

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1472 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⁺,评级展望维持负面;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⁺,维持“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
二零一四年七月二十九日



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
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 CP002	10 亿元	2013/10/21-2014/10/21	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	76.28	151.53	110.86	103.29
资产总额(亿元)	402.27	583.47	550.50	538.88
所有者权益(亿元)	127.95	201.71	134.90	136.28
短期债务(亿元)	49.50	138.44	126.68	84.85
全部债务(亿元)	141.89	220.11	314.33	300.72
营业收入(亿元)	312.19	335.02	286.36	44.60
利润总额(亿元)	17.78	5.44	5.01	0.29
EBITDA(亿元)	43.96	29.72	37.53	--
经营性净现金流(亿元)	46.06	5.39	14.72	-1.40
营业利润率(%)	17.42	12.31	12.20	16.68
净资产收益率(%)	7.96	0.50	1.20	--
资产负债率(%)	68.19	65.43	75.49	74.71
全部债务资本化比率(%)	52.58	52.18	69.97	68.82
流动比率(%)	88.47	106.81	99.89	98.93
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	7.41	8.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.82	2.51	2.24	--
经营现金流流动负债比(%)	26.28	1.99	6.58	--

注: 已将计入其他流动负债的短期融资券调整至短期债务。

分析师

杜蜀萍 钟睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)合并进入河南能源化工集团有限公司, 公司仍然保持其在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面优势; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 宏观经济增速放缓、煤炭行业景气度下行, 公司回购大有能源股权导致债务负担大幅上升, 煤炭销售均价持续下滑、经营性业务盈利能力弱对公司的不利影响。

公司盈利能力短期内改善的可能性小, 同时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。

公司非受限现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还一年以内到期债券的保障能力较强。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望维持负面; 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⁺, 维持“13 义马 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 跟踪期内, 公司合并进入河南能源化工集团有限公司, 市场议价能力提升, 下游客户稳定, 有助保持较高的产销水平及开工率。
2. 跟踪期内, 公司煤化工板块收入及毛利率保持增长, 成为公司重要的盈利增长点。
3. 公司非受限现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还短期债券的保障能力较强。

关注

1. 煤炭行业景气度持续低迷，公司煤炭产品价格持续下滑，主业盈利能力有所弱化。2013年度，剔除非经常性损益影响后，公司出现经营亏损。
2. 跟踪期内，公司回购大有能源股份，资产和权益规模均大幅下降，公司债务负担明显上升。
3. 跟踪期内，公司下属千秋煤矿发生冲击地压事故；公司安全生产管理上面临较大压力。
4. 2012年大有能源定向增发项目聚乎更采矿权，零元转让至木里煤业集团，但仍由公司生产、经营并享有收益；证监会对此事项立案调查，目前尚未有结论，会计师事务所对公司2013年财务报表发表了保留意见的审计结论。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与义马煤业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与义马煤业集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因义马煤业集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由义马煤业集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于义马煤业集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

义马煤业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“义煤集团”）的前身是河南省义马矿务局，始建于1958年。1997年12月，经国家煤炭工业部煤办字[1997]第405号文批准，义马矿务局改制为国有独资公司，更名为“义马煤业（集团）有限责任公司”。2008年12月，公司进行股份制改制，更名为“义马煤业集团股份有限公司”。2013年8月，河南省国资委下发《省政府国资委关于将义马煤业集团股份有限公司国有股权无偿划转至河南煤化集团的通知》（豫国资产权[2013]53号），将河南省国资委持有的义煤集团的220490.59万股（持股比例为65.79%）无偿划转至河南煤业化工集团有限责任公司（于2013年9月更名为河南能源化工集团有限公司，以下简称“能源化工集团”）。

截至2014年3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：对采选业、化工业、铝工业等行业的投资；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2013年底，公司合并范围包括82家子公司、1家托管子公司，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85.32%）。

截至2013年底，公司合并资产总额为550.50亿元，所有者权益合计为134.90亿元（其中少数股东权益38.26亿元）。2013年，公司实现营业收入286.36亿元，利润总额5.01亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为538.88亿元，所有者权益为136.28亿元（其中少数股东权益38.30亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入44.60亿元，利润总额0.29亿元。

公司注册地址：河南省三门峡市义马市千秋路6号；法定代表人：马正兰。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范

