

跟踪评级公告

联合[2012] 1297 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⁺,评级展望为稳定;维持“10 义马 MTN1”、“11 义马 MTN1”、“11 义煤债”和“12 义马 MTN1”的信用等级为 AA⁺,维持“12 义马 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
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
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 ⁺
12 义马 CP001	20 亿元	2012/10/19-2013/10/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	31.61	61.31	76.28	90.34
资产总额(亿元)	238.74	330.81	402.27	445.24
所有者权益(亿元)	74.96	100.31	127.95	132.06
短期债务(亿元)	21.63	21.57	49.50	98.28
全部债务(亿元)	88.66	121.22	138.49	192.75
营业收入(亿元)	136.84	205.93	312.19	253.87
利润总额(亿元)	7.17	18.39	17.78	7.39
EBITDA(亿元)	22.95	31.54	43.96	--
经营性净现金流(亿元)	8.55	43.96	46.06	13.23
营业利润率(%)	18.53	19.66	17.42	12.80
净资产收益率(%)	7.23	13.68	7.96	--
资产负债率(%)	68.60	69.68	68.19	70.34
全部债务资本化比率(%)	54.19	54.72	51.98	59.34
流动比率(%)	98.55	102.03	88.47	90.38
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	3.84	3.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.34	6.48	5.50	--
经营现金流流动负债比(%)	9.14	34.86	26.28	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

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

义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)是河南省主要煤炭生产企业之一,在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面具备综合优势。

跟踪期内,随着新建矿井及原有矿井改扩建的陆续达产,公司煤炭产量、资产规模及收入规模稳步提升。同时,煤化工等项目的投产使公司产业链进一步完善。

未来,随着公司新建及整合矿井陆续投产,公司原煤产量有望继续提升;同时,公司煤化工、多晶硅等项目的投产有望进一步完善公司多元化产业结构,增强公司整体抗风险能力。

综合分析,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定;维持“10义马MTN1”、“11义马MTN1”、“11义煤债”和“12义马MTN1”的信用等级为AA⁺,维持“12义马CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内,公司煤炭产量、资产、收入规模稳步增长,规模优势稳固。
2. 公司区位优势明显,下游客户稳定,在煤炭行业景气下行时期,煤炭主业抗风险能力相对突出。

关注

1. 公司贸易类业务收入快速增长,导致营业利润率快速下滑。
2. 受长期债务集中到期影响,公司债务期限结构有所恶化,短期偿债压力上升。

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”。截至2012年9月底，公司注册资本34.85亿元，其中：河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）持股68.23%；中国信达资产管理公司持股21.15%；中国华融资产管理公司持股7.11%；中国建设银行股份有限公司持股3.51%。

公司经营范围包括：煤炭开采、洗选加工和批发；取水；供水、住宿、餐饮、工程测量、地籍测绘、房产测绘、煤炭工业设备及配件的改造生产检修（限分支机构凭证经营）、销售；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；印刷（限分支机构凭证经营）；技术服务、咨询服务；发电；对外贸易（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）；对外经济合作（凭证）（以上范围凡需前置审批或国家有关规定的，凭许可证或有关批准文件经营）。

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。

公司2011年合并范围包括88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84.71%）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为402.27亿元，所有者权益合计127.95亿元。2011年公司实现营业收入312.19亿元，利润总额17.78亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额445.24亿元，所有者权益合计132.06亿元。2012年1~9月，公司实现营业收入253.87亿元，利润总额7.39亿元。

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：武予鲁。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税

制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。

货币政策方面，2011 年，央行共 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

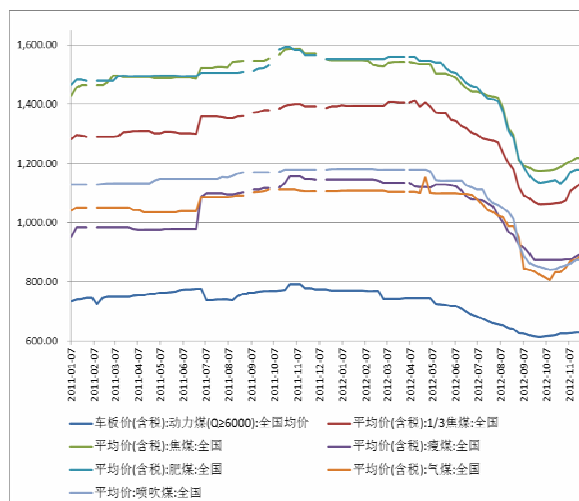
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

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，随后，受经济减速及季节性因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2012 年 5 月，随着煤炭供给持续增长及下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。至 2012 年四季度，在传统冬季供暖期的利好作用下，煤炭价格全面止跌回升。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2. 行业政策

行业政策方面：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。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。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，统筹东、中、西部结转建设规模，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年，产量和消费量控制在 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，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。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳

定性。

3. 区域环境

河南是国内第四产煤大省,《河南省煤炭工业“十一五”发展规划》中,明确提出了“建成全国重要的煤炭基地和煤火电基地”的战略目标,优化煤炭开布局,建设一批现代化大中型矿井,通过资源整合,使煤炭资源向优势企业集中,并依托骨干企业,加快煤炭资源转化,大力发展煤电产业,积极推进煤化工产业发展,建设大型煤化工基地。

