

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1266 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持沈阳煤业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“10 沈煤债”的信用等级为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

沈阳煤业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

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 沈煤债	15 亿元	2010/12/21-2017/12/21	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	41.70	73.77	52.66	46.76
资产总额(亿元)	180.83	275.81	302.53	331.73
所有者权益合计(亿元)	61.70	78.95	81.08	79.18
短期债务(亿元)	11.11	41.84	77.69	111.45
全部债务(亿元)	53.89	116.35	141.88	179.79
营业收入(亿元)	102.13	200.94	231.51	175.20
利润总额(亿元)	9.30	16.16	19.34	5.16
EBITDA(亿元)	20.20	26.44	37.44	--
经营性净现金流(亿元)	7.00	8.17	24.10	-1.78
营业利润率(%)	20.17	17.45	20.02	13.99
净资产收益率(%)	10.02	11.82	16.71	--
资产负债率(%)	65.88	71.38	73.20	76.13
全部债务资本化比率(%)	46.62	59.58	63.64	69.42
流动比率(%)	102.91	103.28	76.76	73.82
全部债务/EBITDA(倍)	2.67	4.40	3.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.27	9.81	5.23	--
经营现金流流动负债比(%)	10.04	7.49	17.00	--

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

沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”或“公司”）是东北地区大型煤炭生产企业，在煤质煤种、产品结构、产业布局、区位优势等方面拥有综合竞争优势。2011 年，公司煤炭产销量稳定增长，收入及利润规模均有所扩大，整体盈利水平较好；2012 年前三季度，煤炭行业景气度下滑，公司盈利能力同比有所减弱，同时安全生产风险加大以及债务负担进一步加重等因素对公司的信用水平造成一定负面影响。

公司通过省外资源整合，整体煤炭产量仍有提升空间；同时，公司利用较丰富的配套资源优势，积极向下游产业延伸，有利于产业链的进一步完善。

“10 沈煤债”由铁法煤业（集团）有限责任公司（以下简称“铁法煤业”）提供全额无条件不可撤销连带责任担保，有助于保障该期债券的偿付安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；并维持“10 沈煤债”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司主要产品为冶金精煤、炼焦精煤和动力煤，其中冶金精煤和炼焦精煤等产品在辽宁地区占据了大部分市场份额，区域竞争优势明显。
2. 公司矿区周边重工业密集、能源需求旺盛；矿区铁路与京哈铁路连接，并距锦州港、营口港距离较近，运输条件较为便利。
3. 公司在省外整合的煤炭资源自 2011 年逐步投产，整体煤炭产能获得提升；得益于此，2011 年公司资产规模、营业收入及利润总额均有较明显增长，整体盈利能力较强。

关注

1. 2011 年四季度以来，受宏观经济增速下滑影响，煤炭需求不振，煤价下跌，公司整体盈利能力下降明显。
2. 2011 年以来，公司已经连续发生两起重特大安全生产事故，分别是沈煤集团鸡西盛隆矿业有限公司鸡东分公司“12.9”瓦斯爆炸事故和“5.20”清水二井矿冒顶事故。公司安全生产风险加大，安全生产管理有待改善。
3. 公司贸易物流板块收入占比大，贸易物流行业竞争激烈，盈利水平低。
4. 公司债务负担重，且对外担保数额较大。

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）与沈阳煤业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与沈阳煤业（集团）有限责任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，未因沈阳煤业（集团）有限责任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沈阳煤业（集团）有限责任公司提供，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沈阳煤业(集团)有限责任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

沈阳煤业(集团)有限责任公司(以下简称“公司”或“沈煤集团”)成立于2000年12月5日,前身为成立于1980年12月25日的沈阳矿务局。1998年8月,煤炭工业管理体制,沈阳矿务局下放至辽宁省,由中央直属变为省属企业,隶属于原辽宁省国有资产管理委员会。2000年,经原辽宁省国有资产管理委员会批准,沈阳矿务局改制为“沈阳煤业(集团)有限责任公司”,并授权经营沈煤集团所拥有的国有资产。2005年6月,经辽宁省政府批准,辽宁省煤炭工业管理局受省辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“辽宁省国资委”)委托,负责履行省属国有煤炭企业出资人职能,公司隶属于辽宁省煤炭工业管理局。后经历次股本变更,截至2012年9月底,公司注册资本19.40亿元,其中辽宁省煤炭工业管理局持有公司100%的股权,辽宁省国资委是公司的实际控制人。

公司经营范围为:煤炭、石膏开采,原煤洗选加工,建筑材料制造,土木工程建筑,线路、管道和设备安装,机械制造及配件加工,林场经营,牲畜饲养,劳务输出服务,五金交电和百货零售,供热、供水、供电服务;电力供应;焦炭制造;农副产品(不含粮食)收购(限分支机构经营)。

截至2011年底,公司资产总额302.53亿元,所有者权益合计81.08亿元,其中少数股东权益25.68亿元。2011年公司实现营业收入231.51亿元,利润总额19.34亿元。

截至2012年9月底,公司资产总额331.73

亿元,所有者权益合计79.18亿元,其中少数股东权益27.82亿元。2012年前三季度公司实现营业收入175.20亿元,利润总额5.16亿元。

注册地址:沈阳市新城子区虎石台镇;法定代表人:林守信。

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。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。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。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和

上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“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。

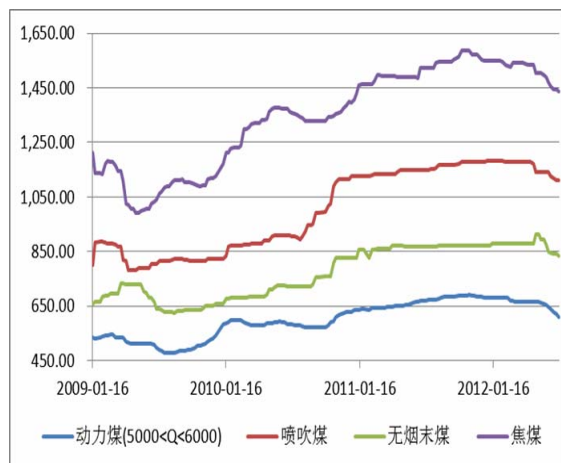
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭价格方面，2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底

及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。

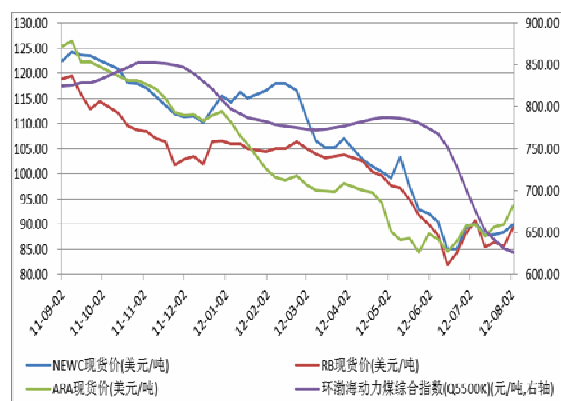
图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。

图2 近期国内外主要动力煤价格走势



资料来源：WIND资讯

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。

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。

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。

2. 区域经济环境

根据《辽宁省2011年国民经济和社会发展统计公报》，辽宁省全年生产总值22025.9亿元，按可比价格计算，比上年增长12.1%。其中，第一产业增加值1915.6亿元，增长6.5%；第二产业增加值12150.7亿元，增长14.1%；第三产业增加值7959.6亿元，增长10.5%。生产总值三次产业构成为8.7：55.2：36.1。

工业和建筑业方面，全年全部工业增加值10696.5亿元，按可比价格计算，比上年增长

14.3%。规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 14.9%。全年六大高耗能行业增加值比上年增长 8.8%。其中，非金属矿物制品业增加值增长 19.5%，化学原料及化学制品制造业增加值增长 13.8%，有色金属冶炼及压延加工业增加值增长 11.9%，电力、热力的生产和供应业增加值增长 6.4%，黑色金属冶炼及压延加工业增加值增长 5%，石油加工、炼焦及核燃料加工业增加值增长 2.2%。

