

# 跟踪评级公告

联合[2014] 1035 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AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级,评级展望调整为负面,并维持“10沈煤债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。



---

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<sup>+</sup> 评级展望：负面  
上次评级结果：AA<sup>+</sup> 评级展望：稳定

## 债项信用

| 名 称    | 额 度   | 存续期                       | 跟踪评<br>级结果      | 上次评<br>级结果      |
|--------|-------|---------------------------|-----------------|-----------------|
| 10 沈煤债 | 15 亿元 | 2010/12/21-<br>2017/12/21 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

## 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 52.65  | 77.96  | 67.85  | 51.34    |
| 资产总额(亿元)       | 303.16 | 334.87 | 344.57 | 333.74   |
| 所有者权益合计(亿元)    | 81.55  | 79.91  | 75.36  | 75.11    |
| 短期债务(亿元)       | 80.39  | 106.75 | 113.45 | 106.09   |
| 全部债务(亿元)       | 141.88 | 182.54 | 196.60 | 192.37   |
| 营业收入(亿元)       | 201.82 | 181.65 | 158.49 | 38.02    |
| 利润总额(亿元)       | 22.48  | 8.47   | -1.81  | -0.53    |
| EBITDA(亿元)     | 39.93  | 28.18  | 20.04  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 26.84  | 6.51   | 0.15   | 6.72     |
| 营业利润率(%)       | 23.12  | 15.48  | 14.96  | 13.07    |
| 净资产收益率(%)      | 20.45  | 6.69   | -3.12  | --       |
| 资产负债率(%)       | 73.10  | 76.14  | 78.13  | 77.49    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 63.50  | 69.55  | 72.29  | 71.92    |
| 流动比率(%)        | 75.55  | 82.16  | 80.72  | 79.63    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.55   | 6.48   | 9.81   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.54   | 2.78   | 1.94   | --       |
| 经营现金流动负债比(%)   | 18.62  | 3.99   | 0.09   | --       |

注：2014 年一季度财务数据未经审计；2011 年数据采用 2012 年审计报告中的追溯调整值；2012 年数据采用 2013 年审计报告中的追溯调整值。

## 分析师

王 冰 闫昱州

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、区位环境等方面拥有综合竞争优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受煤炭价格下跌影响，公司收入、利润规模、盈利能力和煤炭产销率均下降，债务负担加重，且短期债务规模大，公司存在短期支付压力。

受宏观经济增速下滑影响，煤炭需求增速下降，煤炭价格持续下跌，公司收入规模和盈利能力短期内难以实质性恢复。

“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<sup>+</sup>，评级展望调整为负面；并维持“10 沈煤债”信用等级为 AA<sup>+</sup>。

## 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. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期债券保障程度高。

## 关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速下滑影响，煤炭需求不振，煤价下跌，公司出现亏损。受建材业务出售及商品煤销量、售价下降影响，收入规模持续下滑。

2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重，存在较大的短期支付压力，对外担保数额仍较大，存在一定或有负债风险。
3. 跟踪期内，公司产销率下降，存货大幅增长，存在一定存货跌价风险。

## 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，煤炭工业管理体制变革，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 2014 年 3 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 2013 年底，公司资产总额 344.57 亿元，所有者权益合计 75.36 亿元，其中少数股东权益 19.27 亿元。2013 年公司实现营业收入 158.49 亿元，利润总额 -1.81 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 333.74 亿元，所有者权益合计 75.11 亿元，其中少数股东权益 18.96 亿元。2014 年一季度公司实现营业收入 38.02 亿元，利润总额 -0.53 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

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 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

### 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。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会

力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

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。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

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。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

