

跟踪评级公告

联合[2012] 1268 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持四川省煤炭产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,并维持“07 川煤债”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

四川省煤炭产业集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 川煤债	5 亿元	2007/11/27-2017/11/26	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	40.85	47.12	65.34	56.48
资产总额(亿元)	208.07	238.60	295.22	291.89
所有者权益(亿元)	66.01	65.74	66.51	68.06
短期债务(亿元)	23.25	25.99	52.35	45.01
全部债务(亿元)	78.18	93.03	118.35	136.51
营业收入(亿元)	78.28	105.37	117.75	88.52
利润总额(亿元)	2.16	2.66	3.13	0.60
EBITDA(亿元)	10.40	13.15	19.58	--
经营性净现金流(亿元)	15.45	15.87	18.16	1.26
营业利润率(%)	24.29	19.55	21.23	17.85
净资产收益率(%)	2.66	3.02	2.91	--
资产负债率(%)	68.27	72.45	77.47	76.68
全部债务资本化比率(%)	54.22	58.59	64.02	66.73
流动比率(%)	88.57	89.49	75.70	104.21
全部债务/EBITDA(倍)	7.52	7.07	6.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.57	2.78	2.66	--
经营现金流流动负债比(%)	21.77	18.98	13.39	--

注: 公司自 2010 年起执行《企业会计准则》(2006), 2009 年数据采用 2010 年审计报告年初数; 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

四川省煤炭产业集团有限责任公司(以下简称“川煤集团”或“公司”)是四川省大型煤炭生产企业。跟踪期内, 公司煤炭产能保持稳定, 非煤产业盈利能力有所回升。2012 年公司将建材板块业务整体剥离, 并处置了部分非煤产业, 非煤业务结构得以优化。随着公司逐步推进中小煤矿整合与技改, 投资支出不断增长, 整体债务负担加重。

长期看, 公司在建工程完工后, 煤炭产能有望实现较大增长, 有助于收入和盈利规模的提升, 加上较突出的区位优势, 公司有望维持较强的综合竞争实力。

“07 川煤债”由中国建设银行股份有限公司授权其四川省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了该期债券的信用水平。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持“07 川煤债” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司煤炭产量保持稳定, 在西南地区保持领先的市场地位和竞争优势。
2. 公司作为四川省重点煤炭生产企业, 受到持续且稳定的政策支持, 获财政补贴规模大。
3. 2012 年公司将建材业务整体剥离, 并处置了部分非煤产业, 非煤业务结构得以优化。

关注

1. 2012 年以来随着煤炭行业景气下行, 公司盈利能力下滑明显, 营业利润出现亏损, 政府补贴是公司利润总额的主要来源。
2. 跟踪期内, 公司债务负担有所上升, 短期偿债指标弱化。
3. 公司未来投资规模大, 对外筹资压力大, 债务负担可能持续保持较高水平。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川省煤炭产业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川省煤炭产业集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川省煤炭产业集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川省煤炭产业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于四川省煤炭产业集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

四川省煤炭产业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“川煤集团”）是根据四川省人民政府川府函[2005]145号《四川省人民政府关于组建四川省煤炭产业有限责任公司的通知》和四川省政府国有资产监督管理委员会川国资委[2005]169号《关于四川省煤炭产业集团有限责任公司组成单位资产划转有关问题的通知》，以攀枝花煤业（集团）有限责任公司（以下简称“攀煤集团”）、四川芙蓉集团实业有限责任公司（以下简称“芙蓉集团”）、四川华蓥山广能（集团）有限责任公司（以下简称“广能集团”）、四川达竹煤电（集团）有限责任公司（以下简称“达竹集团”）、四川广旺能源发展（集团）有限责任公司（以下简称“广旺集团”）、四川省川南煤业有限责任公司（以下简称“川南煤业”）、四川省威达煤业有限责任公司（以下简称“威达煤业”）、四川煤炭工业供销总公司（以下简称“供销公司”）等四川省内国有重点煤矿为基础组建的大型企业。公司于2005年8月28日正式成立，注册资本30亿元人民币。截至2011年底，公司实收资本为283413.24万元，是四川省省属国有独资公司，四川省国资委履行出资人职责。

公司下设办公室、规划发展合作部、资产财务部、人力资源部、生产技术部、安全监督管理局、企业管理部、审计监察部、信息部、物资供应部、煤炭营销部等13个职能部门；下设一级全资、控股子公司17家，分公司2家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额295.26亿元，所有者权益合计66.51亿元（含少

数股东权益6.00亿元）；2011年公司实现营业收入117.75亿元，利润总额3.13亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额291.89亿元，所有者权益68.06亿元（含少数股东权益6.10亿元）；2012年1~9月公司实现营业收入88.52亿元，利润总额0.60亿元。

公司地址：成都市青羊区金泽路1号；法定代表人：肖天任。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。