重点用煤工业品产量中，生铁产量 5417.9 万吨，增长 0.2%；粗钢产量 5349.2 万吨，增长 1%；钢材产量 5739.9 万吨，增长 1.2%；水泥产量 5690.1 万吨，增长 22.9%；乙烯产量 106.8 万吨，增长 16.3%；塑料制品产量 301.4 万吨，增长 9.1%。

固定资产投资方面，全年全社会固定资产投资 17726.3 亿元，比上年增长 30%。其中，固定资产投资（不含农户）17431.5 亿元，增长 30.2%。在固定资产投资中，第一产业投资 466.8 亿元，增长 22.1%；第二产业投资 7457.4 亿元，增长 24.7%，其中工业投资 7222 亿元，增长 23.4%；第三产业投资 9507.3 亿元，增长 35.3%。

全年固定资产投资中基础设施建设投资 3621.2 亿元，比上年增长 20.6%。其中，水利、环境和公共设施建设投资 1482.1 亿元，增长 42.7%；交通运输、仓储和邮政业投资 880.3 亿元，增长 10.6%；电力、燃气及水的生产和供应业投资 698.4 亿元，增长 6.1%；文化、体育和娱乐业投资 184.3 亿元，增长 14.6%；教育业投资 177.8 亿元，增长 55.2%。

总体看，辽宁省经济平稳增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司成立于 2000 年 12 月 5 日，隶属于辽宁省煤炭工业管理局。经历次股本变更，截至

2012 年 9 月底，公司注册资本 19.40 亿元，其中辽宁省煤炭工业管理局持有公司 100% 的股权，辽宁省国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

公司是以煤炭生产为主，集电力、建材、房地产和多种经营于一体大型煤炭生产企业。公司地处煤炭净调入区，区域内人口密集，重工业发达，拥有一批大型钢铁和电力生产企业，煤炭需求旺盛。

储量方面，目前公司煤炭资源主要分布在沈阳、黑龙江、内蒙三个矿区。截至 2012 年 3 月底，三个矿区煤炭资源地质储量合计 10.90 亿吨，可采储量合计 4.95 亿吨。

表 1 截至 2012 年 3 月末公司煤炭资源情况

矿区	所在位置	地质储量 (万吨)	剩余可采储量 (万吨)
沈阳矿区	沈阳市	65303	20856
黑龙江矿区	鸡西市	24436	14138
内蒙矿区	呼伦贝尔	19292	14469
合计	--	109031	49463

资料来源：公司提供

注：公司未提供截至 2012 年 9 月末最新数据

原公司全资子公司沈煤集团山西晋辽矿业有限公司（以下简称“晋辽矿业”）下属煤矿地质储量为 1.17 亿吨，可采储量 0.70 亿吨，2011 年末不再并入合并范围；另一方面，2011 年公司新控制了内蒙呼伦贝尔矿区煤炭资源，地质储量 1.93 亿吨，可采储量 1.45 亿吨，主要煤种为褐煤。

煤种方面，公司煤炭储量占辽宁全省储量的 30% 左右，占东北地区的 15% 左右，煤种涵盖了除气煤以外的几乎全部煤种。公司主要产品为冶金精煤、炼焦精煤和动力煤，其冶金肥精煤、炼焦精煤和瘦精煤等产品在辽宁地区占据较大市场份额。

运输方面，公司拥有矿区铁路与京哈铁路连接。目前沈阳矿区共有沈南、沈北、辽阳和鞍山四个出口，各出煤口均配备自有铁路。同时，公司所在地公路运输也比较发达，矿区周

边有沈大、沈山、沈丹和沈哈等高速公路。此外，公司沈阳矿区距锦州港、营口港和丹东港不足 200 公里，港口运输较为快捷。

产能方面，截至 2012 年 6 月底，公司在产矿井合计产能 1571 万吨/年。2011 年公司原煤产量 1504 万吨（不含山西晋辽矿业产量），同比增长 35.47%；生产精煤 360 万吨，同比减少 11.76%。2012 年 1-6 月，公司生产原煤 765.1 万吨，同比持平；生产精煤 166 万吨，同比减少 20.95%。

产业链完整性方面，公司主要利用煤矸石建设热电联产项目。公司红阳能源坑口煤矸石热电厂项目一期工程 2×300MW 热电机组已经建成，开始为辽阳市居民和工业用户提供采暖、生活热水和工业用蒸汽，同时以 220KW 电压计入电网为辽阳地区供电。此外，公司还以煤炭、石灰石和石膏等优势资源为依托，积极发展焦化、水泥、建材等产业，有助于提高公司的资源循环利用能力。

总体看，公司作为东北地区大型煤炭生产企业，在规模、储量、煤质煤种、运输条件和产业链完整性等方面具有竞争优势。

3. 安全生产及环境保护

煤炭采掘加工行业具有较高的固有风险，2011 年以来，公司已经连续发生两起煤炭安全事故，分别是沈煤集团鸡西盛隆矿业有限公司鸡东分公司“12.9”瓦斯爆炸事故和“5.20”清水二井矿冒顶事故。公司安全生产风险加大，安全生产管理有待改善。联合资信将对公司后续安全生产管理改进及执行情况密切关注。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高管人员和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要收入来源包括煤炭、建材、电力和贸易流通等多个产业领域。2011 年公司实现营业收入 231.51 亿元，较上年增长 15.21%；实现利润总额 19.34 亿元，较上年增长 19.71%。

从收入结构看，煤炭产品收入 89.62 亿元，占 38.71%；贸易流通及其他产品实现主营收入 113.95 亿元，占 49.22%。2010 年以来，受煤炭国际贸易增长影响，贸易流通板块收入占比大幅提高，已经超过煤炭板块。

2011 年公司综合毛利率为 20.85%，同比提高 2.71 个百分点，除房地产外，各主要业务板块毛利率均有不同幅度提升。分产品看，2011 年公司煤炭产品中原煤比例上升，煤炭综合成本有所下降，使煤炭板块毛利率同比增长 2.39 个百分点，达到 44.49%。公司水泥销售价格同比增长 28.41%，建材板块毛利率同比增长 17.17 个百分点，达到 24.28%；红阳热电厂全面达产实现规模效益，使公司电力板块扭亏为盈，毛利率达到 15.73%。贸易业务受贸易品市场行情波动影响大，盈利能力不稳定，根据公司 2011 年度审计报告，公司贸易流通业务共实现营业收入 95.82 亿元，毛利率水平仅 0.26%。公司其他业务主要包括焦炭销售和其他辅业等。

表 2 公司主营业务中各板块经营概况

项目	2010 年			2011 年			2012 年 1~6 月		
	主营业务 收入 (亿元)	收入 占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务 收入 (亿元)	收入 占比 (%)	毛利率 (%)	主营业务 收入 (亿元)	收入占比 (%)	毛利率 (%)
煤炭	75.70	37.67	42.10	89.62	38.71	44.49	36.97	35.35	42.53
建材	6.64	3.30	7.11	18.08	7.81	24.28	4.71	4.50	25.09
电力	2.72	1.35	-0.60	9.25	4.00	15.73	4.52	4.32	12.29

房地产	0.15	0.07	43.29	0.61	0.26	32.18	0.11	0.10	69.53
贸易及其他业务	115.74	57.61	3.51	113.95	49.22	2.07	58.27	55.73	3.04
合计	200.94	100.00	18.14	231.51	100.00	20.85	104.58	100.00	18.46

资料来源：公司提供

2012 年上半年，公司实现营业收入 104.58 亿元，同比减少 10.52%；利润总额 6.09 亿元，同比减少 36.56%。受煤炭价格下滑，贸易收入占比上升等因素影响，公司综合毛利率水平较 2011 年下降 2.39 个百分点。

2012 年前三季度，公司实现营业收入 175.20 亿元，同比减少 1.87%，利润总额 5.14 亿元，同比减少 66.84%，综合毛利率仅 14.70%。

总体看，2011 年公司营业收入及利润总额均有较明显增长，但公司盈利能力对煤炭价格敏感性强，2012 年以来，随着煤价下行，公司利润水平下降明显。

煤炭

2011 年公司原煤产量 1504 万吨（不含山西晋辽矿业产量），同比增长 35.47%；生产精煤 360 万吨，同比减少 11.76%。2012 年 1-6 月，公司生产原煤 765.1 万吨，同比持平；生产精煤 166 万吨，同比减少 20.95%。

