跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1065 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：

云南煤业能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

云南煤业能源股份有限公司公开发行的“13 云煤业”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 月二十八日

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

云南煤业能源股份有限公司
公司债券 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
13 云煤业	2.5 亿元	7（5+2）年	AA	AA	2016 年 6 月 24 日

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担保

跟踪评级时间： 2017 年 6 月 28 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	73.14	64.14	60.11
所有者权益（亿元）	29.82	30.38	30.42
长期债务（亿元）	2.57	5.49	5.21
全部债务（亿元）	20.74	19.97	17.33
营业收入（亿元）	39.83	33.75	7.82
净利润（亿元）	-8.44	0.57	0.03
EBITDA（亿元）	-3.16	4.98	--
经营性净现金流（亿元）	6.17	6.28	2.09
营业利润率（%）	-3.50	10.67	6.71
净资产收益率（%）	-26.35	1.89	0.09
资产负债率（%）	59.23	52.63	49.38
全部债务资本化比率（%）	41.02	39.67	36.29
流动比率（倍）	0.45	1.03	1.03
EBITDA/全部债务（倍）	-0.15	0.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.58	3.00	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-1.26	1.99	--

担保方

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	565.77	601.07	600.40
所有者权益（亿元）	166.57	191.17	189.72
营业收入（亿元）	356.83	484.15	86.86
净利润（亿元）	-37.51	-6.89	-0.61
资产负债率（%）	70.56	68.20	68.40

注：1、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、长期应付款已计入长期债务核算，吸收存款及同业存放已计入短期债务核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，云南煤业能源股份有限公司（以下简称“公司”或“云煤能源”）作为云南省煤焦化龙头生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势。2016 年，煤炭行业供给侧改革助推了焦炭价格上行，行业景气度回升，公司业务盈利能力有所提升；新增装备制造业务对公司经营业绩形成一定补充。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，受昆明天然气置换煤气工程影响，公司煤焦化产品产量、销量有所下降，营业收入减少，公司主营业务盈利能力仍然很弱，扭亏主要依赖于投资收益和政府补助等因素对公司信用水平产生的不利影响。

本次债券由昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢控股”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。昆钢控股综合实力较强，跟踪期内，昆钢控股亏损幅度收窄，总资产规模与经营活动现金净流入量有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。

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

优势

1．跟踪期内，公司作为云南省大型的焦炭生产企业，依托大股东昆钢控股的钢铁业务，仍具有一定竞争力优势。

2．2016 年，受焦炭行业回暖影响，公司主营业务毛利率有所提升，偿债能力增强。

3．2016 年，公司新增装备制造板块，对营业收入形成一定补充，另外有助于分散公司经营风险。

关注

1．我国焦炭产能过剩，行业竞争激烈。跟

踪期内，尽管焦炭价格有所提升，但行业整体利润率水平仍然较低。

2．2016 年，受昆明天然气置换煤气工程影响，公司煤焦化产品产量、销量有所下降，营业收入有所减少。

3．跟踪期内，公司主营业务盈利能力仍然较弱，2016 年，公司扭亏主要依赖于政府补助，可持续性差。

4．2016 年，公司关联交易占比提高，一定程度上影响了公司的经营和财务独立性。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永
电话：010-85172818
邮箱：rengy@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：

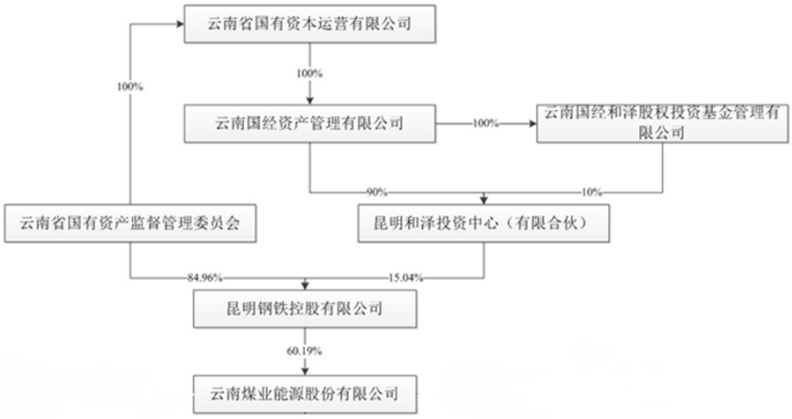
联合信用评级有限公司

一、主体概况

云南煤业能源股份有限公司（以下简称“云煤能源”或“公司”）原名云南马龙化建股份有限公司，是由云南马龙化工建材（集团）总公司作为独家发起人，以募集设立方式于 1997 年 1 月注册成立，同年在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：“云南马龙”；股票代码：“600792.SH”）。公司成立时的总股本为 5,100 万股，注册资本为 5,100 万元，其中，马龙县国有资产管理局（以下简称“马龙国资局”）持有 3,600 万股（国家股），持股比例为 70.59%；社会公众持股 1,500 万股，持股比例为 29.41%。2003 年 3 月，公司名称变更为“云南马龙产业集团股份有限公司”。此后公司历经多次股权变更与转让，加之实施股权分置改革，至 2006 年 7 月，云天化集团责任有限公司持有公司 6,628.5 万股股份，持股比例为 52.51%。

2011 年 10 月，公司向昆明钢铁控股有限公司（以下简称“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，公司名称变更为“云南煤业能源股份有限公司”，股票简称变更为“云煤能源”，股票代码未变。此后历经非公开发行股票和资本公积转增股本等变更，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 98,992.36 万元。公司控股股东为昆钢控股，持股比例为 60.19%；实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。

图 1　截至 2017 年 3 月底公司与实际控制人之间的股权及控制关系



资料来源：公司提供

公司经营范围：焦炭、煤气、蒸汽、煤焦化工副产品的生产及销售（生产限分公司）；煤炭经营；矿产品、建筑材料、化工产品及原料（不含管理商品）的批发、零售、代购代销；燃气工程建筑施工，房屋建筑工程施工，市政公用工程施工；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进出口业务；企业管理。（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）。公司经营范围较上年无变化。

截至 2017 年 3 月底，公司下设 9 个二级子公司和 2 个分公司，技术中心、资产财务部、证券法律事务部（董事会办公室合署办公）、生产运行管理中心、办公室、人力资源部、安全环保部和党群工作部等共 10 个职能部门，公司共有员工 2,145 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 64.14 亿元，负债合计 33.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 29.72 亿元。2016 年，公司实现营业收入 33.75 亿元，净利润（含少数股东权益）0.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 60.11 亿元，负债合计 29.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 29.77 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.82 亿元，净利润（含少数股东权益）280.68 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 78.69 万元；经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.59 亿元。

公司注册地址：昆明经开区经开路 3 号科技创新园 A46 室；法定代表人：张鸿鸣。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会核准（证监许可〔2013〕708 号），公司于 2013 年 12 月发行了“云南煤业能源股份有限公司 2013 年公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为人民币 2.5 亿元，于 2013 年 12 月 18 日起在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：“122258.SH”；证券简称：“13 云煤业”）。本次公司债券的期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券于 2013 年 12 月 3 日起息，按年付息，到期一次还本，票面利率为 7.80%，在债券存续期限前 5 年保持不变。本次债券由昆钢控股提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

本次债券募集资金已全部用于补充流动资金和归还银行贷款。公司已于 2016 年 12 月 5 日（遇节假日顺延）支付 2015 年 12 月 3 日至 2016 年 12 月 2 日期间的利息。

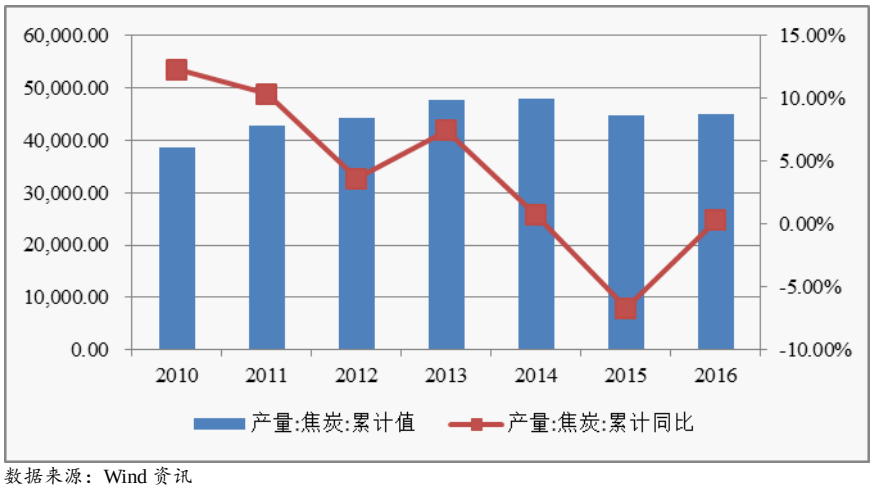
三、行业分析

1．焦化行业概况

煤化工行业是以煤炭为主要原料生产化工产品的行业。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，其二是化工业务。

