跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]892 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）有限责任公司发行的“17 黄河 01”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：

二零一八年六月十四日

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

陕西黄河矿业（集团）有限责任公司
公司债券 2018 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	5（3+2）年	AA	AA	2017 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	212.12	259.25	263.22
所有者权益（亿元）	76.66	97.96	99.56
长期债务（亿元）	37.23	35.74	--
全部债务（亿元）	96.48	110.66	--
营业收入（亿元）	95.15	143.28	35.12
净利润（亿元）	3.81	4.37	1.59
EBITDA（亿元）	12.85	15.02	--
经营性净现金流（亿元）	7.45	17.11	4.57
营业利润率（%）	11.74	10.22	8.94
净资产收益率（%）	5.09	5.00	1.61
资产负债率（%）	63.86	62.21	62.18
全部债务资本化比率（%）	55.72	53.04	--
流动比率（倍）	1.10	0.99	0.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	2.17	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.43	7.51	--

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、2018 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；5、长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务。

评级观点

跟踪期内，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”）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。2017 年，公司营业收入规模明显增长，利润规模有所增长；经营活动现金流情况较佳；下属上市公司陕西黑猫焦化股份有限公司（以下简称“陕西黑猫”）定增完成后，公司资本实力增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到焦炭行业供需矛盾尚存、公司债务负担较重、短期偿债压力大，较大规模的利息费用对公司业绩形成侵蚀以及公司盈利水平对投资收益依赖性较大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，公司成本压力将有所减轻，盈利能力有望进一步提升。

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

1．2017 年，公司焦炭产品和煤化工产品销售价格上涨，公司营业收入增长明显，利润规模有所增长，经营活动现金流情况较佳。

2．2017 年，公司下属上市公司陕西黑猫定增完成后，公司资本实力进一步增强，对“17 黄河 01”的偿还具有积极影响。

3．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，公司成本压力将有所减轻，盈利能力有望进一步提升。

关注

1．目前，受钢铁行业和煤炭行业去产能政策变动影响，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。

2．2018 年，公司部分在建化工项目即将投产，但在化工行业整体产能过剩的状况下，存在一定的产品市场消纳风险。

3．公司短期债务负担很重，面临较大的短期偿债压力，债务结构有待改善；公司的盈利对投资收益依赖较大，财务费用对利润形成一定侵蚀；另外，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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2017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。

跟踪期内，公司经营范围取消石油销售，新增电力销售。截至2018年3月底，合并范围子公司共22家；在职员工合计8,138人。

截至2017年底，公司合并资产总额259.25亿元，负债合计161.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计97.96亿元，其中归属于母公司所有者权益49.11亿元。2017年，公司实现营业收入143.28亿元，净利润（含少数股东损益）4.37亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.34亿元；经营活动产生的现金流量净额17.11亿元，现金及现金等价物净增加额12.59亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额263.22亿元，负债合计163.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计99.56亿元，其中归属于母公司所有者权益49.98亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入35.12亿元，净利润（含少数股东损益）1.59亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.87亿元；经营活动产生的现金流量净额4.57亿元，现金及现金等价物净增加额-10.71亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕155号文核准，公司于2017年1月20日完成“陕西黄河矿业（集团）有限责任公司2017年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）的发行，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。本期债券于2017年1月26日起在上海交易所上市交易。

截至2018年3月底，“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。公司已于2018年1月19日支付“17黄河01”2017年1月19日至2018年1月18日期间的利息。

