

跟踪评级公告

联合[2015] 962 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,评级展望调整为负面,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
二零一五年六月二十六日

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

企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 负面
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: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	68.13	53.78	42.22
资产总额(亿元)	316.12	343.09	364.61
所有者权益(亿元)	71.18	68.28	58.89
长期债务(亿元)	81.86	99.46	119.75
全部债务(亿元)	150.72	174.75	194.27
营业收入(亿元)	116.08	109.61	107.68
利润总额(亿元)	1.13	-2.00	-6.86
EBITDA(亿元)	15.09	13.02	11.93
经营性净现金流(亿元)	13.24	6.58	7.81
营业利润率(%)	16.99	18.85	14.98
净资产收益率(%)	-0.33	-3.96	-12.10
资产负债率(%)	77.48	80.10	83.85
全部债务资本化比率(%)	67.92	71.91	76.74
流动比率(%)	82.62	78.16	67.98
全部债务/EBITDA(倍)	9.99	13.42	16.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.30	0.92
经营现金流动负债比(%)	9.68	4.81	5.51

注: 长期债务包括融资租赁款和售后回租款。

分析师

刘新泉 刘文彬

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。2014 年由于焦炭业务托管效果不理想, 公司重新将焦炭业务划入合并范围, 由于煤炭及焦炭板块盈利能力快速下滑, 带动公司主营业务盈利水平下降较快。公司在建矿井及矿井改造工程较多, 投资支出维持在较高水平, 存在一定的资金压力。公司债务规模持续上升, 债务负担沉重, EBITDA 对债务及利息保障能力呈弱化趋势。

“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本息偿付的安全性。

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, 评级展望调整为负面, 并维持“07 川煤债” AAA 的信用等级。

优势

- 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。
- 预计公司将在 2015 年底完成两对矿井建设, 每年可新增产能约 120 万吨。
- 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, 有效提升本期债券本息偿还的安全性。

关注

- 跟踪期内, 煤炭行业景气度持续低迷, 公司主要板块煤炭业务的毛利率持续下降。

2. 公司债务规模总体呈上升趋势,债务负担不断加重,对外部融资需求较大。
3. 公司期间费用进一步上升,期间费用率较高,对利润侵蚀较大,公司期间费用控制能力有待改善。

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2015年3月底，公司实收资本为28.48亿元，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年底，公司拥有二级子公司22家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额364.61亿元，所有者权益合计58.89亿元（含少数股东权益13.66亿元）；2014年公司实现营业

收入107.68亿元，利润总额-6.86亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，2014年中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共

财政收入(本级)75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%

货币政策方面,2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

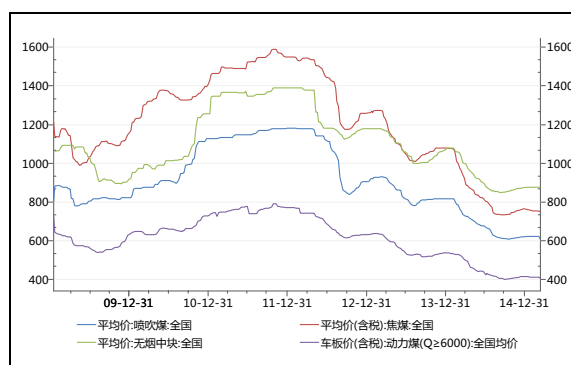
2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

从商品煤下游用途来看,商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)和喷吹煤,各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异,但煤炭下游需求行业均为强周期行业,行业景气度与宏观经济保持高度联动,各类商品煤价格走势也趋于一致。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: Wind资讯

历史上,中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制,存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制,并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO,煤炭价格管制逐步放开,供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现,由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”,并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转,在下游需求增速减缓,新增产能持续维持高位的双重冲击下,煤炭价格在近三年出现深度调整。

据 WIND 资讯统计,截至 2015 年 3 月 13 日,全国喷吹煤、焦煤、无烟煤(中块)及动力煤(Q≥6000)均价分别为 605 元/吨、749 元/吨、877 元/吨和 407 元/吨,同比分别下跌 19.44%、21.98%、15.02%和 22.03%,较 2013 年同期分别下跌 34.95%、41.07%、25.30%和 35.60%,较 2012 年同期分别下跌 48.64%、51.46%、36.54%和 45.22%。

