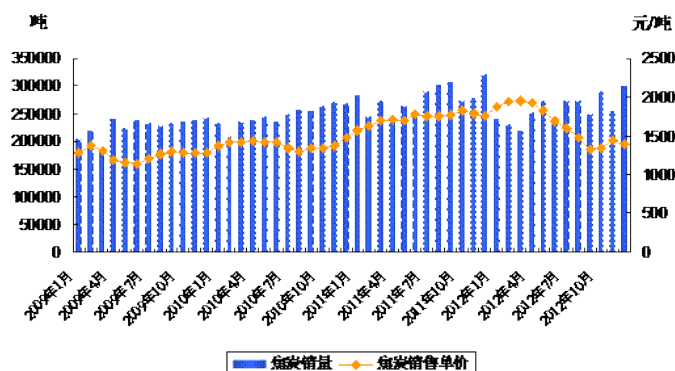
4. 产品销售

公司的产品采用直销和经销相结合的销售模式，其中以直销为主。公司的产品销售实行统一

管理，适度放权的管理模式，销售部负责安宁分公司和昆焦制气的产品销售管理，师宗焦化自行负责其产品的销售，其主要职责包括：产品市场调查、客户信用调查评估，销售合同的签定与履行，办理发货手续，销售质量异议的处理，销售货款的催收。分、子公司参与产品销售相关决策。公司销售工作流程如附件 3。

从销售价格来看，公司近年来主要产品焦炭的销量及价格变动见图 11。焦炭价格 2011 年之前是均价保持稳定小幅波动状态，2011 年以来呈现持续上升，直到 2012 年 4 月达到 2,000 元/吨左右的高点，2012 年下半年以来受到宏观经济影响，价格持续下跌，跌至 1,500 元/吨之下。

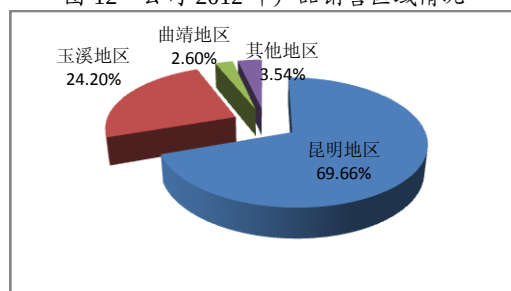
图 11 公司 2009 年至 2012 年焦炭销量及销售单价变动图



资料来源：公司提供

从销售区域来看，公司产品销售主要面向云南省内市场（图 12），2012 年云南省内销售额占总收入的 96.46%。其他地区营业收入比上年同期增加 249%，主要原因是公司积极开拓市场，扩大销售半径等措施所致。从各产品销售区域情况看，焦炭主要销往西南地区（以云南省内为主），其次销往华南（主要为广东、广西地区）和周边东南亚国家；煤气全部销往昆明地区；化工产品主要销往华东、华南和西南地区。

图 12 公司 2012 年产品销售区域情况



资料来源：公司年报

从销售定价来看，公司主要产品的定价原则和程序为：销售价格与产品成本相匹配；销售价格与产品质量相匹配；根据市场的变化灵活定价；根据销售区域不同实行差别定价。定价程序由销售部按市场变化提出调价要求，公司价格委员会讨论通过后执行。

从运输情况来看，因焦炭销售存在运输半径，而相比之下，铁路运输比公路运输更具备成本优势。公司拥有自建铁路线，因此在原料采购和产品销售上，特别是省外销售上具备一定的优势。

从销售结算来看，公司一般采用款到发货的方式，按月凭增值税发票与销售客户进行结算。总体看，目前的销售结算方式不会给公司带来了较大规模的资金占压，公司营运资金受到的影响

较小。

从客户集中度看，公司第一大销售客户销售额占比为 46.94%，前五大销售客户销售额占比为 65.22%（详见表 5），存在一定的销售集中风险，但是由于第一大销售客户武钢昆明与公司的关联关系较为稳定，所以此风险有所减轻。

表5 2012年公司对前五大销售客户情况单位：万元

客户名称	销售额	总额占比
武钢集团昆明钢铁股份公司	308,762.29	46.94
玉溪新兴钢铁有限公司	41,529.63	6.31
玉溪玉昆物资供应有限公司	29,033.01	4.41
玉溪洛河永旭钢铁有限责任公司	28,927.97	4.40
玉溪汇溪经贸有限公司	20,764.83	3.16
合计	429,017.73	65.22

资料来源：公司年报

总体看，公司产品销售渠道畅通稳定，有利于公司经营目标的实现。

5. 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 6）。按照交易产品划分，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。

关联交易的主要对象是武钢昆明¹（包括其下属控股企业，下同），其中近三年对武钢昆明的关联交易额占所有关联交易总额的 90%以上。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，因此双方的关联交易是必要合理的。

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。但从下表可以看出，公司近三年的关联销售均超过 50%，关联交易占比较大。

表6 近三年公司关联交易情况（单位：万元）

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
2012 年	37,128.45	5.91%	374,132.24	56.88%
2011 年	22,170.61	3.39%	400,361.41	56.97%
2010 年	34,702.24	6.57%	351,729.74	61.47%

资料来源：公司年报

6. 经营效率

由于经济形势不景气造成焦炭需求疲软，煤焦价格倒挂，导致公司 2012 年的营业收入较上年有所下降，而利润总额为负值。

随着近三年经营规模的扩大，总资产规模有所扩大，加之市场行情不景气等原因造成应收账

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。

款和存货规模不断扩大,使得公司近三年应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均有一定程度的下降。2012 年底三者的指标分别为 36.88 次、11.87 次和 1.19 次。

从同行业比较情况看(表 7),公司应收账款周转率、存货周转率及总资产周转率在同行业上市公司中均处于较高水平,主要是因为公司为国内产能规模较大的焦化企业,具备良好的规模效应,资产利用程度较高,对存货、应收账款等资产的管理较好。

表 7 2012 年 3 季度同行业上市公司经营效率指标情况(单位:次)

指标	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
长春燃气	11.35	3.58	0.50
开滦股份	13.02	7.25	0.72
美锦能源	4.98	5.06	1.02
云维股份	17.68	3.38	0.36
云煤能源	28.74	9.71	0.89

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

总体看,公司经营效率处于较好水平。

7. 重大事项

根据公司 2013 年 1 月公告的《非公开发行股票预案(修订稿)》,公司将于近期非公开发行股票,2013 年 4 月 10 日,中国证券监督管理委员会发行审核委员会会议审核了云南煤业能源股份有限公司非公开发行 A 股股票申请,根据会议审核结果,公司非公开发行 A 股股票申请获得通过。本次非公开发行拟募集的资金总额不超过 9 亿元,扣除发行费用后的募集资金净额将用于以下项目:公司以 41,060.22 万元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,四大煤矿的产能及资源情况见表 8;公司以 30,000 万元增资五一、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。

表 8 四个煤矿的产能及资源情况单位:万吨、万吨/年

项目	五一煤矿	瓦鲁煤矿	金山煤矿	大舍煤矿	合计
保有储量	875	1,341	315	534	3,065
核定产能	15	15	6	15	51
煤种	贫瘦煤和焦煤	贫瘦煤和焦煤	贫瘦煤	贫瘦煤和焦煤	--
证照情况	六证齐全	六证齐全	六证齐全	六证齐全	--

资料来源:公司公告

本次发行可以完善公司煤化工产业链。对于一个煤化工企业来说,完善的产业链对于企业实现循环经济、实施多联产、提高经济效益与抗风险能力具有非常重要的意义。从“煤-焦-钢”的产业链来看,云煤能源目前控制的焦炭产能为 378 万吨,在云南省排在云维股份之后居于第二位,权益产能 378 万吨排在第一,具有较好的规模效应;从下游钢铁来看,云煤能源与云南省最大的钢铁生产企业武钢集团昆明钢铁股份有限公司建立了长期稳定的战略合作关系,有利于焦炭产品的销售。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。

8. 未来发展

公司发展战略:充分利用云南省资源、区位优势 and 自身发展优势,紧紧围绕建设“科技焦化、

生态焦化、人文焦化"的目标,实现转方式、调结构、增效益、上水平。公司将重点实施资源战略,打造"煤-焦-化"完整产业链。上游积极整合控制煤炭资源,中游兼并重组,下游集中焦化副产品进行深加工,进一步延伸下游产业链和产品链,打造"煤-焦-化"的一体化产业链和循环经济模式。具体如下:

(1) 上游积极整合控制煤炭资源

煤炭(含原煤和洗精煤)是焦化企业的最主要原料,控制煤资源,一方面可以保证自身原料需求,另一方面可以降低企业的成本。发行人目前焦炭产能为 378 万吨,对煤炭(精煤)的需求量约为 530 万吨/年。因此,寻找炼焦煤资源、采取控股或参股的模式介入煤矿企业,提高对煤炭资源的控制力,对提升公司盈利能力,增强企业竞争力具有重要意义。