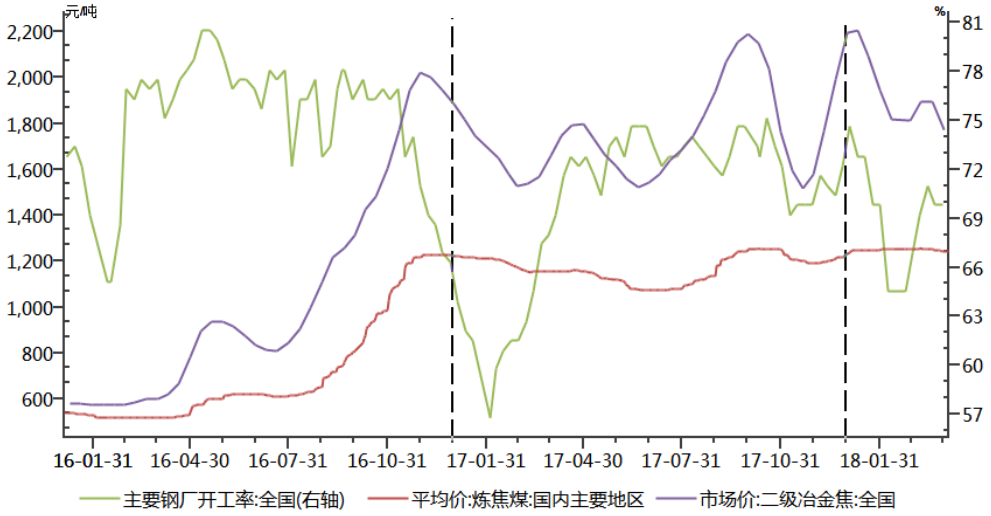
三、行业分析

焦化行业以煤炭为主要原料，产品以焦炭及相关化工产品为主。焦炭主要供应钢铁企业，因此，焦化行业整体运行情况与煤炭和钢铁行业联系紧密。

从上游煤炭行业来看，2017年，全国煤炭产量约35亿吨，同比增长3.2%。2017年，全国共计压减煤炭产能1.83亿吨，2016年以来已合计压减4.73亿吨产能。随着煤炭供给侧结构性改革向纵深发展，全国煤炭去产能已经由前期的化解过剩产能为主转向以去落后产能为主。得益于煤炭去产能影响，煤炭价格高位稳定运行。截至2016年底，全国综合煤炭价格指数为160.00，较年初大幅提高35.10个百分点。2017年，煤炭价格整体呈高位震荡态势，截至2017年底，全国综合煤炭价格指数为158.50，较年初变化不大。截至2018年3月底，全国综合煤炭价格指数为158.80，较年初变化不大。截至2017年末，国内炼焦煤价格1,230元/吨，较年初1,220元/吨的价格变动不大，全年振幅小于200元/吨。

从下游钢铁行业来看，2017 年全国粗钢产量约 8.3 亿吨，同比增长 5.7%。钢铁行业全年去产能工作落实有力，超额完成 5,000 万吨的去产能目标。截至 2017 年末，退出过剩钢铁产能已超过 1 亿吨，有望在 2018 年提前完成“十三五”钢铁去产能 1.5 亿吨的上限目标。从钢材价格来看，全年呈上升态势。截至 2017 年末，国内钢材价格指数（中钢协）121.8 点，较年初的 99.0 点上涨了约 23%，2018 年一季度，钢材价格有所回落，但仍处于相对高位。

图 1　炼焦煤和焦炭价格以及下游钢厂开工率情况（单位：元/吨、%）



数据来源：Wind

从焦炭市场运行来看，2017 年，焦炭产量 4.3 亿吨，同比减少 3.3%；2017 年，我国焦炭实现去产能 1,682 万吨，新增 510 万吨，净减少 1,172 万吨。焦炭价格整体高于 2016 年，截至 2017 年末国内焦炭二级冶金焦市场价格约为 2,200 元/吨，较年初 1,900 元/吨的市场价格上涨 15.79%。

煤炭价格持续高位震荡态势，一方面将加大焦化企业运营资金压力，另一方面，价格持续震荡，不利于企业进行成本控制；此外，社会整体对环保问题的关注度逐步提升，环保政策随着国家对于环境整治决心的加强密集出台，预计未来我国环保政策仍将不断趋严，将加大焦化企业的环保压力。

总体看，2017 年，焦炭产量略有下降，但价格维持高位，未来随着环保政策趋严以及焦煤价格高位运行，焦炭行业成本控制压力仍较大。

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

2017 年，公司收入仍以焦炭收入、煤化工收入和煤炭收入为主；全年营业收入 143.28 亿元，较上年增长 50.58%，主要系焦炭价格上涨带动焦炭板块收入大幅增长所致；但由于公司原材料价格亦有所上涨，公司实现营业利润 5.06 亿元，同比增长 18.60%；净利润 4.37 亿元，同比增长 14.49%，其中归属母公司所有者净利润 2.34 亿元，与去年基本持平。

从收入结构来看，2017 年，公司焦炭收入 78.99 亿元，较上年增长 74.22%，主要系焦炭销售均

价大幅上涨所致；煤化工收入 14.51 亿元，较上年增长 65.07%，主要系产品价格上涨所致，其中各项产品销售收入均较上年大幅上升。受上述因素影响，公司焦炭和煤化工板块营业收入占比分别较上年提高 7.48 个百分点和 0.89 个百分点。2017 年，公司煤炭收入 46.78 亿元，较上年增长 23.40%，主要系煤炭价格持续高位运行所致。公司其他收入主要为硫铵、机砖、电力、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。

表 1　2016~2017 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			同比变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
焦炭	**45.34**	**47.65**	**9.53**	**78.99**	**55.13**	**1.67**	**74.22**	**7.48**	**-7.86**
煤化工	**8.79**	**9.24**	**40.51**	**14.51**	**10.13**	**59.72**	**65.07**	**0.89**	**19.21**
其中：粗苯	1.59	1.67	40.97	2.34	1.63	57.54	47.17	-0.04	16.57
甲醇	2.38	2.50	33.40	3.42	2.39	51.66	43.70	-0.11	18.26
煤焦油	2.23	2.35	54.17	4.57	3.19	72.67	104.93	0.84	18.50
合成氨	0.11	0.11	-2.99	--	--	--	--	--	--
LNG	2.48	2.61	36.59	4.18	2.92	53.39	68.55	0.31	16.80
煤炭	**37.91**	**39.84**	**5.81**	**46.78**	**32.65**	**8.58**	**23.40**	**-7.19**	**2.77**
其中：原煤	3.96	4.16	6.40	4.55	3.18	7.04	14.90	-0.98	0.64
精煤	33.95	35.68	5.75	42.23	29.47	8.75	24.39	-6.21	3.00
其他	**3.10**	**3.26**	**40.24**	**3.00**	**2.09**	**57.13**	-3.23	-1.17	16.89
合计	**95.15**	**100.00**	**11.92**	**143.28**	**100.00**	**19.82**	**50.58**	**--**	**7.90**