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，钢铁行业回暖，带动相关原材料价格以及需求量增长，中国焦炭产量约 4.49 亿吨，较 2015 年增长 0.30%。2017 年 1~3 月，焦炭产量继续上行，中国焦炭累计产量为 1.07 亿吨，较上年同期增长 4.26%。

图 2　2010~2016 年焦炭产量情况（单位：亿吨）



数据来源：Wind 资讯

截至 2016 年底，焦炭现货结算价上升至 1,500.00 元/吨，年初大幅增长 136.59%。2016 年，焦

炭价格大幅上涨主要受到国家限产政策影响；同时，焦炭价格上涨也一定程度受钢铁行业景气程度回升影响。2017 年 1~3 月，焦炭价格小幅下跌；截至 2017 年 3 月底，焦炭现货均价 1,440.00 元/吨。

总体看，2016 年以来，受焦炭行业去产能以及钢铁行业回暖影响，焦炭价格大幅上涨，目前焦炭行业景气度较高。

2．行业上下游

炼焦行业的上游主要是煤炭行业。

产量方面，2016 年初，我国开始煤炭去产能工作。随着去产能政策初见成效，2016 年，全国煤炭产量 33.64 亿吨，同比下降 10.22%。全国炼焦精煤产量 4.36 亿吨，同比下降 9.82%。

煤炭价格方面，2016 年上半年，煤炭价格保持底部整理态势，受煤炭去产能影响，2016 年下半年煤炭价格大幅上升，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 1~3 月，受季节性需求增长的影响，国家发改委陆续放开先进产能的年开采时间，煤炭短期供给增长，导致煤炭价格较为稳定。

煤化工行业中焦化行业下游行业为钢铁，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的 80%以上。

2015年，受下游需求持续疲弱影响，中国钢铁行业经营环境持续恶化；全行业出现较大规模亏损。2016年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升影响，中国钢铁行业景气度有所回升。2016年，中国钢材价格出现一波大幅上涨行情；截至2016年底，Myspic综合钢价指数回升至127.74点，较年初增长54.71点。2017年以来，中国钢材价格震荡上行；截至2017年3月底，综合钢价指数132.56点，较年初增长4.79点。

总体看，受去产能影响，2016 年原材料炼焦煤价格呈上升趋势，预计焦炭价格整体将稳定在一定水平。

3．行业发展

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

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

四、管理分析

2017 年 3 月，公司根据中共中央《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》、《云南省国资委关于修改公司章程增加党建工作总体要求的通知》的要求，新增了《公司章程》中部分内容，改动不大；除此之外，跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理体制延续。

2016 年 10 月，公司第七届董事会第三次临时会议决定聘任张昆华先生担任公司副总经理；2017 年 4 月 14 日李治洪先生因工作调整，辞去公司董事、战略委员会委员、提名委员会委员职务。辞职后李治洪先生将不在公司担任任何职务。2017 年 4 月 26 日公司第七届董事会第八次会议补选张国庆先生为公司董事，该事项尚需提交公司股东大会审议。

公司新任副总经理张昆华先生，1966 年 4 月生，焦化高级工程师，2010 年 1 月至 2013 年 9 月，任云南昆钢煤焦化有限公司董事、党委委员，其中 2010 年 1 月至 2013 年 6 月，兼任富源煤资源综合利用有限公司执行董事、总经理；2011 年 9 月至 2016 年 9 月，任运煤能源董事、党委副书记；2013 年 7 月至 2016 年 8 月，任富源煤资源综合利用有限公司董事长；2016 年 10 月至今任云煤董事、副总经理。

公司新任董事张国庆先生，1972 年 10 月生，大学文化，高级工程师，2009 年 11 月至 2013 年 9 月，任云南昆钢煤焦化有限公司副总经理，党委委员，其中 2009 年 11 月至 2012 年 12 月兼任昆明焦化制气有限公司（以下简称“昆焦制气”）总经理；2011 年 9 月至今，任云煤能源副总经理，党委委员；2015 年 8 月至今，兼任云煤能源贸易分公司总经理。

总体看，公司高管、董事、监事变动属于正常工作变动导致的调整，公司核心技术团队与核心技术人员未发生重大变化，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司谋求转型非煤业务，但仍以煤焦产品为主业。2016 年 11 月 7 日，公司与昆钢控股签订了《资产置换协议》，协议约定本公司以持有昆焦制气 100%股权与昆钢控股持有的云南昆钢重型装备制造集团有限公司（以下简称“昆钢重装”）100%股权的等值部分进行置换。2016 年 11 月 29 日，公司与交易对方昆钢控股已完成标的资产的过户，昆焦制气、昆钢重装均已完成相应的工商变更登记手续。受云南天然气置换煤气政策影响，公司原子公司昆焦制气逐渐减产直至 2016 年 11 月置换出公司，公司煤焦化产品产量大幅下降。2016 年，公司实现营业收入 33.75 亿元，同比减少 15.25%；营业利润由上年的-8.18 亿元变为-1.34 亿元，亏损幅度缩窄；净利润由上年的-8.44 亿元增长至 0.57 亿元，实现扭亏。

分产品来看，2016 年，公司煤焦化业务，即焦炭、煤化工副产品和煤气仍为公司营业收入的主要来源，占营业收入比例分别为 69.99%、9.63%和 9.23%；但相关产品收入规模均较上年有所下滑，主要系受昆明天然气置换工程影响，原子公司昆焦制气产量减少所致。煤炭采掘及贸易板块、工程施工板块收入占比较小，且变化不大；由于 2016 年合并子公司昆钢重装（2015 年追溯调整），公司新增装备制造业务，2016 年装备制造业务实现收入 3.37 亿元，较上年减少 33.86%，主要系 2016 年昆钢重装合并范围变化所致；收入占比为 10.34%，已成为公司的主要收入来源之一。

从产品毛利率来看，2016 年下半年开始，受焦炭市场价格大幅上涨影响，公司煤焦化和煤炭采掘及贸易板块毛利率较上年大幅提升。2016 年，焦炭毛利率由 2015 年的-6.63%上升至 9.90%；公司煤化工副产品毛利率较上年上升了 0.67 个百分点至 2.32%。煤气毛利率由上年的-4.05%上升至 2.63%，主要系由于昆焦制气产量减少，安宁分公司煤气产量占比提高，安宁分公司煤气生产成本较低造成煤气整体毛利率提高。装备制造板块为公司的新增板块，2016 年毛利率为 29.22%，较上年提升 28.78 个百分点，主要系由于钢铁行情回暖，上年计提的存货减值准备转回，以及 2016 年业务调整导致成本减少所致。综合看，公司的综合毛利率为 11.04%，较上年提升 15.56 个百分点。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入分产品情况（单位：亿元、%、百分点）

分产品	2015 年			2016 年			营业收入较上年变化	毛利率较上年变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
焦炭	24.60	62.84	-6.63	22.48	69.99	9.90	-8.62	16.53
煤气	4.56	11.65	-4.05	3.01	9.23	2.63	-33.99	6.68
煤化工副产品	4.22	10.78	1.65	3.14	9.63	2.32	-25.59	0.67
工程收入	0.23	0.59	43.38	0.21	0.64	47.04	-8.70	3.66
煤炭采掘及贸易	0.45	1.15	23.84	0.38	1.17	36.98	-15.56	13.14
装备制造	5.09	13.00	0.45	3.37	10.34	29.22	-33.79	28.78
合计	**39.15**	**100.00**	**-4.52**	**32.58**	**100.00**	**11.04**	**-16.78**	**15.56**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.82 亿元，较上年增长 11.59%；营业利润-420.27 万元，亏幅较上年收窄 91.18%；净利润由上年的-0.26 亿元增长至 280.68 万元，净利润主要靠营业外收入来弥补。

总体看，2016 年，由于焦化行业回暖以及公司新增装备制造业务，公司盈利能力增强，净利润由上年的亏损转为盈利；但受昆明天然气置换影响，公司整体焦化产品产量下降，收入同比有所下滑。

