

专项评级公告

联合[2014] 045 号

2013年11月7日，义马煤业集团股份有限公司（下称“公司”）与全资子公司义马煤业集团青海义海能源有限责任公司（下称“义海能源”）通过股份协议转让方式以现金增持上市公司河南大有能源股份有限公司（下称“大有能源”）6.28亿股股份。公司于2013年11月20日办理完成股份过户登记手续。

股份增持事项导致公司对大有能源的控股比例由59.08%上升至85.32%，公司对大有能源的控股地位得以提升，另一方面，该事项导致公司合并口径所有者权益规模大幅下降；同时，为应对股权增持大额现金支出，公司短期有息债务规模显著上升，整体债务负担明显加重。受制于煤炭行业景气度持续低迷，公司面临的行业风险上升，盈利能力持续弱化，预计短期内公司综合盈利表现难以显著改善。

联合资信评估有限公司通过专项评级，维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望负面，并维持“10义马MTN1”、“11义马MTN1”、“11义煤债”、“12义马MTN1”和“13义马MTN1”的信用等级为AA⁺，“13义马CP001”和“13义马CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月九日

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>

义马煤业集团股份有限公司专项评级报告

主体长期信用

专项评级结果：AA⁺ 评级展望：负面

债项信用

名称	额度	存续期	本次评级结果	上次评级结果
10 义马 MTN1	10 亿元	2010/05/07-2015/05/07	AA ⁺	AA ⁺
11 义马 MTN1	4 亿元	2011/06/30-2016/06/30	AA ⁺	AA ⁺
11 义煤债	8 亿元	2011/08/17-2017/08/17	AA ⁺	AA ⁺
12 义马 MTN1	10 亿元	2012/09/07-2017/09/07	AA ⁺	AA ⁺
13 义马 MTN1	8 亿元	2013/04/19-2018/04/19	AA ⁺	AA ⁺
13 义马 CP001	20 亿元	2013/05/02-2014/05/02	A-1	A-1
13 义马 CP002	10 亿元	2013/10/21-2014/10/21	A-1	A-1

专项评级时间：2014 年 1 月 9 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月	2013 年 11 月
现金类资产总额(亿元)	63.20	77.94	155.04	158.71	147.98
非受限现金类资产/短期债务(倍)	2.93	1.57	1.12	1.97	1.22
资产总额(亿元)	330.81	402.27	583.47	606.99	595.00
所有者权益(亿元)	100.31	127.95	201.71	201.29	129.31
长期债务(亿元)	99.65	88.99	78.27	191.04	196.41
全部债务(亿元)	121.22	138.49	216.71	271.42	317.76
营业收入(亿元)	205.93	312.19	335.02	234.06	300.70
利润总额(亿元)	18.39	17.78	5.44	2.14	4.09
EBITDA(亿元)	31.54	43.96	29.72	--	--
经营性净现金流(亿元)	43.96	46.06	5.39	5.27	--
营业利润率(%)	19.66	17.42	12.31	12.34	10.77
净资产收益率(%)	13.68	7.96	0.50	--	--
资产负债率(%)	69.68	68.19	65.43	66.84	78.27
全部债务资本化比率(%)	54.72	51.98	51.79	57.42	71.08
流动比率(%)	102.03	88.47	106.81	169.31	121.03
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	3.15	7.29	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.02	4.82	2.51	--	--

注：已将计入应付债券的短期融资券调整至短期债务，并已调整相关指标；2013 年 9 月和 11 月财务数据未经审计。

分析师

钟睿 杜蜀萍

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

一、重大事项说明

2013 年 11 月 7 日，义马煤业集团股份有限公司（以下简称“义煤集团”或“公司”）与全资子公司义马煤业集团青海义海能源有限责任公司（以下简称“义海能源”）通过股份协议转让方式增持义煤集团下属上市公司河南大有能源股份有限公司股份，采用现金方式支付资金 65.58 亿元，合计增持股份 6.28 亿股，其中，公司受让 0.95 亿股（股份比例 3.97%），义海能源受让 5.33 亿股（股份比例 22.28%）。公司于 2013 年 11 月 15 日公告增持事项，并于 11 月 20 日办理完成过户登记手续。

二、评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司作为河南省主要煤炭生产企业之一，在行业前景、资源禀赋、产业布局、经营规模、地理区位等方面具备综合优势。联合资信同时关注到煤炭行业景气度持续下行，公司煤炭产销量及商品煤售价持续下滑、债务负担快速上升、部分矿权存在瑕疵等因素对公司的不利影响。

股份增持事项导致公司对大有能源的控股比例由 59.08% 上升至 85.32%，公司对大有能源的控股地位得以提升，另一方面，该事项导致公司合并口径所有者权益规模大幅下降；同时，为应对大额股权增持现金支出，公司短期有息债务规模显著上升，整体债务负担明显加重。受制于煤炭行业景气度持续低迷，公司面临的行业风险上升，盈利能力持续弱化，预计短期内公司综合盈利表现难以显著改善。

未来，随着公司新建及整合矿井陆续投产有望进一步强化公司煤炭主业的规模优势；公司煤化工项目的投产有助于完善公司多元化产业结构，增强公司整体抗风险能力。但受制于

煤炭行业景气度持续低迷，公司面临的行业风险上升，盈利能力持续弱化，预计短期内公司综合盈利表现难以显著改善。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望负面，并维持“10 义马 MTN1”、“11 义马 MTN1”、“11 义煤债”、“12 义马 MTN1”及“13 义马 MTN1”的信用等级为 AA⁺，同时维持“13 义马 CP001”及“13 义马 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是河南省主要煤炭生产企业，同时是河南省 7 家指定煤炭资源整合者之一，有望在后续资源获得、项目审批上得到较多支持。
2. 公司煤炭储量丰富，原煤产能逐年增长，煤炭主业规模优势突出。
3. 公司所在地区水力、电力和铝土等资源丰富的，公司对氧化铝和煤化工等产业的延伸有助于分散风险。
4. 公司区位优势明显，商品煤直销比例高、产销率高。

关注

1. 2013 年煤炭行业景气度持续低迷，对公司煤炭主业造成较大影响。受行业性产能过剩影响，氧化铝业务盈利能力较弱。
2. 公司煤种特性与主要下游客户需求匹配度偏弱，导致公司商品煤销售价格偏低。
3. 公司部分生产矿井开采历史较长，地质条件复杂，存在一定安全隐患，同时，公司对地方煤矿的整合易受安全事故的影响，存在安全及管理压力。
4. 公司增持大有能源股份后，合并口径所有者权益规模大幅下降，公司依托短期有息债务支撑大额增持计划导致公司短期有息债务规模显著上升，债务负担明显加重。
5. 公司下属聚乎更采矿权存在瑕疵，相关业务的持续性存在一定不确定性。

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、义马煤业集团股份有限公司专项评级结果自 2014 年 1 月 9 日至 2015 年 1 月 8 日有效；根据后续评级结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”)。

截至2013年11月底,公司注册资本33.51亿元,其中能源化工集团持股65.79%,中国信达资产管理股份有限公司持股18.25%,河南铁路投资有限责任公司持股6.67%,中国华融资产管理股份有限公司持股6.25%,河南丰利能源控股集团有限公司持股3.04%。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:对采洗业、化工业、铝工业的投资;铁路专用线煤炭运输;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。

目前公司下设董事会秘书处、综合办公室、审计处、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2012年底,公司合并范围包括84家子公司,涉及煤炭开采、发电、氧化铝生产、水泥生产、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(下称“大有能源”)为上海证券交易所上市公司

(SH.600403,公司持股59.08%)。2013年11月,公司及全资子公司义马煤业集团青海义海能源有限责任公司(以下简称“义海能源”)增持大有能源股份后,公司合计持有大有能源股份85.32%。

截至2012年底,公司资产总额为583.47亿元,所有者权益为201.71亿元(其中少数股东权益70.30亿元)。2012年,公司实现营业收入335.02亿元,利润总额5.44亿元。

截至2013年9月底,公司资产总额为606.99亿元,所有者权益为201.29亿元(其中少数股东权益70.85亿元)。2013年1~9月,公司实现营业收入234.06亿元,利润总额2.14亿元。

公司增持大有能源股份后,截至2013年11月底,公司资产总额为595.00亿元,所有者权益为129.31亿元(其中少数股东权益41.56亿元)。2013年1~11月,公司实现营业收入300.70亿元,利润总额4.09亿元。

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:乔国厚。

二、重大事项

1. 大有能源股份增持事项

股份增持事项

2012年10月,大有能源根据中国证券监督管理委员会《关于核准河南大有能源股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2012]1120号)实施了非公开发行(下称“定向增发事项”),并于2012年11月7日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了该次非公开发行股份的股权登记相关事宜。此次非公开发行股份向8名特定机构投资者定向增发股份,募集资金合计75.39亿元,义马煤业集团股份有限公司持有大有能源的股权比例由84.71%下降至59.07%(2012年11月,公司通过二级市场增持至59.08%)。

2013年11月7日,公司与全资子公司义

海能源通过协议转让方式全额受让上述定向增发事项的 7 名特定机构投资者所持大有能源股份（下称“股份增持事项”），采用现金方式支付资金 65.58 亿元，合计受让股份 6.28 亿股，其中，公司受让 0.95 亿股（股份比例 3.97%），义海能源受让 5.33 亿股（股份比例 22.28%）。公司于 2013 年 11 月 15 日公告增持事项，并于 11 月 20 日办理完成股份过户登记手续。

