跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1308 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持淮北矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望由稳定调整为负面，并维持“07 淮北矿业债”和“08 淮北矿业债”AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十日

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

淮北矿业（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 淮北矿业债	6 亿元	2007/8/8-2017/8/8	AAA	AAA
08 淮北矿业债	7 亿元	2008/11/11-2015/11/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.11	66.91	73.07	73.85
资产总额(亿元)	773.55	862.10	902.59	909.84
所有者权益(亿元)	235.89	246.55	230.73	227.50
短期债务(亿元)	97.77	152.14	151.54	172.74
全部债务(亿元)	335.15	400.83	470.83	492.59
营业收入(亿元)	456.40	564.94	593.02	102.30
利润总额 (亿元)	19.59	1.02	-13.18	-4.50
EBITDA(亿元)	53.25	43.81	33.76	--
经营性净现金流(亿元)	-0.03	15.25	-7.71	-12.01
营业利润率(%)	14.90	8.99	6.03	5.98
净资产收益率(%)	4.65	-0.50	-6.08	--
资产负债率(%)	69.51	71.40	74.44	75.00
全部债务资本化比率(%)	58.69	61.92	67.11	68.41
流动比率(%)	44.17	35.56	44.21	50.73
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	9.15	13.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.25	1.49	--
经营现金流动负债比(%)	-0.01	4.26	-2.24	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 冰　潘云峰　周 潇
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

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”)是国家 14 个大型煤炭基地之两淮基地的支柱型煤炭生产企业，跟踪期内，公司在资源禀赋、区位优势、产业链协同等方面保持较强的综合竞争力，煤炭产销量小幅增长，收入规模稳步增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到煤炭行业景气度低迷导致公司盈利能力持续下降、债务负担趋重、对外担保比率较高等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

煤炭行业及下游钢铁行业产能过剩严重，煤炭价格短期内大幅回升的难度较大，公司未来经营压力仍然较大，债务负担加重，偿债能力指标呈弱化趋势，联合资信对公司的评级展望为负面。

“07 淮北矿业债”由中国农业银行授权其安徽省分行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行信用等级为 AAApi，中国农业银行担保实力强，可有效提升“07 淮北矿业债”本息偿还的安全性。

“08 淮北矿业债”由淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮南矿业”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，淮南矿业主体长期信用等级为 AAA，淮南矿业担保实力强，有助于“08 淮北矿业债”本息的偿还。

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望由稳定调整为负面，并维持“07淮北矿业债”和“08淮北矿业债”AAA的信用等级。

优势

1. 公司煤炭储量丰富，是华东地区主要的煤炭供应商之一，区位优势显著。
2. 跟踪期内，公司煤炭产销量保持稳定，收

入规模保持增长。

3. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券保护能力较强。

关注

1. 跟踪期内，煤炭行业景气度持续低迷，公司盈利能力显著下降，2014年以来，公司持续亏损。
2. 淮北矿区地质条件复杂，跟踪期内发生朱仙矿透水安全事故，对公司安全管理提出挑战。
3. 跟踪期内，公司债务规模进一步扩大，偿债指标持续弱化，存在一定短期支付压力。
4. 公司对外担保比率较高，被担保企业行业及区域集中度高，存在一定或有负债风险。

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）与淮北矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与淮北矿业（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，未因淮北矿业（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淮北矿业（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（以下简称“联合资信”）关于淮北矿业（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

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）由原淮北矿务局于 1998 年 3 月改制而来。1998 年 7 月，公司由原煤炭部直属企业转为安徽省直属企业，性质为国有独资有限责任公司。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 41.853 亿元，安徽省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司在中国煤炭工业协会公布的 2014 中国煤炭企业收入 100 强中排名第 18 位。

公司业务涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业，其中煤炭采选是公司的核心业务，由控股子公司淮北矿业（集团）煤业有限责任公司（以下称“煤业公司”）负责具体运营。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 902.59 亿元，所有者权益 230.73 亿元（其中少数股东权益 118.12 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 593.02 亿元，利润总额-13.18 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 909.84 亿元，所有者权益 227.50 亿元（其中少数股东权益 116.84 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 102.30 亿元，利润总额-4.50 亿元。