(2) 中游整合云南省焦化行业

目前,虽然国家焦化行业产业政策限制单纯扩大焦炭的产能,但鼓励焦化行业调整产品结构、转变发展方式,鼓励优势企业对其他中小焦炭企业进行兼并重组。

云南省焦化行业存在规模小、结构不合理、技术装备水平低、污染严重等现象。公司未来将抓住国家鼓励焦化行业结构调整、优势企业兼并重组的机遇,通过联合重组壮大自身规模,以便在产业结构调整的大变局和未来行业大发展中居于有利地位。

(3) 下游大力发展煤化工副产品的综合利用和精深加工

焦化产品是焦化企业除煤炭资源外的第二大竞争要素,具体包括焦化产品的深度、广度和规模大小。煤在高温下裂解的焦化产品大约有 500 多种,煤化工产品链的延伸可生产高附加值的能源替代产品,成为煤化工产业的新亮点。

公司的焦化产品初具规模,15 万吨煤焦油深加工和 5 万吨苯加氢精制装置已能生产出 20 余种化工产品,未来可通过新建或收购方式扩大产能、进一步开展深加工,进行多联产,延深煤化工产业链,开发和提取高附加值的化工产品,实现经济效益的提高。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2010~2012 年度财务报告已经中审亚太会计师事务所有限责任公司审计,三年出具的均为标准无保留审计意见,2013 年 1 季度财务报告未经审计。由于 2011 年公司实施重大资产重组,构成不形成业务的反向购买。根据财政部关于反向购买的原则,公司 2010 年的合并报表数据为云南昆钢煤焦化有限公司 2010 年的合并报表数据。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至 2012 年底,公司合并资产总额 553,661.72 万元,负债合计 330,719.78 万元,所有者权益 222,941.94 万元。2012 年公司实现营业收入 657,715.48 万元,净利润-3,815.08 万元;经营活动产生的现金流量净额-28,344.16 万元,现金及现金等价物净增加额-19,050.63 万元。

截至 2013 年 3 月底,公司合并资产总额 606,187.42 万元,负债合计 356,434.88 万元,所有者权益 249,752.54 万元。2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 178,232.20 万元,净利润 2,914.13 万元;经营活动产生的现金流量净额 21,476.21 万元,现金及现金等价物净增加额 31,193.86 万元。

2. 资产质量

随着经营规模的不断扩大,加之公司于 2011 年进行重大资产重组,工程建设投资支出较大,导致公司资产规模逐年增加。截至 2012 年底,公司资产总额为 553,661.72 万元,其中流动资产合

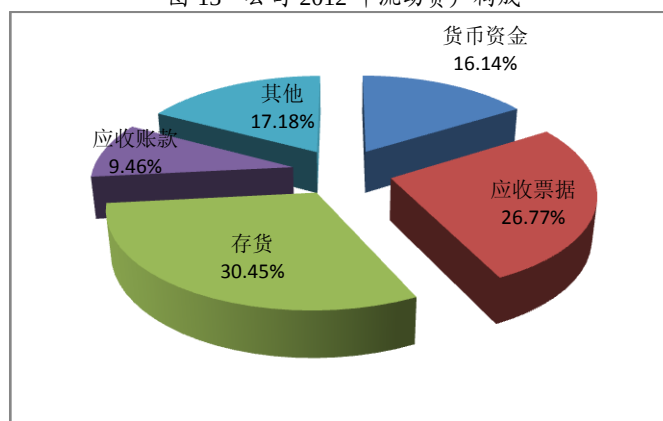
计占 38.45%，非流动资产合计占 61.55%，非流动资产占比较高。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 212,903.39 万元，以货币资金、应收票据、存货和应收账款为主（图 13）。

公司近年来货币资金较为充足，三年平均占流动资产比例为 27.72%。截至 2012 年底，公司货币资金余额为 34,353.80 万元，近三年平均减少幅度为 29.97%，货币资金逐年减少主要是公司近年来支付的原材料货款增加和投资增加所致。2012 年底公司货币资金余额中 24,333.80 万元为可动用资金，占货币资金的 70.83%，其余为使用受限的银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。

图 13 公司 2012 年流动资产构成



数据来源：公司年报

近三年公司应收票据规模以年均 30.46% 的复合速度增长，远高于营业收入 7.21% 的增长速度，增长的主要原因是除收入规模增长的原因外，还包括公司销售产品较多采用票据结算方式所致。截至 2012 年底，应收票据余额为 56,998.82 万元，全部为银行承兑汇票，其中 33,364.74 万元用于对开具银行承兑汇票作担保而质押。

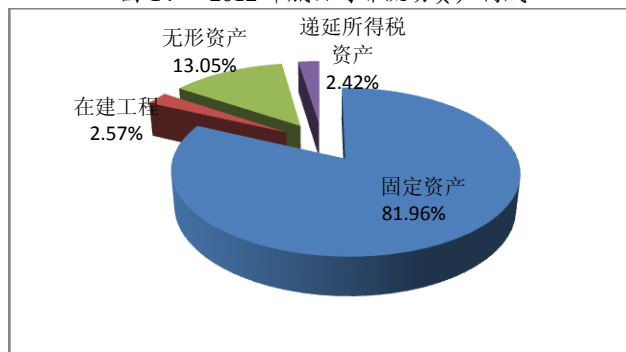
近三年，随着经营规模的扩大，公司存货账面价值分别为 27,716.11 万元、40,318.51 万元和 64,832.46 万元，呈现逐年增长趋势。2012 年存货期末余额比年初上升 60.80%，主要原因是产能规模扩大后原料煤和产成品的结余数量增加。2012 年底的存货余额中，原材料和库存商品占比分别为 76.15% 和 23.85%，公司期末按存货成本高于其可变现净值的差额计提存货跌价准备 165.05 万元。

近三年应收账款呈现逐年上升的趋势，三年的复合增长率为 26.85%，主要是由于公司业务规模扩大，以及 2011 年末以来下游钢铁不景气所致。截至 2012 年底，公司应收账款余额为 20,667.08 万元，其中账龄为 1 年以内的占 97.11%，前五大应收账款客户合计余额占比为 71.48%，目前经营情况均正常。公司按照账龄分析法计提坏账准备 518.80 万元，坏账准备计提较为充分。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 340,758.34 万元，近三年年均复合增长率为 6.11%，主要是公司产能扩大所带来固定资产的增加。非流动资产以固定资产和无形资产为主（图 14）。

图 14 2012 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2012 年底，公司固定资产余额为 279,284.23 万元，公司固定资产原值 346,121.23 万元，其中房屋及建筑物占比 29.44%，通用和专用设备占比 59.88%，以厂房、机器设备为主的固定资产构成符合生产企业的财务结构。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 66,837.00 万元，固定资产成新率 80.69%，成新率较高。近三年公司固定资产年复合增长率为 20.93%，主要是公司师宗焦化 98 万吨/年焦化项目（含 10 万吨甲醇）、干熄焦项目等项目建成投产转入固定资产所致。

公司近三年无形资产余额基本没有变化，截至 2012 年底，公司无形资产原值为 47,640.96 万元，主要为公司持有的主要以历史成本计价的²的土地使用权，占比高达 99.53%。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销金额为 3,186.75 万元，公司无形资产无用于向银行融资抵押的情况。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 606,187.42 万元，较年初增长 9.49%。公司资产中流动资产和非流动资产的构成变化较小；流动资产仍以货币资金、应收票据、存货为主，随着公司经营规模的扩大，银行承兑汇票结算增加导致应收票据较年初增长 66.92%，货币资金较年初增长 90.80%，主要原因是收到控股股东支付的业绩补偿款³。非流动资产中除了在建工程有所增长以外，其他各项资产构成较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产规模稳步提升，公司流动资产质量较高，现金和银行承兑汇票占比较大，存货部分由于结余增加而导致存货余额增加，但是存货质量较高从而基本不存在大幅跌价情形；非流动资产以固定资产和土地使用权为主。整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

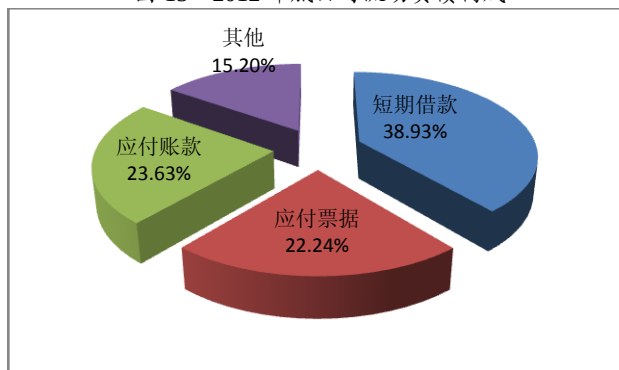
2012 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 59.73%、49.67%、3.46%，负债规模适中，但短期债务占比过大，债务结构有待改善。截至 2012 年底，公司负债合计 330,719.78 万元，以流动负债为主，流动负债占比 94.67%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 313,089.95 万元，近三年年均复合增长率 18.50%，流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款为主（图 15）。