2. 行业政策

2014年9月29日,国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革,会议决定,在做好清费工作的基础上,从2014年12月1日起,在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征,税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求,停止征收煤炭价格调节基金,取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等,严肃查处违规收费行为,确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下,煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限,资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担,从而进一步加重煤企的成本压力,但商品煤终端价格上升幅度有限,预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后,煤企的税费负担已经有所下降,为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期,业内企业出现持续大面积亏损,大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象,煤企内部成本控制空间已极为有限,为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行,在完善清费工作的基础上,各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内,资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看,资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制,促进资源合理利用,对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时,清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理,避免行业内收费乱象,引导行业健康发展,税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

3. 区域经济环境

根据《2014年四川省国民经济和社会发展统计公报》,2014年四川省全年地区生产总值(GDP)28536.7亿元,按可比价格计算,比上年增长8.5%。其中,第一产业增加值3531.1亿元,增长3.8%;第二产业增加值14519.4亿元,

增长9.3%;第三产业增加值10486.2亿元,增长8.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.0%、59.7%和35.3%。人均地区生产总值35128元,增长8.1%。三次产业结构由上年的 12.8: 51.3: 35.9调整为12.4: 50.9: 36.7。

分行业看,规模以上工业41个行业大类中有37个行业增加值增长。其中,计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.8%,汽车制造业增长12.7%,黑色金属矿采选业增长15.6%,酒、饮料和精制茶制造业增长7.7%,纺织业增长9.2%,化学纤维制造业增长16.2%,家具制造业增长10.5%,石油加工、炼焦和核燃料加工业增长22.5%,金属制品业增长12.5%。

从主要产品产量看,汽油产量比上年增长163.0%,天然气增长4.3%,发电量增长17.4%,铁矿石原矿增长11.1%,成品钢材增长2.9%,水泥增长4.9%,白酒增长5.6%,化学药品原药增长62.8%,汽车增长19.1%,电子计算机整机增长22.9%。

2015年4月,四川省经济和信息化委员会发布的《四川省经济和信息化委员会关于下达各主网火电企业电煤采购和2015年发电量挂钩的通知》,鼓励省内主网电厂同等条件下优先采购川煤集团等省内重点煤矿电煤,供煤量与发电量刚性挂钩考核,提高川煤集团电煤供应量比例。

总体看,四川省经济平稳增长,略高于全国平均水平,为公司发展提供了较好的外部环境;同时省政府推出有利于省内煤矿企业发展的政策,有利于煤矿企业的发展。

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2015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。

生产规模方面,截至2015年3月底,公司拥有生产矿井26对,设计生产能力1766万吨/年,

同比增加71万吨/年；在建矿井7对，设计生产能力645万吨/年；原煤洗选能力1390万吨/年，同比增加285万吨/年。截至2015年3月底，公司在产矿井煤炭保有储量7.20亿吨，可采储量3.23亿吨。

总体看，公司是四川省大型国有煤炭企业，规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构、管理体制及高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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

2014年，公司实现主营业务收入94.04亿元，同比增长0.91%，煤炭产品收入在主营业务收入占比合计63.66%，同比下降3.35个百分点，仍保持主体地位；2014年公司原煤实现外销收入59.87亿元，同比增长6.55%。2013年2月6日至2014年4月21日期间，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，由于公司对焦化公司托管期间的生产经营未实施控制，因此托管期间公司未将其纳入合并范围，导致公司2013年和2014年焦炭业务合并收入范围不具可比性。电力板块实现收入6.46亿元，占主营业务收入比重同比下降2.13个百分点至6.86%。

盈利能力方面，2014年受煤炭行业景气度持续低迷影响，煤炭价格不断下行，公司煤炭业务毛利率下降12.89个百分点至20.18%；建

材板块受房地产不景气影响，毛利率同比下降12.31个百分点至5.22%；电力板块受成本降低影响，毛利率同比上升7.28个百分点至18.27%，对公司盈利有效补充。总体看，2014年公司主营业务整体毛利率下降4.65个百分点至14.48%。

表1 公司主营业务概况（单位：亿元、%）

产品分类	2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	56.20	60.31	33.07	59.87	63.66	20.18
焦炭	1.29	1.39	-13.39	2.84	3.01	-35.06
建材	0.53	0.57	17.53	0.42	0.45	5.22
电力	8.37	8.99	10.99	6.46	6.86	18.27
其他	26.79	28.75	-5.96	24.46	26.01	5.43
合计	93.19	100.00	19.13	94.04	100.00	14.48