公司注册地址：安徽省淮北市孟山路1号；法定代表人：王明胜。

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

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

亿元，增长 7.8%。

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 M_2 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

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008 年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2012 年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量 14.62 亿吨，占当年全国煤炭总产量的 40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2014 年度煤炭总供给表观过剩量达 4.04 亿吨。

煤炭价格

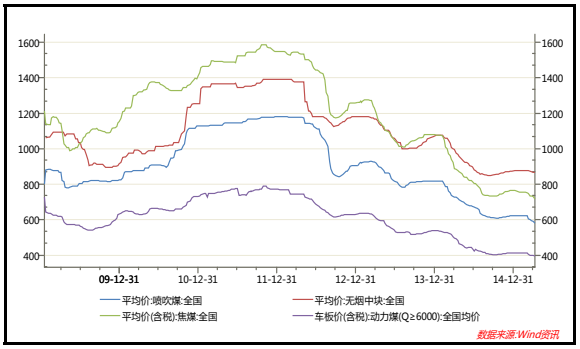
从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价

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，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。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

2014年以来，煤炭市场呈现持续下滑趋势，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2013年分别下跌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%。2015年一季度煤炭进一步小幅下探，分别较年初下降5.14%、4.19%、1.03%和3.38%。

行业经济效益

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2014年和2015年3月的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2 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

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

根据《BP世界能源统计年鉴》（2013年6月），中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%，排世界第三，煤炭资源总储量丰富；但储采比仅为40，远低于世界平均储采比100的水平；同时，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，

有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平及现金回流弱化，违约风险持续上升，行业整体信用品质一般。考虑到当前煤炭价格已有深度调整，行业供给及新增产能已开始逐步缩减，未来煤炭价格进一步大幅下行的可能性较小，联合资信对煤炭行业的展望为稳定。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

4. 区域经济情况

安徽省地处长江下游，土地面积13.96万平方公里。长江、淮河横贯其间，将全省划为淮北平原、江淮丘陵和皖南山区三大自然区。

安徽省矿产资源的开发利用在国民经济中占有重要地位。目前开发规模较大的矿产有煤、铁、铜、水泥石灰岩、硫铁矿，已形成能源、建材、冶金、有色、化工五大基础产业，是国家级的材料工业基地和华东的能源供应基地。两淮煤田（淮南、淮北）是中国南方最大的煤炭生产基地。

近年来，安徽省经济总体保持较快增长。2014年安徽省生产总值（GDP）达到20848.8亿元，按可比价计算，比上年增长9.51%；分产业看，第一产业增加值2392.4亿元，增长4.6%；第二产业增加值11204亿元，增长10.3%；第三产业增加值7252.4亿元，增长8.8%。三次产业结构由2013年的11.8：54：34.2调整为11.5：53.7：34.8，其中工业增加值占GDP的比重由60.8%减少到57%。全社会劳动生产率为48559元/人，比2013年增加3221元/人。人均GDP达34427元，较2012年增加2426元。2015年1~3月，安徽省生产总值为4238.3亿元，按可比价格计算，比上年同期增长8.6%。其中，第一产业增加值329.6亿元，增长3.7%；第二产业增加值2339.7亿元，增长8.7%；第三产业增加值1569亿元，增长9.3%。

2014年，安徽省进出口货物总值492.7亿美元，居全国第14位，增长8.2%。其中，出口314.9亿美元，增长11.5%；进口177.8亿美元，增长3.00%。进出口、进口增速分别高出全国平均增速4.8个、5.4个百分点。2015年1~3月，安徽省进出口贸易总值为102.7亿美元，同比下降3.80%。其中出口62.3亿美元，同比增长3.4%；进口40.4亿元，同比下降13.1%。2015年以来受国际市场需求不振、国内经济下行压力加大等因素影响，安徽省省开放型经济发展受阻，一季度全省外贸进出口呈现下降态势，尤其是进口降幅明显；利用外资平稳增长，但增势有所放缓。