表 3 公司在产矿井煤炭产量情况（万吨）

矿区	矿井	2010 年	2011 年	12 年 6 月
沈阳	林盛煤矿	120.0	120.0	60.5
	红阳三矿	279.8	275.0	137.8
	西马煤矿	156.0	157.0	74.0
	蒲河煤矿	94.0	141.0	66.5
	红阳二矿（红菱矿）	13.3	150.3	71.5
	清水二井矿	5.6	90.1	43.5
黑龙江	鸡东矿	121.5	144.5	58.9
	青山矿	71.0	80.0	46.5
	碱厂矿	112.6	87.8	64.2
	新城矿	64.9	75.0	30.8
	立新矿	71.5	61.7	15.9
内蒙	蒙西矿	--	121.6	95.0
合计		1110.2	1504.0	765.1
山西	晋辽矿	--	72	--

资料来源：公司提供

2011 年公司沈阳矿区红菱矿和清水矿资产重组后投入运营，合计产量同比增长 221.5 万吨；同期煤炭市场运行状况较好，公司提升了蒲河矿的产出规模；蒙西矿也于 2011 年全面达产。此外，晋辽矿业当年实现原煤产量 72 万吨，目前公司在建矿井已经全面投产。

2011 年公司实现煤炭销售 1211 万吨（不含晋辽矿业），同比增长 20.48%，2012 年 1-6 月，公司实现煤炭销售 621 万吨，占 2011 年全年销量的 51.28%。销售价格方面，2011 年公司各品种商品煤销售均价均出现下滑，售价相对较高的精煤销量占比同比有所下滑，导致平均售价同比下降 5.81%至 686.53 元/吨；2012 年 1-6 月，受行业整体景气度下滑影响，公司煤炭销售价格下降至 595.43 元/吨。

表 4 公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	334.88	1144.05	370.00	1091.38	166.00	1036.03
混煤	670.28	521.47	841.00	508.51	455.00	434.98
合计	1005.16	728.89	1211.00	686.53	621.00	595.43

资料来源：公司提供

公司下游客户中钢铁企业占比大，主要客户包括鞍钢股份有限公司、通化钢铁股份有限公司、鞍钢股份鲅鱼圈钢铁分公司、沈阳金山能源股份有限公司和本溪北营钢铁（集团）股份有限公司等。2011 年公司对上述客户销售额占公司煤炭销售总额的 39%以上。公司与下游客户保持良好合作关系，销售客户稳定。

总体看，2011 年以来，随着重组矿和蒙西收购矿逐步达产，公司煤炭产销规模有所增长，同时公司调整了煤炭产品结构，原煤占销售比重有所上升。公司在东北地区市场地位稳固，为销售的稳定提供了保障。

非煤业务

公司贸易运营平台为沈阳煤业（集团）国源物流有限责任公司和辽宁沈焦国际贸易有限公司，主要贸易品种包括煤炭、焦炭、钢材、铁粉和木材等。2011 年公司贸易业务共实现营业收入 95.82 亿元，占营业收入比重 41.39%，但毛利率水平仅 0.26%。公司贸易业务规模大，但受贸易品市场竞争激烈等因素影响，毛利率低且波动较大，对公司利润贡献较小。

建材方面，目前公司约有 600 万吨/年的水泥产能。2011 年公司水泥产量 343 万吨，同比增长 52.44%，实现收入 9.72 亿元，同比增长 94.86%。同期公司石膏产量 110 万吨，同比减少 5.17%，实现收入 1.70 亿元，同比增长 49.32%。2012 年上半年，公司共生产水泥 128 万吨，石膏 56 万吨。

发电业务方面，公司共有两家煤矸石热电厂，分别为辽宁沈煤红阳热电有限公司（以下简称“红阳热电”，装机容量 2*300MW）和辽宁红阳能源投资股份有限公司（以下简称“红阳能投”，装机容量 4*12MW）。其中红阳热电于 2011 年正式全面投产，得益于此，2011 年公司发电量同比增长 255.98%，达到 28.70 亿千瓦时。2012 年上半年，公司合计发电 12.99 亿千瓦时，占 2011 年全年的 45.25%。

总体看，公司非煤产品中的建材产量和发电量同比均有较大幅度增长，板块盈利能力整体有所增强，成为公司利润的有效补充。

八、重大事项

跟踪期内公司将所持有的晋辽矿业 100% 股权无偿划转给辽宁省政府。

2012 年 3 月 13 日，公司收到辽宁省煤炭工业管理局下发的《关于划转山西晋辽矿业有限公司股权的批复》（辽煤财资【2011】417 号），批复依据辽宁省人民政府下发的《关于将沈煤集团山西晋辽矿业有限责任公司股权划转省政府持有的批复》（辽政【2011】275 号）和辽

宁省国资委《关于同意划转沈阳煤业集团山西晋辽矿业有限公司股权资产的函》（辽国资函【2011】56 号），将公司所持有的晋辽矿业 70000 万元股权无偿划转至辽宁省政府直接持有。辽宁省煤炭工业管理局受辽宁省国资委委托，对晋辽矿业履行出资人职能。

本次股权无偿划转基准日为 2011 年 9 月 30 日，截至当日，公司总资产为 308.63 亿元，总负债 220.65 亿元，净资产 87.97 亿元；晋辽矿业总资产 22.42 亿元，总负债 21.45 亿元，净资产 0.97 亿元，分别占公司 2011 年 9 月底总资产、总负债和净资产的 7.26%、9.72% 和 1.10%。此外，基准日晋辽矿业净利润为 -2.54 亿元，股权划转后晋辽矿业不再纳入公司合并范围，公司未分配利润相应增加。

从产量上看，截至 2011 年 9 月底，晋辽矿井尚处于基建转生产的过渡期，2011 年 1-9 月煤炭产量为 72 万吨。

总体看，本次股权划转对公司的生产经营状况及净资产规模未造成重大影响。

跟踪期内公司发生两起煤炭安全事故，公司安全生产风险加大。

2011 年以来公司已经连续发生两起煤炭安全事故，分别为沈煤集团鸡西盛隆矿业有限公司鸡东分公司“12.9”较大瓦斯爆炸事故和“5.20”清水二井矿冒顶事故。

2011 年 12 月 9 日，沈煤集团鸡西盛隆矿业有限公司鸡东分公司发生一起较大瓦斯爆炸事故，造成 7 人死亡，1 人重伤。黑龙江省煤矿安全监督管理局经调查后，对 22 名事故有关责任人给予相应处分，并对鸡东煤矿罚款 40 万元，责令认真整改并切实加强安全管理。

2012 年 5 月 20 日，公司下属清水二井矿井下 207 下顺掘进工作面发生冒顶事故。事故发生时，现场共有 12 人作业，其中 3 人生还，9 人遇难。该事故后，清水矿停产 3 天，公司给予相关 19 位责任人罚款、警告、记大过、撤职等不同程度处分；辽宁省煤矿安全监督管理局

对清水矿罚款 50 万元，责令认真整改并切实加强煤矿安全管理。

冒顶事故后，公司召开“进一步强化安全管理，坚决实现安全生产”专题会议，公司对安全管理提出四点改进意见：首先认真吸取清水煤矿事故教训，各单位排查整改，消除隐患，加大安全投入，杜绝类似事件再次发生；二是要严格执行公司制定的各项安全管理办法和措施，对于有不落实和变通执行的，将予以严肃处理；三是要加强安全生产责任制的落实，确保安全生产责任落实到每个班组、每个岗位、每个人头，形成安全工作“人人有责、人人负责”的责任保障体系；四是公司安监局加大安全检查力度，定期不定期对各矿井进行安全检查，发现安全问题，按规定双倍处罚并追究相关责任人责任。

跟踪期内公司连续发生两起安全事故暴露了其煤矿安全管理的薄弱环节，说明公司安全管理意识和措施有待加强。联合资信将对公司后续安全管理改进和执行情况保持密切关注。

九、募集资金使用情况

公司 2010 年发行总额 15 亿元的企业债券，其中 12 亿元用于新建红阳能源坑口煤矸石热电厂项目，3 亿元用于补充流动资金。

新建红阳能源坑口煤矸石热电厂共分三期完成。一期工程 2*300MW 热电机组于 2008 年开工建设，已于 2011 年全面投产；二期项目煤矸石热电厂扩建 1*300MW 供热机组，预计 2015 年以前完成；三期项目预计于 2016~2020 年，煤矸石热电厂将再扩建 1*300MW 供热机组。

