# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕954 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：

二〇一九年六月二十日

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 2019 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 | 2018.6.14 |

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 19 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 212.12 | 259.25 | 268.46 | 256.73 |
| 所有者权益（亿元） | 76.66 | 97.96 | 104.31 | 105.01 |
| 长期债务（亿元） | 37.23 | 35.74 | 26.82 | -- |
| 全部债务（亿元） | 96.48 | 110.66 | 111.58 | -- |
| 营业收入（亿元） | 95.15 | 143.28 | 156.85 | 36.42 |
| 净利润（亿元） | 3.81 | 4.37 | 7.03 | 0.77 |
| EBITDA（亿元） | 12.85 | 14.66 | 18.17 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.45 | 17.11 | 8.45 | 3.14 |
| 营业利润率（%） | 11.74 | 10.22 | 10.34 | 7.98 |
| 净资产收益率（%） | 5.09 | 5.00 | 6.95 | 0.74 |
| 资产负债率（%） | 63.86 | 62.21 | 61.14 | 59.10 |
| 全部债务资本化比率(%) | 55.72 | 53.04 | 51.68 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.10 | 0.99 | 0.90 | 0.87 |
| EBITDA 全部债务比(倍) | 0.13 | 0.13 | 0.16 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.30 | 2.11 | 2.53 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 6.43 | 7.33 | 9.08 | -- |

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、2019 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、循环经济等方面具有竞争优势。受主要产品价格上涨因素带动，2018 年公司营业收入规模有所增长；经营活动现金流保持净流入态势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司短期偿债压力大、盈利水平对投资收益依赖性较大以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目投产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．公司作为陕西省内大型焦化生产企业之一，在产能规模、循环经济等方面具有竞争优势。

2．2018 年，公司焦炭产品和煤化工产品销售价格上涨，带动公司营业收入规模有所增长；经营活动现金流保持净流入态势。

3．未来随着公司在建项目的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．目前化工行业环保压力较大，2018 年公司化工业务产品环保支出规模较大，对公司盈利产生一定影响。

2．公司短期债务负担很重，债务结构有待改善；公司盈利对投资收益依赖较大。

3．公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

**分析师**

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

周珂鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoukx@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：

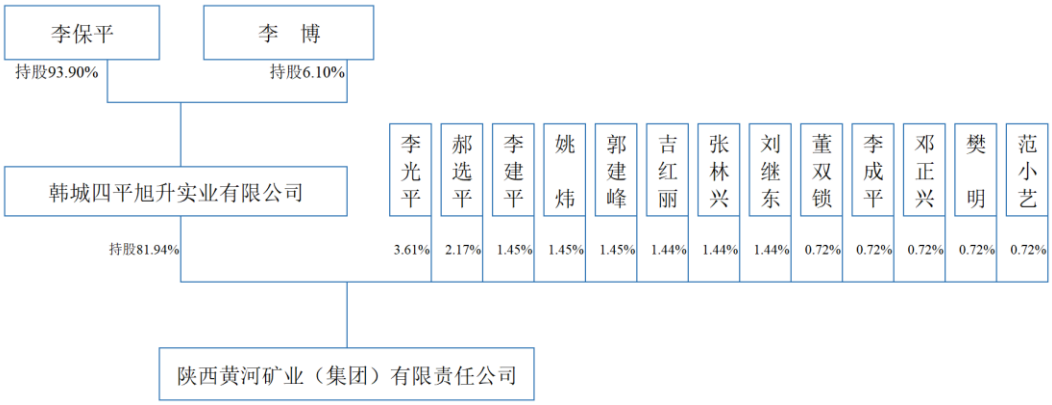
联合信用评级有限公司

## 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。

根据公司 2018 年 12 月 6 日发布的《陕西黄河矿业（集团）有限责任公司控股股东发生变更的公告》，公司股东刘花茹将其持有的公司股份 5,000 万股（占公司总股本的 2.78%）转让给李保平；转让完成后，李保平持有的公司股份由 133,500 万股增至 138,500 万股，占公司总股本的 76.95%。李保平以其持有的公司全部股份，以及李博以其持有的公司股份 9,000 万股（占公司总股本的 5.00%）共同出资成立韩城四平旭升实业有限公司。截至 2018 年 12 月 4 日，相关变更手续已完成。本次出资完成后，韩城四平旭升实业有限公司持有公司股份 147,500 万股，持股比例为 81.94%，为公司新的控股股东；公司实际控制人为李保平。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内的子公司共 27 家；在职员工合计 9,154 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 268.46 亿元，负债合计 164.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 104.31 亿元，其中归属于母公司所有者权益 52.39 亿元。2018 年，公司实现营业收入 156.85 亿元，净利润（含少数股东损益）7.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 256.73 亿元，负债合计 151.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 105.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 52.92 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.42 亿元，净利润（含少数股东损益）0.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.22 亿元。

公司注册地址：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 年末附公司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 日及 2019 年 1 月 19 日支付了对应期间的利息。