总体看，安徽省经济稳步增长，煤炭行业发展情况良好。但由于国内经济疲软，煤炭行业景气度低迷，对安徽省煤炭产业产生一定影响。

五、基础素质分析

公司所处的淮北矿区是 14 个国家大型煤炭基地之两淮基地的重要组成部分，2014 年在“全国 100 强煤炭企业”中位于第 18 位。公司是淮北矿区最大的煤炭开采企业，是华东地区最大的炼焦精煤生产企业之一，所生产的“九神”牌冶金用焦精煤、“青龙山”牌冶金焦用瘦

精煤为安徽省名牌产品。

截至 2015 年 3 月底，公司煤炭保有储量约 41 亿吨，其中淮北矿区保有储量约 27.8 亿吨，公司煤种齐全、煤质优良，焦煤、肥煤、瘦煤储量约占总储量的 85%。截至 2015 年 3 月底，公司拥有矿井 23 对，煤炭生产能力 4449 万吨/年；动力煤选煤厂 7 座，入洗能力 1450 万吨/年；精煤选煤厂 4 座，入洗能力 2900 万吨/年。焦炭生产能力 220 万吨/年，焦炉气制甲醇 20 万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，公司在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

跟踪期内，公司营业收入略有增长，2014 年公司完成营业收入 592.49 亿元，同比增长 4.88%，增长主要来自物流贸易业务。

跟踪期内，公司主营业务收入合计 568.67 亿元，较 2013 年增长 5.90%，其中物流贸易占公司营业收入比例进一步上升，占营业收入的 59.37%。2014 年公司煤炭销售收入占比下降至 23.98%，同时煤炭价格下降明显，公司煤炭业务收入有所下降，板块毛利率同比下降 8.91%。物流贸易业务收入增幅稳定，其中主要是煤炭贸易规模保持稳定。受煤炭产业毛利率下降和物流贸易毛利率低的影响，公司主营业务毛利率进一步下降，为 6.48%。总体上，目前物流贸易虽然占公司营业收入比最高，但煤炭产业仍是决定公司盈利的主要产业，但受煤炭价格大幅度下滑的影响，公司的盈利能力明显下降。

总体来看，公司利润贡献较大的煤炭生产板块受煤炭价格的持续下滑影响，板块毛利率持续下滑，同时受低盈利板块物流贸易收入占比的不断上升，公司整体毛利率持续下滑。

表 1　2013～2015 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
煤炭销售	165.39	29.28	22.72	142.08	23.98	13.81	32.20	31.53	4.22
物流贸易	312.00	55.23	0.79	351.77	59.37	0.53	54.08	52.96	0.98
其他	59.75	10.58	19.68	74.81	12.63	20.52	15.83	15.51	33.04
主营业务小计	537.14	95.08	9.83	568.67	95.98	6.48	102.11	100.00	6.97
商品房及物业	14.80	2.62	10.49	17.09	2.88	8.26	--	--	--
其他业务收入小计	27.80	4.92	11.48	23.82	4.02	10.89	--	--	--
营业收入	**564.94**	**100.00**	**9.91**	**592.49**	**100.00**	**6.66**	**102.11**	**100.00**	**6.97**

资料来源：审计报告提供

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭产量有所下降，2014 年公司煤炭板块收入合计 142.08 亿元，占主营业务收入的 24.98%，营业收入的 23.98%。2015 年 1~3 月，公司煤炭业务收入合计 32.20 亿元，为 2014 年煤炭板块收入的 22.66%，受煤炭价格持续下降的影响，公司煤炭板块收入及盈利水平均低于 2014 年同期，但从利润构成看，煤炭业务仍是公司主要利润贡献点。

2014 年公司实现煤炭产量 3541 万吨，同比下滑了 3.33 %；商品煤销量 2913 万吨，同比增长 7.18%，公司煤炭产销量保持稳定，产销率有所提高，达到 82.26%。2015 年 1~3 月，公司生产原煤 914 万吨，销售商品煤 745 万吨，分别占 2014 年全年水平的 25.81%和 25.57%。