货币政策方面，2011年，央行共6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币

贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

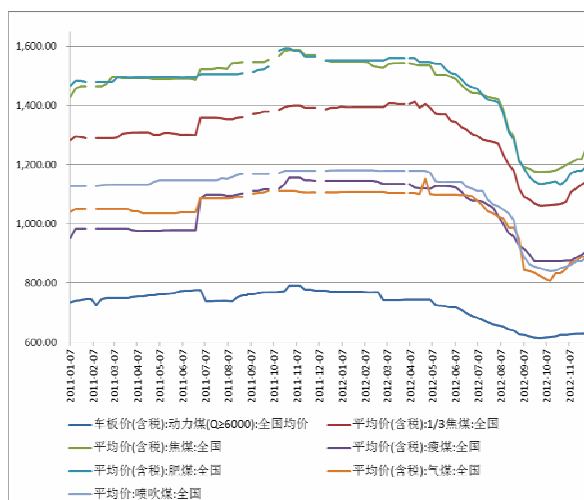
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

煤炭价格方面，2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2012 年 5 月，随着煤炭供给持续增长及下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。至 2012 年四季度，在传统冬季供暖期的利好作用下，煤炭价格全面止跌回升。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND 资讯

2. 行业政策

行业政策方面：2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“十二五”规划）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部结转建设规模，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年，产量和消费量控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨，规划铁路煤炭运力 30 亿吨，省际间煤炭调运量 16.6 亿吨，预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

五、基础素质分析

公司作为四川省最大的国有煤炭企业和煤炭生产基地，在资源、技术、政策支持、客户分布等方面具备综合竞争优势。

公司目前拥有生产矿井 24 对，设计生产能力 1598 万吨/年；在建矿井 9 对，设计生产能力 765 万吨/年；原煤洗选能力 800 万吨/年。截至 2011 年底，公司在产矿井煤炭保有储量 6.70 亿吨，可采储量 3.23 亿吨。

非煤产业方面，公司煤矸石发电装机容量 40.8 万千瓦、瓦斯发电装机容量 1.8 万千瓦，焦炭产能 100 万吨/年。

公司是四川省政府确立的云贵川煤炭基地组成部分——古叙、筠连矿区71亿吨煤炭资源的开发主体。根据四川省政府相关规划,在2015年后,公司的煤炭资源占有量将达到四川全省的70%以上。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是四川省最大的国有煤炭企业。目前已形成以煤炭采选及销售为主,焦炭、建材、电力等产业为辅的多元化产业结构。

2011年,公司实现主营业务收入108.11

亿元,同比增长17.24%,煤炭产品(原煤、洗精煤)收入在主营业务收入占比合计59.69%,同比下降7.85个百分点,保持主体地位。焦炭、建材产品收入快速增长,在主营收入中占比均有所提升。

盈利能力方面,煤炭板块受煤炭售价上升影响,2011年产品毛利率同比明显提升。同时,焦炭板块亏损减小,建材板块实现扭亏,电力板块盈利能力有所上升,公司整体毛利率水平同比改善。

2011年以来,公司主动调整发展思路,优化非煤产业结构,将水泥资产整体转让,关停处置了芙蓉玻棉公司、煤研石电厂等亏损非煤业务。2011年12月,公司将全部水泥资产出售,2012年起不再经营建材水泥业务。

2012年1~9月,受宏观经济增速减缓影响,公司煤炭产品价格下跌,板块毛利率明显下滑。

表1 公司主营业务概况(单位:亿元、%)

产品分类	2010年			2011年			2012年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
原煤	13.92	15.09	28.88	23.63	21.86	36.56	19.50	27.33	14.52
洗精煤	48.37	52.45	27.30	40.89	37.83	30.25	31.89	44.70	17.60
焦炭	7.58	8.22	-5.61	11.29	10.45	-3.10	6.84	9.59	-0.72
建材(水泥)	9.42	10.22	-2.40	15.67	14.50	8.07			
电力	5.71	6.19	11.52	8.18	7.56	5.72	6.03	8.45	0.74
其他	7.22	7.83	41.65	8.44	7.81	24.49	7.08	9.92	5.11
合计	92.21	100.00	21.94	108.11	100.00	22.62	71.34	100.00	17.25

资料来源:公司提供

煤炭产业

近年来,公司通过申办、收购等方式获取资源,十一五期间新增煤炭地质储量11.6亿吨,2011年及2012年上半年,公司新增煤炭地质储量1.8亿吨。

2011年公司生产原煤1311万吨,与2010年1307万吨基本持平,生产洗精煤333万吨,同比增长5.71%;2012年1~9月,生产原煤937万吨,洗精煤263万吨,产量基本保持稳定。

表2 跟踪期内公司煤炭产量情况(单位:万吨)

产品	2010年	2011年	2012年1~9月
原煤	1307	1311	937
洗精煤	315	333	263

资料来源:公司提供

公司原煤中85%以上销往四川省内,主要供应给省内主网骨干电厂,约占省内主网电厂供煤总量的27%,由于省内其它煤炭生产企业规模普遍较小,公司在省煤炭市场具有较强的议价能力;公司洗精煤主要销往西南地区大型

钢铁企业，如武钢、攀钢等。

生产技术方面，截至 2012 年 9 月底，公司采煤机械化率达 75%，综采率为 61%，有 9 对矿井综采率达到 100%。2011 年 11 月，公司技术中心通过国家第十八批享受优惠政策的国家级技术中心认定，成为全国煤炭企业 13 家国家级技术中心的一员，也是国内西部及长江以内唯一一家煤炭生产企业国家级企业技术中心。国家级技术中心的成立，有助于公司进一步提升生产技术水平，提高生产效率，降低安全隐患。