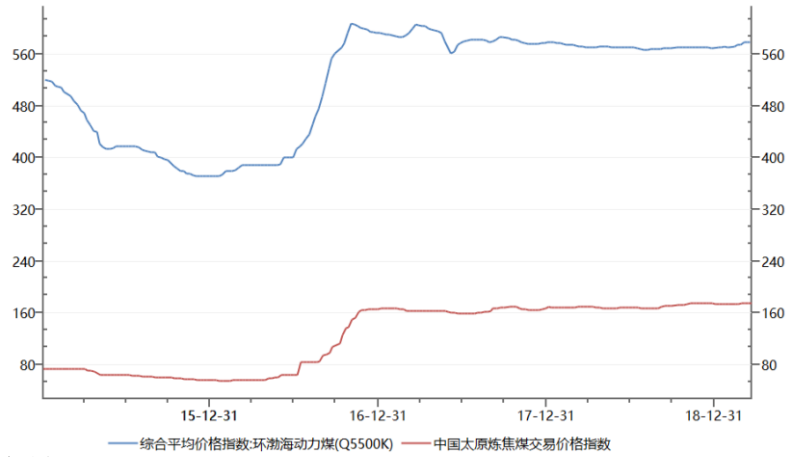
## 三、行业分析

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，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。2018 年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量 36.80 亿元，同比增长 4.43%，增速同比提高 1.11 个百分点，增速有所回升。

从煤炭价格看，得益于供给侧改革的实施，煤炭价格于 2016 年下半年出现大幅上涨，之后一直保持较高水平。2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。环渤海动力煤价格小幅震荡下行但整体维持高位；其中，年初天气较往年寒冷，煤炭价格有所增长；国家发改委于 2 月表示不允许有高于 750 元/吨的煤炭进港，大型煤企带头稳价，煤炭价格有所下降；4 月国家加大煤炭进口限制力度，煤价小幅回升；三季度以来，随着电厂为采暖季补库存，煤价震荡走高。随着钢铁行业回暖，下游钢铁行业景气度回升，对焦煤需求增加，支撑焦煤价格波动中略有上升。

图 2　近年来动力煤及炼焦煤价格变化情况（单位：元/吨、点）



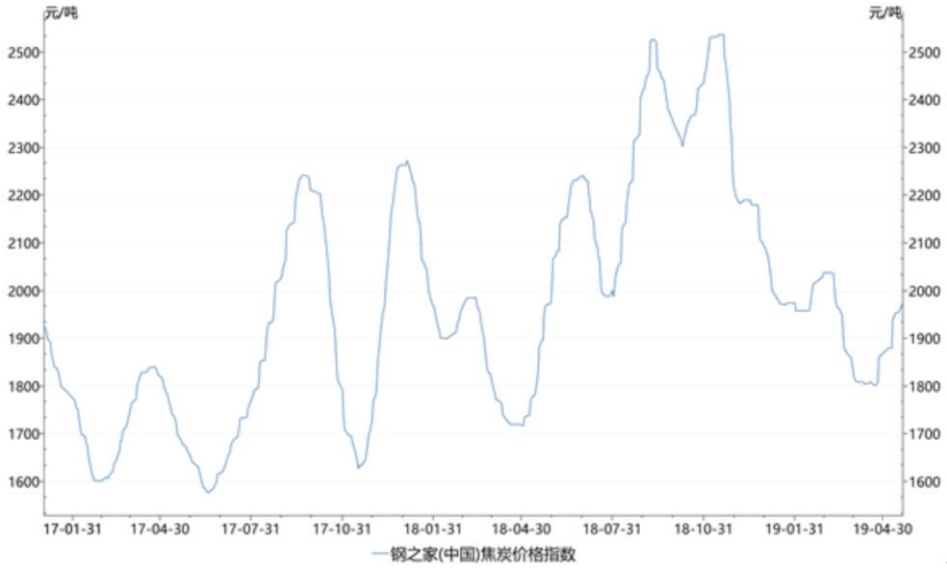

资料来源：Wind

从下游钢铁行业来看，2018 年，在国家持续推进供给侧结构性改革，严禁新增产能和防范“地条钢”死灰复燃等政策措施强有力的推动下，2018 年，中国生铁、粗钢和钢材累计产量分别为 7.71 亿吨、9.28 亿吨和 11.06 亿吨，同比分别增长 3.0%、6.6%和 8.5%。

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30~35%。2016 年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。2017 年以来，焦炭价格处

于高位震荡；且 2018 年振幅加大，但整体价格较上年有所上涨，有利于焦炭行业盈利能力的提升。

图 3　2017 年以来焦炭价格走势情况（单位：元/吨）




资料来源：Wind

目前，焦炭行业发展主要面临以下几个问题：①下游主要为钢铁行业，亦受宏观经济周期性影响；②目前全国范围环境问题日渐突出，国家对煤化工行业的节能减排制定了更加严格和标准更高的规定。严格的环保要求给煤化工企业的生产经营带增加了环保风险，同时相应的环保处理设备也进一步加大了企业的经营成本；③煤化工行业中重要的产品为焦炭，目前行业中焦炭产能严重过剩。由于焦化行业产业集中度较低，化解产能过剩问题，交织着多方面利益调整因素。全国现有 700 多家规模以上焦化企业，而产能规模 100 万吨及以上的仅有 180 家左右，总体上仍处于多、小、散的状况。