表 2　2013～2015 年 3 月公司煤炭板块运营概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
原煤产量（万吨）	3663.00	3541.00	914.00
商品煤销量（万吨）	2719.00	2913.00	745.00
产能利用率（%）	87.00	79.60	82.20

采煤机械化程度(%)	96.21	96.51	95.98
掘进机械化程度(%)	47.35	50.47	48.49
全员效率(吨/工)	4.03	3.85	3.80

资料来源：公司提供

生产指标方面，跟踪期内，公司煤炭生产技术水平稳步提升，机械化程度保持行业领先地位。

从产品结构及销售价格看，2014 年公司精煤和动力煤销售均价分别为 742.01 元/吨和 377.86 元/吨，同比大幅下滑；2014 年公司主要煤炭产品销量同比下滑了 163.91 万吨，产品结构变动较大，动力煤的占比大幅上升，2014 年占比 48.36%，超过精煤占比。由于公司主要煤种产品的价格下降幅度较大，公司煤炭业务的毛利率水平下降明显。

2015 年 1~3 月，受煤炭行业持续不景气影响，公司主要煤炭产品销售价格进一步下滑。

表 3　公司主要煤炭产品产销结构

（单位：万吨、元/吨）

产品	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	1182.00	910.00	1141.30	742.01	283.04	674.85
洗动力煤	457.00	487.00	1257.30	377.86	337.05	333.22
外销原煤	503.00	391.00	--	--	--	--
末煤	622.00	256.00	201.49	267.41	54.10	261.29
合计	**2764.00**	-	**2600.09**	--	**674.19**	--

资料来源：公司提供

销售客户方面，华东沿海一带是中国经济最发达的地区之一，拥有大量的钢铁、电力企业，长期处于煤炭资源净调入状态。淮北矿区地处华东腹地、安徽省北部，连接长江三角洲，毗邻苏鲁豫三省，地理位置优越，区位优势明显。公司外运煤炭在运输成本上较“三西地区”有优势。公司煤炭产品有 90%左右销往华东六省一市，2014 年公司煤炭销售客户中，前 5 大钢铁、电力企业销量分别占公司总销售额的 25.33%和 6.9%，客户集中度较 2013 年略有下降。

表 4　2014 年公司销售客户情况

序号	前五大钢铁企业客户	销量（万吨）	销售收入（亿元）	占总销售额比例
1	马鞍山钢铁股份有限公司原燃料采购中心	195.53	14.75	10.37%
2	芜湖新兴铸管有限责任公司	112.54	8.31	5.85%
3	山东钢铁股份有限公司	73.88	4.73	3.33%
4	南京钢铁股份有限公司	60.74	4.64	3.26%
5	宝山钢铁股份有限公司	45.81	3.59	2.52%
序号	**前五大电力企业客户**	**销量（万吨）**	**销售收入（亿元）**	**占总销售额比例**
1	大唐淮北发电厂	60.39	2.50	1.76%
2	国电宿州热电有限公司	57.36	2.23	1.57%
3	淮北国安电力有限公司	54.47	2.35	1.65%
4	阜阳华润电力有限公司	36.17	1.37	0.96%
5	华电六安发电股份有限公司	35.27	1.37	0.96%

资料来源：公司提供

物流业务

跟踪期内，公司物流业务收入达 351.77 亿元，同比增长 12.75%。2015 年 1~3 月，公司物流业务合计 54.08 亿元，是公司收入增长的主要来源。公司物流业务主要为煤炭、钢铁等大宗商品贸易，受行业竞争激烈影响，该类业务毛利率低，对公司利润贡献小。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格下行的影响，公司煤炭销售收入有所下降，公司通过扩大物流贸易规模实现营业收入增长；2015 年 1~3 月，受煤炭行业持续不景气影响，公司商品煤价格进一步下滑，煤炭板块毛利率有所下降；另一方面，低盈利性物流业务快速增长，导致公司整体毛利率水平进一步下滑。