2．原材料采购

2016 年，公司采购的原材料仍主要为炼焦煤，采购量为 269.81 万吨，较上年减少 10.06%，主要系受昆明市天然气置换影响，昆焦制气于 2016 年 11 月完成产能完全退出所致。公司炼焦煤采购均价 948.63 元/吨，较上年上涨 29.23%，系 2016 年煤炭行业去产能效果明显，煤炭价格上涨所致。受上述因素影响，2016 年，公司采购总额 26.72 亿元，较上年增长 21.33%。2017 年 1~3 月，公司采购炼焦煤 50.54 万吨，采购均价为 1,709.20 元/吨。

从采购集中度看，2016 年，公司前五大供应商采购额合计 14.43 亿元，占采购额总数的比例为 52.89%，与上年持平。2017 年 1~3 月，公司前五大供应商采购额合计为 3.04 亿元，占采购总额的比例为 50.00%，集中度较高。

表 2　2016 年公司前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占采购总额比重	采购产品
云南滇中供应链管理有限公司	8.07	29.58	洗精煤
云南昆钢桥钢有限公司	2.74	10.04	洗精煤
云南汇华杰贸易有限公司	1.73	6.34	洗精煤
贵州盘江精煤股份有限公司	1.04	3.81	洗精煤
贵州圣杰煤炭供销有限公司	0.85	3.12	洗精煤
合计	**14.43**	**52.89**	**--**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，煤炭行业去产能效果明显，煤炭价格上行导致公司主要原材料价格大幅上涨，公司成本压力有所加重；同时，公司焦炭采购总量有所下降。

3．生产与销售

2016 年，公司因合并昆钢重装新增机械产品、耐磨产品等装备制造类产品，其他主营业务产品

类型和生产工艺基本无变化。

公司机械制造产品包括隧道工程设备、建材设备、冶金设备、起重设备、大型铸锻件、轧辊等。公司机械制造产品生产模式为根据订单安排生产，以销定产；结算依据合同条款，一般按 3：3：3：1 模式结算，即：30%预付款，30%进度款，30%发货款，10%质保金。

公司耐磨产品主要包括各类磨机衬板、以及不同规格的磨球、磨段等研磨介质，现公司以功能承包为基础实现由耐磨材料生产商向服务商的转变。公司耐磨产品生产模式为以销定产，依据合同条款结算，主要的客户是功能承包的合同模式，结算模式是先使用后结算。

2016 年，受昆明天然气置换煤气工程影响，公司焦炭、煤气及煤化工副产品产量均大幅减少，分别为 200.34 万吨、8.70 亿立方米和 20.21 万吨，产量分别较上年减少 22.20%、29.12%和 7.05%。产能方面，2016 年，公司设计产能较上年无变化，但由于子公司焦化制气基于城市天然气置换工程的推进以及生产效益考虑，逐渐减产直至 2016 年 11 月移出公司合并范围，昆焦制气 2016 年产能大幅下降，另外 2016 年一季度焦炭产品价格倒挂，公司安排超低负荷生产导致公司焦炭、煤气和化工产品产量有所减少，煤焦化产品产能利用率较上年降幅较大。

销量方面，2016 年，公司焦炭和煤化工产品销量分别为 202.30 万吨和 21.35 万吨，销售量略大于生产量，产销率较高；公司煤气销售量为 2.74 亿立方米，较上年减少 30.69%，产销率为 31.49%，产销率低，主要系煤气产量由焦炭产量决定，产销率主要取决于下游需求量，近年来受天然气置换影响，下游需求量持续减少所致。装备制造板块，公司业务类型较多，包括大型机械制造、机械产品生产、维修服务等，产量统计只作为参考。2016 年，公司生产机械产品产能为 2.50 万吨，产量为 1.23 万吨，销量为 1.64 万吨；耐磨产品产能为 4.20 万吨，产量为 1.74 万吨，销量为 1.85 万吨。

表 3　2015~2016 年公司主要产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、亿立方米、%）

项目	2015 年					2016 年				
	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
焦炭	328.00	257.50	78.51	269.61	104.70	328.00	200.34	61.08	202.30	100.98
煤气	13.60	12.28	90.29	3.96	32.25	13.60	8.70	63.97	2.74	31.50
化工产品	30.00	21.74	72.47	21.70	99.82	30.00	20.21	67.37	21.35	105.64
机械制造	2.50	1.00	40.00	1.57	157.00	2.50	1.23	49.20	1.64	133.33
耐磨产品	4.20	2.08	49.52	2.42	116.35	4.20	1.74	41.43	1.85	106.32

资料来源：公司提供

2016 年，公司主营业务的销售格局变化不大，昆明地区和玉溪地区依然是公司产品的主要销售地。2016 年，公司议价模式与运输模式未发生较大变化。销售价格方面，2016 年，公司焦炭平均销售价格为 1,111.11 元/吨，较上年提高 21.79%；煤气平均销售价格为 1.09 元/立方米，较上年下降 4.83%。公司煤化工产品售价主要随市场价波动。

从销售集中度看，2016 年公司前五大销售客户销售总额为 20.99 亿元，占营业收入的 62.19%，较上年下降 10.45 个百分点，集中度风险有所降低但仍属较高。

表 4　2016 年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占营业收入比重	销售产品
武钢昆明安宁分公司	7.82	23.17	焦炭、焦炉煤气
玉溪新兴钢铁有限公司	4.86	14.40	焦炭
红河钢铁有限公司	4.61	13.66	焦炭

云南昆钢桥钢有限公司	2.29	6.79	焦炭
武钢昆明新区分公司	1.41	4.18	焦炭
合计	**20.99**	**62.19**	--

资料来源：公司提供

2016 年，公司科技创新工作重点围绕科技管理、昆焦停产及转型、技能大师工作室等目标任务展开。2016 年，公司研发支出合计 692.22 万元，较上年减少 39.80%。2016 年，公司获得专利授权 25 项，其中发明专利 5 项。截至 2017 年 3 月底，公司共有 194 项专利。

总体看，2016 年，煤炭行业去产能导致焦化行业回暖，公司焦炭价格有所提高；产销量受子公司减产影响继续下降，产能利用率下降，集中风险升高。

4．关联交易

2016 年，公司关联采购金额为 5.56 亿元，占营业成本比重为 23.64%，较上年上升了 16.92 个百分点，主要系昆钢重装关联采购较多所致。2016 年，公司关联销售规模为 22.42 亿元，占营业收入比重为 74.19%，较上年上升了 8.86 个百分点。

表 5　2015~2016 年公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2015 年	2.41	6.72	22.57	65.33
2016 年	5.56	23.64	22.42	74.19

资料来源：公司提供

2016 年，公司关联交易的主要对象仍然是武钢集团昆明钢铁股份有限公司（以下简称“武钢昆明”）（包括其下属控股企业）。公司跟武钢昆明处于双方理想的销售和采购半径内，交易双方均可降低交易成本，符合市场化和经济性原则，同时，双方走“钢焦联盟”的道路符合产业发展方向，并且双方具有长期合作的历史基础和可持续发展的需求，因此双方存在关联交易较为合理。2016 年，公司前五名客户销售额中关联方销售额 209,977.76 万元，占年度销售总额的 64.46%。

2016 年，公司的关联交易批准程序符合《公司章程》、《公司关联交易管理办法》、《股票上市规则》等规定。总体看，2016 年，公司关联交易规模较大，且呈增长态势。公司关联交易定价公允，但仍对公司经营的独立性产生一定不利影响。

5．经营关注

（1）焦化产品市场竞争激烈，市场价格波动较大

2016 年，焦炭价格上涨，公司焦化产品毛利率有所提高，但国内焦化行业整体产能过剩，焦化产品竞争激烈的基本格局仍未改变。焦化产品市场价格波动较大，未来价格走势对公司盈利空间影响较大。

（2）昆明中缅天然气逐步置换，公司煤气业务下降

随着中缅天然气的全线贯通，昆明从 2014 年 8 月开始对主城五区、三个国家级开发（度假）区供应的生产、生活用人工煤气逐步进行天然气置换工作。昆明中缅天然气置换工作对公司正常生产经营将有重大影响，原子公司昆焦制气在 2016 年逐渐减产直至 11 月置换出公司，公司其他子公司煤气业务也受到影响。

（3）公司未来发展方向与传统主业差距较大，未来发展不确定性较大

公司未来将逐步剥离焦化产业，转为发展装备制造、物流产业、清洁能源等方向。公司未来发展方向与传统主营业务加剧较大，公司面临一定的市场风险和管理风险。

6．未来发展

基于煤化工业务的前景，公司未来几年实现煤化工业务扭亏为盈的可能性较小，因此，从上市公司持续盈利及保护中小股东利益出发，公司将逐步退出煤化工业务并进行业务转型。

（1）公司置换昆钢重装后，将利用资本市场的融资优势和经营管理能力，通过3~5年的努力，完成传统装备制造业务的转型升级，并进入高端先进装备制造领域，将昆钢重装发展成为具有规模优势、产业链完整、技术领先、产品技术附加值高的具有较强竞争能力及良好盈利能力的装备制造行业龙头骨干企业。