经历了 2008 年的第一轮大煤企整合,由平煤集团、义煤集团、郑煤集团、鹤煤集团、焦煤集团、永煤集团、中原大化为主体的七大煤业集团重组为现今的五大集团后,河南第二轮大煤企整合开始推进。根据 2010 年 2 月出台的《河南省煤炭企业兼并重组实施意见》,在此次河南省政府提出的兼并重组具体方案中,鼓励大型煤炭企业联合重组被重点强调。大力支持中平能化集团、河南煤化集团、义煤集团、郑煤集团、神火集团、河南省煤层气开发利用有限公司等大型煤炭企业作为兼并重组主体,兼并重组中小煤矿,实现规模化经营。

河南省政府对于发展煤炭、煤电、煤化工等产业重视程度高、支持力度大,并以建立龙头企业、提高区域产业集中度为政策导向,公司作为省管大型煤炭企业和主要资源整合主体,有望在后续煤炭资源获得、项目审批方面得到较多支持。

五、基础素质分析

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 2011 年中国企业 500 强中位列第 339 位。根据中国煤炭工业协会的数据,公司在 2011 年中国煤炭企业 100 强中排名第 22 位,中国煤炭企业产量 50 强中排名第 19

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 2012 年 9 月底,公司拥有生产矿井 28 对,在建矿井 6 对,原煤设计产能 2712 万吨/年,原煤核定产能 3813 万吨/年,煤炭保有储量 23.49 亿吨,可采储量 14.41 亿吨。技术装备方面,公司拥有综采机械设备 18 套,其中重型放顶煤设备 11 套,轻型放顶煤设备 5 套,普通综采 2 套;综掘机 26 套。共装备了 18 个综采、综放工作面 and 19 个综掘工作面。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以煤炭开采为主业,同时发展基于煤炭的电力、氧化铝、水泥等煤基产业链。2011 年,公司实现营业收入 312.19 亿元,其中煤炭板块完成销售收入 125.94 亿元,占 40.34%,板块毛利率 40.70%,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,2011 年公司电力板块、氧化铝板块和水泥板块收入分别占营业收入的 3.57%、4.97%和 1.32%,均属于亏损或微利业务,对公司收入及利润贡献小;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,2011 年合计完成销售收入 155.46 亿元,板块毛利率 5.55%。

2012 年 1~9 月,公司合计完成营业收入

253.87 亿元，占 2011 年全年的 81.32%，煤炭主业运营稳健，但受其他业务中贸易类业务收入快速提升影响，公司整体毛利率水平有

所下降。

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 1~9 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	103.04	51.07	36.42	125.94	40.34	41.70	79.53	31.33	40.06
电力	8.59	4.26	-14.32	11.14	3.57	-23.52	9.12	3.59	-16.12
氧化铝	7.45	3.69	-17.72	15.53	4.97	-0.64	11.68	4.60	-7.19
水泥	2.23	1.10	3.59	4.12	1.32	2.18	2.04	0.80	2.45
贸易及其他	80.45	39.87	13.15	155.46	49.80	5.55	151.50	59.68	3.54
合计	201.76	100.00	22.63	312.19	100.00	18.74	253.87	100.00	13.77

资料来源：公司提供

煤炭板块

2011 年，随着公司新建矿井的陆续达产，公司生产原煤合计 3361 万吨，同比增长 7.72%，煤炭板块实现主营业务收入 125.94 亿元，同比增长 22.22%。2012 年 1~9 月，公司原煤产量 2097 万吨。

表 2 公司煤炭板块主要生产指标

	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
原煤产量（万吨）	3120	3361	2097
综合机械化程度（%）	71.97	75.05	81.52
掘进机械化程度（%）	44.41	54.43	73.83
全员效率（吨/工）	5.87	7.04	6.20
百万吨死亡率（人）	0.096	0.297	0

资料来源：公司提供

生产指标方面，综合机械化程度和掘进机械化程度分别达 75.05%和 54.43%，2012 年 9 月底分别达 81.52%和 73.83%，机械化程度稳步提升。

安全生产方面，受千秋煤矿冲击地压事故（下称“11.3”事故，详见下文“重大事项”）影响，公司 2011 年百万吨死亡率大幅上升至 0.297，事故发生后，公司对安全生产进行了整改，2012 年 1~9 月百万吨死亡率为 0，安全生产形势良好。

商品煤销售方面，2011 年全年，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%。同期，商品煤销售均价上升至 399.69 元/吨，较 2010 年增长 6.64%。

2012 年 1~9 月，受煤炭行业景气下行影响，公司商品煤产销率及销售均价均有所下滑。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。

表 3 公司近年煤炭销售情况表

	2010 年	2011 年	12 年 1-9 月
原煤产量（万吨）	3120	3361	2097
商品煤销量（万吨）	3033	3372	1996
产销率（%）	97.21	100.31	95.18
平均售价（元/吨）	374.80	399.69	393.42

资料来源：公司提供

非煤产业

公司非煤产业主要为氧化铝、火电、水泥和煤化工产业。

氧化铝产业方面，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。2011年，义翔铝业共生产氧化铝49.39万吨，实现营业收入10.99亿元，受氧化铝价格持续下跌影响，义翔铝业2011年亏损0.80亿元，但亏损幅度同比有所减小。

火电产业方面，2011年，公司火电板块实现收入11.14亿元，毛利润-2.62亿元，共发电24.48亿千瓦时，其中17.09亿千瓦时为自用电，其余为外销电。

水泥产业方面，2011年，公司共生产商品熟料58.39万吨、成品水泥126.93万吨，实现销售收入4.12亿元，毛利润898万元。2012年1~3月，水泥公司实现营业收入0.73亿元，毛利润320.33万元。

