

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1470 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
二零一四年七月二十九日



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- 2017/11/27	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.34	68.13	53.61	50.26
资产总额(亿元)	295.22	316.12	341.57	353.06
所有者权益(亿元)	66.51	71.18	68.59	70.30
长期债务(亿元)	66.00	81.86	99.46	101.56
全部债务(亿元)	118.35	150.72	174.75	187.60
营业收入(亿元)	117.75	116.08	109.61	24.38
利润总额 (亿元)	3.13	1.13	-1.95	-0.56
EBITDA(亿元)	19.58	15.09	13.04	--
经营性净现金流(亿元)	18.16	13.24	6.45	0.16
营业利润率(%)	21.23	16.99	18.82	18.55
净资产收益率(%)	2.91	-0.33	-3.82	--
资产负债率(%)	77.47	77.48	79.92	80.09
全部债务资本化比率(%)	64.02	67.92	71.81	72.74
流动比率(%)	75.70	82.62	78.92	74.19
全部债务/EBITDA(倍)	6.04	9.99	13.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	1.85	1.30	--
经营现金流流动负债比(%)	13.39	9.68	4.80	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计; 长期债务包括融资租赁款和售后回租款。

分析师

高延龙 张强
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“公司”或“川煤集团”)是四川省大型煤炭生产企业。跟踪期内, 公司煤炭产能基本保持稳定, 但受煤炭价格下跌影响, 煤炭板块盈利能力持续下滑。2013 年亏损程度加重的焦炭业务交其他公司托管, 非煤业务结构得以优化, 但对公司收入规模造成一定影响。原财政亏损补贴现改为可持续发展资金拨付, 相应营业外收入减少, 一定程度上导致公司利润总额近年来出现首次亏损。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。

未来, 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, 有效提升了本期债券的信用水平。

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, 并维持“07 川煤债” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司煤炭产能、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. 焦炭业务已由其他公司托管, 公司产品结构得以优化, 煤炭主业地位突出。
3. 中国建设银行股份有限公司授权其四川省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 煤炭行业景气度低迷，洗煤毛利率下降明显；期间费用率较高，对营业利润侵蚀严重；财政亏损补贴转为可持续发展资金，营业外收入下降明显，公司整体盈利水平呈下滑趋势。
2. 跟踪期内，公司债务负担不断加重，存在较大短期支付压力；且未来投资规模大，对外筹资存在一定压力，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2014年3月底，公司实收资本为284813.24万元，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；截至2014年3月底，公司拥有二级子公司20家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额341.57亿元，所有者权益合计68.59亿元（含少数股东权益13.72亿元）；2013年公司实现营业

收入109.61亿元，利润总额-1.95亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额353.06亿元，所有者权益70.30亿元（含少数股东权益13.47亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入24.38亿元，利润总额-0.56亿元。

公司注册地址：成都市青羊区金泽路1号；法定代表人：景宏年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

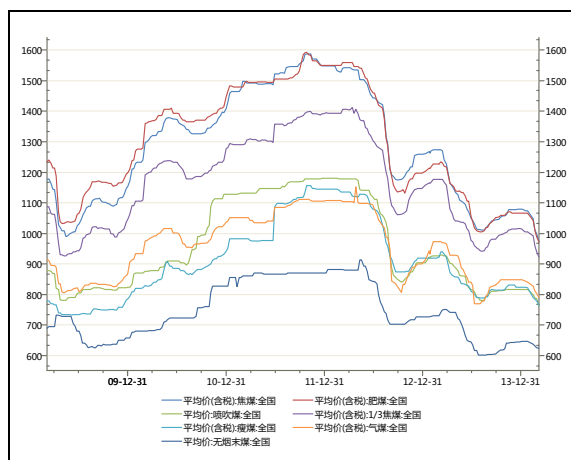
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

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。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。截至 2014 年 3 月 14 日，全国焦煤平均价 960 元/吨，同比下降 24.41%，较 2011 年同期下降 35.70%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业

经营压力持续上升。

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

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。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%，新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%，东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%），产量和消费量分别控制在 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，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 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。

4) 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。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

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看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况无重大变化发生，截至 2014 年 3 月底，公司实收资本 28.48 亿元，是四川省省属国有独资公司，四川省国资委是公司唯一出资人。

