跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 815 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 C，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

二零一六年十二月二十三日

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
企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：C　　评级展望：--
上次评级结果：C　　评级展望：--

债项信用

名　称	发行额度	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：2016 年 12 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	53.78	42.22	40.42	32.82
资产总额(亿元)	343.09	364.61	386.03	391.22
所有者权益(亿元)	68.28	58.89	46.57	34.60
短期债务(亿元)	75.29	74.53	89.60	95.66
长期债务(亿元)	97.18	116.93	118.36	104.47
全部债务(亿元)	172.47	191.46	207.95	200.13
营业收入(亿元)	109.61	107.68	82.52	62.91
利润总额 (亿元)	-1.95	-6.86	-13.56	-7.75
EBITDA(亿元)	13.04	11.93	7.44	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	7.81	6.73	-1.81
营业利润率(%)	18.82	14.98	9.74	10.14
净资产收益率(%)	-3.84	-12.10	-29.56	--
资产负债率(%)	80.10	83.85	87.94	91.16
全部债务资本化比率(%)	71.64	76.48	81.70	85.26
流动比率(%)	78.16	67.98	57.53	52.63
经营现金流动负债比(%)	4.81	5.51	3.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.22	16.05	27.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	0.92	0.59	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计。

分析师

郭 昊　唐 岩
邮箱：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）
网址：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，亏损幅度进一步加大；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建矿井及矿井改造工程较多，使得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，债务负担很重，EBITDA对债务及利息保障能力呈弱化趋势。

联合资信还关注到于2016年6月15日，公司“15川煤炭CP001”未能按期足额偿付构成实质性违约；2016年7月27日，公司足额偿付本息及违约金。

“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，联合资信维持公司主体长期信用等级为C，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. 四川省煤炭行业淘汰落后产能的力度加大，众多小煤矿的关闭将增加川煤集团的市场空间。
3. 中国建设银行股份有限公司授权其四川省分行为“07川煤债”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. 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，2013年以来亏损持续加剧。
2. 公司债务规模呈上升趋势，债务负担不断加重，对外部融资需求较大。
3. 未来1~2年将是公司有息债务的偿还高峰，公司集中偿付压力大。
4. 公司期间费用进一步上升，期间费用率较高，期间费用控制能力有待改善。
5. 公司非流动资产占比高，且以矿山机器设备、采矿权、矿井建设等煤炭资产为主，资产流动性不足。
6. 公司所在四川省煤矿地质构造复杂，开采难度大，公司面临一定的安全生产风险。
7. 公司“15川煤炭CP001”未能按期足额偿付构成实质性违约。

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至相关存续债券到期兑付日有效；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。

四川省煤炭产业集团有限责任公司
企业债券跟踪评级报告

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“07 川煤债”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集团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”）、四川川煤华荣能源股份有限公司（以下简称“华荣股份”）、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”）、四川省威达煤业有限责任公司（以下简称“威达煤业”）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2016年9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。

公司内部设置综合部、党群人事部、资产财务部、投资发展部、运营管理部、安全技术部及纪委监察审计部等7个职能部门；截至2015年底，公司拥有二级子公司23家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额386.03亿元，所有者权益合计46.57亿元（含少数股东权益15.09亿元）；2015年公司实现营业收入82.52亿元，利润总额-13.56亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额391.22亿元，所有者权益34.60亿元（含少数股东权益14.20亿元）；2016年1～9月公司实现营业收入62.91亿元，利润总额-7.75亿元。

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、债券与募集资金使用情况

“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 2016 年 9 月底，所有募投项目已全部完工投入运营。公司已于 2015 年 11 月按期支付当期利息。

四、重大事项

公司于2015年6月12日发行“15川煤炭CP001”，发行期限1年，发行额度10亿元，公司于2016年6月7日发布《四川省煤炭产业集团有限责任公司2015年度第一期短期融资券兑付公告》，于2016年6月14日发布《四川省煤炭产业集团有限责任公司2015年度第一期短期融资券到期兑付存在不确定性的特别风险提示公告》，于2016年6月15日发布《四川省煤炭产业集团有限责任公司2015年度第一期短期融资券未按期足额兑付本息的公告》，至此公司已构成实质性违约，之后，公司努力通过多种渠道筹措资金，于2016年7月27日足额偿付本息。

五、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25

年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有

所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

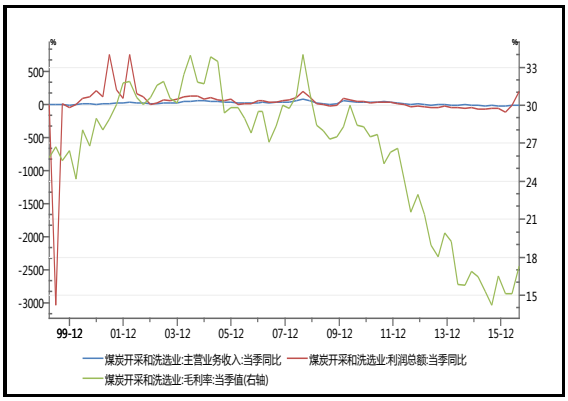
在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