²师宗、安分土地历史成本计价、昆焦除 65 亩地按历史成本计价，其余按评估价入账。

³根据昆钢控股关于重组上市后的业绩承诺，上市公司 2012 和 2013 年度归属于母公司所有者净利润低于 1.95 亿元和 2 亿元的差额部分由昆钢控股以现金方式一次性补足。

图 15 2012 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

近三年公司短期借款余额复合增长率为 86.61%，主要原因为近年来公司经营规模扩大，相应增加了资金需求。银行融资是公司补充流动资金的主要渠道，随着公司销售收入的增加银行短期借款明显增加。截至 2012 年底，公司短期借款余额为 121,885.16 万元，其中 77,000.00 万元为保证借款，36,585.16 万元为代付银行提供的国内信用证项下融资。

截至 2012 年底，公司应付票据余额为 69,636.94 万元，较 2011 年底小幅减少 2.56%，属于正常经营波动。2012 年底的应付票据余额中，65.39%是银行承兑汇票，其余为商业承兑汇票。

截至 2012 年底，公司应付账款余额为 73,979.76 万元，较 2011 年末减少了 5.27%，属于公司经营过程中的正常波动。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 96.48%。

公司非流动负债 2012 年底的金额为 17,629.84 万元，占负债总额比例很小，对整体财务状况影响不大。

2013 年 3 月底，公司负债合计 356,434.88 万元，较年初增长 7.78%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主。截至 2013 年 3 月底，公司长期债务占比较小，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.80%和 49.33%，与 2012 年底相比，基本没有发生大的变化，负债规模整体仍保持适中水平。

总体看，公司近年来负债规模适中，偿债负担一般，但短期负债规模占比较大，债务结构有待改善。

所有者权益

公司由于 2011 年重大资产重组，股本实现快速增长。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 222,941.94 万元，全部为归属于母公司所有者权益，其中，实收资本占 17.95%，资本公积占 55.72%，盈余公积占 5.33%，未分配利润占 20.86%，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。

2013 年 3 月底，公司所有者权益为 249,752.54 万元，较年初增长 12.03%，来自于未分配利润和资本公积的增长。资本公积增长主要是公司控股股东给予的业绩补贴计入所致。

4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入分别为 572,218.25 万元、702,777.38 万元以及 657,715.48 万元。受到经济增速减缓，钢铁、焦炭产能过剩，市场需求持续不振等因素影响，公司 2012 年营业收入较上年有所下降。由于焦炭需求低迷导致产品价格不振，加之煤矿安全整顿带来原料煤供需失衡，从而使得煤焦价格倒挂，公司受此影响 2012 年利润总额为-6,139.76 万元，净利润为-3,815.08 万元。

从期间费用方面来看,近三年公司期间费用分别为 22,077.07 万元、28,281.27 万元和 36,043.27 万元,期间费用整体呈逐年上涨之势,其中销售费用主要是焦炭销售运费上涨;管理费用由于资产和业务规模扩大导致管理人员工资福利、折旧及维修费用和招待费用等支出相应增加;财务费用增加由于融资规模扩大导致利息费用增加。期间费用占营业收入的比重分别为 3.86%、4.02%和 5.48%,比重逐年略有上升,但是整体期间费用占营业收入比重仍然处于生产型企业中较低水平。

从盈利指标看,公司 2012 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.48%、0.74%和 -1.70%,下降幅度较大。

从同行业比较情况看,以 2012 年 3 季度的数据为基准,公司盈利指标在煤焦化行业上市公司中属于中等水平(表 9)。随着昆明地区煤气价格调整,公司盈利能力有较大的提升空间。

表 9 2012 年 3 季度同行业上市公司盈利能力指标比较

指标	销售毛利率(%)	净资产收益率(%)	总资产报酬率(%)
长春燃气	14.69	3.88	2.78
开滦股份	13.03	7.20	5.19
美锦能源	5.56	-4.91	-3.63
云维股份	7.48	-23.36	-0.73
云煤能源	4.37	-2.65	-0.51

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

2013 年以来,公司重启了良好的经营状况。2013 年 1~3 月份,公司已实现营业收入 178,232.20 万元,实现净利润 2,914.13 万元,改变了 2012 年亏损的局面,主要原因除了 2013 年 3 月份执行新的煤气价格以外,还有需求回升的因素。

总体看,公司盈利能力有所恢复,随着宏观经济的回暖和新煤气价格的执行,公司未来盈利能力有望继续增强。

5. 现金流

从经营活动看,公司 2010 年经营活动的现金流净额为 9,980.30 万元,2011~2012 年均为负值,2012 年净流出达到 28,344.16 万元,主要是在销售规模扩大的背景下,原材料货款现金支付比例增加导致购买商品、接受劳务支付的现金有较大幅度增加所致。近三年现金收入比分别为 38.11%、48.48%和 63.58%,是因为公司销售货款以银行承兑汇票结算,公司又直接将票据背书支付采购款所致。

从投资活动来看,公司近三年呈现出投资活动现金净流出的状况,2012 年净流出为 4,710.37 万元,净流出较上年减少了 70.69%,主要原因为师宗煤焦化、甲醇项目和干熄焦项目已全面竣工,当期工程款现金支付比例减少所致。

公司近三年筹资活动现金均呈现净流入状态,2012 年筹资活动净流入 14,003.90 万元,较上年增长 126.51%。公司筹资规模扩大的原因主要是:随着经营规模扩大,公司融资需求增加导致银行借款增加。

2013 年 1~3 月,随着需求回升和煤气价格上调,公司销售收入现金增加,使得经营活动的现金净流入 21,476.2 万元;公司投资活动产生现金流量很小,一季度投资活动净流量为 -555.97 万元;筹资活动的现金净额为 10,273.62 万元,主要原因是公司收到控股股东的业绩补偿款 23,315.08 万元。

总体看,公司现金流规模较大,经营活动现金流状况一般,投资活动较少,未来融资需求主

要体现在将来的投资计划执行情况。

6. 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 2011 年的 0.71 和 0.57 下降到 2012 年的 0.68 和 0.47，下降的主要原因是：随着公司经营规模的扩大，公司短期借款增加较多导致流动负债增长幅度高于流动资产和速动资产的增长幅度。2013 年 1~3 月，由于收到控股股东的业绩补偿款而造成货币资金增加以及经营过程中承兑汇票结算增加导致应收票据增加等原因，公司流动比率和速动比率均较 2012 年底有所上升，分别为 0.79 和 0.60。虽然公司短期偿债能力指标出现上升，但仍处于生产企业中较低水平。

从长期偿债能力指标看，公司 2012 年底的资产负债率为 59.73%，偿债压力一般；EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力不高；EBITDA 利息倍数为 2.55 倍，公司对全部债务利息的保障能力正常。如果接近 3 年 EBITDA 的平均水平考量，以及考虑控股股东的业绩补偿因素等，上述偿债指标应会大有改观，也即公司实际的偿债能力较强。由于 2012 年公司购买商品、接受劳务支付现金支出增幅较大导致经营活动现金净流出较多，从而公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为负值。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2013 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

公司与中国银行、中国交通银行等各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 3 月 31 日，公司及控股子公司已获银行授信额度 26.30 亿元，已使用 17.06 亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 356,434.88 万元。本次拟发行公司债规模不超过 88,000 万元，相对于公司目前的负债规模，本次债券发债额度适中，对公司负债结构将有一定的影响，短期债务为主的负债结构将得到一定程度的优化。

以 2013 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 88,000 万元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 64.02%、57.01% 和 27.77%，债务负担有所加重，但考虑到部分债券募集资金将用于偿还银行借款、调整债务结构，上述实际的债务指标数据将有所降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司 2012 年 EBITDA 为 26,377.30 万元，为本次公司债券发行额度（88,000 万元）的 0.30 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般。公司 2012 年经营活动产生的现金流入 426,904.50 万元，为本次公司债券发行额度（88,000 万元）的 4.85 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本次债券覆盖程度较高。

未来随着外部环境改善公司产品需求上升，加之煤气价格上调，公司整体盈利能力将进一步增强，公司盈利水平、现金流规模均将对本次债券形成有力的保障。此外，若非公开发行得以顺利实施，将增强公司综合竞争力与资本实力，进一步提升对本次债券的保障程度。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款