煤化工产业方面，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，截至2011年3月底，累计完成投资6.70亿元，仍在基础建设期。

总体看，煤炭业务是公司的传统主业，收入及盈利能力保持较好水平；电力、氧化铝和水泥产业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，盈利能力较弱。跟踪期内，公司其他业务板块中材料销售、煤炭贸易及运输业务规模快速增长，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，其他业务板块的低盈利能力也导致公司整体毛利率快速下滑。

2. 未来发展

截至2012年9月底，公司在建工程9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、电网改造项目1个及其他项目3个。以上项目计划总投资合计71.19亿元，已完成投资56.64亿元。

公司拟建项目7个，包括煤矿技改及配套项目4个，煤化工项目1个，其他辅助产业项目2个，计划总投资14.35亿元。

表4 截至2012年9月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9月底 已投资额 (万元)	2012年 计划投资 (万元)	2013年 计划投资 (万元)	2014年 计划投资 (万元)
一、在建项目								
1	孟津煤矿	120万吨/年	109463.00	30%	161092.00	10000.00		
2	金鼎煤矿	45万吨/年	72000.00	30%	44482.00	15000.00	22991.00	
3	阳光矿业	45万吨/年	47466.00	30%	12936.00	13000.00	18000.00	10930.00
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	300000.00	30%	200000.00	40000.00	132429.00	
5	开祥精细化工14-丁二醇一期	4.5万吨/年	84615.22	30%	84615.22			
6	集团中部电网改造	110KV 电网改造	13000.00	30%	8026.00	8000.00		
7	采煤沉陷区治理	32万 m ²	51307.00	30%	34885.00	9000.00	8325.00	
8	宜洛深部预测区勘探	煤炭勘探	4098.00	30%	4316.00			
9	澳大利亚坤谦公司	资源勘探	30000.00	30%	16000			
	在建项目小计		711949.22		566352.22	95000.00	158754.00	10930.00
二、拟建项目								
1	体育公园	面积33500m ²	15700.00	30%	2262.00	8000.00	5585.00	
2	跃进新风井		6998.00	30%	2132.00	3800.00	1724.13	

3	新安矿 16 区风井		6416.00	30%	5662.00	3900.00		
4	铁生沟 15 区风井		6939.00	30%	162.00	3640.00	1334.18	
5	综能公司供水、供电、运煤道路		9945.00	30%	7748.00			
6	开祥精细化工 14-丁二醇二期	4.5 万吨/年	69485.00	30%	60000.00	38790.96		
7	新疆屯南煤业技改	18→60 万吨/年	28000.00	30%		10000.00	18000.00	
	拟建项目小计		143483.00		77966.00	68130.96	26643.31	
	合计		855432.22		644318.22	163130.96	208388.31	10930.00

资料来源：公司提供

未来，公司将继续依靠区位优势和资源潜力，构建“煤—电—铝—化—建”综合发展的产业格局，实现主业做强做大，加快煤炭深加工和综合利用；延长与电、铝、化、建产业关联度紧密的四大产业链条，并把电、铝、化、建四大产业发展成为优势产业，使公司快速发展成为具有较强竞争力的“多元并举，多元发展”的大型能源基地和企业集团。

从公司未来投资规划看，公司 2012~2014 年每年计划投资规模分别为 16.31 亿元、20.84 亿元和 1.09 亿元，投资规模仍将维持较高水平。公司近年 EBITDA 及经营活动净现金流均持续改善，2011 年分别为 43.96 亿元和 46.06 亿元，对未来投资规模覆盖程度较好，有助于降低公司对外部融资渠道的依赖性。

八、重大事项

2011 年 11 月 3 日，公司子公司大有能源股份有限公司下属千秋煤矿发生一起冲击地压事故，共造成 10 人死亡，直接经济损失 2748.48 万元，此次事故导致公司 2011 年百万吨死亡率大幅上升。经河南省煤矿安全监察局组织专家组论证，此次事故系自然灾害事故。千秋煤矿通过减产整改等措施，目前已恢复生产，未来产能产量预计将有所下降，但对公司整体产能及收入规模影响较小。

联合资信认为，煤矿开采属于高危行业，面临透水、瓦斯爆炸、冲击地压等多重风险，安全管理压力较大。公司本部下属矿区开采历史较长，矿井深度较深，未来仍将面临一

定安全生产风险。

九、财务分析

公司提供了经中磊会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010~2011 年财务报告，2012 年三季度财务报表未经审计。

公司 2011 年合并报表变化较大，纳入合并范围的公司共计 87 家子公司、1 家托管公司（义马环保电力有限公司），较 2010 年度纳入合并报表范围 39 家子公司相比，净增加 49 家，其中，新增 58 家、减少 9 家。

2011 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 84.71% 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 9 家子公司中，因出售股权导致丧失控制权的有 4 家，因合并范围级次调整不再纳入合并范围的有 5 家。

总体看，公司 2011 年合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 312.19 亿元，同比增长 51.60%。同期，公司营业成本增长

