跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1210 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

二零一六年六月二十八日

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：负面

债项信用

名　称	余　额	存续期	跟踪评级结果
10 沈煤债	3.7 亿元	2010/12/21-2017/12/21	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	67.85	70.75	69.64	51.57
资产总额(亿元)	344.57	342.70	336.45	322.39
所有者权益合计(亿元)	75.36	69.26	75.26	72.40
短期债务(亿元)	113.45	113.90	142.35	122.95
全部债务(亿元)	196.60	198.11	188.67	183.60
营业收入 (亿元)	158.49	142.53	92.42	22.62
利润总额 (亿元)	-1.81	-6.42	-14.61	-2.45
EBITDA(亿元)	20.04	16.24	8.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.15	11.83	16.71	-8.17
营业利润率(%)	14.96	10.84	10.67	10.10
净资产收益率(%)	-3.12	-10.19	-19.88	--
资产负债率(%)	78.13	79.79	77.63	77.54
全部债务资本化比率(%)	72.29	74.10	71.49	71.72
流动比率(%)	80.72	77.10	66.00	66.87
全部债务/EBITDA(倍)	9.81	12.20	23.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	1.39	0.69	--
经营现金流动负债比(%)	0.09	6.69	8.15	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计

分析师

唐 岩　李博文
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“沈阳煤业”或“公司”）收入来源仍以煤炭和贸易板块为主，受煤炭价格下跌的影响，两大板块收入均有所下降，带动公司整体收入水平下滑，对公司利润空间造成挤压，在期间费用的侵蚀下，公司整体亏损程度持续扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，随着到期偿付日的临近，公司长期债务逐步转化成短期债务，短期债务在公司债务结构中的比重不断上升，公司债务负担较重，短期支付压力有所加大；公司流动资产中应收类款项占比高，账龄偏长，流动性指标持续弱化；公司所持上市子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司股权质押比例较大，公司内外部融资环境均有所趋弱。

“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保证担保。经联合资信评定，铁法煤业主体长期信用等级为AA。铁法煤业对“10沈煤债”提供的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，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对“10 沈煤债”余额保障程度高。

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，短期偿付压力较大。
3. 公司流动资产中应收账款和其他应收款占比较高，且账龄偏长，具有一定的坏账风险。
4. 公司所持上市子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司股权质押比例较大，公司依靠资产抵质押融资的能力有限。

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 2016 年 3 月底，公司注册资本 19.40 亿元，其中辽宁省国资委持有公司 100%的股权，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等。

截至2015年底，公司资产总额336.45亿元，所有者权益合计75.26亿元，其中少数股东权益26.60亿元。2015年公司实现营业收入92.42亿元，利润总额-14.61亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 322.39 亿元，所有者权益合计 72.40 亿元，其中少数股东权益 26.11 亿元。2016 年一季度公司实现营业收入 22.62 亿元，利润总额-2.49 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿

美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

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

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

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 行业概况

煤炭供需

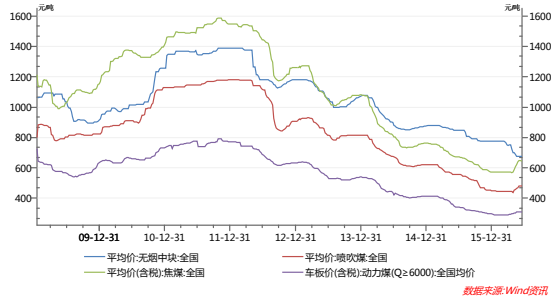
从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。

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。

近年来，在宏观经济增速趋缓和行业产能过剩的背景下，各类商品煤价格均呈现出下滑趋势。

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

截至 2015 年 12 月 31 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 449 元/吨、573 元/吨、774 元/吨和 297 元/吨，同比分别下跌 27.70%、25.10%、11.54%和 28.26%，较 2013 年同期分别下跌 45.04%、46.94%、27.60%和 44.90%，较 2011 年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 61.98%、62.98%、44.32%和 61.48%。进入 2016 年，受下游钢厂逐渐恢复生产影响，煤炭需求有所提振，全国主要煤种除无烟煤（中块）外价格均有所回升，截至 2016 年 6 月 17 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 479 元/吨、643 元/吨、676 元/吨和 311 元/吨。

2. 行业政策

资源税改革

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

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

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

去产能政策的推进

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

3. 区域经济环境

根据《2015 年辽宁省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 28743.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.0%。其中，按新口径核算，第一产业增加

