跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2049 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^+的主体长期信用等级，评级展望为负面，并维持“10沈煤债”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月二十一日

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

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

跟踪评级时间：2015 年 9 月 21 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	77.96	67.85	70.75	51.25
资产总额(亿元)	334.87	344.57	342.70	325.12
所有者权益合计(亿元)	79.91	75.36	69.26	68.69
短期债务(亿元)	106.75	113.45	113.90	108.25
全部债务(亿元)	182.54	196.60	198.11	192.53
营业收入 (亿元)	181.65	158.49	142.53	25.99
利润总额 (亿元)	8.47	-1.81	-6.42	-0.94
EBITDA(亿元)	28.18	20.04	16.24	--
经营性净现金流(亿元)	6.51	0.15	11.83	-0.94
营业利润率(%)	15.48	14.96	10.84	16.44
净资产收益率(%)	6.69	-3.12	-10.19	--
资产负债率(%)	76.14	78.13	79.79	78.87
全部债务资本化比率(%	69.55	72.29	74.10	73.70
流动比率(%)	82.16	80.72	77.10	76.00
全部债务/EBITDA(倍)	6.48	9.81	12.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	1.94	1.39	--
经营现金流动负债比(%)	3.99	0.09	6.69	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计；2012 年数据采用 2013 年审计报告中的追溯调整值.

分析师

王 冰　黄露　刘文彬
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，沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”或“公司”）经营情况基本维持稳定；煤炭板块及贸易板块仍然是公司的主要收入来源，公司目前利润主要来自电力板块；公司整体亏损程度明显扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受宏观经济增速下滑影响，煤炭行业景气度低迷，煤炭价格持续下跌，公司收入、利润规模、盈利能力均有不同程度下降；同时，公司债务负担重，尤其短期债务规模逐年扩大，公司短期支付压力加重。

“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^+，评级展望为负面，并维持“10沈煤债”信用等级为AA^+。

优势

1. 公司煤炭储量及产品种类较丰富，可持续发展能力较好，在辽宁地区市场占有率较高。
2. 地方政府对企业较为支持，持续提供补助，一定程度上降低了企业亏损程度。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，受宏观经济增速减缓影响，煤炭需求下降，促使煤价进一步下跌，公司收入规模持续下滑，亏损进一步扩大。
2. 公司短期债务逐年上升，债务结构不合理，债务负担进一步加重；同时公司对外担保比率维持在较高水平，存在一定或有负债风险。

3. 公司应收票据账龄较长，回收难度大。
4. 商品煤售价继续下行可能性较大，公司存货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“10 沈煤债”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，煤炭工业管理体制改革，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 2015 年 3 月底，公司注册资本 19.40 亿元(注：公司注册资本变更还未完成，营业执照上仍显示为 18.55 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2014年底，公司资产总额342.70亿元，所有者权益合计69.26亿元，其中少数股东权益16.33亿元。2014年公司实现营业收入142.53亿元，利润总额-6.42亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额325.12亿元，所有者权益合计 68.69 亿元，其中少数股东权益 19.58 亿元。2015 年一季度公司实现营业收入 25.99 亿元，利润总额-0.94 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，2014 年中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%

货币政策方面，2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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. 行业概况

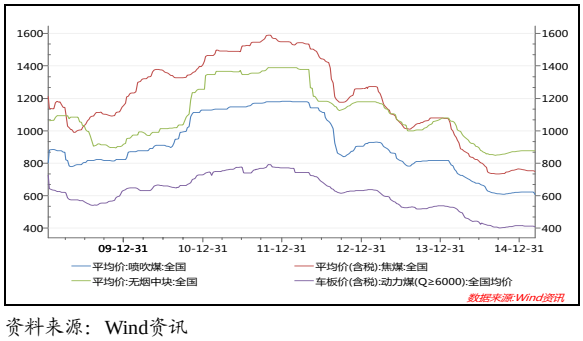
煤炭下游需求

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受主要耗煤行业消费、能源结构优化和能源消耗强度等因素影响。主要耗煤行业消费方面，近年随着经济增速放缓，主要耗煤行业产品产量增速下降，根据主要耗煤产品产量测算，电力、钢铁、建材三个行业耗煤同比下降3.4%、1.4%和1.1%。能源结构方面，2014年非化石能源占一次能源消费比重从2013年的9.8%提升到11.1%，煤炭比重从66%下降到64.2%，减少了煤炭消耗。能源消耗强度方面，随着科技进步，国家大气环境治理力度加大，全国单位GDP能耗在2013年下降3.7%的基础上，2014年又下降4.8%。受上述因素影响，我国2014年煤炭需求量进一步减少。

