# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1008 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将义马煤业集团股份有限公司的主体长期信用等级由 $AA^+$调整为 $AA^-$，评级展望为负面，将“11 义马 MTN1”、“12 义马 MTN1”和“13 义马 MTN1”的信用等级由 $AA^+$调整为 $AA^-$。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十一日

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中期票据跟踪评级报告

**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 义马 MTN1 | 4 亿元 | 2011/06/30-2016/06/30 | $AA^-$ | $AA^+$ |
| 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 | $AA^-$ | $AA^+$ |

**跟踪评级时间：**2016 年 6 月 21 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 109.86 | 59.38 | 50.60 | 41.47 |
| 资产总额(亿元) | 550.50 | 474.66 | 488.17 | 478.15 |
| 所有者权益(亿元) | 134.90 | 127.40 | 101.15 | 97.83 |
| 短期债务(亿元) | 126.68 | 141.63 | 162.80 | 201.71 |
| 全部债务(亿元) | 314.33 | 275.32 | 286.14 | 308.05 |
| 营业收入(亿元) | 286.36 | 333.26 | 313.39 | 41.78 |
| 利润总额(亿元) | 5.01 | -2.90 | -28.96 | -4.28 |
| EBITDA(亿元) | 37.53 | 23.39 | -1.37 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 14.72 | 0.69 | 0.26 | 3.01 |
| 营业利润率(%) | 12.20 | 7.64 | 1.78 | 9.15 |
| 净资产收益率(%) | 1.20 | -4.72 | -27.20 | -- |
| 资产负债率(%) | 75.49 | 73.16 | 79.28 | 79.54 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.97 | 68.37 | 73.88 | 75.90 |
| 流动比率(%) | 99.89 | 64.81 | 53.48 | 53.96 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.38 | 11.77 | -208.70 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.24 | 1.28 | -0.07 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.58 | 0.33 | 0.10 | -- |

注：1.2016 年 1~3 月财务数据未经审计；
2.现金类资产已剔除受限资金；
3.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**

郭 昊　唐 岩

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，煤炭行业景气度下行、公司债务负担重，偿债能力明显弱化、煤炭销售均价持续下滑、经营业务盈利能力弱、持续亏损且幅度加大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

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对待偿还债券的保障能力较强。

综合分析，联合资信将公司主体长期信用等级由$AA^+$调整为$AA^-$，评级展望为负面，将“11义马MTN1”、“12义马MTN1”及“13义马MTN1”的信用等级由$AA^+$调整为$AA^-$。

**优势**

1. 跟踪期内，公司煤炭产能、产量保持稳定，依然保持其在煤炭行业的规模优势。
2. 公司经营活动现金流入量对存续期中期票据的保障能力强。

**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，主业盈利能力大幅弱化。2014年度以来公司利润总额亏损加剧。
2. 跟踪期内，公司下属耿村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，对大有能源及相关人员进行相应行政处罚，证监会尚未出具正式处罚通知书。会计师事务所对公司2015年财务报告出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。

4. 未来1~2年将是公司有息债务的偿还高峰，公司集中偿付压力大。

# 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中期票据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。2015年12月，根据义煤集团2015年股东大会决议和修改后的章程规定，将注册资本由33.84亿元增加到34.27亿元，新增注册资本全部由河南能源化工集团有限公司以财政补助资金缴存。

截至2016年3月底，公司注册资本34.27亿元，其中能源化工集团持股66.55%，中国信达资产管理股份有限公司持股17.85%，河南铁路投资有限责任公司持股6.52%，中国华融资产管理股份有限公司持股6.11%，河南丰利能源控股集团有限公司持股2.97%。河南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、审计处、生产技术部、科研开发部、非煤产业部、技术中心、总调度室、生产部、煤质检测中心、人力资源部、财务部、劳动工资部等职能机构。

截至2015年底，公司合并范围包括82家二级子公司、9家分公司及独立结算机构，涉及煤炭开采、发电、氧化铝生产、煤化工、建筑安装、运输、房地产等行业；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63.04%）。

截至2015年底，公司合并资产总额为488.17亿元，所有者权益合计为101.15亿元（其中少数股东权益31.82亿元）。2015年，公司实现营业收入313.39亿元，利润总额-28.96亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为478.15亿元，所有者权益为97.83亿元（其中少数股东权益30.43亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入41.78亿元，利润总额-4.28亿元。

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：谢述新。

## 三、宏观经济和政策环境

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

看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币

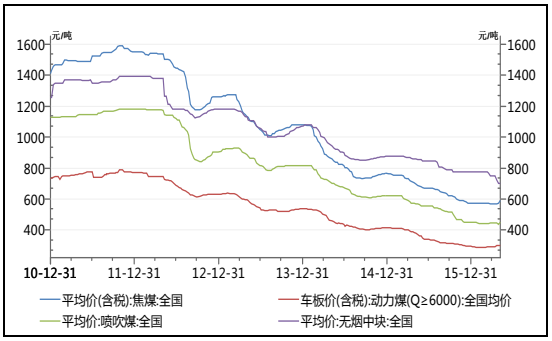
政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 四、行业分析