围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

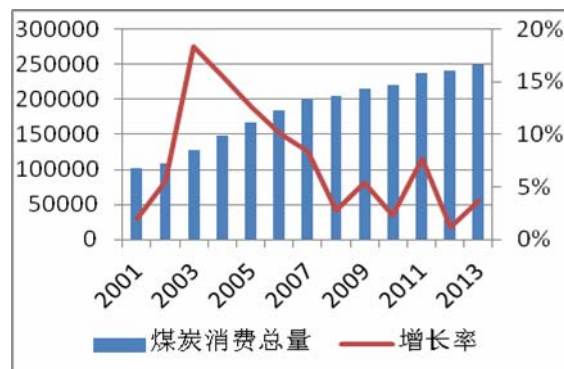
四、行业分析

1. 行业概况

煤炭下游需求

2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量



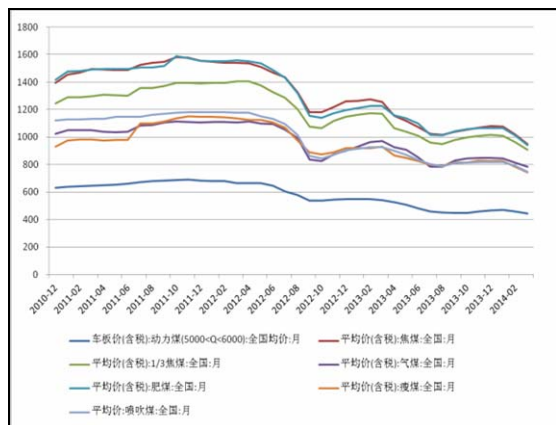
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟踪期内，煤炭价格进

一步下跌，其中动力煤价格 2013 年均价较 2012 年下降了 20%。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%，新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%，到 2015 年形成产能 41 亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%，东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%），产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨，规划铁路煤炭运力 30 亿吨，省际间煤炭调运量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走

出去战略。

2013 年 11 月，国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》（国办发[2013]104 号），提出坚决遏制煤炭产量无序增长，切实减轻煤炭企业税费负担，加强煤炭进出口环节管理，营造煤炭企业良好发展环境。

总体看，近年来煤炭产能快速增长，跟踪期内经济增速放缓，煤炭需求增幅回落，短期内煤炭市场工业仍将保持宽松，结构性过剩的情况难以改变。政策方面，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，市场集中度将进一步提高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 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 65.79%，公司实际控制人为河南省国资委。

2. 企业规模

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

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

截至 2014 年 3 月底，公司拥有生产矿井 29 对，露天矿井 2 处，在建矿井 3 对，原煤设计产能 2817 万吨/年，原煤核定产能 3396

万吨/年，煤炭保有储量 22.5 亿吨，可采储量 12.96 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 and 11 个综掘工作面。

总体看，跟踪期内，公司依然保持其在煤炭行业的规模优势。

3. 安全生产

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

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

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

4. 人员素质

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

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

公司总经理贾明魁先生，1967 年 1 月出

生，博士研究生学历，教授级高级工程师；曾任焦作矿务局科研所矿压室副主任、主任、副所长，能源化工集团焦煤集团副总工程师、生产管理处处长，焦煤公司总经理、副董事长、党委副书记；现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有在职员工 69143 人。按文化程度划分，初中及以下学历人员占总数的 44.76%，专科（含大专、中专、高职）学历人员占 26.47%，本科及以上学历人员占 5.36%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 21.48%，30（含）~49 岁的占 67.02%，50 岁（含）以上的占 9.76%；按专业类别划分，生产人员占 76.64%，销售人员占 4%，技术人员占 6%，财务及行政管理人员占 13.36%。

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

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。

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（后续按历史成

本法入账），并设立全资子公司天峻义海经营。

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

2013 年 9 月 16 日，木里煤业集团出具《关于委托天峻义海能源煤炭经营有限公司对聚乎更一露天煤矿首采区生产经营的函》（木里煤业函[2013]32 号），申明在木里矿区整合及证照管理理顺之前，聚乎更一露天煤矿首采区继续由天峻义海生产、经营并享有收益。

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

根据大有能源于 2013 年 12 月 31 日披露的相关公告，截至 2013 年底，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。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。

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

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，公告称公司原法定代表人、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。2014年4月17日，公司发布关于高管人员变更的公告，乔国厚不再兼任公司董事长、董事职务，王文良不再兼任公司总经理、副董事长、董事职务；同时，经公司董事会决议，马正兰担任公司董事长，贾明魁任公司总经理。

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“能源化工集团”）。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司于2013年8月合并进入能源化工集团，同时公司通过股东大会对《公司章程》进行第四次修订，公司章程修订后，公司大股东由河南省国资委变更为能源化工集团。