安全生产方面，2011 年公司原煤生产百万吨死亡率为 1.22，较 2010 年有所下降，但仍高于全国平均水平，受特殊地质条件影响，公司安全生产压力长期存在。

产品销量方面，2011 年公司销售商品煤合计 1027 万吨，其中，洗精煤 333 万吨，同比保持稳定。销售价格方面，公司商品煤售价与煤炭行业同步波动，2012 年以来，受煤炭行业景气下行影响，公司商品煤均价明显下滑，但洗精煤售价受区域内钢铁企业刚性需求支撑，价格跌幅有限。

表3 跟踪期内公司煤炭销售情况

(单位: 万吨、元/吨)

销量	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
商品煤	1031	1027	779
其中: 洗精煤	325.8	333	272
销售均价	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
商品煤	648	738	614
其中: 洗精煤	1100	1250	1200

资料来源: 公司提供

非煤产业

公司非煤产业主要包括电力、建材及焦炭业务。

电力板块方面，公司下属攀煤集团、芙蓉集团、广能集团、广旺集团、达竹集团和威远煤矿六个子公司均有电厂，2011 年公司累计发电量 20.58 亿度，同比下降 1.39%。

受电煤价格上升影响，公司 2011 年平均发

电成本为 0.45 元/度，同比上升 9.76%。2012 年 1~9 月，公司完成发电量 13.8 亿度，同比增长 0.1%。2010~2011 年及 2012 年 1~9 月，公司电力产业实现营业收入分别为 5.71 亿元、8.18 亿元和 6.03 亿元。

建材（水泥）板块方面，经四川省国资委协调，公司于 2011 年 12 月 31 日与中国建筑材料集团有限公司（下称“中国建材”）、北新建材集团有限公司（下称“北新建材”）签订股权转让合同，将公司持有的四川川煤水泥股份有限公司（下称“川煤水泥”）、四川广旺集团建材机械有限公司、攀枝花攀煤水泥制品有限公司的全部股权转让给中国建材和北新建材，转让价款合计 4.24 亿元（其中，川煤水泥股权价款合计 4.00 亿元）。根据相关协议，川煤水泥欠公司及下属子公司往来款债务合计 20.97 亿元，在此次股权转让时，一并由中国建材偿付。中国建材需分期支付给公司合计 24.97 亿元，截至 2011 年底，公司已收到相关款项合计 15.00 亿元，因股权划转尚未完成，暂计入其他应付款科目。

截至 2011 年底，四川川煤水泥股份公司总资产 31.04 亿元，负债总额 28.50 亿元，所有者权益总额 2.54 亿元，2011 年全年营业收入 15.07 亿元，营业利润 -0.74 亿元，利润总额 -0.64 亿元，净利润 -0.69 亿元。

2012 年起，公司不再经营水泥业务，收入规模受到一定影响，但水泥板块的整体剥离有助于公司减少亏损，提高整体盈利水平。

焦炭板块方面，2011 年下属攀枝花攀煤联合焦化有限责任公司更名为四川川煤华荣能源股份有限公司，全面负责公司焦化业务。继 100 万吨焦炭项目于 2010 年下半年试生产后，配套的甲醇、粗苯等装置于 2011 年下半年开始试运转。2011 年，公司焦炭产销量分别为 71 万吨和 68 万吨，2012 年 1~9 月焦炭产销量分别为 44.89 万吨和 44.36 万吨。随着设备的陆续投产达产，焦化业务的毛利率水平逐年改善。公司焦炭生产 50% 以上的原料煤可以依靠自产煤解

决，较高的自给率有助于保障公司煤焦化产业链的协同效应。

总体看，跟踪期内，公司煤炭主业地位稳固，收入规模持续增长，但受宏观经济减速影响，2012年以来煤炭业务盈利水平大幅下滑；同时，公司将建材板块资产整体出售，煤电材产业链结构出现一定变化。

3. 在建工程及未来发展

在建工程方面，截至2012年9月底，在建矿井9对，核定产能765万吨，公司计划2013年完成4对矿井的建设，可新增产能315万吨，2014年完成2对矿井建设，可新增产能105万吨，2015年完成2对矿井建设，可新增产能225万吨。

截至2012年9月底，公司重点项目投资概算合计176.20亿元，已完成投资63.55亿元，2012~2014年公司计划投资分别为55.20亿元、39.77亿元和15.55亿元，除11.50亿元用于焦炭及化工项目外，其余均投向煤炭主业，其中用于煤炭资源收购的金额为15亿元。

整体看，公司作为四川省最大的国有煤炭企业，未来在资源获取、项目审批等方面具有优势，公司煤炭资源储量、产量有望持续提升，有助于进一步巩固公司在西南地区的竞争优势地位。联合资信也关注到，公司未来资源整合项目较多，投资规模较大，公司债务负担有加重趋势；同时，公司矿区地质条件复杂，存在较大的安全生产压力，新建矿井的顺利达产存在一定不确定性。

