跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1013 号

陕西黄河矿业（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

陕西黄河矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

陕西黄河矿业（集团）有限责任公司公开发行的“17 黄河 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

陕西黄河矿业（集团）有限责任公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 黄河 01	2 亿元	3+2 年	AA	AA	2017 年 1 月 4 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	196.11	212.12	211.50
所有者权益（亿元）	73.15	76.66	77.12
长期债务（亿元）	32.92	37.23	41.76
全部债务（亿元）	112.03	104.87	99.56
营业收入（亿元）	69.03	95.15	33.49
净利润（亿元）	-3.50	3.81	0.96
EBITDA（亿元）	4.59	12.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	7.45	2.28
营业利润率（%）	3.67	11.74	6.53
净资产收益率（%）	-4.75	5.09	1.25
资产负债率（%）	62.70	63.86	63.54
全部债务资本化比率（%）	60.50	57.77	56.35
流动比率（倍）	1.11	1.10	1.15
EBITDA全部债务比（倍）	0.04	0.12	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.85	2.30	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.30	6.43	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对陕西黄河矿业（集团）有限责任公司（以下简称“黄河矿业”或“公司”）的跟踪评级反映了其作为陕西省内大型焦化生产企业之一，跟踪期内，在产能规模、循环经济等方面仍具有竞争优势。2016 年，公司营业收入明显增长，利润规模显著提高，实现扭亏为盈；经营活动现金流情况较佳，投资资金压力减轻。同时，联合评级也关注到焦炭行业供需矛盾尚存、公司循环经济技术尚不完善、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司年产 28 万吨合成氨联产 48 万吨尿素项目和枣庄煤矿建成投产以及新增产能的逐步释放，公司焦化循环经济产业链将进一步完善，煤炭洗选能力和原煤自给率将得以提高，公司盈利能力有望提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 黄河 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016 年，焦炭市场回暖，公司焦炭产品销售价格上涨、收入增加，加之煤炭销售规模扩大，公司营业收入明显增长，利润规模随销售均价提高而显著提高，实现扭亏为盈。

2．2016 年，公司经营活动现金流情况较佳，对投资资金需求的覆盖程度大幅提高，投资资金压力减轻。

3．2016 年，公司在建项目建设有序推进，项目建成投产后，公司原煤及化工品生产能力有望提高，也将进一步完善公司焦化循环经济产业链。

关注

1．目前，受钢铁行业去产能情况不明朗影

响，焦炭行业供需矛盾尚未在根本上解决，焦炭市场回暖的持续情况仍有待观察。

2．2016 年，公司焦化循环经济尚不完善，部分项目仍处于技改期间或受到技改影响，达产情况欠佳。

3．2016 年，公司货币资金受限比例高，资产质量仍属一般；债务负担仍属较重，债务结构仍需进一步改善。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

陕西黄河矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“黄河矿业”）前身为 1997 年成立的韩城市矿业开发有限责任公司，初始注册资本为 5,537 万元，自然人股东李保平和刘花茹均以货币资金出资，分别持股 80%和 20%。2006 年 12 月，公司更名为现名。历经数次增资和股权转让，截至 2016 年底，公司注册资本为 180,000 万元。其中，李保平持股 74.17%、李博等 15 名自然人持股 25.83%，李保平先生为公司的实际控制人。

公司经营范围：原煤开采（仅供分支经营）、洗精煤生产、原煤、精煤、矿用物资、石油经销、摩托车及配件经销、矿井建设、农副产品收购、进出口贸易业务、场地房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。截至 2016 年底，合并范围子公司共 19 家；在职员工合计 7,007 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 212.12 亿元，负债合计 135.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 76.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.30 亿元。2016 年，公司实现营业收入 95.15 亿元，净利润（含少数股东损益）3.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.22 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 211.50 亿元，负债合计 134.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.03 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.49 亿元，净利润（含少数股东损益）0.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.55 亿元。

公司住所：陕西省韩城市新城区金塔路与盘河路什字东南角；法定代表人：李保平。

二、债券发行情况及募集资金使用

公司于 2017 年 1 月 20 日完成 2017 年公司债券（第一期）发行，债券简称“17 黄河 01”，债券代码为“136894.SH”，实际发行规模 2.00 亿元，票面利率为 7.10%；发行期限 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

由于未到第一个付息日，公司尚未支付债券利息。目前，“17 黄河 01”扣除发行费用后募集资金净额已全部用于补充营运资金。

三、运营环境

公司主要经营焦炭、煤化工产品的生产和销售，受煤焦化行业影响较大。

近年来，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。2016 年上半年，全国焦炭产量保持低位；随着去产能效果的逐步显现，以及下游钢铁行业景气度回升，下半年焦炭产量同比出现回升。2016 年全年，全国焦炭产量约为 4.49 亿吨，同比增长 0.60%。