（2）充分发挥上市公司平台的作用，通过外延式发展实现公司产业转型，布局现代物流产业；公司向物流企业转型，符合国家产业政策。而且，随着国家战略“一带一路”的实施，云南桥头堡的战略优势凸显，东南亚高铁建设也在紧锣密鼓的进行中。借助云南得天独厚的边贸优势，公司业务在面向全国的同时，可以辐射南亚东南亚，市场空间巨大。

（3）利用优势资源，打造清洁能源产业。

（4）利用产业基金、并购基金等渠道，择机进入相关领域，积极探索发展新能源和服务业。

总体看，公司将逐步退出煤化工业务，并通过置换昆钢重装转型发展装备制造业，探寻新的利润增长点，增强公司抗风险能力的同时提高公司盈利能力。但由于新发展方向与传统主营业务差距较大，未来的不确定性较大。

六、财务分析

公司 2016 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司会计政策未发生重大变化。公司 2016 年度纳入合并范围的 1 级子公司共 9 户，2 级子公司 3 户，合并范围与上年度相比增加 4 户、减少 1 户。其中增加的 3 户 2 级子公司为投资设立，增加的昆钢重装与减少的昆焦制气系通过资产置换。昆钢重装是同一控制下企业合并，公司 2015 年度数据已经过追溯调整，昆焦制气 2016 年不再纳入合并范围对公司财务报表影响较大，公司财务数据可比性一般。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 64.14 亿元，负债合计 33.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 29.72 亿元。2016 年，公司实现营业收入 33.75 亿元，净利润（含少数股东权益）0.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 60.11 亿元，负债合计 29.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 29.77 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.82 亿元，净利润（含少数股东权益）280.68 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 78.69 万元；经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.59 亿元。

1．资产质量

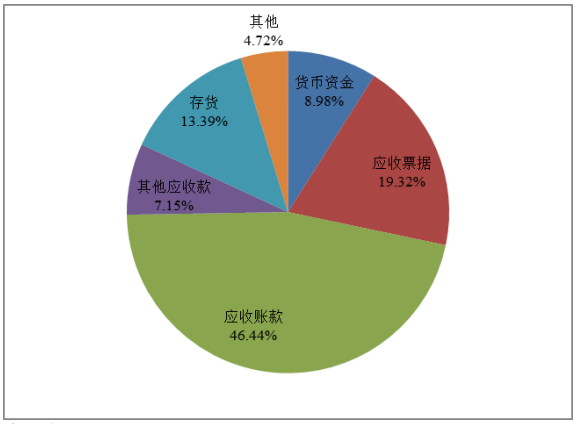
截至 2016 年底，公司合并资产总额 64.14 亿元，较年初减少 12.31%，主要系资产置换影响所致。其中，流动资产占 44.69%，非流动资产占 55.31%，非流动资产占比较年初下降 20.45 个百分点，资

产结构均较年初变化较大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 28.67 亿元，较年初增长 61.68%，主要系应收账款和其他应收款大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占 8.98%）、应收票据（占 19.32%）、应收账款（占 46.44%）、其他应收款（占 7.15%）和存货（占 13.39%）构成。

图 3　截至 2016 年底公司流动资产情况



资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司货币资金 2.57 亿元，较年初减少 22.95%，主要系昆焦制气不再纳入合并所致；货币资金主要由银行存款（占 65.00%）和其他货币资金（占 34.99%）构成；其他货币资金中有 0.67 亿元为申请开具银行承兑汇票所存入的保证金，使用受限。

截至 2016 年底，公司应收票据 5.54 亿元，较年初减少 1.80%，变化不大。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 13.31 亿元，较年初大幅增长 296.67%，主要系合并报表范围变更所致；此外，下游客户资金紧张延期支付销售款亦一定程度推升了应收账款。公司应收账款中大部分为关联方（占 96.86%），未计提坏账准备；公司应收账款共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 1.57%，计提比例较低。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 2.05 亿元，较年初大幅增长 1,465.96%，主要系政府对于公司的天然气置换亏损补贴金额较大所致；公司其他应收款主要为政府补助（占 81.34%），公司其他应收款共计提坏账 0.11 亿元。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 3.84 亿元，较年初增长 16.33%，主要系煤价上涨及年末煤矿放假库存煤量增加所致。公司存货主要由原材料（占 50.92%）和库存商品（占 36.57%）构成，公司已对存货计提了 0.14 亿元跌价准备，计提比例为 3.57%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 35.47 亿元，较年初减少 35.99%，主要系固定资产大幅减少所致。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 57.79%）、在建工程（占 11.49%）、无形资产（占 16.92%）和其他非流动资产（占 9.88%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 20.50 亿元，较年初减少 34.30%，主要系昆焦制气不再纳入合并范围所致；其中，房屋及建筑物占 51.79%、通用设备占 24.01%、专用设备占 18.05%；公司固定资产累计计提折旧 9.14 亿元，固定资产成新率 68.64%，成新率尚可。公司固定资产中有 7.37 亿元为售后租回的融资租赁资产，所有权受限。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值为 4.07 亿元，较年初减少 23.33%，主要系龙港新区（二

期）项目转固所致。2016 年，应国家去产能政策，金山煤矿关停，金山煤矿井巷工程改造项目计提在建工程减值准备 0.31 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 6.00 亿元，较年初减少 32.75%，主要系昆焦制气不再纳入合并范围所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 71.73%）和采矿权（占 27.66%）构成；截至 2016 年底，公司无形资产累计摊销金额为 0.54 亿元。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 3.51 亿元，较年初减少 58.62%，主要系公司转让认购成都投智瑞峰投资中心 LP 份额的部分本金所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 60.11 亿元，较年初减少 6.28%，主要系应收账款、其他应收款减少所致；其中，流动资产占 41.42%，非流动资产占 58.58%；非流动资产占比有所上升，但资产结构与年初相比变化不大。

截至 2016 年底，公司受限资产金额为 8.04 亿元，为货币资金中银行承兑汇票保证金 0.67 亿元和固定资产中融资租赁资产 7.37 亿元。

总体看，2016 年，公司由于资产置换影响资产结构变化较大，非流动资产占比下降；公司应收账款占比较高，需关注关联方付款能力，固定资产成新率一般，公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 33.76 亿元，较年初减少 22.08%，主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比为 82.38%，较年初下降 7.79 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 27.81 亿元，较年初减少 28.81%，主要系短期借款和应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 18.67%）、应付票据（占 28.57%）、应付账款（占 31.92%）和预收账款（占 12.19%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 5.19 亿元，较年初减少 43.68%，主要系公司归还短期借款以及调整负债结构所致；短期借款由保证借款（占 80.74%）和信用借款（占 19.26%）构成。公司应付票据为 7.94 亿元，较年初增长 5.74%；其中商业承兑汇票占 80.87%，银行承兑汇票占 19.13%。公司应付账款为 8.88 亿元，较年初减少 15.68%，主要系原子公司昆焦制气不再纳入合并所致。公司预收账款为 3.39 亿元，较年初增长 146.92%，主要系减少子公司，合并抵消数减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 5.95 亿元，较年初增长 39.64%，主要系长期应付款大幅增长所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 41.80%）和长期应付款（占 50.44%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券为 2.49 亿元，较年初增长 0.11%，全部为发行的公司债券“13 云煤业”；公司长期应付款由年初的 911.28 万元增长至 3.00 亿元，主要系应付融资租赁款增加所致。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 19.97 亿元，较年初减少 3.71%。其中，短期债务占 72.53%，长期债务占 27.47%。公司资产负债率为 52.63%，同比下降 6.59 个百分点，主要系负债降幅大于资产降幅所致；公司全部债务资本化比率为 39.67%，同比下降 1.36 个百分点；长期债务资本化比率为 15.30%，同比上升 7.35 个百分点，主要系售后租回款项大幅增长带动长期负债增加所致。公司整体负债水平仍属较低，长期债务有所增加，债务结构有待改善。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 29.68 亿元，较年初减少 12.07%，主要系预收款项、短期借款和应付票据减少所致；公司负债仍以流动负债（占 81.14%）为主。公司全部债务合计 17.33 亿元，较年初减少 13.22%，其中短期债务 12.12 亿元，较年初减少 16.33%，占全部债务比例为 69.93%。公司负债结构与年初相比变化不大，债务规模有所减少。