六、行业及区域经济环境

公司主营收入来自煤炭采选板块，煤炭行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。2016年下半年，受国家煤炭去产能政策影响，煤炭价格显著提升，大中型煤炭企业盈利能力有所回暖。

图1 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

煤炭价格

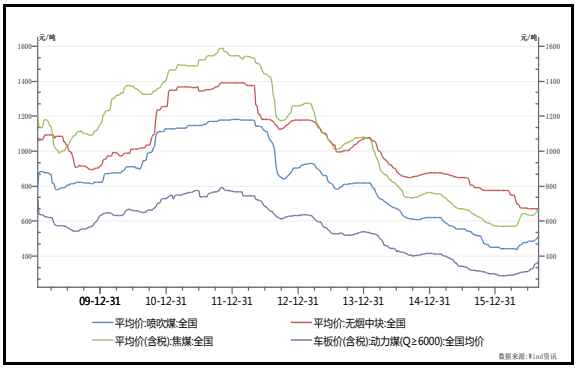
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

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。

煤炭价格方面，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。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 2　近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

2014年以来，煤炭市场持续下滑趋势，据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，分别较2014年底下降27.58%、24.70%、11.24%和28.26%。进入2016年以后，煤炭行情有所回暖，截至2016年8月26日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）煤炭价格分别是514元/吨、668元/吨、672元/吨和371元/吨，分别较2015年底增长14.48%、16.58%、-13.18%和24.92%。

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，从今年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。

去产能政策的推进

2016 年 2 月 1 日，国务院印发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发[2016]7 号），制定的工作目标为：在近年来淘汰落后煤炭产能的基础上，从 2016 年开始，用 3 至 5 年的时间，再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能，适度减少煤矿数量，煤炭行业过剩产能得到有效化解，市场供需基本平衡，产业结构得到优化，转型升级取得实质性进展。

区域经济环境及煤炭政策

根据《2015年四川省国民经济和社会发展统计公报》，2015年四川省全年地区生产总值（GDP）30103.1亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值3677.3亿元，增长3.7%；第二产业增加值14293.2亿元，

增长7.8%；第三产业增加值12132.6亿元，增长9.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.0%、53.9%和41.1%。人均地区生产总值36836元，增长7.2%。三次产业结构由上年的12.4：48.9：38.7调整为12.2：47.5：40.3。

分行业看，规模以上工业41个行业大类中有36个行业增加值增长。其中，电力、热力生产和供应业增加值比上年增长2.3%，酒、饮料和精制茶制造业增长11.4%，非金属矿物制品业增长20.1%，汽车制造业增长10.0%，农副食品加工业增长5.6%，化学原料和化学制品制造业增长11.6%，纺织业增长13.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长2.5%，石油和天然气开采业增长17.7%，医药制造业增长12.3%。

从主要产品产量看，原煤产量比上年下降14.6%，汽油增长11.6%，天然气增长5.5%，发电量增长0.9%，铁矿石原矿下降3.5%，成品钢材下降3.8%，水泥下降3.3%，白酒增长6.0%，化学药品原药增长17.1%，汽车增长9.1%，电子计算机整机下降16.8%。全年规模以上工业企业产销率为96.7%。

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，公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。

2015年4月，四川省煤矿兼并重组工作领导小组办公室发布公告：根据国务院关于煤炭行业兼并重组、整顿关闭工作整体部署，按照《四川省人民政府关于推进煤矿企业兼并重组的实施意见》（川府发〔2013〕15号）和省兼并重组工作领导小组《关于做好再关闭一批小煤矿工作的紧急通知》（川煤重组〔2014〕2号）要求，2014年度关闭小煤矿工作结束。经审核各产煤市（州）人民政府和四川省煤炭产业集团公司上报的2014年度第二批次关闭小煤矿共17处，淘汰落后产能185万吨/年，现予以公告。请各产煤市（州）人民政府和四川省煤炭产业集团公司在2015年6月底前，做好关闭矿井后续工作。2015年12月，四川省经济和信息化委员会发布的《关于2016年采购川煤集团等省内重点煤矿电煤分解任务的通知》（川经信运行函〔2015〕939号），为加强四川省电煤供需衔接长效机制建设，进一步落实供煤量与发电量刚性挂钩，促进四川工业经济稳增长，现将2016年采购川煤集团等省内重点煤矿电煤有关事项通知如下：1.加大四川省内电煤采购力度。按照2015年各主网火电企业采购川煤集团等省内煤矿电煤分解任务兑现情况，把2016年电煤合同任务分解落实到各主网火电企业，待2016年火电生产计划安排制定出台后再进行调整；2.为继续贯彻落实川经信运行〔2015〕83号文件精神，鼓励督促各火电企业多采购省内电煤，实行主网火电企业采购川煤集团等省内重点煤矿电煤数量与发电量挂钩。根据电煤任务完成情况按月考核、年底结算，每减少1万吨川煤集团等省内重点煤矿电煤，增加1000万千瓦时发电量，增加电量奖励给超额完成考核任务的发电企业；3.发挥路矿电协作机制作用，铁路运输要重点保障和支持火电企业采购川煤集团等重点煤矿电煤和省内煤矿电煤；4.各市（州）经济和信息化委要加强与火电企业、煤矿生产企业的衔接和协调工作，支持火电企业多采购地方煤矿电煤，促进地方煤矿生产。