公司合并进入能源化工集团后，公司与能源化工集团实行六统一，即“人事、资金、资源、战略、销售、文化”统一，保持与母公司发展方向与发展思路的一致性。具体管理制度方面，公司对资金管理制度进行修改，其他管理制度无变化。

资金管理制度调整后，公司采用资金垂直管理、分级负责的资金管理模式，实行集中管理、分级负责。公司所属各单位的资金收入及支出全部纳入河南能源化工集团财务有限公司（以下简称“能化集团财务公司”）资金管理系统，由财务公司负责依法经营和管理。公司实行资金“收支两条线”的预算管理制度，所有资金收支全部纳入公司预算管理。公司所属各单位按月编制月度资金收支预算，各单位审核后，每月28日17点之前报送公司财务部。财务部审核后，报能源化工集团资金管理中心。经批准后，财务部将批准后的资金预算进行逐级分解，下达公司所属各单位执行。公司所属各单位并将分解后的资金预算录入财务公司资金管理系统，由财务公司复核、控制。

总体看，跟踪期内，公司根据股东变化后的情况，对公司章程进行修订；按照母公司能源化工集团要求，对资金管理制度要求进行调整完善。

八、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氧化铝、煤化工等煤基产业链。2013年，公司实现营业收入286.36亿元，其中煤炭板块完成销售收入97.52亿元，占34.06%，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略有下降，为3.89%。煤化工板块，2013年营业收入为22.73亿元，同比增长43.23%，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，2013年合计完成销售收入154.95亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入44.60亿元，占2013年全年的15.57%，主要是其他业务收入规模大幅下降所致（占2013年全年

的 9.31%)。

从毛利率看，煤炭板块，2013 年公司加大成本管控力度，使煤炭制造成本大幅降低，毛利率回升至 32.30%；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 年毛利率降至-14.13%。煤化工板块由于丁二

醇项目投产运营，煤化工板块毛利率持续上升，2013 年为 24.69%。2014 年一季度，煤炭板块毛利率受煤炭价格下跌影响大幅下降；但公司其他板块业务收入少，毛利率大幅上升至 13.77%，公司整体毛利率水平上升至 18.14%。

表1 公司营业收入分板块构成情况（单位：亿元、%）

板块	2012 年			2013 年			2014 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	139.55	41.65	28.75	97.52	34.06	32.30	19.48	43.69	23.03
氧化铝	16.16	4.82	-9.03	11.15	3.89	-14.13	3.45	7.73	-6.03
煤化工	15.87	4.74	18.90	22.73	7.94	24.69	7.24	16.25	25.23
其他	163.44	48.79	0.62	154.95	54.11	1.73	14.42	32.33	13.77
合计	335.02	100.00	12.74	286.36	100.00	13.34	44.60	100.00	18.14

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

	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
原煤产量（万吨）	3002	3072	785
综合机械化程度（%）	80.82	83.14	83.65
掘进机械化程度（%）	75.50	80.80	81.65
全员效率（吨/工）	6.309	7.066	7.128
百万吨死亡率（人）	0	0	--

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，煤炭市场需求增长乏力，公司产量基本保持稳定，2013 年公司生产原煤合计 3072 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持续提升，至 2013 年达 83.14%和 80.80%。

安全生产方面，2013 年，公司未发生重大安全生产事故，百万吨死亡率保持为 0；2014 年 3 月，千秋煤矿发生冲击地压事故，现场作业人员 18 人，其中 12 人安全撤出，6 人罹难。事故发生后，公司对所属受煤与瓦斯突出、水害和冲击地压威胁的矿井和采掘工作面立即实施停产整顿，全面开展隐患排查和整改工作。受千秋煤矿事件影响，公司面临较大的安全生

产管理压力。

销售政策方面，跟踪期内，公司合并至能源化工集团，商品煤销售均通过能源化工集团平台进行统一定价、统一销售，但销售合同仍由公司与客户直接签订。能源化工集团统一定价销售后，商品煤价格定价权得到提升。

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（%）
2012 年	2585	88.27	343	11.73
2013 年	2662	87.14	393	12.86
2014 年 1~3 月	572	88	78	12

资料来源：公司提供

商品煤销售方面，跟踪期内，公司直销比例略有下降；2013 年全年，公司共完成商品煤销售合计 3055 万吨，同比增长 4.34%，产销率为 99.44%。同期，商品煤销售均价进一步降至 349.62 元/吨。