资料来源：公司提供

毛利率方面，焦炭业务毛利率 1.67%，较上年下降 7.86 个百分点，主要系焦炭业务原材料精煤采购价格大幅上涨、而产品价格上涨有所滞后所致。煤化工业务毛利率较上年上升 19.21 个百分点，主要系粗苯、甲醇和煤焦油等煤化工产品是煤制焦炭生产过程中的副产品，随着焦炭价格持续高位运行，带动粗苯、甲醇等副产品价格攀升所致。合成氨由于技改处于停产状态。煤炭业务毛利率较上年上升 2.77 个百分点，主要系公司当年外采原料煤减少，入选原料煤中自产原煤占比增加所致。综上，2017 年，公司综合毛利率 19.82%，较上年提高 7.90 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.12 亿元较上年同期上涨 4.87%，净利润 1.59 亿元，较上年同期上涨 65.63%，主要系焦炭价格同比上涨所致；营业利润率 8.94%，公司经营业绩向好。

总体看，2017 年，主要受产品价格上涨影响，公司各业务板块收入均有所增长，煤炭和煤化工板块毛利率均有所提高；但由于原材料价格同时上升的影响，公司焦炭板块毛利率有所下降。公司综合毛利率有所上升。

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。2017 年，公司精煤采购渠道较上年无明显变化，从前五大供应商采购金额合计占原材料采购总额的 98.83%，较上年的 94.15%有所提高，采购集中度高，考虑到目前煤炭行业供应较为充足，较高的采购集中度有利于公司成本控制；公司焦化产品销售模式与上年基本一致，对前五名客户销售金额合计占总销售额的 69.77%，销售集中度较上年下降 10.29 个百分点，但仍属于较高，销售渠道有所拓宽。

原材料采购方面，2017 年，公司焦化业务精煤采购量 708.83 万吨，较上年增长 22.13%，主要系焦炭产量上升所致；精煤采购均价 1,009.93 元/吨，同比大幅上涨 80.23%，主要系 2017 年煤炭价

格高位运行所致。

表 2　近两年公司精煤采购情况

年份	采购数量（万吨）	采购均价（元/吨）
2016 年	580.38	560.37
2017 年	708.83	1,009.93
同比变动（%）	22.13	80.23

资料来源：公司提供

产能方面，截至 2017 年底，公司各产品产能均未发生变化。

产量方面，2017 年，由于焦炭市场行情较好，公司加大焦炭排产，公司焦炭产量 508.01 万吨，较上年增加 18.05%；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增加而增加，其中甲醇、煤焦油、粗苯和 LNG 产量分别较上年增长 2.18%、17.11%、14.56%和 17.52%。2017 年，公司合成氨业务受技改影响全年停工。

2017 年，公司焦炭产能利用率为 97.69%，较上年提高 14.93 个百分点，主要由于煤焦市场回暖，下游需求旺盛所致。除合成氨停工检修以外，煤化工业务产品产能利用率较去年均有所上升。

销售方面，2017 年，公司焦炭销量 525.29 万吨，较上年减少 7.24%，产销率较上年下降 28.18 个百分点，主要系公司外购焦炭销售减少所致；2016~2017 年，公司从外部采购焦炭量分别为 94.33 万吨和 14.75 万吨，剔除外购量，公司焦炭产销率分别为 107.93%和 100.48%，维持在较高水平。2017 年，公司煤化工业务其他产品产销率维持在 100%左右。2017 年，公司焦炭产品销售均价 1,503.70 元/吨，较上年提高 87.79%，主要系市场回暖所致。主要受供给侧改革影响，煤化工产品销售均价均有不同幅度的增长，其中煤焦油销售均价涨幅最高，达 83.80%。粗苯、甲醇和 LNG 销售均价也有不同幅度的增长，涨幅在 30%左右。

表 3　近两年公司焦化业务主要产品的生产及销售情况

产品	指标	2016 年	2017 年	同比变动（%、百分点）
焦炭	产能（万吨/年）	520.00	520.00	--
	产量（万吨）	430.35	508.01	18.05
	产能利用率（%）	82.76	97.69	14.93
	销售数量（万吨）	566.27	525.29	-7.24
	销售均价（元/吨）	800.74	1,503.70	87.79
	产销率（%）	131.58	103.40	-28.18
甲醇	产能（万吨/年）	31.00	31.00	--
	产量（万吨）	16.95	17.32	2.18
	产能利用率（%）	54.68	55.87	1.19
	销售数量（万吨）	16.45	17.44	6.02
	销售均价（元/吨）	1,448.20	1,960.66	35.39
	产销率（%）	97.05	100.69	3.64
合成氨	产能（万吨/年）	9.00	9.00	--
	产量（万吨）	0.70	0.00	--
	产能利用率（%）	7.78	0.00	--
	销售数量（万吨）	0.70	0.00	--
	销售均价（元/吨）	1,507.30	0.00	--
	产销率（%）	100.00	0.00	--