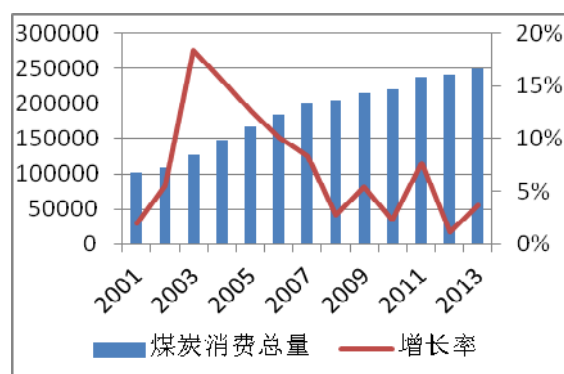
## 四、行业分析

### 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

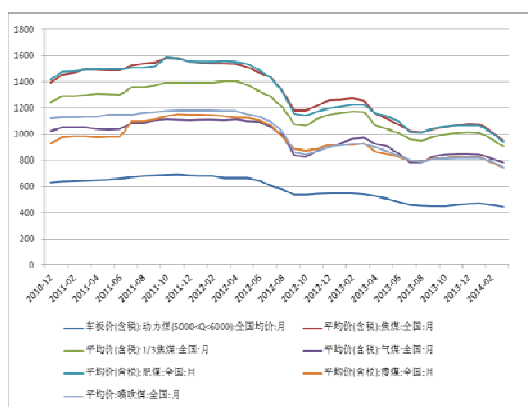


资料来源：国家统计局，联合资信整理

#### 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%。2014年一季度，动力煤价格进一步下跌，同比下降16.36%，但环比变化不大。

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。

## 3. 区域经济环境

根据《辽宁省 2013 年国民经济和社会发展统计公报》,初步核算,全年地区生产总值 27077.7 亿元,按可比价格计算,比上年增长 8.7%。其中,第一产业增加值 2321.6 亿元,增长 4.8%;第二产业增加值 14269.5 亿元,增长 8.9%;第三产业增加值 10486.6 亿元,增长 9.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重由上年的 8.7:53.2:38.1 变为 8.6:52.7:38.7。

工业和建筑业方面,全年全部工业增加值 12510.3 亿元,按可比价格计算,比上年增长 9%。规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 9.6%。六大高耗能行业中,化学原料及化学制品制造业增加值增长 27%,有色金属冶炼及压延加工业增加值增长 10.3%,黑色金属冶炼及压延加工业增加值增长 8.5%,石油加工、炼焦及核燃料加工业增加值下降 3.4%。

重点用煤工业品产量中,生铁产量 5698 万吨,较上年增长 7.2%;粗钢 6356.5 万吨,增长 16.1%;钢材 6863 万吨,增长 15.3%;6005.2 万吨,下降 0.3%;乙烯产量 128.5 万吨,增长 24.6%。

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、素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 3 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

储量方面,截至 2014 年 3 月底,公司共有沈阳矿区、黑龙江矿区和内蒙矿区 3 个矿区,地质储量合计 12.81 亿吨,剩余可采储量 5.88 亿吨,煤种涵盖气煤、肥煤、瘦煤、焦煤和无烟煤等几乎全部煤种。公司主要矿区为沈阳矿区,地质储量占总储量的 66.59%。

截至 2014 年 3 月底,截至 2014 年 3 月底,公司在产矿井合计产能 1791 万吨/年。2013 年公司原煤产量 1548 万吨,同比增长 1.71%;生产精煤 334 万吨,同比减少 2.34%。2014 年 1-3 月,公司生产原煤 325 万吨,同比减少 9.97%;生产精煤 90 万吨,同比增长 3.45%。

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。

跟踪期内,公司未发生重大安全事故。

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。

## 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,跟踪期内,受煤炭价格下跌、销量下降影响,公司煤炭业务收入同比下降 21.64%,公司于 2012 年将水泥业务出售,2013 年建材板块实现收入 1.66 亿元,同比下降 85.69%,2013 年公司实现主营业务收入 158.49 亿元,较上年下降 18.14%;实现利润总额-1.81 亿元。

从主营业务收入构成来看,公司煤炭业务煤炭产品收入 56.73 亿元,占 35.79%;贸易流通及其他产品实现主营收入 89.82 亿元,占 56.67%。

跟踪期内,公司为应对煤炭行业景气度下行带来的经营压力,采取降本增效措施、降低职工薪酬等措施,2013 年公司综合毛利率为 15.88%,同比下降 1.36 个百分点。其中煤炭业务毛利率较上年下降 4.42 个百分点。非煤业务方面,房地产业务毛利率大幅下降,2013 年毛利率为 15.35%,较上年下降 47.11 个百分点。电力板块毛利率提高 13.08 个百分点,贸易及其他业务下降 10.87 个百分点。