1.担保条款

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,若本次债券为第一期发行,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。

2.担保人信用分析

(1)公司概况

昆明钢铁控股有限公司成立于2003年1月,注册资本389,391.82万元,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25日,昆钢控股董事会通过决议,将昆钢控股注册资本增至602,113.20万元。2007年7月13日,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。目前,昆钢控股注册资本为602,113.20万元。

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。

(2)业务运营

矿石板块

2007年武汉钢铁(集团)公司对昆钢控股下属子公司昆明钢铁股份有限公司(重组后更名为“武钢集团昆明钢铁股份有限公司”)实施战略重组后,武钢昆明成为公司的投资参股公司,承继主要的钢铁冶炼业务,而原昆钢股份上级母公司昆钢集团的主营业务由钢铁冶炼转变为矿业开发及钢铁相关产业经营。目前,昆钢控股的矿石业务主要集中于昆钢集团的大红山和上厂两大铁矿、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”)。矿石业务是收入和利润的主要来源。昆钢控股的在产铁矿包括大红山、上厂、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10 昆钢控股目前在产铁矿情况

矿山		可采储量（亿吨）	平均品位（%）	设计原矿采选规模（万吨/年）
上厂 铁矿	大红山铁矿	4.58	40.95	450
	上厂矿区	0.08	27.63	20
	罗次矿区	0.15	46.81	40
	王家滩矿区	0.13	41.60	30
金河公司	大坡矿	0.14	27.94	100
	马鞍山矿	0.13	28.94	40

资料来源：昆钢控股提供

大红山铁矿位于云南省玉溪市新平县戛洒镇，为火山喷发熔浆及火山气液富化成矿的大型铁矿床和火山喷发、沉积变质的大型铁铜矿床，其中铁矿部分由昆钢集团玉溪大红山矿业有限公司开采。目前大红山铁矿可采储量 4.58 亿吨，平均品位 40.95%，矿岩稳固性好，水文地质简单，铁矿石为易选或较易选矿石。

目前大红山铁矿的产品共有以下 4 种：品位约 63% 的一级铁精矿、品位 52%~55% 的二级铁精矿、品位约 60% 的外委加工铁精矿、50% 以上的成品原矿。

上厂铁矿包括上厂、罗次和王家滩三个矿区，其中上厂矿区为品位较低的尾矿，可采储量约为 800 万吨；罗次矿区和王家滩矿区的可采储量分别为 1,500 万吨和 1,271 万吨。三个矿区规划产能合计超过 170 万吨，可采年限很短，未来将开发罗次的深部铁矿。

金河公司拥有大坡和马鞍山两座主要矿山和几个小矿山，其中大坡铁矿资源总储量为 1,359.18 万吨，平均品位 27.94%，原矿生产能力现为 100 万吨/年；马鞍山铁矿资源总储量为 1,261 万吨，平均品位 28.94%，原矿生产能力现为 40 万吨/年。另有勐桥、亚泰和马鞍山 3 座选矿厂，选矿规模分别为 60 万吨/年、40 万吨/年、40 万吨/年。大坡矿及勐桥选厂经过 10 多年的建设和发展，已形成较完善的生产系统和较大的生产规模，但目前的生产矿区随着铁矿资源的消耗，探明的资源储量大部份已被开发利用，可采资源已不足，需寻求新的资源开发接替区；马鞍山矿山及选厂经过两年的建设，露天开采的 1# 和 3# 矿体及马鞍山选厂相继建成投产，产能显著增长。

除上述在产矿山外，2008 年昆钢控股还收购了位于昆明市东川区的包子铺铁矿，该矿山资源储量 4,000 余万吨，平均品位 34.10%，建成后可形成超过 200 万吨/年的产能规模。此外，越南、老挝、缅甸等周边国家探明的数个铁矿石矿床，地质品位较高，开发条件好，其中越南多个铁矿具有埋藏浅、易开采等特点，大部分可直接利用或经初步加工后利用，且多数分布在与云南省接壤的地区。

昆钢控股的铁精矿产品大部分供应昆钢股份，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。

2012 年昆钢控股实现矿石和矿粉收入 63.92 亿元，毛利 12.43 亿元。

煤焦化板块

昆钢控股的煤焦化业务由云南煤业能源股份有限公司经营，详见本报告对云南煤业能源股份有限公司的分析。

建材水泥板块

水泥行业具有很强的区域性，不同地区的竞争态势不尽相同。目前基础设施建设空间大、行

业集中度较高、地理位置相对封闭的地区，水泥行业的竞争较为缓和，盈利水平较高；经济发展较为成熟、水泥前期投放量较大的地区，水泥行业竞争激烈，许多企业处于微利甚至亏损的状态。云南省位于我国西南地区的云贵高原，94%的面积是山区，地势落差很大，地理位置相对封闭。近年来，受国家西部大开发政策的影响，云南省内水泥产量增长十分迅速。由于省内大规模的水泥需求，包括拉法基瑞安水泥有限公司、华新水泥股份有限公司、云南昆钢水泥建材集团有限公司（以下简称“水泥建材集团”）等在内的企业纷纷扩大在该区域的产能，其中水泥建材集团作为云南省水泥产业的整合主体，已发展成为云南省内水泥行业的龙头企业。为适应发展战略需要，形成和进一步增强建材水泥板块的竞争力，昆钢控股公司于2008年11月底决定整合重组旗下的建材水泥企业，组建水泥建材集团。2008年12月22日，水泥建材集团正式成立，注册资本5亿元。

水泥建材集团目前拥有包括云南昆钢嘉华水泥有限公司、保山昆钢嘉华水泥有限公司、镇康水泥建材有限公司、红河建材溶剂有限公司等11家控股子公司，已形成年产熟料837万吨，水泥1,230万吨，矿渣微粉90万吨、混凝土砖2.5亿块、加气混凝土砌块50万m³、商品混凝土60万m³、活性石灰22.6万吨的综合生产能力，是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。水泥建材集团计划于2015年左右，形成3,000万吨/年水泥和200万吨/年矿渣微粉的生产能力，争取实现销售收入100亿元。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，公司建材水泥产业收入有望在未来几年逐步提高，但我们同时注意到区域内产能的较快增长、竞争加剧也将对昆钢控股该板块业务的发展形成挑战。

2012年昆钢控股实现水泥和建材收入31.45亿元，毛利5.96亿元。

装备制造和建安工程板块

装备制造业主要包括金属制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、交通运输设备制造业、电器机械及器材制造业、电子及通信设备制造业、仪器仪表及文化办公用机械制造业等7大行业，具有产业关联度高、技术含量高、产品附加值高、产品链长和带动能力强等特点，是一个国家或地区工业化水平与经济、科技总体实力的重要体现，也是工业发展的基础性和战略性产业。

云南省装备制造业经过了50余年的发展，整体上依然存在总体规模较小、成套能力和自主创新能力较弱、产业链短、配套程度低、市场竞争力不强等不足。根据《云南省装备制造业发展规划（2009—2015年）》指出，“十二五”期间云南省将重点发展包括汽车和新型柴油发动机、高档数控机床、轨道交通建设和养护装备、自动化物流成套装备、矿冶重化成套设备、高端电力装备以及新型农业和生物资源加工专业装备七大类装备制造产品。

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。其中，云南昆钢重型装备制造集团有限公司（以下简称“重装集团”）成立于2008年12月23日，是以云南昆钢机械设备制造建安工程有限公司（以下简称“机制建安公司”）、昆钢力信钢构公司原有业务为依托，整合昆钢控股公司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，目前拥有昆钢力信钢结构有限公司、云南钢结构住宅技术开发有限公司等5家子公司，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、2000吨水泥生产线等成套设备的生产能力，其主要产品包括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。总的来看，因重装集团成立时间较短，昆钢控股装备制造业务在技术含量、产品附加值、设备配套等方面尚存在一定不足；机制建安公司主要从事机械制造和机械加工产品及备品配件生产、钢铁冶炼及压延加工、冶金铸造、

大型冶金工程的总承包、电机修理等业务，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。

根据规划，重装集团将积极参与云南机械制造行业的整合，利用土地置换的契机，将厂区搬迁至昆钢草铺新区，更好地依托昆钢控股各下属子公司，吸引社会资源，打造云南省重型机械装备工业园区。该工业园区将包括四个功能分区，分别是：以生产冶金、矿山设备和大型设备钢结构为主的大型成套设备制造区；以中小型加工设备和修理为主的延伸及配套加工区；物流加工配送区；办公和生活服务区。另外，昆钢控股计划到 2015 年末，装备制造和建安工程板块将实现销售 50 亿元，净利润 2 亿元。

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 7000 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，**主要从事钢材贸易和加工业务，同昆钢控股其他业务板块相比，该业务板块毛利率较低。**