煤焦油	产能（万吨/年）	23.70	23.70	--
	产量（万吨）	16.83	19.71	17.11
	产能利用率（%）	71.01	83.16	12.15
	销售数量（万吨）	17.10	19.03	11.29
	销售均价（元/吨）	1,306.89	2,402.09	83.80
	产销率（%）	101.60	96.55	-5.05
粗苯	产能（万吨/年）	6.93	6.93	--
	产量（万吨）	4.74	5.43	14.56
	产能利用率（%）	68.40	78.35	9.95
	销售数量（万吨）	4.74	5.41	14.14
	销售均价（元/吨）	3,344.28	4,330.32	29.48
	产销率（%）	100.00	99.63	-0.37
LNG	产能（万吨/年）	25.00	25.00	--
	产量（万吨）	11.30	13.28	17.52
	产能利用率（%）	45.20	53.12	7.92
	销售数量（万吨）	11.05	13.48	21.99
	销售均价（元/吨）	2,248.56	3,100.7	37.90
	产销率（%）	97.79	101.51	3.72

资料来源：公司提供
注：1、公司合成氨业务受技改影响全年停工。2、焦炭销量包括部分外部采购来直接销售的焦炭。

总体看，2017 年，随着行业景气度回升，公司焦化业务及化工板块主要产品量价齐升，带动公司营业收入增长；同时，原材料采购价格亦出现一定程度上涨，不利于公司成本控制。公司各板块产能利用率和产销率均维持较高水平，公司经营情况良好。

3．煤炭业务

公司煤炭业务板块的运营模式为：外购原煤和自产原煤一起洗选出精煤，或再与外购精煤进行掺配出符合指标的精煤作为最终产品对外销售。

2017 年，公司煤炭开采能力和洗选能力均较上年无变化，截至 2017 年底，公司位于韩城的东岭煤矿的生产能力为 30 万吨/年，已取得许可 21 万吨/年，主要煤种为主焦煤；位于甘肃省张掖市山丹县的花草滩煤矿（2016 年 4 月投产）生产能力为 300 万吨/年，已取得采矿证 90 万吨/年，主要煤种为主焦煤。公司 2017 年洗精煤洗选能力核定产能为 840 万吨/年，已投产产能 540 万吨/年。

2017 年，公司精煤产量 442.14 万吨，较上年减少 25.20%，主要系外采配煤减少所致；公司精煤产能利用率 81.88%，较上年下降 27.58 个百分点；精煤销量 452.55 万吨，较上年减少 22.06%，变动幅度与产量基本一致，精煤产销率 98.23%，维持在较高水平；精煤销售均价 933.16 元/吨，较上年提高 51.62%，主要系供给侧改革的持续推进导致煤炭价格高位运行所致。

表 4　近两年公司精煤产销情况

项目	2016 年	2017 年	同比变动（%、百分点）
原料煤采购量（万吨）	637.21	510.41	-19.90
原料煤采购价格（元/吨）	502.93	695.98	38.39
产量（万吨）	591.08	442.14	-25.20
销量（万吨）	580.62	452.55	-22.06
产销率（%）	98.23	102.35	4.12
销售均价（元/吨）	615.44	933.16	51.62

资料来源：公司提供
注：公司采购的原料煤中包括原煤和精煤，公司自产原煤和外采的原煤和精煤一起经过洗选，最终产品全部为洗精煤。

总体看，公司外采原料煤减少，导致精煤产量有所减少，产能利用率有所下降，销售均价高位运行。

4．在建项目

截至 2017 年底，公司在建重大项目投资总额合计 43.8 亿元，尚需投资 3.68 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 2017 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	17.26	2018 年下半年
添工冶金 BDO 项目	6 万吨/年 1.4 丁二醇	9.80	8.55	2018 年下半年
龙门煤化合成氨项目	28 万吨/年合成氨，48 万吨/年尿素	12.00	11.33	2018 年 7 月
新丰科技技改项目	3.243 亿立方/年氨合成气	4.00	2.98	2018 年 7 月
合计	--	**43.80**	**40.12**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目规模较大，但基本接近尾声，资金压力不大；项目建成投产后，公司焦化循环经济产业链将进一步完善，公司成本压力将有所减轻，盈利能力有望进一步提升。但在化工行业整体产能过剩的状况下，在建项目投产后存在一定的产品市场消纳风险。

5．重大事项

2017 年 6 月 30 日，公司下属上市公司陕西黑猫焦化股份有限公司（以下简称“陕西黑猫”）收到中国证监会《关于核准陕西黑猫焦化股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2017〕1084 号），核准公司非公开发行不超过 463,276,836 股新股，发行价格为 7.60 元/股，募集资金净额为人民币 2,423,741,041.15 元。本次非公开发行股票募集资金拟用于焦化转型示范项目一期工程。

截至 2018 年 5 月 22 日，陕西黑猫以募集资金投入焦化转型示范项目一期工程 0.86 亿元，购买理财产品 18.30 亿元，补充流动资金 2.00 亿元。此后，陕西黑猫为长远战略发展需要，将本次募集资金项目变更为“年产 10 万吨己内酰胺和利用焦炉煤气年产 40 万吨液化天然气项目”（以下简称“项目”）。项目计划总投资 55.24 亿元，募集资金拟投入总额为截至 2018 年 5 月 22 日本次非公开发行募集资金剩余金额 23.51 亿元，剩余部分将通过自筹解决。项目建设内容包括年产 30 万吨甲醇联产 8 万吨合成氨项目，配套已在建的 260 万吨/年冶金焦装置。项目工程建设周期 24 个月，全部投产后，预计年销售收入 47.37 亿元，年利润 7.67 亿元，项目投资利润率为 13.37%，投资利税率为 18.23%，税后投资回收期为 8.35 年，税后内部收益率为 12.83%。

