

跟踪评级公告

联合[2015] 917 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持义马煤业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+ , 评级展望为负面, 维持“11 义煤债”的信用等级为 AA^+ 。

特此公告。



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>

义马煤业集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 义煤债	8 亿元	2011/08/17-2017/08/17	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	151.53	110.86	63.78	86.59
资产总额(亿元)	583.47	550.50	474.66	504.00
所有者权益(亿元)	201.71	134.90	127.40	127.02
短期债务(亿元)	138.44	126.68	141.63	198.53
全部债务(亿元)	220.11	314.33	275.32	310.81
营业收入(亿元)	335.02	286.36	333.26	81.99
利润总额(亿元)	5.44	5.01	-2.90	-0.27
EBITDA(亿元)	29.72	37.53	23.39	--
经营性净现金流(亿元)	5.39	14.72	0.69	0.49
营业利润率(%)	12.31	12.20	7.64	8.38
净资产收益率(%)	0.50	1.20	-4.72	--
资产负债率(%)	65.43	75.49	73.16	74.80
全部债务资本化比率(%)	52.18	69.97	68.37	70.99
流动比率(%)	106.81	99.89	64.81	63.46
全部债务/EBITDA(倍)	7.41	8.38	11.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.24	1.28	--
经营现金流负债比(%)	1.99	6.58	0.33	--

注: 1. 2015 年 1~3 月财务数据未经审计;

2. 已将计入其他流动负债的短期融资券等调整至短期债务; 将长期应付款中的融资租赁计入长期债务。

分析师

李嘉 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

跟踪期内, 义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)保持其在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面优势; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 宏观经济增速放缓、煤炭行业景气度下行, 公司债务负担重, 煤炭销售均价持续下滑、经营性业务盈利能力弱等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

煤炭行业景气度仍处于低谷, 公司盈利能力短期内改善的可能性小。此外, 聚乎更矿权瑕疵导致公司青海业务生产经营存在一定不确定性。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对待偿还债券的保障能力强。

综合分析, 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, 维持“11 义煤债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 公司煤化工板块收入保持增长, 毛利率变动不大, 是公司重要的盈利增长点。
2. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“11 义煤债”的保障能力强。

关注

1. 煤炭行业景气度持续低迷, 公司煤炭产品价格持续下滑, 主业盈利能力有所弱化。2014 年度以来, 公司利润总额持续亏损。
2. 跟踪期内, 公司下属千秋煤矿发生冲击地压事故; 公司安全生产管理上面临较大压力。
3. 2012 年大有能源定向增发项目聚乎更采矿权, 零价款转让至木里煤业集团, 但仍

由公司生产、经营并享有收益；证监会对此事项立案调查，目前尚未有结论，会计师事务所对公司2013年财务报表发表了保留意见的审计结论。2014年财务报告出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。

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）与义马煤业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与义马煤业集团股份有限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，未因义马煤业集团股份有限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义马煤业集团股份有限公司提供，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义马煤业集团股份有限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

义马煤业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“义煤集团”）的前身是河南省义马矿务局，始建于1958年。1997年12月，经国家煤炭工业部煤办字[1997]第405号文批准，义马矿务局改制为国有独资公司，更名为“义马煤业（集团）有限责任公司”。2008年12月，公司进行股份制改制，更名为“义马煤业集团股份有限公司”。2013年8月，河南省国资委下发《省政府国资委关于将义马煤业集团股份有限公司国有股权无偿划转至河南煤化集团的通知》（豫国资产权[2013]53号），将河南省国资委持有的义煤集团的220490.59万股（持股比例为65.79%）无偿划转至河南煤业化工集团有限责任公司（于2013年9月更名为河南能源化工集团有限公司，以下简称“能源化工集团”）。2014年7月，根据公司2014年临时股东大会决议和修改后的章程规定，将注册资本由33.51亿元增加到33.64亿元，新增注册资本全部由能源化工集团以国债资金缴存。2014年10月，根据公司2014年临时股东大会决议和修改后的章程规定，将注册资本由33.64亿元增加到33.84亿元，新增注册资本全部由能源化工集团以财政补助资金缴存。

截至2015年3月底，公司注册资本33.84亿元，其中能源化工集团持股66.13%，中国信达资产管理股份有限公司持股18.07%，河南铁路投资有限责任公司持股6.61%，中国华融资产管理股份有限公司持股6.19%，河南丰利能源控股集团有限公司持股3.00%。能源化工集团隶属于河南省国资委（持股比例

100%），公司实际控制人为河南省国资委。

公司经营范围包括：对采选业、化工业、铝工业的投资；铁路专用线煤炭运输；发电；国内贸易（国家有专项专营规定的除外）；种植业；养殖业；技术服务、咨询服务（以上经营范围凡需前置审批或国家有相关规定的，凭许可证或相关批准文件经营）。

目前公司下设董事会秘书处、综合办公室、内部审计部、生产与装备部、技术中心、企业管理部、安全健康环保部、法律事务部、人力资源部、财务部、战略规划部等职能部门。

截至2014年底，公司合并范围包括84家子公司、1家托管子公司，涉及煤炭开采、发电、氧化铝生产、建筑安装、运输、冶炼等行业；其中，河南大有能源股份有限公司（以下简称“大有能源”）为上海证券交易所上市公司（SH.600403，公司持股85.32%）。

截至2014年底，公司合并资产总额为474.66亿元，所有者权益合计为127.40亿元（其中少数股东权益37.65亿元）。2014年，公司实现营业收入333.26亿元，利润总额-2.90亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为504.00亿元，所有者权益为127.02亿元（其中少数股东权益36.17亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入81.99亿元，利润总额-0.27亿元。