2. 在建工程及未来发展

截至 2015 年 3 月底，公司重点在建工程 2 项，计划总投资 60.62 亿元，已完成投资 22.96 亿元。公司在建工程主要是为新开煤井和化工工程。

表 5　截至 2015 年 3 月底公司主要在建工程情况

项目名称	设计产能（万吨）	计划总投资（亿元）	已完成投资额（亿元）
信湖煤井	300	36.49	16.14
焦化二期(联产 20 吨/年甲醇)	220	24.13	6.82
合计	--	**60.62**	**22.96**

资料来源：公司提供

总体看，由于公司受宏观经济下行及煤炭行业整体过剩的影响，公司在建工程投入有所下降，公司将重点投入煤焦化产业和信湖煤井项目，未来随着公司对投资规模的控制，公司对外融资规模将得到有效控制。

3. 安全管理情况

跟踪期内，公司发生一起较大安全事故。2015 年 1 月 30 日，淮北矿业集团有限责任公司朱仙庄煤矿 866-1 采煤工作面发生一起透水事故，造成 7 人死亡，7 人受伤，直接经济损失 1253.34 万元。

截至目前，安徽煤炭安全检查局已经组织事故调查组对事故原因调查分析完毕，并出具了《淮北矿业（集团）有限责任公司朱仙庄煤炭“1.30”较大透水事故调查报告》。经调查认定，朱仙庄煤矿“1.30”较大透水事故是一起生产安全责任事故，并给出了处理意见，对相关责任人采取撤职、记过等处分；对朱仙庄煤矿罚款 80 万元；责成北京矿大能源安全科技有限公司作出书面检查。

总体看，淮北矿区地质条件复杂，跟踪期内发生朱仙矿透水安全事故，对公司安全管理提出了较大的挑战。

八、募集资金使用情况

“07 淮北矿业债”用于临涣选煤厂的扩建和临涣焦化一期工程的建设；“08 淮北矿业债”用于杨柳煤矿和刘店煤矿。截至 2015 年 3 月底，上述募投项目均已建成并正常投产。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表是由众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司合并报表范围新增子公司 14 家，包括安徽临涣化工有限责任公司、江苏炜伦航运股份有限公司、淮北矿业财务有限公司等。另外，六安市祥安爆破服务有限公司和淮北雷鸣危险化学品安全评审有限公司不再纳入合并范围，合并范围变化对财务报表数据可比性影响小。2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 902.59 亿元，所有者权益 230.73 亿元（其中少数股东权益 118.12 亿元）；2014 年，公司实现营业收入 593.02 亿元，利润总额-13.18 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 909.84 亿元，所有者权益 227.50 亿元（其中少数股东权益 116.84 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 102.30 亿元，利润总额-4.50 亿元。

1. 盈利能力

物流贸易业务收入持续增长带动 2014 年公司营业收入稳定增长，但受煤炭价格大幅度下降的影响，营业利润有所下降。2014 年公司实现营业收入 593.02 亿元，同比增长 4.97%；同期营业成本合计 553.05 亿元，同比增长 8.66%。营业成本的增幅大于营业收入的增幅。

期间费用方面，2014 年，期间费用总计为 58.99 亿元，相比 2013 年，2014 年公司期间费用增长较快，同比增长了 16.84%。其中主要为财务费用增长较快，达到 22.83 亿元，同比上升了 49.50%；公司期间费用率上升至 9.95%，费用控制能力有待改善。

受煤炭市场低迷影响，公司营业成本增幅高于营业收入增幅。公司利润总额下降明显，2014 年，公司实现利润总额-13.18 亿元，公司盈利能力有待改善。

非经常性损益方面，公司 2014 年受政府补助大幅增长的影响，营业外收入大幅增加，2014 年，营业外净收益合计 10.48 亿元，主要系政府补助所致，为公司利润有效补充，体现出公司在当地受到政府较强的支持力度。

资产减值损失方面，公司 2014 年资产减值损失为 1.15 亿元，相比 2013 年，大幅增长 535.41%。资产减值损失大幅增长的原因主要

系坏账损失的增加。

盈利指标方面，受煤炭价格快速下降及物流贸易收入占比上升影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率快速下滑，2014年分别为6.03%、1.22%和-6.08%，企业的盈利能力持续下降。