股份增持事项对公司的影响

此次增持股份后，公司对大有能源的控股比例由 59.08% 上升至 85.32%，公司对大有能源的控股地位得以增强，但鉴于在股份增持前公司已将大有能源纳入合并报表范围，本次增持对公司合并报表范围无影响，对公司生产经营影响较小。

从财务数据看，根据中兴财光华会计师事务所有限责任公司河南分所出具的《增持股份对净资产影响情况专项审计报告》（中兴财豫专审字[2013]第 009 号，以下简称《专项审计报告》），此次增持股份对公司合并报表的影响为：货币资金减少 655782.63 万元（不含交易税费），资本公积减少 374731.60 万元，少数股东权益减少 281051.03 万元。

从有息债务情况看，根据《专项审计报告》，2013 年 11 月底公司有息债务余额 3177623.02 万元，其中短期借款 161555.47 万元，应付票据 589710.00 万元，一年内到期的非流动负债 161880.00 万元，长期借款 1341670.33 元，应付债券 892321.67 万元（包括已发行 30 亿元短期融资券），长期应付款（融资租赁款）30485.55 万元。

通过比较公司 2013 年 9 月和 11 月的未经审计财务报表，增持大有能源股份后，公司资产减少 11.99 亿元，其中货币资金减少 31.68 亿元；负债增加 59.99 亿元，主要是应付票据增加 52.86 亿元、长期借款增加 12.39 亿元；所有者权益减少 71.98 亿元，其中资本公积减少 43.72 亿元、少数股东权益减少 29.30 亿元。

从财务指标看，增持大有能源股份后，公

司有息债务规模由 9 月底的 271.42 亿元增加至 317.76 亿元；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由 2013 年 9 月底的 66.84%、57.42% 和 48.68% 上升至 2013 年 11 月底的 78.27%、71.08% 和 60.30%。

联合资信认为，公司增持大有能源股份事项对公司实际生产经营影响较小，但增持股份后公司合并口径所有者权益规模显著下降，同时，为应对增持资金需求，公司短期有息债务规模快速上升，公司整体债务负担明显加重。

2. 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，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 2013 年 12 月 31 日披露的相关公告，截至公告日，天峻义海仍在大有能源的管控下正常生产、经营，未因有关证照的缺失和过期而受影响。但聚乎更采矿权变更导致

天峻义海资产和经营收入的确认带来不确定性,进而可能对大有能源 2013 年年报的审计结论构成重大影响。由于天峻义海《企业法人营业执照》和《安全生产许可证》相继到期,因无《采矿许可证》,也未获青海省有关部门延期,协调工作至大有能源上述公告日仍无进展。

截至 2012 年底,天峻义海所持聚乎更采矿权账面净值合计 1.16 亿元,以历史成本法入账并体现在公司合并报表无形资产科目中。

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。

3. 高管人员及控股股东变更事项

2013 年 7 月 30 日,公司发布重大事项公告,公告称公司法定代表人、董事长、党委书记武予鲁于 2013 年 7 月 26 日被河南省纪委双规。同时,河南省委决定由公司时任总经理乔国厚同志主持公司全面工作。截至目前,公司已完法定代表人变更登记。

2013 年 8 月,河南省国资委下发豫国资产权[2013]53 号文件,将河南省国资委持有义煤集团的 220490.59 万股股份(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。公司股权于 2013 年 11 月完成变更,公司控股股东变更为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”,下称“河南能化集团”)。

联合资信认为,公司高管人员变动及控股股东变更事项对公司整体影响较小。

三、经营分析

1. 经营现状

公司以煤炭开采为主业,同时发展基于煤炭的氧化铝、煤化工等煤基产业链。2012 年,公司实现营业收入 335.02 亿元,其中煤炭板块完成销售收入 139.55 亿元,占 41.65%,仍然是公司主要的收入和利润来源,公司煤炭主业地位突出。氧化铝板块营业收入占比保持在 4.82%~5.02%。煤化工板块,2012 年营业收入为 15.87 亿元,同比增长 12.56%,主要是 1,4-丁二醇项目顺利达产所致。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,2012 年合计完成销售收入 163.44 亿元。2013 年 1~11 月,公司合计完成营业收入 300.70 亿元,占 2012 年全年的 89.76%。

从毛利率看,2012 年公司煤炭板块受行业景气度影响,毛利率下降至 28.75%,2013 年 1~11 月,公司加大成本管控力度,使煤炭制造成本大幅降低,毛利率升至 31.45%;氧化铝板块受氧化铝价格持续下跌影响,亏损面持续扩大,2013 年 1~11 月毛利率降至-13.36%。煤化工板块由于甲醇生产成本下降、产销率提升,煤化工板块毛利率有所上升,2013 年 1~11 月升至 22.88%。其他板块业务较为分散,毛利率整体水平较低且波动性较大,2013 年 1~11 月为 2.25%。公司总体毛利率呈持续下滑趋势。

表1 公司营业收入分板块构成情况(单位:亿元;%)

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~11 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	收入	收入占比	毛利率
煤炭	103.04	50.04	39.63	125.94	40.34	41.70	139.55	41.65	28.75	89.56	29.78	31.45
氧化铝	7.45	3.62	-17.72	15.53	4.97	-0.06	16.16	4.82	-9.03	11.23	3.73	-13.39
煤化工	8.10	3.93	-14.20	12.54	4.01	-12.28	15.87	4.74	18.90	22.99	7.65	22.87
其他	87.34	42.41	5.61	158.18	50.66	3.86	163.44	48.79	0.62	176.93	58.84	2.25
合计	205.93	100.00	21.01	312.19	100.00	18.75	335.02	100.00	12.74	300.70	100.00	11.75

资料来源:公司提供

注:数据不包括内部销售量及金额;其他业务主要包括化工、工程及劳务、装备制造、材料销售、多种经营煤炭、运输业务等。

大有能源为公司煤炭板块上市公司（增持股份前，持股比例为 59.08%），公司将其纳入合并报表范围。根据大有能源相关公告，截至 2012 年底，大有能源资产总额 165.46 亿元，净资产 103.11 亿元；2012 年，大有能源销售煤炭 2231 万吨，实现营业收入 127.99 亿元，净利润 18.71 亿元。2013 年 9 月底，大有能源资产总额 166.14 亿元，净资产总额 110.10 亿元；2013 年前三季度实现营业收入 90.54 亿元，净利润 11.30 亿元。

总体看，公司增持大有能源股份后，持股比例达到 85.32%，对公司合并报表范围无影响。

2. 煤炭业务

资源储备

公司煤炭资源储备规模较大，煤种丰富，互补性较强，能够满足不同细分市场的需要。公司矿井主要分布在河南省的义马、陕浞、新安、宜洛、偃龙等 5 大煤田，以及青海、山西、新疆等省区，共计保有资源储量 58.90 亿吨，其中已利用资源储量 28.40 亿吨，未利用资源储量 30.50 亿吨。截至 2013 年 11 月底，公司保有煤炭资源储量达 22.14 亿吨，可采煤炭资源储量达 13.05 亿吨。

为提高持续发展能力，近年来，公司加大资源整合力度，加快了新疆、青海、山西、内蒙四个千万吨煤炭基地建设步伐，计划整合煤炭资源 40 多亿吨，公司煤炭资源储备较为充足，后续发展有保障。

表 2 截至 2013 年 11 月底公司煤炭资源储备情况（单位：万吨）

矿名	矿井数量 (个)	设计产能 (万吨/年)	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	煤种
义马煤田	6	750	41541.00	23961.00	长焰煤
陕浞煤田	5	201	11390.00	5689.80	焦煤
新安煤田	6	577	73766.00	41741.00	贫瘦煤
宜洛煤田	2	90	2860.40	1644.90	焦煤
偃龙煤田	1	120	11920.60	7708.10	无烟煤
汝阳煤田	1	60	5531.00	2939.00	焦煤
义海公司	3	210	10472.00	7999.30	不粘煤、焦煤
豫新煤田	2	120	16446.10	9627.90	气煤
中联润世	1	300	9653.25	8057.65	不粘煤
屯南煤业	6	81	24984.00	12831.80	长焰煤
义鸣煤田	1	90	7822.00	5262.00	肥煤、焦煤、瘦煤
义襄煤业	1	90	5000.00	3000.00	无烟煤
合计	35	2689	221385.25	130462.30	--

资料来源：公司提供

生产经营

公司煤炭品种以长焰煤、贫瘦煤和焦煤为主。其中，长焰煤（28.20%）和贫瘦煤（36.03%）资源占比较高。长焰煤易自燃、挥发成分高、化学活性强、属于优质化工煤，主要集中于义马煤田；贫瘦煤是优质的电煤，主要集中于新安煤田；焦煤分布较广，在陕浞、宜洛等均有储量，储量相对较少（18.04%）。

生产规模方面，截至 2013 年 11 月底，公司现拥有生产矿井 28 对，露天矿井 4 处，在建矿井 3 对，设计产能 2689 万吨/年，原煤核定产能 3813 万吨/年。2010~2012 年，公司煤炭产量有所波动，分别生产原煤 3120 万吨、3361 万吨和 3002 万吨。2013 年 1~11 月，公司生产原煤 2741 万吨，占 2012 年全年产量的 91.31%，受下游需求减缓影响，公司原煤产量增长缓慢。