未来，随着供给侧改革的推进，且随着焦化企业经营者观念的转变、及时的行业沟通、对市场变化敏感灵活的应对、以及成本端、下游钢材价格支撑等，焦炭景气度将在短期内维持。另外，基于政府对环保、供给侧改革的重视，华北、东北等主要产区的焦钢企业限产成常态。行业淘汰低端产能、发展精细化工是行业发展的必然趋势，但短期内，产业结构调整任务艰巨，行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

总体看，2018 年，上游煤炭供给及下游需求均稳定增长，焦煤价格整体略有上涨；焦炭价格全年有所上涨，有利于焦炭行业盈利水平的提升。目前焦炭行业产能过剩未有根本好转，且面临着较大的环保压力，未来拥有较长煤化工产业链的企业将在行业竞争中处于优势地位。

## 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

2018 年，公司收入仍以焦炭、煤化工和煤炭为主；全年实现营业收入 156.85 亿元，较上年增长

9.47%，各业务板块收入均有不同程度增长，但由于原材料价格亦有所上涨，公司营业成本同比增长8.95%至 139.77 亿元；公司实现营业利润 7.59 亿元，同比增长 50.08%；实现净利润 7.03 亿元，同比增长 61.09%，其中归属母公司所有者净利润 3.98 亿元，同比增长 70.31%。

从收入结构来看，2018 年，公司各业务板块增长趋势较为一致，各产品占比基本保持稳定。公司焦炭收入较上年增长 10.94%，主要系焦炭销售均价上涨所致；煤化工收入较上年增长 11.58%，主要系板块内煤焦油价格上涨及新增合成氨收入所致，其中粗苯产品收入同比减少 2.99%，主要系产品价格下降所致。2018 年，公司煤炭收入较上年增长 11.14%，主要系原煤贸易量增加所致。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　近两年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 同比变动 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 焦炭 | 78.99 | 55.13 | 1.67 | 87.63 | 55.87 | 5.62 | 10.94 | 上升 3.95 个 |
| 煤化工 | 14.51 | 10.13 | 59.72 | 16.19 | 10.32 | 51.49 | 11.58 | 下降 8.23 个 |
| 其中：粗苯 | 2.34 | 1.63 | 57.54 | 2.27 | 1.45 | 45.73 | -2.99 | 下降 11.81 个 |
| 甲醇 | 3.42 | 2.39 | 51.66 | 3.59 | 2.29 | 36.89 | 4.97 | 下降 14.77 个 |
| 煤焦油 | 4.57 | 3.19 | 72.67 | 5.33 | 3.40 | 72.09 | 16.63 | 下降 0.58 个 |
| 合成氨 | -- | -- | -- | 0.58 | 0.37 | 32.11 | -- | -- |
| LNG | 4.18 | 2.92 | 53.39 | 4.42 | 2.81 | 44.00 | 5.74 | 下降 9.39 个 |
| 煤炭 | 46.78 | 32.65 | 8.58 | 51.99 | 33.15 | 6.02 | 11.14 | 下降 2.56 个 |
| 其中：原煤 | 4.55 | 3.18 | 7.04 | 9.53 | 6.08 | 9.42 | 109.45 | 上升 2.38 个 |
| 精煤 | 42.23 | 29.47 | 8.75 | 42.46 | 27.07 | 5.26 | 0.54 | 下降 3.49 个 |
| 其他 | 3.00 | 2.09 | 57.13 | 1.03 | 0.66 | 66.94 | -65.67 | 上升 9.81 个 |
| **合计** | **143.28** | **100.00** | **10.47** | **156.85** | **100.00** | **10.89** | **9.47** | **上升 0.42 个** |

资料来源：公司提供

毛利率方面，焦炭业务毛利率 5.62%，较上年提高 3.95 个百分点，主要系焦炭价格同比有所上涨所致。煤化工业务毛利率较上年下降 8.23 个百分点，一方面龙门煤化部分化工产能刚投产，设备折旧已经开始全额计提；另一方面公司加大环保投入，一次性计入成本增加。煤炭业务毛利率较上年下降 2.56 个百分点，主要系外采原料精煤增加，原料成本增长所致。2018 年，合成氨技改完成，毛利率为 32.11%。综上，2018 年，公司综合毛利率 10.89%，较上年提高 0.42 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.42 亿元，较上年同期增长 3.69%；营业成本 33.36 亿元，较上年同期增长 4.79%，增幅高于收入，主要系原材料价格上涨所致；营业利润 0.89 亿元，较上年同期减少 46.44%；净利润 0.77 亿元，较上年同期减少 51.46%。

总体看，2018 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；煤化工及煤炭业务毛利率均同比有所下降，但受焦炭产品毛利率提升因素带动，公司整体盈利水平基本保持稳定。

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。2018 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 99.82%，较上年基本持平，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 83.87%，销售集中度