总体看，公司下属上市公司定增完成后，公司资本实力将进一步增强，产业链将进一步完善。

6．经营效率

2017 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 12.32 次、5.56 次和 0.61 次，分别较上年提高 5.09 次、提高 1.44 次和提高 0.14 次。公司应收账款周转次数和存货周转次数有较大幅度提升，主要系公司主要产品价格上涨带动营业收入增长所致。总资产周转率较上年变化不大。

总体看，2017 年，公司经营效率较上年有所提升。

7．经营关注

（1）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。

（2）产品价格波动风险

虽然目前随着供给侧改革的顺利实施，焦炭价格持续高位运行，但焦炭行业产能过剩的现状并无实质性的改善，焦炭价格波动情况仍需持续关注。

（3）在建项目投产后产品市场消纳风险

公司在建化工项目已接近尾声，即将于 2018 年投产，但考虑到化工行业产能过剩的现状，公司在建项目未来产能释放后将存在一定的市场消纳风险。

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。公司立足焦化和煤化副产品的深加工，能源和水资源梯级利用，推动不同项目的产业链延伸和耦合，不断整合资源，延伸优化循环经济产业链，提升公司核心竞争力，实现公司在行业中领头羊的战略地位。产品结构全面优化，工艺技术装备优良，节能减排水平达到全国同行业领先水平，把公司打造成绿色低碳、安全高效的先进企业。以化工焦气化项目为投资方向，以减焦增化为产品结构调整目标，探索实现传统焦化产业的转型升级，努力使公司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 2017 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，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司共 21 家。2017 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，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 259.25 亿元，负债合计 161.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 97.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 49.11 亿元。2017 年，公司实现营业收入 143.28 亿元，净利润（含少数股东损益）4.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 263.22 亿元，负债合计 163.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 99.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 49.78 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.12 亿元，净利润（含少数股东损益）1.59 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 4.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.71 亿元。

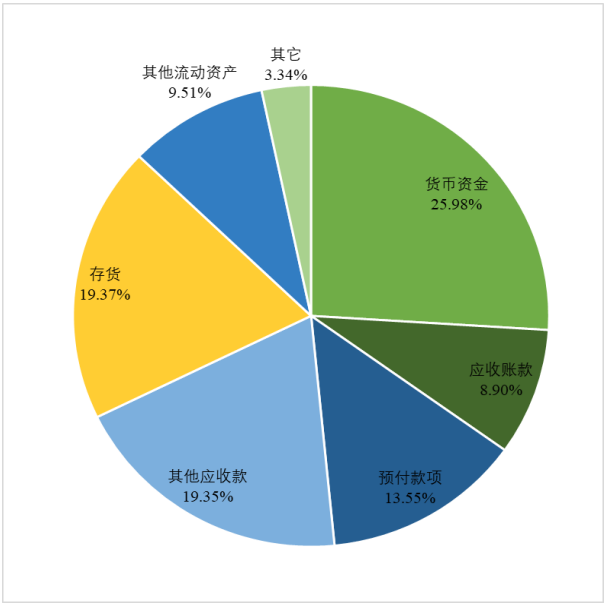
2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 259.25 亿元，较年初增长 22.21%，主要系非流动资产大幅增长所致，其中流动资产占 47.40%，非流动资产占 52.60%，结构较年初变化不大。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 122.88 亿元，较年初增长 14.83%，主要系货币资金和存货增加所致；公司流动资产构成以货币资金（占 25.98%）、应收账款（8.90%）、预付款项（占 13.55%）、其他应收款（占 19.35%）、存货（占 19.37%）和其他流动资产（占 9.51%）为主。

图 2　截至 2017 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 31.92 亿元，较年初增长 62.67%，主要系陕西黑猫定增资金到位所致。截至 2017 年底，公司货币资金主要为其他货币资金（占 57.27%）和银行存款（占 42.70%）；其他货币资金全部为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 10.93 亿元，较年初减少 6.23%，主要系下游行业景气度回升，公司账款回收加快所致。应收账款中按照信用风险特征组合计提坏账准备的账面余额占 98.62%，其中，1 年以内的占比 90.72%，1~2 年的占比 2.01%，其余为两年以上，账龄较短。截至 2017 年底，公司应收账款坏账准备计提比例 1.05%，全部为按账龄计提；按照欠款方归集的前 5 名

欠款方所欠应收账款合计占比 79.63%，集中度较上年有所降低，但仍属较高。因下游钢铁行业周期性较强，结算模式易受周期性变动影响，公司款项回收情况受行业景气度变动影响大。