八、募集资金使用情况

“07川煤债”于2007年11月27日发行，发行期限10年，发行额度5亿元。截至2012年9月底，所有募投项目已全部完工投入运营。

九、财务分析

公司提供的2010年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011年财务报表经四川华信（集团）会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。公司2010年起执行新会计准则，为保证财务数据可比性，2009年数据采用2010年初数。2012年三季度财务数据未经审计。

公司2011年报表合并范围新增2家，其中，新设立1家（石洞沟煤业），级次变更新增1家（华荣能源）。报表范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2011年底，四川川煤水泥股份公司（以下简称“川煤水泥”）总资产31.04亿元，负债总额28.50亿元，所有者权益总额2.54亿元，2011年全年营业收入15.07亿元，营业利润-0.74亿元，利润总额-0.64亿元，净利润-0.69亿元。2012年起，公司不再合并川煤水泥报表，对公司资产及收入规模均有一定影响。

1. 盈利能力

受益于煤炭价格上涨和水泥、焦炭产能扩张，2011年公司实现营业收入117.75亿元，同比增长11.74%。同期，公司营业成本同比增长9.30%，低于营业收入增幅。

从期间费用看，受财务费用快速上升影响，公司2011年期间费用率为19.93%，同比上升0.91个百分点。公司费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，公司营业外收入中的政府补贴对公司利润总额贡献较大，2011年公司获政府补贴3.06亿元，为近三年最高额度。公司所获得补贴主要为增值税减征减免补贴和下属企业亏损补贴，均有相关文件认定，存在一定延续性和稳定性。

受上述因素影响，2011年公司实现营业利润0.95亿元，同比增长3.16%；实现利润总额3.13亿元，同比增长17.60亿元。

盈利指标方面，2011年公司营业利润率、

总资本收益率、净资产收益率分别为21.23%、5.03%和2.91%，同比均有所上升。受政府补贴力度增大影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所上升。2012年1~9月，公司完成营业收入88.52亿元，实现利润总额0.60亿元，同比大幅减少68.26%，营业利润率下降至17.85%。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模呈增长趋势，但主营业务盈利能力仍然偏弱，政府补贴是公司利润总额的主要来源。2012年1~9月受煤炭行业景气下行影响，公司营业利润出现亏损，利润总额同比大幅下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计142.03亿元，同比增长29.45%，高于营业收入增幅，同期现金收入比为120.62%，较2010年有所改善。2011年公司经营活动现金净流量为18.16亿元，同比增长14.43%。总体上，公司获现能力增强，收现质量适宜。

从投资活动与筹资活动来看，2011年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为32.28亿元，同比增长34.50%；2011年公司收到其他与投资活动有关的现金15亿元，主要为公司预收的川煤水泥股权转让款。2011年公司投资活动现金净流出24.35亿元，筹资活动前现金净流量-6.20亿元，存在外部融资需求。2011年公司吸收投资收到现金同比大幅下降87.81%，同时，受前期债务集中到期影响，2011年公司偿还债务支付现金30.46亿元，公司通过银行借款满足融资需求，2011年取得借款规模合计51.76亿元，同比大幅上升79.18%。2011年公司收到其他与筹资活动有关现金合计8.46亿元，主要为中央财政拨付的安全技改等工程款。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为103.46亿元和1.26亿元，投资活动现金流量净额为-17.30亿元，公司经营

活动获现能力有所弱化，但投资规模维持较高水平，对外部融资渠道存在较强的依赖性。同时，受前期债务到期影响，2012年前三季度公司取得借款及偿还债务现金流规模均超过2011年全年水平。根据公司未来投资计划，公司对外筹资压力在一定时期内仍将保持较高水平。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力增强，收入实现质量适宜；投资支出规模维持较高水平，对外筹资压力仍然较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司（合并）资产总额295.22亿元，同比增长23.73%，其中流动资产占34.76%，非流动资产占65.24%。

截至2011年底，公司流动资产合计102.63亿元，同比增长37.20%，主要来自货币资金和存货的增长。流动资产主要由货币资金（占49.35%）、应收票据（占14.31%）、应收账款（占8.45%）、其他应收款（占6.09%）和存货（占16.59%）。

截至2011年底，公司现金类资产合计65.34亿元，占流动资产比例为63.66%，资产流动性保持较好水平。

截至2011年底，公司其他应收款合计6.25亿元，同比增长77.76%，增长主要来自子公司广能集团、芙蓉集团支付的土地保证金和工程保证金。公司共计提坏账准备2.06亿元，计提比例较合理。

截至2011年底，公司存货合计17.03亿元，同比增长48.39%，主要由原材料（占37.19%）、自制半成品及在产品（占15.31%）和库存商品（占30.79%）构成。公司共计提存货跌价准备699.42万元。考虑到2012年煤炭价格快速下滑，公司存货跌价准备计提比例偏低。

截至2011年底，公司非流动资产合计192.59亿元，同比增长17.58%，主要以固定资产（占48.20%）、在建工程（占22.19%）、无形资产（占14.37%）、长期股权投资（占6.54%）