上游方面，煤焦化的主要原材料为炼焦煤（包括焦煤、气煤、瘦煤和肥煤等煤种）。受钢铁需求转弱影响，炼焦精煤产量延续下跌趋势，2016 年，全国产量同比缩减 9.82%至 4.36 亿吨。炼焦煤价格于 2016 年年初跌至低谷，其后保持低位震荡；自 2016 年 5 月起，由于焦炭价格回升的带动，炼焦煤市场价格回升显著。2016 年 12 月 30 日，山西省冶金焦平均价 1,867 元/吨，河北省冶金焦平均价 2,009 元/吨，价格约为年初的 3 倍左右，较 11 月底价格峰值小幅回落。

下游方面，煤焦化下游行业为钢铁冶炼，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上。进入 2016 年，粗钢产量逐步企稳，于 9 月出现累计同比回升，2016 年全年，全国粗钢产量 8.08 亿吨，同比小幅增长 1.20%。从焦炭行业供需关系看，2015 年以来，我国焦炭产量和焦炭表观消费量同步下跌，月度供求差额达到 100 万吨以上，供过于求现象逐步显现，2016 年以来，尽管下半年出现了短期的结构性的供不应求状况，此种长期过剩情况仍在延续。

价格方面，受焦炭价格持续下跌影响，多数焦炭企业处于亏损或微利状态，焦炭企业开工率明显下降。2016 年以来，焦炭价格有所反弹，截至 2016 年 6 月底国内焦炭期货结算价上升至 871 元/吨，较 2015 年底上涨了 194 元/吨；焦炭期货结算价于 2016 年 10 月下旬开始出现暴涨，至 12 月初上涨至 2,800 元/吨以上；其后，期货结算价迅速回落，并于 2017 年一季度末在 1,900 元/吨左右保持震荡。钢铁行业回暖及去产能政策效果的显现，激发焦炭市场结构性供需矛盾，焦炭价格短时间内迅速上涨并冲高回落，未来价格走势尚有不确定性。

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。进入 2016 年，国内甲醇价格低位震荡，于 9 月开始大幅回升。2016 年底，全国甲醇（优等品）价格上涨至 2,870.30 元/吨。我国甲醇生产以煤制路线为主，甲醇价格此番大幅上涨，主要系成本推动所致。2017 年初，甲醇价格开始震荡回落，但仍处于 2,500 元/吨以上高位。长期来看，甲醇价格受产品需求影响很大，下游新兴产业的开工情况、国际原油和相关化工产品价格，以及主要区域市场库存量变动，都是甲醇价格变动的重要影响因子。

我国的煤焦化行业集中度较低，煤焦化企业生产规模普遍较小，中小焦化企业数量在 80%以上。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。2016 年，行业景气度低迷和环保要求提高促使中小焦化企业大量关停，行业竞争情况相对改善。

政策方面，节能环保和落后产能的淘汰，是当前宏观调控的主导方向。2016 年 1 月，中国炼焦行业协会印发《焦化行业“十三五”发展规划纲要》提出了“十三五”时期，焦化行业将淘汰全部落后产能，产能满足准入标准的比达 70%以上；优质炼焦煤配比降低 4%；炉煤气利用率达到 98%以上，水循环率达到 98%以上，吨焦耗新水降至 1.5 吨以下；化解过剩产能 5,000 万吨；焦化准入企业污染物排放基本达到《炼焦化学工业污染物排放标准》等发展目标。2017 年 1 月，国务院发布《“十三五”节能减排综合工作方案》，要求到 2020 年，全国万元国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内；全国化学需氧量、氨氮、二氧化硫、氮氧化物排放总量分别控制在 2,001 万吨、207 万吨、1,580 万吨、1,574 万吨以内，比 2015 年分别下降 10%、10%、15%和 15%；全国挥发性有机物排放总量比 2015 年下降 10%以上；要求强化节能环保标准约束，严格行业规范、准入管理和节能审查，对焦化行业中环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出。

现阶段，随着全国范围内的环境问题日渐突出，国家也对煤焦化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焦化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压力。煤焦化行业总体上仍处于多、小、散的状况，产能过剩且落后的问题很难在短期内得到解决。

焦炭市场的不景气促使越来越多的煤焦化企业向下游深入，近年来，煤制甲醇、煤制气等项目的投产，有利于焦化企业优化自身产业结构，形成新的利润增长点。未来，随着相关煤焦化技术的

更加完善成熟，拥有较长产业链的企业，将能更有效利用自身资源优势，提高焦化产品的附加值，增强自身盈利能力，同时，也在应对市场波动方面具有较强抗风险能力。

总体看，2016 年上半年，下游钢铁行业景气度下行，焦炭需求下跌，供过于求现象较为严峻；下半年出现结构性供给短缺，但虑到供需矛盾尚未在根本上解决，焦炭价格回升的持续情况仍有待观察；未来，随着行业结构调整的不断深入，技术落后、资金薄弱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；当前产业政策目的主要在于遏制煤焦化行业低水平重复建设和盲目扩张，有利于推动产业结构优化和转型升级，促进节能减排和行业技术进步。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理制度延续，管理运作情况良好。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司营业收入仍以焦炭收入、煤化工收入和煤炭收入为主；全年营业收入 95.15 亿元，较上年增长 37.83%，主要系煤炭收入同比增加所致；净利润 3.81 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.36 亿元，实现扭亏。