公司注册地址：河南省三门峡市义马市千秋路6号；法定代表人：马正兰。

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。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 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、行业分析

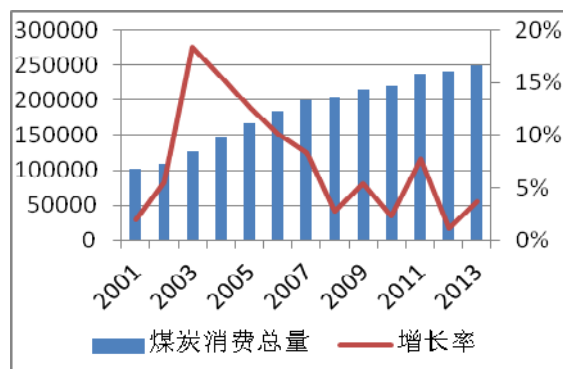
1. 行业概况

煤炭下游需求

2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。2014 年 2 月 26 日，国家统计局公布了《2014 年国民经济和社会发展统计公报》。报告显示，跟踪期，中国煤炭消费总量

出现本世纪的首次同比下降，2014年煤炭消费量比2013年下降2.9%。据此推算，2014年中国煤炭消费量约为35.10亿吨。

图1 近年中国煤炭消费总量（单位：万吨）

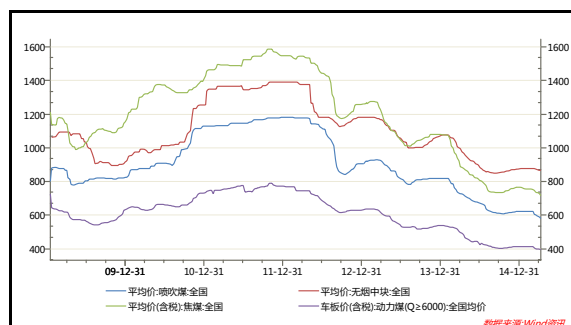


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

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。2013年，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格均价较2012年下降了20%。跟踪期，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（ $Q \geq 6000$ ）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%。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%。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价（单位：元/吨）



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。主要内容包括：

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。

2013年11月，国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》（国办发[2013]104号），提出坚决遏制煤炭产量无

序增长，切实减轻煤炭企业税费负担，加强煤炭进出口环节管理，营造煤炭企业良好发展环境。

总体看，近年来煤炭产能快速增长，跟踪期内经济增速放缓，煤炭需求增幅回落，短期内煤炭市场工业仍将保持宽松，结构性过剩的情况难以改变。政策方面，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，市场集中度将进一步提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，河南省国资委下属全资企业能源化工集团持有公司股份 66.13%，公司实际控制人为河南省国资委。

2. 企业规模

公司是原国家经贸委确定的 520 家国有重点企业之一，同时是河南省省管 15 家重点企业之一，在 2013 年中国企业 500 强中位列第 305 位。根据中国煤炭工业协会的数据，公司在 2013 年中国煤炭企业 100 强中排名第 23 位，中国煤炭企业产量 50 强中排名第 27 位。

目前，公司已经形成了以煤炭生产为主，火电、氧化铝、建材、煤气化等多项产业为辅的经营格局，所产焦煤、贫瘦煤、无烟煤和洗精煤广泛应用于发电、造气、工业锅炉、炼焦和建材等行业，产品销往国内 20 多个省区。

截至 2014 年底，公司拥有生产矿井 34 对，露天矿井 2 处，在建矿井 3 对，原煤设计产能 2817 万吨/年，原煤核定产能 3396 万吨/年，煤炭保有储量 22.12 亿吨，可采储量 13.15 亿吨。机械设备方面，公司拥有综采机械设备 19 套，其中重型放顶煤设备 19 套，综掘机 12 套；共装备了 16 个综采、综放工

作面和 11 个综掘工作面。

总体看，跟踪期内，公司依然保持其在煤炭行业的规模优势。

3. 安全生产

2014 年 3 月 27 日，大有能源下属千秋煤矿发生冲击地压，经矿震定位，里氏震级为 1.9 级，经人员定位系统和现场核实，现场作业人员 18 人。冲击地压发生后，12 人安全撤出，6 人罹难。

千秋煤矿“3.27”冲击地压事故发生后，公司对所属受煤与瓦斯突出、水害和冲击地压威胁的矿井和采掘工作面实施停产整顿，全面开展隐患排查和整改工作。

联合资信关注到，千秋煤矿“3.27”冲击地压事故发生一定程度上造成公司生产陷于停顿，后续对公司煤炭产量造成影响；千秋煤矿作为公司的重要煤矿之一，发生重大事故对公司的安全生产管理工作形成较大挑战。

4. 人员素质

公司于 2014 年 4 月 17 日发布关于高管人员变更的公告，乔国厚不再兼任公司董事长，王文良不再兼任公司总经理；同时，经公司董事会决议，马正兰担任公司董事长，贾明魁任公司总经理。

公司董事长马正兰先生，1973 年 2 月出生，博士研究生学历，教授级高级工程师；曾任永煤集团陈四楼矿矿长、永煤股份副总经理，鹤煤公司总经理、副董事长、党委副书记，鹤煤公司董事长、党委书记；现任能源化工集团党委常委、公司董事长、党委书记。

公司总经理贾明魁先生，1967 年 1 月出生，博士研究生学历，教授级高级工程师；曾任焦作矿务局科研所矿压室副主任、主任、副所长，能源化工集团焦煤集团副总工程师、生产管理处处长，焦煤公司总经理、副董事