值 2384.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 13382.6 亿元，下降 0.2%；第三产业增加值 12976.8 亿元，增长 7.1%。三次产业增加值占地区生产总值的比重由上年的 8.0∶50.2∶41.8 变为 8.3∶46.6∶45.1。

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下降 4.8%。分门类看，全年采矿业实现工业增加值下降 5.7%；制造业实现工业增加值下降 4.9%；电力、燃气及水生产和供应业实现工业增加值下降 1.1%。全年 14903 户规模以上工业企业实现主营业务收入 37123.7 亿元，实现利税 3019.2 亿元，其中利润 1191.1 亿元。全年 6186 户具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑企业共签订工程合同额 9686.2 亿元，实现利税 363.2 亿元。

固定资产投资方面，地区全年固定资产投资（不含农户）17640.4 亿元，比上年下降 27.8%。其中，建设项目投资 14081.7 亿元，房地产开发投资 3558.7 亿元。全年第一产业投资 345.8 亿元，占固定资产投资的 2%；第二产业投资 7425.6 亿元，占 42.1%；第三产业投资 9869 亿元，占 55.9%。

能源消耗方面，全年规模以上工业综合能源消费量 1.2 亿吨标准煤，比上年下降 6.7%。其中，六大耗能行业综合能源消费量下降 5.4%，拉动全省规模以上工业综合能源消费量降低 4.6 个百分点。在 41 个大类行业中，37 个行业的综合能源消费量比上年下降，其中 25 个行业降幅超过 10%。

总体看，2015 年受中国经济增速放缓影响，辽宁省地区生产总值增速有所减缓，能源消耗量在地区工业增加值及固定资产投资下滑的影响下有所下降。

五、素质分析

1．产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 19.40 亿元，其中辽宁省国资委持有公司 100%的股权，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 2016 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 5.1 亿吨，煤种涵盖肥煤、瘦煤、主焦煤、动力煤等多种煤种。

截至 2016 年 3 月底，公司在产矿井合计产能 1791 万吨/年。2015 年公司原煤产量 1582 万吨，同比增长 17.01%。2016 年 1~3 月，公司生产原煤 339 万吨，同比下降 9.36%。

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

沈阳焦煤股权变更

公司曾于 2014 年 12 月 22 日召开董事会会议，通过决议同意下属上市子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司（以下简称“红阳能源”）以发行股份的方式，购买沈煤集团、中国信达、锦天投资、锦瑞投资、锦强投资分别持有的沈阳焦煤股份有限公司（以下简称“沈阳焦煤”）61.73%、16.40%、10.93%、5.465%及 5.465%股权，红阳能源全资子公司灯塔市红阳热电有限公司（以下简称“灯塔热电”）以支付现金方式购买公司持有的沈阳

焦煤 0.01%股权。同时，为提高重组整合绩效，红阳能源拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过交易总金额的 25%。

根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司于 2015 年 11 月 17 日出具的《证券变更登记证明》，红阳能源新增发行的 885533074 股的证券登记手续已经办理完毕，变更后股数为 1093214834 股。沈阳焦煤股份有限公司股权结构变更为辽宁红阳能源投资股份有限公司持股 99.99%，红阳能源全资子公司灯塔热电持股 0.01%。

红阳能源此次非公开发行股份募集配套资金的发行对象为兴业全球基金管理有限公司、金鹰基金管理有限公司、华宝信托有限责任公司、平安大华基金管理有限公司、东海基金管理有限责任公司、中欧盛世资产管理（上海）有限公司、东海证券股份有限公司、刘晖、申万菱信（上海）资产管理有限公司，共计发行 247664478 股股票，已于 2015 年 12 月 15 日在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理完毕登记手续，本次非公开发行共计募集资金人民币 1983792468.78 元，扣除发行费用 40225849.38 元（其中：承销费用人民币 39675849.38 元、律师费用人民币 500000.00 元、验资费人民币 50000.00 元）后，募集资金净额为人民币 1943566619.40 元。经过本次非公开发行股份，红阳能源股本变更为 1340879312 股，公司持有其 47.57%的股份，为第一大股东。