2016 年，公司焦炭收入、煤化工收入和煤炭收入占营业收入比例分别为 47.65%、9.24%和 39.84%，分别较上年降低 10.04 个百分点、降低 6.69 个百分点和提高 18.77 个百分点；煤炭收入同比大幅增长，收入占比明显提高。

2016 年，公司焦炭收入 45.34 亿元，较上年增长 13.87%，主要系市场回暖销售均价提高所致；煤化工收入 8.79 亿元，较上年减少 20.08%，主要系合成氨等收入减少所致；煤炭收入 37.91 亿元，较上年增长 160.56%，主要系产能提升及外协生产增加所致。公司其他收入主要为硫铵、机砖、电力、硅铁、机械加工及维修、煤气和蒸汽等收入，占比较低，对公司经营影响较小。

毛利率方面，2016 年，公司综合毛利率 11.92%，较上年提高 7.89 个百分点，主要系焦炭业务毛利率大幅提高所致；焦炭业务毛利率 9.53%，较上年提高 19.90 个百分点，主要系市场回暖、焦炭销售价格大幅提高所致；煤化工业务毛利率 40.51%，较上年降低 2.85 个百分点，主要系合成氨受上游技改影响停产检修所致，公司煤化工产品主要以上游焦炭产品生产过程中产生的煤气和尾气为原料，业务毛利水平较高；煤炭业务毛利率 5.81%，较上年降低 3.17 个百分点，主要系毛利率相对较低的外协生产部分纳入核算所致。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦炭	**39.82**	**57.69**	**-10.37**	**45.34**	**47.65**	**9.53**
煤化工	**11.00**	**15.93**	**43.36**	**8.79**	**9.24**	**40.51**
其中：粗苯	1.58	2.29	26.47	1.59	1.67	40.97
甲醇	2.72	3.94	39.97	2.38	2.50	33.40
煤焦油	2.64	3.83	56.89	2.23	2.35	54.17
合成氨	1.10	1.60	42.35	0.11	0.11	-2.99
LNG	2.95	4.27	43.82	2.48	2.61	36.59

煤炭	**14.55**	**21.07**	**8.98**	**37.91**	**39.84**	**5.81**
其中：原煤	2.40	3.48	12.13	3.96	4.16	6.40
精煤	12.14	17.59	8.35	33.95	35.68	5.75
其他	**3.66**	**5.31**	**64.58**	**3.10**	**3.26**	**40.24**
合计	**69.03**	**100.00**	**4.03**	**95.15**	**100.00**	**11.92**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.49 亿元，较上年同期增长 143.37%；净利润 0.96 亿元，较上年同期增长 1,758.66%；归属于母公司所有者的净利润 0.73 亿元，较上年同期增长 715.77%；营业利润率 6.53%，经营业绩向好。

总体看，2016 年，焦炭市场回暖，公司焦炭销售收入明显增长，加之煤炭产能提升并开展外协生产，公司营业收入同比显著提高；公司焦炭业务毛利率大幅提高，整体经营实现扭亏。

2．焦化业务

公司焦化业务主要的原材料为精煤，主要产品为焦炭和相关化工品。2016 年，公司精煤采购渠道及采购模式与上年基本一致，对前五名供应商的合计采购额占原材料采购总额的 94.51%，采购集中度仍属较高；焦化业务产品销售渠道及销售模式与上年基本一致，对前五名客户的合计销售额占产品销售总额的 80.06%，销售集中度仍属较高。

原材料采购方面，2016 年，公司焦化业务精煤采购量 580.38 万吨，较上年减少 6.11%，主要系焦炭关停部分产能引起产量减少所致；精煤采购均价 560.37 元/吨，主要系自 2016 年 7 月起，市场回暖，采购价格上涨所致。

表 2　2015~2016 年公司焦化业务精煤采购情况（亿元、万吨、元/吨）

年份	采购金额	采购数量	采购均价
2015 年	29.89	618.15	483.60
2016 年	32.52	580.38	560.37

资料来源：公司提供

产能方面，截至 2016 年底，公司焦炭及煤化工具备年产 520 万吨焦炭、6.93 万吨粗苯、23.7 万吨焦油、31 万吨甲醇、9 万吨合成氨、25 万吨 LNG 的生产能力。公司于 2016 年 3 月关停 80 万吨/年焦炭产能，用于后续 3.24 亿立方/年氨合成气项目技术改造。

产量方面，2016 年，公司焦炭产量 430.35 万吨，较上年减少 11.05%，主要系 80 万吨/年产能关停所致；受循环经济产业链生产模式影响，公司煤化工产品产量随焦炭产量减少而减少。2016 年，公司合成氨产量较上年大幅减少 89.13%，主要系合成氨受上游技改影响停产检修所致；LNG 产量较上年增长 21.24%，主要系技术改造完成后产能逐步释放所致。