较上年提高 14.10 个百分点，公司销售渠道有待拓宽。

原材料采购方面，2018 年，公司焦化业务精煤采购量同比增长 4.20%，变化不大；精煤采购均价同比上涨 8.04%，主要系 2018 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） |
|---|---|---|
| 2017 年 | 708.83 | 1,009.93 |
| 2018 年 | 738.59 | 1,091.14 |
| 同比变动（%） | 4.20 | 8.04 |

资料来源：公司提供

产能方面，2018 年，除合成氨外，公司各产品产能均未发生变化。2018 年，韩城市黑猫能源利用有限公司（以下简称“黑猫能源”）合成氨技改完成，并于 2018 年 11 月进入调试生产期，此外，龙门煤化在建合成氨项目亦于 2018 年 11 月建成投产，并进入调试生产期，公司合成氨总产能达到 37.00 万吨/年。

产量方面，2018 年，除 LNG 及合成氨外，公司各焦化产品产量均较上年变化不大。2017 年，公司合成氨业务受技改影响全年停工，相关产能 2018 年实现复产。2018 年，LNG 产量同比减少 13.63%，主要系本期龙门煤化化肥厂进行停产调试，化肥厂水煤气供应量不足，导致 LNG 产量降低所致。

产能利用率方面，除 LNG 外，公司焦化业务主要产品产能利用率均变化不大。LNG 产能利用率由 2017 年的 53.12%降至 45.88%。

销售方面，2018 年，除焦炭及 LNG 销量出现大幅减少外，其他产品销量均变化不大；公司焦炭销量较上年下降 5.86%，主要系当年焦炭价格高位运行，公司从外部直接采购用于销售的量减少所致；LNG 销量同比下降 15.43%，主要系产量下降所致。从产销率看，公司各产品产销率较上年变动不大，均维持较高水平。从销售均价看，除粗苯销售均价同比小幅下降 3.84%外，其他产品销售均价均均明显上升。

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 | 2017 年 | 2018 年 | 变动情况 |
|---|---|---|---|---|
| 焦炭 | 产能（万吨/年） | 520.00 | 520.00 | 不变 |
| | 产量（万吨） | 508.01 | 511.62 | 0.71% |
| | 产能利用率（%） | 97.69 | 98.39 | 提高 0.70 个百分点 |
| | 销售数量（万吨） | 525.29 | 494.53 | -5.86% |
| | 销售均价（元/吨） | 1,503.70 | 1,772.02 | 17.84% |
| | 产销率（%） | 103.40 | 96.66 | 下降 6.74 个百分点 |
| 甲醇 | 产能（万吨/年） | 31.00 | 31.00 | 不变 |
| | 产量（万吨） | 17.32 | 16.42 | -5.20% |
| | 产能利用率（%） | 55.87 | 52.97 | 下降 2.90 个百分点 |
| | 销售数量（万吨） | 17.44 | 16.28 | -6.65% |
| | 销售均价（元/吨） | 1,960.66 | 2,205.41 | 12.48% |
| | 产销率（%） | 100.69 | 99.15 | 下降 1.54 个百分点 |
| 合成氨 | 产能（万吨/年） | 9.00 | 37.00 | 311.11% |
| | 产量（万吨） | -- | 2.67 | -- |
| | 产能利用率（%） | -- | 7.22 | -- |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 销售数量（万吨） | -- | 2.46 | -- |
| | 销售均价（元/吨） | -- | 2,345.12 | -- |
| | 产销率（%） | -- | 92.13 | -- |
| 煤焦油 | 产能（万吨/年） | 23.70 | 23.70 | 不变 |
| | 产量（万吨） | 19.71 | 19.33 | -1.93% |
| | 产能利用率（%） | 83.16 | 81.56 | 下降 1.60 个百分点 |
| | 销售数量（万吨） | 19.03 | 18.96 | -0.37% |
| | 销售均价（元/吨） | 2,402.09 | 2,811.88 | 17.06% |
| | 产销率（%） | 96.55 | 98.09 | 上升 1.54 个百分点 |
| 粗苯 | 产能（万吨/年） | 6.93 | 6.93 | 不变 |
| | 产量（万吨） | 5.43 | 5.52 | 1.66% |
| | 产能利用率（%） | 78.35 | 79.65 | 上升 1.30 个百分点 |
| | 销售数量（万吨） | 5.41 | 5.45 | 0.74% |
| | 销售均价（元/吨） | 4,330.32 | 4,163.82 | -3.84% |
| | 产销率（%） | 99.63 | 98.73 | 下降 0.90 个百分点 |
| LNG | 产能（万吨/年） | 25.00 | 25.00 | 不变 |
| | 产量（万吨） | 13.28 | 11.47 | -13.63% |
| | 产能利用率（%） | 53.12 | 45.88 | 下降 7.24 个百分点 |
| | 销售数量（万吨） | 13.48 | 11.40 | -15.43% |
| | 销售均价（元/吨） | 3,100.7 | 3,880.26 | 25.14% |
| | 产销率（%） | 101.51 | 99.39 | 下降 2.12 个百分点 |