表 1 公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

| 项目      | 2011 年 |       |       | 2012 年 |       |       | 2013 年 |       |       | 2014 年 1~3 月 |       |       |
|---------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|         | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入           | 占比    | 毛利率   |
| 煤炭      | 89.62  | 38.71 | 44.49 | 72.40  | 37.40 | 35.44 | 56.73  | 35.79 | 31.02 | 11.83        | 31.12 | 22.23 |
| 建材      | 18.08  | 7.81  | 24.28 | 11.60  | 5.99  | 21.60 | 1.66   | 1.05  | 20.39 | 0.15         | 0.41  | 16.36 |
| 电力      | 9.25   | 4.00  | 15.73 | 7.90   | 4.08  | 7.85  | 8.66   | 5.47  | 20.93 | 3.06         | 8.05  | 34.88 |
| 房地产     | 0.61   | 0.26  | 32.18 | 0.11   | 0.06  | 62.46 | 1.62   | 1.02  | 15.35 | 0.17         | 0.44  | 23.68 |
| 贸易及其他业务 | 113.94 | 49.22 | 11.90 | 101.60 | 52.48 | 16.62 | 89.82  | 56.67 | 5.75  | 22.81        | 59.99 | 6.58  |

|    |        |     |       |        |     |       |        |        |       |       |        |       |
|----|--------|-----|-------|--------|-----|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 合计 | 231.51 | 100 | 20.85 | 193.61 | 100 | 17.24 | 158.49 | 100.00 | 15.88 | 38.02 | 100.00 | 13.84 |
|----|--------|-----|-------|--------|-----|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|

资料来源：公司提供

注：2011 年和 2012 年收入构成未经过差错更正，故与审计报告不一致。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.02 亿元，占 2013 年全年的 23.99%，利润总额-0.53 亿元，综合毛利率降至 13.84%。

总体看，跟踪期内公司营业收入及利润总额进一步下降，公司盈利能力对煤炭价格敏感性较强，2012 年以来，随着煤价下行，公司收入及利润水平下降明显。

### 煤炭

2013 年公司原煤产量 1548 万吨，同比增长 1.71%；精煤产量 334 万吨，同比减少 2.34%。2014 年 1-3 月，公司生产原煤 325 万吨，同比减少 9.97%；生产精煤 90 万吨，同比增长 3.45%。

表 2 公司在产矿井煤炭产量情况（万吨）

| 矿区 | 矿井   | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1~3 月 |
|----|------|--------|--------|--------|--------------|
| 沈阳 | 林盛煤矿 | 120.0  | 120    | 120    | 25           |
|    | 红阳三矿 | 275.0  | 280    | 271    | 58           |
|    | 西马煤矿 | 157.0  | 150    | 157    | 29           |
|    | 蒲河煤矿 | 141.0  | 131    | 136    | 33           |

|     |           |        |      |      |     |
|-----|-----------|--------|------|------|-----|
|     | 红阳二矿（红菱矿） | 150.3  | 150  | 150  | 35  |
|     | 清水二井矿     | 90.1   | 75   | 88   | 21  |
| 黑龙江 | 鸡东矿       | 144.5  | 131  | 120  | 32  |
|     | 青山矿       | 80.0   | 76   | 66   | 16  |
|     | 碱厂矿       | 87.8   | 123  | 115  | 33  |
|     | 新城矿       | 75.0   | 72   | 80   | 20  |
|     | 立新矿       | 61.7   | 32   | 65   | 10  |
| 内蒙  | 蒙西矿       | 121.6  | 182  | 180  | 13  |
| 合计  |           | 1504.0 | 1522 | 1548 | 325 |

资料来源：公司提供

2013 年公司实现商品煤销售 1142.84 万吨，同比增长 6.00%，2014 年 1~3 月，公司实现商品煤销售 275.39 万吨，占 2013 年全年销量的 24.10%。2013 年产销率 73.83%，同比下降 10.52 个百分点。销售价格方面，2013 年公司各品种商品煤销售均价均出现明显下滑，平均售价同比下降 11.99%至 496.36 元/吨；2014 年 1-3 月，受行业整体景气度下滑影响，公司煤炭销售价格进一步下降至 429.58 元/吨。