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。

六、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2016年9月底，公司实收资本28.48亿元，是四川省省属国有独资公司，四川省国资委履行出资人职责。

生产规模方面，截至2016年9月底，公司拥

有生产矿井24对，设计生产能力1779万吨/年，同比下降41万吨/年；在建矿井2对，设计生产能力105万吨/年；原煤洗选能力1360万吨/年，同比下降30万吨/年。截至2016年9月底，公司煤炭地质资源储量约26.60亿吨。

2015年，公司共收到政府补助4.83亿元。2015年，四川省经济和信息化委员会发布的川经信运行〔2015〕83号文件，鼓励督促各火电企业多采购省内电煤，每减少1万吨川煤集团等省内重点煤矿电煤，增减1000万千瓦时发电量，增减电量奖励给超额完成考核任务的发电企业。

总体看，政府对公司支持力度较大。

七、管理分析

2016年，公司集团总部机关部门由12个减为7个，精简后的部门分别为综合部、党群人事部、资产财务部、投资发展部、运营管理部、安全技术部及纪委监察审计部。2015年公司管理人员降薪10-25%，合计分流人员7264人。通过上述降本增效措施，公司降低成本及费用合计7.10亿元。跟踪期内，公司集团副总以上高管未有变动。

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。目前产业结构以煤炭采选及销售为主、电力产业为辅。

2015年，公司实现主营业务收入69.38亿元，同比下降26.22%，主要系公司煤炭业务、焦炭业务和电力业务收入大幅下降所致，煤炭产品收入在主营业务收入占比62.02%，同比下降1.64个百分点，仍保持主体地位。2015年公司原煤实现外销收入43.03亿元，同比下降28.13%，主要系2015年煤炭价格同比大幅下降导致原煤外销收入大幅下降所致；公司焦炭板块实现收入1.49亿元，同比下降50.50%，主要系焦炭业务成本倒挂，公司减少产量，导致焦炭销售收入的大幅减少；建材业务板块实现收入2.24亿元，同比大幅增长，主要系2014年底公司整合集团建筑企业，将其他子集团的所有建筑公司和房地产公司全部整合到新成立的四川省鼎能建设（集团）有限公司并实现规模化经营所致，其占主营业务收入的比重上升至3.22%；电力板块实现收入3.90亿元，同比下降39.63%，主要系售电量下滑及上网电价下调所致；其他业务板块主要包括材料销售、医疗业务和资产出租等多项细分业务。

盈利能力方面，2015 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 14.52 个百分点至 5.66%；由于近年公司煤炭毛利率下降幅度较大及焦炭板块持续亏损，使得 2015 年公司主营业务整体毛利率下降 6.13 个百分点至 8.35%；建材板块受房地产和工程业务不景气影响，毛利率同比下降 5.85 个百分点至-0.63%；电力板块毛利率增加 5.14 个百分点至 23.41%，主要系煤炭价格下降导致。

2016 年 1～9 月，公司实现主营业务收入 56.16 亿元，占 2015 年全年水平的 80.95%；由于煤炭行业持续调整，煤炭产品价格 2016 年上半年下降较多，虽近期上涨较多，但是由于前期亏损较大，导致煤炭板块毛利率持续走低并出现成本倒挂；同时焦炭业务板块亏损幅度进一步加大，主要系由于焦炭滞销并且于 2016 年 3 月已经停产；电力业务板块毛利率下降至 18.69%，主要系宏观经济下行，售电量下降导致固定成本相对增长所致；建材板块毛利率上升至 13.31%，主要系公司整合建筑企业形成规模效应所致。以上因素导致公司整体毛利率进一步下降。