表 3 公司主要生产指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-11 月
原煤产量（万吨）	3120	3361	3002	2741
综合机械化程度（%）	71.97	75.05	80.82	83.11
掘进机械化程度（%）	44.41	54.43	75.50	80.80
全员效率（吨/工）	5.87	7.04	6.309	7.067
百万吨死亡率（人）	0.096	0.297	0	0

资料来源：公司提供

技术指标方面，公司近年积极推进采煤机械化，综采机械化程度及全员效率保持较好水平。

安全生产方面，2012 年以来公司安全生产整改获得成效，百万吨死亡率保持为 0，安全生产形势良好。

产品质量方面，公司对煤炭质量实行公司层面和各矿层面二级管理体系，由公司对各矿产品质量情况进行考核。公司下设煤质检测中心，掌握各矿煤质情况和变化趋势，制定相应的选煤规划。公司依照国家有关标准对商品煤质量进行抽查，抽检批次不少于外销批次的 30%，以保证抽检结果的真实可靠。

产品销售

销售管理方面，公司对各生产矿的管理采用“五统一”的管理模式，即对各生产矿“统一销售、统一定价、统一政策、统一结算、统一回款”。公司对各生产矿年初下达生产计划，各生产矿根据本矿设计生产能力和实际情况，组织实施煤炭开采。煤矿生产队（综采队）按照日原煤产量上报运销公司，运销公司与井口出煤量核实后，根据用户情况进行外运销售。公司各生产矿井仅作为集团公司的若干个生产车间进行原煤生产。各矿每月生产的原煤由运销分公司按照内部结算价统一收购，然后对外统一销售，并以收购价对各矿进行结算。同时，运销分公司建立市场及用户信息反馈机制，为公司煤炭营销管理提供了决策依据。

下游客户方面，公司下游用户包括电力、建材、化工、钢铁，客户比较多元化，公司具

有一定的议价能力。公司煤炭销售采取以产定销的方式，以尽可能减少市场价格波动对经营的不利影响。

销售渠道方面，公司的煤炭销售渠道可大致分为直销方式、分销方式和代理销售等 3 种模式，其中主要以直销方式为主。近三年公司直销量占总销售量比例一直保持在 85%以上，较高的直销比例有助于公司及时了解下游需求并灵活安排生产计划。

表 4 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 (%)
2010 年	2616	86.25	417	13.75
2011 年	2886	85.59	486	14.41
2012 年	2585	88.27	343	11.73
2013 年 1-11 月	2499	89.15	305	10.85

资料来源：公司提供

2012 年，在煤炭行业景气度下行的情况下，公司生产的煤炭销量和售价呈下降趋势。但公司积极向河南省外开拓煤炭市场，采用异地置换煤炭¹、直接采购煤炭对外销售等方式，满足不同客户的需求，有效降低煤炭销售成本、扩大煤炭的销售量，使整体煤炭业务收入呈上升趋势。

销售数量方面，2010~2012 年，公司商品煤销量有所波动；其中 2010 年公司新建矿井及整合矿井投产带动原煤产量大幅上升，公司采取了较为灵活的销售策略以保障产品销量，2010 年公司完成商品煤销量 3033 万吨，产销率 97.21%；2011 年公司共完成商品煤销售合计 3372 万吨，同比增长 11.18%，产销率为 100.31%，保持产销两旺。2012 年，受行业景气度影响，公司共完成商品煤销售合计 2928 万吨，同比下降 13.17%，产销率为 97.53%。

2013 年 1~11 月，公司共完成商品煤销售合计 2568 万吨，为 2012 年全年的 87.70%；产

¹异地置换煤炭业务，是指公司与其他企业合作，以合同价格将公司本阜生产的煤炭销售给合作企业，并以相同价格购买合作企业在外阜的煤炭，对外销售。

销率为 93.69%，平均售价进一步下降至 348.74 元/吨。公司地处河南、山西、陕西三省交界处，交通便利、区位优势明显，且与大客户建立了长期战略合作伙伴关系，产品直销率高，销路有保障，在煤炭行业下行时期，得以维持较好的产品产销率，且产品售价跌幅小于行业平均水平。

销售价格方面，2010~2012 年，公司煤炭销售均价呈波动上升，分别为 374.80 元/吨、399.69 元/吨和 384.81 元/吨。公司的长焰煤单位热值低、挥发分高，动力煤一般以单位热值计价，公司现有煤炭品种作为动力煤销售存在一定不利因素，体现为销售单价偏低。未来公司煤化工产业的发展有助于改善现有煤炭品种和销售客户之间错位造成的资源不能充分利用现象。2013 年 1~11 月，公司商品煤销售均价比上年有所下降，但较高的直销比例使公司下降幅度小于同行业。

表 5 公司近年销售情况表

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-11 月
原煤产量（万吨）	3120	3361	3002	2741
商品煤销量（万吨）	3033	3372	2928	2568
产销率（%）	97.21	100.31	97.53	93.69
平均售价（元/吨）	374.80	399.69	384.81	348.74

资料来源：公司提供；

注：2012 年以来，公司煤炭销量统计中未包含异地置换煤炭的销量。

结算方式方面，公司结算方式分为滚动结算和现款交易。重点电煤企业和大型工业直供客户采取定期滚动结算的方式，省内电煤先发煤，每 10 天为 1 个周期，省外电煤一般 15 天为 1 个周期，本周期发煤，在下一周期结算付款；大型工业直供用户，当月发煤，月底还清。市场用户一律采用“先款后煤”的结算方式，不拖欠。

运输方式方面，公司主要采取铁路直达和公路运输等方式。铁路运输主要通过沿陇海线由矿区直接向河南省内电厂、苏北地区、三门

峡等地区发送煤炭，以及从郑州中转沿京广、敬酒、焦枝线等主、次要干道发送至湖北、湖南江西等地。公路运输因受成本限制，主要集中于省内短距离运输。

总体看，公司煤炭销售主要采取直销模式，内外部销售采取统一管理和统一定价的模式，对下游客户有一定的议价能力；近年来，公司煤炭销售数量及价格持续上升，虽然行业波动为公司产品销售带来不利影响，但公司能够及时调整策略，一定程度降低了行业波动的冲击，同时，随着公司煤炭产能和收入规模的不断扩大，竞争实力不断增强。

3. 非煤产业

公司非煤产业在煤炭主业相关的基础上进行下游延伸，有效利用了现有资源优势。经过多年的发展，公司初步形成氧化铝、火电、建材等多个与煤相关的非煤产业格局。但近年受煤炭价格波动，产业链内利润转移影响，公司非煤产业盈利水平较低。

氧化铝产业

三门峡义翔铝业有限公司（以下简称“义翔铝业”）是公司控股（占 70%）的中外合资公司，专门从事氧化铝生产。

公司氧化铝生产设备采用“管道-停留罐拜耳法强溶出”技术，已形成年产 30 万吨冶金级氧化铝产能。公司氧化铝生产所需铝矿石、生产用水完全利用公司所属矿区井下资源，所需原材料石灰利用钼盐厂工业生产废料；生产外排的弃赤泥，提供给水泥公司用作高铝水泥生产原料，符合公司“循环经济”的发展理念。为了拉长产业链条，公司在 2008 年 11 月份成立了铝板带箔筹建处，筹备建设氧化铝下游项目，同时配套建设纯碱项目，项目总投资 34 亿元左右，目前仍在建设期。

2012 年，义翔铝业共生产氧化铝 48.57 万吨，实现营业收入 11.2 亿元，但受氧化铝价格持续下跌影响，亏损 2.14 亿元。2013 年 1~11 月，义翔铝业生产氧化铝 48.39 万吨，实现营

业收入 10.31 亿元，利润-1.56 亿元。

煤化工产业

公司与河南永城煤电集团公司共同组建河南义马煤气化有限责任公司，该公司采用鲁奇气化技术，生产能力可达到日产煤气 300 万方，年产甲醇 24 万吨，二甲醚 10 万吨。

2008 年 12 月，公司与美国综合能源公司（SES）的合作全面展开，双方已合资成立三家煤化工子公司，公司持股比例均为 75%。煤化工一期项目概算总投资为 24.83 亿元，于 2010 年 4 月启动；2012 年 5 月 30 日甲醇蛋白中试产品成功出炉，2012 年 6 月 30 日 1#气化炉成功产出合格煤气，2012 年 12 月 28 日首批

次甲醇产品生产成功，目前正在进行联合试运行。截至 2013 年 11 月底，脱盐水处理站、循环水站、110KV 变电站、锅炉、空分、气化、压缩、净化等主要工程已全部完成并投入试运行，总体形象进度达到 98%以上，完成工程投资 21.50 亿元。预计总投资有望控制在 22.5 亿元左右，较概算投资 24.83 亿元节省约 2 亿元。目前，项目试运行尚未结束，预计 2014 年 6 月正式投产后，可生产甲醇 24 万吨，全年可实现产销平衡，实现收入 5 亿元、利润 1000 万元。

截至目前，公司 20 万吨甲醇一期正常投产运行；10 万吨二甲醚项目正常投产运行；2×4.5 万吨 1,4-丁二醇项目正常投产运行。

表 6 2012 年及 2013 年 1~11 月公司煤化工产品产销情况

	甲醇		二甲醚		1,4-丁二醇	
	2012 年	2013 年 1~11 月	2012 年	2013 年 1~11 月	2012 年	2013 年 1~11 月
产能（万吨）	20.00	20.00	10.00	10.00	9.00	9.00
产量（万吨）	14.03	17.93	12.47	11.51	7.78	10.68
销量（万吨）	13.98	18.03	12.53	11.51	7.92	10.68
平均售价（元/吨）	2142.24	2089.43	3306.28	3244.79	11724.18	11810.41