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（元/吨）



资料来源：Wind资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

据Wind资讯统计，截至2015年3月13日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为605元/吨、749元/吨、877元/吨和407元/吨，同比分别下跌19.44%、21.98%、15.02%和22.03%，较2013年同期分别下跌34.95%、41.07%、25.30%和35.60%，较2012年同期分别下跌48.64%、51.46%、36.54%和45.22%。

2. 行业政策

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2014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。

3. 区域经济环境

根据《辽宁省 2014 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 28626.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.8%。其中，按新口径核算，第一产业增加值 2285.8 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 14384.6 亿元，增长 5.2%；第三产业增加值 11956.2 亿元，增长 7.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重由上年的 8.1∶51.3∶40.6 变为 8.0∶50.2∶41.8。

工业和建筑业方面，全年规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 4.8%。分门类看，采矿业增加值增长 5.1%；制造业增加值增长 4.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长 11.8%。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 27.5%，非金属矿物制品业增加值增长 7.9%，黑色金属冶金和压延加工业增加值下降 0.4%，石油加工、炼焦及核燃料加工业增加值下降 0.6%。

重点用煤工业品产量中，粗钢 6511.4 万吨，增长 5.0%；钢材 6946.0 万吨，增长 0.2%；乙烯产量 155.2 万吨，增长 20.8%。

总体看，2014 年受中国经济增速放缓影

响，辽宁省在工业增加值及固定资产投资等方面增速有所减缓。

五、素质分析

1．产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 19.40 亿元(注：公司注册资本变更还未完成，营业执照上仍显示为 18.55 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 2015 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 11.7 亿吨，剩余可采储量 6.2 亿吨，煤种涵盖肥煤、瘦煤、主焦煤、动力煤等多种煤种。

截至 2015 年 3 月底，公司在产矿井合计产能 1791 万吨/年。2014 年公司原煤产量 1352 万吨（不含山西晋辽矿业产量），同比下降 12.66%；生产精煤 424.9 万吨，同比增长 27.22%。2015 年 1~3 月，公司生产原煤 230 万吨，同比增长 15.08%；生产精煤 118.32 万吨，同比增长 31.47%。

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，煤种丰富。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、重大事项

中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 2015 年 7 月 29 日审核并有条件通过了公司下属子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。

八、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，受煤炭价格下跌影响，公司煤炭业务收入同比下降 10.98%；非煤炭业务除电力板块实现收入同比上升 6.93%至 9.26 亿元，其余板块实现收入均有不同程度下降。2014 年公司实现营业收入 142.53 亿元，较上年下降 10.07%；实现利润总额-6.42 亿元。

从主营业务收入构成来看，跟踪期内煤炭板块和贸易板块是公司的主要收入来源，其中煤炭板块实现收入 50.50 亿元，占 35.43%；贸易流通及其他产品实现收入 79.90 亿元，占 56.06%。

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，采取裁员减薪、采购招标等措施降低成本，2014 年公司综合毛利率为 11.72%，同比下降 4.16 个百分点。其中煤炭业务毛利率较上年下降 15.66 个百分点。非煤业务方面，各板块毛利率均有不同程度上升，一定程度上缓解了煤炭板块毛利率下降对公司的影响，其中建材板块毛利率同比上升 3.37 个百分点，电力板块毛利率同比上升 5.73 个百分点，房地产板块毛利率同比上升 10.78 个百分点，贸易及其他业务板块毛利率同比上升 1.45 个百分点。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	72.40	37.40	35.44	56.73	35.79	31.02	50.50	35.43	15.36	10.50	40.40	11.77
建材	11.60	5.99	21.60	1.66	1.05	20.39	1.37	0.96	23.76	0.01	0.04	35.70
电力	7.90	4.08	7.85	8.66	5.47	20.93	9.26	6.50	26.66	2.84	10.93	43.26
房地产	0.11	0.06	62.46	1.62	1.02	15.35	1.50	1.05	26.13	0.15	0.58	30.54
贸易及其他业务	101.60	52.48	16.62	89.82	56.67	5.75	79.90	56.06	7.20	12.49	48.06	17.41
合计	**193.61**	**100**	**17.24**	**158.49**	**100.00**	**15.88**	**142.53**	**100**	**11.72**	**25.99**	**100.00**	**18.03**