表 3 公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

|    | 2011 年 |         | 2012 年 |        | 2013 年  |        | 2014 年 1~3 月 |        |
|----|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------------|--------|
|    | 销量     | 均价      | 销量     | 均价     | 销量      | 均价     | 销量           | 均价     |
| 精煤 | 370    | 1091.38 | 389.4  | 898.39 | 372.07  | 755.49 | 80.29        | 726.53 |
| 原煤 | 841    | 508.51  | 894.3  | 418.35 | 770.77  | 371.26 | 195.1        | 307.37 |
| 合计 | 1211   | 686.53  | 1283.7 | 563.98 | 1142.84 | 496.36 | 275.39       | 429.58 |

资料来源：公司提供

### 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。2013 年公司贸易及其他业务共实现营业收入 89.82 亿元，占营业收入比重 56.67%，毛利率水平 5.75%。公司贸易及其他业务规模大，利润水平低。电力方面，公司 2013 年热电业务小幅增长，2013 年公司上网电量为

27 亿度，同比增长 5.39%，毛利水平同比增长 13.08 个百分点，2014 年一季度为供暖期，此期间该板块毛利水平达到 34.88%。

建材方面，水泥厂已于 2012 年 10 月末出售给吉林亚泰，因此 2013 年建材板块收入大幅下降，为 1.62 亿元，毛利率为 20.39%，较上年下降 1.21 个百分点。2013 年公司生产石膏 54.2 万吨，同比下降 52.46%。2014 年 1~3 月，公司共生产石膏 14 万吨，同比增长 40%。

总体看，公司煤炭销量有所增长，但受煤炭行业景气度下行影响，公司煤炭产销率下降，收入规模有所下降，建材、贸易板块均出现萎缩。

## 八、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。热电厂项目已于 2011 年全面投产。

## 九、财务分析

公司提供的 2011 年财务报告经国富浩华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2012~2013 年财务报告经利安达会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计报告；2014 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，公司不再纳入合并范围的子公司 12 家，包括沈阳煤业集团黑牛沟采石有限公司、辽宁富山水泥有限公司等。2011 年末辽宁省国资委将山西晋辽公司从公司剥离，但该年度合并利润表包含了晋辽公司的财务数据，为便于会计报表的对比，2012 年初公司将晋辽矿业的财务数据从上年合并利润表中扣除并进行了补报。合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响，同时，公司子公司沈阳焦煤股份有限公司进行了差错更正，2011 年利润表数据以 2012 年审计报告中的期初数为准。

2013 年公司合并范围二级子公司无变化。

2013 年公司做出会计估计变更，不再计提职工教育经费，对财务数据影响较小。同时公司对财务数据进行了会计差错更正，2012 年数据以 2013 年披露的期初数为准。

截至2013年底，公司资产总额344.57亿元，所有者权益合计75.36亿元，其中少数股东权益19.27亿元。2013年公司实现营业收入158.49亿元，利润总额-1.81亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 333.74 亿元，所有者权益合计 75.11 亿元，其中少数股东权益 18.96 亿元。2014 年一季度公司实现营业收入 38.02 亿元，利润总额-0.53 亿元。

### 1. 盈利能力

跟踪期内，煤炭价格持续下跌，公司煤炭销量有所增长，营业收入有所下降。2013 年公司实现营业收入 158.49 亿元，同比下降 18.14%，利润总额-1.81 亿元，综合毛利率为 15.88%，同比下降 1.36 个百分点。

期间费用方面，2013 年公司管理费用和销售费用均成下降趋势，财务费用增长较快，期间费用占营业收入比重为 16.22%，同比上升 0.99 个百分点。公司期间费用负担处于合理水平，但总体呈上升趋势。

非经常性损益方面，2013 年公司营业外收入 2.66 亿元（主要为政府补助），营业外支出 0.70 亿元，非经常性损益对公司整体盈利水平有影响较大。

从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.96%、2.86%和-3.12%；同比分别下降 0.52、5.87 和 9.81 个百分点，跟踪期内公司盈利能力明显下降，出现亏损。