该项目总投资规模为 28.57 亿元，企业债券募集资金占本期项目投资的 42%。

十、财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报告，经

国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

2011 年，公司新增合并单位 2 家，分别为辽宁碧湖温泉会馆管理有限公司和辽宁沈煤龙盟新型环保材料有限公司；不再纳入合并范围的子公司 1 家，为晋辽矿业。合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2011 年底，公司资产总额 302.53 亿元，所有者权益合计 81.08 亿元，其中少数股东权益 25.68 亿元。2011 年公司实现营业收入 231.51 亿元，利润总额 19.34 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 331.73 亿元，所有者权益合计 79.18 亿元，其中少数股东权益 27.82 亿元。2012 年前三季度公司实现营业收入 175.20 亿元，利润总额 5.16 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，公司主要业务板块煤炭、建材和电力收入均有所增长，受此拉动，2011 年公司实现营业收入 231.51 亿元，同比增长 15.21%，利润总额 19.34 亿元，同比增长 19.71%，综合毛利率为 20.85%，同比提升 2.71 个百分点。

公司营业收入主要来自煤炭和贸易业务，2011 年公司煤炭业务实现收入 89.62 亿元，同比增长 18.39%，占公司营业收入比重为 38.71%，同比上升 1.04 个百分点，主要是煤炭产销量的增长所致。2011 年公司煤炭产品毛利率为 44.49%，同比上升 2.39 个百分点，主要是公司煤炭产品中原煤比例上升，煤炭综合成本有所下降所致。整体看，公司煤炭主业盈利能力较强。同期，得益于公司建材产品价格的提高，公司建材板块在收入规模和盈利水平两方面都有明显提升，建材销售收入同比增长 172.29%，为 18.08 亿元；毛利率上升 17.17 个百分点，达到 24.28%。此外，得益于红阳热电于一期工程全面投产，公司电力板块扭亏为盈。2011 年，公司贸易及其他业务占公司营业收入比重为 49.22%，但贸易业务受贸易品市场

行情波动影响大，盈利能力弱且不稳定。

期间费用方面，2011 年公司三费占营业收入比重为 12.55%，同比增长 3.40 个百分点，主要是管理费用和财务费用增长所致。公司期间费用负担处于合理水平，但总体呈上升趋势。

2011 年公司确认资产减值损失 0.57 亿元，实现投资收益 0.27 亿元，营业外收入 2.85 亿元，营业外支出 0.51 亿元，非经常性损益对公司整体盈利水平影响较小。

从盈利指标来看，2011 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 20.02%、9.29%和 16.71%；同比分别增长 2.58、3.13 和 4.89 个百分点，公司盈利能力稳步提升。

2012 年前三季度，受煤价下跌影响，公司实现营业收入 175.20 亿元，同比减少 1.87%，利润总额 5.14 亿元，同比减少 66.84%，营业利润率仅为 13.99%，较 2011 年平均水平下降 6.04 个百分点。

总体看，2011 年伴随煤炭产量提升和煤炭行业景气持续，公司营业收入和利润规模稳步增长，建材和电力业务盈利水平明显提高，成为公司利润的有效补充，公司整体盈利能力较强。2012 年以来，受煤炭行业景气度下滑影响，公司盈利水平明显下降。

2. 现金流及保障

公司经营活动现金流入主要来自销售商品提供劳务收到的现金，2011 年随着公司营业收入的增长，公司经营活动现金流入量同比增长 25.27%，为 201.28 亿元。2011 年公司现金收入比为 78.43%，同比提高 6.30 个百分点，公司整体收现质量一般。同期公司收到其他与经营活动有关现金同比增长 182.83%，主要是收到政府补助较多，以及收回银行保证金所致。

2011 年公司经营活动产生的净现金流为 24.10 亿元，同比增加 195.04%，主要是得益于

净利润的增长、应收票据和应收账款的减少和应付项目的增加。

投资活动方面，受资源整合及在建工程规模较大影响，近年来公司投资活动现金流出规模较大。2011 年公司投资活动净现金流为 -58.87 亿元，同比多流出 56.20%，主要是委托贷款和资金拆借导致支付其他与投资活动有关现金大幅增长所致。

2011 年公司筹资活动现金流入 71.54 亿元，其中取得借款收到现金 58.41 亿元，发行债券收到现金 8.87 亿元（为 2011 年 6 月发行的中期票据）。同期公司偿还债务支付现金较多，筹资活动现金净流量为 16.59 亿元。

2012 年前三季度，煤炭下游行业普遍资金趋紧，公司产品价格下跌且销售回款压力增大，现金收入比下降至 63.82%，经营性净现金流仅为 -1.78 亿元。同期，公司投资活动净现金流为 -22.84 亿元；筹资活动净现金流为 12.50 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，收入实现质量一般；面对较大规模的资源整合计划和矿井建设，公司存在较大外部融资需求。2012 年以来，公司获现能力出现较大幅度下降，预计未来短期内，公司获现能力仍将受到行业低迷的持续影响。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 302.53 亿元，较上年增长 9.69%，其中非流动资产占比 64.04%，资产构成符合行业特点。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 108.78 亿元，较上年减少 3.35%。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 36.72%）、应收票据（占 11.69%）、预付款项（占 10.29%）、其他应收款（占 17.59%）和存货（占 17.26%）构成，近年来公司货币资金占比下降，其他应收款和存货占比持续上升。

截至 2011 年底，公司货币资金合计 39.94

亿元，同比减少 31.57%，主要是 2011 年投资支出较大所致。公司货币资金中银行存款为 35.46 亿元，其他货币资金 4.47 亿元，主要为银行汇票和应付票据保证金。

截至 2011 年底，公司存货合计 18.77 亿元，同比增长 18.45%，公司存货以原材料（占 41.15%）和库存商品（占 52.35%）为主，公司仅对库存商品计提 399.45 万元跌价准备，计提比例 0.21%，计提比例偏低。

截至 2011 年底，公司其他应收款 19.13 亿元，同比大幅增长 202.91%。主要是向托管单位呼伦贝尔呼盛矿业有限责任公司及其矿主支付款项 4.96 亿元¹；减少子公司晋辽矿业，增加对其应收款 2.61 亿元；企业间拆借，借出款 4.50 亿元。

表 5 2011 年底公司其他应收款前五位情况（亿元）

单位名称	与公司关系	金额	年限	占比
呼伦贝尔呼盛矿业及矿主	托管单位	4.96	1 年	23.91
晋辽矿业	往来单位	2.61	1-2 年	12.59
辽宁西北供水有限责任公司	往来单位	2.50	1 年	12.04
灯塔市人民政府	往来单位	2.10	1-2 年	10.12
辽宁大洋事业有限责任公司	往来单位	2.00	1 年	9.63
合计		14.18		68.29

资料来源：审计报告

公司其他应收款前五位金额合计占比 68.29%，集中度较高；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占 81.24%，账龄较短；计提坏账准备 1.58 亿元，计提比例 7.62%，计提比例基本合理。

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产 193.75

¹2010 年 12 月，公司与呼伦贝尔呼盛矿业有限责任公司（以下简称“呼盛矿业”）所有权人—赵广玉（甲方）签订《经营管理权托管协议书》，协议约定鉴于公司与甲方就呼盛矿业股权或资产买卖事宜进行商洽，交易意向明确，双方在未正式签署股权或资产买卖法律文件前，甲方将呼盛矿业的经营管理权先行移交给公司。2011 年 3 月，双方完成经营管理权移交。截至 2011 年 12 月底，公司累计向赵广玉支付款项 3.06 亿元，支付呼盛矿业改扩建借款 1.90 亿元。

亿元，同比增长 18.67%，主要由固定资产（占 58.36%）和无形资产（占 20.06%）构成。

截至 2011 年底，公司固定资产账面价值合计 113.07 亿元，其中房屋建筑物占 37.04%、矿井建筑物占 18.01%，机器设备占 40.86%，固定资产构成符合行业特点。截至 2011 年底，公司固定资产累计折旧 47.54 亿元，累计成新率 70.40%。