表 4 公司近年煤炭销售情况表

	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
原煤产量（万吨）	3002	3072	785
商品煤销量（万吨）	2928	3055	650
产销率（%）	97.53	99.44	82.80

	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
平均售价（元/吨）	384.81	349.62	317.04

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司煤炭销售体系整合进入能源化工集团销售平台，在煤炭行业景气度低迷的情况下，公司煤炭产销量略有提升，但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 70%）是中

义翔铝业共生产氧化铝 53 万吨，增加 4 万吨，实现营业收入 11.4 亿元；受氧化铝价格持续下跌影响，亏损 2.81 亿元，同比多亏 0.67 亿元，主要系义翔铝业于 2013 年 1 月开始计提财务利息（2013 年度计提 0.95 亿元）。2014 年 1~3 月，义翔铝业生产氧化铝 13.62 万吨，实现营业收入 3.48 亿元，利润-0.55 亿元。

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，目前产能方面，甲醇 20 万吨/年、二甲醚 10 万吨/年和 1,4-丁二醇 9 万吨/年。

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		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
产能（万吨）	20.00	20.00	20.00	10.00	10.00	10.00	9.00	9.00	9.00
产量（万吨）	14.03	18.74	5.34	12.47	12.60	4.79	7.78	11.73	3.28
销量（万吨）	13.98	18.94	5.34	12.53	12.66	4.79	7.92	11.74	3.20

资料来源：公司提供

2013 年，公司煤化工业务实现销售收入 22.73 万元，其中甲醇实现销售收入 4.02 亿元；二甲醚实现销售收入 4.23 亿元，1,4-丁二醇实现销售收入 13.83 亿元；煤化工业务实现毛利润 5.61 亿元。2014 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；煤化工板块收入保持增长，盈利能力逐步提升。公司其他业务板

块中材料销售、煤炭贸易及运输业务占比上升，但毛利率低，对公司利润贡献小。

2. 未来发展

截至 2013 年底，公司在建工程 11 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 6 个。以上项目计划总投资合计 62.40 亿元，已完成投资 44.94 亿元。公司拟建项目 1 个，为 30 万吨/年高精度铝深加工项目，项目总投资 54.00 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有所缩减；2014~2015 年公司计划投资 9.54 亿元和 1.62 亿元。

表 6 截至 2013 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 2013 年底已投资额（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	20000	
2	金鼎煤矿	45 万吨/年	74564	30%	41297	4057	4029

3	阳光矿业	45 万吨/年	47466	30%	17108	8515	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%	216800		
5	采煤沉陷区治理	32 万 m ²	51307	30%	43282		
6	体育公园	面积 33500m ²	15700	30%	2498		
7	跃进新风井		6998	30%	3550	3203	
8	新安矿 16 区风井		6416	30%	9580	3783	
9	开祥精细化工 1,4-丁二醇二期	4.5 万吨/年	46627	35%	2012 年已完工未结转		
10	铁生沟 15 区风井		6939	30%	2060	3251	1200
11	石壕南风井		4554	30%	1599	2617	
	在建项目小计		623974		449433	45426	16159
	二、拟建项目						
1	30 万吨/年高精度铝深加工项目		540000	30%	37098	50000	

资料来源：公司提供；

注：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。

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 2011 年及 2012 年财务报表分别经中磊会计师事务所有限公司¹和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 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计出具了保留意见的审计报告，审计报告保留意见事项为：大有能源因天峻义海聚乎更采矿权转让事宜，涉嫌信息披露违法违规，2013 年 10 月 23 日收到证监会《调查通知书》（豫调查通字 1359 号），证监会决定对大有能源进行立案调查，截至审计报表签发日（2014 年 4 月 15 日），证监会立案调查工作尚未结束，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）无法判断证监会立案调查结论对公司财务报表可能产生的影响。

¹ 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。

公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计；以下分析主要基于 2013 年度财务数据。

公司 2013 年合并报表内纳入合并范围的公司共计 82 家子公司、1 家托管公司（义马环保电力有限公司），与 2012 年相比新增加 1 家子公司河南济飞实业有限公司（注册资本 5000 万）、减少 1 家子公司内蒙古开祥能源化工有限公司（注册资本 10000 万元），子公司规模相对较小，对公司财务报表可比性影响较小。以下分析以 2013 年度财务数据为主。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 550.50 亿元，所有者权益合计为 134.90 亿元（其中少数股东权益 38.26 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 286.36 亿元，利润总额 5.01 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 538.88 亿元，所有者权益为 136.28 亿元（其中少数股东权益 38.30 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.60 亿元，利润总额 0.29 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 286.36 亿元，同比下降 14.53%。同期，公司营业成本下降 14.55%，与收入基本同比下降。