2016 年，公司焦炭产能利用率 82.76%，较上年变化不大；除合成氨受检修影响、LNG 受技改影响外，公司其他煤化工产品产能利用率维持在 50%以上。

表 3　2015~2016 年公司焦化业务主要产品的生产及销售情况

产品	指标	2015 年	2016 年
焦炭	产能（万吨/年）	600.00	520.00
	产量（万吨）	483.83	430.35
	产能利用率（%）	80.64	82.76
	销售数量（万吨）	594.95	566.27
	销售均价（元/吨）	669.32	800.74
	产销率（%）	122.97	131.58
甲醇	产能（万吨/年）	31.00	31.00
	产量（万吨）	18.99	16.95
	产能利用率（%）	61.26	54.68
	销售数量（万吨）	19.02	16.45
	销售均价（元/吨）	1,430.49	1,448.20
	产销率（%）	100.16	97.05
合成氨	产能（万吨/年）	9.00	9.00
	产量（万吨）	6.44	0.70
	产能利用率（%）	71.56	7.78
	销售数量（万吨）	6.51	0.70
	销售均价（元/吨）	1,691.15	1,507.30
	产销率（%）	101.09	100.00
煤焦油	产能（万吨/年）	26.50	23.70
	产量（万吨）	19.14	16.83
	产能利用率（%）	72.23	71.01
	销售数量（万吨）	19.05	17.10
	销售均价（元/吨）	1,386.70	1,306.89
	产销率（%）	99.53	101.60
粗苯	产能（万吨/年）	7.78	6.93
	产量（万吨）	5.25	4.74
	产能利用率（%）	67.48	68.40
	销售数量（万吨）	5.27	4.74
	销售均价（元/吨）	3,006.91	3,344.28
	产销率（%）	100.38	100.00
LNG	产能（万吨/年）	25.00	25.00
	产量（万吨）	9.32	11.30
	产能利用率（%）	37.28	45.20
	销售数量（万吨）	10.27	11.05
	销售均价（元/吨）	2,875.78	2,248.56
	产销率（%）	110.19	97.79

资料来源：公司提供
注：焦炭销量含外购销售部分。

销售方面，2016 年，公司焦炭销量 566.27 万吨，较上年减少 4.82%，主要系公司产能减少所致；焦炭产销率 131.58%，产销率维持较高，主要系公司焦炭销售含外购销售所致。2016 年，公司焦化业务其他产品产销率继续维持在 100%左右。2016 年，公司焦炭产品销售均价 800.74 元/吨，较上年提高 19.63%，主要系市场回暖所致；其他各细分产品销售均价随行就市，整体变动不大。

总体看，2016 年，公司焦化业务采购、生产和销售规模因产能关停而有所减少，除部分产品受

技改影响产能释放不足外，其他产品生产情况变化不大；焦化业务产销率维持较高，精煤采购均价和焦炭产品销售均价受市场变动影响而明显提高。

3．煤炭业务

2016 年，公司煤炭业务经营方式与上年基本一致。2016 年 1 月，公司关停本部白村洗煤厂，减少洗煤产能 60 万吨/年。2016 年 4 月，公司丰汇洗煤厂（也称作“花草滩洗煤厂”）投产，洗煤产能增加 600 万吨/年。截至 2016 年底，公司具备年产 840 万吨精煤洗选、111 万吨原煤开采的生产能力。

截至 2016 年底，公司位于韩城的东岭煤矿的产能为 30 万吨/年，已取得许可 21 万吨/年；位于甘肃省张掖市山丹县的花草滩煤矿（2016 年 4 月投产）产能为 300 万吨/年，已取得采矿证 90 万吨/年，花草滩煤矿储量为 3.4 亿吨。

受在采煤矿产能规模所限，公司洗煤用原料煤以外采为主，主要从韩城及周边地区采购。公司精煤主要销往周边焦化企业，应客户需求，同时对外销售少量原煤。

2016 年，公司精煤产量 591.08 万吨，较上年增长 141.25%，主要系产能提高及 2016 年产量含外协生产所致；精煤销量 580.62 万吨，较上年增长 147.09%，变动幅度与产量基本一致。2016 年，公司精煤产能利用率 70.37%，产能利用率明显下滑，主要系新增产能释放不足所致；精煤产销率 98.23%，维持在较高水平；精煤销售均价 615.44 元/吨，较上年提高 19.10%，主要系市场回暖，价格回升所致。

表 4　2015~2016 年公司精煤生产及销售情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目	2015 年	2016 年
产量	245.01	591.08
销量	234.98	580.62
产销率	95.91	98.23
销售均价	516.76	615.44

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，受产能提高及引入外协生产影响，公司精煤业务规模同比大幅提高，销售价格受市场影响显著提高。

4．在建项目

截至 2016 年底，公司在建重大项目投资总额合计 32.22 亿元，尚需投资 5.86 亿元，资金压力不大。在建项目建成投产后，公司原煤及化工品生产能力有望提高。

表 5　截至 2016 年底公司在建重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	产能规模	投资总额	已完成投资	预计完工时间
枣庄无烟煤一期	300 万吨/年原煤	18.00	16.87	2017 年 12 月
龙门煤化合成氨项目	28 万吨/年合成氨，48 万吨/年尿素	10.22	8.12	2017 年 12 月
新丰科技技改项目	3.24 亿立方/年氨合成气	4.00	1.37	2017 年 12 月
合计	--	**32.22**	**26.36**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目规模较大，项目建成投产后，公司原煤及化工品生产能力有望提高。