资料来源：公司提供
注：1、公司合成氨业务 2017 年受技改影响全年停工，于 2018 年 11 月开始生产。2、焦炭销量包括部分外部采购来直接销售的焦炭。

总体看，2018 年，公司经营状况稳定；主要产品销售价格上涨，带动公司整体业绩的提升。公司精煤采购集中度高。

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。

2018 年，公司位于韩城的东岭煤矿处于停产状态，计划于 2019 年关停。截至 2018 年底，公司在产煤矿仅有位于甘肃省张掖市山丹县的花草滩煤矿（2016 年 4 月投产），可采储量 10,143 万吨，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 2018 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。2017~2018 年，公司原煤产量分别为 75.79 万吨和 242.95 万吨，2018 年大幅增加，主要系花草滩煤矿掘进中的工程煤增加所致。

2018 年，公司精煤产量 369.75 万吨，较上年减少 16.37%，主要系外采的配精煤减少所致；精煤销量 421.98 万吨，较上年减少 6.76%；精煤销售均价 1,006.09 元/吨，较上年提高 7.82%，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 | 2017 年 | 2018 年 | 同比变动（%） |
|---|---|---|---|
| 原料煤采购量（万吨） | 510.41 | 462.60 | -9.37 |
| 原料煤采购价格（元/吨） | 695.98 | 714.81 | 2.71 |
| 产量（万吨） | 442.14 | 369.75 | -16.37 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 销量（万吨） | 452.55 | 421.98 | -6.76 |
| 销售均价（元/吨） | 933.16 | 1,006.09 | 7.82 |

资料来源：公司提供
注：1、该表中原煤采购量不包括郑州金牛煤炭运销有限公司所做的原煤贸易业务。2、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。

此外，公司下属子公司郑州金牛煤炭运销有限公司主要经营电煤贸易业务，主要运作模式为：从陕北地区和河南当地的煤矿采购原煤、混煤等，进行参配后主要销往河南当地的电厂。2017~2018年原煤贸易量分别为112.83万吨和187.33万吨，毛利率分别为7.04%和9.42%。

总体看，公司精配煤业务有所下降导致精煤产量有所减少，销售均价高位运行；公司原煤销售业务全部为贸易业务，为公司盈利提供一定补充。

4．在建项目

截至2018年底，公司在建重大项目主要为内蒙古黑猫综合利用焦炉煤气年产30万吨甲醇和8万吨合成氨项目，项目投资总额合计55.24亿元，资金来源上，陕西黑猫定增资金24.60亿元全部用于该项目，不足部分公司通过自筹解决，截至2018年底，项目已投入资金3.75亿元。在建项目建成投产后，公司焦炭及化工品生产能力有望提高。

表5　截至2018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 |
|---|---|---|---|---|
| 内蒙古黑猫综合利用焦炉煤气年产30万吨甲醇和8万吨合成氨项目 | 30万吨/年甲醇和8万吨/年合成氨 | 55.24 | 3.75 | 2020年6月 |

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目建成投产后，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。

5．经营效率

2018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13.51次5.67次和0.59次，均较上年基本保持稳定。

总体看，2018年，公司经营效率较上年基本保持稳定。

6．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）在建项目未来投资压力

公司在建化工项目规模较大，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；但公司在建项目未来仍需要较大的资金投入。

7．未来发展

未来，公司将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。公司未来将持续优化产品结构，改进工艺技术，提高节能减排水平。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。

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 2018 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。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制；2019 年一季度财务数据未经审计。截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司共 27 家。2018 年，公司收购陕西龙门陕汽物流园有限公司、麻阳怀隆矿业有限公司两家公司，新纳入合并范围子公司 6 家，公司主业未发生变动，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 268.46 亿元，负债合计 164.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 104.31 亿元，其中归属于母公司所有者权益 52.39 亿元。2018 年，公司实现营业收入 156.85 亿元，净利润（含少数股东损益）7.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 256.73 亿元，负债合计 151.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 105.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 52.92 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.42 亿元，净利润（含少数股东损益）0.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.22 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 268.46 亿元，较年初增长 3.55%，主要系非流动资产增长所致，其中流动资产占 45.66%，非流动资产占 54.34%，结构较年初变化不大。

**流动资产**

截至 2018 年底，公司流动资产合计 122.58 亿元，较年初略下降 0.24%，基本保持稳定；公司流动资产构成以货币资金（占 25.75%）、应收票据（占 3.96%）、应收账款（占 9.70%）、预付款项（占 14.06%）、其他应收款（占 19.77%）、存货（占 20.77%）和其他流动资产（占 5.43%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金为 31.56 亿元，较年初下降 1.11%，变动不大。截至 2018 年底，公司货币资金主要为其他货币资金（占 61.93%）和银行存款（占 38.00%）；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 2018 年底，公司应收票据为 4.85 亿元，较年初增长 26.30%，主要系公司票据结算增加所致。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 11.89 亿元，较年初增长 8.72%，主要系公司收入增长所致。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 98.40%，其中，1 年以内的占比 88.92%，1~2 年的占比 8.42%，其余为两年以上，整体账龄较短。截至 2018 年底，公司应收账