资料来源：公司提供

2013 年 1~11 月，公司煤化工业务实现销售收入 252685.64 万元，其中甲醇、蒸汽、氢气等副产品实现销售收入 84485.64 万元；二甲醚实现销售收入 38718.16 万元，1,4-丁二醇实现销售收入 129481.84 万元；实现利润 28406.50 万元。

联合资信关注到，公司煤化工产业与公司传统煤炭开采业务有较大差异，虽然与 SES 的合作能降低该项目的技术风险，但人才培养和化工产业不同于煤炭产业的管理方式将对公司构成一定挑战。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括机械销售、工程及劳务、材料销售、运输业务、转供电等煤炭生产销售配套服务及工程类业务。2012 年公司其他业务合计完成收入 163.44 亿元，占营业收入

比例 48.79%；实现毛利润 2.96 亿元，占全部毛利润的 6.64%。2013 年 1~11 月，公司其他业务合计完成收入 176.93 亿元，实现毛利润 3.98 亿元。

总体看，煤炭业务是公司的传统主业，收入保持增长趋势，但毛利率有所波动；氧化铝作为煤炭产业链条的延伸，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，呈持续亏损状态；煤化工板块逐渐进入稳定运营期，盈利能力稳步提升。公司其他业务板块中材料销售、煤炭贸易及运输业务规模持续增长，成为公司收入增长的重要来源，但贸易类业务毛利率低，对公司利润贡献小，煤炭板块和其他业务板块盈利能力下降导致公司整体毛利率下滑。

5. 经营效率

2010~2012年,公司资产规模和营业收入保持快速增长,复合年均增长率分别为32.81%和27.55%。

2010~2012年,公司销售债权周转次数分别为11.53次、9.71次和8.85次,3年加权均值为9.64次;公司存货周转次数和总资产周转次数有所波动,3年加权均值分别为18.32次和0.64次,2012年分别为18.65次和0.57次。

总体看,公司近三年收入增幅略低于资产增幅,资产运营效率有所下降,但整体经营效

率仍较好。

6. 在建项目

截至2013年11月底,公司在建工程10项,包括煤矿项目3个(设计产能合计210万吨/年)、煤化工项目2个及其他项目5个。以上项目计划总投资合计61.94亿元,已完成投资44.24亿元。

公司拟建项目2个,其中煤矿技改项目1个,高精度铝深加工项目1个,计划总投资56.80亿元。

表7 截至2012年底公司在建及拟建工程统计表

序号	项目/设备名称	设计产能	总投资额(万元)	自筹资金比例	截至2012年底已投资额(万元)	2013年计划投资(万元)	2014年计划投资(万元)	2015年计划投资(万元)
一、在建项目								
1	孟津煤矿	120万吨/年	115103	30%	111660	3000		
2	金鼎煤矿	45万吨/年	74564	30%	37535	13000	20000	4029
3	阳光矿业	45万吨/年	47466	30%	25536	13454	12000	10930
4	义煤综能公司煤制气、气体分离、甲醇蛋白项目	1000万方/日煤制气20万吨/年甲醇蛋白	248300	30%	198000	10000	40300	
5	采煤沉陷区治理	32万m ²	51307	30%	37582	13000	725	
6	体育公园	面积33500m ²	15700	30%	4225	9300	2175	
7	跃进新风井		6998	30%	2128	4870		
8	新安矿16区风井		6416	30%	5000	1416		
9	开祥精细化工14-丁二醇二期	4.5万吨/年	46627	35%	16775	28600	1252	
10	铁生沟15区风井		6939	30%	3990	2949	1200	1200
	在建项目小计		619420		442431	99589	77652	15959
二、拟建项目								
1	新疆屯南煤业技改	18→60万吨/年	28000	30%		10000	18000	
2	30万吨/年高精度铝深加工项目		540000	30%		180000	200000	160000
	拟建项目小计		568000			190000	218000	160000

资料来源:公司提供;

注:1、孟津煤矿总投资额大于已投资额与计划投资之和;铁生沟15区风井总投资额小于已投资额与计划投资额之和;

2、公司在建项目已投资额度每年底统计一次。

7. 未来发展

未来公司将以“收缩战线,突出主业;辅业改制,抓大放小;靠大联大,跨越发展”作为总体发展思路,对公司的主业结构进行调整,将利用自身拥有的煤炭、水、电等资源优势,

集中资金、人才优先重点发展煤炭主业和煤化工产业,打造特大型现代化的能源化工企业集团。公司规划到2015年,步入5000万吨级煤炭企业行列。

煤炭产业方面,公司明确了做大、做强煤

炭主业的发展战略，计划通过扩产、新建、收购等多种方式扩大煤炭生产规模，丰富煤炭品种。为提高企业持续发展能力，公司加大资源整合力度，计划在山西、内蒙、新疆、青海等地整合煤炭资源近 40 多亿吨，为打造 4 个千万吨煤炭基地（新疆煤炭基地、山西煤炭基地、内蒙煤炭基地、青海煤炭基地）奠定一定基础。

非煤产业方面，公司计划充分利用自身资源优势，引入战略投资者降低投资风险为原则，加强非煤产业的发展。

未来投资规模方面，公司在建及拟建项目合计总投资 118.74 亿元，已完成投资 44.24 亿元。2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 30.83 亿元、42.09 亿元和 26.32 亿元；经营活动现金净流量分别为 43.96 亿元、46.06 亿元和 5.39 亿元，对未来投资规模的覆盖程度较好，但总体呈下降趋势。公司建设项目自筹资金比例均为 30%，目前的盈利能力和获现能力能够较好的满足未来投资支出需求。

综合看，公司未来规划主要围绕煤炭、煤化工等产业，具备发展上述项目的自然条件，未来，随着现有在建矿井逐步建成和煤化工、煤电铝项目的逐步投产，公司经营情况有望持续向好。此次增持大有能源股份后，公司依然保持对大有能源的控制权，公司整体业务经营无直接影响。

四、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年、2011年财务报告由中磊会计师事务所有限公司²审计，2012年财务报告经国富浩华会计师事务所审计，均出具标准无保留意见的审计报告，2013年三季度和11月

² 2013年05月14日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

财务报表未经审计。

公司2012年合并报表范围变化较小，纳入合并范围的公司共计83家子公司、1家托管公司（义马环保电力有限公司），较2011年度纳入合并报表范围88家子公司相比，净减少4家，其中，新增6家、减少10家。

2012年度公司出资新设立22家子公司、通过资源整合成立的31家子公司完成筹建并纳入合并范围；通过反向收购取得大有能源59.08%股权并将其纳入合并范围。北京世纪天元酒店管理有限公司于2011年交接完毕，公司将其纳入合并范围。此外，公司受让新疆屯南煤业有限责任公司、中联润世新疆煤业有限公司全部股权，并受武汉东湖高新集团股份有限公司委托经营义马环保电力有限公司，公司将上述三家企业纳入合并范围。

公司合并范围减少的10家子公司中，有7家处于待关闭状态或已暂停状态。同时，出售股权导致丧失控制权的有1家，因合并范围级次调整不再纳入合并范围的有2家。

增持大有能源股份后，合并范围未发生变化，财务数据具有可比性。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 583.47 亿元，所有者权益合计为 201.71 亿元（其中少数股东权益 70.30 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 335.02 亿元，利润总额 5.44 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 606.99 亿元，所有者权益为 201.29 亿元（其中少数股东权益 70.85 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 234.06 亿元，利润总额 2.14 亿元。

公司增持大有能源股份后，截至 2013 年 11 月底，公司资产总额为 595.00 亿元，所有者权益为 129.31 亿元（其中少数股东权益 41.56 亿元）。2013 年 1~11 月，公司实现营业收入 300.70 亿元，利润总额 4.09 亿元。

2. 资产质量

受益于资源整合、煤炭产能及经营规模扩

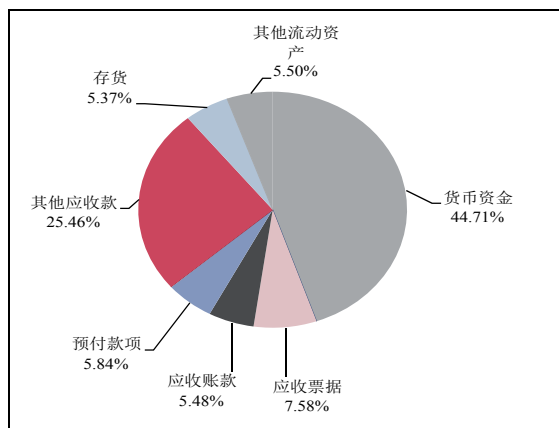
张，2010~2012 年，公司资产总额年均复合增长 32.81%，2012 年底为 583.47 亿元。从资产结构看，公司近年流动资产占比逐年上升，截至 2012 年底，公司流动资产占 49.67%，非流动资产占 50.33%，作为煤炭生产型企业，公司流动资产占比较高。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 50.07%，截至 2012 年底，合计 289.81 亿元，主要由货币资金、其他应收款、应收票据、预付款项、应收账款和存货构成。受流动性紧缩及客户结算方式变化影响，公司应收票据和货币资金大幅上升。