总体看，负债规模和负债率均有所下降，公司整体负债水平适中，短期债务占比较高，短期偿债压力较大，2016 年长期债务增幅较大。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 30.38 亿元，较年初增长 1.87%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 29.72 亿元（占权益总额的 97.84%），其中股本占 33.31%，资本公积占 76.45%，专项储备占 0.90%，盈余公积占 4.00%，未分配利润为负，抵消 14.65%，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益规模合计 30.42 亿元，较年初增长 0.15%，其中归属于母公司所有者的权益 29.77 亿元，较年初增长 0.16%，公司所有者权益结构与年初变化不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益规模和结构变化不大，所有者权益稳定性较好，但由于亏损导致未分配利润为负。

3．盈利能力

2016 年，公司继续以煤焦产品为主业，虽然焦化产品价格持续上涨，但由于原子公司焦化制气受昆明市天然气置换工程影响，退出部分焦炉生产，产量大幅下降导致公司营业收入下滑。2016 年，公司实现营业收入 33.75 亿元，同比减少 15.25%；营业利润由上年的-8.18 亿元升至-1.34 亿元，亏损面大幅缩窄；净利润由上年的-8.44 亿元增长至 0.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.49 亿元。

从期间费用方面来看，2016 年，公司期间费用总额 5.37 亿元，较上年减少 10.08%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.00 亿元、2.80 亿元和 1.57 亿元，分别减少 27.26%、2.17%和 9.58%，销售费用减少主要系销售规模减少所致，财务费用减少主要系票据贴现费用及贷款利息减少所致。2016 年，虽然公司费用总额减少，但由于收入降幅更大，公司费用收入比由上年的 14.98%上升至 15.90%，公司整体费用控制能力有所下降。

2016 年，公司资产减值损失同比减少 35.14%至 0.77 亿元，主要系计提的存货跌价准备及固定资产减值损失较上年减少所致；2016 年，公司投资收益为 1.20 亿元，同比增长 224.80%，主要系 2016 年转让成都投智瑞峰投资中心（有限合伙）LP 部分份额所取得的收益较大所致，投资收益对公司营业利润亏损弥补的贡献较大。2016 年，公司取得营业外收入由上年的 0.11 亿元增长至 2.44 亿元，主要系政府对于天然气置换煤气的补贴规模较大所致，不具有可持续性，公司营业利润为负，依靠政府补贴勉强扭亏。总体看，公司主营业务盈利能力较差，2016 年，公司扭亏主要依赖于非经常性损益。

从盈利指标看，公司 2016 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均由负转正，分别为 4.42%、3.89%和 1.89%，较上年分别提高 16.68 个百分点、12.73 个百分点和 28.23 个百分点，主要系营业外收入大幅增加，公司顺利扭亏所致。

从同行业比较情况看，随着 2016 年煤炭行情回暖，同行业上市公司盈利能力普遍提升，公司处于行业较低水平。

表 6　2016 年同类上市公司同业比较情况（单位：%）

证券代码	证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
603113.SH	金能科技	20.54	15.52	19.18
600179.SH	安通控股	37.05	14.94	22.60
000723.SZ	美锦能源	10.32	8.14	29.33

000006.SZ	深振业 A	16.57	8.32	24.52
601015.SH	陕西黑猫	8.26	4.34	15.28
600740.SH	山西焦化	2.19	2.17	11.42
601011.SH	宝泰隆	2.17	2.61	25.91
600408.SH	安泰集团	-46.35	-5.10	3.98
600792.SH	**云煤能源**	**1.70**	**4.11**	**10.74**

资料来源：Wind 资讯

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

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 11.59%，主要系焦炭价格较上年同期上涨所致；营业利润由上年同期的-4,762.74 万元升至-420.27 万元，净利润由上年同期的-2,603.68 万元升至 280.68 万元，净利润主要对营业外收入依赖程度依旧较高，其中归属于母公司所有者的净利润 78.69 万元。

总体看，2016 年，焦化行业回暖，公司主营业务盈利能力有所增强，但仍处于亏损状态，公司依靠处置股权形成的投资收益和政府补贴勉强扭亏，盈利能力在行业中仍处于较低水平。

4．现金流

2016 年，公司经营活动现金流入 31.47 亿元，较上年减少 26.87%，主要系收入规模减少以及下游客户资金紧张延期支付销售款所致；经营活动现金流出 25.19 亿元，较上年减少 31.67%，主要系产量减少导致原材料采购款项支付减少所致。综合以上原因，2016 年公司经营活动现金流量净额为 6.28 亿元，较上年增长 1.77%。2016 年公司现金收入比为 82.51%，同比下降 22.38 个百分点，公司收入实现质量有待提高。

2016 年，公司投资活动现金流入 1.54 亿元，较上年减少 60.62%，主要系处置投资收到的款项由商业承兑汇票支付所致；公司投资活动现金流出 0.11 亿元，较上年减少 98.27%，主要系对成都投智瑞峰公司的投资支出比上期减少所致。综合上述原因，公司 2016 年投资活动现金流量净额由上年的-2.34 亿元变为 1.43 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入 18.19 亿元，较上年减少 36.06%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金减少所致，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为昆钢控股向子公司所借款项；公司筹资活动现金流出 26.31 亿元，较上年减少 21.12%，主要系子公司归还昆明钢铁控股公司借款所致。综合上述原因，公司筹资活动现金流量净额由上年的-4.90 亿元变为-8.12 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.09 亿元，投资活动现金流量净额为-126.33 万元，筹资活动现金流量净额为-1.49 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动净流量有所增长，但收入实现质量有待提高；公司投资活动减少导致投资活动由净流出转为净流入，现金流状况有所改善。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率由上年的 0.45 倍提升至 1.03 倍，速动比率由上年的 0.37 倍提升至 0.89 倍，指标大幅提升主要系公司流动资产大幅增加以及流动负债大幅减少所致；另外，公司现金短期债务比由上年的 0.49 倍提升至 0.56 倍，主要系短期债务减少所致。2016 年，公司经营现金流动负债比率由上年的 15.81%提升至 22.60%，主要系流动负债大幅减少所致。总体看，由于流动负债规模减少，公司短期偿债能力得到提升，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受利润总额大幅增长影响，2016 年，公司 EBITDA 由上年的-3.16 亿元增长至 4.98 亿元；2016 年公司 EBITDA 主要由折旧（占 42.98%）、摊销（占 3.45%）、计入财务费用的利息支出（占 33.37%）和利润总额（占 20.19%）构成。2016 年，EBITDA 全部债务比由上年的-0.15 倍提升至 0.25 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数由上年的-1.58 倍提升至 3.00 倍，EBITDA 对利息的保障程度较好。2016 年，公司经营现金债务保护倍数由上年的 0.30 倍提升至 0.31 倍，变化不大。公司长期偿债能力显著提升，但考虑到公司利润主要依赖于处置股权形成的投资收益和政府补贴，可持续性较差，公司长期偿债能力仍有待增强。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.22 亿元，占净资产的 7.30%。2016 年 12 月公司的全资子公司师宗煤焦化工有限公司（以下简称“师宗煤焦”）与中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”）开展融资租赁业务，将部分自有固定资产出售给中航租赁，中航租赁再将该固定资产出租给师宗煤焦使用，租赁期限 42 个月，师宗煤焦按约向中航租赁支付租金。本公司为该项融资租赁业务提供连带责任担保。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

根据中国人民银行信用报告（机构信用代码：G1053032100000020T），截至 2017 年 5 月 5 日，公司已结清信贷信息中，共有关注类贷款 37 笔和票据贴现 4 笔，不良类票据贴现 1 笔，公司关注类贷款和票据贴现均已正常收回，且均发生于 2012 年之前。公司无未结清的关注类、不良类或违约类信贷信息记录。

截至 2017 年 3 月底，公司获得贷款银行的授信额度合计为 12.70 亿元，已使用授信额度为 8.13 亿元，剩余授信额度 4.57 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，2016 年，公司短期和长期偿债能力均显著提升，但间接融资渠道有待拓宽，考虑到公司作为云南省煤焦化龙头生产企业，在产业布局、股东支持等方面具有一定优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 12.33 亿元，约为“13 云煤业”本金（2.5 亿元）的 4.93 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 30.42 亿元，约为“13 云煤业”本金（2.5 亿元）的 12.17 倍，公司较大规模的净资产能够对“13 云煤业”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.98 亿元，约为“13 云煤业”本金（2.5 亿元）的 1.99 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金净流入为 6.28 亿元，约为“13 云煤业”本金（2.5 亿元）的 2.51 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