和其他非流动资产（占6.28%）为主，资产构成同比保持稳定。公司其他非流动资产主要为各类环境治理及改造工程。

截至2012年9月底，公司资产总额为291.89亿元，受剥离水泥板块资产影响，公司资产规模有所下降，流动资产占比上升至37.46%。流动资产方面，受煤炭行业景气下滑影响，公司应收账款大幅增长，同时，公司投资部分银行短期理财产品导致其他流动资产大幅增长。非流动资产方面，固定资产明显下降，在建工程随公司投资支出稳步增长。

总体看，公司资产规模保持增长，现金类资产充裕，资产流动性较好。2012年剥离水泥资产后，资产构成存在一定变化，整体资产质量保持较好水平。

负债及所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益合计66.51亿元，其中归属于母公司的所有者权益为60.51亿元。从所有者权益构成看，主要是实收资本（占43.11%）、资本公积（占17.97%）和专项储备（占22.73%），权益稳定性好。截至2012年9月底，公司所有者权益合计68.06亿元，权益构成保持稳定。

截至2011年底，公司负债合计228.71亿元，同比增长32.31%，其中，流动负债占59.28%，非流动负债占40.72%，流动负债占比有所上升。

截至2011年底，公司流动负债合计135.58亿元，同比大幅增长62.20%，主要来自于短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。2011年底，公司短期借款合计28.10亿元，同比增长57.02%；其他应付款合计41.71亿元，同比增长95.88%，增长主要来自公司预收来自中国建筑材料集团有限责任公司关于川煤水泥的15.00亿元股权转让款。

截至2011年底，公司非流动负债合计93.13亿元，同比增长4.33%，主要由长期借款（占49.53%）、应付债券（占21.31%，包括“07川煤债”5亿元、“10川煤债”5亿元及“11川煤

MTN1”10亿元）和专项应付款（占18.77%，主要为各类专项基金、国债项目款等）构成。长期应付款主要是棚户区改造代收款和购买采矿权应付款。

截至2012年9月底，公司负债合计223.83亿元，受水泥板块业务剥离影响，公司负债规模较2011年底下降2.13%。公司于2012年5月发行“12川煤MTN1”，额度5亿元。

有息债务方面，2011年底公司长期债务余额为65.97亿元，同比下降1.60%，短期债务余额为52.35亿元，同比大幅增长101.48%。受前期长期债务集中到期影响，公司债务结构趋向短期化，债务结构有所恶化。2012年9月底，公司全部债务为136.51亿元，其中，长期债务合计91.50亿元，占全部债务比例为67.03%，公司通过长期借款及发行债券（12川煤炭MTN1，5年期，5亿元，2012年5月发行）调整债务期限结构。

从债务指标看，受长期债务到期影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率出现背离趋势。2011年底，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77.47%、64.02%和49.81%；截至2012年9月底，上述指标分别为76.68%、66.73%和57.35%，债务负担总体呈上升趋势。

整体看，跟踪期内，受长期债务集中到期影响，公司债务期限结构趋向短期化，公司通过长期借款和发行债券调整债务期限结构，收效良好。目前，公司债务结构相对合理，债务负担较重，且总体呈上升趋势。公司未来仍将维持较大规模的投资支出，考虑到公司盈利能力偏弱，债务融资仍是公司后续投资资金的主要来源，公司债务负担仍将保持较高水平。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，受债务结构短期化趋势影响，2011年底公司流动比率和速动比率同比均明显下滑，分别为75.70%和63.14%；2012年9月底，上述两项指标分别回升至104.21%和

89.30%。2011年，公司经营现金流动负债比为13.39%，较2010年下降5.59个百分点。截至2012年9月底，公司现金类资产合计56.78亿元，是同期短期债务余额的1.25倍，对短期债务的保障能力良好。总体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为19.58亿元，同比增长48.90%，高于全部债务规模增速，受此影响，公司全部债务/EBITDA倍数下降至6.04倍，但受融资成本上升影响，公司利息支出大幅增长，EBITDA利息倍数下降至2.66倍。总体看，公司长期偿债能力偏弱。

2011年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为19.58亿元、151.72亿元和18.16亿元，分别是“07川煤债”本金的3.92倍、30.34倍和3.63倍，三项指标均较2010年有所上升。随着公司经营规模的稳步提升，公司对“07川煤债”的偿付能力稳步增强。截至2012年9月底，公司现金类资产合计56.48亿元，是“07川煤债”本金的11.30倍，对该期债券的保障能力强。

截至2012年9月底，公司无对外担保。

截至2012年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度为180亿元，其中已使用额度102亿元，未使用额度78亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债券融资工具的偿付记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务风险，以及公司在股东支持、区域市场占有率等方面因素的综合判断，联合资信认为，公司的综合抗风险能力较强。

十、债权保护条款分析

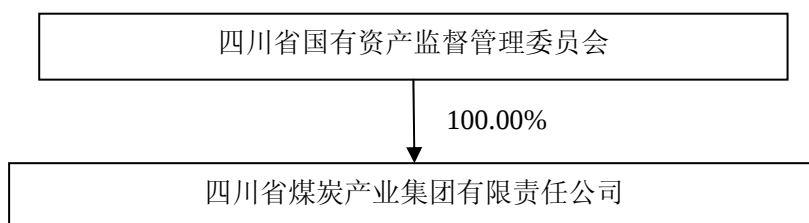
“07川煤债”由中国建设银行股份有限公司授权其四川省分行提供担保，本期债券实际担保人为建设银行。经联合资信对建设银行的评级，建设银行主体长期信用等级为AAA，担保实力强，有效提升了该期债券本息偿付的安全性，“07川煤债”到期不能还本付息的风险极低。