资料来源：公司提供

注：　2012 年收入构成未经过差错更正，故与审计报告不一致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.99 亿元，占 2014 年全年的 18.23%，利润总额-0.94 亿元，综合毛利率受非煤板块毛利率上升带动，提高至 18.03%。

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

2014 年公司原煤产量 1352 万吨，同比下降 12.66%；精煤产量 424.9 万吨，同比增长 27.22%。2015 年 1-3 月，公司生产原煤 374 万吨，同比增加 15.08%；生产精煤 118.32 万吨，同比增长 31.47%。

表 2　公司在产矿井煤炭产量情况（万吨）

矿区	矿井	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
沈阳	林盛煤矿	120	120	96	21
	红阳三矿	280	271	285	116
	西马煤矿	150	157	103	23
	蒲河煤矿	131	136	135	31
	红阳二矿（红菱矿）	150	150	137	35
	清水二井矿	75	88	88	21
黑龙江	鸡东矿	131	120	126	30
	青山矿	76	66	51	11
	碱厂矿	123	115	121	33
	新城矿	72	80	60	11
	立新矿	32	65	36	7
内蒙	蒙西矿	182	180	114	35
合计		**1522**	**1548**	**1352**	**374**

资料来源：公司提供

2014 年公司实现商品煤销售 1215.78 万吨，同比增长 6.38%，2015 年 1~3 月，公司实现商品煤销售 270.00 万吨，占 2014 年全年销量的 22.21%。2014 年产销率 89.94%，同比上升 16.11 个百分点。销售价格方面，2014 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 16.33%至 415.32 元/吨；2015 年 1-3 月，受煤炭价格进一步下滑的影响，公司煤炭售价均价进一步下降至 388.27 元/吨。

表 3　公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	389.4	898.39	372.07	755.49	419.00	621.73	132.41	585.27
原煤	894.3	418.35	770.77	371.26	796.78	306.85	138.00	199.08
合计	1283.7	563.98	1142.84	496.36	1215.78	415.32	270.00	388.27

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、钢材等。2014 年公司贸易及其他业务共实现营业收入 79.90 亿元，占营业收入比重 56.06%，毛利率水平 7.20%。公司贸易及其他业务规模大，利润水平低。电力方面， 2014 年公司上网电量为 28.3 亿度，同比增长 4.81%，受煤炭价格下降等因素影响，毛利率同比上升 5.73 个百分点至 26.66%。2015 年一季度为供暖期，此期间该板块毛利水平达到 43.26%。

建材方面，公司于 2012 年将水泥厂出售后，公司建材板块以石膏为主要产品，2014 年公司建材板块主要为石膏的余量生产，产量 75.6 万吨，同比增长 39.5%，实现收入 0.9 亿元，同比下降 9%。2015 年 1 季度，公司共生产石膏 15.7 万吨，同比增长 12.14%。

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；非煤业务除电力板块收入有所上升外，其他版块均有不同程度萎缩。

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。热电厂项目已于 2011 年全面投产。

十、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报告均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；2015 年一季度财务报表未经审计。

2013 年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。

2014 年公司合并范围包括 31 家企业，本期未纳入合并范围内的企业为辽宁网球俱乐部有限公司，合并报表范围变化对公司本期财务数据无重大影响。

截至2014年底，公司资产总额342.70亿元，所有者权益合计69.26亿元，其中少数股东权益16.33亿元。2014年公司实现营业收入142.53亿元，利润总额-6.42亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 325.12 亿元，所有者权益合计 68.69 亿元，其中少数股东权益 19.58 亿元。2015 年一季度公司实现营业收入 25.99 亿元，利润总额-0.94 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司煤炭销量有所增长，但受煤炭价格持续下降影响，营业收入有所下降。2014 年公司实现营业收入 142.53 亿元，同比下降 10.07%；利润总额-6.42 亿元，亏损进一步扩大；综合毛利率为 11.72%，同比下降 4.16 个百分点。

期间费用方面，跟踪期内公司管理费用进一步下降，但销售费用及财务费用均有不同程度上升，其中财务费用上升主要为公司 2014 年将资本化利息支出并入费用化利息支出导致。受上述因素影响，期间费用占营业收入比重同比上升 1.73 个百分点，至 17.95%。公司期间费用负担逐年上升。

非经常性损益方面，2014 年公司营业外收入同比上升 66.08%，至 4.42 亿元（政府补助占 81.64%），营业外支出同比下降 23.68%，至 0.54 亿元，非经常性损益对公司整体盈利水平有较大影响。