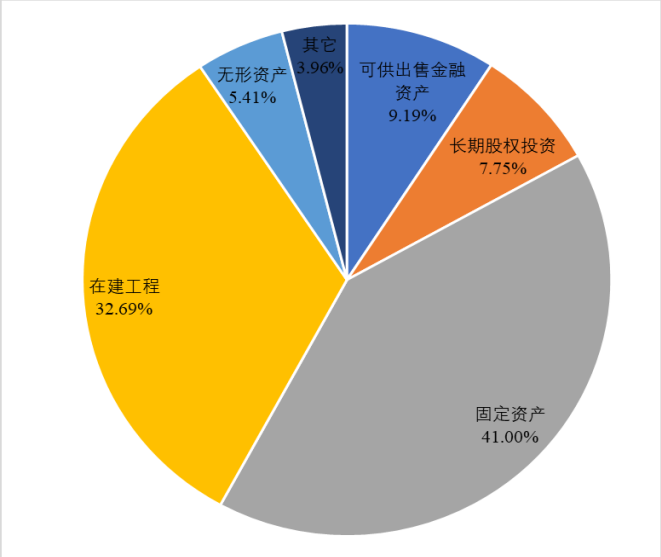
截至 2017 年底，公司存货账面价值为 23.81 亿元，较年初增长 7.23%，主要系生产规模扩大以及原材料、商品价格上涨所致；公司存货主要由原材料（占 26.17%）、库存商品（占 43.71%）、开发成本（占 20.12%）和发出商品（占 9.62%）构成；公司对存货计提跌价准备 0.01 亿元；随着供给侧改革的持续推进，煤炭及焦炭行业产品高位波动，但公司产品仍存在一定跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 11.68 亿元，较年初增长 451.94%，主要系公司下属上市公司陕西黑猫募集资金到位，公司为合理利用资金，新增银行理财产品投资 10.04 亿元所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 136.37 亿元，较年初增长 29.74%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占 9.19%）、长期股权投资（占 7.75%）、固定资产（占 41.00%）、在建工程（占 32.69%）和无形资产（占 5.41%）为主。

图 3　截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司可供出售的金融资产 12.53 亿元，较年初增长 55.41%。其中可供出售权益工具公允价值 11.02 亿元，较年初增长 68.25%，主要系公司持有陕西煤业股份有限公司股份市值增加所致。公司长期股权投资 10.57 亿元，较年初增长 7.34%。主要系公司对陕西建新煤化有限责任公司确认投资收益 3.15 亿元所致，该公司主营煤炭开采、洗选等业务，未来投资回报具有一定的可持续性。公司固定资产账面价值 55.91 亿元，较年初增长 18.01%，主要系宏能花草滩矿井等项目部分转固所致；公司固定资产成新率为 68.15%，公司未对固定资产计提减值准备。公司在建工程账面价值 44.58 亿元，较年初增长 53.82%，主要系“添工冶金 1.4-丁二醇技改项目”等项目的推进所致。公司无形资产账面价值 7.37 亿元，较年初增长 19.90%。主要系在建项目土地确权计入无形资产所致。

截至 2017 年底，公司受限资产共 34.10 亿元，占公司资产总额的 13.15%，受限比例较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 263.22 亿元，较年初小幅增长 1.53%；流动资产和非流动资产占比分别为 48.18%和 51.82%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，随着陕西黑猫募集资金到位，公司货币资金大幅增长，且在收入大幅增长的情况下，公司回款情况较好，应收账款有所缩减；公司在建工程投入已接近尾声，考虑到公司煤矿

投产后将降低公司成本控制压力，公司整体资产质量有所提高。

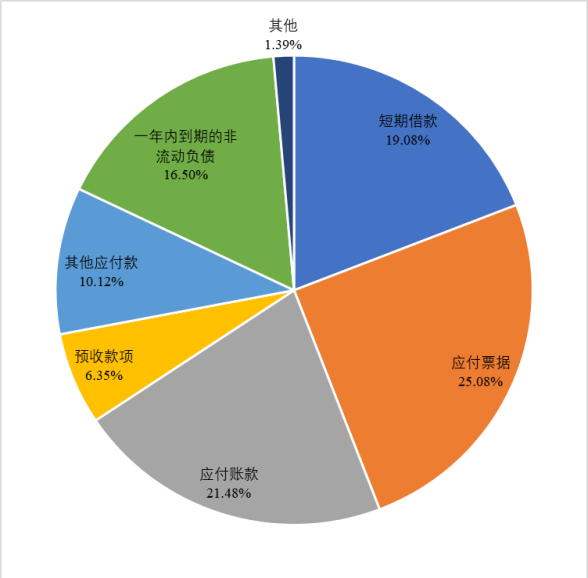
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 161.29 亿元，较年初增长 19.07%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 76.58%，非流动负债占 23.42%，公司负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 123.51 亿元，较年初增长 26.84%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债构成以短期借款（占 19.08%）、应付票据（占 25.08%）、应付账款（占 21.48%）、预收款项（占 6.35%）、其他应付款（占 10.12%）和一年内到期的非流动负债（占 16.50%）为主。