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5.42亿吨，2011~2014年，公司新增煤炭地质储量5.37亿吨。

公司煤炭板块的经营主体包括达竹集团、华容股份有限公司、广能集团、芙蓉集团和广旺集团，原威远煤矿资源枯竭现已停产。2014年公司生产原煤1270万吨，生产洗精煤362万吨，与2013年持平；2015年1~3月，生产原煤307万吨、洗精煤79万吨，分别为2014年的24.17%和21.82%，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	2013年	2014年
原煤	1278	1270
洗精煤	362	362

资料来源：公司提供

公司原煤中85%以上销往四川省内，主要供应给国家主网发电企业，约占省内主网电厂供煤总量的25%，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各大型钢铁企业，如武钢、攀钢、重钢、昆钢等。

生产技术方面，截至 2015 年 3 月底，公司采煤机械化率达 85%，综采率为 82%，有 9 对矿井综采率达到 100%。

安全生产方面，2014 年公司原煤生产发生煤矿事故 3 起，死亡 3 人，在省安委会下达公司控制指标 14 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，2014 年公司销售商品煤合计 1198 万吨，同比增长 2.83%；其中洗精煤销量 387.40 万吨，同比增长 4.14%，因公司设有专营煤炭的贸易公司，近年洗精煤销售量一直大于公司生产量。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，商品煤价格同比下降 12.11%至 530.92 元/吨；洗精煤价格同比下降 13.23%至 830.41 元/吨。2015 年 1~3 月，公司销售商品煤 265.20 万吨，其中洗精煤 82.50 万吨，分别为 2014 年的 22.14%和 21.30%；均价分别下降至 459.96 元/吨和 756.82 元/吨。

表3 跟踪期内公司煤炭销售情况

(单位：万吨、元/吨)

销量	2013 年	2014 年
商品煤	1165.00	1198.00
其中：洗精煤	372.00	387.40
销售均价	2013 年	2014 年
商品煤	604.08	530.92
其中：洗精煤	957.00	830.41

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两个板块。电力板块方面，公司下属攀煤集团、芙蓉集团、广能集团、广旺集团和达竹集团五个子公司均有电厂。2014 年受经济增速放缓，用电量减少；并且同期水资源丰富，水电较丰富，

省电力调度中心控制火电上网指标的共同影响下，攀煤集团砂石发电厂发电量下降较多，受此影响公司累计发电总量同比下降 14.71%至 13.28 亿度（包括内部供电和外部销售），实现对外销售收入 6.46 亿元，同比下降 18.04%；2014 年公司电力业务受原材料成本（主要是煤炭）降低影响，毛利率同比上升 7.28 个百分点至 18.27%。2015 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 35.58%，实现对外销售收入 1.28 亿元，毛利率受益于原材（主要是煤炭）成本进一步下降影响升至 27.69%。

焦炭板块方面，公司经营主体为焦化公司，但受下游钢厂需求持续低迷影响，2014 年焦炭市场维持弱势走跌行情。2013 年 2 月 6 日至 2014 年 4 月 21 日期间，公司焦炭业务由黑沙公司托管，2013 年和 2014 年公司焦炭业务收入均来自部分月份的生产销售。2014 年全年焦炭产销量分别为 27.31 万吨和 23.74 万吨，公司实现合并收入 2.84 亿元；由于成本与收入持续倒挂，焦炭板块毛利率为 -35.06%，亏损幅度扩大。2015 年 1~3 月份，公司焦炭产销量分别为 6.17 万吨和 5.24 万吨，公司实现收入 0.58 亿元，焦炭板块毛利率进一步下滑至 -35.38%。

主营业务中其他版块主要包括自来水、机械产品及化工产品等。2014 年公司其他业务板块实现收入 24.46 亿元，毛利率为 5.43%。2013 年及 2014 年由不同会计事务所审计，不同事务所对业务分类理解不同影响，造成两年数据相差较多，不具有可比性。

总体看，跟踪期内，公司整体收入规模基本稳定；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；受煤炭及焦炭板块盈利水平下滑影响，2014 年公司主营业务盈利水平下降较快。

2. 在建工程及未来发展

在建矿井方面，截至 2015 年 3 月底，公

司在建矿井7对,核定产能645万吨,计划2015年底完成2对矿井建设,可新增产能120万吨。根据公司未来投资计划,2015~2017年公司分别计划投资10.7亿元、8.1亿元和6.7亿元用于矿井建设。