截至 2012 年底，公司货币资金合计 129.56 亿元，主要由银行存款（占 95.93%）和其他货币资金（占 4.05%）构成，其他货币资金是银行贷款或银行承兑汇票的保证金，合计 5.25 亿元。

图 1 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司应收票据年均增长 42.90%，2012 年底合计 21.97 亿元，较 2011 年底增加 96.93%。公司应收票据全部为银行承兑汇票，且均未质押，可回收性强。截至 2012 年底，公司现金类资产合计 76.28 亿元，占流动资产总额的 49.20%，资产流动性良好。

2010~2012 年，公司应收账款净额稳定增长，截至 2012 年底合计 15.89 亿元，其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款占 41.86%。

账龄方面，1 年以内款项占 85.65%，1~2 年款项占 1.14%，2~5 年款项占 1.01%，5 年以上款项占 11.87%。公司共计提坏账准备 2.42 亿元，计提比率 24.93%，计提较充分。2012 年底公司应收账款前 5 名合计占比 16.16%，集中度一般。

2010~2012 年，公司预付账款年均增幅 30.85%，2012 年底为 16.93 亿元，主要为预付工程材料款及设备购买款，其中，1 年以内的占 91.36%，1~2 年的占 4.19%。

2010~2012 年，公司其他应收款年均增幅 42.77%，2012 年底为 73.77 亿元，同比增长 79.86%；其他应收款前五名合计占比为 0.66%，集中度较低。截至 2012 年底，公司其他应收款中 1 年以内款项占 63.29%，1~2 年款项占 3.32%，2~3 年款项占 2.12%，3~4 年款项占 1.27%，4~5 年款项占 0.86%、5 年以上款项占 29.15%；其中 5 年以上款项占比较高、且比较分散，对公司资金占用明显，存在较大的坏账风险；公司其他应收款整体坏账计提比例 35.27%，计提较充分。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 23.34%，2012 年底为 15.57 亿元，主要由原材料（占 16.09%）、库存商品（占 47.80%）和自制半成品（占 34.69%）构成；公司未计提存货跌价准备。公司存货主要是煤炭在产品、商品煤库存品及子公司河南豫西建设工程有限责任公司在建项目的开发成本，煤炭价格波动及房地产调控可能在一定程度对公司存货构成减值风险。

截至 2013 年 9 月底，公司流动资产合计 293.95 亿元（占总资产比例 48.43%），比年初略有增加，主要变动为：应收票据增加 7.09 亿元、应收账款增加 4.10 亿元、存货增加 5.55 亿元、其他流动资产增加 6.24 亿元（主要为购买的短期理财产品），其他应收款减少 16.81 亿元。

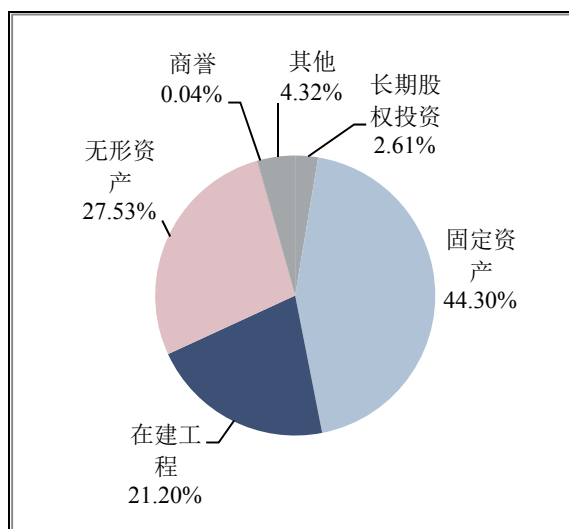
截至 2013 年 11 月底，公司流动资产合计 278.88 亿元（占总资产比例 46.87%），比 2013 年 9 月底相比有所下降，主要由于增持大有能

源股份导致货币资金大幅减少；公司流动资产主要变动包括：货币资金减少 31.68 亿元、应收票据减少 4.01 亿元、应收账款减少 1.70 亿元、存货减少 1.81 亿元，其他应收款增加 5.76 亿元（主要由于计提标准变更，调回前期多提减值准备约 4 亿元）、其他流动资产增加 16.18 亿元（主要为新买入短期理财产品）。增持大有能源股份后，公司流动资产规模有所下降，资产流动性减弱。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 20.53%，2012 年底合计 293.67 亿元，同比增长 18.79%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

图 2 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司固定资产净额年均复合增长 11.24%，2012 年底合计 130.09 亿元，主要由房屋建筑物（占 45.71%）和机器设备（占 47.45%）构成，综合成新率 59.24%，资产质量一般。

2010~2012 年，公司在建工程年均复合增长 49.12%，2012 年底合计 62.26 亿元，同比增长 45.20%，增长主要来自新建矿井工程。截至 2012 年底，公司在建工程中，期末余额较大的有孟津矿矿建工程、综能气体分离项目、综能甲醇蛋白项目、义鸣矿建项目、新能源煤制气

项目等。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 18.22%，截至 2012 年底合计 80.86 亿元。2012 年新增加探矿权 17.61 亿元、采矿权 1.44 亿元。公司无形资产主要由土地使用权（占 8.87%）和采矿权（占 87.91%）构成。

截至 2013 年 9 月底，公司非流动资产合计 313.05 亿元，较 2012 年底增长 6.60%，主要是在建工程增长所致。

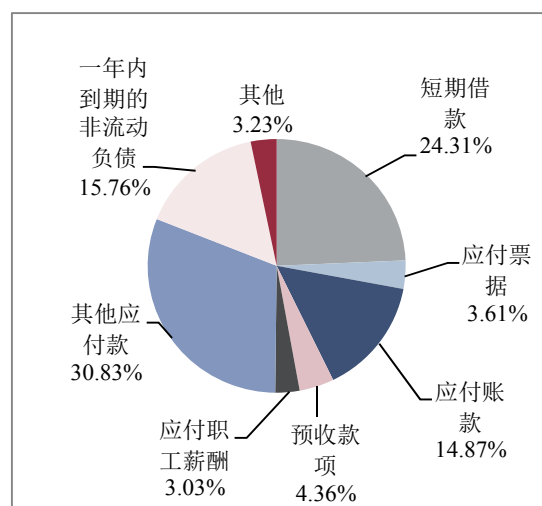
截至 2013 年 11 月底，公司非流动资产合计 316.12 亿元，较 9 月底有所增长，主要是在建工程增长所致。公司增持大有能源股份对公司非流动资产无显著影响。

总体看，公司资产符合大型煤炭开采企业的特点；近年来生产经营规模快速扩张，公司资产总额呈快速增长趋势。增持大有能源股份后，公司资产规模有所缩减，主要是流动资产规模有所降低，公司资产流动性有所削弱，但公司整体资产质量依然较好。

3. 负债及所有者权益

负债

图 3 2012 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司负债总额年均复合增长 28.69%，略低于同期资产增幅，2012 年底合计 381.76 亿元，其中流动负债占 71.07%，非流

动负债占 28.93%，受短期借款上升及长期借款到期影响，公司 2012 年流动负债规模快速增长，占负债总额比例大幅上升。

2010~2012 年，公司流动负债年均增长 46.68%，截至 2012 年底合计 271.32 亿元，同比增长 54.82%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

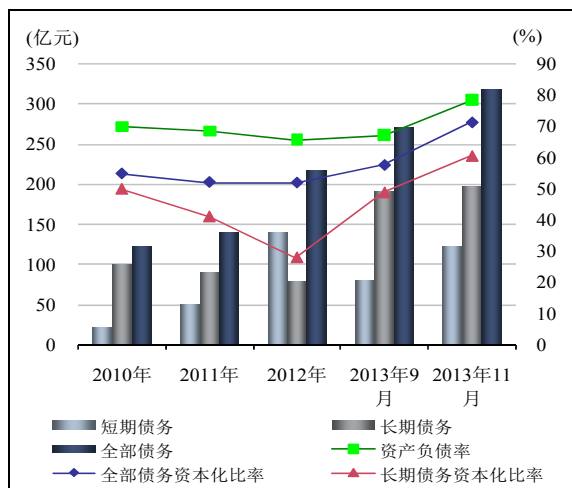
截至 2012 年底，公司短期借款余额合计 65.95 亿元，同比增长 169.00%，主要为信用借款（占比 84.45%）和保证借款（占比 15.55%）。

2010~2012 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增幅 22.06%，截至 2012 年底合计 40.34 亿元，主要为未结算的工程款及设备款；从账龄来看，1 年以内款项占 75.97%，1~2 年款项占 14.13%，综合账龄较短。

截至 2012 年底，公司其他应付款（主要为工程质保金、改制费用、社保费用、股权投资款等）合计 83.65 亿元，受合并范围扩大影响，公司其他应付款有所增加；从账龄上看，1 年以内款项占 83.13%，1~2 年款项占 7.78%，综合账龄较短。

2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长 2.86%，受公开发行债券规模较大影响，公司 2012 年非流动负债规模同比增长 11.48%，截至 2012 年底合计 110.44 亿元，主要由长期借款（占 42.21%）和应付债券（占 46.71%）构成。

图 4 公司近年债务负担情况



资料来源：公司提供

截至 2013 年 11 月底，公司负债总额合计 465.69 亿元，较 2012 年底增长 21.98%，主要是长期借款和应付债券大幅增长所致。

债务负担方面，2010~2012 年，受资源整合及新建矿井投资支出增加影响，公司短期借款和应付债券快速增长，全部债务年均复合增长 33.71%，2012 年底合计 216.71 亿元，其中，短期债务合计 138.44 亿元，占全部债务比例为 63.88%，债务结构有待改善。