2014 年 1~3 月，煤价进一步下跌，公司实现营业收入 38.02 亿元，利润总额-0.53 亿元，营业利润率为 13.07%。

总体看，跟踪期内，煤炭行业景气度持续下降，公司营业收入和利润规模出现下降明显，并出现亏损，政府补助等成为公司利润的重要来源。

### 2. 现金流及保障

2013 年公司经营活动现金流入为 153.15 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2013 年公司现金收入比为 81.05%，较上年提高 10.63 个百分点。同期，公司付现比也维持在较低水平，存在一定的票据背书，公司实际

收现质量尚可。同期公司经营活动现金流出为 153.00 亿元，经营活动现金流量净额为 0.15 亿元；2013 年公司取得投资收益收到的现金为 1.03 亿元，投资活动现金流出为 12.47 亿元（主要为购建固定资产、无形资产支付的现金），2013 年公司投资活动现金净流出 6.84 亿元。2013 年公司筹资活动现金净流出 0.04 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金净流量分别为 6.72 亿元、-3.07 亿元和 -9.38 亿元。

总体看，公司经营获现能力尚可，跟踪期内公司投资规模下降，对外融资需求不大。

### 3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 344.57 亿元，同比增长 2.90%。其中流动资产占 39.94%，非流动资产占 60.06%，较上年变化小。

截至 2013 年底，公司流动资产为 137.61 亿元，同比增长 2.69%。公司流动资产增长主要由于应收账款、应收票据和存货增长所致。

截至 2013 年底，公司应收账款为 14.49 亿元，同比增长 56.89%，应收票据为 26.39 亿元，同比增长 18.90%。跟踪期内，公司存货大幅增长，截至 2013 年底为 28.85 亿元，同比增长 82.74%，主要源自产成品增长，跟踪期内公司增加了存货跌价准备计提比例，2013 年计提存货跌价准备 1.19 亿元，计提比例 3.96%，较上年提高 0.71 个百分点，考虑到 2014 年商品煤售价继续下行，仍存在一定跌价风险。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 206.96 亿元，同比增长 3.04%，较上年变化不大。截至 2013 年底公司非流动资产为 2.93 亿元，主要包括信托投资 1.01 亿元和采矿权价款 1.04 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 333.74 亿元，资产结构较上年变化不大。公司本期资产减少主要源自应收票据的减少。

总体看，公司资产质量尚可，资产流动性

一般。

### 所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 75.36 亿元，与上年有所下降；归属母公司权益 56.10 亿元，构成较上年变化不大，未分配有所下降。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 75.11 亿元，较 2013 年底变化较小。

总体看，跟踪期内，受亏损影响，公司所有者权益有所减少，构成仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性一般。

### 债务

截至 2013 年底，公司负债合计为 269.21 亿元，同比增长 5.39%，其中流动负债占 63.33%，非流动负债占 36.67%，较上年变化小。截至 2013 年底，公司其他非流动负债余额 10.15 亿元，为政府专项补助。

从有息债务来看，公司 2013 年底全部债务为 196.60 亿元，同比增长 7.70%，其中短期债务占 57.70%，长期债务占 42.30%。截至 2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 78.13%、72.29% 和 52.46%，同比分别增长 1.99、2.74 和 3.78 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 192.37 亿元，较 2013 年底下降 2.15%，其中短期债务占 55.15%，长期债务占 44.85%。本期以上三个指标分别为 77.49%、71.92% 和 53.46%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较 2013 年底下降 0.63 和 0.37 个百分点，长期债务资本化比率上升 3.88 个百分点。跟踪期内公司债务负担有所加重，目前公司债务负担重，且债务结构不合理。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2013 年底公司流动比率、速动比率分别为 80.72% 和 63.80%，截至 2014 年 3 月底以上指标分别为 79.63% 和 61.53%，2013 年公司经营现金流流动负债比为 0.09%。公司短期偿债能力偏弱，存