2013 年 12 月，根据四川省人民政府《关于景宏年、肖天任等职务任免的通知》（川府函【2013】307 号），四川省人民政府第 29 次常务会议决定公司原总经理景宏年任公司董事长，同时不再担任总经理职务；刘万波为公司新任总经理人选；肖天任不再担任公司董事长、董事职务。

刘万波，男，1963 年 4 月出生，研究生学历、高级工程师、中共党员。1984 年 7 月参加工作，1989 年 8 月起，历任华蓥山矿务局高二煤矿代理副矿长、绿水洞煤矿副矿长、华蓥山矿务局驻南昆铁路米花岭工程指挥部指挥长、华蓥山矿务局副局长、广能集团公司副总经理、总经理、川煤集团副总经理；2013 年 12 月起任公司总经理。

跟踪期内，公司企业规模及其他人员素质等方面无重大变化发生。

生产规模方面，截至 2014 年 3 月底，公司拥

有生产矿井24对、试生产矿井2对，设计生产能力1695万吨/年，同比增加21万吨/年；整合技改矿井1对，核定生产能力30万吨/年；在建矿井8对，设计生产能力630万吨/年；原煤洗选能力1105万吨/年，同比增加305万吨/年。截至2014年3月底，公司在产矿井煤炭保有储量69808亿吨，可采储量30247亿吨。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构、管理体制及股权结构等方面无重大变化。

七、重大事项

2013年2月6日，公司焦炭业务经营主体攀枝花攀煤联合焦化有限责任公司（以下简称“焦化公司”，公司下属三级子公司）与攀枝花市黑沙钒钛科技有限公司（以下简称“黑沙公司”）、攀煤集团签订了《焦化公司托管协议书》，将焦化公司委托给黑沙公司经营，按照托管协议约定，焦化公司整体生产、经营及安全管理全面由黑沙公司托管，期限为2013年3月1日至2016年2月29日。由于焦化公司对自托管之日起的生产经营未实施控制，因此托管期间公司未将其纳入2013年度合并范围。

总体看，亏损程度较重的焦炭业务实现托管对优化公司非煤产品结构起到积极作用，有助于提高公司整体盈利能力，但同时短期内对公司收入规模产生一定影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是四川省最大的国有煤炭企业。目前以煤炭采选及销售为主、电力产业为辅的产业结构。

2013年，公司实现主营业务收入89.79亿元，同比下降9.47%，煤炭产品（原煤、洗煤）收入在主营业务收入占比合计76.90%，同比增加6.25个百分点，保持主体地位；2013年公司原煤实现外销收入10.07亿元，同比增长28.12%。考虑到焦炭业务投产以来连续发生亏损，产能利用率不足，自2013年3月1日起焦炭业务由黑沙公司托管，合并收入范围仅为2013年1至2月，故导致焦炭业务2013年收入同比大幅下降。电力板块实现收入8.37亿元，占比同比上升2.14个百分点至9.32%。

盈利能力方面，受煤炭行业景气度持续低迷影响，煤炭价格不断下行，公司洗煤毛利率下降6.10个百分点至15.63%；得益于亏损程度扩大的焦炭业务已由其他公司托管，公司产品结构得以优化，2013年公司主营业务整体毛利率上升1.95个百分点至19.66%。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入18.52亿元，占2013年全年水平的20.63%；由于煤炭行业持续调整，煤炭产品价格继续探底下行，公司洗煤毛利率下降至14.57%，整体毛利率维持较低水平。

表1 公司主营业务概况（单位：亿元、%）

产品分类	2012年			2013年			2014年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
原煤	7.86	7.93	35.57	10.07	11.22	35.39	2.19	11.83	29.36
洗煤	62.20	62.72	21.73	58.97	65.68	15.63	12.25	66.14	14.57
焦炭	8.82	8.90	-11.67	1.29	1.44	-13.39	--	--	--
建材（水泥）	1.14	1.15	23.84	0.86	0.96	39.21	0.34	1.84	24.89
电力	7.12	7.18	11.52	8.37	9.32	11.65	1.92	10.37	17.45
其他	12.04	12.14	9.87	10.23	11.39	11.07	1.82	9.83	11.28

合计	99.18	100.00	17.71	89.79	100.00	19.66	18.52	100.00	18.12
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