债务指标方面，2010~2012 年，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均有所下降，3 年加权均值分别为 67.11%、52.43%和 36.25%，2012 年底分别为 65.43%、51.79%和 27.95%，整体债务负担尚可且呈下降趋势。

2013 年以来，公司成功发行两期短期融资券和一期中期票据。截至 9 月底公司合计募集资金 28 亿元，债务规模有所上升；截至 2013 年 9 月底，公司有息债务总额合计 271.42 亿元，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 66.84%、57.42%和 48.68%，与 2012 年底相比略有上升。

截至 2013 年 11 月底，公司有息债务总额合计 317.76 亿元，比 9 月底增长 17.07%，主要增加为应付票据 52.86 亿元、应付债券 9.97 亿元（短期融资券）、长期借款 12.39 亿元。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 78.27%、71.08%和 60.30%，与 9 月底相比均大幅上升。

总体看，公司负债总额随资产规模同步增长，尤其是 2012 年以来债务增长较快，整体债务负担大幅上升。增持大有能源股份后，公司负债规模大幅上升，债务负担显著加重。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 41.80%，主要是资本公积增加所致。2012 年 2 月，公司以资本公积转增资本 0.78 亿元；2012 年 12 月，根据新公司章程，以 7.00 亿元资本公积回购 1.64 亿股份，冲减股

本 1.64 亿元,公司注册资本减少 1.64 亿元。2012 年,公司子公司大有能源增发,导致资本公积大幅增加。

截至 2012 年底,公司所有者权益合计 201.71 亿元;归属于母公司的所有者权益 131.41 亿元,主要由股本(占 25.27%)、资本公积(占 43.48%)、专项储备(占 2.70%)、盈余公积(占 1.70%)和未分配利润(占 26.85%)构成。截至 2013 年 9 月底,公司所有者权益合计 201.29 亿元,与 2012 年底相比略有下降。

截至 2013 年 11 月底,公司所有者权益合计 129.31 亿元,与 9 月底相比大幅下降,主要是增持大有能源股份导致公司资本公积减少 37.47 亿元,少数股东权益减少 28.11 亿元。

总体看,近年来由于 2012 年大有能源定向增发以及 2013 年股份增持事项影响,公司权益规模大幅波动;股份增持事项导致公司合并范围所有者权益规模大幅下降。

4. 盈利能力

2010~2012 年,受煤炭板块和其他业务板块收入增长影响,公司营业收入年均复合增长 27.55%,2012 年实现营业收入 335.02 亿元,同比增长 7.31%。同期,公司营业成本年均增长 33.61%,高于营业收入增幅,导致公司营业利润率持续下降,2012 年为 12.31%,低于近三年加权均值 15.31%。

2010~2012 年,公司期间费用持续增长,年均复合增长 24.09%,期间费用率维持在 10%左右,公司期间费用控制能力一般。

2010~2012 年,公司营业利润分别为 18.53 亿元、19.36 亿元和 6.79 亿元,呈波动下降趋势。2011 年受固定资产处置损失及大有能源上市补偿费大幅上升影响,公司营业外支出 2.61 亿元。2012 年受债务重组影响,公司营业外支出 2.10 亿元。

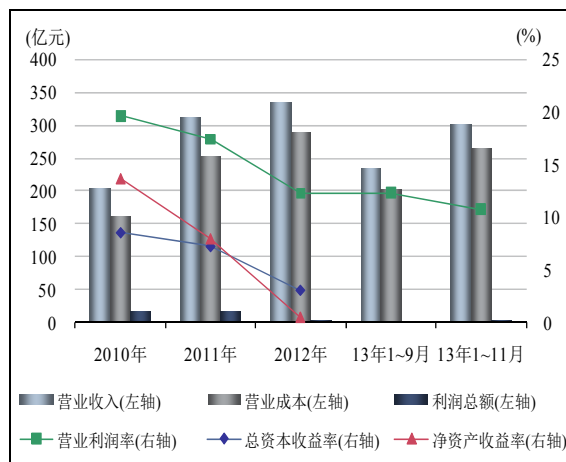
盈利指标方面,2010~2012 年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降,三项指标 2012 年分别为 12.31%、3.07%

和 0.50%。

2013 年 1~9 月,公司实现营业收入 234.06 亿元,利润总额 2.14 亿元,营业利润率为 12.34%,较 2012 年略有上升。

2013 年 1~11 月,公司实现营业收入 300.70 亿元,利润总额 4.09 亿元,营业利润率为 10.77%,较前三季度有所下降。

图 5 公司近年收入和利润情况



资料来源：公司提供

总体看,受行业景气度下降影响,公司煤炭主业盈利能力有所波动,处于成长期、毛利率较高的煤化工板块收入贡献相对较小,而收入占比较高的其他业务板块收入保持增长、毛利率有所下滑。公司整体盈利水平处于行业中等水平,未来随着在建矿井的逐渐投产,公司收入及利润规模有望实现增长。此次公司增持大有能源股份对公司盈利能力无直接影响。

5. 现金流

从经营活动来看,2010~2012 年,公司销售商品提供劳务收到的现金呈波动增长趋势,经营活动产生的现金流入保持稳定增长,年复合增长分别为 24.73%和 30.49%;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增长趋势,年均复合增长分别为 55.01%和 44.07%。受此影响,公司经营活动现金流量净额波动下降,三年分别为 43.95 亿元、46.06 亿元和 5.39 亿元。

从收入实现质量看,2010~2012 年,公司

现金收入比分别为 102.29%、106.82% 和 97.82%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2010~2012 年，公司投资活动现金流出和净流出量年均增长率分别为 13.27% 和 14.37%，2012 年分别为 65.83 亿元和 60.43 亿元，主要是公司自有矿井改扩建以及外部收并购煤炭相关资源等支付的现金。2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -2.25 亿元、-7.54 亿元和 -55.04 亿元，对外部融资依赖度大幅提升。

从筹资活动来看，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入净额分别为 24.99 亿元、12.08 亿元和 129.50 亿元。2012 年，受债务到期影响，为偿付前期贷款，公司银行借款规模大幅上升，取得借款收到现金合计 133.78 亿元；2012 年 11 月，公司子公司大有能源增发使公司吸收投资收到的现金增加 72.77 亿元；公司筹资活动现金流入量和流出量大幅增长，分别达到 206.55 亿元和 77.05 亿元。

2013 年 1~9 月，经营活动现金流入量为 2012 年的 63.66%，主要是公司收到其他与经营活动有关的现金 17.43 亿元，仅为 2012 年的 27.16%，公司经营活动现金流量净额为 5.27 亿元；现金收入比为 99.14%，比上年略有增加；投资活动现金流量净额为 -50.35 亿元。公司经营活动获现能力进一步弱化，且公司保持较大的投资支出规模。

总体看，公司经营活动获现能力持续弱化，收入实现质量一般；受在建工程持续性投资支出及偿还前期债务影响，公司对银行借款等外部融资渠道仍有较强依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率波动上升，三年加权均值分别为 100.35% 和 93.62%，2012 年底分别为 106.81% 和 101.07%；受流动负债大幅减少影响，2013 年 9 月底流动比率和速度比率大幅上升，分别为 169.31% 和 157.15%；公司经营现金

流动负债比持续下滑，近三年分别为 34.86%、26.28% 和 1.99%。截至 2013 年 9 月底，公司非受限类现金类资产是同期短期债务的 1.97 倍，对短期债务的保障程度尚可。

增持大有能源股份后，公司流动资产规模有所下降，2013 年 11 月底，公司流动比率和速度比率分别下降至 121.03% 和 112.65%，公司非受限类现金类资产为短期债务的 1.22 倍。公司增持大有能源后，公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标来看，2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，三年加权均值为 3.91 倍，2012 年为 2.51 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 波动上升，三年加权均值为 5.36 倍，2012 年为 7.29 倍。整体看，公司整体偿债指标有所弱化，但仍保持在较好水平。

截至 2013 年 11 月底，公司对外担保余额合计 7.85 亿元，占当期公司所有者权益的 6.07%，包括：永城煤电集团有限责任公司（能源化工集团全资子公司）5.00 亿元、三门峡惠能热电有限责任公司 2.20 亿元、天津中迈投资（集团）有限公司 0.65 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，其余被担保公司经营正常，公司或有负债风险较小。

截至 2013 年 11 月底，公司共获得各银行授信额度 407.40 亿元，其中，未使用额度 233.66 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。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2013 年 12 月 19 日，公司不存在已结清和未结清不良信贷信息记录。

8. 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，以及公司在资源禀赋、产业布局、经营规模、地理区位等方面所具备的综合优势，公司增持大有能源股份后，整体抗风险能力依然较强。

五、结论

煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位，煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展，行业整体发展前景较好。