截至 2011 年底，公司无形资产 38.87 亿元，同比增长 10.80%，主要是源于土地使用权的增长。同期，公司在建工程 12.34 亿元，同比增长 86.65%，主要为鞍山盛盟焦化 110 万吨/年焦化工程后期投入以及公司投资的碧湖温泉度假村工程、龙盟造纸工程开工建设所致。

截至 2012 年 9 月底，公司非流动资产合计 206.27 亿元，较 2011 年底增长 6.46%，资产构成变化不大。

总体看，公司现金类资产充裕，非流动资产中固定资产和无形资产比重较大，整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 81.08 亿元，同比增长 2.70%；归属母公司权益 55.39 亿元，由实收资本（占 35.03%）、资本公积（占 19.85%）、专项储备（占 1.64%）、盈余公积（占 4.53%）和未分配利润（占 38.95%）构成。2011 年公司资本公积 12.49 亿元，主要系 2011 年公司将持有的晋辽矿业 100%股权划转至省政府持有，公司对晋辽矿业股权投资成本 7 亿元冲减资本公积；2011 年 12 月 31 日，辽宁省煤炭工业管理局以辽煤财资【2011】414 号文件批复，将公司向晋辽矿业借款 7 亿元转为国有长期投资划转至省政府持有，公司减少应收款项，相应冲减资本公积。

2011 年，公司专项储备本期增加 5.07 亿元，本期使用 5.74 亿元。截至 2011 年底，公司专项储备账面余额 0.91 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 79.18 亿元，较 2011 年底减少 2.34%，主要

是未分配利润有所减少。

总体看, 2011 年以来, 公司未分配利润占所有者权益比重增大, 公司所有者权益稳定性尚可。

债务结构

截至 2011 年底, 公司负债总额 221.45 亿元, 同比增长 12.49%, 其中流动负债占 64.00%, 公司负债构成以流动负债为主。

截至 2011 年底, 公司短期借款 45.68 亿元, 同比增长 23.96%。其中保证借款 34.23 亿元, 信用借款 11.10 亿元。

截至 2011 年底, 公司应付票据 13.41 亿元, 同比增长 168.73%, 主要是红阳热电和国源物流公司大量使用银行承兑汇票进行付款所致。

截至 2011 年底, 公司应付账款 26.80 亿元, 主要为应付工程款、设备款和材料款等。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券, 截至 2011 年底, 公司长期借款 40.16 亿元, 应付债券 24.03 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司负债总额 252.55 亿元, 较 2011 年底增长 14.04%, 主要是由于短期借款和应付票据的增长; 受此影响, 流动负债占比较 2011 年底增长 3.30 个百分点, 为 67.29%。

债务结构方面, 截至 2011 年底, 公司全部债务 141.88 亿元, 同比增长 21.94%。其中短期债务 77.69 亿元, 长期债务 64.19 亿元。2011 年底公司短期债务占比同比提高 18.79 个百分点, 达到 54.76%, 短期债务压力有所增加。截至 2012 年 9 月底, 公司债务规模继续上升至 179.79 亿元, 其中短期债务占 61.99%。公司债务构成有短期化趋势。

债务负担方面, 近三年为满足投资和建设需求, 公司债务规模以年均 62.26% 的速度增长, 资产负债率分别为 65.88%、71.38% 和 73.20%; 全部债务资本化比率分别为 46.62%、59.58% 和 63.64%, 公司债务负担持续加重。截至 2012 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.13% 和 69.42%, 公

司债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 近三年公司流动比率和速动比率均值分别为 89.94% 和 77.05%, 2011 年分别为 76.76% 和 63.51%, 同比分别下降 26.52 和 25.23 个百分点。公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。近三年, 公司经营现金流动负债比平均为 12.76%, 2011 年随着公司经营性净现金流规模的增加, 公司经营现金流动负债比升至 17.00%。公司经营性净现金流对流动负债的保障能力不稳定, 2011 年处于尚可水平。

截至 2012 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 73.82% 和 59.92%。总体看, 随着负债构成的短期化和负债规模的增长, 公司短期偿债能力有所减弱, 但仍处于正常水平。

从长期偿债指标看, 近三年公司 EBITDA 利息倍数平均为 8.41 倍, 2011 年为 5.23 倍, 随着公司债务规模的扩大, 近年来公司 EBITDA 利息倍数逐年下降。近三年公司全部债务/EBITDA 平均为 3.75 倍, 2011 年为 3.79 倍。公司长期偿债能力有所弱化, 但仍处于较强水平。

总体看, 公司债务负担持续加重, 整体偿债能力有所下降, 但仍处于正常水平。

目前公司存续期内债券共计 24 亿元, 分别为“10 沈煤债”和“11 沈煤 MTN1”。近三年公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 对存续期债券的保护倍数平均分别为 6.95 倍、0.66 倍和 1.28 倍; 2011 年分别为 8.39 倍、1.00 倍和 1.28 倍。经营活动现金流和 EBITDA 对存续期内债券的保护程度高。

近三年, 公司现金类资产对存续期债券的保护倍数平均为 2.37 倍, 2011 年为 2.19 倍, 2012 年 9 月底为 1.95 倍。公司现金类资产对存续期内债券的保护程度高。

“10 沈煤债”由铁法煤业提供全额无条件

不可撤销连带责任担保。铁法煤业盈利能力较强，资本结构较为稳健，对“10 沈煤债”具备较强的保障能力。

截至 2012 年 6 月底，公司对外担保余额 21.69 亿元，担保利率 27.39%，担保比率较高。其中为阜新矿业（集团）有限责任公司（以下简称“阜新矿业”）担保 8.80 亿元、为晋辽矿业担保 8.68 亿元、为辽宁华锦化工（集团）有限责任公司（以下简称“辽宁华锦”）担保 3.00 亿元、为辽宁东煤基本建设有限责任公司担保 0.50 亿元、为辽宁矿渣微粉有限责任公司担保 0.71 亿元，全部为银行贷款担保。阜新矿业为辽宁省国资委下属大型国有企业，辽宁华锦是中国兵器工业集团控股企业，目前经营情况正常。总体看，公司对外担保金额大，存在一定或有负债风险。

截至 2012 年 6 月底，公司共获得银行授信 163.01 亿元，其中未使用额度 28.84 亿元。公司是辽宁地区大型矿业企业，银行授信采用按需配给制，公司间接融资渠道基本通畅。公司子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

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的历史记录，公司无逾期或违约偿付，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是东北地区大型煤炭生产企业，在煤质煤种、产品结构、产业布局、区位环境等方面拥有综合竞争优势。近年来公司煤炭产量增长，建材和电力板块盈利水平有所增强，整体盈利能力较强。

公司经营业绩对煤炭价格相对敏感，且近年来债务负担逐年加重，但整体偿债能力仍处于正常水平。综合分析，公司整体抗风险能力强。

十一、债权保护条款

“10 沈煤债”由铁法煤业提供全额无条件不可撤销连带责任担保。

铁法煤业是东北地区主要煤炭生产企业之一，是以煤炭生产为主，集煤层气开发利用、建筑安装、机械制造、建材和电力等业务为一体的大型煤炭企业集团。截至 2012 年 6 月底，铁法煤业控制的煤炭资源储量 84 亿吨，可采储量约 62.6 亿吨，其中在辽宁省内的资源储量为 17.9 亿吨，可采储量 8.69 亿吨；山西、内蒙等地获取的资源量为 66.1 亿吨，可采储量约 53.9 亿吨。截至 2012 年 6 月底铁法煤业在产煤炭产能为 2935 万吨/年（其中省内 2185 万吨/年），在建产能 390 万吨。得益于近年来对省外资源的收购，铁法煤业具备较强的可持续发展能力。

产量方面，铁法煤业在产矿井 10 座，其中 8 座位于辽宁省内。2009~2011 年，铁法煤业原煤产量分别为 2410 万吨、2308 万吨和 2568 万吨，其中本埠产量分别为 2080 万吨、2060 万吨和 2040 万吨，占辽宁省全省产量的 35%左右，在省内占据龙头地位。2012 年上半年，铁法煤业原煤产量 1328 万吨，其中本埠 980 万吨。未来随着埠外矿井逐渐建设投产，铁法煤业煤炭产量有较大增长空间。