图 4　截至 2017 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司短期借款 23.56 亿元，较年初增长 3.74%，其中保证借款占 93.53%。公司应付票据 30.97 亿元，较年初增长 12.84%，主要系公司原材料采购量及原材料价格上涨，票据结算货款增加所致。公司应付账款 26.54 亿元，较年初增长 30.60%，主要系公司采购增加、原材料价格上涨，应付的材料款和工程设备款增加所致。公司预收款项账面余额 7.84 亿元，较年初增长 126.22%，主要系行业回暖，公司对下游企业结算方式进行调整所致，以货款（占 84.32%）和代垫款（占 15.05%）为主。预收货款中代垫款为政府垫付合作廉租房项目。公司其他应付款 12.49 亿元，较年初增长 3.26%。公司一年内到期的非流动负债 20.38 亿元，较年初增长 124.26%，主要系公司长期借款部分即将到期调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 37.78 亿元，较年初小幅减少 0.82%；公司非流动负债构成以长期借款（占 56.47%）、应付债券（占 23.60%）和长期应付款（占 14.55%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 21.33 亿元，较年初减少 25.65%，主要系即将到期转入一年内到期的非流动负债所致，长期借款主要由质押借款（占未到期长期借款总额的 77.65%）构成；公司长期借款中 7.18 亿元将于 2019 年到期，7.90 亿元将于 2020 年到期，5.20 亿元将于 2021 年到期，1.05 亿元将于 2022 年到期，公司长期借款期限较为分散。公司应付债券 8.91 亿元，较年初增长 29.05%，主要系公司于 2017 年 1 月 19 日发行“17 黄河 01”（债券规模 2.00 亿元，期限为 5 年）所致；截至

2017 年底，公司尚存公司债还包括 2015 年 4 月 2 日发行的“15 黄河矿业债”（债券规模 7.00 亿元，期限为 7 年）。公司长期应付款 5.50 亿元，较年初大幅增长 237.06%，主要系工程售后租回项目融资款大幅增长所致。公司递延所得税负债 1.96 亿元，较年初增长 132.12%，主要系可供出售金融资产公允价值变动导致的应纳税暂时性差异大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 110.66 亿元，较年初增长 14.70%，主要系应付融资租赁款增加所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 67.70%和 32.30%，短期债务占比有所提高；受公司下属上市公司陕西黑猫定增完成导致的少数股东权益增长影响，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 62.21%、53.04%和 26.73%，较年初分别降低 1.64 个百分点、2.68 个百分点和 5.96 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 163.66 亿元，较上年末小幅上涨 1.47%，流动负债和非流动负债分别占 82.34%和 17.66%，流动负债占比进一步提高，主要系长期债务即将到期转入所致。

总体看，2017 年，公司应付票据、应付账款及预收款项均大幅增长，带动公司负债及债务规模有所扩大，加之长期债务到期转入短期债务，公司短期偿债压力加大；但随着陕西黑猫定增完成，公司资本实力大幅增强，债务指标有所下降；但公司短期偿债压力仍大，公司债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 97.96 亿元，较年初增长 27.78%，主要系陕西黑猫定增完成导致的少数股东权益增加所致。截至 2017 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 50.13%，占比较年初下降 6.35 个百分点；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 36.66%，资本公积占 4.88%，其他综合收益占 11.99%，专项储备占 0.49%，盈余公积占 2.85%，未分配利润占 43.14%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 99.56 亿元，较上年末小幅增长 1.63%。所有者权益结构较上年末变化不大。

总体看，2017 年，公司下属上市公司陕西黑猫定增完成，带动公司所有者权益大幅增长；所有者权益结构稳定性仍属一般。

4．盈利能力

2017 年，公司营业收入 143.28 亿元，较上年增长 50.58%，主要系焦炭价格上涨带动焦炭板块收入大幅增长所致；但由于公司原材料价格亦有所上涨，公司实现营业利润 5.06 亿元，同比增长 18.60%，净利润 4.37 亿元，同比增长 14.49%，其中归属母公司所有者净利润 2.34 亿元，与去年基本持平。

2017 年，公司期间费用总额为 11.31 亿元，较上年增长 35.60%。销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 52.55%、16.11%和 31.34%，销售费用、管理费用和财务费用分别较上年增长 26.43%、42.43%和 50.15%至 5.94 亿元、1.82 亿元和 3.54 亿元。销售费用上涨主要系销售规模增长导致的运输费用增加。管理费用上涨主要系人力成本上涨和中介费用增加所致。财务费用上涨主要系债务规模增长带动债务利息支出上涨所致。2017 年，公司费用收入比为 7.89%，较上年下降 0.87 个百分点，公司费用控制能力一般。

2017 年，公司资产减值损失 1.67 亿元，较上年增长 4.47 倍，主要系本年对韩城市添工冶金有限责任公司长期股权投资计提减值损失 1.93 亿元所致；投资收益 3.15 亿元，较上年大幅增长 92.48%，主要系公司 2017 年对联营企业陕西建新煤化有限责任公司（以下简称“建新煤化”）的长期股权投资确认投资收益（3.15 亿元）所致。2017 年，公司资产减值损失和投资收益占营业利润的比例分别

为 33.07%和 66.22%，投资收益对公司盈利能力形成一定补充。考虑到目前煤炭价格仍处高位，公司主要被投资单位建新煤化未来盈利能力有望保持良好，公司盈利对投资收益依赖较大。

2017 年，受公司净利润增长影响，公司总资本收益率、总资产报酬率分别较上年提高 0.82 个百分点和 0.36 个百分点至 5.26%和 4.55%；但受陕西黑猫定增带来的所有者权益增长影响，公司净资产收益率较上年小幅下降 0.09 个百分点至 5.00%，公司盈利水平仍属一般。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.12 亿元，较上年同期增长 4.87%；净利润 1.59 亿元，较上年同期增长 65.63%；归属于母公司所有者的净利润 0.87 亿元，较上年同期增长 19.18%；营业利润率 8.94%，经营业绩向好。