表1 公司主营业务概况（单位：亿元、%）

产品分类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
煤炭	56.20	60.31	33.07	59.87	63.66	20.18	43.03	62.02	5.66	33.38	59.43	-3.42
焦炭	1.29	1.39	-13.39	2.84	3.01	-35.06	1.49	2.15	-35.15	0.61	1.09	-127.41
建材	0.53	0.57	17.53	0.42	0.45	5.22	2.24	3.22	-0.63	1.59	2.83	13.31
电力	8.37	8.99	10.99	6.46	6.86	18.27	3.90	5.63	23.41	2.25	4.01	18.69
其他	26.79	28.75	-5.96	24.46	26.01	5.43	18.72	26.98	15.94	18.33	32.64	17.33
合计	**93.19**	**100.00**	**19.13**	**94.04**	**100.00**	**14.48**	**69.38**	**100.00**	**8.35**	**56.16**	**100.00**	**3.42**

资料来源：公司提供

注：公司其他业务包含建筑工程、材料销售、医疗业务、资产出租以及多种经营煤炭等多项细分业务。受业务分类重新规范影响，其他业务收入总额变化较大，年度可比性差。

煤炭产业

近年来，公司通过申办、收购等方式获取资源，“十二五”期间新增煤炭地质储量15.19亿吨（在建矿井+探矿权）。

公司煤炭板块的经营主体包括达竹集团、华荣股份、广能集团、芙蓉集团和广旺集团，原威远煤矿资源枯竭现已经停产。2015年公司核定产能1796万吨/年，较2014年增加30万吨/年，主要系雷公山煤矿和威鑫煤矿通过验收进入生产阶段所致，公司生产原煤1298万吨，生产洗精煤357万吨，与2014年基本持平；2016年1～9月，生产原煤817万吨、洗精煤234万吨，分别为2015年的62.94%和65.55%，产量持续下降。

表2 跟踪期内公司煤炭产量情况

（单位：万吨/年、万吨）

产品	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
原煤	1336	1298	817
洗精煤	362	357	234

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 2016 年 9 月底，公司采煤机械化率达 85%，综采率为 80%，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南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，2015 年公司原煤生产发生煤矿事故 4 起，死亡 5 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，得益于良好的客户资源，在煤炭下游需求整体疲弱的背景下，公司煤炭产品整体销量仍保持相对稳定，2015 年原煤销量为 736 万吨，同比下降 6.48%；洗精煤销量 415 万吨，同比上升 7.24%。但是，受行业整体供过于求影响，公司原煤和洗精煤销售价格降幅较大，2015 年销售均价分别为 232 元/吨和 635 元/吨，同比分别下滑 38.30%和 23.49%。2016 年前三季度，公司煤炭产品售价进一步下跌，原煤和洗精煤销售均价分别降至 236 元/吨和 519 元/吨。煤炭价格的持续下跌对公司整体的盈利水平产生了不利影响。2015 年公司煤炭业务毛利率由上年的 20.18%大幅降至 5.66%，2016 年前三季度公司煤炭主业毛利率为-3.42%，出现收入和成本倒挂。

表3 跟踪期内公司煤炭销售情况

（单位：万吨、元/吨）

销量	2014 年	2015 年	16 年 1-9 月
原煤	787	736	470
其中：洗精煤	387	415	408
销售均价	**2014 年**	**2015 年**	**16 年 1-9 月**
原煤	376	232	236
其中：洗精煤	830	635	519

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。

公司持续推行全面预算管理，强化过程控制，生产成本持续降低。2015年以来公司主要通过提高机械化水平、精简人员、调整薪酬等措施使得人工成本有所降低，并通过市场化采购、改进工艺等方式控制材料成本，最终使得煤炭单位生产成本下降。2015年，公司原煤平均生产成本为224.31元/吨，同比下降13.35%，洗精煤生产成本为585.23元/吨，同比下降23.95%。

表 4 跟踪期内公司煤炭生产成本情况

指标	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
原煤（元/吨）	258.86	224.31	253.25
洗精煤（元/吨）	770.83	585.23	495.00

资料来源：公司提供

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。截至2016年9月底，公司拥有矸石电厂6座，装机容量44.95万千瓦；瓦斯发电总装机25台，装机容量2.30万千瓦。2015年受经济大环境不景气，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，攀煤集团矸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8.76亿度（包括内部供电0.76亿千瓦时和外部销售8亿千瓦时），实现对外销售收入3.90亿元，同比下降39.63%；2015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5.14个百分点至23.41%。2016年1～9月，公司完成发电量6.35亿度，较上年同期发电6.33亿度增加0.30%，实现对外销售收入2.25亿元，毛利率受宏观经济下行，用电价下降影响降至18.69%。