十一、结论

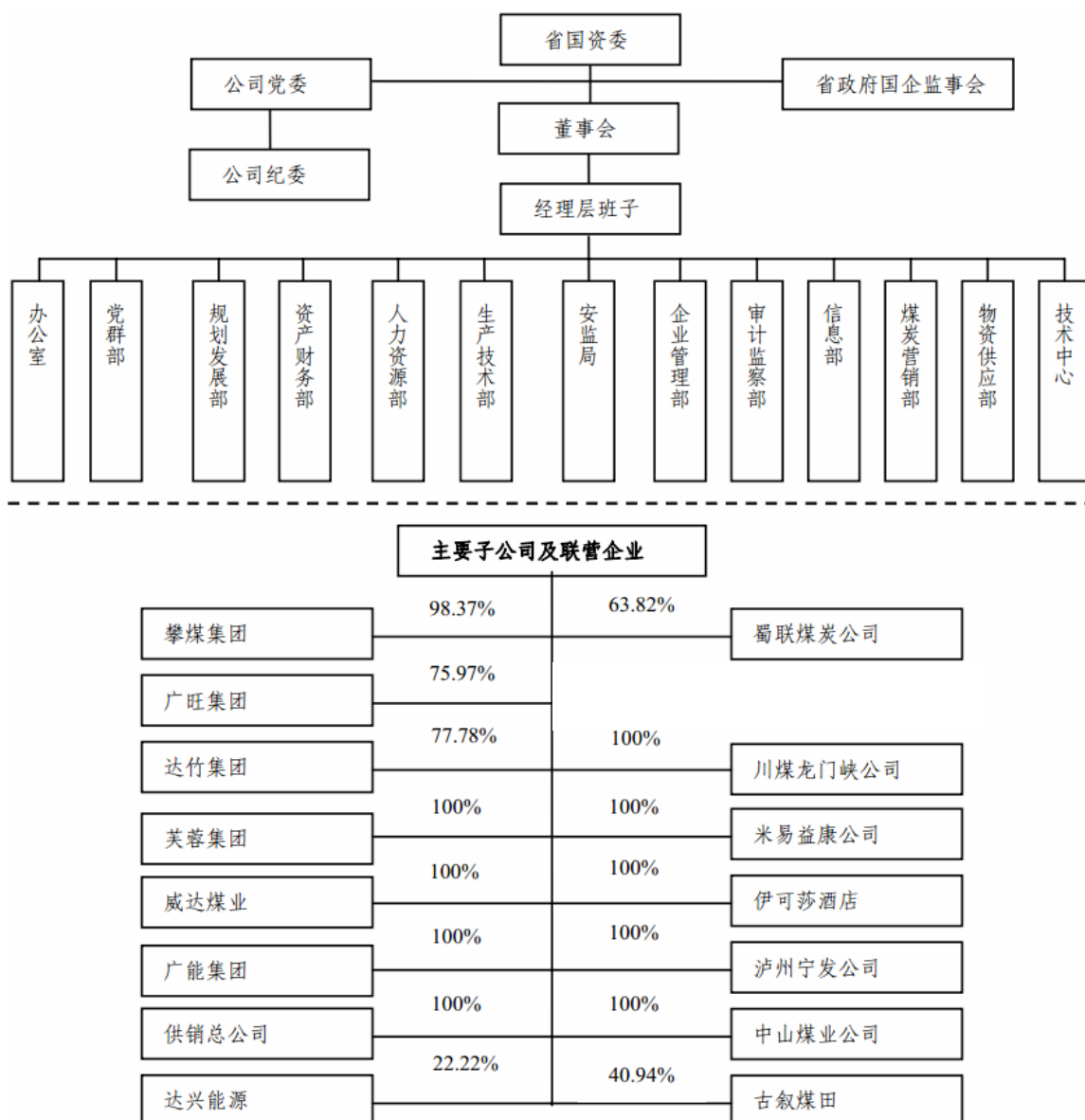
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“07川煤债”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图

股权结构图



组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	336583.24	334746.67	506522.14	22.67	428694.42
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	71950.52	136449.90	146855.54	42.87	136099.29
应收账款	46197.09	64929.87	86710.16	37.00	136968.84
预付款项	42167.59	51986.39	44588.44	2.83	73193.71
应收股利					292.00
应收利息	3.25			-100.00	
其他应收款	28131.02	35163.89	62507.53	49.06	75831.10
存货	69708.19	114743.16	170270.57	56.29	156447.55
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	34000.00	10000.00	8850.00	-48.98	86000.00
流动资产合计	628740.91	748019.89	1026304.38	27.76	1093526.90
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产		0.69	438.27		438.27
持有至到期投资					
长期应收款	300.00	300.00	300.00		298.63
长期股权投资	27763.74	100079.65	125944.41	112.99	140715.21
投资性房地产	541.79	509.97	480.92	-5.78	458.10
固定资产	761530.57	748328.48	928348.62	10.41	765688.24
在建工程	314517.15	398968.02	427264.22	16.55	484525.27
工程物资	30140.96	5052.52	7071.95	-51.56	8112.65
固定资产清理					5.62
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	224758.96	237698.91	276751.30	10.97	260931.01
开发支出					4172.67
商誉		15406.67	15406.67		15406.67
长期待摊费用	2414.92	3804.90	12327.26	125.93	8160.40
递延所得税资产	8706.95	9685.16	10671.97	10.71	11017.63
其他非流动资产	81256.01	118095.79	120849.80	21.95	125458.63
非流动资产合计	1451931.05	1637930.78	1925855.40	15.17	1825388.99
资产总计	2080671.96	2385950.67	2952159.78	19.12	2918915.90