5．安全事项

2016 年 6 月，公司控股子公司陕西龙门煤化工有限责任公司在检修过程中发生一起煤气泄漏事故，造成现场员工 7 人中毒或不适，其中 2 人死亡。事故发生后，公司立即启动应急预案，组织救援并处理善后工作，并按相关法律、法规的规定及相关程序向有关部门及时上报。韩城市安全生产监督管理局认定事故属于一般事故等级的生产安全责任事故，对处以 25 万元经济处罚。

总体看，公司在安全与环保问题方面发生责任事故，相关管理工作有待加强；安全与管理工作的欠缺可能对公司的经营产生不利影响。

6．经营效率

2016 年，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.23 次、4.12 次和 0.47 次，分别较上年降低 0.39 次、提高 0.67 次和降低 0.13 次；经营效率较上年变化不大。

总体看，2016 年，公司经营效率较上年变化不大。

7．经营关注

原材料价格上涨加大公司成本控制压力和采购资金压力

受市场回暖影响，公司精煤采购均价明显提高，成本控制压力和采购资金压力加大。

产能建设与维系有待提高

公司焦化循环经济尚不完善，部分项目仍处于技改期间或受到技改影响，达产情况欠佳。

安全生产还需加强

公司在安全与环保问题方面发生责任事故，相关管理工作有待加强；安全与管理工作的欠缺可能对公司的经营产生不利影响。

8．未来发展

煤炭业务发展方面，公司计划加强对现有煤矿的资源整合，重点发展主焦煤和无烟煤。公司计划在“十三五”末完成建设两个“1,000 万吨”煤炭生产基地，即韩城枣庄无烟煤矿和甘肃山丹花草滩主焦煤煤矿。

焦化业务和化工业务方面，为了摆脱对钢铁行业的依赖，公司对现有“80 万吨/年焦化项目”进行技术改造转型升级，建设“焦化转型升级改造项目”，实现“减焦增化”的产业结构战略转型。通过焦化转型升级改造，减少冶金焦产能 80 万吨，增加年产 3.243 亿立方氨合成气、0.48 亿立方水煤气、0.32 亿立方变换脱碳气、0.337 亿立方甲醇驰放气的化工产品。公司正在进行的“焦化转型示范项目”是陕西黑猫焦化股份有限公司（股票简称“陕西黑猫”，证券代码“601015.SH”）循环经济转型“大气化项目”的一期工程，此项目实施后，公司 75%~80%的焦炭将被消耗，增加 180 万吨甲醇、21 万吨 LNG、16 万吨碳铵的化工产品，整个“大气化项目”完成后，公司将以 360 万吨甲醇、42 万吨 LNG 产能，成为国内规模领先的清洁能源化工企业。

总体看，公司战略目标明确，工作重点清晰，通过不断强化公司的核心竞争力，为公司的未来健康发展奠定基础。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审

计意见。公司财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）的要求编制。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司共 19 家。2016 年，公司财务合并范围新纳入子公司 2 家，财务报表合并范围变动较小。2016 年，公司将“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目；将自 2016 年 5 月 1 日起企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，影响金额 0.07 亿元；公司变更固定资产折旧年限，影响营业成本和累计折旧金额分别为 1.12 亿元，进而影响公司营业利润。公司合并范围变化不大，会计政策发生一定程度的调整，对财务数据可比性有一定的影响。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 212.12 亿元，负债合计 135.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 76.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.30 亿元。2016 年，公司实现营业收入 95.15 亿元，净利润（含少数股东损益）3.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.22 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 211.50 亿元，负债合计 134.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.03 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.49 亿元，净利润（含少数股东损益）0.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.55 亿元。

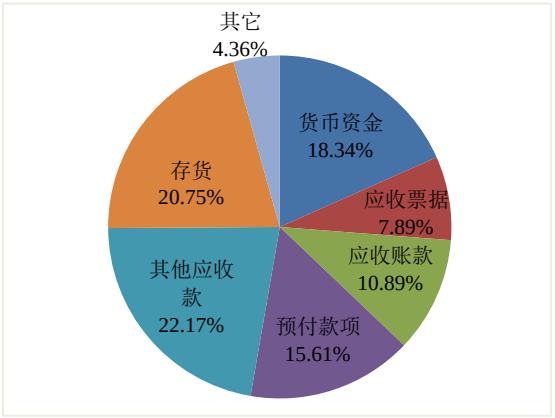
2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 212.12 亿元，较年初增长 8.16%，流动资产与非流动资产增长幅度相近；其中流动资产占 50.45%，非流动资产占 49.55%，较年初变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 107.01 亿元，较年初增长 7.80%，主要系其他应收款和存货增加所致；公司流动资产构成以货币资金（占 18.34%）、应收票据（占 7.89%）、应收账款（10.89%）、预付款项（占 15.61%）、其他应收款（占 22.17%）和存货（占 20.75%）为主。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 19.62 亿元，较年初减少 6.39%，主要系公司当期偿还债务规模较大所致。截至 2016 年底，公司货币资金主要为其他货币资金（占 94.65%）和银行存款（占 5.30%）；受限比例为 94.65%，受限资金全部为银行承兑汇票保证金，受限比例高。