### 1. 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。

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价




资料来源：Wind资讯

截至2015年12月31日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为449元/吨、573元/吨、774元/吨和297元/吨，同比分别下跌27.70%、25.10%、11.54%和28.26%，较2013年同期分别下跌45.04%、46.94%、27.60%和44.90%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌61.98%、62.98%、44.32%和61.48%。截至2016年4月29日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为437元/吨、574元/吨、699元/吨和299元/吨，焦煤、动力煤价格微涨、喷吹煤和无烟中块煤价格分别较2015年12月31日下跌2.67%和9.69%。受煤炭供需格局持续恶化影响，煤炭价格持续下跌，从煤种来看，动力煤由于产量大、替代性强，存量中相当产能开采成本低，故而抗跌能力较差。无烟煤相应抗跌能力较好。

### 2. 行业关注

**产业结构失衡**

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

**资源整合影响行业供给**

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

**进口冲击**

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014 年 10 月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

**资源税改革**

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从今年12月1日起，在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

**去产能政策的推进**

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

3. 区域经济环境及煤炭政策

根据《2015年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2015年河南省全年地区生产总值（GDP）30103.1亿元，37010.25亿元，比上年增长8.3%。其中：第一产业增加值4209.56亿元，增长4.4%；第二产业增加值18189.36

亿元，增长8.0%；第三产业增加值14611.33亿元，增长10.5%。三次产业结构为11.4:49.1:39.5。

分行业看，40个行业大类中利润总额居前10位的行业为：非金属矿物制品业713.54亿元，下降1.1%；农副食品加工业444.11亿元，增长10.5%；食品制造业254.32亿元，增长8.8%；化学原料和化学制品制造业252.88亿元，增长7.3%；汽车制造业244.42亿元，增长18.2%；专用设备制造业225.72亿元，增长1.3%；通用设备制造业222.04亿元，增长4.9%；电气机械和器材制造业214.63亿元，增长3.8%；纺织业195.34亿元，增长7.6%；医药制造业171.47亿元，增长8.1%。

从主要产品产量看，畜肉制品产量比上年增长11.9%，速冻米面食品增长1.7%，发电量下降4.4%，钢材增长1.8%，铝材增长8.0%，汽车增长3.3%，手机增长51.0%。全省全社会发电装机容量6743.60万千瓦，比上年末增长8.8%。其中，火电装机容量6162.79万千瓦，增长8.4%；水电装机容量398.53万千瓦，增长0.5%；并网风电装机容量91.16万千瓦，增长108.0%；太阳能发电装机容量40.81万千瓦，增长103.3%。

2016年3月，河南省政府办公厅发布的《河南省人民政府关于促进煤炭行业解困的意见》豫政〔2016〕10号，完善煤电协作机制，促进煤电产业协同发展；改善资源环境价款征缴办法，加强商品煤质量监管；加大资金政策支持力度，减轻企业负担；加强经营管理，有效防控风险；推进结构调整,加快转型升级；深化企业改革,激发企业活力；强化责任落实,形成工作合力。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2016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66.55%，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。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2015年底，公司拥有生产矿井35对，露天矿井3处，在建矿井5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23.68亿吨，可采储量13.31亿吨。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

2015年12月22日上午10时42分左右，公司耿村煤矿发生一起冲击地压事故，当时井下共71人，其中69人已安全升井，2人遇难，根据安全事故等级划分应为一般事故。耿村煤矿在落实事故调查组提出的事故防范措施，并按照有关程序验收合格后可恢复生产。

联合资信关注到，耿村煤矿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；耿村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2015年8月12日发布关于高管人员变更的公告，马正兰不再兼任公司董事

长，贾明魁不再兼任公司总经理；同时，经公司董事会决议，谢述新担任公司董事长，李书民任公司总经理。

截至2015年底，公司拥有在职员工59740人。按文化程度划分，初中及以下学历人员占总数的41.21%，专科（含大专、中专、高职）学历人员占51.89%，本科及以上学历人员占6.90%；按年龄结构划分，30岁以下的占19.13%，30（含）~49岁的占69.52%，50岁（含）以上的占11.35%；按专业类别划分，生产人员占79.03%，销售人员占4.41%，技术人员占6.78%，财务及行政管理人员占9.78%。