注：公司 2010 年起执行《企业会计准则》（2006），2009 年数据采用 2010 年审计报告年初数；2012 年三季度数据未经审计。下同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	142480.00	178980.00	281030.00	40.44	335705.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	63624.57	54637.31	93395.65	21.16	96069.77
应付账款	171623.35	183314.71	238456.12	17.87	231570.94
预收款项	30902.43	64035.90	53084.77	31.07	50036.22
应付职工薪酬	74197.25	97759.55	112132.77	22.93	99340.26
应交税费	27256.58	16662.61	4800.04	-58.04	2781.61
应付利息	1933.83	1310.54	6502.70	83.37	10209.44
应付股利			159.76		193.85
其他应付款	171476.00	212931.06	417085.47	55.96	205165.52
一年内到期的非流动负债	26395.07	26237.13	149123.53	137.69	18308.00
其他流动负债					
流动负债合计	709889.08	835868.81	1355770.81	38.20	1049380.59
非流动负债：					
长期借款	499324.99	570867.16	461263.32	-3.89	667023.74
应付债券	50000.00	99569.23	198419.58	99.21	248024.58
长期应付款	40492.15	61038.57	64913.47	26.61	47060.99
专项应付款	114551.56	147103.69	174779.37	23.52	193970.51
预计负债	4435.65	11735.60	17758.44	100.09	20859.92
递延所得税负债		69.01	234.00		234.00
其他非流动负债	1855.81	2276.55	13920.82	173.88	11787.75
非流动负债合计	710660.15	892659.82	931289.00	14.48	1188961.49
负债合计	1420549.23	1728528.63	2287059.81	26.89	2238342.07
所有者权益：					
实收资本(或股本)	281840.18	283413.24	283413.24	0.28	283413.24
资本公积	114456.49	118120.61	126852.19	5.28	136058.99
减：库存股					
专项储备	136282.97	148832.52	151183.01	5.32	155797.18
盈余公积	2253.95	2253.95	3452.89	23.77	3452.89
一般风险准备					
未分配利润	9217.05	32739.81	40192.22	108.82	40819.85
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	544050.63	585360.13	605093.53	5.46	619542.15
少数股东权益	116072.11	72061.91	60006.44	-28.10	61031.67
所有者权益合计	660122.73	657422.04	665099.97	0.38	680573.82
负债和所有者权益总计	2080671.96	2385950.67	2952159.78	19.12	2918915.90

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	782763.01	1053744.83	1177500.88	22.65	885247.86
减: 营业成本	579065.93	829769.95	906963.57	25.15	712727.32
利息支出					
手续费及佣金支出					
营业税金及附加	13586.18	17998.03	20515.65	22.88	14469.01
销售费用	13436.63	18239.83	24073.73	33.85	16822.45
管理费用	152876.97	153378.92	162413.70	3.07	108737.20
财务费用	20874.59	28799.94	48225.87	52.00	41842.15
资产减值损失	532.97	5855.50	8526.45	299.98	1919.47
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-782.52	9460.93	2671.19		-678.86
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	1607.21	9163.60	9453.09	142.52	-11948.61
加: 营业外收入	26888.91	27399.65	34732.26	13.65	21958.88
减: 营业外支出	6900.38	9925.34	12860.50	36.52	3961.10
其中: 非流动资产处置损失	483.02	877.54	2670.91	135.15	281.57
三、利润总额	21595.74	26637.91	31324.85	20.44	6049.17
减: 所得税费用	4046.68	6803.65	11996.86	72.18	3010.48
四、净利润	17549.05	19834.26	19327.99	4.95	3038.68
其中: 归属于母公司的净利润	13060.77	17072.61	19308.35	21.59	3212.31
少数股东损益	4488.29	2761.65	19.64	-93.38	-173.63