截至 2016 年底，公司应收票据为 8.44 亿元，较年初减少 27.70%，主要系下游行业景气度回升，公司账款回收加快所致；公司应收票据由银行承兑汇票（占 59.02%）和商业承兑汇票（占 40.98%），构成占比较年初变化不大，商业承兑汇票占比较高，流动性较弱，需要关注回收情况。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 11.66 亿元，较年初减少 15.51%，主要系下游行业景气度回升，公司账款回收加快所致；其中，1 年以内的占比 77.62%，1 至 2 年的占比 14.76%；其余为两年以上，整体账龄长度一般。截至 2016 年底，公司应收账款坏账准备计提比例 3.86%，全部为按账龄计提；前 5 名欠款方所欠应收账款合计占比 87.46%，集中度较上年进一步提高。由于高炉炼钢特点，公司与下游钢铁企业合作较为稳定；钢铁行业周期性较强，行业景气度变动对公司款项回收的影响仍需持续关注。

截至 2016 年底，公司预付款项 16.70 亿元，较年初增长 14.09%，主要系煤炭行业景气度提高，公司加大采购预付规模所致。

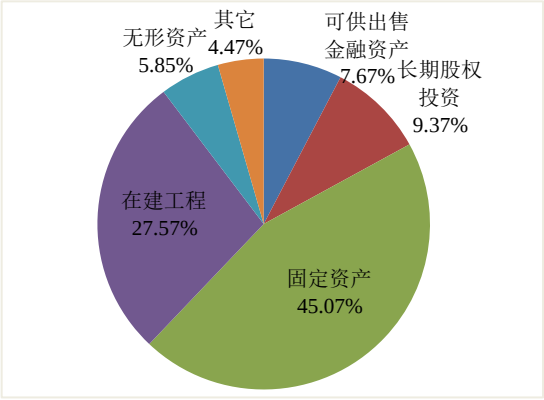
截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 23.73 亿元，较年初增长 44.77%，主要系往来款增加所致；其他应收款 1 年以内的占 54.26%，1~2 年的占 26.55%，其余为 2 年以上，账期偏长，存在一定程度的资金占用；欠款方前五名金额合计占其他应收款总额的 25.71%，集中度一般；其他应收款坏账准备综合计提比例为 0.17%，全部为按账龄计提。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 22.20 亿元，较年初增长 31.06%，主要系原材料及库存商品增加所致；公司存货主要由原材料（占 17.79%）、库存商品（占 48.64%）、开发成本（占 18.87%）和发出商品（占 14.38%）构成；公司对存货计提跌价准备 0.11 亿元，随着产品及原材料价格回升，公司存货跌价准备计提规模大幅下降；煤炭及焦炭行业于 2016 年下半年回暖，现阶段，公司产品跌价风险较低。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 105.11 亿元，较年初增长 8.54%，主要系固定资产增加所致；非流动资产构成以可供出售金融资产（占 7.67%）、长期股权投资（占 9.37%）、固定资产（占 45.07%）、在建工程（占 27.57%）和无形资产（占 5.85%）为主。

图 2　截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 8.06 亿元，较年初小幅减少 0.17%。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 9.85 亿元，较年初小幅增长 1.84%；长期股权投资以对陕西建新煤化有限责任公司（以下简称“建新煤化”）投资为主。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 47.38 亿元，较年初增长 12.59%，主要系矿井和洗煤厂

等在建项目竣工转入所致；主要由房屋及建筑物（占 30.30%）和机器设备（占 67.78%）构成；公司固定资产成新率为 67.83%，成新率尚可。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 28.98 亿元，较年初增长 7.55%，主要系矿井工程等项目建设进度大幅推进所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 6.15 亿元，较年初增长 4.62%；无形资产仍以土地使用权（占 90.29%）为主，累计摊销合计 0.80 亿元，无减值准备计提。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 55.22 亿元，占资产总额的 26.03%，主要由子公司股权质押 19.42 亿元、银行承兑汇票保证金 18.57 亿元和 17.23 亿元其他抵押资产构成。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 211.50 亿元，较年初小幅减少 0.30%；流动资产和非流动资产占比分别为 49.74%和 50.26%，较年初变化不大。

总体看，2016 年，行业回暖促使公司销售回款加快，公司也加大采购力度，预付款项及存货同比增加；除在建项目工程进度推进并逐步转入固定资产外，公司非流动资产变化不大；公司货币资金受限比例高，资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 135.46 亿元，较年初增长 10.16%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 71.88%，非流动负债占 28.12%，较年初变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 97.37 亿元，较年初增长 9.25%，主要系应付账款等增长所致；流动负债构成以短期借款（占 23.32%）、应付票据（占 28.19%）、应付账款（占 20.87%）、其他应付款（占 12.43%）和一年内到期的非流动负债（占 9.33%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 22.71 亿元，较年初减少 16.81%，主要系公司加大长期债务融资规模，部分短期借款得以置换所致；短期借款以保证借款（占 86.35%）为主。