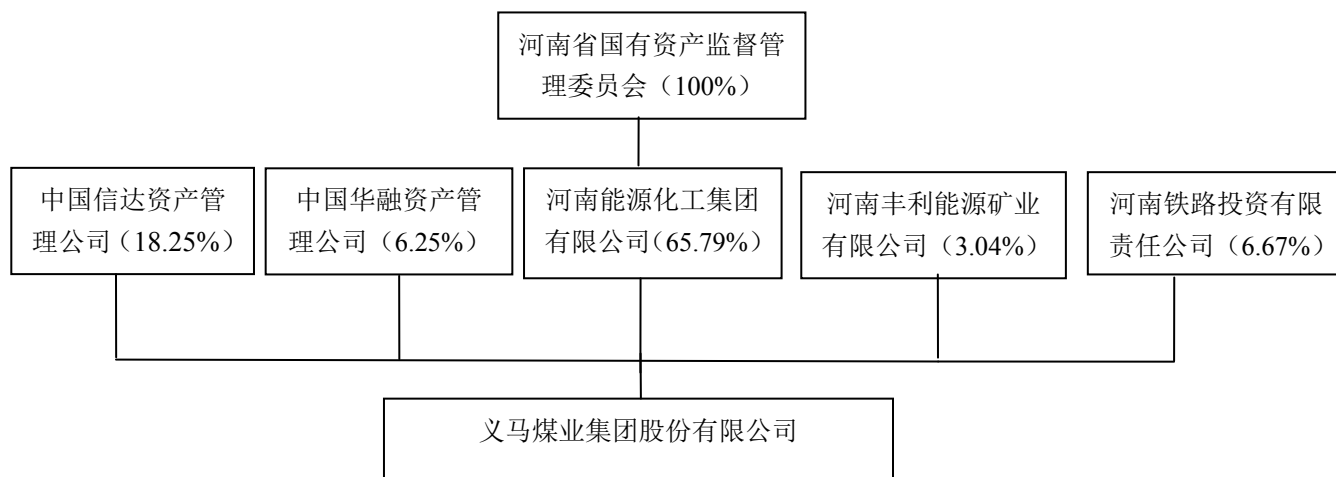
公司作为河南省主要煤炭生产企业之一，在资源禀赋、生产规模、地理区位、客户资源及政府支持等方面具备综合优势。但煤炭行业景气度持续下行，煤炭产销量及商品煤售价持续下滑、债务负担快速上升、部分矿权存在瑕疵等因素给公司整体信用水平带来一定的负面影响。

股份增持事项导致公司对大有能源的控股比例由 59.08% 上升至 85.32%，进一步提升了公司对大有能源的控股地位。另一方面，该事项导致公司合并口径所有者权益规模大幅下降；同时，为应对股权增持资本支出导致公司短期有息债务规模显著上升，整体债务负担明显加重。

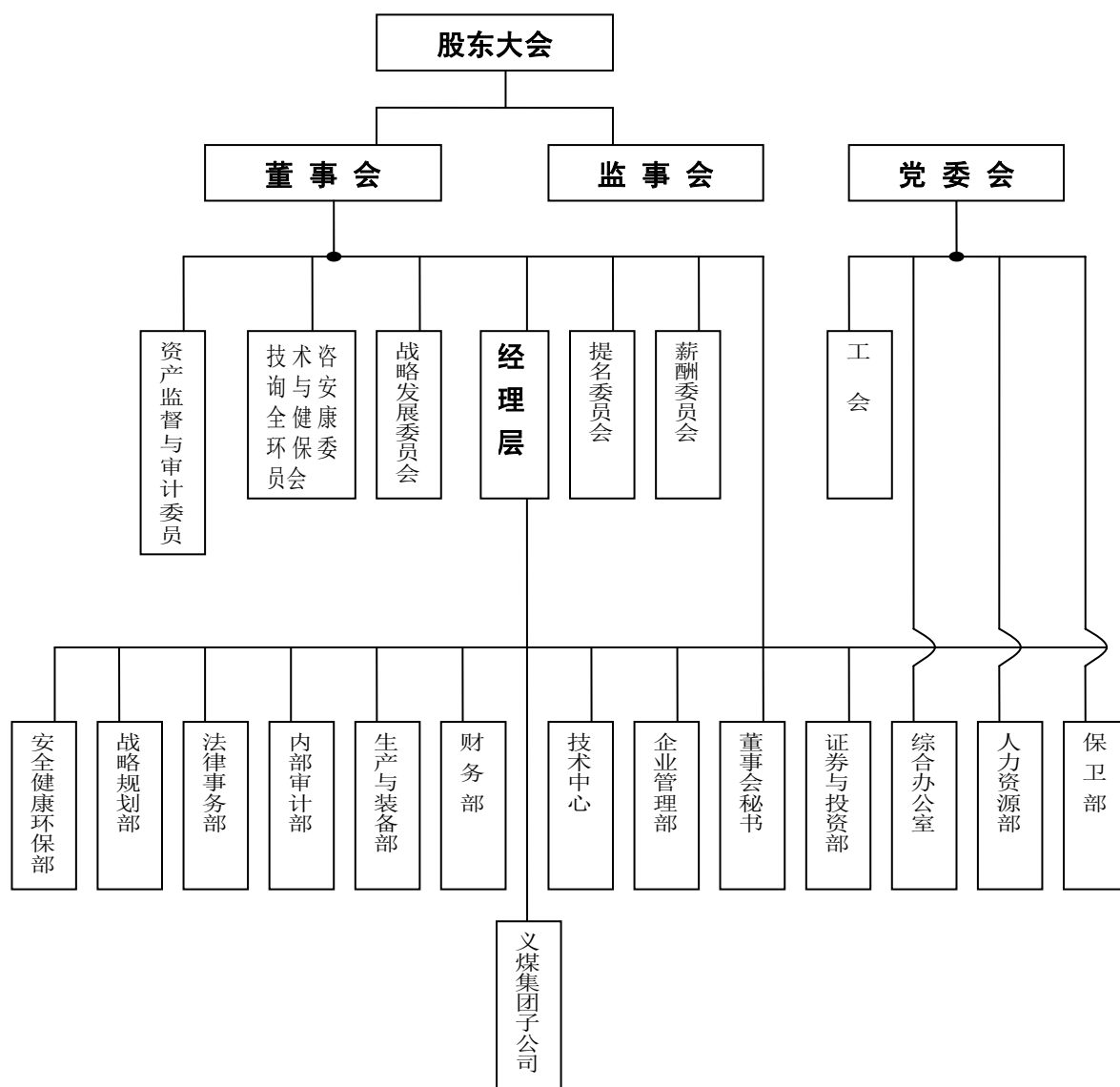
未来，随着公司新建及整合矿井陆续投产有望进一步强化公司煤炭主业的规模优势；公司煤化工项目的投产有助于完善公司多元化产业结构，增强公司整体抗风险能力。但受制于煤炭行业景气度持续低迷，公司面临的行业风险上升，盈利能力持续弱化，预计短期内公司综合盈利表现难以显著改善。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望负面，并维持“10 义马 MTN1”、“11 义马 MTN1”、“11 义煤债”、“12 义马 MTN1”及“13 义马 MTN1”的信用等级为 AA⁺，同时维持“13 义马 CP001”及“13 义马 CP002”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2013 年 11 月底）



附件 1-2 公司组织机构图（截至 2013 年 11 月底）



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月	2013 年 11 月
流动资产：						
货币资金	505567.70	550970.62	1295648.73	60.09	1296523.03	979755.54
结算备付金						
交易性金融资产						
应收票据	107558.45	211812.84	219651.90	42.90	290530.40	250439.25
应收账款	71043.98	109665.83	158900.83	49.55	199933.12	182884.32
预付款项	98858.31	123161.28	169271.06	30.85	139454.82	149446.86
应收股利		4126.40	1708.85		1708.85	1708.85
应收利息					8609.12	20518.70
其他应收款	361938.64	410181.96	737737.25	42.77	569668.15	627285.54
存货	102342.90	130995.45	155683.75	23.34	211155.08	193080.54
一年内到期的非流动资产						
其他流动资产	39456.68	9569.25	159460.64	101.03	221888.80	383700.62
流动资产合计	1286766.68	1550483.62	2898063.01	50.07	2939471.36	2788820.21
非流动资产：						
发放贷款及垫款						
可供出售金融资产						
持有至到期投资						
长期应收款						
长期股权投资	68462.92	61827.92	76789.11	5.91	76789.11	85329.56
投资性房地产			5275.30		5118.89	5171.03
固定资产	1051356.45	1279368.96	1300932.35	11.24	1305710.47	1296689.48
在建工程	279996.26	428764.73	622586.90	49.12	775114.55	834143.49
工程物资	6436.53	12984.40	10624.04	28.48	12898.96	11420.04
固定资产清理			156.23		21.43	3038.35
生产性生物资产						
油气资产						
无形资产	578569.73	613004.44	808602.13	18.22	842334.72	812854.60
开发支出					369.90	404.90
商誉	1008.52	30275.23	1054.01	2.23	1054.01	1054.01
长期待摊费用	988.58	793.99	752.91	-12.73	794.85	11326.03
递延所得税资产	21561.66	32170.26	96912.85	112.01	97264.48	86764.48
其他非流动资产	13000.00	13000.00	13000.00		13000.00	13000.00
非流动资产合计	2021380.65	2472189.94	2936685.83	20.53	3130471.37	3161195.97
资产总计	3308147.32	4022673.56	5834748.84	32.81	6069942.72	5950016.17