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；根据大有能源于2016年4月9日披露的2015年度报告：2015年10月15日，大有能源收到证监会《行政处罚事先告知书》（处罚字【2015】80号），认定大有能源在2012年非公开发行股票期间涉嫌欺诈发行及未披露“2013年1月1日起，天峻义海已不能独立对外销售煤炭”事项。证监会拟对大有能源及相关人员进行相应行政处罚，证监会尚未出具正式处罚通知书。中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)认为不影响已发表的审计意见，并出具了有强调事项的审计报告。公司已于2016年4月9日披露了带强调事项的审计报告。

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。

2015年，公司实现营业收入313.39亿元，同比下降5.96%，主要系公司煤炭和煤化工板块业务收入大幅下降所致，煤炭和煤化工收入占比进一步下滑，分别占营业收入13.61%

和 3.27%，同比分别下降 13.34 个百分点和 6.81 个百分点。2015 年公司煤炭板块实现收入 42.65 亿元，同比下降 52.51%，主要系 2015 年煤炭价格同比大幅下降导致原煤外销收入大幅下降所致。

非煤产业方面，2015 年氧化铝板块实现收入 10.24 亿元，同比下降 15.58%，主要系氧化铝售价大幅下降所致；同期，公司煤化工板块实现收入 17.67 亿元，同比下降 47.38%，一方面由于煤化工产品产销量的下降，另一方面由于开祥化工 2015 年贸易收入下降所致，占营业收入的比重下降至 5.64%；公司其他业务主要系商贸物流、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，2015 年合计完成销售收入 242.83 亿元，同比增长 22.80%，主要系义煤集团大力开展物流贸易所致。

盈利能力方面，2015 年受煤炭行业景气度持续低迷影响，煤炭价格不断下行，公司煤炭业务毛利率大幅下降 19.64 个百分点并出现成本倒挂；氧化铝板块受降本增效影响，毛利率同比增加 1.54 个百分点至 1.56%；煤化工板块受售价大幅下降，营业收入减少影响，毛利率同比大幅下降 4.15 个百分点至 10.81%；跟踪期内，公司煤炭板块出现亏损以及煤化工板块毛利率下降导致 2015 年公司整体毛利率下降 6.06 个百分点至 2.41%。

2016 年 1～3 月，公司实现营业务收入 41.78 亿元，占 2015 年全年水平的 13.33%；由于煤炭行业持续调整，煤炭产品价格继续下行，导致煤炭板块毛利率持续走低并且成本倒挂严重；煤化工板块受售价大幅下降，营业收入减少影响导致毛利率下降明显；其他业务板块受降本增效影响导致该板块毛利率大幅增加。受其他业务板块毛利率大幅增加影响，公司整体毛利率较 2015 年大幅增长。

表1　公司营业收入分板块构成情况（单位：亿元、%）

| 板块 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 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 | 89.80 | 26.95 | 18.21 | 42.65 | 13.61 | -1.43 | 5.31 | 12.71 | -28.63 |
| 氧化铝 | 12.13 | 3.64 | 0.02 | 10.24 | 3.27 | 1.56 | 2.21 | 5.29 | 4.04 |
| 煤化工 | 33.58 | 10.08 | 14.96 | 17.67 | 5.64 | 10.81 | 3.22 | 7.71 | -30.77 |
| 其他 | 197.75 | 59.34 | 3.46 | 242.83 | 77.48 | 2.50 | 31.04 | 74.29 | 19.68 |
| 合计 | **333.26** | **100.00** | **8.47** | **313.39** | **100.00** | **2.41** | **41.78** | **100.00** | **9.67** |

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

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 原煤产量（万吨） | 2329 | 2145 | 283.3 |
| 综合机械化程度(%) | 82.58 | 81.97 | 73.55 |
| 掘进机械化程度(%) | 77.29 | 76.61 | 74.53 |
| 全员效率（吨/工） | 6.31 | 5.584 | 4.421 |
| 百万吨死亡率（人） | 0.26 | 0.074 | -- |

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，2015 年公司生产原煤合计 2145 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 2015 年达 81.97%和 76.61%。

安全生产方面，2015 年 12 月，耿村煤矿发生冲击地压事故，造成 2 人死亡、2 人受伤。事故发生后，责令耿村煤矿自 2015 年 12 月 22 日起停止井下一切采掘活动，进行隐患整改。工作。受耿村煤矿事件影响，公司面临一定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（%） |
| 2014 年 | 2108 | 95.45 | 101 | 4.45 |
| 2015 年 | 1877 | 95.86 | 81 | 4.14 |

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；2015 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 1958 万吨，同比下降 11.36%，产销率为 91.28%。同期，商品煤销售均价进一步降至 217.79 元/吨。

表 4　公司近年煤炭销售情况表

（单位：万吨、%、元/吨）

| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 原煤产量 | 2329 | 2145 | 283.3 |
| 商品煤销量 | 2209 | 1958 | 260 |
| 产销率 | 94.85 | 91.28 | 91.78 |
| 平均售价 | 308.58 | 217.79 | 203.2 |