长、党委副书记；现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2014年底，公司拥有在职员工62630人。按文化程度划分，初中及以下学历人员占总数的41.74%，专科（含大专、中专、高职）学历人员占51.42%，本科及以上学历人员占6.84%；按年龄结构划分，30岁以下的占21.56%，30（含）~49岁的占66.95%，50岁（含）以上的占11.49%；按专业类别划分，生产人员占76.56%，销售人员占4.10%，技术人员占5.99%，财务及行政管理人员占13.35%。

总体看，跟踪期内，公司高管人员发生重大调整；目前公司高层管理人员经验丰富，员工素质、年龄结构合理。

六、重大事项

聚乎更采矿权事项

2012年定向增发事项中，大有能源按照评估价23.58亿元将定向增发之募集资金用于收购天峻义海能源煤炭经营有限公司（以下简称“天峻义海”）100%股权，天峻义海的核心经营性资产为其持有的青海省木里矿区聚乎更一露天煤矿首采区采矿权（以下简称“聚乎更采矿权”）。聚乎更采矿权是由义海能源自2007年6月按国家有关规定，分期缴纳采矿权价款1.65亿元取得（后续按历史成本法入账），并设立全资子公司天峻义海经营。

2013年1月25日，由于青海省木里矿区资源整合政策的要求，天峻义海聚乎更采矿权以协议价格零元转让给青海省国有独资企业青海木里煤业开发集团有限公司（以下简称“木里煤业集团”），聚乎更采矿权的《采矿许可证》于2013年5月20日变更至木里煤业集团。

2013年9月16日，木里煤业集团出具《关于委托天峻义海能源煤炭经营有限公司对聚

乎更一露天煤矿首采区生产经营的函》（木里煤业函[2013]32号），申明在木里矿区整合及证照管理理顺之前，聚乎更一露天煤矿首采区继续由天峻义海生产、经营并享有收益。

2013年10月，中国证监会对大有能源开展立案调查；截至目前，调查工作仍在继续。

根据大有能源于2014年4月16日披露的2013年度报告：因涉嫌信息披露违法违规，大有能源2013年10月23日收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（豫调查通字1359号），决定对大有能源进行立案调查。截至审计报告签发日（2014年4月14日），证监会立案调查工作尚未结束，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）无法判断证监会立案调查结论对大有能源财务报表可能产生的影响，并出具了有保留意见的审计报告。公司已于2014年4月30日披露了带保留意见的审计报告。

同时，2014年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具带强调事项的审计报告。审计报告强调事项为：义煤公司子公司河南大有能源股份有限公司全资子公司天峻义海根据青海省政府“一个矿区一个开发主体”的整合政策，2013年5月20日将其所持有的聚乎更矿区一露天首采区采矿权（以下简称“聚乎更采矿权”）以零价款转让给木里煤业集团。2014年9月11日木里煤业集团与天峻义海签订协议，将上述采矿权以零对价转回给天峻义海，协议约定本次采矿权转让事宜在取得相关主管部门合法有效的批准后生效。截至2014年12月31日，该转让事项尚未取得相关主管部门批准。因前述转让事项涉嫌信息披露违法违规，2013年10月中国证券监督管理委员会决定对河南大有能源股份有限公司进行立案调查。截至审计报告签发日，证监会立案调查工作尚未结束。

联合资信认为，虽然公司将聚乎更采矿权以历史成本法入账，采矿权的转移对公司

账面资产及权益变动影响较小，但聚乎更矿区经济价值较高，采矿权瑕疵导致天峻义海煤炭开采业务的持续性及收入利润确认存在较大不确定性，联合资信将持续保持关注。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以煤炭开采为主业，同时发展氧化铝、煤化工等煤基产业。2014 年，公司实现营业收入 333.26 亿元，其中煤炭板块完成销售收入 89.80 亿元，占 26.95%，尽管较上年下降 10.51 个百分点，仍是公司主要的收入和利润来源，公司煤炭主业地位突出。

非煤产业方面，2014 年氧化铝板块营业收入占比有所下降，为 3.64%。煤化工板块，

2014 年营业收入为 33.58 亿元，同比增长 30.41%，一方面由于煤化工产品产销量的正常增长，另一方面由于开祥化工 2014 年贸易收入近 10 亿元所致。其他业务主要系运输贸易、材料销售、多种经营等为煤炭开采和销售提供的配套服务及其他工程类业务，2014 年合计完成销售收入 197.75 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 81.99 亿元，为 2014 年全年的 24.60%。其中煤炭主业收入为 2014 年全年水平的 24.01%，是公司的主要收入来源。

从毛利率看，煤炭板块，2014 年煤炭价格持续下跌，毛利率快速下降至 18.21%；氧化铝板块毛利率上升为 0.02%，主要一方面为氧化铝原材料中矿石价格下降，另一方面燃气费用自公司合并进入能源化工集团后享受集团内优惠价格；煤化工板块毛利率下降为 14.96%。2015 年一季度，煤炭板块毛利率小幅回升至 19.48%，公司整体毛利率水平回升至 9.04%。

表1 公司营业收入分板块构成情况（单位：亿元、%）

板块	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	107.28	37.46	29.54	89.80	26.95	18.21	21.56	26.30	19.48
氧化铝	20.10	7.02	-8.11	12.13	3.64	0.02	2.94	3.59	7.14
煤化工	25.75	12.17	15.22	33.58	10.08	14.96	5.06	6.17	13.83
其他	133.23	43.34	3.17	197.75	59.34	3.46	52.43	63.95	4.39
合计	286.36	100.00	13.34	333.26	100.00	8.47	81.99	100.00	9.04