期间费用方面，管理费用略有下降，但

财务费用大幅上升，整体期间费用率上升2.41个百分点至12.58%，公司期间费用控制能力有所减弱。

非经常性损益方面，2013年公司资产减值损失-2.76亿元，主要由于公司合并进入能源化工集团，2013年以前公司其他应收款坏账计提比例与能源化工集团计提比例不一致，按照会计估计变更，公司其他应收款坏账计提比例发生调整，冲回以前年度计提的其他应收款坏账准备2.76亿元；公司获得投资收益2.58亿元，主要是购买银行理财产品获得的投资收益2.32亿元。

受上述因素影响，2013年公司实现营业利润4.27亿元，同比下降37.00%；2013年公司营业外收入1.16亿元，主要为政府补助0.58亿元、受赠利得0.19亿元和违约赔偿收入0.20亿元；公司实现利润总额5.01亿元，同比下降7.87%；剔除非经常性损益影响后，公司经营性业务呈亏损状态。

盈利指标方面，2013年公司营业利润率保持稳定为12.20%，受净资产规模大幅下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为4.38%和1.20%。

2014年1~3月，公司实现收入44.60亿元，利润总额0.29亿元，为2013年全年的5.85%，呈大幅下降趋势；同期，公司营业利润率为16.68%，比上年上升4.47个百分点。

总体看，跟踪期内，受煤炭行业景气度持续低迷影响，公司煤炭主业盈利能力大幅下降，非经常性损益为公司2013年度利润总额主要来源；受净资产规模下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率指标有所提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计283.26亿元，同比下降13.56%，同期现金收入比为98.92%，较2012略有上升。2013年公司经营活动现金流入量

291.20亿元，同比下降25.70%，公司其他与经营活动有关的现金流入为7.93亿元，比上年大幅减少；2013年度，公司增加应付票据支出，当期现金流出规模大幅减少，公司经营活动现金净流量为14.72亿元，增长173.01%。总体上，2013年公司经营活动净现金流有所改善。

从投资活动与筹资活动来看，2013年公司收回投资收到的现金30.04亿元，主要是理财产品到期赎回形成；同期，公司投资支付的现金51.53亿元，主要为购买理财产品发生支出；公司投资活动现金净流出62.44亿元，同比增加3.31%。2013年公司筹资活动前现金净流量合计-47.72亿元，公司保持较高的对外部融资需求。2013年，为偿付前期贷款以及回购大有能源股份，公司银行借款规模大幅上升，取得借款收到现金174.14亿元；公司回购大有能源股份支出现金体现在支付其他与筹资活动有关的现金，为72.31亿元；同期，公司筹资活动现金净流入7.42亿元。

2014年1~3月，公司应付票据支付比例下降，公司经营活动现金流净流出1.40亿元；投资活动现金净流入11.00亿元，主要是理财产品到期收回投资收到现金23.20亿元；筹资活动现金净流出16.99亿元。

总体看，跟踪期内，公司2013年应付票据结算规模大幅上升导致经营活动净现金流有所改善；公司收入实现质量基本保持稳定；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；2014年一季度，公司应付票据支付规模下降，经营活动现金支出规模上升，经营活动现金呈净流出状态。

3. 资本及债务结构

资产

受公司回购大有能源股份影响，公司资产规模有所下降，截至2013年底，公司（合并）资产总额合计550.50亿元，同比下降5.65%，其中流动资产占40.60%，非流动资产

占59.40%。

截至2013年底，公司流动资产合计223.51亿元，同比下降22.88%，主要是货币资金和其他应收款大幅减少所致。

截至2013年底，公司货币资金合计90.19亿元，同比减少30.39%；其中其他货币资金26.96亿元，包括银行承兑汇票保证金11.21亿元、定期存款15.75亿元。

截至2013年底公司应收票据合计20.68亿元，全部为银行承兑汇票，其中2.05亿元已用于应付票据质押。截至2013年底，公司现金类资产合计110.86亿元，占流动资产总额的49.60%，资产流动性良好。

截至2013年底，公司其他应收款为34.62亿元，同比减少53.07%，主要是公司加大清欠力度所致。公司其他应收款主要由因暂未达到投资确认的条件而在其他应收款反映的项目投资款、基建项目借款以及公司调整产业结构应收的资产出售价款；截至2013年底，公司其他应收款余额前5名金额合计3.03亿元，占比8.75%，其他应收款集中度较低；公司其他应收款共计计提坏账准备2.74亿元，计提比例7.33%，计提比例一般。