55.95%，高于收入增幅。

期间费用方面，管理费用率和财务费用率持续下降，期间费用率逐年下降，2011年为9.76%，公司期间费用控制能力良好且逐年改善。

非经常性损益方面，公司投资收益、营业外损益等对公司利润总额影响较小。

受上述因素影响，2011年公司实现营业收入19.36亿元，同比增长4.49%；实现利润总额17.78亿元，同比减少3.32%。

盈利指标方面，2011年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为17.42%、6.82%和7.96%，同比均有所下滑。2012年1~9月，公司完成营业收入253.87亿元，实现利润总额7.39亿元，营业利润率下降至12.80%。

总体看，跟踪期内，公司煤炭主业盈利能力稳定，低盈利性非煤业务收入快速增长，公司收入规模增速高于利润规模增速，整体盈利指标呈下滑趋势。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计333.48亿元，同比增长58.31%，高于营业收入增幅，同期现金收入比为106.82%，较2010年有所改善。2011年公司经营活动现金流入量和净流量分别为353.46亿元和46.06亿元，同比分别增长53.56%和4.78%。总体上，随着公司营业收入增长，公司获现能力增强，收现质量适宜。

从投资活动与筹资活动来看，2011年公司投资活动现金流出量和净流量分别为57.86亿元和-53.60亿元，同比均保持增长。2011年公司筹资活动前现金净流量合计-7.54亿元，外部融资需求有所上升。受债务到期影响，2010年，公司筹资活动现金流入量和流出量保持较大规模，2011年公司筹资活动现金流入量和净流量分别为23.41亿元和12.08亿元，均较2010年大幅下降。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量

和现金流净额分别为306.49亿元和13.23亿元，投资活动现金流量净额为-18.29亿元，公司经营活动获现能力有所弱化，投资规模相应放缓，受2010年债务到期影响，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84.06亿元，筹资活动现金净流量合计32.06亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力持续增强，收入实现质量适宜；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。

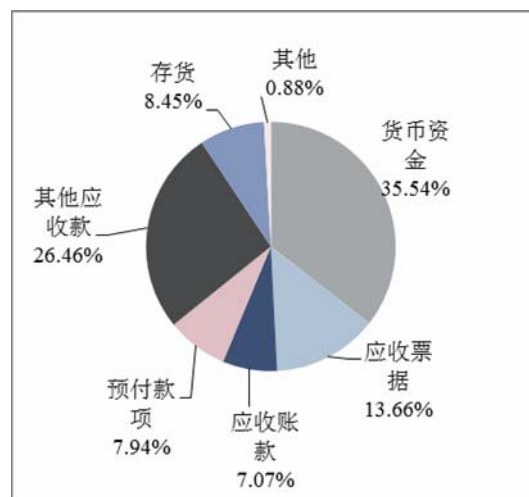
3. 资本及债务结构

资产

受益于资源整合、煤炭产能及经营规模扩张，公司近年资产规模保持增长，截至2011年底，公司（合并）资产总额合计402.27亿元，同比增长21.60%，其中流动资产占38.54%，非流动资产占61.46%。

截至2011年底，公司流动资产合计155.05亿元，同比增长20.49%，主要由货币资金、其他应收款、应收票据、存货、预付款项和应收账款构成，各科目占比基本保持稳定，其中，受流动性紧缩及客户结算方式变化影响，公司应收票据占比快速上升，应收账款占比相应下降。

图2 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年底,公司货币资金合计 55.10 亿元,其中,保证金等受限类资金合计 1.66 亿元。

2011 年底公司应收票据合计 21.18 亿元,较 2010 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 2011 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。

截至 2011 年底,公司其他应收款为 41.02 亿元,主要是资源整合款和其他往来款。截至 2011 年底,公司其他应收款中 1 年以内款项占 63.08%,1~2 年款项占 11.50%,2~3 年款项占 9.07%,3~4 年款项占 2.08%,4~5 年款项占 8.91%、5 年以上款项占 5.36%,整体坏账计提比例 14.09%,计提较充分。

截至 2011 年底,公司存货为 13.10 亿元,主要由原材料(占 22.87%)、库存商品(占 36.21%)、工程施工(占 24.41%)和生产成本(占 10.66%)构成;公司仅对原材料计提 287.65 万元存货跌价准备。公司存货主要是煤炭产品及房地产开发成本,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 2011 年底,公司非流动资产合计 247.22 亿元,同比增长 22.30%,主要以固定资产(占 51.75%)、在建工程(占 17.34%)和无形资产(占 24.80%)构成。随着公司在建矿井及资源整合的逐步推进,公司固定资产、在建工程及无形资产均保持增长,非流动资产构成保持稳定。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额为 445.24 亿元,流动资产占比上升至 41.94%。流动资产方面,受煤炭行业景气下滑影响,公司应收账款大幅增长,同时,为满足投资支出,公司大量从事银行借款,货币资金余额明显上升,同时公司应收票据余额大幅下降,现金类资产占流动资产比例为 48.38%,资产流动性保持稳定。非流动资产方面,固定资

产、在建工程随公司投资支出稳步增长,2012 年 9 月底非流动资产合计 258.52 亿元。

总体看,公司资产规模快速增长,流动资产中现金类资产占比较高,资产流动性良好;非流动资产规模随投资支出稳步增长,整体资产构成符合行业特点,资产质量较好。

所有者权益

截至 2011 年,公司所有者权益合计 127.95 亿元,同比增长 15.19%,主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。2011 年 7 月,公司以国债资金、技改项目补助资金、国家分红合计 3.06 亿元转增注册注册资本,河南硕华会计师事务所有限责任公司对该次增资出具了豫硕会验(2011)第 3 号验资报告。本次增资同时导致前期计入资本公积的部分国债资金和技改项目补助资金相应转出。