资料来源：公司提供

煤炭板块

表2 公司煤炭板块主要生产指标

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
原煤产量（万吨）	3072	2329	472
综合机械化程度（%）	83.14	82.58	--
掘进机械化程度（%）	80.80	77.29	--
全员效率（吨/工）	7.07	6.31	--
百万吨死亡率（人）	0	0.26	--

资料来源：公司提供

注：公司百万吨死亡率数据按年计算。

跟踪期内，公司持续受到宏观经济环境影响，煤炭市场持续低迷，公司产量有所下降，2014 年公司生产原煤合计 2329 万吨。

生产指标方面，跟踪期内，公司综合机械化程度和掘进机械化程度有所下降，至 2014 年达 82.58%和 77.29%。

安全生产方面，2014 年 3 月，千秋煤矿发生冲击地压事故，现场作业人员 18 人，其中 12 人安全撤出，6 人罹难。事故发生后，公司

对所属受煤与瓦斯突出、水害和冲击地压威胁的矿井和采掘工作面立即实施停产整顿，全面开展隐患排查和整改工作。受千秋煤矿事件影响，公司面临较大的安全生产管理压力。

表 3 公司销售方式比重情况

年度	直销		分销和代理	
	销量(万吨)	占比(%)	销量(万吨)	占比(%)
2013 年	2662	87.14	393	12.86
2014 年	2108	95.45	101	4.45

资料来源：公司提供

商品煤销售方面，跟踪期内，公司直销比例有所上升；2014 年，受下游需求低迷影响，公司煤炭销量有所减少，共完成商品煤销售合计 2209 万吨，同比下降 16.40%，产销率为 94.85%。同期，商品煤销售均价进一步降至 308.58 元/吨。

表 4 公司近年煤炭销售情况表
(单位：万吨、%、元/吨)

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
原煤产量	3072	2329	472.00
商品煤销量	3055	2209	544
产销率	99.44	94.85	115.25

表 5 跟踪期内公司煤化工产品产销情况

	甲醇			二甲醚			1,4-丁二醇		
	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产能(万吨)	20.00	20.00	20.00	10.00	20.00	20.00	9.00	9.00	9.00
产量(万吨)	18.74	20.06	5.18	12.60	17.37	3.25	11.73	13.01	3.22
销量(万吨)	18.94	19.89	4.98	12.66	17.34	3.12	11.74	13.00	2.66

资料来源：公司提供

2014 年，公司煤化工业务实现销售收入 33.58 亿元，实现毛利润 5.02 亿元。2015 年一季度，煤化工主要产品产销量基本保持稳定。

总体看，跟踪期内，煤炭业务仍是公司的传统主业，受行业景气度持续低迷影响，煤炭业务收入规模大幅下降；氧化铝作为煤

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
平均售价	349.62	308.58	275.93

资料来源：公司提供

跟踪期内，受煤炭行业景气度低迷影响，公司煤炭产销量均有所减少，且煤炭价格持续下行对公司煤炭板块盈利形成负面影响。

氧化铝板块

公司控股子公司三门峡义翔铝业有限公司（以下简称“义翔铝业”，公司持股 75%）是中外合资公司，专门从事氧化铝生产。截至 2014 年底，义翔铝业资产总额 21.74 亿元，负债总额 3.24 亿元，营业收入 12.13 亿元，净利润-1.42 亿元。义翔铝业亏损主要系 2014 年宏观经济低迷影响，氧化铝产品价格下跌，需求减少。

煤化工板块

目前，公司煤化工板块主要生产甲醇、二甲醚和 1,4-丁二醇产品。生产主体主要为河南开祥化工有限公司及河南开祥精细化工有限公司。目前产能方面，甲醇 20 万吨/年、二甲醚 20 万吨/年和 1,4-丁二醇 9 万吨/年。其中，1,4-丁二醇产品由于市场需求量大，设备满负荷运行状况良好，增加了生产时间。同事压缩检修时间，使得 2013 年与 2014 年产量持续超出产能。

炭产业链条的延伸，有助于消化自身煤炭，但受宏观经济增速减缓及相关行业产能过剩影响，盈利能力较弱；煤化工板块收入保持增长，盈利能力保持相对稳定。公司其他业务板块中材料销售、煤炭贸易及运输业务占比上升，但毛利率低，对公司利润贡献小。

2. 未来发展

截至 2015 年 3 月底,公司在建工程 8 项,包括煤矿项目及相关煤化工项目。以上项目计划总投资合计 130.55 亿元,已完成投资

60.46 亿元。公司拟建项目 2 个,项目总投资 1.67 亿元。受煤炭行业景气度低迷影响,公司未来投资规模比原计划缩减;2016~2017 年公司计划投资 7.72 亿元和 5.00 亿元。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司在建及拟建工程统计表(单位:万元)

序号	项目/设备名称	设计产能	总投资额	自筹资金比例	截至 2015 年 3 月底已投资额	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资
一、在建项目								
1	孟津煤矿	120 万吨/年	238692	30%	214148	11606.00	0.00	0.00
2	汝阳金鼎煤矿项目	--	74564.01	30%	43120	15000.00	13889.61	0.00
3	阳光矿业	45 万吨/年	53331	30%	29887	10000.00	13307.03	0.00
4	综能新气体项目	--	95355.64	30%	87563.71	1000.00	0.00	0.00
5	年产 60 万吨铝合金铸造及深加工项目(一期 30 万吨)	--	650000	30%	61513	150000.00	50000	50000
6	综能新能源		64677.13	30%	66154.53	1000.00	0.00	0.00
7	综能甲醇蛋白项目		88222.41	30%	62586.28	2000.00	0.00	0.00
8	天源化工 PBT 一期项目		40700.00	30%	39635.17	2000.00	0.00	0.00
在建项目小计			1305542.19		604607.69	57606.00	77196.64	50000.00
二、拟建项目								
1	千秋煤矿洗煤厂产业升级改造		8842	100%	0	4000	4000	
2	跃进煤矿洗煤厂产业升级改造		7824	100%	0	410		0
拟建项目小计			16666		0	4410	4000	