在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力来看，公司 2011~2013 年 EBITDA 快速减少，年均下降 26.85%，2013 年公司 EBITDA 为 20.04 亿元，同比下降 28.91%。2013 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.94 倍和 9.81 倍。公司债务负担重，整体偿债能力有所弱化。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券总额为 15 亿元，为 2012 年发行的额度 15 亿元、期限 7 年的企业债“10 沈煤债”（以下简称“存续债券”）。2011~2013 年公司经营活动现金流入量有所下降，三年均值为存续债券的 11.17 倍，2013 年为 10.21 倍，同期公司经营活动现金流量净额均值为存续债券的 0.46 倍，2013 年为 0.01 倍。公司近三年 EBITDA 平均值和 2012 年 EBITDA 分别为存续债券的 1.34 倍和 1.73 倍。总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期债券保障程度较高。

公司与各家商业银行保持良好合作，截至 2014 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 288 亿元，已使用额度为 125 亿元，未使用额度 163 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额为 18.90 亿元，担保率 25.16%，担保比率较高。其中为阜新矿业集团有限责任公司担保 5.20 亿元，为山西晋辽公司担保 13.70 亿元，全部为银行贷款担保。被担保企业经营情况正常。总体看，公司对外担保金额较大，被担保公司行业集中，存在一定或有负债风险。

#### 5. 过往债务履约情况

截至 2014 年 3 月底，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，电力板块盈利水平有所增强。

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适宜水平。综合分析，公司整体抗风险能力强。

### 十、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 9 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 9 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 年前三季度，铁法煤业原煤产量 1953 万吨，其中本埠 1375 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 1~9 月，其商品煤产量分别为 1721 万吨和 1688 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。

截至 2013 年底,铁法煤业资产总额 340.15 亿元,所有者权益 151.37 亿元。2013 年实现营业收入 169.62 亿元,利润总额 6.60 亿元。

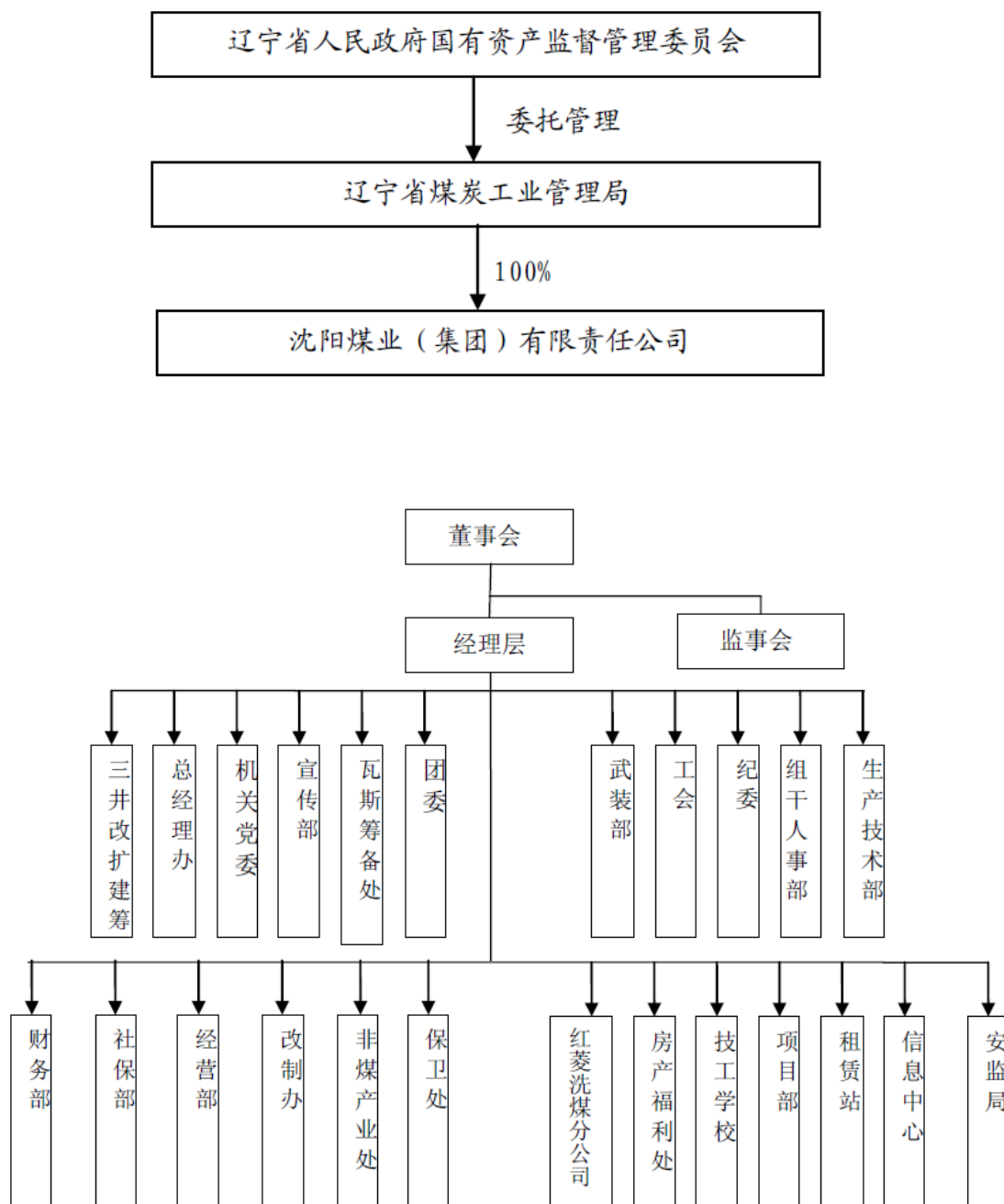
截至 2014 年 3 月底,铁法煤业资产总额 344.00 亿元,所有者权益 151.37 亿元。2014 年一季度实现营业收入 27.79 亿元,利润总额 -0.59 亿元。