注：1、由于统计口径较2012年有所变化，2013年公司原煤还包括成本较低的其他劣质煤种，导致收入上升，毛利率同比变化不大；
2、洗煤主要包括洗精煤和洗混煤。

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，2011~2013年，公司新增煤炭地质储量5.01亿吨。

2013年公司生产原煤1278万吨，较2012年增长2.73%，生产洗精煤362万吨，同比增长7.42%；2014年1~3月，生产原煤331万吨、洗精煤90万吨，分别为2013年的25.90%和24.86%，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	2012年	2013年	2014年1-3月
原煤	1244	1278	331
洗精煤	337	362	90

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2014年3月底，公司采煤机械化率达85%，综采率为75%，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，2013年公司原煤生产发生煤矿事故10起，死亡17人，在省安委会下达公司控制指标19人范围内，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，2013年公司销售商品煤合计1165万吨，同比增长4.48%，其中，洗精煤372万吨，同比增长10.06%。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，其中洗精煤价格同比下降15.61%至957元/吨。2014年1~3月，公司销售商品煤256万吨，其中洗精煤96万吨，分别为2013年的21.97%和25.81%；均价分别下降至563.37元/吨和884元/吨。

表3 跟踪期内公司煤炭销售情况

（单位：万吨、元/吨）

销量	2012年	2013年	14年1-3月
商品煤	1115	1165	256
其中：洗精煤	338	372	96
销售均价	2012年	2013年	14年1-3月
商品煤	707	604.08	563.37
其中：洗精煤	1134	957	884

资料来源：公司提供

注：1、商品煤主要包括原煤、洗煤及焦炭产品；

2、销售均价为不含税价格。

非煤产业

公司非煤产业主要包括电力及焦炭业务。

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，2013年公司累计发电总量15.75亿度（包括内部供电和外部销售），同比下降6.03%，实现对外销售收入8.37亿元，同比增长17.56%；2013年公司电力业务毛利率保持稳定，同比上升0.13个百分点至11.65%。2014年1~3月，公司完成发电量4.72亿度，较上年同期发电4.19亿度增长0.53%，实现对外销售收入1.92亿元，毛利率升至17.45%。

焦炭板块方面，公司子公司攀煤集团100

万吨焦炭项目配套的甲醇、粗笨等装置于 2011 年下半年开始运行，但受下游钢厂需求持续低迷影响，2013 年焦炭市场维持弱势走跌行情。自 2013 年 3 月 1 日起，公司焦炭业务由黑沙公司托管，2013 年公司焦炭业务收入仅来自 1-2 月的生产销售。2013 年全年焦炭产销分别为 42.78 万吨和 40.02 万吨，公司实现合并收入 1.29 亿元，较 2012 年下降 85.37%；由于成本与收入持续倒挂，焦炭板块毛利率为-13.39%，亏损幅度扩大。

总体看，跟踪期内，公司整体收入规模呈现下降趋势；公司煤炭主业地位稳固，但受宏观经济放缓及煤炭行业持续调整等因素影响，煤炭业务盈利能力不断下滑；由于亏损程度较重的焦炭业务实现托管，2013 年公司主营业务盈利水平有所上升。

2. 在建工程及未来发展

在建矿井方面，截至 2014 年 3 月底，公司在建矿井 8 对，核定产能 630 万吨，计划 2014 年完成 2 对矿井的建设，可新增产能 150 万吨；2015 年暂无完成计划；2016 年完成 1 对矿井建设，可新增产能 60 万吨。根据公司未来投资计划，2014~2016 年公司分别计划投资 13.05 亿元、15.00 亿元和 15.24 亿元用于矿井建设。

整体看，公司作为四川省最大的国有煤炭企业，在资源获取、项目审批等方面具有优势，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，公司未来矿井建设投资规模依然较大，公司债务负担可能持续加重；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。

九、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 2014 年 3 月底，所有募投项目已全部完工投入运营。

十、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经四川华信（集团）会计师事务所审计，2013 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见。2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

公司 2013 年报表合并范围新增 2 家二级子公司，分别为四川省科健煤炭产业技术研究院有限公司和四川省川煤华荣物资贸易有限公司，两家子公司资产及净资产规模较小，对财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 109.61 亿元，同比下降 5.57%，主要是焦炭业务收入下降所致。同期，公司营业成本 87.00 亿元，同比下降 7.73%。