资料来源:公司提供;

注:孟津煤矿、综能新能源已投资额与计划投资之和大于总投资额。其中孟津煤矿增加概算由于实际矿井地质条件的变化以及施工过程中对设计的进一步优化等因素,造成矿井已完工程与原设计之间有所出入。综能新能源项目未进行概算调整,因为竣工决算未进行,如人员工资、财务费用等列入在建工程项目成本,导致实际投资额大于概算。

总体看,跟踪期内,受煤炭行业景气程度影响,煤炭主业盈利能力持续减弱,煤炭投资规模有所缩减;未来投资压力较小。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经国富浩华会计师事务所审计,出具了标准无保留意见的审计报告。

2013 年财务报告经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计出具了保留意见的审计报告,审计报告保留意见事项为:大有能源因天峻义海聚乎更采矿权转让事宜,涉嫌信息披露违法违规,2013 年 10 月 23 日收到证监会《调查通知书》(豫调查通字 1359 号),证监会决定对大有能源进行立案调查,截至

审计报告签发日(2014 年 4 月 15 日),证监会立案调查工作尚未结束,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)无法判断证监会立案调查结论对公司财务报表可能产生的影响。

2014 年财务报告经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,出具带强调事项的审计报告。审计报告强调事项为:义煤公司子公司河南大有能源股份有限公司全资子公司天峻义海根据青海省政府“一个矿区一个开发主体”的整合政策,2013 年 5 月 20 日将其所持有的聚乎更采矿权以零价款转让给木里煤业集团。2014 年 9 月 11 日木里煤业集团与天峻义海签订协议,将上述采矿权以零对价转回给天峻义海,协议约定本次采矿权转让事宜在取得相关主管部门合法有效的批准后生效。截至 2014 年 12 月 31 日,该转让事

项尚未取得相关主管部门批准。因前述转让事项涉嫌信息披露违法违规,2013年10月中国证券监督管理委员会决定对河南大有能源股份有限公司进行立案调查。截至审计报告签发日,证监会立案调查工作尚未结束。

公司提供的2015年一季度财务报表未经审计;以下分析主要基于2014年度财务数据。

公司2014年合并报表内纳入合并范围的公司共计84家子公司、1家托管公司(义马环保电力有限公司),与2013年相比新增加1家子公司青海义腾矿业有限公司(注册资本5000万),子公司规模相对较小,对公司财务报表可比性影响较小。以下分析以2014年度财务数据为主。

截至2014年底,公司合并资产总额为474.66亿元,所有者权益合计为127.40亿元(其中少数股东权益37.65亿元)。2014年,公司实现营业收入333.26亿元,利润总额-2.90亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额为504.00亿元,所有者权益为127.02亿元(其中少数股东权益36.17亿元)。2015年1~3月,公司实现营业收入81.99亿元,利润总额-0.27亿元。

1. 盈利能力

2014年,公司实现营业收入333.26亿元,同比上升16.38%。同期,公司营业成本上升22.93%,涨幅快于营业收入。

期间费用方面,财务费用和销售费用分别小幅上涨0.68%和4.01%,但管理费用大幅下降21.44%,整体期间费用率下降2.94个百分点至9.64%,公司期间费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面,2014年公司资产减值损失-0.13亿元。同时,2014年投资收益0.64亿元,同比下降75.30%。

受上述因素影响,2014年公司实现营业利润-5.90亿元;2014年公司营业外收入4.68

亿元,主要为政府补助364万元、违约赔偿收入206万元和其他利得4.62亿元;公司利润总额-2.90亿元。

盈利指标方面,2014年公司营业利润率下降至7.64%,受净利润大幅下降影响,公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降,分别为2.46%和-4.72%。

2015年1~3月,公司实现营业收入81.99亿元,利润总额-0.27亿元,呈下降趋势;同期,公司营业利润率为8.38%,比上年小幅上涨0.74个百分点。

总体看,跟踪期内,受煤炭行业景气度持续低迷影响,公司煤炭主业盈利能力大幅下降,非经常性损益为公司2014年度利润总额主要来源;受净利润大幅下降影响,公司总资本收益率和净资产收益率指标有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2012~2014年,公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均呈不断下降的趋势,年复合下降分别为14.39%和20.06%;同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出均呈快速下降的趋势,年均复合下降分别为21.28%和19.62%。受此影响,公司经营活动现金流量净额波动下降,年均复合下降64.35%,2014年合计0.69亿元。

从收入实现质量看,2012~2014年,公司现金收入比分别为97.82%、98.92%和72.07%,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2012~2014年,公司投资活动现金流出波动下降,年均变化26.16%,2014年为35.89亿元;投资活动净流出量逐年上升,2014年为7.75亿元。2012~2014年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-55.04亿元、-47.72亿元和8.44亿元,对外部融资依赖程度有所减轻。