整体看,公司作为四川省大型国有煤炭企业,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。

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2015年3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2014年财务报表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审计意见。

公司2014年报表合并范围包括22家子公司,其中包括新投资设立二级子公司2家,分别为四川省恒升煤炭科技开发有限公司和四川金升矿业有限责任公司,对财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

2014年,公司实现营业收入107.68亿元,同比下降1.76%,主要是其他业务收入下降所致。同期,公司营业成本89.40亿元,同比上升2.81%。上述因素共同作用下,公司营业利润率同比下降3.87个百分点至14.98%。

从期间费用看,2014年公司销售费用、管理费用及财务费用合计25.17亿元,同比增长6.99%;期间费用率为23.38%,同比增长1.91

个百分点,主要来自财务费用增加。总体看,公司期间费用控制能力进一步弱化,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,2014年公司共获政府补助2.79亿元,占营业外收入的80.23%,主要为白皎瓦斯示范矿井补助、煤矿安全改造项目国债补助资金、可持续发展资金、困难企业社会保险补贴和税费减免与返还等;补助合计金额较2013年上升76.58%。2014年公司营业利润亏损9.74亿元;利润总额亏损6.86亿元。

盈利指标方面,2014年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为14.98%、1.16%和-12.10%。

总体看,跟踪期内,受煤炭行业景气度持续低迷影响,公司收入规模出现下降;同时受期间费用规模扩大影响,公司营业利润及利润总额亏损均有不同程度增大,公司整体盈利水平继续下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计120.08亿元,同比下降1.53%,下降幅度小于营业收入下降幅度;经营活动现金流入123.34亿元,同比下降12.05%;同期现金收入比为111.52%,较2013年上升0.27个百分点。2014年公司经营活动现金净流量为7.81亿元,同比上升18.76%。总体上,公司经营活动获现能力有所上升,收入实现质量总体尚可。

从投资活动来看,2014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32.17亿元,同比下降22.90%;公司投资活动现金净流出42.14亿元。筹资活动前现金净流量为-34.33亿元,仍保持在较高水平,公司对外部融资需求大。

从筹资活动来看,受前期债务集中到期影响,2014年公司偿还债务支付现金87.20亿元;公司取得借款78.18亿元,发行债券30.04亿元。2014年公司筹资活动现金净流入22.53亿元,同

比下降13.64%。

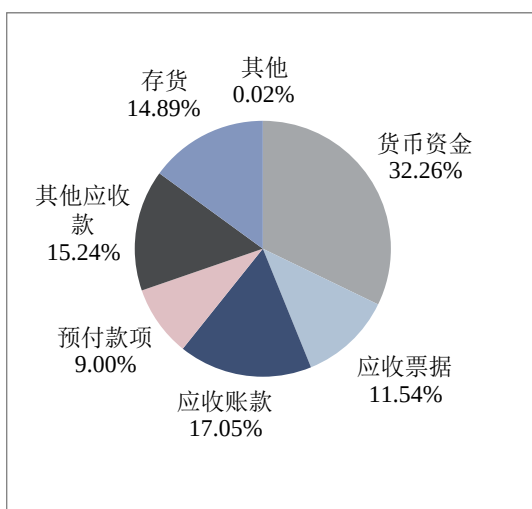
总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力略有好转，收入实现质量尚可；投资支出规模维持较高水平，对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司（合并）资产总额364.61亿元，同比增长6.27%，其中流动资产占26.44%，非流动资产占73.56%。

图2 截至2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2014年底，公司流动资产合计96.39亿元，同比下降9.89%，主要是货币资金和预付款项减少所致。流动资产主要由货币资金（占32.26%）、应收票据（占11.54%）、预付款项（占9.00%）、应收账款（占17.05%）、其他应收款（占15.24%）和存货（占14.89%）构成。

截至2014年底，公司现金类资产合计42.22亿元（其中受限资金0.42亿元），扣除受限资金后现金类资产占流动资产比例为43.37%，资产流动性较上年有所弱化。应收账款16.43亿元，同比增长45.24%；从账龄组合看，账龄在一年以内的占75.05%，1~2年的占15.68%，2~3年的占4.33%，3年以上的占4.94%；坏账计提比例为9.45%，计提较为合理。同期，公司预付款项8.68亿元，较2013年下降27.66%，主要受