截至 2016 年底，公司应付票据 27.45 亿元，较年初减少 13.95%，主要系年底前票据集中到期所致。

截至 2016 年底，公司应付账款 20.32 亿元，较年初增长 87.38%，主要系公司业务规模扩张采购增加、原材料价格上涨以及公司结算账期同比有所延长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款 12.10 亿元，较年初增长 53.89%，主要系往来款增加所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.09 亿元，较年初增长 7.68%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 38.09 亿元，较年初增长 12.56%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债构成以长期借款（占 75.34%）和应付债券（占 18.14%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 28.69 亿元，较年初增长 20.77%，主要系置换短期债务所致。

截至 2016 年底，公司应付债券 6.91 亿元，较年初小幅增长 0.25%，全部为 2015 年公司债券。

截至 2016 年底，公司全部债务 104.87 亿元，较年初减少 6.39%，主要系短期债务减少所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 64.50%和 35.50%，短期债务占比有所降低但仍属较高；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 63.86%、57.77%和 32.69%，较年初分别提高 1.16 个百分点、降低 2.73 个百分点和提高 1.65 个百分点，变化不大。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 134.38 亿元，较年初小幅减少 0.80%，流动负债和非流动负债分别占 68.29%和 31.71%，非流动负债占比提高，主要系长期债务置换短期债务所致，债务构成相对改善。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 99.56 亿元，较年初减少 5.06%，短期债务和长期债务

占比分别为 58.06%和 41.94%，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63.54%、56.35%和 35.13%，较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司应付账款因行业回暖、公司业务规模扩大以及公司账期延长而增加，短期债务有所减少但债务负担仍属较重，债务结构仍需进一步改善。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 76.66 亿元，较年初增长 4.81%，主要系未分配利润增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 43.30 亿元，占比 56.48%；归属于母公司所有者权益中，股本占 41.57%，资本公积占 5.23%，其他综合收益占 5.86%，专项储备占 0.58%，盈余公积占 2.93%，未分配利润占 43.83%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 77.12 亿元，较年初小幅增长 0.59%；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 44.03 亿元，占比 57.10%。所有者权益规模及构成较年初变化不大。

总体看，2016 年，行业于下半年回暖，公司扭亏为盈，未分配利润增加带动所有者权益有所增长；所有者权益结构稳定性仍属一般。

4．盈利能力

2016 年，公司营业收入 95.15 亿元，较上年增长 37.83%，主要系焦炭行业回暖和公司煤炭销售收入增加所致；公司营业成本 83.81 亿元，较上年增长 26.51%，增速低于营业收入增长，毛利率提升主要来自焦炭业务。2016 年，公司净利润 3.81 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.36 亿元，实现扭亏。

2016 年，公司期间费用 8.34 亿元，较上年增长 9.51%，主要系销售增长、运费增加引起销售费用同比增加所致；销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 56.36%、15.34%和 28.31%，销售费用较上年增长 18.40%，管理费用和财务费用较上年变化不大。2016 年，公司费用收入比为 8.76%，较上年降低 2.27 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2016 年，公司资产减值损失 0.31 亿元，较上年大幅减少 82.19%，主要系市场回暖，存货跌价损失减少所致；投资收益 1.74 亿元，较上年减少 23.04%，投资收益主要来自权益法核算的对建新煤化等企业投资收益，占营业利润的比例为 40.81%；被投资企业经营情况良好，预计投资收益有一定的可持续性，投资收益对营业利润有一定贡献。

2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.20%、4.19%和 5.09%，实现扭亏，受上半年市场景气度低迷影响，全年净资产收益率指标水平一般。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.49 亿元，较上年同期增长 143.37%；净利润 0.96 亿元，较上年同期增长 1,758.66%；归属于母公司所有者的净利润 0.73 亿元，较上年同期增长 715.77%；营业利润率 6.53%，经营业绩向好。

总体看，2016 年，受焦炭行业回暖和公司煤炭销售收入增加影响，公司营业收入显著增长；焦炭价格大幅回升带动公司利润提高，实现扭亏；投资收益对公司营业利润贡献仍较大。

5．现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 113.99 亿元，较上年增长 25.87%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 87.63 亿元，较上年增长 73.28%，主要系销售回款加快所致；经营活动现金流出 106.54 亿元，较上年增长 18.24%，主要系业务规模增长所致。2016 年，公司经营活动现金流净额 7.45 亿元，净流入较上年扩大 1,529.94%，主要系行业景气度提升，回款加快所致。2016

年，公司现金收入比为 92.10%，较上年提高 18.84 个百分点，考虑到部分销售以票据结算，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 5.05 亿元，较上年减少 43.81%，主要系设备采购有关的票据保证金回收量同比减少所致，公司投资活动现金流出 7.19 亿元，较上年减少 49.99%，主要系公司大部分在建项目进入收尾阶段，投资活动现金流量规模下滑所致；公司投资活动现金流量净额-2.14 亿元，净流出规模较上年减少 60.30%。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 42.30 亿元，较上年减少 14.77%，筹资活动现金流出 49.83 亿元，较上年减少 2.82%，公司筹资活动现金流量净额为-7.53 亿元，净流出规模较上年扩大 358.38%，主要系在建项目所需资金投入减少，公司债权融资规模减少所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 2.28 亿元，投资活动现金流量净额-0.23 亿元，筹资活动现金流量净额-1.50 亿元，现金及现金等价物净增加 0.55 亿元。