从期间费用看，2013 年公司销售费用、管理费用及财务费用合计 23.52 亿元，同比增长 6.39%；期间费用率为 21.46%，同比增长 2.41 个百分点。总体看，公司期间费用仍处较高水平，对营业利润侵蚀严重，公司期间费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，2013 年公司共获政府补助 1.58 亿元，占营业外收入的 83.05%，主要为税费减免与返还、矿产资源节约与综合利用奖励资金等；补助合计金额较 2012 年下降 51.13%，主要系根据川财企【2013】80 号文件，自 2013 年起政府取消了 1.76 亿元财政亏损补贴，改为发放可持续发展资金，公司将该笔资金计入专项应付款，实现专款专用，不再计入营业外收入，一定程度上导致 2013 年公司首次出现利润总额亏损。2013 年公司营业利润亏损 2.94 亿元；利润总额亏损 1.95 亿元。

盈利指标方面，2013 年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为 18.82%、1.80% 和 -3.82%。

2014年1~3月,公司完成营业收入24.38亿元,同比下降8.84%;利润总额-0.56亿元,同比出现亏损;营业利润率为18.55%。

总体看,跟踪期内,受煤炭行业景气度持续低迷及期间费用规模较大影响,公司收入规模持续下降,营业利润亏损有所扩大,利润总额出现首次亏损,公司整体盈利水平有所下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计121.94亿元,同比下降7.97%,下降幅度大于营业收入;经营活动现金流入140.10亿元,同比下降3.93%;同期现金收入比为111.25%,较2012年下降2.90个百分点。2013年公司经营活动现金净流量为6.45亿元,同比下降51.28%。总体上,公司经营活动获现能力有所下降,但收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2013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41.72亿元,同比增长80.56%;公司投资活动现金净流出42.34亿元。筹资活动前现金净流量为-35.89亿元,净流出同比大幅增加,公司对外部融资需求很大。

从筹资活动来看,受前期债务集中到期影响,2013年公司偿还债务支付现金78.35亿元;公司取得借款110.69亿元,同比增长80.43%。2013年,公司筹资活动现金净流入26.08亿元,同比增长20.09%。

2014年1~3月,公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为28.97亿元和0.16亿元,现金收入比为106.84%;投资活动及筹资活动现金流量净额分别为-13.76亿元和10.66亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动获现能力有所弱化,收入实现质量尚可;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2013年底,公司(合并)资产总额

341.57亿元,同比增长8.05%,其中流动资产占31.03%,非流动资产占68.97%。

截至2013年底,公司流动资产合计105.98亿元,同比下降6.21%,主要是货币资金、应收票据和其他流动资产减少所致。流动资产主要由货币资金(占39.99%)、应收票据(占10.60%)、预付款项(占12.44%)、应收账款(占10.53%)、其他应收款(占13.36%)和存货(占13.07%)构成。

截至2013年底,公司现金类资产合计53.61亿元,占流动资产比例为50.59%,资产流动性保持较好水平。应收账款11.16亿元,同比增长9.80%;从账龄组合看,账龄在一年以内的占80.06%,1~2年的占8.63%,2~3年的占2.53%,5年以上的占6.95%;坏账计提比例为11.85%,计提较为合理。同期,公司预付款项13.18亿元,较2012年增长17.19%,主要是预付购矿款项增加所致。公司其他应收款14.15亿元,同比增长108.92%,主要来自公司本部对其他单位的矿权抵押借款、委托贷款及金融机构的委托理财款;从账龄组合看,1年以内的占48.06%,1~2年的占7.26%,2~3年的占7.58%,3~4年的占12.89%,5年以上的占22.65%;按照账龄组合计提坏账比例为29.99%,公司存在一定发生坏账的风险。

截至2013年底,公司存货合计13.85亿元,同比增长2.89%。由于2013年公司对存货进行了重新分类,仅存货类别名称有所变化,新增了发出商品和开发产品,占存货的比例分别为9.53%和30.83%;原材料、半成品及在产品和库存商品分别占28.21%、3.73%和22.42%。2013年公司共计提存货跌价准备0.33亿元,计提比例2.31%。考虑到煤炭价格持续下滑,公司存货跌价准备计提比例偏低,存在跌价风险。