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、现代物流和房地产三项业务。其中动力能源业务主要由昆钢集团动力能源分公司负责，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，昆钢控股还经营技术研究、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。

(3) 财务分析

昆钢控股提供的 2010~2012 年度财务报表经中审亚太会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留审计意见。2007 年昆钢控股开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，为了具有可比性，昆钢控股 2010 年和 2011 年的财务数据分别采用 2011 年和 2012 年的年初数。

表 11 2010~2012 年昆钢控股主要财务数据及指标

单位：亿元

项目或指标	2010 年	2011 年	2012 年	年均增长率(%)
资产总额	335.47	411.00	465.37	17.78
流动资产	114.32	139.92	161.21	18.75
货币资金	21.50	19.22	26.22	10.44
存货	28.78	40.35	53.16	35.95
非流动资产	221.15	271.08	304.16	17.27
固定资产	99.97	131.93	135.25	16.31
在建工程	35.73	41.78	67.72	36.67
负债总额	179.39	240.98	297.89	28.86
所有者权益	156.08	170.02	167.48	3.59
营业收入	205.04	266.67	320.02	24.93
利润总额	11.78	14.51	2.84	-50.86
经营活动现金净流量	7.19	6.36	2.49	-41.21
投资活动现金净流量	-33.18	-34.42	-31.95	
筹资活动现金净流量	28.20	25.78	36.47	13.72
资产负债率(%)	53.47	58.63	64.01	
全部债务资本化比率(%)	38.64	44.02	54.29	
主营业务毛利率(%)	14.20	15.03	9.30	
总资产报酬率(%)	5.22	5.69	2.66	
净资产收益率(%)	6.40	7.17	0.80	
EBITDA 利息倍数	6.60	5.24	3.29	
EBITDA 全部债务比	0.26	0.26	0.15	
现金收入比(%)	67.03	62.59	73.28	

资料来源：昆钢控股审计报告

2010~2012 年昆钢控股资产规模保持稳步增长，年均增长率为 17.78%。资产结构中非流动资产占 65.36%，非流动资产中固定资产占比较大，2012 年底占昆钢控股非流动资产的 44.47%；固定资产累计计提折旧 63.17 亿元，计提较为充分，固定资产成新率为 68.17%；流动资产中存货占比较大，2012 年底为 32.98%，主要为原材料、库存商品和工程施工，2012 年底昆钢控股计提存货跌价准备 0.38 亿元；其次为货币资金和预付账款，2012 年分别占流动资产的 16.27%和 15.25%。

昆钢控股的负债以流动负债为主，2012 年末占总负债的 73.59%；流动负债中以短期借款为主，2012 年末为 95.71 亿元，占流动负债的 43.66%；其次为应付账款，占 17.59%；短期借款主要为信用借款和保证借款，2012 年末分别为 35.76 亿元和 44.31 亿元，由于昆钢控股在云南地区具有较强的影响力和经济实力，银行融资渠道比较畅通。

总体看，昆钢控股资产规模较大，非流动资产占比高，资产质量较好。近年来昆钢控股资产

负债率呈小幅上升趋势，债务负担适中。

盈利方面，目前昆钢控股利润主要来自于主营业务，2012 年钢铁行业产能过剩，钢价下跌，昆钢控股盈利能力大幅下滑，2012 年昆钢控股实现利润总额 2.84 亿元，比上年减少了 80.40%，营业利润率为 8.57%。

现金流方面，近年来昆钢控股现金收入比均处于较高水平，经营活动现金流量波动较大，近三年投资金额较大，筹资不能完全满足昆钢控股投资的需求；2012 年昆钢控股经营性净现金流、投资性净现金流、筹资性净现金流分别为 2.49 亿元、-31.95 亿元和 36.47 亿元，筹资远大于投资，这也使昆钢控股的货币资金较 2011 末增加较多。

截至 2012 年末，昆钢控股为云南滇池投资有限责任公司 8.00 亿元的借款提供保证担保。

以 2012 年财务数据测算，公司本次公司债券发行额度 8.80 亿元仅占昆钢控股资产总额的 1.89%，所有者权益总额的 5.25%和货币资金的 33.56%，昆钢控股担保实力很强，其担保对于本次债券的到期还本付息具有较大的积极的影响。

总体看，昆钢控股作为国有区域大型钢铁集团公司，区位优势突出，经营规模较大，抗风险能力较强。目前昆钢控股资产质量状况较好，货币资金较充足，盈利能力尚可，具有较强的偿债能力，联合评级对于昆钢控股的主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为“稳定”。

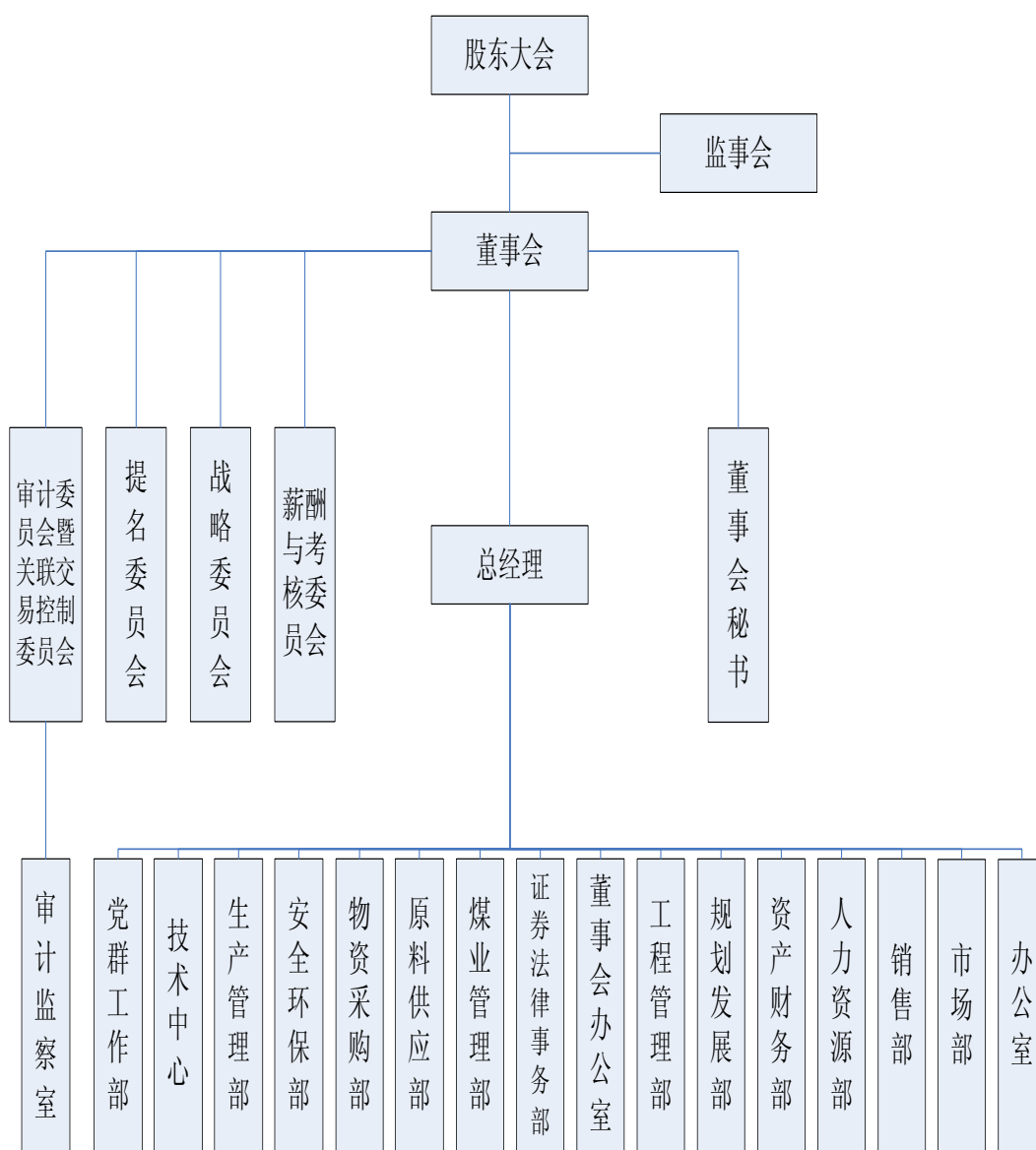
十、综合评价

焦化行业是国家的基础性行业，在经济高速增长的大环境下，我国的焦化行近几年发展迅速，产能和产量保持高速增长。但由于受到行业调整、金融危机和钢铁行业整体产能过剩的影响，目前焦化行业整体经营效益有所下降。