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	909340.25	1097135.82	1420260.63	24.97	1020276.46
收到的税费返还	2480.70	1882.27	923.16	-39.00	95.53
收到其他与经营活动有关的现金	47541.17	70128.56	95975.64	42.08	14208.83
经营活动现金流入小计	959362.12	1169146.65	1517159.43	25.75	1034580.82
购买商品、接受劳务支付的现金	354991.17	525531.05	740589.70	44.44	619139.10
支付给职工以及为职工支付的现金	255332.96	313141.74	342142.84	15.76	278432.87
支付的各项税费	121971.67	128748.65	150366.62	11.03	109466.71
支付其他与经营活动有关的现金	72530.37	43055.31	102501.24	18.88	14921.61
经营活动现金流出小计	804826.17	1010476.74	1335600.40	28.82	1021960.29
经营活动产生的现金流量净额	154535.95	158669.91	181559.03	8.39	12620.53
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	37173.00	34000.00	10000.00	-48.13	
取得投资收益收到的现金	739.47	1768.97	3707.58	123.92	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	555.11	3221.28	2280.27	102.68	2411.74
处置子公司及其他单位收到的现金净额		4632.69			
收到其他与投资活动有关的现金	21342.83	25214.41	150000.00	165.11	10942.25
投资活动现金流入小计	59810.41	68837.35	165987.85	66.59	13353.99
购建固定资产、无形资产等支付的现金	359388.67	240037.77	322843.26	-5.22	165870.39
投资支付的现金	67945.99	44959.38	83806.74	11.06	8389.65
取得子公司等支付的现金净额		56332.72			
支付其他与投资活动有关的现金	26942.73	82574.71	2864.68	-67.39	12099.95
投资活动现金流出小计	454277.39	423904.58	409514.68	-5.05	186359.98
投资活动产生的现金流量净额	-394466.99	-355067.23	-243526.82	-21.43	-173006.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	23453.26	109742.10	13381.76	-24.46	
取得借款收到的现金	549080.00	288853.14	517580.00	-2.91	659919.26
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	8540.25	53784.83	84601.71	214.74	19191.15
筹资活动现金流入小计	581073.51	452380.07	615563.47	2.93	679110.40
偿还债务支付的现金	242250.07	180968.91	304649.31	12.14	481351.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31190.51	53681.21	67540.81	47.15	51348.80
支付其他与筹资活动有关的现金	642.79	1288.21	8547.11	264.65	17852.48
筹资活动现金流出小计	274083.38	235938.32	380737.23	17.86	550552.65
筹资活动产生的现金流量净额	306990.13	216441.75	234826.24	-12.54	128557.75
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-6.78		-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	67059.09	20037.64	172858.45	60.55	-31827.71
加: 期初现金及现金等价物余额	238255.17	305314.26	326719.70	17.10	
六、期末现金及现金等价物余额	305314.26	325351.90	499578.15	27.92	-31827.71

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	17549.05	19834.26	19327.99	4.95	3038.68
加: 资产减值准备	532.97	5855.50	8526.45	299.98	1919.47
固定资产折旧及其他	50800.56	64792.84	96093.60	37.53	41680.30
无形资产摊销	8077.55	7908.02	8208.37	0.81	4165.52
长期待摊费用摊销	1039.09	1487.39	853.26	-9.38	641.51
待摊费用减少(减: 增加)					
预提费用增加(减: 减少)					
处置固定资产、无形资产等损失	192.97	-1106.67	-547.37		-180.19
固定资产报废损失	55.00	2004.36	1623.03	443.23	14.62
公允价值变动损失					
财务费用	22472.17	30690.85	59350.04	62.51	51348.80
投资损失	782.52	-9460.93	-2671.19		678.86
递延所得税资产减少	-879.80	-978.21	-1287.48	20.97	-345.67
递延所得税负债增加		69.01	164.99		
递延税款贷项(减: 借项)					
存货的减少	-2111.17	-44973.22	-55798.76	414.10	13823.02
经营性应收项目的减少	-60844.17	-46287.75	-54032.99	-5.76	-64886.34
经营性应付项目的增加	87140.45	102689.99	91824.28	2.65	-39278.04
其他	29728.75	26144.47	9924.82	-42.22	
经营活动产生的现金流量净额	154535.95	158669.91	181559.03	8.39	12620.53
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	305314.26	325351.90	499578.15	27.92	428694.42
减: 现金的期初余额	238255.17	305314.26	326719.70	17.10	506522.14
加: 现金等价物的期末余额					46000.00
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	67059.09	20037.64	172858.45	60.55	-31827.71

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.63	6.60	5.41	6.01	--
存货周转次数(次)	8.31	9.00	6.36	7.54	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.47	0.44	0.44	--
现金收入比(%)	116.17	104.12	120.62	114.78	115.25
盈利能力					
营业利润率(%)	24.29	19.55	21.23	21.34	17.85
总资本收益率(%)	3.23	4.22	5.03	4.43	--
净资产收益率(%)	2.66	3.02	2.91	2.89	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	45.42	50.49	49.81	49.13	57.35
全部债务资本化比率(%)	54.22	58.59	64.02	60.43	66.73
资产负债率(%)	68.27	72.45	77.47	74.12	76.68
偿债能力					
流动比率(%)	88.57	89.49	75.70	82.41	104.21
速动比率(%)	78.75	75.76	63.14	70.05	89.30
经营现金流动负债比(%)	21.77	18.98	13.39	16.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.57	2.78	2.66	2.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.52	7.07	6.04	6.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.21	-0.05	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.68	-6.40	-1.04	-4.58	--
现金偿债倍数(倍)	8.17	9.42	13.07	11.00	11.30
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.19	23.38	30.34	26.02	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.09	3.17	3.63	3.39	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。