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

八、担保方实力

根据昆钢控股出具的《云南煤业能源股份有限公司公司债券担保函》，昆钢控股为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保，即公司如未能根据《募集说明书》承诺的时间

和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，债券持有人可直接向昆钢控股追偿，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后2年止。债券持有人、债券受托管理人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

1．昆钢控股概况

昆钢控股成立于 2003 年 1 月，初始注册资本 38.94 亿元，为国有独资公司。

截至 2016 年底，昆钢控股实收资本 73.68 亿元。云南省国资委持股比例为 84.96%，是昆钢控股的控股股东和实际控制人。

昆钢控股集资产经营、资产托管、实业投资及相关咨询服务，企业的兼并、收购、租赁，黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、钢铁冶炼及其压延产品加工、机械制造及机械加工产品、建筑材料、耐火材料、焦炭及焦化副产品、工业气体、通讯电子工程、冶金高新技术开发、物资供销业等为一体，是云南省政府管理和重点支持的 10 家大型企业集团之一，也是全国 520 户国有重点企业之一。

截至 2016 年底，昆钢控股合并资产总额为 601.07 亿元，负债总额为 409.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 191.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 134.83 亿元；2016 年，昆钢控股实现营业收入 484.15 亿元，净利润（含少数股东损益）-6.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-6.92 亿元；经营性现金流量净额 4.84 亿元，现金及现金等价物增加额-12.35 亿元。

截至 2017 年 3 月底，昆钢控股合并资产总额为 600.40 亿元，负债总额为 410.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 189.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益 133.66 亿元。2017 年 1~3 月，昆钢控股实现营业收入 86.86 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.91 亿元；经营性现金流量净额 2.79 亿元，现金及现金等价物增加额 1.36 亿元。

公司住址：云南省安宁市郎家庄；法定代表人：赵永平。

2．昆钢控股经营分析

（1）经营概况

2016 年，昆钢控股主营业务有钢材贸易、水泥建材、矿石及矿粉和焦化产品等，近年来正在向物流产业、装备制造和新材料等方向转型。2016 年，受宏观经济景气度回升，昆钢控股各个业务板块收入普遍有所增长，最终实现营业收入 484.15 亿元，较上年增长 35.68%；其中主营业务收入 479.69 亿元（占营业收入比重为 99.08%），较上年增长 37.13%，主营业务占比高。2016 年，昆钢控股净利润由上年的-37.51 亿元变为-6.89 亿元，亏损幅度收窄。

表 7　昆钢控股各主营业务板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易板块	190.77	54.53	0.45	254.06	52.96	0.31
水泥及建材	28.87	8.25	11.62	40.92	8.53	19.70
矿石及矿粉	46.88	13.40	21.43	38.88	8.11	21.85
焦化产品	33.86	9.68	-4.54	38.58	8.04	6.06
物流产业	12.41	3.55	6.84	55.50	11.57	6.62
动力产品	15.45	4.42	-0.59	16.50	3.44	-0.19

装备制造	3.67	1.05	-2.10	15.01	3.13	3.37
其他	17.90	5.12	8.79	20.24	4.22	14.01
合计	**349.81**	**100.00**	**4.28**	**479.69**	**100.00**	**5.56**

资料来源：昆钢控股审计报告

分业务板块看，2016 年，贸易业务仍是昆钢控股主营业务收入的主要来源，占主营业务收入比重的 52.96%；水泥及建材、矿石及矿粉以及焦化产品是公司传统主营业务，2016 年，收入占比分别为 8.53%、8.11%和 8.04%，其中水泥及建材板块收入增长主要系年内下游水泥需求旺盛，带动水泥价格及销量同时增长所致；矿石及矿粉收入占比下降较多，主要系铁矿石销量和销售价格均较上年下降所致；物流业务板块 2016 年收入增幅较大，占比从上年的 3.55 亿元大幅上升至 11.57 亿元，主要系公司加大钢材、锌锭等大宗商品贸易规模导致物流收入有所增长所致；装备制造板块收入同比大幅增长主要系年内合并范围变化所致。

从毛利率来看，2016 年，昆钢控股主营业务毛利率为 5.56%，较上年上升 1.28 个百分点。其中贸易板块毛利率较低，为 0.31%，拉低了综合毛利率；水泥及建材和矿石和矿粉板块毛利率较高，分别为 19.70%和 21.85%，水泥与建材板块毛利率较上年上升 8.08 个百分点，主要系年内水泥价格有所上涨，同时，公司加强统一采购力度成本有所降低所致；受焦炭价格持续上涨影响，焦炭产品毛利率由上年的-4.54%上升至 6.06%，增幅较大；装备制造毛利率由上年的-2.10%上升至 3.37%，主要系合并范围变化所致。

总体看，2016 年，昆钢控股收入大幅增长，毛利率有所提升，利润亏损规模较上年有所缩减，其中焦化和物流板块对毛利润增长贡献较大。

（2）业务运营

贸易板块

2016 年，昆钢控股继续发挥集团化优势，对钢材、矿石、煤焦等产品统一采销，纵向延伸产业链，积极为上下游供应商、客户提供物流贸易服务；贸易板块主要贸易品种、采购方式、价格形成机制变化较小，主要购、销地区仍在云南省内。

2016 年，昆钢控股共加工销售各类钢材产品 486.43 万吨，较上年小幅下降，其中数量较大的有建材类 416.99 万吨、板材类 55.43 万吨、带钢类 1.64 万吨。2016 年，昆钢控股钢贸营业收入 254.06 亿元，较上年增长 152.09%。

铁矿石板块

截至 2017 年 3 月底，昆钢控股的在产铁矿包括大红山、振兴矿业、临沧矿业等。其中，大红山铁矿在储量、品位和产能产量方面均在昆钢控股处于主导地位。

表 8　截至 2017 年 3 月底昆钢控股目前在产铁矿情况（单位：万吨、%、年、万吨/年）

公司名称	矿区	可采储量	矿石品次	剩余可采年限	设计原矿采选规模
大红山矿业	大红山	33,000.00	35.22	40	1,300
上厂铁矿	上厂	26.3	27.63	4	采矿证到期
	罗次	586.62	46.81	4	40
	王家滩	319.1	41.60	8.5	采矿证到期
金河公司	大坡矿	381.69	28.00	4	120
	马鞍山	471	28.93	8	40

振兴矿业	小河边	3,445.51	27.52	22	30
临沧矿业	天生桥	3,048.09	26.57	33	20
玉东工贸	东川包子铺	1,174.93	35.86	18	40
合计	**--**	**42,453.24**	**--**	**--**	**1,590**

资料来源：昆钢控股提供

2016 年，昆钢控股的铁精矿产品大部分供应武钢昆明，销售价格根据《昆明钢铁控股有限公司价格管理办法（试行）》和《昆明钢铁集团有限责任公司自产铁矿石定价及结算办法》确定，较上年无重大变化。

此外，昆钢控股还拥有龙山冶金溶剂矿，主要生产石灰石、白云石等冶金生产辅料。目前该矿产品主要供应昆钢股份及其它关联公司，少部分外销。

2016 年，昆钢控股实现矿石和矿粉收入 38.88 亿元，同比下降 17.06%，主要系部分矿山停产维护，导致产销量较上年减少所致。2016 年公司铁矿石产量 441.09 万吨，较上年下降 8.66%；销量 475.22 万吨，较上年下降 19.05%；平均销售价格为 598.84 元/吨，较上年下降 8.66%。

总体看，大红山铁矿依然为公司主力矿，2016 年，受部分矿山停产维护以及铁矿石价格下降影响，收入有所下降。

煤焦化板块

昆钢控股的煤焦化业务由云煤能源经营，详见本报告对云煤能源的分析。

建材水泥板块

2016 年，昆钢控股的建材水泥业务主要由云南昆钢水泥建材集团有限公司（以下简称“水泥建材集团）经营，水泥建材集团现在 2016 年中国建材企业 500 强中排名第 55 位。2016 年，昆钢控股建材水泥板块实现收入 40.92 亿元，同比增长 41.74%，主要系水泥销量增长以及水泥价格上涨所致。

2016 年，水泥建材集团生产水泥 1,973.11 万吨、熟料 1,427.78 万吨、微粉 170.51 万吨、商品混凝土 41.66 万立方米，活性石灰 0.50 万吨，销售水泥 1,964.58 万吨、熟料 98.52 万吨、微粉 109.96 万吨、商品混凝土 41.66 万立方米。其中，水泥产量较上年增长 35.23%，系新投产水泥生产线产能逐渐释放所致，相应的，水泥销量同步大幅增长。