款坏账准备计提比例 1.62%；按照欠款方归集的前 5 名欠款方所欠应收账款合计占比 75.68%，集中度较年初有所降低，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 2018 年底，公司预付款项 17.24 亿元，较年初增长 3.52%，主要系预付煤炭采购款；预付款项期限主要集中在 1 年以内（占 90.63%），按预付对象归集的期末余额前五名预付款项汇总金额 10.90 亿元，占预付款项期末余额合计数的比例 63.24%。

截至 2018 年底，公司其他应收款 24.24 亿元，较年初增长 1.94%，主要为资金往来款（占期末账面余额 64.25%）及应收其他代垫款（占期末账面余额 31.90%）；公司对其他应收款主要按账龄组合计提坏账准备（占期末账面余额 95.29%），其中账龄在 1 年以内的占比 33.23%，1~2 年的占比 22.48%，2~3 年的占比 22.95%，其他为 3 年以上的；公司对其他应收款综合计提坏账比例 0.75%。按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款汇总金额 15.55 亿元，占其他应收款期末余额合计数的比例 63.69%。公司其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 25.46 亿元，较年初增长 6.94%，主要系原材料采购价格上涨所致；公司存货主要由原材料（占 30.12%）、库存商品（占 25.97%）、开发成本（占 25.71%）和发出商品（占 12.77%）构成；公司对存货计提跌价准备 0.02 亿元；由于 2018 年以来，焦炭价格波动下降，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 6.65 亿元，较年初下降 43.06%，主要系公司减少银行理财产品投资所致。

**非流动资产**

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 145.88 亿元，较年初增长 6.97%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占 7.92%）、长期股权投资（占 7.92%）、固定资产（占 63.85%）、在建工程（占 10.38%）和无形资产（占 5.44%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售的金融资产 11.56 亿元，较年初下降 7.76%，主要系公司持有陕西煤业股份有限公司股票价格变动所致；长期股权投资 11.55 亿元，较年初增长 9.27%，主要系公司对陕西建新煤化有限责任公司（以下简称“建新煤化”）确认投资收益 3.50 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。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 93.15 亿元，较年初增长 66.59%，主要系龙门煤化年产 48 万吨尿素项目、黑猫化工 1,4-丁二醇技改项目、枣庄主斜井工程等项目部分转固所致；公司固定资产成新率为 75.13%，成新率尚可，公司未对固定资产计提减值准备。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 15.14 亿元，主要为内蒙古黑猫综合利用焦炉煤气年产 30 万吨甲醇和 8 万吨合成氨项目，较年初下降 66.62%，主要系部分项目转固所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 7.93 亿元，以土地使用权为主（占 95.08%），较年初增长 7.57%，主要系在建项目转固，土地使用权计入无形资产所致。

截至 2018 年底，公司受限资产共 38.12 亿元，占公司资产总额的 14.70%，受限比例较低。此外，公司受限资产还包括陕西黑猫股票 3.185 亿股。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 256.73 亿元，较上年底减少 4.37%。公司流动资产 109.77 亿元，较上年底减少 10.45%，主要系货币资金和应收账款减少所致；货币资金 28.56 亿元，较上年底减少 9.52%，主要系募集资金逐步投入项目所致；应收账款 6.90 亿元，较上年底减少 41.97%，主要系公司下游行业景气度进一步好转，公司货款回收情况变好所致。公司非流动资产 146.95 亿元，较上年底增长 0.74%。

总体看，2018 年，随着公司主要材料及产品价格上涨，公司存货及应收账款规模相应增长；随着公司在建项目的投入，公司非流动资产有所增长；2018 年，公司合成氨产能开始释放，公司资产质量有所提高。

3．负债及所有者权益

**负债**

截至 2018 年底，公司负债合计 164.15 亿元，较年初增长 1.77%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 82.56%，非流动负债占 17.44%，公司负债结构仍以流动负债为主，且流动负债占比继续上升。