截至2013年底，公司存货为17.20亿元，主要由库存商品（占54.69%）、自制半成品及在产品（占29.91%）和原材料（占13.97%）构成，公司未计提存货跌价准备。

截至2013年底，公司非流动资产合计326.98亿元，同比增长11.34%，主要以固定资产（占42.32%）、在建工程（占24.79%）和无形资产（占24.89%）构成。跟踪期内，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，非流动资产构成基本稳定。

截至2013年底，公司长期股权投资13.43亿元，同比增长74.90%，新增主要是公司投资的澳大利亚优德矿业有限公司6.46亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额538.88亿元，比上年末进一步下降，主要是货币资

金和其他流动资产减少所致；公司资产结构保持稳定。

总体看，受回购大有能源股份影响，公司资产规模大幅下降；现金类资产占比下降，资产流动性削弱；公司整体资产构成符合行业特点，资产质量较好。

所有者权益

截至2013年，公司所有者权益合计134.90亿元，同比减少33.12%，主要系公司回购大有能源股份导致资本公积和少数股东权益大幅减少；截至2013年底，公司所有者权益主要包括股本（占24.82%）、资本公积（占12.43%）、专项储备（占4.95%）、未分配利润（占27.81%）和少数股东权益（占比28.36%）等构成；其中公司专项储备增长88.41%，主要系新增加矿山治理保证金约4.45亿元。总体看，跟踪期内，受回购大有能源股份影响，公司所有者权益大幅下降，公司权益稳定性一般。

负债

截至2013年底，公司负债合计415.60亿元，同比增长8.86%，其中，流动负债占53.84%，流动负债占比下降17.23个百分点，公司负债结构有所改善。

截至2013年底，公司流动负债合计223.75亿元，同比下降17.53%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2013年底，公司应付票据58.62亿元，同比增加48.82亿元，主要系公司当期大幅增加票据结算所致。

截至2013年底，公司其他流动负债30.02亿元，主要系公司分别于2013年5月和10月发行的“13义马CP001”20亿元和“13义马CP002”10亿元。

截至2013年底，公司其他应付款合计49.36亿元，同比减少40.99%，主要系公司当期加大清欠力度所致。

截至2013年底，公司非流动负债规模

191.84 亿元，同比增长 73.71%，主要系长期借款大幅增加所致。截至 2013 年底，公司长期借款 125.35 亿元，同比增加 78.74 亿元；长期借款中信用借款 109.36 亿元、保证借款 15.99 亿元。

截至2014年3月底，公司负债总额402.60 亿元，比上年末减少3.13%，主要是应付票据减少所致。

有息债务方面，截至2013年底，公司全部债务余额为314.33 亿元，其中长期债务 187.65 亿元，长期债务占比59.70%；截至2014 年3月底，公司全部债务余额为300.72 亿元，其中长期债务 185.84 亿元，长期债务占比 61.80%；公司债务结构有所改善。

从债务指标看，2013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75.49%、69.97%和58.18%，同比均大幅上升；2014年3月底，三项指标均有所下降，分别为74.71%、68.82%和57.69%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅上升，增长主要以长期债务为主，公司债务结构有所改善；但目前整体债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 99.89% 和 92.20%，同比分别下降 6.92 和 8.87 个百分点；2014 年 3 月底上述指标进一步将至 98.93% 和 89.94%。2013 年公司经营现金流流动负债比为 6.58%，同比上升 4.59 个百分点。跟踪期内，公司短期债务大幅上升，同时受增持大有能源股份影响、流动资产规模有所下降，公司短期偿债指标弱化；整体看，公司短期支付能力一般。

从长期偿债指标来看，2013 年公司 EBITDA 合计 37.53 亿元，同比增长 26.29%，公司全部债务/EBITDA 倍数略有上升至 7.58 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 2.24 倍。整体