从盈利指标来看，2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 10.84%、1.72%和-10.19%；同比分别下降 4.12、1.14 和 7.07 个百分点，跟踪期内公司盈利能力进一步下降，亏损规模进一步扩大。

2015 年 1~3 月，煤价进一步下跌，公司实现营业收入同比下降 31.64%，至 25.99 亿元，

利润总额-0.94 亿元，营业利润率为 16.44%。

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下降明显，亏损程度进一步扩大，政府补助等成为公司利润的重要来源。

2. 现金流及保障

2014 年公司经营活动现金流入为 142.36 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2014 年公司现金收入比为 87.07%，较上年提高 6.02 个百分点，公司收现质量略有提高。同期受支付给职工以及为职工支付的现金额度下降影响，公司经营活动现金流出同比下降 14.69%，至 130.53 亿元。受上述因素影响，公司 2014 年经营活动现金流量净额大幅上升至 11.83 亿元。2014 年公司投资活动现金流入量为 0.79 亿元，同期投资活动现金流出大幅降低至 3.81 亿元，同比降低 71.31%（主要为购建固定资产、无形资产支付的现金大幅降低）；同期公司投资活动现金净流出 3.02 亿元，同比下降 55.90%。2014 年受经营活动获现能力上升及投资规模的下降的共同影响，公司筹资活动前现金净流入 8.82 亿元，公司经营活动对投资活动的保证能力较好。2014 年受较高的偿还债务水平影响，公司筹资活动现金净流出进一步增加至 6.72 亿元。

2015 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-0.94 亿元、-1.38 亿元和 0.03 亿元。

总体看，公司经营获现能力尚可，对投资活动的保证能力较好，但偿债压力较大，有一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 342.70 亿元，同比降低 0.54%。其中流动资产占 39.77%，非流动资产占 60.23%，同比变化小。

截至 2014 年底，公司流动资产为 136.28 亿元，同比下降 0.97%。公司流动资产下降主要由于营业规模下降导致应收票据、其他应收款和存货等科目下降所致。

截至 2014 年底，应收票据受主营业务收入下降影响同比下降 15.87%，至 22.20 亿元；其他应收款为 17.80 亿元，同比下降 12.64%，均按组合计提坏账准备，共计提其他应收款坏账准备 3.07 亿元，计提比例为 14.73%，较上一年度增长 2.78 个百分点，按账龄分 1 年以内（含 1 年）占 34.22%,1 年至 2 年占 7.99%，2 年至 3 年占 14.48%，3 年及以上占 43.31%，账龄较长不利于回收；存货为 26.83 亿元，同比下降 6.99%，主要源自产成品的下降，2014 年计提存货跌价准备 1.11 亿元，计提比例 3.97%，与上一年度基本持平，考虑到 2015 年商品煤售价继续下行可能较大，仍存在一定跌价风险。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 206.42 亿元，同比下降 0.26%，较上年变化不大，主要包括持有至到期投资、固定资产和无形资产。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资为 11.50 亿元，与上年保持一致，为对三亚沈煤信诚公源房地产开发有限公司、三亚海韵集团有限公司的为期 3 年的委托贷款，同时为保证委托贷款合同的履行，公司与海南金州钼业有限公司签订了抵押合同；同期公司固定资产为 130.09 亿元，基本与上年持平，主要由房屋及建筑物和机器设备构成；无形资产为 41.83 亿元，同比下降 2.91%，主要由土地使用权及特许权摊销导致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 325.12 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 2014 年底，公司所有者权益合计 69.26 亿元，同比下降 8.10%；归属母公司权益 52.93 亿元，构成较上年变化不大，未分配利

润进一步下降。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.69 亿元，与 2014 年底相比，主要变化为受全资子公司沈煤红阳热电公司注入控股子公司沈阳焦煤公司影响，资本公积大幅下降。

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 2014 年底，公司负债合计为 273.44 亿元，同比增长 1.57%，其中流动负债占 64.64%，非流动负债占 35.36%，较上年变化小。截至 2014 年底，公司其他非流动负债大部分为政府专项补助，同比大幅下降 99.41%，至 0.06 亿元，主要受公司调整前期差错，将 9.95 亿元其他非流动负债调至递延收益影响。