从筹资活动来看,2012~2014年,公司筹

资活动现金流主要以取得及偿还银行借款为主，近年公司筹资活动现金流入量净额快速减少，三年分别为129.50亿元、7.42亿元和-57.25亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量和净流量分别为39.27亿元和0.49亿元。同期，投资活动现金流净额-3.24亿元，筹资活动现金流净流入26.06亿元，对外投资规模有所下降。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模较大但不断下降，经营活动获现能力一般；近年在建项目较多，整体投资规模大，为满足未来持续性投资支出，公司对银行借款等融资工具仍有一定依赖。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司合并资产总额合计474.66亿元，同比下降13.78%。从资产结构看，公司近年资产比例有所变化，流动资产占比快速下降。

截至2014年底，公司流动资产占28.43%，较上年底下降12.17个百分点；非流动资产占71.57%。公司资产主要以非流动资产为主，符合煤炭生产企业特点。

截至2014年底，公司货币资金合计44.70亿元，同比大幅下降50.44%，一方面由于煤炭市场持续下行，公司销售收入减少，另一方面公司于2014年5月及10月分别按期偿还了20亿元和10亿元短期融资券本金及利息，并通过归还部分银行贷款优化债务结构；其中其他货币资金15.18亿元，包括银行承兑汇票保证金、定期存款和信用保证金，其中期限在3个月以上的保证金余额为4.40亿元。

截至2014年底，公司应收票据合计19.08亿元，主要由银行承兑汇票构成（占比99.63%）。截至2014年底，公司现金类资产合计63.78亿元，占流动资产总额的47.26%，资产流动性较上年底有所下降。

截至2014年底，公司应收账款为22.40亿元，同比大幅增长46.37%，公司应收账款累计计提坏账准备2.22亿元，计提比例9.01%。按组合计提坏账准备应收账款占97.56%，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄以1年以内为主（占83.35%）。

截至2014年底，公司其他应收款账面原值为20.77亿元，计提坏账准备1.75亿元，账面价值为19.02亿元，坏账计提率为8.43%。2014年底公司其他应收款同比下降45.07%，主要是公司加大清欠力度所致。公司其他应收款主要为资源整合过程中支付的投资款以及煤炭资源整合价款；其他应收款中，按组合计提坏账准备的其他应收款为11.18亿元（占其他应收账款的53.81%），单项金额重大并单项计提坏账准备的为8.11亿元（占其他应收账款的39.07%），单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的为1.48亿元（占其他应收账款的7.12%）。按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1年以内占54.37%，1~2年占30.34%，2~3年的占比2.54%、3年以上的占比12.75%（该部分坏账准备计提率为92.68%）。

截至2014年底，公司存货为19.27亿元，主要由库存商品（占56.73%）、自制半成品及在产品（占27.77%）和原材料（占14.63%）构成，公司对库存商品计提存货跌价准备0.45亿元。

截至2014年底，公司其他流动资产32900元，较上年32.07亿元大幅下降，主要系公司2013年购买的银行理财产品和委托理财产品陆续到期收回所致。

截至2014年底，公司非流动资产合计339.72亿元，同比增长3.90%，主要由固定资产（占40.52%）、在建工程（占28.66%）和无形资产（占23.94%）构成。

截至2014年底，公司固定资产净额合计137.65亿元，主要由房屋建筑物（占47.82%）和机器设备（占45.10%）构成，资产质量尚

可。

截至 2014 年底,公司在建工程合计 97.37 亿元,同比增长 20.11%,增长主要来自新建矿井工程。截至 2014 年底,公司在建工程中,期末余额较大的有孟津矿建工程、义煤集团综能新气体项目等。

截至2014年底,公司无形资产合计81.32 亿元。公司无形资产主要由土地使用权(占 10.67%)、采矿权(占47.55%)和探矿权(占 40.62%)构成。

截至2014年底,公司长期股权投资7.88 亿元,同比大幅下降41.36%,下降主要是由于公司减少了对联营企业新疆大黄山豫新煤业有限公司以及子公司澳大利亚优德矿业有限公司的投资额所致。

截至2015年3月底,公司资产总额504.00 亿元,比上年末有所上升,主要是货币资金增长所致;公司资产结构保持相对稳定。

总体看,公司资产主要以非流动资产为主,符合大型煤炭开采企业的特点;受回购大有能源股份影响,公司资产规模大幅下降;现金类资产占比下降,资产流动性削弱;公司整体资产构成符合行业特点,资产质量尚可。

所有者权益

截至 2014 年,公司所有者权益合计 127.40 亿元,同比下降 33.12%,主要系公司经营亏损导致未分配利润下降;截至 2014 年底,公司所有者权益主要包括股本(占 26.56%)、资本公积(占 11.63%)、专项储备(占 4.77%)、未分配利润(占 25.33%)和少数股东权益(占比 29.55%)等构成。截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 127.02 亿元,其中归属于母公司所有者权益合计 90.85 亿元,公司未分配利润为 32.90 亿元,较 2014 年底上升 1.94%。归属于母公司的所有者权益构成较上年底变化不大。总体看,受经营亏损影响,公司所有者权益大幅下降,公司权益稳定性一般。

负债

截至2014年底,公司负债合计347.26亿元,其中流动负债占59.95%,非流动负债占40.05%,流动负债占比上升6.11个百分点,公司负债结构有所改善。

截至2014年底,公司短期借款余额合计 22.91 亿元,同比增长35.27%,由信用借款和保证借款构成。

截至2014年底,公司应付票据22.86亿元,同比大幅下降61.00%,主要系公司当期大幅减少票据结算所致。

截至2014年底,公司其他流动负债30.10 亿元,主要为结算中心借款30.00亿元,计入当期短期债务。

截至 2014 年底,公司其他应付款合计 17.45 亿元,同比下降64.66%,主要系公司当期加大清欠力度所致。

截至 2014 年底,公司非流动负债规模 139.06 亿元,同比下降27.51%,主要系长期借款大幅减少所致。截至2014年底,公司长期借款86.45亿元,同比下降31.03%;长期借款中信用借款74.66亿元、保证借款11.79亿元。