截至 2018 年底，公司流动负债 135.53 亿元，较年初增长 9.73%，主要系短期借款、应付票据、应付款项等增长所致；流动负债构成以短期借款（占 20.84%）、应付票据（占 28.27%）、应付账款（占 23.46%）、其他应付款（占 10.26%）和一年内到期的非流动负债（占 13.44%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 28.24 亿元，较年初增长 19.85%，主要系原材料价格上涨以及公司合成氨产能释放，营运资金增加，公司增加短期借款所致，其中保证借款占 75.38%。公司应付票据 38.31 亿元，较年初增长 23.68%，主要系公司原材料价格上涨以及票据结算货款增加所致。公司应付账款 31.79 亿元，较年初增长 19.80%，主要系公司合成氨产能释放，公司原材料采购增加及原材料价格上涨导致的应付货款增加所致。公司预收款项 3.46 亿元，较年初下降 55.85%，主要系本期化工产品预收货款降低所致，以货款（占 85.74%）和预收售楼款（占 11.32%）为主。公司其他应付款 13.91 亿元，较年初增长 11.31%，主要系资金往来增加所致。公司一年内到期的非流动负债 18.22 亿元，较年初下降 10.62%，主要系偿还到期长期借款所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 28.62 亿元，较年初下降 24.23%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债构成以长期借款（占 36.21%）、应付债券（占 32.36%）和长期应付款（占 25.12%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款 10.37 亿元，较年初减少 51.41%，主要系即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券 9.26 亿元，较年初增长 3.88%，主要系公司于 2018 年 6 月 29 日发行“18 陕黄河矿业 ZR001”（债券规模 5.00 亿元，期限为 3 年）以及“15 黄河矿业债”回售 4.60 亿元所致；截至 2018 年底，公司存续公司债还包括 2015 年 3 月 27 日发行的“15 黄河矿业债”（债券余额 2.40 亿元，期限为 6 年）和 2017 年 1 月 19 日发行的“17 黄河 01”（债券规模 2.00 亿元，期限为 5 年）。公司长期应付款 7.19 亿元，较年初大幅增长 30.84%，主要系龙门煤化年产 48 万吨尿素项目新增售后租回项目融资款所致。公司递延所得税负债 1.72 亿元，较年初下降 12.38%，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 2018 年底，公司全部债务 111.58 亿元，较年初增长 0.83%，基本保持稳定，但短期债务占比由年初的 67.70%提高至 75.97%，主要系短期借款及应付票据增加所致；受公司利润留存增加的影响，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 61.14%、51.68%和 20.45%，较年初分别降低 1.07 个百分点、1.36 个百分点和 6.28 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 151.72 亿元，较上年底减少 7.57%，主要系应付票据大幅减少所致；公司应付票据 30.99 亿元，较上年底减少 19.09%，主要系公司减少票据支付所致。

总体看，截至 2018 年底，公司负债及债务规模均保持较年初基本保持稳定，公司负债水平较高，债务负担尚可，债务结构中短期债务所占比重大，债务结构有待优化。

**所有者权益**

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 104.31 亿元，较年初增长 6.49%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 50.22%，占比较年初增加 0.09 个百分点；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 34.36%，资本公积占 4.66%，其他综合收益占 9.85%，专项储备占 0.44%，盈余公积占 3.50%，未分配利润占 47.19%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 105.01 亿元，较上年底增长 0.67%，结构较上年底变化不大。

总体看，2018 年未分配利润及少数股东权益增加带动公司所有者权益增长；公司所有者权益结构稳定性仍属一般。

4．盈利能力

2018 年，公司全年实现营业收入 156.85 亿元，较上年增长 9.47%，各业务板块收入均有不同程度增长，但由于公司原材料价格亦有所上涨，公司营业成本 139.77 亿元，同比增长 8.95%；公司实现营业利润 7.59 亿元，同比增长 50.08%；实现净利润 7.03 亿元，同比增长 61.09%，其中归属母公司所有者净利润 3.98 亿元，同比增长 70.31%。

2018 年，公司期间费用总额为 13.21 亿元，较上年增长 16.86%。销售费用、管理费用和财务费用及研发费用占比分别为 38.05%、16.38%、42.45%和 3.12%，其中销售费用较上年下降 15.38%至 5.03 亿元，主要系运输费用减少所致；管理费用和财务费用分别较上年增长 18.84%和 58.26%至 2.16 亿元和 5.61 亿元，管理费用上涨主要系人工资薪酬、福利费增加所致，财务费用上涨主要系公司于 2017 年利用尚未使用募集资金部分购买银行理财产品使得当年获取利息收入较多所致。2018 年，公司费用收入比为 8.42%，较上年上升 0.53 个百分点，公司费用控制能力一般。

2018 年，公司获得投资收益 4.64 亿元，较上年大幅增长 38.46%，主要系公司对建新煤化的长期股权投资确认投资收益增加所致。2017~2018 年，公司投资收益占当期营业利润的比重分别为 66.22%和 61.10%，占比较高。

2018 年，受公司利润规模增长影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年分别上升 0.76 个百分点、0.47 个百分点和 1.95 个百分点至 6.02%、5.02%和 6.95%，公司盈利水平有所提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.42 亿元，较上年同期增长 3.69%；实现营业利润 0.89 亿元，同比减少 46.44%，实现净利润 0.77 亿元，同比减少 51.46%，主要系本期部分新增产能设备计提折旧较高导致主营业务毛利率下降所致。

总体看，2018 年，公司整体盈利能力较上年基本保持稳定，但投资收益对公司利润规模的贡献程度高。

5．现金流

经营活动方面，受主要产品价格上涨影响，2018 年，公司经营活动现金流入 176.64 亿元，较上年增长 29.95%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 141.75 亿元，较上年增长 32.78%，主要系收入增长以及本期票据贴现增加所致；经营活动现金流出 168.20 亿元，较上年增长 41.55%，主要系原材料价格上涨以及公司环保投入增加所致。2018 年，公司经营活动现金流净额 8.45 亿元，净流入较上年下降 50.64%。2018 年，公司现金收入比为 90.37%，较上年上升 15.86 个百分点，公司收入实