铁法煤业煤种主要为长焰煤，平均发热量约为 4300 千卡/千克，属优质环保动力煤。2011 年及 2012 年上半年，其商品煤产量分别为 1721 万吨和 1113 万吨。近几年，铁法煤业安全生产局面较稳定，2009~2011 年百万吨死亡率分别为 0、0.172 和 0.039，好于行业平均水平。

销售方面，铁法煤业主要下游客户为电力企业，约占 48%，其余为钢铁、建材和化工等，其产品主要在辽宁省内销售，合同煤占比 60%以上。总体看，铁法煤业下游客户稳定，近几年销售状况良好。

2009~2011 年，铁法煤业商品煤销售价格

分别为 328.44 元/吨、390.44 元/吨和 418.60 元/吨，2012 年上半年为 402.23 元/吨。2011 年，其煤炭业务毛利率为 42.31%，盈利能力较强。

截至 2011 年底，铁法煤业资产总额 220.38 亿元，所有者权益 117.90 亿元。2011 年实现营业收入 147.83 亿元，利润总额 17.49 亿元。

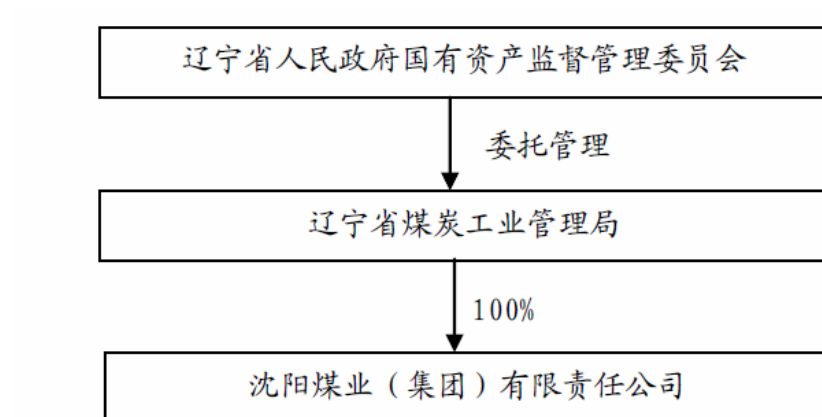
截至 2012 年 9 月底，铁法煤业资产总额 337.46 亿元（主要为固定资产和无形资产的增长），所有者权益 159.33 亿元。2012 年前三季度实现营业收入 149.83 亿元，利润总额 6.20 亿元。

综合分析，铁法煤业资源储备丰富，煤炭主业盈利能力较强，资本结构较为稳健，其对“10 沈煤债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保有助于增强该期债券的偿付安全性。

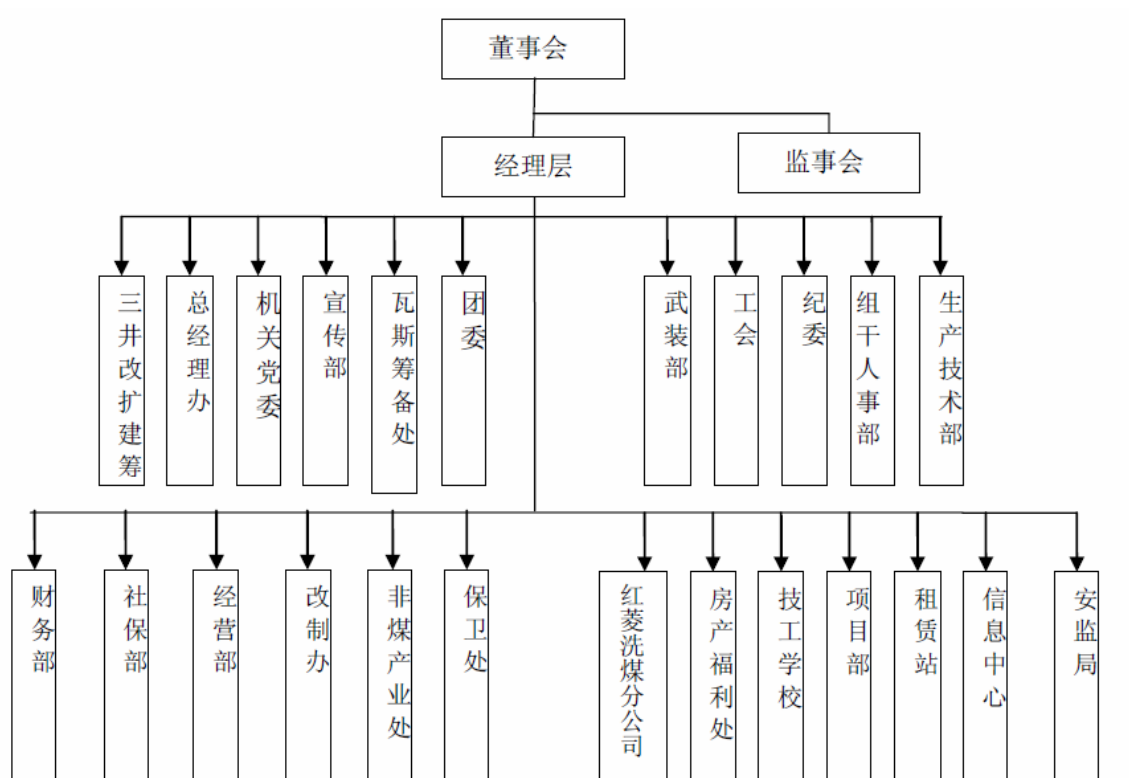
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“10 沈煤债”信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构结构图



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	330341.28	583768.02	399446.28	9.96	269021.09
应收票据	86647.81	153976.92	127112.04	21.12	198614.63
应收账款	108889.04	86754.29	64043.32	-23.31	191147.18
预付账款	84215.47	77264.35	111901.60	15.27	125255.31
应收利息		482.98	192.79	--	4698.34
应收股利	1363.00	1363.00	1363.00		1363.00
委托贷款	2000.00			-100.00	
其他应收款	37682.66	63166.17	191333.71	125.33	223453.77
存货	66584.94	158472.17	187705.01	67.90	236259.69
其他流动资产		248.51	4703.36	--	4807.31
流动资产合计	717724.20	1125496.39	1087801.11	23.11	1254620.33
非流动资产：					
持有至到期投资			6500.00	--	
长期股权投资	37325.71	38821.68	69338.20	36.30	71975.74
投资性房地产			339.84	--	504.38
固定资产	685821.29	1096438.93	1130701.08	28.40	1125931.81
在建工程	208837.27	66094.28	123362.96	-23.14	171754.48
工程物资	5170.53	1735.81	2859.04	-25.64	43102.30
固定资产清理	34.83			-100.00	
无形资产	149300.55	350795.64	388682.90	61.35	432661.55
商誉		249.48	231.88	--	231.88
长期待摊费用	860.87	2802.93	5502.37	152.82	7275.57
递延所得税资产	3211.11	29163.63	31494.21	213.18	31494.21
其他非流动资产		46512.24	178467.89	--	177764.21
非流动资产合计	1090562.16	1632614.62	1937480.36	33.29	2062696.13
资产总计	1808286.36	2758111.01	3025281.47	29.34	3317316.46