总体看，2017 年，受公司主要产品价格上涨影响，公司营业收入大幅上涨；但原材料价格的上涨很大程度上削弱了公司的盈利能力；公司盈利水平对投资收益依赖较大。

5．现金流

经营活动方面，受主要产品价格上涨影响，2017 年，公司经营活动现金流入 135.94 亿元，较上年增长 19.26%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 106.76 亿元，较上年增长 21.82%；经营活动现金流出 118.82 亿元，较上年增长 11.53%。2017 年，公司经营活动现金流净额 17.11 亿元，净流入较上年增长 129.65%。2017 年，公司现金收入比为 74.51%，较上年降低 17.59 个百分点；公司现金收入比处于较低水平，主要系公司本年票据结算比例增加，但同时使用应收票据直接支付部分材料款所致。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 14.50 亿元，较上年大幅增加 187.35%，投资活动现金流出 30.46 亿元，较上年大幅上升了 323.76%，主要系陕西黑猫定增完成后，公司货币资金较为充裕，公司利用闲置资金投资短期理财导致的其他与投资活动有关的现金流增长所致；公司投资活动现金流量净额-15.96 亿元，净流出规模较上年大幅增长 251.91%，主要系部分理财产品尚未收回所致。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 72.29 亿元，较上年增加 70.90%，主要系陕西黑猫定增募集资金到位所致；筹资活动现金流出 60.85 亿元，较上年增加 22.12%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；公司筹资活动现金流量净额为 11.44 亿元，由上年的净流出 7.53 亿元转为净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 4.57 亿元，投资活动现金流量净额-11.55 亿元，筹资活动现金流量净额-3.73 亿元，现金及现金等价物净增加-10.71 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金净流入大幅增长；公司在建工程大部分已接近尾声，但考虑到公司债务规模大，公司仍存在较大筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率从上年的 1.10 倍下降至 0.99 倍，速动比率从上年的 0.87 倍下降至 0.80 倍，变动不大；公司现金短期债务由上年的 0.47 倍提高至 0.48 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力尚可；公司经营现金流动负债比率较上年提高 6.20 个百分点至 13.85%，公司经营活动现金净流量对流动负债的覆盖能力大幅提高。公司短期偿债能力有所提高。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 15.02 亿元，较上年增长 16.87%，主要系利润总额与计入财务费用的利息增长所致；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 33.63%、26.79%、1.79%和 37.79%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数较由上年的

2.30 倍下降至 2.17 倍，主要系公司利息增长所致；EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍提高至 0.14 倍。整体看，公司长期偿债能力有所提高。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 17.80 亿元，对外担保金额较大，占净资产的 18.17%，较上年降低 9.77 个百分点。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，具有一定的待偿风险。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 91.56 亿元，尚未使用额度 15.07 亿元，可用间接融资渠道有限。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2018 年 5 月 3 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。

总体看，公司短期及长期偿债能力均有所提高，考虑到公司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，公司经营活动现金流情况较佳、下属上市公司定增完成后资本实力大幅增强，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 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 35.76 亿元，约为“17 黄河 01”本金（2 亿元）的 17.88 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 97.96 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 48.98 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，2017 年，公司 EBITDA 为 15.02 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 7.51 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 2017 年经营活动产生的现金流入 135.94 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 67.97 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。2017 年，公司营业收入规模明显增长，利润规模有所增长；经营活动现金流情况较佳；下属上市公司陕西黑猫定增完成后，公司资本实力增强。同时，联合评级也关注到焦炭行业供需矛盾尚存、公司债务负担较重、短期偿债压力大，较大规模的利息费用对公司业绩形成侵蚀以及公司盈利水平对投资收益依赖性较大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，公司成本压力将有所减轻，盈利能力有望进一步提升。

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	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	212.12	259.25	263.22
所有者权益（亿元）	76.66	97.96	99.56
短期债务（亿元）	59.25	74.92	--
长期债务（亿元）	37.23	35.74	--
全部债务（亿元）	96.48	110.66	--
营业收入（亿元）	95.15	143.28	35.12
净利润（亿元）	3.81	4.37	1.59
EBITDA（亿元）	12.85	15.02	--
经营性净现金流（亿元）	7.45	17.11	4.57
应收账款周转次数（次）	7.23	12.32	--
存货周转次数（次）	4.12	5.56	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.61	0.13
现金收入比率（%）	92.10	74.51	90.10
总资本收益率（%）	4.44	5.26	--
总资产报酬率（%）	4.19	4.55	--
净资产收益率（%）	5.09	5.00	1.61
营业利润率（%）	11.74	10.22	8.94
费用收入比（%）	8.76	7.89	6.82
资产负债率（%）	63.86	62.21	62.18
全部债务资本化比率（%）	55.72	53.04	--
长期债务资本化比率（%）	32.69	26.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	2.17	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
流动比率（倍）	1.10	0.99	0.94
速动比率（倍）	0.87	0.80	0.72
现金短期债务比（倍）	0.47	0.48	0.32
经营现金流动负债比率（%）	7.65	13.85	3.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.43	7.51	--

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、2018 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；5、长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务。

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。