截至 2011 年底,公司归属于母公司的所有者权益由股本(占 37.67%)、资本公积(占 13.46%)、专项储备(占 2.61%)、盈余公积(占 1.78%)、未分配利润(占 44.48%)构成。截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益合计 132.06 亿元,为保证安全生产投入,公司大规模计提专项储备,导致未分配利润减少。

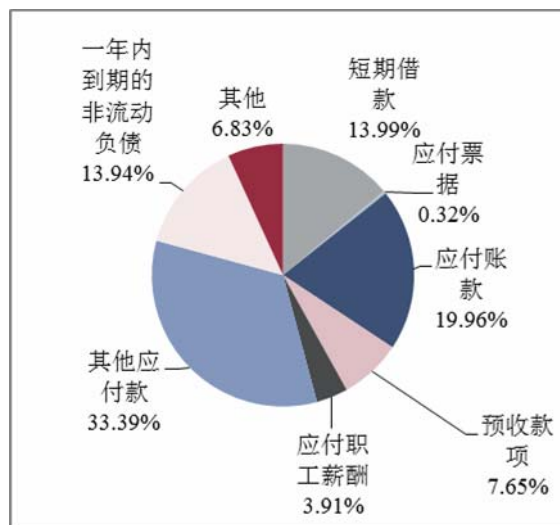
总体看,公司所有者权益快速增长,归属母公司所有者权益中实收资本占比高,权益稳定性较好。

负债

截至 2011 年底,公司负债合计 274.32 亿元,同比增长 19.01%,其中,流动负债占 63.89%,非流动负债占 36.11%,流动负债占比有所上升。

截至 2011 年底,公司流动负债合计 175.25 亿元,同比增长 38.96%,主要来自于短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债以及其他应付款的增长。

图3 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司应付账款合计34.99亿元，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81.78%，1~2年款项占12.36%，综合账龄较短。

截至2011年底，公司其他应付款合计58.53亿元，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75.70%，1~2年款项占11.21%，综合账龄较短。

受长期借款集中到期影响，公司2011年非流动负债规模同比减少5.09%，截至2011年底合计99.07亿元，主要由长期借款（占67.89%）和应付债券（占21.94%）构成。

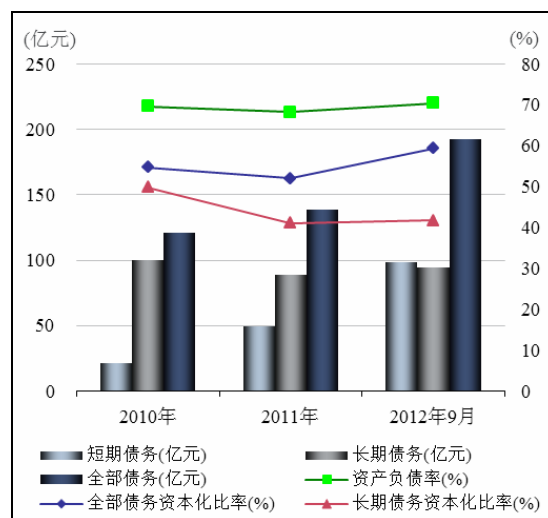
截至2012年9月底，公司负债合计313.18亿元，较2011年底增长14.17%，增长主要来自短期借款，流动负债占负债总额比重上升至65.97%。

有息债务方面，受长期债务到期影响，2011年底公司长期债务合计88.99亿元，同比下降10.69%，全部债务余额为138.49亿元，同比增长14.25%。长期债务占全部债务比例64.26%，债务期限结构较合理。2012年9月底，公司全部债务为192.75亿元，较2011年底增长

39.18%，公司通过短期借款快速增长，短期债务占全部债务比例上升至50.99%，债务期限结构有所恶化。

从债务指标看，2011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68.19%、51.98%和41.02%，同比均有所下降；截至2012年9月底，上述指标分别为70.34%、59.34%和41.71%，公司债务负担有一定程度上升。

图4 跟踪期内公司债务负担趋势



资料来源：公司提供

整体看，公司债务负担适宜，受长期债务集中到期影响，公司债务结构有所恶化。公司未来仍将维持一定规模的投资支出，对债务融资仍将保持一定依赖。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011年底，公司流动比率和速动比率分别为88.47%和81.00%，均较2010年底有所下滑，2012年9月底上述指标分别回升至90.38%和82.26%。2011年公司经营现金流动负债比2011年底为26.28%。截至2012年9月底，公司现金类资产是同期短期债务的0.92倍，对短期债务的保障程度适宜。跟踪期内，受短期借款大幅上升影响，公司短期偿债指标有所弱化，考虑到公司其他应付款规模较大且整体账龄较

短，公司实际短期支付能力适宜。

从长期偿债指标来看，2011 年公司 EBITDA 合计 43.96 亿元，同比增长 39.37%，高于全部债务增速，公司全部债务/EBITDA 倍数下降至 3.15 倍。同时，受融资成本及利息支出增长影响，EBITDA 利息倍数下降至 5.50 倍。整体看，公司长期偿债指标有所弱化，但仍保持在较好水平。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保余额合计 9.04 亿元，占当期公司所有者权益的 7.00%，主要被担保单位包括：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、鹤壁煤业（集团）有限责任公司 0.80 亿元等。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 2012 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 352.20 亿元，其中，未使用额度 234.68 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 2012 年 9 月底，公司存续期债券合计 52 亿元，其中，中长期债券合计 32 亿元（10 义马 MTN1、11 义马 MTN1、11 义煤债、12 义马 MTN1），短期债券合计 20 亿元（12 义马 CP001）。