随着国家“云南桥头堡”规划的公布、实施，云南省内城市化进程的推进以及自身产能的提升，昆钢控股建材水泥产业收入有望在未来几年逐步提高。

总体看，2016 年，昆钢控股新建水泥生产线产能释放，水泥产销量大幅增长，同时水泥价格上涨，带动板块收入规模扩大。

物流产业

2016年，昆钢控股的物流业务主要由云南宝象物流集团有限公司经营，主要业务为物流运输、成品油经营、物流园区经营及电商服务等，其中物流运输是最主要的收入来源，公司物流运输业务主要负责公司及武钢昆明的物流运输。2016年，公司该板块实现收入55.50亿元，同比增长347.22%，主要系公司大力发展物流产业所致。

整体看，2016年，昆钢控股大力发展物流产业，物流板块收入大幅增长。

3．财务分析

昆钢控股提供的 2016 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。昆钢控股于 2014 年 7 月 1 日开始执行财政部新的会计准则，并对相关科目进行追溯调整，2016 年财务报表编制基础未发生变化。2016 年，公司新纳入合并范围的有 2 家二级

子公司，4 家三级子公司，均为投资设立；不再纳入合并范围的子公司有昆钢镇康冶金新材料有限公司和云南华云实业集团有限公司轧钢福利厂。从实际情况看，合并范围变更并未影响昆钢控股的主要财务状况，财务数据可比性较强。

（1）资产质量

截至 2016 年底，昆钢控股资产总额 601.07 亿元，较年初增长 6.24%；流动资产和非流动资产占比分别为 33.73%和 66.27%，资产规模和资产结构均较年初变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，昆钢控股流动资产合计 202.71 亿元，较年初增长 8.43%，主要系预付账款和其他应收款增长所致；昆钢控股流动资产主要由货币资金（占 12.17%）、应收票据（占 7.12%）、应收账款（占 15.48%）、预付账款（占 8.67%）、其他应收款（占 15.32%）和存货（占 38.94%）构成。

截至 2016 年底，昆钢控股货币资金为 24.67 亿元，较年初减少 33.36%，主要系偿还债务所致；主要由现金及银行存款（占 68.06%）和其他货币资金（占 31.93%）构成，其他货币资金主要是为取得银行借款的保证金；昆钢控股应收票据为 14.43 亿元，较年初增长 22.00%，主要系商业承兑汇票大幅增长所致，其中商业承兑汇票占 93.69%；昆钢控股应收账款账面价值为 31.38 亿元，较年初增长 4.98%，累计计提坏账准备 2.16 亿元，计提比例为 6.43%；昆钢控股预付账款为 17.57 亿元，较年初增长 120.26%，主要系公司加大贸易业务导致预付货款增加所致；昆钢控股其他应收款账面价值为 31.06 亿元，较年初增长 56.89%，主要系往来款、煤气置换补助款增加所致；昆钢控股存货账面价值为 78.93 亿元，较年初增长 1.19%；存货主要由开发成本（占 58.03%）、库存商品（占 11.31%）、工程施工（已完工未结算款，占 16.43%）和原材料（占 9.81%）构成，累计计提跌价准备 1.68 亿元。

非流动资产

截至 2016 年底，昆钢控股非流动资产为 398.36 亿元，较年初增长 5.16%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 7.19%）、固定资产（占 55.18%）、在建工程（占 12.17%）、无形资产（占 9.97%）和其他非流动资产（占 7.68%）构成。

截至 2016 年底，昆钢控股长期股权投资为 28.65 亿元，较年初减少 11.54%，主要系武钢昆明经营亏损，昆钢控股对其计提投资损失所致；昆钢控股固定资产账面价值为 219.81 亿元，较年初增加 19.79%，主要系在建工程完工转固所致，固定资产账面原值 304.35 亿元，其中房屋建筑物占 38.97%、专用设备占 16.35%、通用设备占 15.96%、暂估资产占 20.64%，固定资产累计折旧 83.90 亿元，成新率为 72.22%，固定资产成新率尚可；截至 2016 年底，昆钢控股在建工程账面价值为 48.48 亿元，较年初减少 43.69%，主要系在建工程完工转固所致；昆钢控股无形资产账面价值为 39.70 亿元，较年初减少 0.11%，无形资产账面原值 50.34 亿元，其中土地使用权占 80.51%、采矿权占 18.76%；无形资产累计摊销 10.64 亿元；昆钢控股其他非流动资产为 30.58 亿元，较年初增长 260.60%，主要系新增焦化制气清产核资款项 9.10 亿元和委托贷款本金 11.00 亿元所致。

截至 2017 年 3 月末，昆钢控股合并资产总额为 600.40 亿元，较年初减少 0.11%，以非流动资产（占 66.64%）为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，昆钢控股资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，固定资产成新率尚可，资产整体质量较好。

（2）负债

截至 2016 年底，昆钢控股合并负债合计 409.90 亿元，较年初增长 2.68%，以流动负债（占 64.97%）为主。

流动负债

截至 2016 年底，昆钢控股流动负债合计 266.33 亿元，较年初减少 5.41%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。流动负债主要由短期借款（占 35.06%）、应付票据（占 19.75%）、应付账款（占 20.79%）、预收款项（占 6.14%）和其他应付款（占 10.34%）构成。

截至 2016 年底，昆钢控股短期借款 93.38 亿元，较年初增长 12.26%，主要为保证借款（占 77.77%）；昆钢控股应付票据为 52.59 亿元，较年初增长 10.34%，主要系昆钢控股为缓解资金压力增加票据结算所致；昆钢控股应付账款为 55.37 亿元，较年初增长 22.69%，主要系昆钢控股加大贸易业务规模导致应付账款相应增加所致；昆钢控股预收账款为 16.36 亿元，较年初增长 17.23%，主要系加大业务规模导致预收款项相应增加所致；昆钢控股其他应付款为 27.54 亿元，较年初增长 98.05%，主要系与云南省内省属企业的非经营性资金往来增加所致；昆钢控股其他流动负债由年初的 51.08 亿元减少至 28.62 万元，主要系短期融资债券到期偿付所致。

非流动负债

截至 2016 年底，昆钢控股非流动负债合计 143.57 亿元，较年初增长 22.06%，主要系长期借款和长期应付款大幅增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 46.56%）、应付债券（占 39.36%）和长期应付款（占 8.83%）构成。

截至 2016 年底，昆钢控股长期借款 66.84 亿元，较年初增长 47.76%，主要系昆钢控股扩大经营规模，为满足资金需求取得银行借款所致；其中 2018 年到期 4.30 亿元，2019 年到期 23.38 亿元，2020 年到期 4.20 亿元，存在一定集中偿付压力；昆钢控股应付债券为 56.51 亿元，较年初减少 7.39%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致；昆钢控股长期应付款为 12.67 亿元，较年初增长 725.05%，主要系融资租赁款项大幅增长所致。

截至 2016 年底，昆钢控股全部债务合计 295.36 亿元，较年初减少 4.54%，其中短期债务 159.33 亿元，占 53.94%，长期债务 136.03 亿元，占 46.06%。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 68.20%、60.71%和 41.57%，较年初分别下降 2.36 个百分点、下降 4.30 个百分点和上升 2.28 个百分点。2016 年，昆钢控股债务负担随着短期债务减少有所下降，短期偿债压力有所减轻。

截至 2017 年 3 月底，昆钢控股负债合计 410.68 亿元，较年初增长 0.19%，负债结构较年初变化不大。昆钢控股全部债务合计 298.23 亿元，较年初增长 0.97%，债务结构较年初变化不大。

总体看，昆钢控股负债规模变化不大，负债结构中非流动负债增幅较大，但仍以流动负债为主；短期偿债压力有所减轻。

（3）所有者权益

截至 2016 年底，昆钢控股所有者权益合计 191.17 亿元，较年初增长 14.77%；其中，归属于母公司的所有者权益合计 134.83 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 54.65%、资本公积占 46.00%、盈余公积占 3.54%，未分配利润占-5.13%；实收资本和资本公积占比较大所上升，昆钢控股权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，昆钢控股所有者权益合计 189.72 亿元，较年初减少 0.76%。规模和构成与 2016 年底相比变化不大。