截至2015年3月底,公司负债总额376.98 亿元,比上年末上涨8.56%,主要是短期借款大幅增加所致。

有息债务方面,截至2014年底,公司全部债务余额为275.32亿元,其中长期债务133.69亿元,长期债务占比48.56%;截至2015年3月底,公司全部债务余额为310.81亿元,其中长期债务112.29亿元,长期债务占比 36.13%;公司长期债务占比有所减少。

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73.16%、68.37%和51.21%,同比均有所下降;2015年3月底,资产负债率和全部债务资本化比率有所上升,分别为 74.80%和70.99%,长期债务资本化比率有所下降,为46.92%。

总体看,跟踪期内,公司债务规模有所

下降，主要以长期债务的减少为主，目前整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 64.81% 和 55.56%，同比分别下降 35.08 和 36.64 个百分点；2015 年 3 月底上述指标进一步降至 63.46% 和 55.18%。2014 年公司经营现金流动负债比为 0.33%，同比下降 6.25 个百分点。近三年，公司短期债务、长期债务均不断上升，同时受回购大有能源股份影响、流动资产规模有所下降，公司短期偿债指标快速弱化；整体看，公司短期支付能力一般。

从长期偿债指标来看，2014 年公司 EBITDA 合计 23.39 亿元，同比减少 37.69%，公司全部债务/EBITDA 倍数略有上升至 11.77 倍。同时，受融资结构调整及利息支出影响，EBITDA 利息倍数进一步降至 1.28 倍，公司长期偿债指标有所弱化。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额合计 7.20 亿元，担保比率为 5.67%，包括：永城煤电集团有限责任公司 5.00 亿元、三门峡惠能热电有限责任公司 2.20 亿元；其中三门峡惠能热电有限责任公司严重亏损，资不抵债，预计无法偿还贷款本金及利息，公司拟向三门峡市中级人民法院提出申请三门峡惠能热电有限责任公司破产；公司对其 2.20 亿元担保余额全额确认预计损失。目前，永城煤电集团有限责任公司经营正常。总体看，公司已形成或有负债损失，但相对于净资产规模较小，对公司整体经营影响较小。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 360.02 亿元，其中未使用额度 213.13 亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司子公司大有能源为上海证券交易所上市公司（SH.600403），具备资本市场直接融资渠道。

截至目前，公司存续期企业债为“11 义煤

债”，额度 8 亿元。以 2014 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为“11 义煤债”本金总额 8 亿元的 2.92 倍、31.30 倍和 0.09 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“11 义煤债”的保障能力强。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具记录，公司无逾期偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

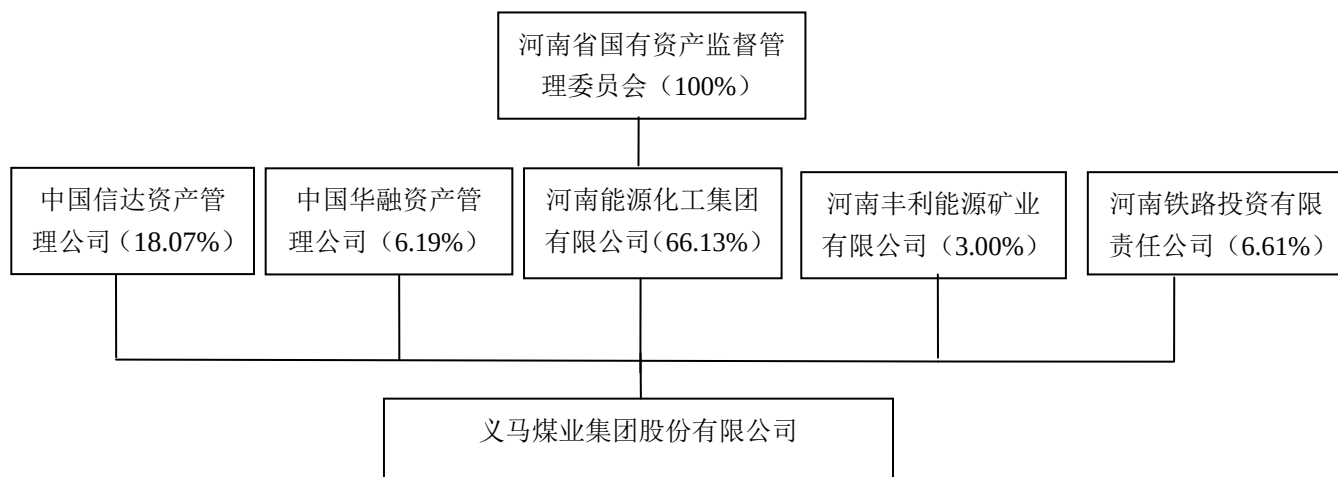
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面所具备的综合实力，公司整体抗风险能力强。