总体看，2016 年，行业景气度回暖，公司销售回款加快，经营活动现金净流入大幅增加，现金收入实现质量较高；投资活动现金流因在建项目资金投入而保持净流出状态，经营性现金流对投资资金需求的覆盖程度大幅提高；公司融资规模减少，筹资活动现金流仍为净流出。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率（2015 年分别为 1.11 倍和 0.92 倍）分别为 1.10 倍和 0.87 倍，指标尚可；公司现金短期债务比（2015 年为 0.43 倍）为 0.41 倍，现金类资产对短期债务的保护能力一般；公司经营现金流动负债比率为 7.65%，指标水平一般。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 12.85 亿元，较上年增长 179.83%，主要系利润总额增加所致；EBITDA 中利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出占比分别为 36.30%、31.73%、1.73%和 30.24%，构成变动主要系公司扭亏所致。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比（2015 年分别为 0.85 倍和 0.04 倍）分别为 2.30 倍和 0.12 倍，保障程度尚可。公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 21.55 亿元，对外担保金额较大，占净资产的 27.94%。公司的对外担保全部是基于长期合作和相互信任的基础上进行的，公司会被对担保单位的资质、偿还能力和经营状况进行定期调研考察，并需被担保单位提供相应的反担保措施来降低公司的担保风险，随后根据公司业绩的逐步提升，以及直接融资业务的扩展，公司的对外担保将逐年减少。但被担保企业多数为化工、煤炭以及与煤炭相关行业的企业，行业集中度较高，公司所担保项目具有一定的待偿风险。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 78.70 亿元，尚未使用额度 10.70 亿元，可用间接融资渠道有限；公司子公司陕西黑猫系上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大未决诉讼信息。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2017 年 4 月 26 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息；已结清业务中，公司贷款曾有 1 笔关注类，票据贴现曾有 1 笔次级类（金额为 100 万元，承兑到期日为 2003 年 1 月 29 日）、1 笔损失类（损失金额为 100 万元，承兑到期日为 2006 年 3 月 12 日）、81 笔关注类，银行承兑汇票曾有 15 笔关注类。公司 2 笔已结清不良信贷信息记录，均因承兑证明造成承兑行未能及时兑付而产生，产生原因与公司无关。

总体看，公司短期及长期偿债能力处于一般水平，考虑到产能规模较大、经营活动现金流情况

较佳、循环经济有效控制生产成本等因素影响，公司整体偿债能力很强。

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 25.10 亿元，约为“17 黄河 01”本金（2 亿元）的 12.55 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 77.12 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 38.56 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 黄河 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 12.85 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 6.43 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 113.99 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 56.99 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为陕西省内大型焦化生产企业之一，在产能规模、循环经济、经营性现金流等方面具有优势，公司对“17 黄河 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为陕西省内大型焦化生产企业之一，在产能规模、循环经济等方面仍具有竞争优势。2016 年，公司营业收入明显增长，利润规模显著提高，实现扭亏为盈；经营活动现金流情况较佳，投资资金压力减轻。同时，联合评级也关注到焦炭行业供需矛盾尚存、公司循环经济技术尚不完善、债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司年产 28 万吨合成氨联产 48 万吨尿素项目和枣庄煤矿建成投产以及新增产能的逐步释放，煤炭洗选能力和原煤自给率将得以提高，公司盈利能力有望提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 黄河 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　陕西黄河矿业（集团）有限责任公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	196.11	212.12	211.50
所有者权益（亿元）	73.15	76.66	77.12
短期债务（亿元）	79.11	67.64	57.81
长期债务（亿元）	32.92	37.23	41.76
全部债务（亿元）	112.03	104.87	99.56
营业收入（亿元）	69.03	95.15	33.49
净利润（亿元）	-3.50	3.81	0.96
EBITDA（亿元）	4.59	12.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.46	7.45	2.28
应收账款周转次数（次）	7.62	7.23	--
存货周转次数（次）	3.45	4.12	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.47	0.16
现金收入比率（%）	73.26	92.10	71.01
总资本收益率（%）	0.05	4.20	--
总资产报酬率（%）	-0.26	4.19	--
净资产收益率（%）	-4.75	5.09	1.25
营业利润率（%）	3.67	11.74	6.53
费用收入比（%）	11.03	8.76	5.52
资产负债率（%）	62.70	63.86	63.54
全部债务资本化比率（%）	60.50	57.77	56.35
长期债务资本化比率（%）	31.04	32.69	35.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	2.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.12	--
流动比率（倍）	1.11	1.10	1.15
速动比率（倍）	0.92	0.87	0.85
现金短期债务比（倍）	0.43	0.41	0.43
经营现金流动负债比率（%）	0.51	7.65	2.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.30	6.43	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务+长期应付款

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。