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 2015 年底，义翔铝业资产总额 20.53 亿元，负债总额30.16 亿元，营业收入 10.30 亿元，净利润-1.18 亿元。义翔铝业亏损主要系 2015 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 2014 年与 2015 年产量持续超出产能。

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 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1~3 月 |
| 产能（万吨） | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | 9.00 | 9.00 | 9.00 |
| 产量（万吨） | 20.06 | 20.05 | 5.30 | 17.37 | 16.51 | 3.48 | 13.01 | 12.34 | 2.74 |
| 销量（万吨） | 19.89 | 20.05 | 5.30 | 17.34 | 16.51 | 3.48 | 13.00 | 12.34 | 2.74 |

资料来源：公司提供

2015 年，公司煤化工业务实现销售收入 17.37 亿元，实现毛利润 1.91 亿元。2016 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；煤化工板块收入及盈利能力大幅下降。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 2016 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 68.48 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 3.74 亿元和 5.00 亿元。

表 6　截至 2016 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 2016 年 3 月底已投资额 | 2016 年计划投资 | 2017 年计划投资 | 2018 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一、在建项目 | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 孟津煤矿 | 120 万吨/年 | 238692.00 | 30% | 237597.00 | -- | -- | -- |
| 2 | 汝阳金鼎煤矿项目 | -- | 74564.01 | 30% | 43120.00 | -- | -- | -- |
| 3 | 阳光矿业 | 45 万吨/年 | 53331.00 | 30% | 37298.00 | 380.00 | -- | -- |
| 4 | 综能新气体项目 | -- | 95355.64 | 30% | 80766.00 | 3300.00 | -- | |
| 5 | 年产 60 万吨铝合金铸造及深加工项目（一期 30 万吨） | -- | 650000.00 | 30% | 66354.00 | 28000.00 | 50000.00 | -- |
| 6 | 综能新能源 | -- | 64677.13 | 30% | 98762.00 | 3000.00 | -- | -- |
| 7 | 综能甲醇蛋白项目 | -- | 88222.41 | 30% | 78145.00 | 2700.00 | -- | -- |
| 8 | 天源化工 PBT 一期项目 | -- | 40700.00 | 30% | 42757.73 | -- | -- | -- |
| | **在建项目小计** | | **1305542.19** | **--** | **684799.73** | **37380.00** | **50000.00** | **--** |
| | 二、拟建项目 | | | | | | | |
| 1 | 千秋煤矿洗煤厂产业升级改造 | -- | 8842.00 | 100% | -- | -- | -- | -- |
| 2 | 跃进煤矿洗煤厂产业升级改造 | -- | 7824.00 | 100% | 5781.00 | 1000.00 | -- | -- |
| | **拟建项目小计** | -- | **16666.00** | **--** | **5781.00** | **1000.00** | -- | -- |

资料来源：公司提供；

注：孟津煤矿已经完成验收但未决算；汝阳金鼎煤矿项目基本处于停滞状态；由于煤炭价格大幅下跌，阳光矿业缓建；综能新气体项目、综能新能源和综能甲醇蛋白项目已基本完工但未决算，目前项目均处于试生产阶段；年产60万吨铝合金铸造及深加工项目（一期30万吨）处于缓建状态；天源化工PBT一期项目由于地方居民拆迁遇阻，环境审批手续暂缓办理。

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 2015 年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具带有强调事项的审计报告。审计报告强调事项为：2015 年 10 月 15 日，义煤公司子公司河南大有能源股份有限公司收到中国证券监督委员会《行政处罚事先告知书》（处罚字【2015】80 号），认定大有能源在 2012 年非公开发行股票期间涉嫌欺诈发行以及未按规定披露“2013 年 1 月 1 日起，天峻义海已不能独立对外销售煤炭”事项。中国证监会拟对大有能源及相关人员进行相应行政处罚。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

公司2015年合并报表内纳入合并范围的公司共计82家子公司，与2014年相比减少2家子公司，分别为义马环保电力有限公司和义煤集团伊川县兆祥煤业有限公司，子公司规模相对较小，对公司财务报表可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 488.17 亿元，所有者权益合计为 101.15 亿元（其中少数股东权益 31.82 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 313.39 亿元，利润总额 -28.96 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 478.15 亿元，所有者权益为 97.83 亿元（其中少数股东权益 30.43 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 41.78 亿元，利润总额-4.28 亿元。

### 1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入313.39亿元，同比下降5.96%。同期，公司营业成本上升0.27%。上述因素共同作用下，公司营业利润率同比大幅下降5.86个百分点至1.78%。

期间费用方面，销售费用和管理费用分别同比下降19.54%和28.47%，但财务费用大幅增加20.18%，整体期间费用率增长0.20个百分点至9.84%，总体看，公司期间费用控制能力有所弱化。