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，2015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，2014年公司焦炭业务收入均来自部分月份的生产销售。2015年，公司焦炭产量为20.01万吨，较上年下降26.73%；焦炭平均销售价格为961.14元/吨，同比下降12.23%，同期的焦炭生产成本1433.86元/吨。2015年公司焦炭业务实现收入1.49亿元，同比下降50.70%；毛利率为-35.15%，仍处于亏损状态。由于焦炭产品收入和成本倒挂严重，公司不断缩减焦炭产量。公司决定2016年4月1日起停止焦炭生产。

总体看，跟踪期内，受宏观经济放缓及煤炭行业持续调整等因素影响，公司整体收入规模大幅下降，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，2015 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 2016 年 9 月底，公司在建矿井 2 对（龙门峡南矿、挖陇沟煤矿），核定产能 105 万吨，计划截至 2016 年底，公司无新矿井投产。根据公司未来投资计划，2016～2017 年公司分别计划投资 4.46 亿元和 3.93 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。

九、财务分析

公司提供了2015年合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2016年1～9月财务数据未经审计。

公司2015年财务报表合并范围包括23家子公司，较2014年合并单位新增2家子公司，分别为攀枝花攀煤联合焦化有限责任公司和四川川煤贸易有限责任公司，减少1家子公司，对财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入82.52亿元，同比下降23.36%，主要是煤炭价格大幅下跌所致。同期，公司营业成本72.32亿元，同比下降19.11%。上述因素共同作用下，公司营业利润率同比下降5.24个百分点至9.74%。

从期间费用看，2015年公司销售费用、管理费用及财务费用合计25.44亿元，同比增长1.05%；期间费用率为30.82%，同比增长7.44个百分点。总体看，公司期间费用控制能力有所弱化，对营业利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2015年公司共获政府补助4.83亿元，占营业外收入的88.95%，主要为煤矿安全改造补助金、可持续发展资金和杉木树示范矿井工程国家补助资金等；补助合计金额较2014年上升73.12%。2015年公司营业利润亏损18.31亿元；利润总额亏损13.56亿元；净利润亏损13.77亿元，2015年净利润亏损金额已超过公司2015年年底净资产10%。

盈利指标方面，2015年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率较2014年均出现大幅下降，分别为9.74%、-1.41%和-29.56%。

2016年1～9月，公司完成营业收入62.91亿元，同比下降12.02%；利润总额-7.75亿元，营业利润率为10.14%。

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；同时由于期间费用持续增长影响，公司营业利润及利润总额亏损均有大幅增大，公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计95.38亿元，同比下降20.57%，下降幅度小于营业收入下降幅度；经营活动现金流入100.43亿元，同比下降18.57%；同期现金收入比为115.57%，较2014年提高4.05个百分点。2015年公司经营活动现金净流量为6.73亿元，同比下降13.94%。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，2015年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为28.93亿元，同比下降10.08%；公司投资活动现金流净额-29.92亿元。筹资活动前现金净流量为-23.19亿元，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，2015年公司偿还债务支付现金74.56亿元；公司取得借款97.42亿元，同比增长24.60%。2015年公司筹资活动现金净流入21.90亿元，同比下降2.76%。

2016年1～9月，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为58.36亿元和-1.81亿元，现金收入比为89.28%；投资活动及筹资活动现金流量净额分别为-9.66亿元和-0.27亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量整体尚可；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

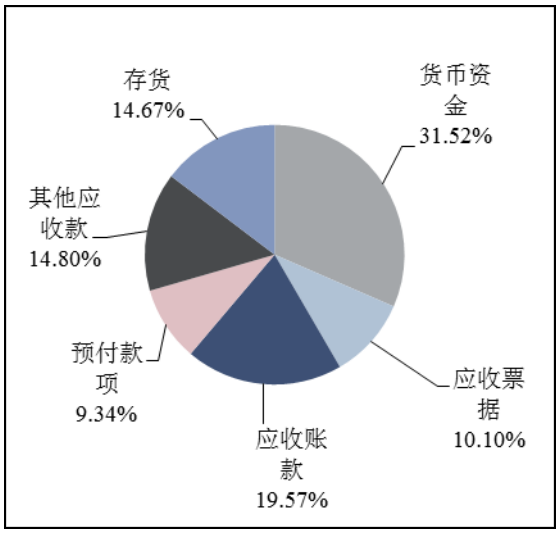
资产

截至2015年底，公司（合并）资产总额386.03亿元，同比增长5.87%，其中流动资产占25.16%，非流动资产占74.84%。

截至2015年底，公司流动资产合计97.11亿

元，同比增长0.74%，主要是应收账款的增加所致。流动资产主要由货币资金（占31.52%）、应收票据（占10.10%）、预付款项（占9.34%）、应收账款（占19.57%）、其他应收款（占14.80%）和存货（占14.67%）构成。