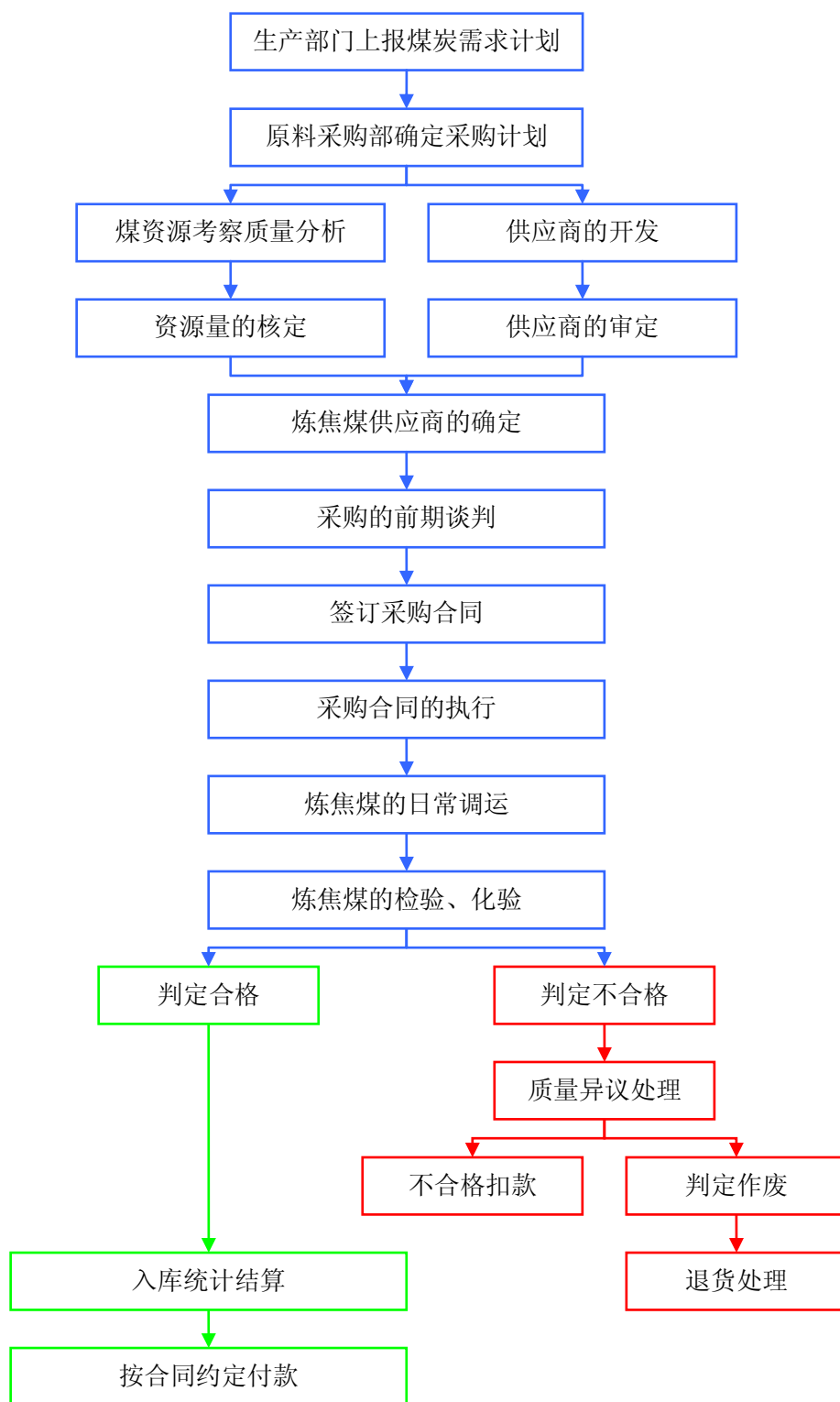
公司是云南省焦化工龙头生产企业，焦炭生产规模较大，上下游客户比较稳定，区域竞争实力较强。目前公司生产技术先进，产品质量较好，内部控制制度健全，管理体系顺畅，整体管理风险低。公司资产规模中等，整体资产质量较好，债务负担适中。受宏观经济周期性波动影响，公司盈利能力和经营现金流波动较大。联合评级综合评定公司主体长期信用评级为“AA”，评级展望为“稳定”。

本次债券由昆钢控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。昆钢控股是公司实际控制人，为国有大型地方企业，资产规模较大，资产质量和现金流状况正常，盈利能力尚可，考虑其国企性质和西南地区钢铁行业内的重要地位，其担保对本次债券信用状况具有积极的影响。总体看，本次债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 云南煤业能源股份有限公司的组织机构图



附件 2 公司采购管理操作流程



附件 3 公司销售工作操作流程



附件 4-1 云南煤业能源股份有限公司
2010 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	70,054.74	53,404.43	34,353.80	-29.97	65,547.66
交易性金融资产					
应收票据	33,491.90	66,384.83	56,998.82	30.46	95,144.00
应收账款	12,522.42	14,694.01	20,148.28	26.85	16,958.74
预付款项	17,679.51	14,356.22	19,952.21	6.23	10,005.58
应收利息					
应收股利					
其他应收款	3,299.47	325.40	1,620.07	-29.93	1,789.85
存货	27,716.11	40,318.51	64,832.46	52.94	65,062.19
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	7,412.19	13,232.63	14,997.74	42.25	13,985.07
流动资产合计	172,176.34	202,716.02	212,903.39	11.20	268,493.10
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	190,986.32	290,690.02	279,284.23	20.93	274,163.93
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	65,579.38	8,877.93	8,766.08	-63.44	10,945.32
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	45,290.22	45,310.56	44,454.21	-0.93	44,335.32
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	796.86	4,381.38	8,253.82	221.84	8,249.75
其他非流动资产					
非流动资产合计	302,652.79	349,259.89	340,758.34	6.11	337,694.32
资产总计	474,829.12	551,975.91	553,661.72	7.98	606,187.42

附件4-2 云南煤业能源股份有限公司
2010年~2013年3月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年3月
流动负债：					
短期借款	35,000.00	81,135.18	121,885.16	86.61	110,885.16
交易性金融负债					
应付票据	90,181.15	71,464.91	69,636.94	-12.13	103,836.94
应付账款	61,740.88	78,094.99	73,979.76	9.46	80,230.84
预收款项	6,453.12	11,431.86	12,278.24	37.94	6,317.54
应付职工薪酬	5,342.37	5,889.19	5,025.45	-3.01	5,008.95
应交税费	3,726.43	4,515.25	870.08	-51.68	2,326.77
应付利息	171.18	544.07	536.22	76.99	1,180.95
应付股利					
其他应付款	10,339.84	14,327.18	8,422.70	-9.75	8,676.34
一年内到期的非流动负债	10,000.00	20,000.00	20,455.40	43.02	20,455.40
其他流动负债					
流动负债合计	222,954.97	287,402.63	313,089.95	18.50	338,918.90
非流动负债：					
长期借款	53,000.00	28,000.00	8,000.00	-61.15	8,000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	7,917.23	6,403.98	6,194.63	-11.55	6,194.63
其他非流动负债	1,158.00	3,407.48	3,435.21	72.24	3,321.36
非流动负债合计	62,075.23	37,811.46	17,629.84	-46.71	17,515.99
负债合计	285,030.21	325,214.08	330,719.78	7.72	356,434.88
所有者权益：					
股本	25,165.68	40,022.50	40,022.50	26.11	40,022.50
资本公积	120,121.01	124,214.21	124,214.21	1.69	147,529.29
减：库存股					
专项储备	1,138.35	314.06	309.26	-47.88	890.64
盈余公积	7,086.61	10,682.34	11,891.57	29.54	11,891.57
未分配利润	36,287.27	51,528.72	46,504.40	13.21	49,418.54
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	189,798.92	226,761.83	222,941.94	8.38	249,752.54
少数股东权益					
所有者权益合计	189,798.92	226,761.83	222,941.94	8.38	249,752.54
负债和所有者权益总计	474,829.12	551,975.91	553,661.72	7.98	606,187.42