经济大环境不景气，购买物资总量减少影响。

公司其他应收款14.69亿元，同比下降0.83%，主要由备用金、保证金、押金等组成；从账龄组合看，1年以内的占53.34%，1~2年的占22.02%，2~3年的占1.89%，3~4年的占2.48%，4~5年的占6.87%，5年以上的占13.40%；按照账龄组合计提坏账比例为20.64%，公司存在一定发生坏账的风险。

截至2014年底，公司存货合计14.35亿元，同比下降4.60%。存货中开发商品、库存商品、原材料、工程施工和发出商品占存货的比重分别为30.77%、28.41%、27.93%、4.64%和6.38%；2014年公司共计提存货跌价准备0.55亿元，计提比例3.70%。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，存在一定跌价风险。

截至2014年底，公司非流动资产合计268.22亿元，同比增长13.60%，主要来自固定资产和其他非流动资产的增长。构成仍以固定资产（占39.58%）、在建工程（占27.80%）、无形资产（占14.33%）、长期股权投资（占4.91%）和其他非流动资产（占11.13%）为主。其中，固定资产及在建工程保持稳定增长态势，同比分别增长18.23%和9.46%，分别来自房屋、建筑物和矿井建设的增长。公司其他非流动资产29.84亿元，同比增长38.84%，主要是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年开始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68.11%，沉陷治理工程占比为31.89%。棚户区改造的资金来源为国家、企业和职工个人三部分，目前国家资金全部到位，职工出资也基本到位。总体看，资产构成同比基本保持稳定。

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2014年底，公司所有者权益合计58.89亿元，同比下降13.75%，主要由亏损导致未分配利润下降所致。归属于母公司的所有者权益为45.23亿元，其中实收资本28.48亿元、资本公积13.21亿元、专项储备9.73亿元和未分配利润-6.83亿元，权益稳定性一般。

截至2014年底，公司负债合计305.72亿元，同比增长11.25%，其中，流动负债占46.38%，非流动负债占53.62%，非流动负债占比较上年上升3.42个百分点。

截至2014年底，公司流动负债合计141.79亿元，同比增长3.60%，其中短期借款占33.45%，应付账款占16.08%，其他应付款占20.74%，一年内到期的非流动负债占14.90%。

截至2014年底，公司短期借款合计47.43亿元，同比下降23.44%，其中信用借款、保证借款及质押借款分别占17.92%、67.85%和14.23%；其他应付款合计29.41亿元，同比增长15.30%，其中1年以内的占50.44%，1~2年的占15.82%，2~3年的占10.28%，3年以上的占23.46%；一年内到期的非流动负债21.12亿元，受一年内到期的长期应付债券集中到期影响，同比大幅增长260.86%。

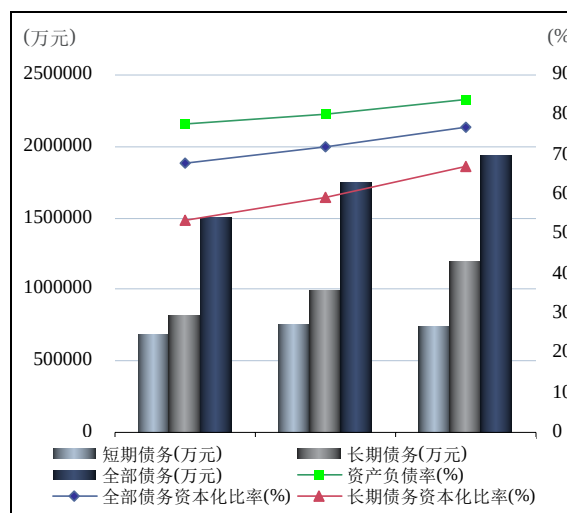
截至2014年底，公司非流动负债合计163.93亿元，同比增长18.83%，主要由长期借款（占40.99%）、应付债券（占30.34%，包括“07川煤债”5亿元、“10川煤债”5亿元、“11川煤炭MTN1”10亿元、“12川煤炭MTN1”5亿元、13非公开发行债务金融工具20亿元、14国内信用证5亿元）、长期应付款（占3.53%）、专项应付款（占13.81%）以及其他非流动负债（占10.25%，主要为递延收益及棚户区、沉陷区房款）构成。其中，长期借款同比增长7.66%；应付债券增长43.05%，主要系2014年公司新发行了非公开发行债务金融工具15亿元；长期应付款同比变化不大，主要为融资租赁款、售后回租及煤矿采矿权价款，其中融资租赁款和售后回租合计2.82亿元，计入公司长期债务；专