以 2011 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 32 亿元中长期债券本金的 1.37 倍、11.05 倍和 1.44 倍，是全部 52 亿元债券本金的 0.85 倍、6.80 倍和 0.89 倍。随着公司经营规模扩张，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净流量保持快速增长趋势，对存续期债券保障能力逐年增强。截至 2012 年

9 月底，公司现金类资产合计 90.34 亿元，是 12 义马 CP001 本金的 4.52 倍，对该期债券的覆盖程度高。

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

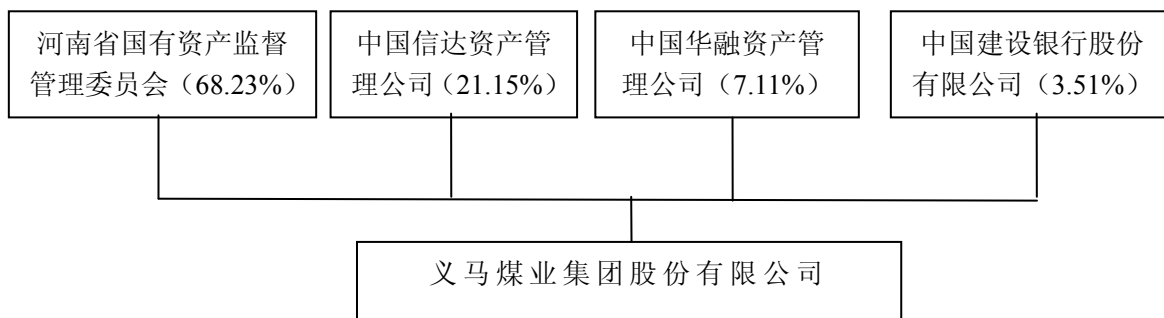
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面所具备的综合实力，公司整体抗风险能力强。

十、结论

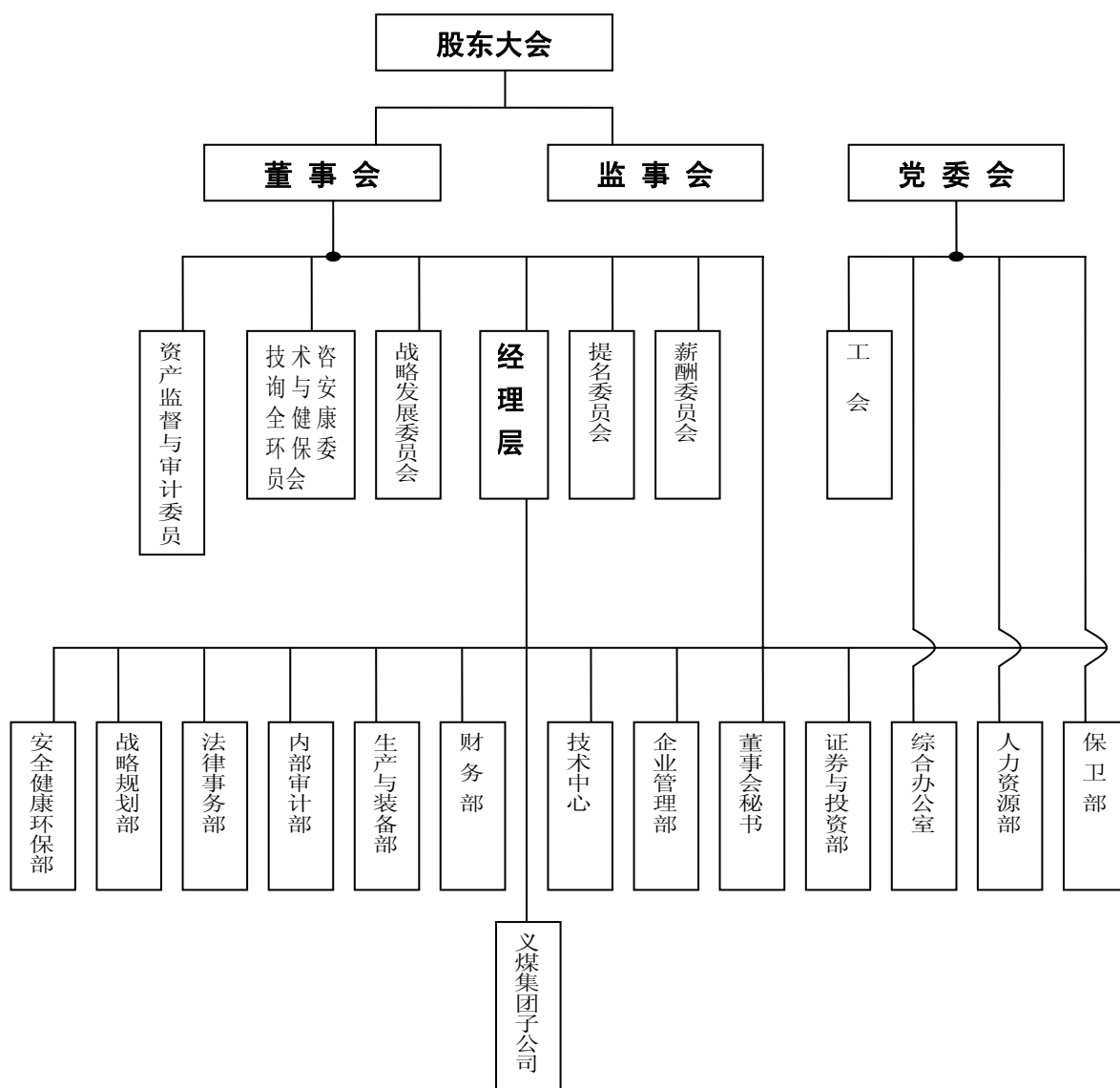
综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“10 义马 MTN1”、“11 义马 MTN1”、“11 义煤债”和“12 义马 MTN1”的信用等级为 AA⁺，维持“12 义马 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图