附件 5 云南煤业能源股份有限公司
2010 年~2013 年 1~3 月合并利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	572,218.25	702,777.38	657,715.48	7.21	178,232.20
减: 营业成本	528,576.87	653,427.05	628,337.45	9.03	164,843.05
营业税金及附加	1,242.68	1,794.87	673.50	-26.38	248.96
销售费用	2,796.76	4,973.74	6,678.31	54.53	2,027.33
管理费用	16,751.72	21,086.70	22,065.34	14.77	5,677.27
财务费用	2,528.59	2,220.82	7,299.62	69.91	2,029.01
资产减值损失	318.62	721.28	392.62	11.01	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
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	20,003.01	18,552.91	-7,731.36	--	3,406.57
加: 营业外收入	563.95	1,325.32	1,749.22	76.12	121.34
减: 营业外支出	141.57	251.93	157.62	5.51	3.48
其中: 非流动资产处置损失	139.24	181.05	99.84	-15.32	3.25
三、利润总额	20,425.38	19,626.30	-6,139.76	--	3,524.44
减: 所得税费用	2,639.15	789.12	-2,324.67	--	610.30
四、净利润	17,786.23	18,837.18	-3,815.08	--	2,914.13
其中: 归属于母公司所有者的净利润	17,786.23	18,837.18	-3,815.08	--	2,914.13
少数股东损益					
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.71	0.63	-0.10	--	0.00
(二) 稀释每股收益	0.71	0.63	0.00	-100.00	0.00
六、其他综合收益					
七、综合收益总额	17,786.23	18,837.18	-3,815.08	--	2,914.13
归属于母公司所有者的综合收益总额	17,786.23	18,837.18	-3,815.08	--	2,914.13
归属于少数股东的综合收益总额					

附件 6 云南煤业能源股份有限公司
2010 年~2013 年 1~3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	218,046.07	340,727.21	418,158.81	38.48	81,062.70
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	9,997.61	8,910.81	8,745.69	-6.47	547.36
经营活动现金流入小计	228,043.68	349,638.02	426,904.50	36.82	81,610.06
购买商品、接受劳务支付的现金	166,355.01	301,372.73	409,688.56	56.93	50,214.68
支付给职工以及为职工支付的现金	24,025.34	27,283.70	27,129.75	6.26	6,683.90
支付的各项税费	15,909.76	19,944.68	10,782.86	-17.67	1,487.52
支付其他与经营活动有关的现金	11,773.28	7,800.35	7,647.49	-19.40	1,747.75
经营活动现金流出小计	218,063.38	356,401.47	455,248.66	44.49	60,133.85
经营活动产生的现金流量净额	9,980.30	-6,763.45	-28,344.16	--	21,476.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32.99	42.25	0.33	-89.99	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	32.99	42.25	0.33	-89.99	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19,709.49	16,111.65	4,710.70	-51.11	555.97
投资支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	19,709.49	16,111.65	4,710.70	-51.11	555.97
投资活动产生的现金流量净额	-19,676.50	-16,069.40	-4,710.37	--	-555.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	17,740.53	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	68,000.00	66,224.04	117,900.00	31.67	19,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	23,315.08
筹资活动现金流入小计	68,000.00	83,964.57	117,900.00	31.67	42,615.08
偿还债务支付的现金	21,000.00	70,933.33	93,533.33	111.04	30,300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,223.97	6,781.70	10,362.76	56.63	2,041.46
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	67.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流出小计	25,223.97	77,782.04	103,896.10	102.95	32,341.46
筹资活动产生的现金流量净额	42,776.03	6,182.54	14,003.90	-42.78	10,273.62
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	33,079.82	-16,650.31	-19,050.63	--	31,193.86
加: 期初现金及现金等价物余额	36,974.92	70,054.74	53,404.43	20.18	34,353.80
六、期末现金及现金等价物余额	70,054.74	53,404.43	34,353.80	-29.97	65,547.66

附件 7 云南煤业能源股份有限公司
2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
净利润	17,786.23	18,837.18	-3,815.08	--
加: 资产减值准备	318.62	721.28	392.62	11.01
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,922.25	16,992.76	21,285.04	33.62
无形资产摊销	956.54	969.39	980.01	1.22
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5.91	-147.70	0.00	--
固定资产报废损失	120.41	287.56	99.84	-8.94
公允价值变动损失				
财务费用	3,170.04	4,769.55	10,252.01	79.83
投资损失				
递延所得税资产减少	-786.19	-3,584.52	-3,872.44	--
递延所得税负债增加	-209.35	-209.35	-209.35	--
存货的减少	-11,417.43	-13,916.82	-25,576.98	--
经营性应收项目的减少	-40,804.83	-65,235.56	-19,636.90	--
经营性应付项目的增加	28,929.91	34,577.09	-8,238.12	--
其他	0.00	-824.29	-4.81	--
经营活动产生的现金流量净额	9,980.30	-6,763.45	-28,344.16	--

附件 8 云南煤业能源股份有限公司

主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	61.46	50.84	36.88
存货周转次数(次)	23.77	18.99	11.87
总资产周转次数(次)	1.41	1.37	1.19
现金收入比率(%)	38.11	48.48	63.58
盈利能力			
总资本收益率(%)	6.75	5.86	1.48
总资产报酬率(%)	5.83	4.75	0.74
净资产收益率(%)	9.85	9.04	-1.70
主营业务毛利率(%)	7.66	7.00	4.67
营业利润率(%)	7.41	6.77	4.36
费用收入比(%)	3.86	4.02	5.48
财务构成			
资产负债率(%)	60.03	58.92	59.73
全部债务资本化比率(%)	49.79	46.94	49.67
长期债务资本化比率(%)	21.83	10.99	3.46
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	7.45	6.16	2.55
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.21	0.12
经营现金债务保护倍数(倍)	0.05	-0.03	-0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.11	-0.15
流动比率(倍)	0.77	0.71	0.68
速动比率(倍)	0.65	0.57	0.47
现金短期债务比(倍)	0.77	0.69	0.43
经营现金流动负债比率(%)	4.48	-2.35	-9.05
经营现金利息偿还能力(倍)	2.04	-0.98	-2.74
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.98	-3.32	-3.19
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/当期发债额度(倍)	0.41	0.48	0.30

附件 9-1 昆明钢铁控股有限公司
2010 年~2012 年公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	215,028.24	192,241.76	262,249.78	10.44
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	118,480.55	223,643.14	207,328.95	32.28
应收账款	145,078.20	181,908.28	217,554.26	22.46
预付款项	224,998.48	282,691.83	245,816.30	4.52
应收利息	86.44	0.00	0.00	-100.00
应收股利	6,221.52	6,191.90	13,322.29	46.33
其他应收款	142,611.51	106,670.88	130,916.63	-4.19
存货	287,729.23	403,484.03	531,617.51	35.93
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	3,003.90	2,358.71	3,277.63	4.46
流动资产合计	1,143,238.08	1,399,190.52	1,612,083.36	18.75
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,991.75	1,975.03	1,975.03	-0.42
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	514,842.63	510,356.03	505,947.03	-0.87
投资性房地产	9,495.18	31,458.46	30,760.08	79.99
固定资产	999,712.26	1,319,291.85	1,352,484.96	16.31
生产性生物资产	0.00	0.00	13.83	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
在建工程	357,309.82	417,760.57	677,221.62	37.67
工程物资	7,809.40	2,492.40	26,510.00	84.25
固定资产清理	2,198.07	1,137.45	1,075.38	-30.05
无形资产	293,924.30	372,081.69	377,025.50	13.26
开发支出	99.58	11.26	11.26	-66.37
商誉	11,386.72	13,137.02	13,233.89	7.81
长期待摊费用	4,731.83	22,856.27	31,843.31	159.41
递延所得税资产	8,004.41	14,926.90	22,824.06	68.86
其他非流动资产	0.00	3,292.47	684.43	
非流动资产合计	2,211,505.94	2,710,777.37	3,041,610.38	17.28
资产总计	3,354,744.02	4,109,967.90	4,653,693.74	17.78

附件 9-2 昆明钢铁控股有限公司

2010 年~2012 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	290,990.00	453,857.37	957,065.16	81.36
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	96,491.15	167,497.59	254,198.98	62.31
应付账款	292,997.31	369,851.99	385,679.47	14.73
预收款项	93,511.64	120,777.77	111,927.56	9.40
应付职工薪酬	96,282.17	88,245.53	89,913.54	-3.36
应交税费	16,765.47	6,025.64	-14,377.22	
应付利息	2,750.61	8,751.97	17,542.90	152.54
应付股利	85.71	2,512.33	14,420.02	1,197.09
其他应付款	143,826.29	125,400.63	129,033.53	-5.28
一年内到期的非流动负债	68,041.66	150,970.41	86,578.07	12.80
其他流动负债	133,216.44	290,665.54	160,118.90	9.63
流动负债合计	1,234,958.44	1,784,556.76	2,192,100.91	33.23
非流动负债：				
长期借款	349,857.00	261,508.85	195,183.47	-25.31
应付债券	177,400.17	276,616.87	475,969.60	63.80
长期应付款	1,531.36	26,633.02	19,936.31	260.81
专项应付款	10,031.58	32,646.91	57,968.80	140.39
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	12,166.92	11,810.43	11,609.74	-2.32
其他非流动负债	7,970.98	15,998.05	26,083.17	80.89
非流动负债合计	558,958.02	625,214.13	786,751.10	18.64
负债合计	1,793,916.46	2,409,770.89	2,978,852.01	28.86
所有者权益：				
股本	605,070.83	605,070.83	609,693.87	0.38
资本公积	317,342.75	262,022.70	295,546.84	-3.50
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
专项储备	14,181.61	14,195.21	15,843.06	5.70
盈余公积	29,061.84	38,761.67	40,609.85	18.21
未分配利润	265,898.75	330,868.61	331,556.64	11.67
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	1,231,555.79	1,250,919.01	1,293,250.26	2.47
少数股东权益	329,271.77	449,277.99	381,591.48	7.65
所有者权益合计	1,560,827.56	1,700,197.01	1,674,841.73	3.59
负债和所有者权益总计	3,354,744.02	4,109,967.90	4,653,693.74	17.78