十、结论

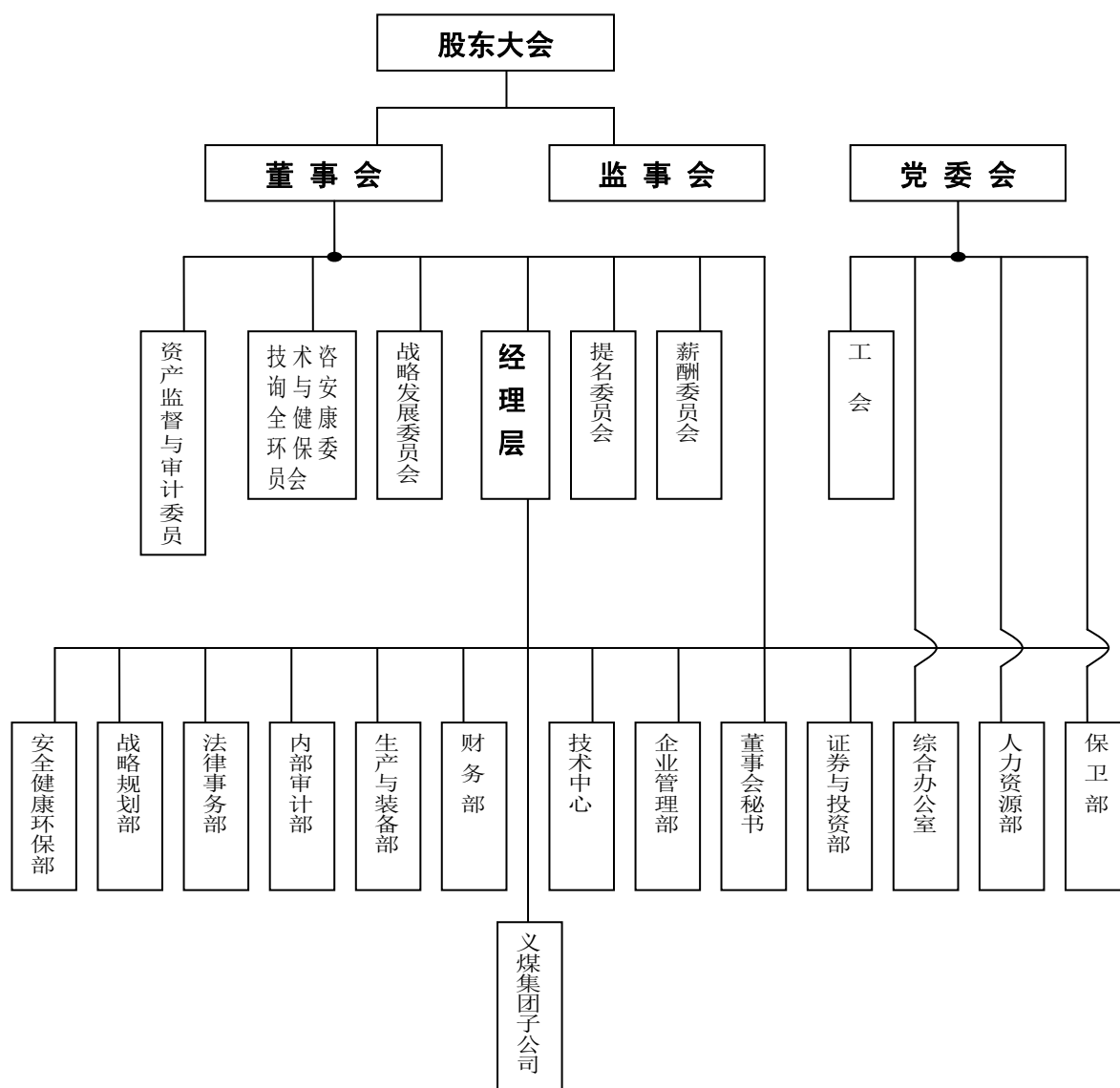
跟踪期内，公司资产和权益规模均有所下降，债务规模有所减小，债务负担仍然较重；同时，煤炭行业景气度持续低迷，公司煤炭销售价格持续下降，整体盈利能力下滑；公司盈利能力短期内改善的可能性小，此外，聚乎更矿权瑕疵导致公司青海业务生产经营存在一定不确定性。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为负面，维持“11 义煤债”的信用等级为 AA⁺。

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	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	151.53	110.86	63.78	86.59
资产总额(亿元)	583.47	550.50	474.66	504.00
所有者权益(亿元)	201.71	134.90	127.40	127.02
短期债务(亿元)	138.44	126.68	141.63	198.53
长期债务(亿元)	81.67	187.65	133.69	112.29
全部债务(亿元)	220.11	314.33	275.32	310.81
营业收入(亿元)	335.02	286.36	333.26	81.99
利润总额(亿元)	5.44	5.01	-2.90	-0.27
EBITDA(亿元)	29.72	37.53	23.39	--
经营性净现金流(亿元)	5.39	14.72	0.69	0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.57	7.76	8.60	--
存货周转次数(次)	20.26	15.14	16.73	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.51	0.65	--
现金收入比(%)	97.82	98.92	72.07	40.39
营业利润率(%)	12.31	12.20	7.64	8.38
总资本收益率(%)	3.04	4.09	2.46	--
净资产收益率(%)	0.50	1.20	-4.72	--
长期债务资本化比率(%)	28.82	58.18	51.21	46.92
全部债务资本化比率(%)	52.18	69.97	68.37	70.99
资产负债率(%)	65.43	75.49	73.16	74.80
流动比率(%)	106.81	99.89	64.81	63.46
速动比率(%)	101.07	92.20	55.56	55.18
经营现金流动负债比(%)	1.99	6.58	0.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	2.24	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.41	8.38	11.77	--

注：1. 2015 年 1~3 月财务数据未经审计；

2. 已将计入其他流动负债的短期融资券调整至短期债务；将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

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	
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+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(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 中长期债券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其含义同中长期债券。