股权结构图



组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	278149.32	505567.70	550970.62	40.74	820963.30
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	37981.20	107558.45	211812.84	136.15	82423.51
应收账款	116183.95	71043.98	109665.83	-2.85	188782.58
预付款项	51345.46	98858.31	123161.28	54.88	136123.69
应收股利			4126.40		3774.07
应收利息					
其他应收款	341894.55	361938.64	410181.96	9.53	462017.83
存货	92068.92	102342.90	130995.45	19.28	167630.49
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	4370.07	39456.68	9569.25	47.98	5464.45
流动资产合计	921993.46	1286766.68	1550483.62	29.68	1867179.93
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	59370.55	68462.92	61827.92	2.05	61827.92
投资性房地产					
固定资产	702252.04	1051356.45	1279368.96	34.97	1228016.41
在建工程	332983.80	279996.26	428764.73	13.47	579804.30
工程物资	40721.79	6436.53	12984.40	-43.53	10630.55
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	287246.24	578569.73	613004.44	46.08	628721.61
开发支出					
商誉	1075.98	1008.52	30275.23	430.45	30275.23
长期待摊费用	8701.18	988.58	793.99	-69.79	768.65
递延所得税资产	20081.76	21561.66	32170.26	26.57	32170.26
其他非流动资产	13000.00	13000.00	13000.00		13000.00
非流动资产合计	1465433.34	2021380.65	2472189.94	29.88	2585214.94
资产总计	2387426.80	3308147.32	4022673.56	29.81	4452394.88

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	112636.00	85380.00	245180.00	47.54	606770.00
应付票据	1661.02	28069.62	5530.00	82.46	54333.06
应付账款	207250.40	270757.62	349889.69	29.93	324331.61
预收款项	93112.32	214597.35	134150.58	20.03	80757.21
应付职工薪酬	64145.08	68599.55	68535.14	3.37	78072.63
应交税费	36979.01	32968.83	78759.13	45.94	6049.71
应付利息	2066.11	5320.46	11713.49	138.10	5698.54
应付股利	7604.15		7390.28	-1.42	7749.13
其他应付款	307800.70	452645.02	585255.49	37.89	557627.91
一年内到期的非流动负债	102000.00	102300.00	244300.00	54.76	321699.00
其他流动负债	293.35	530.80	21845.73	762.96	22891.47
流动负债合计	935548.14	1261169.25	1752549.52	36.87	2065980.27
非流动负债：					
长期借款	670334.02	897778.52	672594.02	0.17	628500.02
应付债券		98700.00	217326.67		316246.67
长期应付款	2958.83	2288.40	36209.88	249.83	48919.61
专项应付款	2090.15	18181.00	34401.03	305.69	42046.87
预计负债	26892.00	26892.00	26312.00	-1.08	26312.00
递延所得税负债			3461.13		3461.13
其他非流动负债			367.42		367.42
非流动负债合计	702275.01	1043839.92	990672.15	18.77	1065853.73
负债合计	1637823.15	2305009.17	2743221.67	29.42	3131834.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	310163.69	310163.69	340733.74	4.81	348542.02
资本公积	121991.87	138512.78	121791.04	-0.08	118966.79
减：库存股					
专项储备	72394.79	79591.73	23567.88	-42.94	104146.76
一般风险准备					
盈余公积	7729.06	16130.08	16130.08	44.46	16130.08
未分配利润	117041.35	229828.10	402369.62	85.41	347859.06
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	629320.76	774226.38	904592.36	19.89	935644.71
少数股东权益	120282.89	228911.78	374859.53	76.54	384916.16
所有者权益合计	749603.65	1003138.16	1279451.89	30.65	1320560.88
负债和所有者权益总计	2387426.80	3308147.32	4022673.56	29.81	4452394.88