截至2013年底,公司非流动资产合计235.59亿元,同比增长15.99%,主要来自在建工程和其他非流动资产的增长。构成仍以固定资产(占38.30%)、在建工程(占28.77%)、无形资产(占16.38%)、长期股权投资(占6.15%)

和其他非流动资产（占8.49%）为主。其中，在建工程及无形资产保持稳定增长态势，同比分别增长27.67%和13.26%，分别来自矿井建设、改造工程和采矿权的增长。公司其他非流动资产20.00亿元，同比增长101.88%，主要是煤矿棚户区改造工程大幅增加所致，系考虑到煤矿棚户区改造实属民生工程，竣工后不转入固定资产，故公司2013年将其从在建工程调入其他非流动资产；其中棚改工程占比为71.38%，沉陷治理工程占比为28.62%。总体看，资产构成同比基本保持稳定。

截至2014年3月底，公司资产总额为353.06亿元，较2013年底增长3.36%，主要系在建工程增加；其中流动资产占30.20%，非流动资产占69.80%。公司在建工程77.56亿元，较2013年底增长14.43%，占非流动资产比例上升至31.47%。公司资产中其他科目较2013年底变化不大。

整体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，现金类资产相对充裕，资产流动性较好。资产构成仍以非流动资产为主，公司整体资产质量保持较好水平。

负债及所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计68.59亿元，同比下降3.63%，主要是未分配利润下降所致。归属于母公司的所有者权益为54.87亿元，其中实收资本占51.91%、资本公积占23.88%、专项储备占22.97%和未分配利润占0.14%，权益稳定性好。截至2014年3月底，公司所有者权益合计70.30亿元，较2013年底增长2.50%，主要是专项储备增加所致，其他权益构成变化不大。

截至2013年底，公司负债合计272.98亿元，同比增长11.45%，其中，流动负债占49.19%，非流动负债占50.81%，非流动负债占比较上年上升6.64个百分点。

截至2013年底，公司流动负债合计134.28亿元，同比下降1.81%，其中短期借款占46.14%，应付账款占15.34%，其他应付款占

19.08%，一年内到期的非流动负债占4.36%。

截至2013年底，公司短期借款合计61.96亿元，同比增长63.36%，其中信用借款、保证借款及质押借款分别占39.14%、55.05%和5.81%；其他应付款合计25.61亿元，同比下降16.70%，其中1年以内的占46.99%，1~2年的占12.34%，2~3年的占22.19%，3年以上的占18.48%；一年内到期的非流动负债5.85亿元，同比下降42.91%。

截至2013年底，公司非流动负债合计138.69亿元，同比增长28.21%，主要由长期借款（占44.99%）、应付债券（占25.07%，包括“07川煤债”5亿元、“10川煤债”5亿元、“11川煤炭MTN1”10亿元、“12川煤炭MTN1”5亿元和13非公开发行债务金融工具10亿元）、长期应付款（占4.20%）、专项应付款（占16.45%）以及其他非流动负债（占7.44%，主要为递延收益及棚户区、沉陷区房款）构成。其中，长期借款同比增长9.43%；应付债券增长40.12%，主要系2013年公司新发行了非公开发行债务金融工具10亿元；长期应付款增长41.14%，主要来自融资租赁款、售后回租及煤矿采矿权价款的增加，其中融资租赁款和售后回租合计2.28亿元，计入公司长期债务；专项应付款增长17.28%，主要系政府拨付的煤炭棚户区改造补助款项增加和2013年新增的可持续发展资金；其他非流动负债增长683.70%，主要系2013年新增加的棚户区、沉陷区房款，其占其他流动负债总额的87.82%。

截至2014年3月底，公司负债合计282.75亿元，较2013年底增长3.58%，主要是一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债占比为50.83%，非流动负债占比为49.17%，公司负债结构变化不大。

有息债务方面，截至2013年底，公司全部债务174.75亿元，同比增长15.95%。短期债务和长期债务（含融资租赁款和售后回租款）占比分别为43.08%和56.92%，债务结构仍以长期债务为主。截至2014年3月底，公司全部债务