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	107137.90	368537.90	456837.90	106.49	807591.90
应付票据	4000.00	49884.06	134054.21	478.91	250913.29
应付账款	207002.26	279148.53	268021.86	13.79	315858.11
预收款项	34021.17	97911.50	66443.99	39.75	64567.99
应付职工薪酬	142772.54	145677.42	149691.59	2.39	144373.98
应交税费	36300.19	71803.60	-5195.33	#NUM!	-21554.71
应付利息	517.21	760.86	1768.40	84.91	1775.90
应付股利			19150.21	--	
其他应付款	164072.02	75791.13	139932.12	-7.65	79754.29
一年内到期的非流动负债			186000.00	--	56000.00
其他流动负债	1622.86	259.92	527.34	-43.00	194.31
流动负债合计	697446.15	1089774.93	1417232.27	42.55	1699475.05
非流动负债：					
长期借款	427770.66	596882.73	401615.02	-3.11	437465.02
应付债券		148207.40	240313.48	--	245912.30
长期应付款		38178.92	32501.65	--	22015.99
专项应付款	55579.00	54679.00	30990.08	-25.33	30990.08
预计负债	5771.31	8016.31	10187.65	32.86	16411.77
其他非流动负债	4679.40	32864.78	81650.42	317.72	73206.32
非流动负债合计	493800.37	878829.13	797258.30	27.06	826001.48
负债合计	1191246.52	1968604.06	2214490.57	36.34	2525476.53
所有者权益：					
实收资本(或股本)	161778.06	185456.27	194036.98	9.52	194036.98
资本公积	215572.18	234838.03	109958.89	-28.58	110351.58
专项储备	57322.40	13221.32	9105.73	-60.14	18223.34
盈余公积	4587.09	16552.31	25086.29	133.86	24950.31
未分配利润	-7774.60	101129.74	215757.16	--	166101.01
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	431485.13	551197.67	553945.06	13.31	513663.23
少数股东权益	185554.72	238309.29	256845.84	17.65	278176.70
所有者权益合计	617039.85	789506.95	810790.90	14.63	791839.93
负债和所有者权益总计	1295168.54	1808286.36	3025281.47	52.83	3317316.46

附件 3 合并利润表

(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	1021306.16	2009403.83	2315060.18	50.56	1752007.12
减: 营业成本	805208.59	1644841.59	1832318.73	50.85	1494425.83
营业税金及附加	10148.77	14020.01	19174.58	37.45	12540.68
销售费用	19382.68	30426.34	35636.71	35.59	22192.22
管理费用	82244.35	124001.49	183640.43	49.43	118479.94
财务费用	13539.11	29514.77	71355.23	129.57	60827.94
资产减值损失	18343.58	19326.25	5657.00	-44.47	63.11
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1242.62	1569.35	2741.12	48.52	1717.79
汇兑收益					
二、营业利润	73681.70	148842.74	170018.60	51.90	45195.19
加: 营业外收入	23675.07	18457.47	28505.49	9.73	9272.52
减: 营业外支出	4327.82	5702.01	5078.64	8.33	2830.47
三、利润总额	93028.95	161598.20	193445.45	44.20	51637.24
减: 所得税费用	31178.54	68263.26	57969.83	36.36	28226.75
四、净利润	61850.41	93334.94	135475.62	48.00	23410.49
其中: 归属于母公司的净利润	37009.27	49764.82	67801.90	35.35	6151.63
少数股东损益	24841.15	43570.12	67673.72	65.05	17258.86

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	1011553.45	1449368.56	1815596.84	33.97	1118099.28
收到的税费返还	327.00	896.23	1827.02	136.37	167.85
收到其他与经营活动有关的现金	18465.75	69068.02	195345.39	225.25	73724.73
经营活动现金流入小计	1030346.20	1519332.82	2012769.25	39.77	1191991.86
购买商品、接受劳务支付的现金	605147.57	935052.41	1055027.40	32.04	740059.44
支付给职工以及为职工支付的现金	186136.00	213379.85	310200.83	29.09	251832.73
支付的各项税费	114861.00	176304.77	292201.29	59.50	151201.62
支付其他与经营活动有关的现金	54168.69	112926.95	114388.02	45.32	66650.63
经营活动现金流出小计	960313.26	1437663.98	1771817.54	35.83	1209744.42
经营活动产生的现金流量净额	70032.94	81668.84	240951.71	85.49	-17752.56
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		3786.00		--	6500.00
取得投资收益收到的现金	851.66	1291.00	2106.52	57.27	10001.55
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	37.00	1557.96	737.62	346.49	8.18
收到其他与投资活动有关的现金		14962.40	5443.97	--	25007.09
投资活动现金流入小计	888.66	21597.36	8288.11	205.39	41516.81
购建固定资产、无形资产等支付的现金	274133.47	333284.13	335215.33	10.58	264133.38
投资支付的现金	4902.00	27552.81	48494.52	214.53	3800.00
取得子公司等支付的现金净额		37633.06		--	
支付其他与投资活动有关的现金			213258.49	--	2020.31
投资活动现金流出小计	279035.47	398470.00	596968.34	46.27	269953.69
投资活动产生的现金流量净额	-278146.81	-376872.64	-588680.23	45.48	-228436.88
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	400.00	7200.00	7500.00	333.01	
取得借款收到的现金	777600.00	501865.34	584115.35	-13.33	864154.00
发行债券收到的现金		148207.00	88650.00	--	
收到其他与筹资活动有关的现金	36637.99	25087.00	35119.28	-2.09	22947.36
筹资活动现金流入小计	814637.99	682359.34	715384.64	-6.29	887101.36
偿还债务支付的现金	544320.00	91280.88	449423.27	-9.13	607550.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21223.31	32972.55	78822.58	92.72	115933.24
支付其他与筹资活动有关的现金		14540.00	21246.99	--	38596.49
筹资活动现金流出小计	565543.31	138793.43	549492.83	-1.43	762079.73
筹资活动产生的现金流量净额	249094.68	543565.91	165891.80	-18.39	125021.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	40980.81	248362.11	-181836.72	--	-121167.81
加: 期初现金及现金等价物余额	234681.47	276596.90	526882.92	49.84	359198.83
六、期末现金及现金等价物余额	275662.28	524959.02	345046.20	11.88	238031.02

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	61850.41	93334.94	135475.62	48.00	23410.49
加: 资产减值准备	18343.58	19326.25	5657.00	-44.47	
固定资产折旧及其他	91275.91	73633.41	91184.34	-0.05	73977.21
无形资产摊销	3476.25	1954.10	17162.66	122.20	15766.60
长期待摊费用摊销	103.16	304.28	999.98	211.34	1332.14
处置固定资产、无形资产等损失	647.09	-1431.69	565.24	-6.54	24.53
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	14755.37	26942.58	71646.94	120.36	56458.77
投资损失	-1242.62	-1569.35	-2741.12	48.52	-837.79
递延所得税资产减少	-2558.96	-22248.14	-1853.63	-14.89	
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
安全维简费支出以外部分					17846.36
存货的减少	8802.99	-91947.64	-29232.85	--	-51341.76
经营性应收项目的减少	-183250.72	-96802.55	-70472.81	-37.99	-233357.11
经营性应付项目的增加	57830.46	80172.66	22560.32	-37.54	82415.73
其他					-3447.74
经营活动产生的现金流量净额	70032.92	81668.84	240951.71	85.49	-17752.56
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	275662.28	524959.02	345046.20	11.88	238031.02
减: 现金的期初余额	234681.47	276596.90	526882.92	49.84	359198.83
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	40980.81	248362.11	-181836.72	--	-121167.81

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)	5.22	9.21	10.72	9.17	--
存货周转次数(次)	12.09	14.62	10.59	12.10	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.88	0.80	0.78	--
现金收入比(%)	99.05	72.13	78.43	80.66	63.82
盈利能力					
营业利润率(%)	20.17	17.45	20.02	19.28	13.99
总资本收益率(%)	6.58	6.16	9.29	7.81	--
净资产收益率(%)	10.02	11.82	16.71	13.91	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	40.94	48.55	44.19	44.85	46.32
全部债务资本化比率(%)	46.62	59.58	63.64	59.01	69.42
资产负债率(%)	65.88	71.38	73.20	71.19	76.13
偿债能力					
流动比率(%)	102.91	103.28	76.76	89.94	73.82
速动比率(%)	93.36	88.74	63.51	77.05	59.92
经营现金流动负债比(%)	10.04	7.49	17.00	12.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.27	9.81	5.23	8.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.67	4.40	3.79	3.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.25	-0.25	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.70	-10.96	-4.85	-8.65	--