图3　截至2015年底流动资产构成情况



资料来源：审计报告

截至2015年底，公司现金类资产合计40.42亿元（其中受限资金1.20亿元），扣除受限资金后现金类资产占流动资产比例为40.39%，资产流动性较上年有所弱化。

截至2015年底，公司应收票据9.81亿元，同比下降11.84%，由银行承兑汇票（占14.74%）和商业承兑汇票（占85.26%）构成。

截至2015年底，公司应收账款19.01亿元，同比增长15.66%，主要系公司下游钢厂客户拖欠较多所致。从账龄组合看，账龄在一年以内的占77.70%，1～2年的占9.94%，2～3年的占6.74%，3年以上的占5.62%；公司整体计提坏账2.25亿元，坏账计提比例为10.59%，计提较为合理。

截至2015年底，公司预付款项9.07亿元，同比增长4.50%。预付账款中，1年以内的占21.42%，1～2年的占27.81%，2～3年的占11.94%，3年以上的占38.83%。

截至2015年底，公司其他应收款14.38亿元，同比下降2.16%，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42.23%，1～2年的占12.11%，2～3年的占2.58%，3～4年的占1.83%，4～5年的占4.73%，5年以上的占36.52%；按照账龄组合计提坏账比例为27.87%，公司存在一定发生坏账的风险。

截至2015年底，公司存货14.24亿元，同比下降0.76%。存货中原材料、库存商品、发出商品和开发产品占存货的比重分别为26.21%、29.18%、10.98%和24.93%；2015年公司共计提存货跌价准备0.48亿元，计提比例3.28%。考虑到煤炭价格持续下滑，存在跌价风险。

截至2015年底，公司非流动资产合计288.91亿元，同比增长7.72%，主要来自其他非流动资产的增长。构成仍以固定资产（占39.05%）、在建工程（占28.18%）、无形资产（占13.22%）、长期股权投资（占4.87%）和其他非流动资产（占11.87%）为主。

截至2015年底，公司长期股权投资14.07亿元，同比增长6.96%，主要系对联营企业云南崛赢矿业公司的投资增加所致。

截至2015年底，公司固定资产账面原值184.37亿元，同比增长8.04%，主要由房屋及建筑物（占48.16%）和机械设备（占45.97%）构成，公司累计折旧为71.27亿元，减值准备合计0.27亿元，公司账面价值为112.82亿元；公司在建工程81.43亿元，同比增长9.19%，主要系对新维煤矿和古蔺岔角滩煤矿建设工程项目的增加所致，在建工程主要包括新维煤矿、挖陇沟煤矿、古蔺岔角滩煤矿建设工程项目、龙门峡南矿工程和四川省筠连矿区船景煤矿及选煤厂项目等；公司无形资产38.20亿元，同比变化不大，主要为采矿权和土地使用权；公司其他非流动资产34.28亿元，同比增长14.88%，主要系对棚户区改造工程的费用上升至27.35亿元所致。

截至2016年9月底，公司资产总额为391.22亿元，较2015年底变化不大；其中流动资产占25.09%，非流动资产占74.91%。截至2016年9

月底，公司应收账款23.99亿元，较2015年底增长26.21%，主要系公司下游钢厂客户拖欠较多所致。公司资产中其他科目较2015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，资产流动性有所弱化。资产构成仍以非流动资产为主，公司整体资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计46.57亿元，同比下降20.92%，主要系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31.48亿元，其中实收资本28.48亿元、资本公积11.71亿元、专项储备10.03亿元和未分配利润-19.39亿元，权益稳定性一般。截至2016年9月底，公司所有者权益合计34.60亿元，较2015年底下降25.70%，主要系亏损导致未分配利润继续下降所致，其他权益构成变化不大。

截至2015年底，公司负债合计339.46亿元，同比增长11.03%，其中，流动负债占49.73%，非流动负债占50.27%，非流动负债占比较上年下降3.35个百分点。

截至2015年底，公司流动负债合计168.80亿元，同比增长19.04%，主要系应付票据和其他应付款快速增加所致，主要由短期借款（占29.89%）、应付票据（占14.59%）、应付账款（占13.52%）、其他应付款（占23.16%）、一年内到期的非流动负债（占8.60%）。

截至2015年底，公司短期借款50.46亿元，同比增长6.38%，其中信用借款、保证借款及质押借款分别占39.68%、55.48%和4.84%.