187.60亿元，较2013年底增长7.35%，其中短期债务占比上升至45.87%。

从债务指标看，2013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79.92%、71.81%和59.19%，同比分别上升2.44个百分点、3.89个百分点、5.69个百分点；截至2014年3月底，上述指标分别为80.09%、72.74%和59.09%。公司债务负担总体呈上升趋势，资产负债率较高。

整体看，跟踪期内，公司债务总体规模呈上升趋势，债务负担加重。公司未来预计仍将维持较大规模的投资支出，对债务融资依赖程度依然较高。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，由于流动资产下降幅度大于流动负债，2013年底公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别降至78.92%和68.60%；2014年3月底，受流动负债上升影响，上述两项指标降至74.19%和64.33%。2013年，公司经营现金流动负债比为4.80%，较2012年下降4.88个百分点。截至2014年3月底，公司现金类资产合计50.26亿元，是同期短期债务余额的0.58倍，对短期债务的保障能力较低。总体看，公司短期偿债能力有所弱化，且存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为13.04亿元，同比下降13.56%；同时全部债务规模持续增长，导致公司全部债务/EBITDA倍数从2012年的9.99倍升高至2013年的13.40倍；公司利息支出也有所增长，EBITDA利息倍数下降至1.30倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

2013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13.04亿元、140.10亿元和6.45亿元，分别是“07川煤债”本金的2.61倍、28.02倍和1.29倍，三项指标均较2012年有所下降，但公司对“07川煤债”的偿付能力依然强。

截至2014年3月底，公司合并口径无对外担保。

截至2014年3月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为225亿元，其中已使用额度131亿元，未使用额度94亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G1051010500988470F），截至2014年6月12日，公司无未结清及已结清不良信贷信息记录，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。