看，公司长期偿债指标有所弱化，目前处于适宜水平。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额合计 7.2 亿元，占当期公司所有者权益的 5.28%，包括：永城煤电集团有限责任公司 5.00 亿元、三门峡惠能热电有限责任公司 2.20 亿元；其中三门峡惠能热电有限责任公司严重亏损，资不抵债，预计无法偿还贷款本金及利息，公司拟向三门峡市中级人民法院提出申请三门峡惠能热电有限责任公司破产；公司对其 2.20 亿元担保余额全额确认预计损失。目前，永城煤电集团有限责任公司经营正常。总体看，公司已形成或有负债损失，相对于净资产规模较小，对公司整体经营影响较小。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 415 亿元，其中未使用额度 243 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，公司存续期债券合计50亿元，其中一年以内到期债券合计20亿元（10义马MTN1、13义马CP002），一年以上到期债券合计30亿元（11义马MTN1、11义煤债、12义马MTN1、13义马MTN1）；公司非受限现金类资产合计92.79亿元，为待偿还短期债券本金20 亿元的4.64倍。2013年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还短期债券本金的14.56倍和0.74倍。公司非受限现金类资产、经营活动现金流入量对待偿还一年内到期债券的保障能力较强。

以 2013 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一年以上到期债券本金总额 30 亿元的 1.25 倍、9.71 倍和 0.49 倍。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债

务融资工具记录，公司无逾期偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

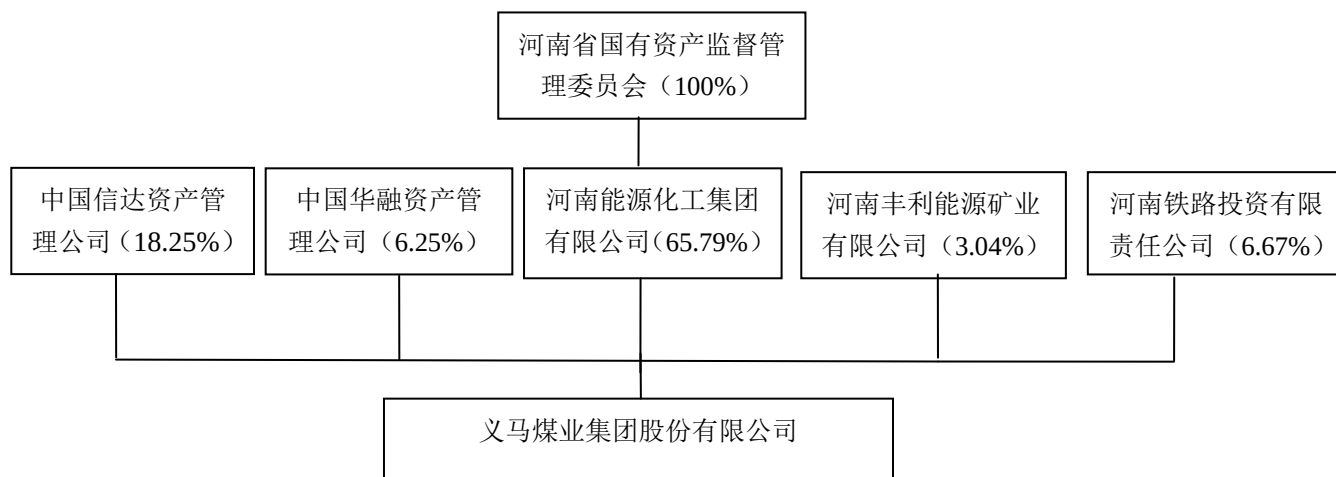
基于对公司所属煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、资源储量、产业布局、地理区位、政策支持等方面所具备的综合实力，公司整体抗风险能力强。