现质量有所提高。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 28.83 亿元，较上年大幅增加 98.79%，主要系本期赎回部分理财产品所致；投资活动现金流出 29.64 亿元，较上年小幅下降 2.68%，变动不大；公司投资活动现金流量净额-0.81 亿元，净流出规模较上年大幅下降 94.90%。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 61.11 亿元，较上年下降 15.47%，主要系上年陕西黑猫定增所致；筹资活动现金流出 70.36 亿元，较上年增加 15.63%，主要系公司偿还部分融资租赁款所致；公司筹资活动现金流量净额为-9.25 亿元，由上年的净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.14 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.29 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.37 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流入规模及投资活动现金净流出规模均较上年大幅下降，公司未来仍存在较大外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率从年初的 0.99 倍下降至 0.90 倍，速动比率从年初的 0.80 倍下降至 0.72 倍，变动不大；公司现金短期债务比由年初的 0.48 倍下降至 0.43 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力尚可；2018 年，公司经营现金流动负债比率较上年下降 7.62 个百分点至 6.23%，公司经营活动现金净流量对流动负债的覆盖能力下降。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 18.17 亿元，较上年增长 23.95%，主要系利润总额与折旧增长所致；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 41.27%、25.93%、1.20%和 31.60%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数较由上年的 2.11 倍上升至 2.53 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍提高至 0.16 倍。整体看，公司长期偿债能力有所提高。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 21.82 亿元，对外担保金额较大，占净资产的 20.92%。其中担保金额较大的企业主要有陕西海燕新能源（集团）有限公司、陕西东岭物资有限责任公司以及东岭集团股份有限公司，目前被担保企业经营正常，但由于对外担保金额较大，仍存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 84.17 亿元，尚未使用额度 18.30 亿元，可用间接融资渠道有限。

截至 2019 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 2019 年 4 月 25 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 83 笔关注类，银行承兑汇票曾有 15 笔关注类。根据公司提供资料，上述情况主要系银行系统问题以及贴现银行与银行承兑汇票承兑行对票据背书规范性（书写规范、盖章清晰等）审查标准差异引致兑付迟滞等因素导致。

总体看，公司短期偿债能力指标体现一般，长期偿债能力指标有所提高，考虑到公司作为陕西省内大型焦化生产企业之一，在产能规模、循环经济等方面仍具有竞争优势，经营活动现金流保持净流入，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 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 33.56 亿元，约为“17 黄河 01”本

金（2 亿元）的 16.78 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 105.01 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 52.50 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，2018 年，公司 EBITDA 为 18.17 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 9.09 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度很高。从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 176.64 亿元，约为债券本金（2 亿元）的 88.32 倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度很高。

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、循环经济等方面具有竞争优势。受主要产品价格上涨因素带动，2018 年公司营业收入规模有所增长；经营活动现金流保持净流入态势。同时，联合评级也关注到公司短期偿债压力大、盈利水平对投资收益依赖性较大以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目投产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 | 2019 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 212.12 | 259.25 | 268.46 | 256.73 |
| 所有者权益（亿元） | 76.66 | 97.96 | 104.31 | 105.01 |
| 短期债务（亿元） | 59.25 | 74.92 | 84.76 | -- |
| 长期债务（亿元） | 37.23 | 35.74 | 26.82 | -- |
| 全部债务（亿元） | 96.48 | 110.66 | 111.58 | -- |
| 营业收入（亿元） | 95.15 | 143.28 | 156.85 | 36.42 |
| 净利润（亿元） | 3.81 | 4.37 | 7.03 | 0.77 |
| EBITDA（亿元） | 12.85 | 14.66 | 18.17 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.45 | 17.11 | 8.45 | 3.14 |
| 应收账款周转次数（次） | 7.23 | 12.32 | 13.51 | -- |
| 存货周转次数（次） | 4.12 | 5.56 | 5.67 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.47 | 0.61 | 0.59 | 0.14 |
| 现金收入比率（%） | 92.10 | 74.51 | 90.37 | 96.57 |
| 总资本收益率（%） | 4.44 | 5.26 | 6.02 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 4.19 | 4.55 | 5.02 | -- |
| 净资产收益率（%） | 5.09 | 5.00 | 6.95 | 0.74 |
| 营业利润率（%） | 11.74 | 10.22 | 10.34 | 7.98 |
| 费用收入比（%） | 8.76 | 7.89 | 8.42 | 7.58 |
| 资产负债率（%） | 63.86 | 62.21 | 61.14 | 59.10 |
| 全部债务资本化比率（%） | 55.72 | 53.04 | 51.68 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 32.69 | 26.73 | 20.45 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.30 | 2.11 | 2.53 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.13 | 0.13 | 0.16 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.10 | 0.99 | 0.90 | 0.87 |
| 速动比率（倍） | 0.87 | 0.80 | 0.72 | 0.68 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.47 | 0.48 | 0.43 | -- |
| 经营现金流动负债比率（%） | 7.65 | 13.85 | 6.23 | 2.49 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 6.43 | 7.33 | 9.08 | -- |

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、2019 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%<br>（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。