非经常性损益方面，2015年公司资产减值损失2.41亿元，同比大幅增加，主要系公司存货跌价损失和坏账跌价损失大幅增加所

致，同期，公司投资收益-0.57亿元。

受上述因素影响，2015年公司实现营业利润-28.73亿元；2015年公司营业外收入2.14亿元，主要为政府补助679.73万元和其他利得2.05亿元，其中，其他利得主要为将无需支付的及多提劳务工工资冲回；2015年公司营业外支出2.37亿元，主要为千秋煤矿的停工损失；公司利润总额-28.96亿元，公司亏损幅度进一步加大。

盈利指标方面，2015年公司营业利润率下降5.86个百分点至1.78%，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大幅下降，分别为-2.37%和-27.20%。

2016年1~3月，公司实现营业收入41.78亿元，利润总额-4.28亿元，呈下降趋势；同期，公司营业利润率为9.15%，比上年大幅上涨7.37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，公司煤炭业务板块盈利能力大幅下降，亏损加剧。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流来看，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为228.72亿元，同比下降4.77%；2015年购买商品、接受劳务支付的现金为177.84亿元，同比下降1.02%，2015年公司经营活动产生的现金流呈净流入态势，为0.26亿元。从收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比为72.98%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015 年，公司收回投资收到的现金为 0.56 亿元，同比下降 97.56%，主要系煤炭市场持续走低，义煤集团持股子公司出现亏损，公司确认投资损失所致；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 14.41 亿元，同比下降 35.87%；公司投资活动现金净流净额-12.30 亿元；公司筹资活动前现金流入量净额-12.04 亿元，公司对外部融资需求较大。

从筹资活动来看，受前期债务集中到期影响，2015年公司偿还债务支付现金122.37亿元；公司取得借款146.15亿元，同比大幅增长。2015年公司筹资活动现金净流入9.85亿元。

2016年1～3月，公司经营活动现金流入量和现金流净额分别为31.98亿元和3.01亿元，现金收入比为56.63%；投资活动及筹资活动现金流量净额分别为-2.38亿元和-7.24亿元。

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，经营活动获现能力尚可；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，资本需求依赖外部融资解决。

3. 资本及债务结构

**资产**

截至2015年底，公司合并资产总额合计488.17亿元，同比增长2.85%，主要由于货币资金和在建工程的增加所致。其中，流动资产占比28.20%，非流动资产占比71.80%，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2015年底，公司流动资产合计137.66亿元，同比增长2.01%，保持相对稳定。流动资产主要由货币资金（占39.70%）、应收账款（占13.08%）、其他应收款（占14.32%）和存货（占16.06%）构成。

截至2015年底，公司货币资金合计54.65亿元，同比增长22.26%，主要系银行贷款增加及公司加大应收账款清欠所致；其中其他货币资金16.55亿元，包括银行承兑汇票保证金、银行借款和信用保证金。

截至 2015 年底，公司应收票据合计 12.50 亿元，同比下降 34.48%，全部为银行承兑汇票构成。截至 2015 年底，公司现金类资产合计 67.15 亿元（其中受限资金 16.55 亿元），扣除受限资金后现金类资产占流动资产比例

为 36.75%。

截至2015年底，公司应收账款为18.01亿元，同比下降19.63%，主要系公司加大应收账款清欠所致；公司应收账款累计计提坏账准备2.26亿元，计提比例11.15%。按组合计提坏账准备应收账款占96.99%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄1年的占65.58%，1～2年的占15.13%，2～3年的占7.74%，3年以上的占11.55%。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占46.13%，集中度一般。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面原值为 21.73 亿元，计提坏账准备 2.01 亿元，账面价值为 19.72 亿元，坏账计提率为 9.26%。2015 年底公司其他应收款较 2014 年底变化不大。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；按组合计提坏账准备的其他应收款从账龄看，1 年以内占 43.67%，1～2 年占 27.16%，2～3 年的占比 17.39%、3 年以上的占比 11.78%；按照账龄组合计提坏账比例为 12.38%，公司存在一定坏账风险。

截至 2015 年底，公司存货 22.11 亿元，同比增长 14.76%，主要由库存商品（占 62.28%）、自制半成品及在产品（占 23.34%）和原材料（占 13.70%）构成；2015 年公司共计提存货跌价准备 1.91 亿元，计提比例 7.95%。考虑到煤炭价格持续下滑，存在跌价风险。