综合分析,铁法煤业资源储备丰富,资本结构较为稳健,抗风险能力较强。经联合资信评定,铁法煤业主体信用级别为 AA,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。

## 十一、结论

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望调整为负面;维持“10 沈煤债”信用等级为 AA<sup>+</sup>。

## 附件 1 公司股权结构图和组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年重述 | 2012 年重述 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|----------|----------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |          |          |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 52.65    | 77.96    | 67.85  | 51.34      |
| 资产总额(亿元)       | 303.16   | 334.87   | 344.57 | 333.74     |
| 所有者权益(亿元)      | 81.55    | 79.91    | 75.36  | 75.11      |
| 短期债务(亿元)       | 80.39    | 106.75   | 113.45 | 106.09     |
| 长期债务(亿元)       | 61.49    | 75.79    | 83.15  | 86.28      |
| 全部债务(亿元)       | 141.88   | 182.54   | 196.60 | 192.37     |
| 营业收入(亿元)       | 201.82   | 181.65   | 158.49 | 38.02      |
| 利润总额(亿元)       | 22.48    | 8.47     | -1.81  | -0.53      |
| EBITDA(亿元)     | 39.93    | 28.18    | 20.04  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 26.84    | 6.51     | 0.15   | 6.72       |
| <b>财务指标</b>    |          |          |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 10.56    | 7.19     | 4.38   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 16.33    | 8.80     | 5.97   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.67     | 0.57     | 0.47   | --         |
| 现金收入比(%)       | 87.05    | 70.43    | 81.05  | 89.12      |
| 营业利润率(%)       | 23.12    | 15.48    | 14.96  | 13.07      |
| 总资本收益率(%)      | 10.67    | 5.79     | 2.86   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 20.45    | 6.69     | -3.12  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.99    | 48.68    | 52.46  | 53.46      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 63.50    | 69.55    | 72.29  | 71.92      |
| 资产负债率(%)       | 73.10    | 76.14    | 78.13  | 77.49      |
| 流动比率(%)        | 75.55    | 82.16    | 80.72  | 79.63      |
| 速动比率(%)        | 62.53    | 72.48    | 63.80  | 61.53      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 18.62    | 3.99     | 0.09   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.54     | 2.78     | 1.94   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.55     | 6.48     | 9.81   | --         |

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。2011 年数据采用 2012 年审计报告中的追溯调整值；2012 年数据采用 2013 年审计报告中的追溯调整值。

### 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   |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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         |                                                        |
| 总资产收益率       | (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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期债券