2015年1~3月，公司营业收入和利润总额分别为102.30亿元和-4.50亿元，其中营业收入占2014年全年营业收入的17.25%；公司2015年一季度营业收入同比2014年一季度有所下降，同比下降36.80%；受煤炭价格持续下跌影响，公司营业收入有所下降，营业利润率持续下跌，同期公司营业利润率下降至5.98%。

总体看，跟踪期内，受物流贸易规模扩大影响，公司收入规模略有增长，但受煤炭价格下跌影响，公司盈利能力持续下降。2014年以来，公司主业亏损，短期内扭亏难度较大。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年公司经营活动现金流入346.76亿元，经营活动现金流出354.47亿元，同比分别上升11.27%和19.60%；2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金共计321.39亿元，同比增长了8.03%；2014年公司收到其他与经营活动有关的现金合计22.20亿元，公司经营活动现金流量净额合计-7.71亿元。2014年公司现金收入比为54.19%，较2013年上升了1.53个百分点，整体收入实现质量较差，公司现金流量出现较大幅度变化以及收入实现质量较差主要是公司物流贸易占比较大，主要以票据交易为主，公司将票据进行背书。

从投资活动看，2014年公司在建工程稳步推进，投资支出有所下降但仍保持较大规模，投资活动现金流量净额合计-32.43亿元。

2014年公司筹资活动仍较为活跃，筹资活动渠道主要为对外借款，2014年筹资活动现金流入合计243.95亿元，但受前期债务到期及财务费用大幅增长影响，2014年筹资活动现金流出同比大幅上升45.63%，主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流量净额合计42.68亿元，同比增长了40.66%。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量为64.44亿元，经营活动现金净流量为-12.01亿元。同期，公司投资活动现金流量净额为-0.85亿元，投资活动规模较小。另外，2015年1~3月，筹资活动现金流量净额为15.50亿元。公司现金流状况有待改善。

总体看，跟踪期内，受净利润亏损、经营性应收项目增加影响，公司经营性净现金流为负，投资支出仍保持一定规模，资金需求主要依赖外部融资解决。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为902.59亿元，同比增长4.70%，其中流动资产占16.85%，非流动资产占83.15%，资产构成符合煤炭行业特点。

截至2014年底，公司流动资产总额为152.10亿元，同比上升19.74%，主要由货币资金（占24.67%）、应收票据(占23.37%)、应收账款（占11.20%）、预付款项（占3.71%）、其它应收款（占11.18%）和存货（占22.44%）构成。

截至2014年底，公司货币资金合计37.52亿元，同比上升18.15%，应收票据合计35.55亿元，同比上升1.11%，现金类资产占流动资产比例48.04%，资产流动性保持适宜水平。

截至2014年底，公司应收账款净额17.03亿元，同比增长35.48%。应收账款中99.85%的款项按账龄分析法计提坏账准备，其中，1年以内款项占比87.84%，1~2年款项占比4.56%。2年以上款项占比7.60%。公司共计提1.65亿元坏账准备，计提比例0.88%，计提比例偏低。

截至2014年底，公司预付款项合计5.64亿元，同比下降35.60%，主要为账龄1年以内预付工程材料款。

截至2014年底，公司其他应收款合计17.01

亿元，同比大幅上升 256.15%，主要是业务公司之间的往来款，其他应收款大幅增长主要原因系应收涣城发电垫资增加 6.19 亿元。公司共计提 2.00 亿元坏账准备，计提比例 10.52%，计提比例较合理。

截至 2014 年底，公司存货账面价值合计 34.13 亿元，同比增长 7.10%。存货中原材料占 27.31%，自制半成品及在产品（主要是子公司金园房地产公司在建项目开发成本）占 37.36%，库存商品占 31.97%，公司主要对库存商品计提跌价准备，共计提存货跌价准备 0.15 亿元，计提比例 1.32%，考虑到 2014 年宏观经济下行及煤炭产业整体不景气，公司存货跌价准备计提比例偏低，存在下跌风险。