从有息债务来看，公司 2014 年底全部债务为 198.11 亿元，同比增长 0.77%，其中短期债务占 57.49%，长期债务占 42.51%。截至 2014 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 79.79%、74.10%和 54.87%，同比分别增长 1.66、1.81 和 2.41 个百分点。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 192.53 亿元，较 2014 年底下降 2.82%，其中短期债务占 56.22%，长期债务占 43.78%。本期公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率三个指标分别为 78.87%、73.70%和 55.10%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较 2014 年底下降 0.92 和 0.40 个百分点，长期债务资本化比率上升 0.23 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 2014 年底公司流动比率、速动比率分别为 77.10%和 61.92%，截至 2015 年 3 月底以上指标分别为 76.00%和 60.63%，2014 年公司经营现金流动负债比为 6.69%。公司短期偿债能力偏弱，存在短期支付压力。

从长期偿债能力来看，公司 2012～2014 年 EBITDA 快速减少，年均下降 24.08%，2014 年公司 EBITDA 为 16.24 亿元，同比下降 18.93%。2014 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.39 倍和 12.20 倍。公司债务负担重，整体偿债能力有所弱化。

截至 2015 年 3 月底，公司存续期债券总额为 15 亿元，为 2010 年发行的 7 年期“10 沈煤债”（以下简称“存续债券”）。2012～2014 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 10.32 倍,2014 年为 9.49 倍，同期公司经营活动现金流量净额均值为存续债券的 0.41 倍，2014 年为 0.79 倍。公司近三年 EBITDA 平均值和 2014 年 EBITDA 分别为存续债券的 1.43 倍和 1.08 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度高。

公司与各家商业银行保持良好合作，截至 2015 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 190.2 亿元，已使用额度为 112 亿元，未使用额度 78.2 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额为 29.28 亿元，担保比率为 42.77%，担保比率较高。其中为阜新矿业集团有限责任公司担保 8.00 亿元，为山西晋辽公司担保 21.28 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

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（编号 NO.B201508250094039366），截至 2015 年 8 月 25 日，公司存在 12 笔已结清关注类贷款信息记录，均为历史遗留问题，并非由公司恶意欠款形成，目前均已结清。

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。近年来公司煤炭板收入及盈利能力持续下降，非煤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 2015 年 3 月底，铁法煤业控制的煤炭资源储量 47.95 亿吨，可采储量约 25.05 亿吨，其中在辽宁省内的可采储量 8.89 亿吨，内蒙古和山西获取的可采储量分别为 14.38 亿吨和 1.66 亿吨。截至 2015 年 3 月底铁法煤业在产煤炭产能为 3325 万吨/年，在建产能 1830 万吨/年，其中公司在辽宁省内拥有生产矿井 9 座，省外拥有生产矿井 3 座，在建矿井 2 座。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，2014 年铁法煤业原煤产量 2211 万吨，其中本埠 1674 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。2014 年公司生产商品煤 2139 万吨。近几年，铁法煤业安全生产局面较稳定，2014 年百万吨死亡率为 0.136，好于行业平均水平。

截至 2014 年底，铁法煤业资产总额 337.53 亿元，所有者权益 141.35 亿元。2014 年实现营业收入 122.12 亿元，利润总额 0.40 亿元。

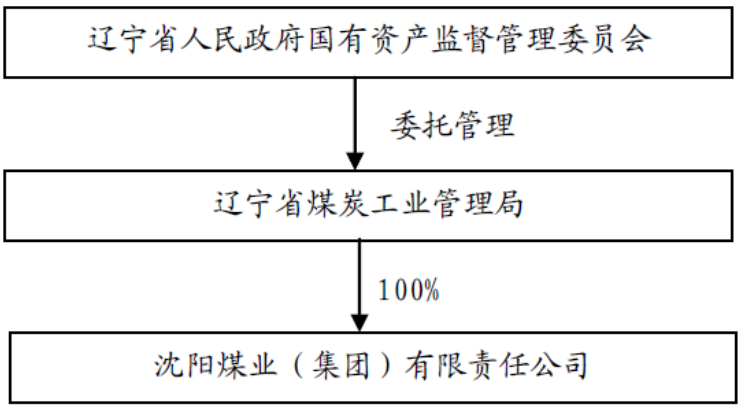
截至 2015 年 3 月底，铁法煤业资产总额 340.43 亿元，所有者权益 141.68 亿元。2015 年一季度实现营业收入 20.66 亿元，利润总额 -0.43 亿元。