附件 10 昆明钢铁控股有限公司
2010 年~2012 年公司合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	2,050,372.34	2,666,695.99	3,200,160.48	24.93
减: 营业成本	1,751,223.36	2,253,078.66	2,889,035.68	28.44
营业税金及附加	19,527.03	28,682.47	36,865.26	37.40
销售费用	20,703.64	39,958.62	28,872.50	18.09
管理费用	119,518.00	151,993.27	143,072.24	9.41
财务费用	35,091.58	60,220.78	88,799.36	59.08
资产减值损失	3,861.38	1,841.02	1,762.34	-32.44
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	4,598.99	254.86	
投资收益 (损失以“—”号填列)	37,380.04	18,149.31	10,980.56	-45.80
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	18,087.35	9,229.60	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	137,827.39	153,669.47	22,988.52	-59.16
加: 营业外收入	17,089.44	11,373.38	18,070.03	2.83
减: 营业外支出	37,097.19	19,926.01	12,610.64	-41.70
其中: 非流动资产处置损失	4,536.35	1,993.41	2,598.93	-24.31
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	117,819.64	145,116.84	28,447.90	-50.86
减: 所得税费用	22,405.81	28,235.82	14,915.88	-18.41
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	95,413.84	116,881.02	13,532.02	-62.34
其中: 归属于母公司所有者的净利润	73,833.19	85,810.17	8,819.71	-65.44
少数股东损益	21,580.64	31,070.86	4,712.32	-53.27
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.00	0.00	0.00	
(二) 稀释每股收益	0.00	0.00	0.00	
六、其他综合收益	1,169.01	-13.68	0.00	-100.00
七、综合收益总额	96,582.85	116,867.34	13,532.02	-62.57
归属于母公司所有者的综合收益总额	74,863.43	85,798.11	8,819.71	-65.68
归属于少数股东的综合收益总额	21,719.42	31,069.23	4,712.32	-53.42

附件 11 昆明钢铁控股有限公司
2010 年~2012 年公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	1,374,303.75	1,669,198.20	2,344,977.84	30.63
收到的税费返还	374.61	496.99	3,158.76	190.38
收到其他与经营活动有关的现金	229,805.78	222,798.61	115,823.20	-29.01
经营活动现金流入小计	1,604,484.14	1,892,493.80	2,463,959.80	23.92
购买商品、接受劳务支付的现金	1,080,361.55	1,313,381.32	1,961,988.23	34.76
支付给职工以及为职工支付的现金	172,994.39	204,148.17	199,596.87	7.41
支付的各项税费	132,471.66	176,987.70	180,873.65	16.85
支付其他与经营活动有关的现金	146,729.92	134,406.18	96,637.27	-18.85
经营活动现金流出小计	1,532,557.53	1,828,923.37	2,439,096.03	26.16
经营活动产生的现金流量净额	71,926.62	63,570.43	24,863.77	-41.21
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2,466.13	1,050.98	2,931.67	9.03
取得投资收益收到的现金	8,252.80	6,774.63	1,281.76	-60.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7,545.41	4,871.41	3,945.26	-27.69
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	20.22	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	267.99	27,222.65	65,705.98	1,465.81
投资活动现金流入小计	18,532.33	39,939.88	73,864.68	99.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	267,838.05	317,981.81	321,077.92	9.49
投资支付的现金	25,991.59	31,007.71	30,202.67	7.80
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7,799.52	30,566.11	3,090.13	-37.06
支付其他与投资活动有关的现金	48,751.28	4,584.60	39,010.28	-10.55
投资活动现金流出小计	350,380.44	384,140.23	393,381.00	5.96
投资活动产生的现金流量净额	-331,848.11	-344,200.35	-319,516.32	-1.88
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	7,752.86	9,135.82	24,833.67	78.97
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	364,700.00	583,303.28	1,492,525.14	102.30
收到其他与筹资活动有关的现金	306,804.77	381,161.72	10,541.11	-81.46
筹资活动现金流入小计	679,257.63	973,600.82	1,527,899.92	49.98
偿还债务支付的现金	195,745.87	475,087.08	1,045,423.95	131.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	50,956.18	98,800.62	110,541.84	47.29
支付其他与筹资活动有关的现金	150,520.00	141,938.08	7,228.77	-78.09
筹资活动现金流出小计	397,222.05	715,825.79	1,163,194.55	71.12
筹资活动产生的现金流量净额	282,035.58	257,775.03	364,705.37	13.72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	203.79	68.40	-44.79	
五、现金及现金等价物净增加额	22,317.88	-22,786.48	70,008.03	77.11
加: 期初现金及现金等价物余额	192,710.36	215,028.24	192,241.76	-0.12
六、期末现金及现金等价物余额	215,028.24	192,241.76	262,249.78	10.44

附件 12 昆明钢铁控股有限公司
2010 年～2012 年公司合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
净利润	95,413.84	116,881.02	13,532.02	-62.34
加：资产减值准备	3,861.38	1,841.02	1,762.34	-32.44
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧				29.79
	84,956.41	122,429.60	143,123.72	
无形资产摊销	11,478.95	14,522.03	15,977.96	17.98
长期待摊费用摊销	442.57	2,943.63	14,731.24	476.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	3,798.51	1,575.55	-744.97	
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	-4,598.99	-254.86	
财务费用（收益以“－”号填列）	27,721.13	66,095.33	88,187.09	78.36
投资损失（收益以“－”号填列）	-36,568.97	-18,149.31	-10,980.56	-45.20
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1,833.48	-6,507.72	-7,897.15	107.54
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	4,753.19	-356.50	-99.24	
存货的减少（增加以“－”号填列）	-98,133.25	-116,762.98	-128,133.48	14.27
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-209,401.17	-164,721.55	-52,427.75	-49.96
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	194,201.85	49,020.25	-54,317.47	
其他	-8,764.34	-640.94	2,404.89	
经营活动产生的现金流量净额	71,926.62	63,570.43	24,863.77	-41.21
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	23,562.38	16,483.56	
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	215,028.24	192,241.76	262,249.78	10.44
减：现金的期初余额	192,710.36	215,028.24	192,241.76	-0.12
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	22,317.88	-22,786.48	70,008.03	77.11

附件 13 昆明钢铁控股有限公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
应收账款周转次数（次）	18.11	15.21	15.04
存货周转次数（次）	7.12	6.41	6.12
总资产周转次数（次）	0.69	0.71	0.73
盈利能力			
营业利润率（%）	13.64	14.43	8.57
总资本收益率（%）	5.70	6.60	3.04
总资产报酬率（%）	5.22	5.69	2.66
主营业务毛利率（%）	14.20	15.03	9.30
费用收入比（%）	8.55	9.46	8.15
净资产收益率（%）	6.40	7.17	0.80
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	25.25	24.93	29.21
全部债务资本化比率（%）	38.64	44.02	54.29
资产负债率（%）	53.47	58.63	64.01
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	6.60	5.24	3.29
EBITDA 全部债务比	0.26	0.26	0.15
经营现金债务保护倍数（倍）	0.07	0.05	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.26	-0.21	-0.15
流动比率	0.93	0.78	0.74
速动比率	0.69	0.56	0.49
现金短期债务比（%）	0.73	0.54	0.36
经营现金流动负债比（%）	5.82	3.56	1.13
经营现金利息偿还能力（倍）	1.88	0.95	0.28
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-6.78	-4.17	-3.34
现金流			
现金收入比率（%）	67.03	62.59	73.28
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-259,921.49	-280,629.92	-294,652.55
本次公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数（倍）	2.87	4.00	3.30
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	18.23	21.51	28.00
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	0.82	0.72	0.28

附件 14 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+勘探费用) / 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/本次债券发行额度
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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 15 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。

联合信用评级有限公司关于 云南煤业能源股份有限公司 2013 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年云南煤业能源股份有限公司年报公告后的二个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

云南煤业能源股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。云南煤业能源股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注云南煤业能源股份有限公司及本期债券担保方的经营管理状况及相关信息，如发现云南煤业能源股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如云南煤业能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至云南煤业能源股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布，并同时报送云南煤业能源股份有限公司、监管部门、交易机构等。