项应付款变动不大；其他非流动负债增长62.82%，主要系棚户区、沉陷区房款（占其他流动负债总额的88.65%）。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部债务194.27亿元，同比增长11.17%。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38.36%和61.64%，债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2014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83.85%、76.74%和67.03%，同比分别上升3.75个百分点、4.83个百分点、7.74个百分点。公司债务负担总体呈上升趋势，资产负债率较高。

图3 2012~2014年公司债务情况



资料来源：根据审计报告整理

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，因为流动资产下降且流动负债小幅增长，2014年底公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别降至67.98%和57.86%。2014年，公司经营现金流动负债比为5.51%，较2013年上升0.70个百分点。截至2015年3月底，公司现金类资产合计42.36亿元（其

中受限资产1.17亿元),扣除受限资产后现金类资产是同期短期债务余额的0.53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,2014年公司EBITDA为11.93亿元,同比下降8.42%;同时全部债务规模持续增长,导致公司全部债务/EBITDA倍数从2013年的13.42倍升高至2014年的16.29倍;公司利息支出也有所增长,EBITDA利息倍数下降至0.92倍,公司整体偿债能力指标偏弱。

2014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11.93亿元、123.34亿元和7.81亿元,分别是“07川煤债”本金的2.39倍、24.67倍和1.56倍,公司经营现金流对“07传媒债”的覆盖能力较强。

截至2015年3月底,公司合并口径无对外担保。

截至2014年底,公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为203亿元,其中已使用额度114.25亿元,未使用额度88.75亿元。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2015年6月10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、债权保护条款分析

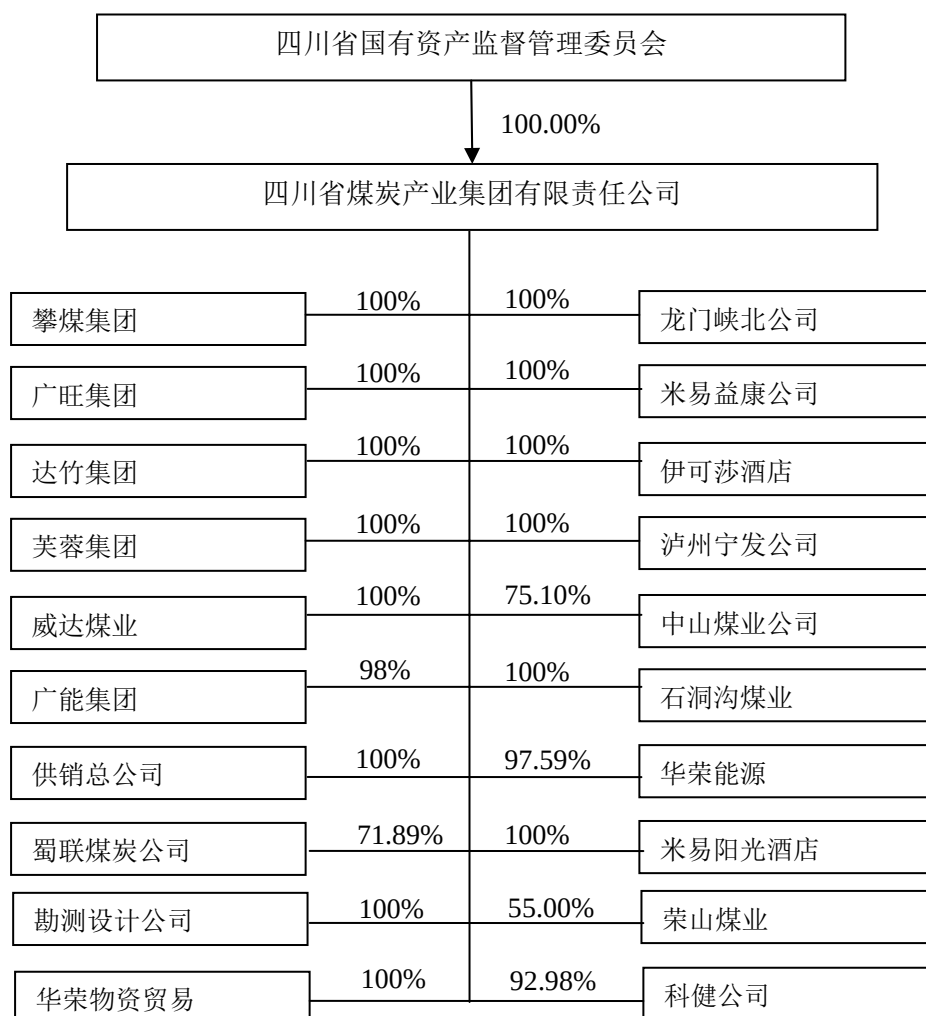
“07川煤债”由中国建设银行股份有限公司授权其四川省分行提供担保,本期债券实际担保人为建设银行。经联合资信对建设银行的