截至 2015 年 3 月底，公司流动资产总额 179.65 亿元，公司应收账款、预付款项和存货规模快速上升，现金类资产占流动资产比例下降至 41.11%，资产流动性下降。

截至 2014 年底，公司非流动资产总额 750.49 亿元，同比增长 2.14%，主要由固定资产（占 52.21%），在建工程（占 13.54%）和无形资产（占 28.58%）构成。与 2013 年相比，公司资产结构基本保持不变。截至 2015 年 3 月底，公司非流动资产合计 730.19 亿元，较 2014 年底下降 2.70%，资产结构保持稳定。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，资产质量及流动性一般。

负债及债务结构

截至 2014 年底，公司负债合计 671.86 亿元，同比增长 9.15%，增长主要来自应付债券和长期应付款。

截至 2014 年底，公司流动负债规模保持稳定，合计 344.03 亿元，较 2013 年底减少-3.92%，主要是短期借款、应付账款等略有减少。截至 2014 年底，公司短期借款合计 79.58 亿元，同比减少了 18.09%；应付票据合计 23.75 亿元，同比增长 13.15%，主要系商业承兑汇票增加所致；应付账款合计 81.61 亿元，同比减少了 14.53%。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 327.83 亿元，同比增长 27.32%，主要是应付债券和长期应付款增长。截至 2014 年底，公司长期借款合计 195.22 亿元，同比减少了 4.16%；应付债券 78.23 亿元，同比增长了 47.37%，主要为公司 2014 年新发行的银行间债券市场非公开定向债券融资工具（PPN）10 亿元和两期中期票据 30 亿元；长期应付款合计 45.85 亿元，同比增长 242.67%，其中 20.49 亿元为资产支持证券，其他部分主要系融资租赁款，已计入公司长期有息债务。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 682.34 亿元，较 2014 年底增长 1.56%，公司负债保持上升趋势。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司短期债务为 151.54 亿元，同比下降 0.40%；长期债务为 319.29 亿元，同比增长 28.39%。公司长期债务占全部负债比例为 67.81%。债务结构以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2014 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.05%、67.11%和 74.44%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 492.59 亿元，其中短期债务合计 172.74 亿元，长期债务合计 319.86 亿元，长期债务占全部债务比例上升至 64.93%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 58.44%、68.41%和 75.00%，债务负担较 2014 年底加重。

总体看，跟踪期内公司债务负担加重，整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 230.73 亿元，同比减少了 6.41%，其中，归属于母公司所有者权益合计 112.61 亿元，同比减少了 10.79%，主要是专项储备和未分配利润减少所致；少数股东权益合计 118.12 亿元，同比减少 1.82%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 37.16%，资本公积占比 42.52%，专项储备占比 26.36%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 227.50 亿元，较 2014 年底略微下降，其中，归属于母公司所有者权益合计 110.66 亿元，少数股东权益合计 116.84 亿元，分别较 2014 年底下降 1.95 亿元和 1.28 亿元，所有者权益下降的原因主要为亏损引起未分配利润下降所致。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 44.21%和 34.29%，与 2013 年相比短期偿债能力有所改善；截至 2015 年 3 月底，公司上述指标分别为 50.73 和 34.24%。2014 年，公司经营现金流动负债比大幅下降至-2.24%。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产合计 73.07 亿元，为同期短期债务的 0.48 倍。公司存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 33.76 亿元，同比下降 22.92%，全部债务/EBITDA 上升至 13.94 倍，EBITDA 利息倍数由 2013 年 2.25 倍下降至 2014 年 1.49 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司存续期债券合计 13 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 346.76 亿元、-7.71 亿元和 33.76 亿元，对存续期债券的保护倍数分别为 26.67 倍、-0.59 倍和 2.60 倍。整体看公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保护能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司提供对外担保余额 46.21 亿元，担保比率为 20.03%，担保比率较高；主要被担保企业包括皖北煤电集团有限责任公司、亳州城市建设投资有限责任公司、淮南矿业（集团）有限责任公司等，目前被担保企业经营情况正常，但考虑到被担保企业区域及行业集中度高，公司面临一定或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度 86.50 亿元，已用额度 49.96 亿元，可用额度 33.54 亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司子公司安徽雷鸣科化股份有限公司（SH.600985）是上海证券交易所上市公司，具备直接融资能力。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034060300000540P），截至 2015 年 4 月 20 日，公司无未结清不良信贷记录；公司有一笔已结清不良类信贷记录，三笔关注类信贷记录；根据公司在公开市场过往履约情况，公司过往债务履约情况正常。

6. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本分析，公司经营及财务状况，以及公司在煤质煤种、地理区位等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、债权保护条款分析

“07 淮北矿业债”由中国农业银行授权其安徽省分行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行信用等级为 AAApi，中国农业银行担保实力强，可有效提升“07 淮北矿业债”本息偿还的安全性。

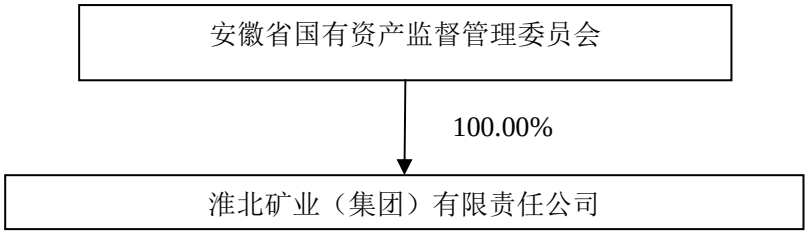
“08 淮北矿业债”由淮南矿业（集团）有限责任公司（下称“淮南矿业”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，淮南矿业是安徽省属大型煤炭企业集团，在地理区位、煤电产业一体化、产能规模等方面具备综合竞争优势，担保实力极强。截至 2014 年底，淮南矿业资产总额合计 1444.71 亿元，所有者权益合计 282.48 亿元；2014 年实现营业收入 565.11 亿元，利润总额-53.00 亿元。截至 2015 年 3 月底，淮南矿业拥有 12 对生产矿井，原煤核定产能 6530 万吨/年，2014 年原煤产量合计 5533.1 万吨。

经联合资信评定，淮南矿业主体级别为 AAA，淮南矿业的担保有助于增强“08 淮北矿债”本息偿付的安全性。

十一、结论

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望由稳定调整为负面，并维持“07 淮北矿业债”和“08 淮北矿业债”AAA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　主要财务计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.11	66.91	73.07	73.85
资产总额(亿元)	773.55	862.10	902.59	909.84
所有者权益(亿元)	235.89	246.55	230.73	227.50
短期债务(亿元)	97.77	152.14	151.54	172.74
长期债务(亿元)	237.38	248.69	319.29	319.86
全部债务(亿元)	335.15	400.83	470.83	492.59
营业收入(亿元)	456.40	564.94	593.02	102.30
利润总额(亿元)	19.59	1.02	-13.18	-4.50
EBITDA(亿元)	53.25	43.81	33.76	--
经营性净现金流(亿元)	-0.03	15.25	-7.71	-12.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.65	13.16	11.82	--
存货周转次数(次)	17.21	17.78	16.76	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.69	0.67	--
现金收入比(%)	56.12	52.66	54.19	53.92
营业利润率(%)	14.90	8.99	6.03	5.98
总资本收益率(%)	4.80	2.82	1.22	--
净资产收益率(%)	4.65	-0.50	-6.08	--
长期债务资本化比率(%)	50.16	50.22	58.05	58.44
全部债务资本化比率(%)	58.69	61.92	67.11	68.41
资产负债率(%)	69.51	71.40	74.44	75.00
流动比率(%)	44.17	35.56	44.21	50.73
速动比率(%)	35.22	26.66	34.29	34.24
经营现金流动负债比(%)	-0.01	4.26	-2.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.25	1.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	9.15	13.94	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计。

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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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/存续期债券（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/存续期债券（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/存续期债券（含短期融资券）待偿还额

注：　长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=（长期债务+短期债务）

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标的指标为新会计准则下对应的指标

附件 4　中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，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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。