截至2015年底，公司应付票据24.63亿元，同比增长312.32%，主要系公司为了节约成本和现金流，开具较多的商业汇票所致，其中，商业承兑汇票占40.76%，银行承兑汇票占59.24%。

截至2015年底，公司应付账款22.86亿元，同比增长0.27%。账龄方面，1年以内（含）以内款项合计占72.34%，1～2年（含）合计占19.30%，2～3年（含）合计占3.43%，3年以上合计占4.93%。

截至2015年底，公司其他应付款39.09亿元，同比增长32.94%，主要系欠股东借款及“五险一金”欠款大幅增加134.37%所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债14.51亿元，同比下降32.94%，主要系公司兑付15亿元“14川煤债CP001”所致。

截至2015年底，公司非流动负债合计170.66亿元，同比增长4.11%，主要由长期借款（占35.76%）、应付债券（占33.59%）、长期应付款（占6.07%）、专项应付款（占12.95%）以及其他非流动负债（占10.62%）构成。

截至2015年底，公司长期借款61.03亿元，同比下降9.17%，主要系保证借款的下降所致，其中，保证借款占89.91%，信用借款占8.64%。

截至2015年底，公司应付债券57.33亿元，同比增长15.25%，主要系私募债的增加所致，其中，私募债33.87亿元，企业债8.48亿元，中期票据14.97亿元。

截至2015年底，公司长期应付款10.37亿元，同比增长79.30%，主要系公司增加融资租赁款和售后回租价款所致。

截至2015年底，公司专项应付款22.10亿元，同比下降2.36%，主要是由棚户区改造项目、沉陷区治理工程、国债项目拨款和持续发展基金构成。

截至2015年底，公司其他非流动负债18.13亿元，同比增长7.92%，主要为沉陷区和棚户区职工购房款（占其他流动负债88.36%）。

截至2016年9月底，公司负债合计356.62亿元，较2015年底增长5.05%，主要是短期借款增加所致，公司负债压力进一步加重。流动负债占比为52.29%，非流动负债占比为47.71%，公司负债结构变化不大。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务207.95亿元，同比增长8.62%。短期债务和长期债务占比分别为43.08%和56.92%，债务结构仍以长期债务为主。截至2016年9月底，公司

全部债务200.13亿元，较2015年底下降3.76%，其中短期债务占比上升至47.80%。

从债务指标看，2015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87.94%、81.70%和71.76%，同比分别上升4.09个百分点、5.22个百分点、5.25个百分点；截至2016年9月底，上述指标分别为91.16%、85.26%和75.12%。公司债务负担重且呈上升趋势。

整体看，跟踪期内，公司债务规模持续增长，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，2015年底公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别降至57.53%和49.09%；截至2016年9月底，两项指标分别降至52.63%和45.33%。2015年，公司经营现金流动负债比为3.98%，较2014年下降1.53个百分点。截至2016年9月底，公司现金类资产合计32.82亿元，为同期短期债务余额的0.34倍，对短期债务的保障能力低。总体看，公司短期偿债能力有所弱化，且存在很大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为7.44亿元，同比下降37.62%；同时全部债务规模持续增长，导致公司全部债务/EBITDA倍数从2014年的16.05倍上升至2015年的27.95倍；公司利息支出也有所增长，EBITDA利息倍数下降至0.59倍。总体看，公司整体偿债能力弱。

2015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7.44亿元、100.43亿元和6.73亿元，分别是“07川煤债”本金的1.49倍、20.09倍和1.35倍，上述指标均较2014年有所下降，公司对“07川煤债”的偿付能力尚可。

截至2016年9月底，公司合并口径无对外担保。

截至2016年9月底，公司合并口径共获得各家商业银行授信额度为207.00亿元，未使用额度95.73亿元。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，截至2016年12月15日，公司未结清信贷债务中尚有35笔关注类贷款和1笔保函，共计涉及金额20.33亿元，主要系银行借款到期后办理展期形成；公司已结清信贷债务中不良关注类贷款有10笔。

据公司于2016年6月15日发布的《四川省煤炭产业集团有限责任公司2015年度第一期短期融资券未按期足额兑付本息的公告》，公司“15川煤炭CP001”不能按期足额偿付，已构成实质性违约。公司于2016年7月27日向登记托管机关全额划付“15川煤炭CP001”本息及违约金。