附件 6-1 铁法煤业合并资产负债表（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	416238.75	439549.33	347961.84	-8.57	200081.73
应收票据	64822.98	111515.30	144451.93	49.28	121967.22
应收账款	96708.67	59610.90	51379.68	-27.11	184407.61
预付账款	29449.85	49163.62	32715.82	5.40	157543.48
其他应收款	87797.90	126463.71	276180.53	77.36	286997.15
存货	132170.15	180483.76	241983.41	35.31	333414.50
流动资产合计	827188.31	966786.63	1094673.21	15.04	1284411.70
非流动资产：					
长期股权投资	8771.00	20069.55	19288.13	48.29	9599.43
投资性房地产	7044.47	10731.56	9873.10	18.39	9633.64
固定资产	512622.43	437642.85	494532.56	-1.78	721862.29
在建工程	65462.64	108687.45	135468.08	43.85	275663.73
工程物资	277.11	150.97	1211.66	109.10	2629.06
固定资产清理				--	0.91
生产性生物资产	27.69	84.12	245.53	197.79	301.46
无形资产	309656.82	301171.17	379327.61	10.68	996293.06
商誉				--	5445.89
长期待摊费用	27264.36	8324.72	39263.84	20.00	38691.14
递延所得税资产	6955.11	8295.49	27802.86	99.94	27804.02
其他非流动资产	14787.41	14483.48	2130.36	-62.04	2249.18
非流动资产合计	952869.05	909641.36	1109143.72	7.89	2090173.79
资产总计	1780057.36	1876427.98	2203816.93	11.27	3374585.49

附件 6-2 铁法煤业合并资产负债表（负债所有者权益）

（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	38700.00	14200.00	158690.00	102.50	373000.00
应付票据	1501.46	44205.97	27812.50	330.39	50843.45
应付账款	143608.30	198338.16	235995.05	28.19	277944.92
预收款项	73160.96	72615.35	76690.46	2.38	127403.43
应付职工薪酬	97507.28	110222.17	76559.32	-11.39	78754.85
应交税费	48570.13	32035.98	62939.99	13.84	18997.01
应付利息				--	1144.94
应付股利			5.91	--	
其他应付款	57620.74	49051.25	273169.19	117.73	403820.67
一年内到期的非流动负债				--	16307.23
其他流动负债	1337.22	1337.22	2409.57	34.24	4448.60
流动负债合计	462006.09	522006.09	914271.98	40.67	1352665.10
非流动负债：					
长期借款	294405.33	261338.79	66945.68	-52.31	388368.93
长期应付款	105.59			-100.00	
专项应付款	19427.13	9920.00	2864.20	-61.60	2864.20
其他非流动负债	927.94	1385.06	40771.09	562.85	37359.94
非流动负债合计	314866.00	272643.85	110580.97	-40.74	428593.07
负债合计	776872.09	794649.94	1024852.95	14.86	1781258.17
所有者权益：					
实收资本(或股本)	435308.01	435308.01	435308.01		435308.01
资本公积	86706.49	86855.91	29503.37	-41.67	29503.37
专项储备	146971.55	120607.24	103007.25	-16.28	162724.49
盈余公积	24939.33	34204.31	46341.71	36.32	44437.07
未分配利润	154789.85	242509.77	350332.78	50.44	359478.95
归属于母公司权益合计	848715.24	919485.24	964493.13	6.60	1031451.89
少数股东权益	154470.03	162292.81	214470.85	17.83	561875.43
所有者权益合计	1003185.26	1081778.05	1178963.97	8.41	1593327.32
负债和所有者权益总计	1295168.54	1808286.36	2203816.93	30.44	3374585.49

附件 7 铁法煤业合并利润表

(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	976860.89	1034709.53	1478300.53	23.02	1498302.91
减: 营业成本	710023.90	693986.65	1044877.37	21.31	1225377.45
营业税金及附加	24194.01	23032.98	29245.23	9.94	29708.86
销售费用	19027.56	17636.06	24714.89	13.97	12269.84
管理费用	138593.00	192992.78	212490.40	23.82	160911.64
财务费用	-470.65	-2805.22	-2330.45	122.52	12616.07
资产减值损失	5082.57	2268.48	5544.04	4.44	
加: 公允价值变动收益					
投资收益		13839.87	-759.92	--	-2794.10
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	80410.50	121437.68	162999.13	42.38	54624.94
加: 营业外收入	10823.09	14649.04	15482.18	19.60	8035.04
减: 营业外支出	4045.67	3019.95	3610.51	-5.53	699.11
其中: 非流动资产处置损失	3199.17	1007.47	2406.42	-13.27	7.36
三、利润总额	87187.92	133066.77	174870.80	41.62	61960.87
减: 所得税费用	25557.52	37205.05	46478.70	34.86	22508.79
四、净利润	61630.40	95861.72	128392.10	44.34	39452.09
其中: 归属于母公司的净利润	66790.52	100524.53	111524.29	29.22	35018.51
少数股东损益	-5160.13	-4662.81	16867.81	--	4433.58

附件 8 铁法煤业合并现金流量表

(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	963151.78	1010803.48	1206469.24	11.92	1094326.54
收到的税费返还	919.73	3077.45	1309.42	19.32	270.19
收到其他与经营活动有关的现金	33852.13	32930.76	53850.16	26.12	21603.61
经营活动现金流入小计	997923.64	1046811.69	1261628.82	12.44	1116200.34
购买商品、接受劳务支付的现金	254442.88	302680.86	400590.20	25.47	581847.59
支付给职工以及为职工支付的现金	292746.84	338624.71	372877.91	12.86	312593.88
支付的各项税费	147952.79	191359.00	220039.99	21.95	177828.94
支付其他与经营活动有关的现金	160854.35	156848.42	123809.94	-12.27	115590.05
经营活动现金流出小计	855996.85	989513.00	1117318.03	14.25	1187860.45
经营活动产生的现金流量净额	141926.78	57298.69	144310.79	0.84	-71660.12
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		7950.00	18638.25	--	101.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	15.69	3701.98	3016.89	1286.68	1647.15
收到其他与投资活动有关的现金					4430.87
投资活动现金流入小计	15.69	11651.98	21655.14	3615.15	6179.02
购建固定资产、无形资产等支付的现金	89810.87	103797.49	214755.83	54.64	162807.32
投资支付的现金	31983.05	8087.07	146896.60	114.31	209871.92
支付其他与投资活动有关的现金		234.25	30.64	--	10.30
投资活动现金流出小计	121793.91	112118.81	361683.07	72.33	372689.54
投资活动产生的现金流量净额	-121778.23	-100466.83	-340027.92	67.10	-366510.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13452.45	33236.55	12686.60	-2.89	17564.00
取得借款收到的现金	121700.00	115854.00	196690.00	27.13	414710.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3833.74	1606.97	1066.40	-47.26	14547.63
筹资活动现金流入小计	138986.19	150697.51	210443.00	23.05	446821.63
偿还债务支付的现金	36735.57	68321.34	95520.55	61.25	117934.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7225.35	14452.95	7691.52	3.18	35840.68
支付其他与筹资活动有关的现金	5660.66	1444.50	3101.30	-25.98	2756.42
筹资活动现金流出小计	49621.58	84218.79	106313.37	46.37	156531.10
筹资活动产生的现金流量净额	89364.62	66478.72	104129.64	7.95	290290.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	109513.17	23310.59	-91587.49	--	-147880.10
加: 期初现金及现金等价物余额	306725.57	416238.75	439549.33	19.71	347961.84
六、期末现金及现金等价物余额	416238.75	439549.33	347961.84	-8.57	200081.73

附件 9 铁法煤业主要计算指标

(单位: 人民币万元)

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)	6.05	6.22	8.06	7.10	--
存货周转次数(次)	5.37	4.44	4.95	4.88	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.57	0.72	0.64	--
盈利能力					
营业利润率(%)	24.84	30.70	27.34	27.85	16.23
总资本收益率(%)	5.06	7.34	9.52	7.97	--
净资产收益率(%)	6.14	8.86	10.89	9.33	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	22.69	19.46	5.37	13.06	19.60
全部债务资本化比率(%)	25.01	22.81	17.69	20.69	34.21
资产负债率(%)	43.64	42.35	46.50	44.69	52.78
偿债能力					
流动比率(%)	179.04	185.21	119.73	151.24	94.95
速动比率(%)	150.43	150.63	93.26	121.91	70.31
经营现金流动负债比(%)	30.72	10.98	15.78	17.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.77	28.34	29.51	28.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	1.62	1.08	1.44	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.14	-0.77	-0.41	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.33	-6.19	-24.61	-13.50	--

附件 10 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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

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 11 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