截至2015年底，公司非流动资产合计350.51亿元，同比增长3.18%。构成仍以固定资产（占39.35%）、在建工程（占30.90%）和无形资产（占22.68%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 259.56 亿元，同比增长 3.13%，主要由房屋及建筑物（占 43.69%）和机械设备（占 48.39%）构成，资产质量尚可。公司累计折旧为 120.99 亿元，减值准备合计 0.63 亿元，账面价值为 137.94 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 108.31 亿元，同比增长 11.23%，主要系对孟津煤矿项目、义马煤业综能甲醇蛋白项目和天源化工 PBT 一期项目的增加所致，在建工程主要包括孟津煤矿项目、义煤集团综能新气体项目、义马煤业综能新能源项目、义马煤业综能甲醇蛋白项目和天源化工 PBT 一期项目等；由于未按原计划投产，公司对义马煤业集团孟津煤矿有限责任公司矿建工程计提减值 0.23 亿元。2016 年 2 月 1 日，孟津煤矿取得中华人民共和国环境保护部环验【2016】23 号关于孟津煤矿建设工程竣工环境保护验收合格函，进入综合验收阶段，截至报告日，孟津煤矿已经完成验收，并正常生产。

截至 2015 年底，公司无形资产原价合计 87.35 亿元，同比变化不大，主要为土地使用权（占 11.06%）、采矿权（占 49.25%）和探矿权（占 38.10%）构成。公司累计摊销合计 7.09 亿元，减值准备合计 0.78 亿元，账面价值合计 79.48 亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额478.15亿元，比上年底有所下降，主要是货币资金减少所致；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；现金类资产占比保持相对稳定，资产仍以非流动资产为主；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 2015 年，公司所有者权益合计 101.15 亿元，同比下降 20.61%，主要系公司经营亏损导致未分配利润下降；截至 2015 年底，公司所有者权益主要包括股本（占 33.88%）、资本公积（占 15.11%）、专项储备（占 6.52%）、未分配利润（占 10.26%）和少数股东权益（占比 31.46%）等构成。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 97.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 67.40 亿元，公司未分配利润为 7.88 亿元，较 2015 年

底下降 24.01%。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2015年底，公司负债合计387.02亿元亿元，其中流动负债占66.50%，非流动负债占33.50%，流动负债占比上升6.55个百分点，公司负债结构以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计257.38亿元，同比增长23.62%，主要系短期借款、应付票据和其他应付款大幅增加所致，流动负债主要由短期借款（占17.19%）、应付票据（占14.39%）、应付账款（占15.10%）、其他应付款（占19.43%）、一年内到期的非流动负债（占31.68%）。

截至2015年底，公司短期借款余额合计44.23亿元，同比增长93.05%，主要系抵押借款和信用借款大幅增加所致，短期借款主要由抵押借款（占16.96%）、保证借款（占13.04%）和信用借款（占70.00%）构成。

截至2015年底，公司应付票据37.02亿元，同比增长61.95%，主要系公司当期增加票据结算所致，主要为银行承兑汇票。

截至2015年底，公司应付账款38.85亿元，同比增长4.00%。账龄方面，1年以内（含）款项合计占56.19%，1～2年（含）合计占25.66%，2～3年（含）合计占12.69%，3年以上合计占5.46%。

截至2015年底，公司其他应付款50.02亿元，同比大幅增长，主要系结算中心30.00亿元借款调计入该科目所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债81.54亿元，同比增长23.83%，主要系公司一年内到期的应付债券大幅增加至23.98亿元所致。

截至2015年底，公司非流动负债规模129.64亿元，同比下降6.77%，主要由长期借款（占47.36%）、应付债券（占17.17%）和长期应付款（占30.64%）构成。

截至2015年底，公司长期借款61.39亿元，同比下降28.99%，主要系信用借款大幅下降所致；长期借款中信用借款44.16亿元、保证借款17.23亿元。

截至2015年底，公司应付债券22.26亿元，同比下降51.71%，主要系部分应付债券计入一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券中包括企业债4.37亿元，中期票据17.89亿元。

截至2015年底，公司长期应付款39.72亿元，同比大幅增加，主要系公司增加应付金美融资租赁有限公司（义煤集团结算中心）35.99亿元。

截至2016年3月底，公司负债总额380.32亿元，较2015年底下降1.73%，主要是其他应付款和长期借款大幅下降所致。公司流动负债占66.50%，非流动负债占33.50%，公司负债结构变化不大。其中，非流动负债中增加结算中心借款30.00亿元所致。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务余额为286.14亿元，同比增长3.93%，其中长期债务123.34亿元（占43.10%），短期债务162.80亿元（占56.90%），债务结构以短期债务为主。截至2016年3月底，公司全部债务308.05亿元，较2015年底增长7.66%，其中短期债务占比上升至65.48%。