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1368389.59	2059269.60	3121932.56	51.05	2538656.41
减: 营业成本	1094569.88	1626680.91	2536733.80	52.24	2189120.93
营业税金及附加	20204.02	27715.11	41338.08	43.04	24636.35
销售费用	16529.31	23271.79	40512.41	56.55	36536.47
管理费用	103956.31	152326.67	198792.12	38.28	137347.82
财务费用	31449.40	45652.37	65366.96	44.17	68653.32
资产减值损失	18031.90	2424.91	50415.86	67.21	340.78
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	4639.85	4064.38	4803.61	1.75	4050.43
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	88288.62	185262.22	193576.94	48.07	86071.19
加: 营业外收入	12223.22	8815.72	10300.21	-8.20	3067.25
减: 营业外支出	28850.65	10185.93	26083.57	-4.92	15232.28
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	71661.18	183892.01	177793.57	57.51	73906.16
减: 所得税费用	17482.36	46706.41	75939.05	108.42	47972.04
四、净利润	54178.83	137185.59	101854.52	37.11	25934.12
其中: 归属于母公司的净利润	55325.88	122296.45	84659.03	23.70	19896.89
少数股东损益	-1147.06	14889.14	17195.49		6037.23
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	1455662.23	2106498.77	3334803.78	51.36	2843295.18
收到的税费返还			1913.78		
收到其他与经营活动有关的现金	307418.61	195250.30	197926.18	-19.76	220993.03
经营活动现金流入小计	1763080.84	2301749.06	3534643.75	41.59	3064288.21
购买商品、接受劳务支付的现金	1123839.88	1206598.40	2233726.90	40.98	2301815.44
支付给职工以及为职工支付的现金	230566.48	241989.92	418563.90	34.74	306582.29
支付的各项税费	169746.76	249886.59	325567.49	38.49	239932.71
支付其他与经营活动有关的现金	153410.96	163689.54	96194.56	-20.81	83672.69
经营活动现金流出小计	1677564.08	1862164.46	3074052.84	35.37	2932003.12
经营活动产生的现金流量净额	85516.75	439584.60	460590.90	132.08	132285.09
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		
取得投资收益收到的现金	588.14	4064.38	4803.61	185.79	4050.43
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	565.07	412.34	93.84	-59.25	86.25
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		869.43	36846.01		
投资活动现金流入小计	1153.21	51046.15	42543.47	507.38	4136.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	158985.09	389963.90	575609.53	90.28	185227.38
投资支付的现金	92402.35	123128.23	2963.00	-82.09	1793.01
取得子公司等支付的现金净额	134880.72			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	386268.16	513092.13	578572.53	22.39	187020.39
投资活动产生的现金流量净额	-385114.95	-462045.98	-536029.06	17.98	-182883.71
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	559000.00	705000.00	234106.67	-35.29	840600.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		100000.00			
筹资活动现金流入小计	559000.00	805000.00	234106.67	-35.29	840600.00
偿还债务支付的现金	179000.00	504511.50	38500.00	-53.62	445705.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		49108.74	72275.01		68783.34
支付其他与筹资活动有关的现金		1500.00	2490.57		5520.36
筹资活动现金流出小计	179000.00	555120.24	113265.58	-20.45	520008.70
筹资活动产生的现金流量净额	380000.00	249879.76	120841.09	-43.61	320591.30
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	80401.80	227418.38	45402.93	-24.85	269992.68
加: 期初现金及现金等价物余额	197747.52	278149.32	505567.69	59.89	550970.62
六、期末现金及现金等价物余额	278149.32	505567.70	550970.62	40.74	820963.30

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	54178.83	137185.59	101854.52	37.11	25934.12
加: 资产减值准备	18031.90	2424.91	50415.86	67.21	381.88
固定资产折旧及其他	118556.60	73489.64	170677.37	19.98	63610.24
无形资产摊销	7974.41	8277.47	11400.66	19.57	6212.94
长期待摊费用摊销		1118.82	-181.53		5.34
处置固定资产、无形资产等损失	793.30	3176.89	14794.35	331.85	1656.92
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	31449.40	48652.86	6028.54	-56.22	68653.32
投资损失	-4639.85	-4064.38	-4803.61	1.75	-4050.43
递延所得税资产减少	-9806.74	1470.55	-10479.10	3.37	
递延所得税负债增加			3461.13		
存货的减少	-16104.52	-10273.61	-26677.25	28.71	-36548.68
经营性应收项目的减少	-87600.70	86149.64	-234668.33	63.67	-14525.71
经营性应付项目的增加	-27315.87	60924.45	247611.32		20955.14
其他		31051.79	131156.97		
经营活动产生的现金流量净额	85516.75	439584.60	460590.90	132.08	132285.09
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	278149.32	505567.70	550970.62	40.74	820963.30
减: 现金的期初余额	197747.52	278149.32	505567.69	59.89	550970.62
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	80401.80	227418.38	45402.93	-24.85	269992.68

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012年9月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.70	12.38	12.49	12.50	--
存货周转次数(次)	15.61	16.73	21.74	19.01	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.72	0.85	0.78	--
现金收入比(%)	106.38	102.29	106.82	105.37	112.00
盈利能力					
营业利润率(%)	18.53	19.66	17.42	18.32	12.80
总资本收益率(%)	5.22	8.39	6.82	6.97	--
净资产收益率(%)	7.23	13.68	7.96	9.53	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	47.21	49.83	41.02	44.90	41.71
全部债务资本化比率(%)	54.19	54.72	51.98	53.24	59.34
资产负债率(%)	68.60	69.68	68.19	68.72	70.34
偿债能力					
流动比率(%)	98.55	102.03	88.47	94.55	90.38
速动比率(%)	88.71	93.91	81.00	86.41	82.26
经营现金流动负债比(%)	9.14	34.86	26.28	25.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.34	6.48	5.50	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	3.84	3.15	3.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.02	-0.05	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.58	-0.46	-0.94	-2.53	--
现金偿债倍数(倍)	1.58	3.07	3.81	3.14	4.52
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.82	11.51	17.67	14.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.43	2.20	2.30	1.90	--

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+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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(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/一年内到期的债券(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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

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