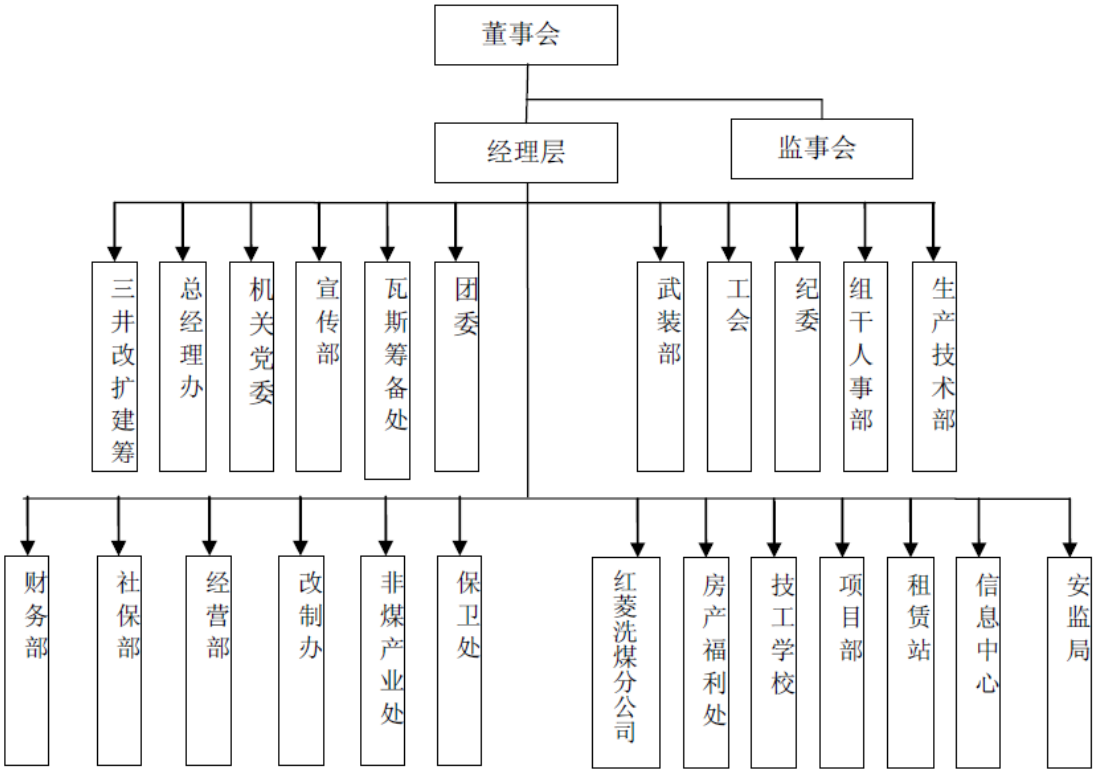
综合分析，铁法煤业资源储备丰富，资本结构较为稳健，抗风险能力较强。经联合资信评定，铁法煤业对“10 沈煤债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保有助于保障该期债券的偿付安全性。

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^+，评级展望负面；维持“10沈煤债”信用等级为AA^+。

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	2012 年重述	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.96	67.85	70.75	51.25
资产总额(亿元)	334.87	344.57	342.70	325.12
所有者权益(亿元)	79.91	75.36	69.26	68.69
短期债务(亿元)	106.75	113.45	113.90	108.25
长期债务(亿元)	75.79	83.15	84.21	84.28
全部债务(亿元)	182.54	196.60	198.11	192.53
营业收入(亿元)	181.65	158.49	142.53	25.99
利润总额(亿元)	8.47	-1.81	-6.42	-0.94
EBITDA(亿元)	28.18	20.04	16.24	--
经营性净现金流(亿元)	6.51	0.15	11.83	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.19	4.38	3.67	--
存货周转次数(次)	8.80	5.97	4.52	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.47	0.41	--
现金收入比(%)	70.43	81.05	87.07	100.89
营业利润率(%)	15.48	14.96	10.84	16.44
总资本收益率(%)	5.79	2.86	1.72	--
净资产收益率(%)	6.69	-3.12	-10.19	--
长期债务资本化比率(%)	48.68	52.46	54.87	55.10
全部债务资本化比率(%)	69.55	72.29	74.10	73.70
资产负债率(%)	76.14	78.13	79.79	78.87
流动比率(%)	82.16	80.72	77.10	76.00
速动比率(%)	72.48	63.80	61.92	60.63
经营现金流动负债比(%)	3.99	0.09	6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	1.94	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.48	9.81	12.20	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。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	（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/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