十、结论

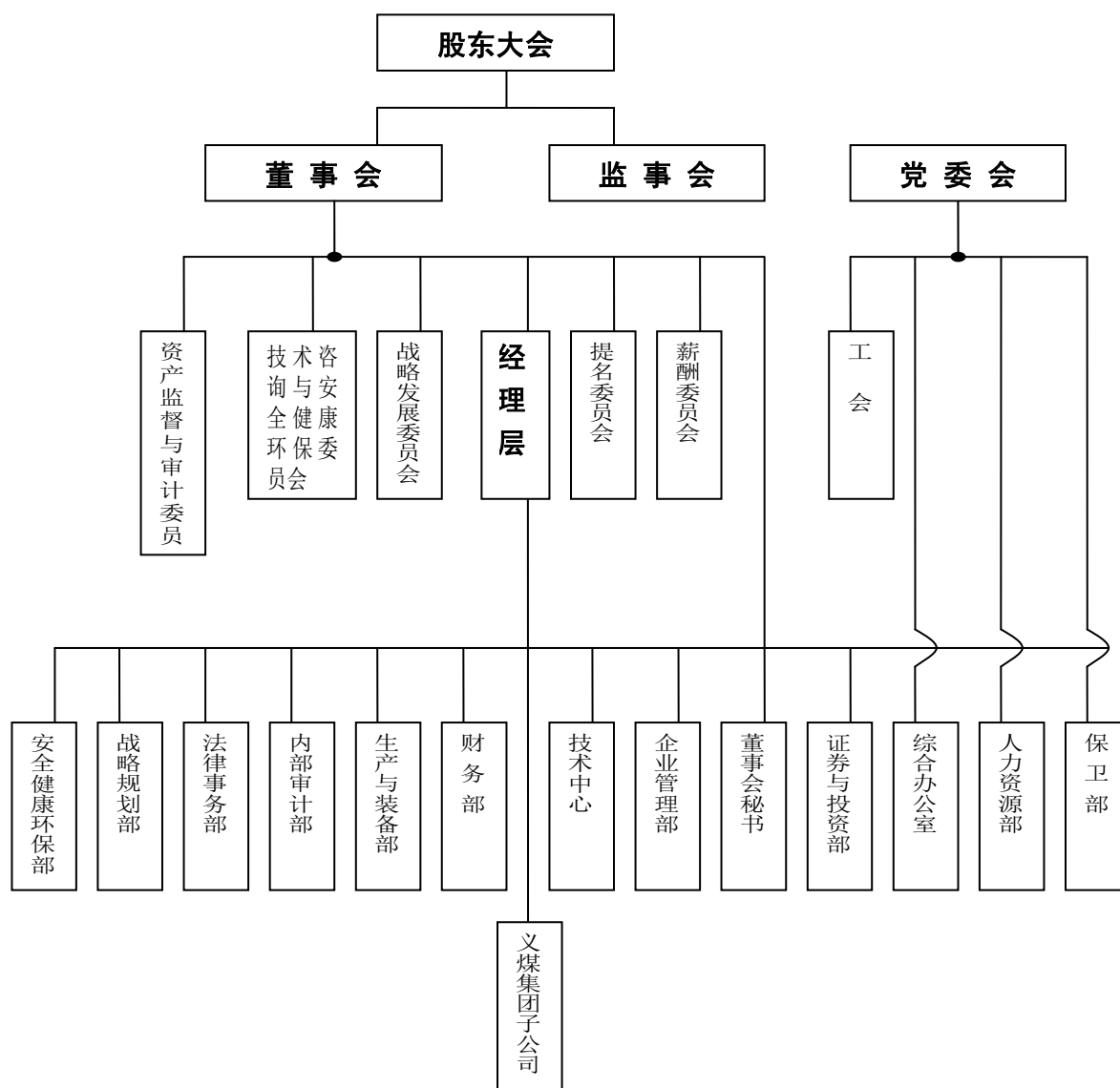
跟踪期内，公司回购大有能源股权后，资产和权益规模均大幅下降，债务负担明显加重；同时，煤炭行业景气度持续低迷，公司煤炭销售价格持续下降，整体盈利能力下滑；公司盈利能力短期内改善的可能性小，同时聚乎更矿权瑕疵导致公司青海业务生产经营存在一定不确定性。

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望维持负面；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⁺，维持“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 2014 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织机构图（截至 2014 年 3 月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.28	151.53	110.86	103.29
资产总额(亿元)	402.27	583.47	550.50	538.88
所有者权益(亿元)	127.95	201.71	134.90	136.28
短期债务(亿元)	49.50	138.44	126.68	84.85
长期债务(亿元)	92.39	81.67	187.65	185.84
全部债务(亿元)	141.89	220.11	314.33	300.72
营业收入(亿元)	312.19	335.02	286.36	44.60
利润总额(亿元)	17.78	5.44	5.01	0.29
EBITDA(亿元)	43.96	29.72	37.53	--
经营性净现金流(亿元)	46.06	5.39	14.72	-1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.71	9.57	7.76	--
存货周转次数(次)	19.37	20.26	15.14	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.68	0.51	--
现金收入比(%)	106.82	97.82	98.92	99.11
营业利润率(%)	17.42	12.31	12.20	16.68
总资本收益率(%)	7.15	3.04	4.09	--
净资产收益率(%)	7.96	0.50	1.20	--
长期债务资本化比率(%)	41.93	28.82	58.18	57.69
全部债务资本化比率(%)	52.58	52.18	69.97	68.82
资产负债率(%)	68.19	65.43	75.49	74.71
流动比率(%)	88.47	106.81	99.89	98.93
速动比率(%)	81.00	101.07	92.20	89.94
经营现金流动负债比(%)	26.28	1.99	6.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.82	2.51	2.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	7.41	8.38	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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 5 短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，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