从债务指标看，2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.28%、73.88%和54.94%，同比分别上升6.12个百分点、5.51个百分点、3.73个百分点；2016年3月底，上述指标分别为79.54%、75.90%和52.08%，其中长期债务资本化比率有所下降。总体看，公司债务负担较重且呈上升趋势。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担加重，主要以短期债务的增加为主，目前整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 53.48%和 44.89%，同比分别下降 11.33 和 10.67 个百分点；2016 年 3 月底，上述指标分别为 53.96%和 44.20%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 0.10%，同比下降 0.23 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产合计 67.15 亿元（其中受限资产 15.37 亿元），扣除受限资产后现金类资产是同期短期债务余额的 0.32 倍，对短期债务的保障能力低。近三年，公司短期债务不断上升，公司短期偿债指标快速弱化；整体看，公司短期支付能力较弱。

从长期偿债指标来看，2015 年公司 EBITDA 合计-1.37 亿元，同比大幅下降，公司全部债务/EBITDA 倍数大幅下降至-208.70 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-0.07 倍，公司长期偿债指标明显弱化。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额合计 5.00 亿元，担保比率为 5.11%，全部为永煤集团股份有限公司。目前，永煤集团股份有限公司经营正常。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 204.02 亿元，其中未使用额度 52.67 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，公司存续期中期票据合计22亿元，其中，“11义马MTN1”为一年以内到期债券，为4亿元；“12义马MTN1”、“13义马MTN1”均为一年以上到期债券，合计18亿元。截至2016年3月底，公司现金类资产扣除受限资金后，为41.47亿元，为一年内到期的“11义马MTN1”的10.37倍，公司现金类资产对“11义马MTN1”的保障能力较好。2015年，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“12义马MTN1”和“13义马MTN1”总额的-0.08倍、13.32倍和0.01倍。公司经营活动现金流入量对存续期中期票据的保障能力较强。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至 2016 年 2 月 29 日，公司已结清信贷债务中有 4 笔关注类票据贴现。

6. 抗风险能力

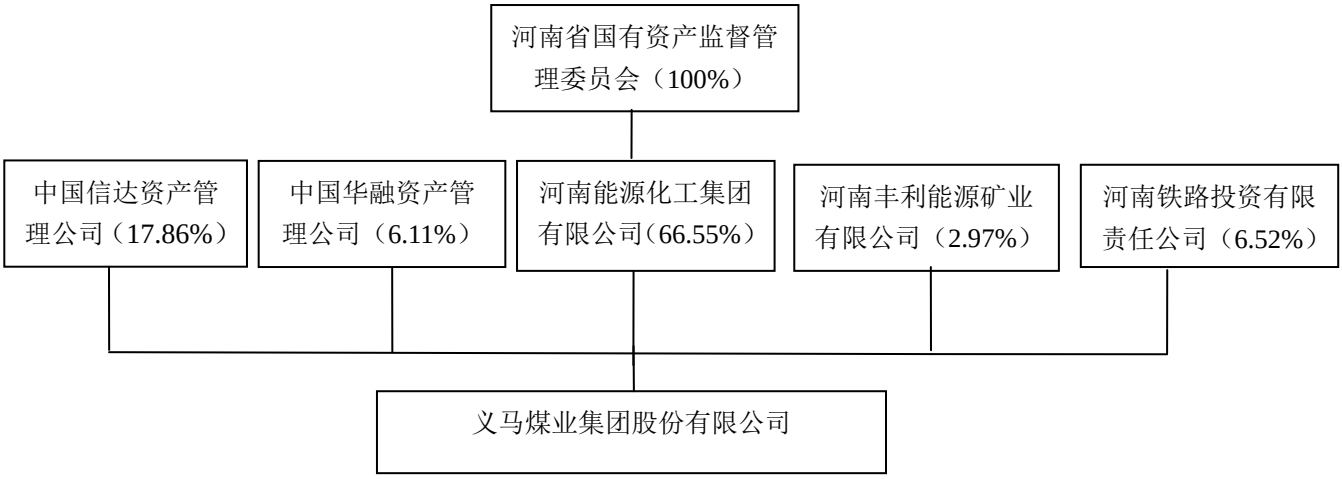
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面所具备的综合实力，公司整体抗风险能力较强。