附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月	2013 年 11 月
流动负债：						
短期借款	85380.00	245180.00	659527.58	177.93	164709.69	161555.47
交易性金融负债						
应付票据	28069.62	5530.00	97998.11	86.85	61100.00	589710.00
应付账款	270757.62	349889.69	403382.80	22.06	316148.73	376804.52
预收款项	214597.35	134150.58	118188.52	-25.79	109043.37	139738.33
应付职工薪酬	68599.55	68535.14	82222.33	9.48	76274.01	75554.45
应交税费	32968.83	78759.13	43061.59	14.29	54758.84	46063.99
应付利息	5320.46	11713.49	13092.48	56.87	28291.82	27562.91
应付股利		7390.28	14434.64		7136.90	3158.85
其他应付款	452645.02	585255.49	836585.85	35.95	618703.05	693917.87
一年内到期的非流动负债	102300.00	244300.00	427572.00	104.44	278630.00	161880.00
其他流动负债	530.80	21845.73	17158.85	468.56	21352.98	28382.91
流动负债合计	1261169.25	1752549.52	2713224.76	46.68	1736149.38	2304329.32
非流动负债：						
长期借款	897778.52	672594.02	466127.02	-27.94	1217723.74	1341670.33
应付债券	98700.00	217326.67	515879.67	128.62	992054.67	892321.67
长期应付款	2288.40	36209.88	45333.29	345.08	33004.47	30485.55
专项应付款	18181.00	34401.03	47202.03	61.13	46622.49	56606.51
预计负债	26892.00	26312.00	26312.00	-1.08	27920.00	27920.00
递延所得税负债		3461.13	3086.95		3086.95	3086.95
其他非流动负债		367.42	469.44		469.44	469.44
非流动负债合计	1043839.92	990672.15	1104410.41	2.86	2320881.76	2352560.45
负债合计	2305009.17	2743221.67	3817635.17	28.69	4057031.14	4656889.77
所有者权益：						
实收资本(或股本)	310163.69	340733.74	332110.09	3.48	335123.00	335123.00
资本公积	138512.78	121791.04	571310.52	103.09	572147.10	134901.55
减：库存股						
专项储备	79591.73	23567.88	35433.30	-33.28	46974.18	51606.83
盈余公积	16130.08	16130.08	22299.60	17.58	22299.60	22299.60
未分配利润	229828.10	402369.62	352820.74	23.90	328438.16	334348.23
外币报表折算差额			96.70		-587.57	-717.57
归属于母公司权益合计	774226.38	904592.36	1314070.94	30.28	1304394.48	877561.64
少数股东权益	228911.78	374859.53	703042.73	75.25	708517.09	415564.76
所有者权益合计	1003138.16	1279451.89	2017113.67	41.80	2012911.58	1293126.40
负债和所有者权益总计	3308147.32	4022673.56	5834748.84	32.81	6069942.72	5950016.17

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月	2013 年 1~11 月
一、营业收入	2059269.60	3121932.56	3350210.69	27.55	2340578.36	3007045.09
减: 营业成本	1626680.91	2536733.80	2904033.77	33.61	2028060.36	2653816.88
营业税金及附加	27715.11	41338.08	33811.32	10.45	23701.23	29312.32
销售费用	23271.79	40512.41	45863.84	40.38	28251.04	36016.86
管理费用	152326.67	198792.12	203190.64	15.50	145688.17	179801.36
财务费用	45652.37	65366.96	91613.94	41.66	94712.75	126579.67
资产减值损失	2424.91	50415.86	4160.63	30.99	2001.41	-39998.59
利息支出						
手续费及佣金支出						
加: 公允价值变动收益						
投资收益	4064.38	4803.61	313.96	-72.21	3517.19	20140.99
其中: 对合营企业投 资收益					413.97	413.97
二、营业利润	185262.22	193576.94	67850.51	-39.48	21680.59	41657.57
加: 营业外收入	8815.72	10300.21	7495.50	-7.79	4654.30	5513.91
减: 营业外支出	10185.93	26083.57	20975.30	43.50	4944.32	6267.38
其中: 非流动资产处 置损失						
其他						
三、利润总额	183892.01	177793.57	54370.71	-45.62	21390.57	40904.11
减: 所得税费用	46706.41	75939.05	44280.44	-2.63	39110.46	51783.70
四、净利润	137185.59	101854.52	10090.27	-72.88	-17719.89	-10879.59
其中: 归属于母公司的净 利润	122296.45	84659.03	-43379.36		-19007.57	-13097.51
少数股东损益	14889.14	17195.49	53469.64	89.50	1287.68	2217.92

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2106498.77	3334803.78	3277174.58	24.73	2320394.18
收到的税费返还		1913.78			
收到其他与经营活动有关的现金	195250.30	197926.18	641861.50	81.31	174346.73
经营活动现金流入小计	2301749.06	3534643.75	3919036.07	30.49	2494740.91
购买商品、接受劳务支付的现金	1206598.40	2233726.90	2899411.62	55.01	1866524.65
支付给职工以及为职工支付的现金	241989.92	418563.90	447915.60	36.05	326733.72
支付的各项税费	249886.59	325567.49	336027.92	15.96	182570.19
支付其他与经营活动有关的现金	163689.54	96194.56	181766.91	5.38	66257.23
经营活动现金流出小计	1862164.46	3074052.84	3865122.06	44.07	2442085.80
经营活动产生的现金流量净额	439584.60	460590.90	53914.02	-64.98	52655.11
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	45700.00	800.00	45180.00	-0.57	
取得投资收益收到的现金	4064.38	4803.61	5265.68	13.82	1911.24
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	412.34	93.84	88.02	-53.80	208.61
收到其他与投资活动有关的现金	869.43	36846.01	3393.17	97.55	
投资活动现金流入小计	51046.15	42543.47	53926.87	2.78	2119.84
购建固定资产、无形资产等支付的现金	389963.90	575609.53	394904.41	0.63	383721.97
投资支付的现金	123128.23	2963.00	211469.46	31.05	121934.42
取得子公司等支付的现金净额			3590.14		
支付其他与投资活动有关的现金			48307.18		
投资活动现金流出小计	513092.13	578572.53	658271.19	13.27	505656.38
投资活动产生的现金流量净额	-462045.98	-536029.06	-604344.33		-503536.54
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			727710.14		476200.00
取得借款收到的现金	705000.00	234106.67	1337817.30	37.75	650964.72
收到其他与筹资活动有关的现金	100000.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	805000.00	234106.67	2065527.45	60.18	1127164.72
偿还债务支付的现金	504511.50	38500.00	640995.00	12.72	543127.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49108.74	72275.01	128278.35	61.62	117858.64
支付其他与筹资活动有关的现金	1500.00	2490.57	1242.37	-8.99	14422.45
筹资活动现金流出小计	555120.24	113265.58	770515.72	17.81	675408.99
筹资活动产生的现金流量净额	249879.76	120841.09	1295011.73	127.65	451755.73
四、汇率变动对现金的影响			96.70		
五、现金及现金等价物净增加额	227418.38	45402.93	744678.11	80.96	874.30
加: 期初现金及现金等价物余额	278149.32	505567.69	550970.62	40.74	1295648.73
六、期末现金及现金等价物余额	505567.70	550970.62	1295648.73	60.09	1296523.03

注: 公司仅季度和年度制作现金流量表, 2013 年 1~11 月无现金流量表。

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	137185.59	101854.52	10090.27	-72.88
加: 资产减值准备	2424.91	50415.86	4160.63	30.99
固定资产折旧及其他	73489.64	170677.37	126079.93	30.98
无形资产摊销	8277.47	11400.66	11258.53	16.63
长期待摊费用摊销	1118.82	-181.53	247.24	-52.99
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	3176.89	14794.35	34.09	-89.64
固定资产报废损失			3659.95	
公允价值变动损失				
财务费用	48652.86	6028.54	114350.91	53.31
投资损失	-4064.38	-4803.61	-313.96	
递延所得税资产减少	1470.55	-10479.10	-64742.59	
递延所得税负债增加		3461.13	-374.18	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-10273.61	-26677.25	-24688.30	
经营性应收项目的减少	86149.64	-234668.33	-580630.53	
经营性应付项目的增加	60924.45	247611.32	454782.02	173.22
其他	31051.79	131156.97		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	439584.60	460590.90	53914.02	-64.98
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	505567.70	550970.62	1295648.73	60.09
减: 现金的期初余额	278149.32	505567.69	550970.62	40.74
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	227418.38	45402.93	744678.11	80.96

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月	2013 年 11 月
经营效率						
销售债权周转次数(次)	11.53	9.71	8.85	9.64	--	--
存货周转次数(次)	15.89	19.37	18.65	18.32	--	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.78	0.57	0.64	--	--
现金收入比(%)	102.29	106.82	97.82	101.41	99.14	--
盈利能力						
营业利润率(%)	19.66	17.42	12.31	15.31	12.34	10.77
总资本收益率(%)	8.56	7.24	3.07	5.42	--	--
净资产收益率(%)	13.68	7.96	0.50	5.37	--	--
财务构成						
长期债务资本化比率(%)	49.83	41.02	27.95	36.25	48.68	60.30
全部债务资本化比率(%)	54.72	51.98	51.79	52.43	57.42	71.08
资产负债率(%)	69.68	68.19	65.43	67.11	66.84	78.27
偿债能力						
流动比率(%)	102.03	88.47	106.81	100.35	169.31	121.03
速动比率(%)	93.91	81.00	101.07	93.62	157.15	112.65
经营现金流负债比(%)	34.86	26.28	1.99	15.85	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.02	4.82	2.51	3.91	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.84	3.15	7.29	5.36	--	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.05	-0.25	-0.15	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.46	-0.94	-5.23	-2.99	--	--

附件 6 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
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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据发行额度	EBITDA/本期中期票据发行额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

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

附件 7 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息