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尚可。

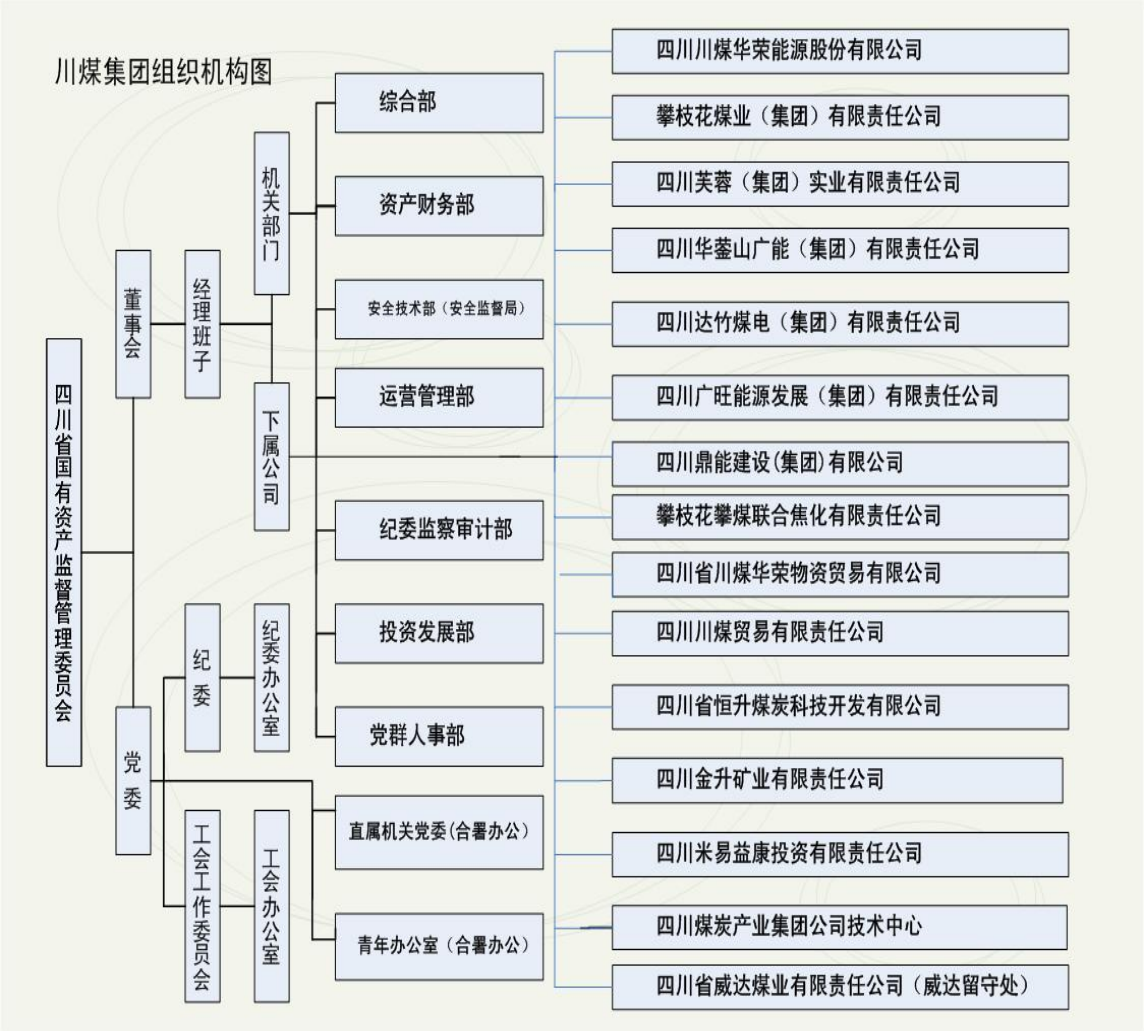
十、债权保护条款分析

“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中国建设银行股份有限公司。经联合资信对中国建设银行股份有限公司的评级，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C，并维持“07川煤债”AAA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图与组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.78	42.22	40.42	32.82
资产总额(亿元)	343.09	364.61	386.03	391.22
所有者权益(亿元)	68.28	58.89	46.57	34.60
短期债务(亿元)	75.29	74.53	89.60	95.66
长期债务(亿元)	97.18	116.93	118.36	104.47
全部债务(亿元)	172.47	191.46	207.95	200.13
营业收入(亿元)	109.61	107.68	82.52	62.91
利润总额(亿元)	-1.95	-6.86	-13.56	-7.75
EBITDA(亿元)	13.04	11.93	7.44	--
经营性净现金流(亿元)	6.58	7.81	6.73	-1.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.54	4.29	2.93	--
存货周转次数(次)	6.10	6.08	5.06	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.30	0.22	--
现金收入比(%)	111.25	111.52	115.57	89.28
营业利润率(%)	18.82	14.98	9.74	10.14
总资本收益率(%)	1.82	1.17	-1.41	--
净资产收益率(%)	-3.84	-12.10	-29.56	--
长期债务资本化比率(%)	58.73	66.51	71.76	75.12
全部债务资本化比率(%)	71.64	76.48	81.70	85.26
资产负债率(%)	80.10	83.85	87.94	91.16
流动比率(%)	78.16	67.98	57.53	52.63
速动比率(%)	67.17	57.86	49.09	45.33
经营现金流动负债比(%)	4.81	5.51	3.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	0.92	0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.22	16.05	27.95	--

注：公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。