## 十、结论

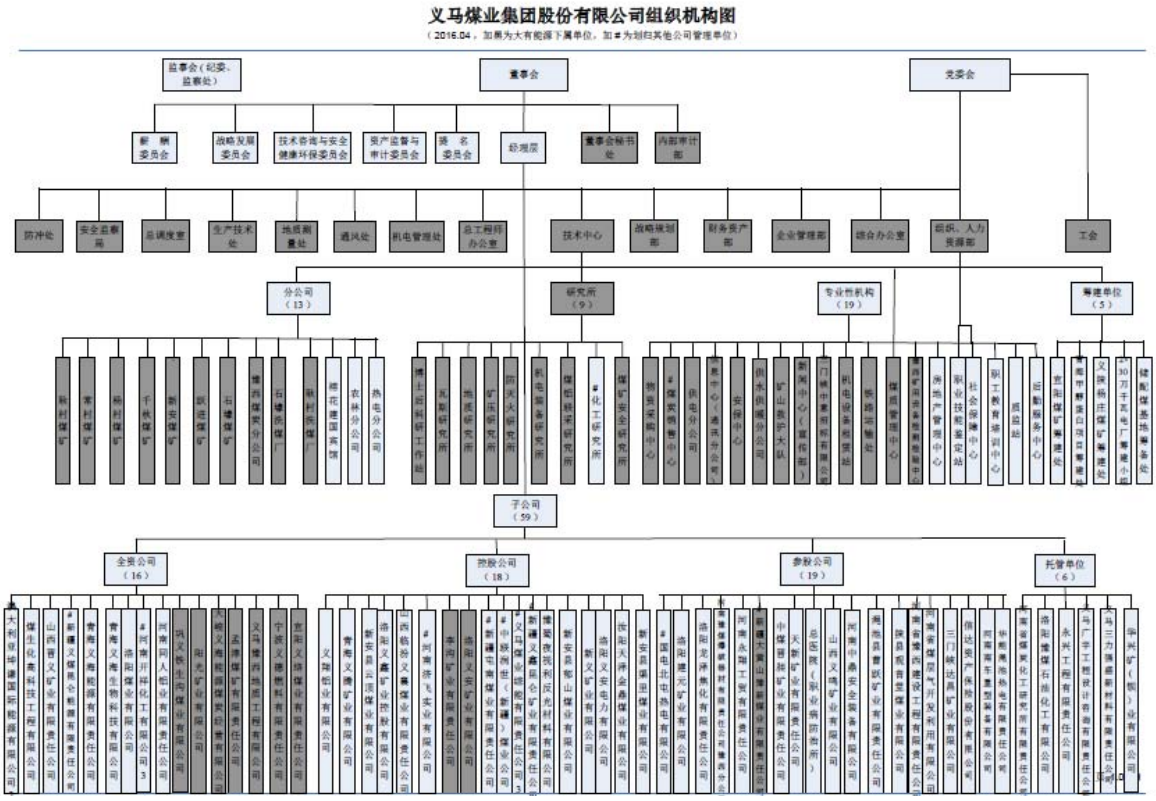
跟踪期内，公司资产和权益规模均有所下降，债务规模有所上升，债务负担仍然较重；同时，煤炭行业景气度持续低迷，公司煤炭销售价格持续下降，整体盈利能力下滑；公司盈利能力短期内改善的可能性小，此外，聚乎更矿权瑕疵导致公司青海业务生产经营存在一定不确定性。

综合分析，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由$AA^+$调整为$AA^-$，评级展望为负面，将“11义马MTN1”、“12义马MTN1”和“13义马MTN1”的信用等级由$AA^+$调整为$AA^-$。

# 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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 109.86 | 59.38 | 50.60 | 41.47 |
| 资产总额(亿元) | 550.50 | 474.66 | 488.17 | 478.15 |
| 所有者权益(亿元) | 134.90 | 127.40 | 101.15 | 97.83 |
| 短期债务(亿元) | 126.68 | 141.63 | 162.80 | 201.71 |
| 长期债务(亿元) | 187.65 | 133.69 | 123.34 | 106.34 |
| 全部债务(亿元) | 314.33 | 275.32 | 286.14 | 308.05 |
| 营业收入(亿元) | 286.36 | 333.26 | 313.39 | 41.78 |
| 利润总额(亿元) | 5.01 | -2.90 | -28.39 | -4.28 |
| EBITDA(亿元) | 37.53 | 23.39 | -1.37 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 14.72 | 0.69 | 0.26 | 3.01 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.76 | 8.60 | 8.71 | -- |
| 存货周转次数(次) | 15.14 | 16.73 | 14.78 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.51 | 0.65 | 0.65 | -- |
| 现金收入比(%) | 98.92 | 72.07 | 72.98 | 56.63 |
| 营业利润率(%) | 12.20 | 7.64 | 1.78 | 9.15 |
| 总资本收益率(%) | 4.09 | 2.46 | -2.37 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.20 | -4.72 | -27.20 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 58.18 | 51.21 | 54.94 | 52.08 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.97 | 68.37 | 73.88 | 75.90 |
| 资产负债率(%) | 75.49 | 73.16 | 79.28 | 79.54 |
| 流动比率(%) | 99.89 | 64.81 | 53.48 | 53.96 |
| 速动比率(%) | 92.20 | 55.56 | 44.89 | 44.20 |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.58 | 0.33 | 0.10 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.24 | 1.28 | -0.07 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.38 | 11.77 | -208.70 | -- |

注：1.2016 年 1~3 月财务数据未经审计；

2.现金类资产已剔除受限资金；

3.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。

# 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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。