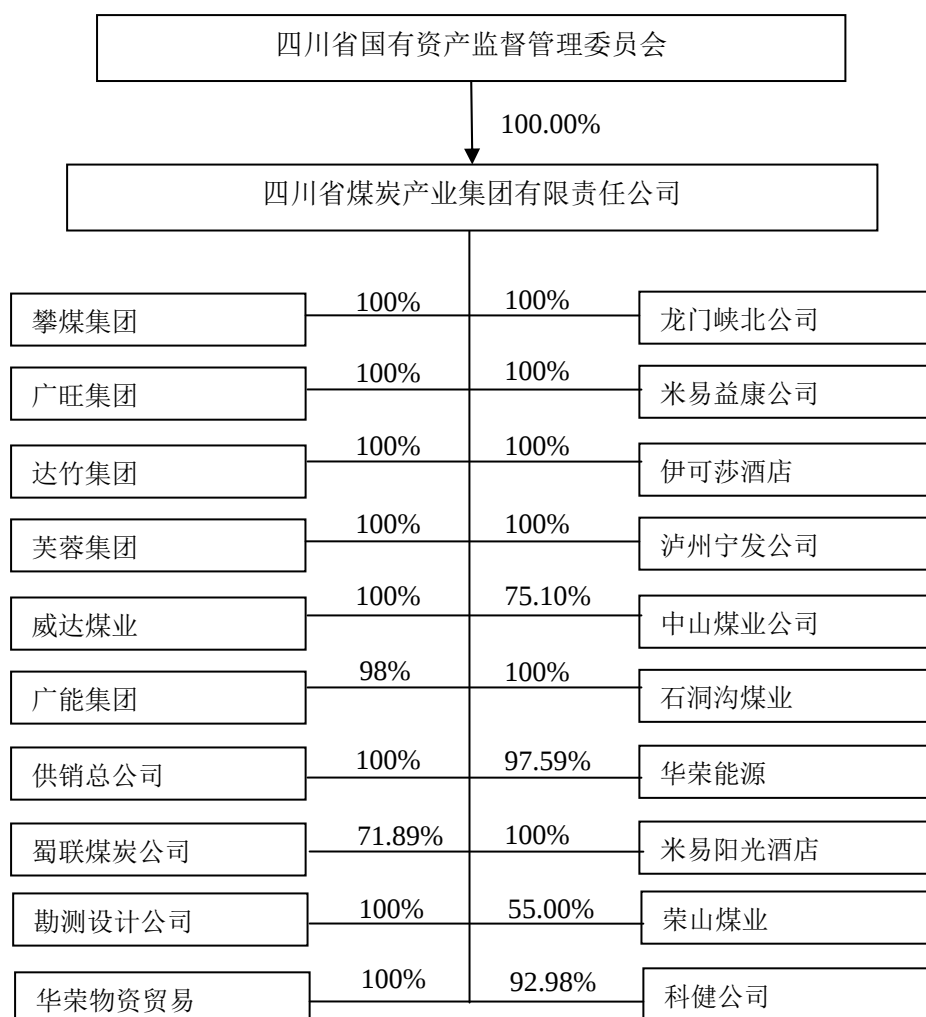
十一、债权保护条款分析

“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。

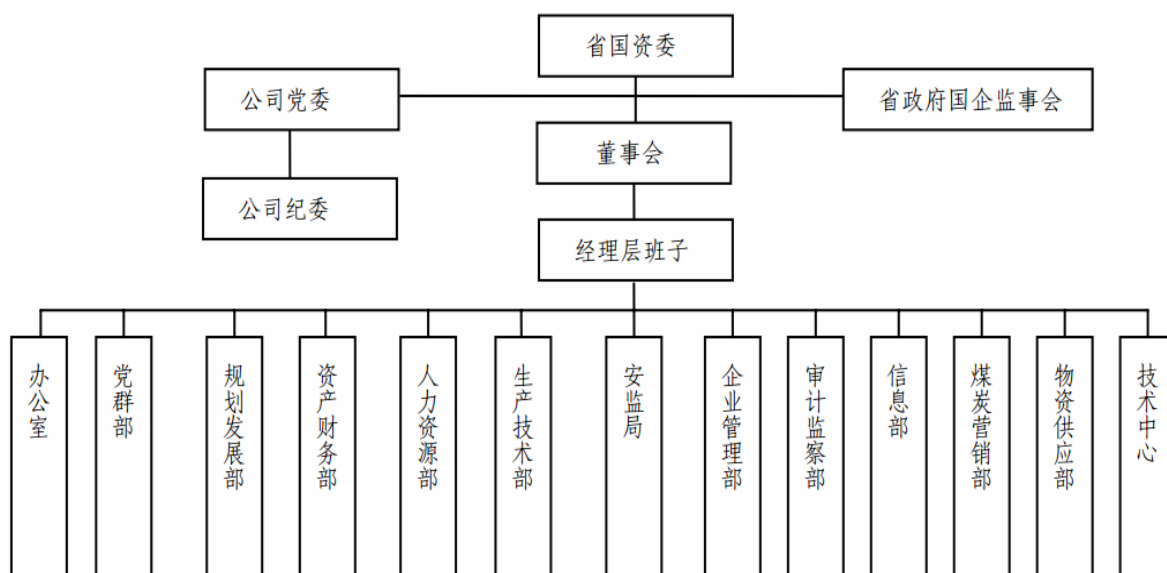
十二、结论

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，并维持“07川煤债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.34	68.13	53.61	50.26
资产总额(亿元)	295.22	316.12	341.57	353.06
所有者权益(亿元)	66.51	71.18	68.59	70.30
短期债务(亿元)	52.35	68.86	75.29	86.05
长期债务(亿元)	66.00	81.86	99.46	101.56
全部债务(亿元)	118.35	150.72	174.75	187.60
营业收入(亿元)	117.75	116.08	109.61	24.38
利润总额(亿元)	3.13	1.13	-1.95	-0.56
EBITDA(亿元)	19.58	15.09	13.04	--
经营性净现金流(亿元)	18.16	13.24	6.45	0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.04	4.74	4.56	--
存货周转次数(次)	5.33	6.18	6.37	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.38	0.33	--
现金收入比(%)	120.62	114.16	111.25	106.84
营业利润率(%)	21.23	16.99	18.82	18.55
总资本收益率(%)	4.26	2.89	1.80	--
净资产收益率(%)	2.91	-0.33	-3.82	--
长期债务资本化比率(%)	49.81	53.49	59.19	59.09
全部债务资本化比率(%)	64.02	67.92	71.81	72.74
资产负债率(%)	77.47	77.48	79.92	80.09
流动比率(%)	75.70	82.62	78.92	74.19
速动比率(%)	63.14	72.78	68.60	64.33
经营现金流动负债比(%)	13.39	9.68	4.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.66	1.85	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.04	9.99	13.40	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；长期债务包括融资租赁款和售后回租款。

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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。