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。

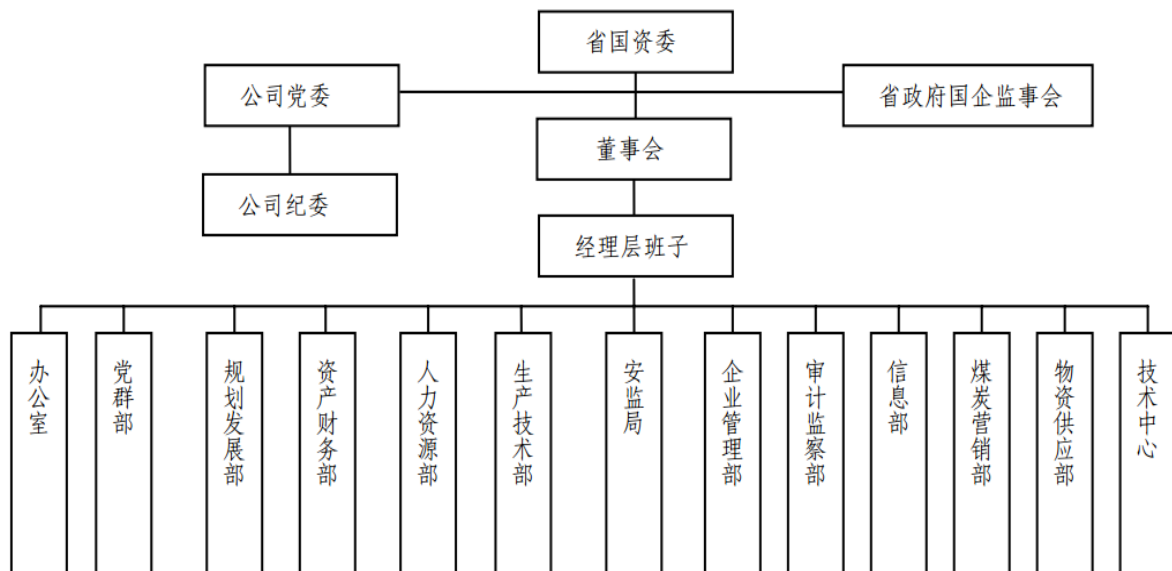
十一、结论

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为负面,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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	68.13	53.78	42.22	42.36
资产总额(亿元)	316.12	343.09	364.61	375.95
所有者权益(亿元)	71.18	68.28	58.89	58.45
短期债务(亿元)	68.86	75.29	74.53	77.36
长期债务(亿元)	81.86	99.46	119.75	128.16
全部债务(亿元)	150.72	174.75	194.27	205.52
营业收入(亿元)	116.08	109.61	107.68	22.15
利润总额(亿元)	1.13	-2.00	-6.86	-0.85
EBITDA(亿元)	15.09	13.02	11.93	--
经营性净现金流(亿元)	13.24	6.58	7.81	0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.53	4.54	4.29	--
存货周转次数(次)	7.00	6.10	6.08	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.33	0.30	--
现金收入比(%)	114.16	111.25	111.52	106.59
营业利润率(%)	16.99	18.85	14.98	18.41
总资本收益率(%)	2.89	1.77	1.16	--
净资产收益率(%)	-0.33	-3.96	-12.10	--
长期债务资本化比率(%)	53.49	59.29	67.03	68.68
全部债务资本化比率(%)	67.92	71.91	76.74	77.86
资产负债率(%)	77.48	80.10	83.85	84.45
流动比率(%)	82.62	78.16	67.98	71.59
速动比率(%)	72.78	67.17	57.86	61.56
经营现金流流动负债比(%)	9.68	4.81	5.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.30	0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.99	13.42	16.29	--

注：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。