总体看，2016 年，昆钢控股所有者权益规模有所减少，由于未分配利润弥补亏损，未分配利润占比为负。

（4）盈利能力

2016 年，受煤炭和钢材价格上涨影响，昆钢控股营业收入增幅明显，昆钢控股实现营业收入

484.15 亿元，较上年增长 35.68%。2016 年，昆钢控股净利润由上年的-37.51 亿元变为-6.89 亿元，亏损幅度收窄。

2016 年，昆钢控股期间费用总额为 33.01 亿元，较上年增长 1.45%，费用收入比由上年的 9.12%下降至 6.82%，由于贸易收入占比较大，昆钢控股费用收入比属较低水平。2016 年，昆钢控股资产减值损失由上年的 4.31 亿元减少至 2.19 亿元，主要系存货跌价损失大幅减少所致；2016 年，昆钢控股投资收益由上年的-16.23 亿元变为-1.23 亿元，主要系对武钢昆明的股权投资损失减少所致。昆钢控股的资产减值损失和投资收益对其营业利润有一定影响。

2016 年，昆钢控股营业外收入为 6.30 亿元，较上年增长 215.89%，主要系政府补贴增长所致；营业外收入对利润总额的影响很大。

从盈利指标上看，2016 年，昆钢控股总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.08%、1.22%和-3.85%，较上年分别提高 6.41 个、5.56 个和 17.77 个百分点，但盈利能力仍属较差。

2017 年一季度，昆钢控股实现营业收入 86.86 亿元、净利润-0.61 亿元，归属于母公司所有者的净利润为-0.91 亿元。

总体看，2016 年，受下游行业景气度回升影响，昆钢控股营业收入增幅较大，同时，公司投资收益亏损较上年明显减少，利润亏损幅度有所收窄，但盈利能力仍属较差。

（5）现金流

2016 年，昆钢控股经营活动现金流量净额为 4.84 亿元，较上年增长 39.83%，主要系公司销售收入大幅增长所致。从收入实现质量来看，2016 年昆钢控股现金收入比为 98.10%，较上年变化不大，昆钢控股收入实现质量较好。

2016 年，昆钢控股投资活动现金净流出 21.65 亿元，较上年增长 27.39%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致；昆钢控股筹资活动现金净流入为 4.45 亿元，较上年减少 83.69%，主要系取得借款收到的现金大幅减少所致。

2017年一季度，昆钢控股经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为2.79亿元、-1.66亿元和0.23亿元。

总体看，2016 年，昆钢控股经营性现金净流量不能完全满足其投资需求，需要依赖外部融资。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，昆钢控股流动比率和速动比率分别由上年的 0.66 倍和 0.39 倍提高至 0.76 倍和 0.46 倍，现金短期债务比为 0.25 倍，较上年的变化不大，昆钢控股的短期偿债能力有所提高。从长期偿债指标看，2016 年，昆钢控股 EBITDA 由上年的-6.47 亿元增长至 22.54 亿元，主要系利润总额大幅增长所致，EBITDA 中折旧占 60.91%、摊销占 7.48%、计入财务费用的利息支出占 53.58%，利润总额占-21.97%。昆钢控股 EBITDA 利息倍数由上年的-0.37 倍上升至 1.44 倍，EBITDA 全部债比由上年的-0.02 倍上升至 0.08 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保证能力偏弱。

根据中国人民银行信用报告（机构信用代码：G1053018100007600P），截至 2017 年 6 月 1 日，昆钢控股已还清债务信息中，有关注类贷款 1 笔，无不良或违约类信息，另有 3 笔已还清欠息；当前负债信息中，无关注类、不良类或违约类信贷信息记录。

截至 2017 年 3 月底，昆钢控股对外担保余额合计 7,084.36 万美元和 588,100 万人民币，根据 2017 年 3 月 31 日美元对人民币中行折算价 6.8993 折合人民币合计 63.70 亿元，占所有者权益的 33.32%，昆钢控股对外担保规模较大；主要担保对象为武钢昆明、云南昆华医院投资管理公司、云南锡业集团有限责任公司、云南和谐航空有限公司四家公司，被担保公司作为地方国企，资产实力雄厚，偿

债能力较强，总体看公司对外担保风险不高。

截至 2017 年 3 月底，昆钢控股获得贷款银行的授信额度合计为 219.45 亿元，已使用授信额度为 184.46 亿元，剩余授信额度 34.98 亿元，昆钢控股间接融资渠道畅通。

总体看，2016 年，昆钢控股偿债能力有所提升，考虑到昆钢控股作为云南省大型国企，净资产规模和经营现金流入量较大，公司整体偿债能力很强。

（7）债权保护效果

从本次债券的担保能力看，以2016年底财务数据测算，本次债券担保额（2.50亿元）占昆钢控股资产总额及所有者权益的比重分别为0.42%和1.31%，占比很低。

2016年，昆钢控股经营活动现金流入量和EBITDA对本次债券担保额的覆盖倍数分别为195.66倍和9.02倍，昆钢控股现金流入量和EBITDA对本次债券保障作用显著。

总体看，昆钢控股资产规模较大，经营现金流入量大，担保实力较强，其对本次债券所提供的担保对本次债券信用状况仍具有显著的积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为云南省煤焦化龙头生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势。2016 年，煤炭行业供给侧改革助推了焦炭价格上行，行业景气度回升，公司业务盈利能力有所提升；新增装备制造业务对公司经营业绩形成一定补充。同时，联合评级也关注到，受昆明天然气置换煤气工程影响，公司煤焦化产品产量、销量有所下降，营业收入减少，公司主营业务盈利能力仍然很弱，扭亏主要依赖于投资收益和政府补助等因素对公司信用水平产生的不利影响。

本次债券由昆钢控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保。昆钢控股综合实力较强，跟踪期内，昆钢控股亏损幅度收窄，总资产规模与经营活动现金净流入量有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。

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

附件 1　云南煤业能源股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	73.14	64.14	60.11
所有者权益（亿元）	29.82	30.38	30.42
短期债务（亿元）	18.17	14.49	12.12
长期债务（亿元）	2.57	5.49	5.21
全部债务（亿元）	20.74	19.97	17.33
营业收入（亿元）	39.83	33.75	7.82
净利润（亿元）	-8.44	0.57	0.03
EBITDA（亿元）	-3.16	4.98	--
经营性净现金流（亿元）	6.17	6.28	2.09
应收账款周转次数（次）	13.84	4.05	--
存货周转次数（次）	10.15	7.65	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.49	0.13
现金收入比率（%）	104.90	82.51	62.27
总资本收益率（%）	-12.26	4.42	--
总资产报酬率（%）	-8.84	3.89	--
净资产收益率（%）	-26.35	1.89	0.09
营业利润率（%）	-3.50	10.67	6.71
费用收入比（%）	14.98	15.90	8.42
资产负债率（%）	59.23	52.63	49.38
全部债务资本化比率（%）	41.02	39.67	36.29
长期债务资本化比率（%）	7.95	15.30	14.63
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.58	3.00	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.15	0.25	--
流动比率（倍）	0.45	1.03	1.03
速动比率（倍）	0.37	0.89	0.91
现金短期债务比（倍）	0.49	0.56	1.02
经营现金流动负债比率（%）	15.81	22.60	8.69
EBITDA/待偿债券本金（倍）	-1.26	1.99	--

注：1、公司其他流动负债和长期应付款为计息债务，已分别纳入短期负债和长期负债核算；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；4、长期应付款已计入长期债务核算。

附件 2　昆明钢铁控股有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	565.77	601.07	600.40
所有者权益（亿元）	166.57	191.17	189.72
短期债务（亿元）	201.61	159.33	159.12
长期债务（亿元）	107.80	136.03	139.11
全部债务（亿元）	309.41	295.36	298.23
营业收入（亿元）	356.83	484.15	86.86
净利润（亿元）	-37.51	-6.89	-0.61
EBITDA（亿元）	-6.47	22.54	--
经营性净现金流（亿元）	3.46	4.84	2.79
应收账款周转次数（次）	11.81	14.82	--
存货周转次数（次）	4.39	5.62	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.83	0.14
现金收入比率（%）	99.53	98.10	102.64
总资本收益率（%）	-5.34	1.08	--
总资产报酬率（%）	-4.34	1.22	--
净资产收益率（%）	-21.62	-3.85	-0.32
营业利润率（%）	4.35	5.44	8.81
费用收入比（%）	9.12	6.82	9.13
资产负债率（%）	70.56	68.20	68.40
全部债务资本化比率（%）	65.01	60.71	61.12
长期债务资本化比率（%）	39.29	41.57	42.30
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.37	1.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.02	0.08	--
流动比率（倍）	0.66	0.76	0.76
速动比率（倍）	0.39	0.46	0.46
现金短期债务比（倍）	0.24	0.25	0.30
经营现金流动负债比率（%）	1.23	1.82	1.06

注：1、公司其他流动负债和长期应付款为计息债务，已分别纳入短期负债和长期负债核算；2、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、长期应付款已计入长期债务核算，吸收存款及同业存放已计入短期债务核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。