红阳能源股权质押

公司于 2015 年 12 月 16 日与中信信诚资产管理有限公司（以下简称“中信信诚”）签订了《特定股权收益权转让与回购合同》，约定将公司持有的红阳能源 318000000 股限售股股权收益权转让给中信信诚，公司因此获得 15 亿元质押借款，同时合同附有特定股权回购价款约定，其中包括季度回购价款（公司承诺每季度向中信信诚支付部分特定股权的回购价款）和最终回购价款（公司最迟于转让生效日后满 365 个自然日向中信信诚支付）。同时，为了保证公司能够履行转让合同中的全部义务，双方另行签订《股票质押合同》，约定将公司持有的红阳能源 318000000 股限售股质押给中信信诚。截至 2016 年 3 月底，公司持有红阳能源股份共计 637791737 股，此次质押股份占公司所持红阳能源股份的 49.86%，占红阳能源总股本的 23.72%。

八、经营分析

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 18.61%；非煤炭业务板块收入均有不同程度下降，其中贸易及其他业务板块收入降幅较大，同比下降 48.91%。2015 年公司实现营业收入 92.42 亿元，较上年下降 35.16%，实现利润总额-14.61 亿元，亏损较 2014 年进一步扩大。

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 41.10 亿元，占总收入的 44.49%；贸易流通及其他业务实现收入 40.80 亿元，占 44.10%。

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，2015 年公司综合毛利率为 12.37%，同比增长了 0.65 个百分点。其中煤炭业务毛利率较上年下降 4.97 个百分点。非煤业务方面，电力和贸易及其他业务板块收入占比较高，毛利率分别同比下降了 3.18 个百分点和上升了 4.50 个百分点。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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
煤炭	50.50	35.43	15.36	41.10	44.49	10.39	7.60	33.58	2.30
建材	1.37	0.96	23.76	0.60	0.58	3.94	0.01	0.08	19.33
电力	9.26	6.50	26.66	9.00	9.78	23.48	2.46	10.86	41.03
房地产	1.50	1.05	26.13	0.92	1.01	26.79	0.05	0.22	48.03
贸易及其他业务	79.90	56.06	7.20	40.80	44.10	11.70	12.50	55.26	11.00
合计	**142.53**	**100.00**	**11.72**	**92.42**	**100.00**	**12.37**	**22.62**	**100.00**	**11.42**

资料来源：公司提供。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.62 亿元，占 2015 年全年的 24.48%，利润总额-2.45 亿元，受占比较大的煤炭板块和贸易及其他业务板块毛利率下降的影响，综合毛利率下降至 11.42%。

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，2013 年以来，随着煤价下行，公司收入及利润水平下降明显。

煤炭

截至 2016 年 3 月底，公司拥有的煤炭资源包括沈阳矿区、黑龙江矿区和内蒙矿区，地质储量合计 11.70 亿吨，剩余可采储量 5.10 亿吨。2015 年公司原煤产量 1582 万吨，同比增长 17.01%；精煤产量 603 万吨，同比增长 41.92%。2016 年 1-3 月，公司生产原煤 339 万吨，同比下降 9.36%；生产精煤 133 万吨，同比增长 12.41%。

表 2　公司在产矿井煤炭产量情况（万吨）

矿区	矿井	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
沈阳	林盛煤矿	96	96	26
	红阳三矿	285	480	113
	西马煤矿	103	117	26
	蒲河煤矿	135	129	33
	红阳二矿（红菱矿）	137	150	36
	清水二井矿	88	87	3
黑龙江	鸡东矿	126	105	13
	青山矿	51	48	21
	碱厂矿	121	135	28
	新城矿	60	34	7
	立新矿	36	28	8
内蒙	蒙西矿	114	173	25
合计		**1352**	**1582**	**339**

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，公司下游客户主要为鞍钢、本钢、通钢、华电集团等大型钢铁和电力生产企业。煤炭运输方面，公司具有便利的铁路运输条件，有总长 140 公里的矿区铁路与京哈铁路连接，沈阳矿区沈南、沈北、辽阳、鞍山四个出煤口均配备自有铁路，与沈阳铁路局煤炭运输主干道直接相连；此外，沈大高速公路、沈山高速公路、沈丹高速公路、沈哈高速公路与公司矿区相邻，锦州港、营口港和丹东港距沈阳矿区均不到 200 公里。2015 年公司实施精煤战略，提高原煤入洗量，减少原煤销售量，以提高产品附加值，实现原煤销售量 608 万吨，同比下降 23.69%，精煤销售量为 589 万吨，同比增长 40.57%。2016 年 1~3 月，公司实现原煤销售量 90 万吨，占 2015 年全年销量的 14.80%，同期精煤销量为 129 万吨，占 2015 年全年销量的 21.90%。销售价格方面，2015 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 17.28%至 343.56 元/吨；2016 年 1-3 月，受原煤价格提高的影响，公司煤炭销售均价小幅上升至 346.49 元/吨。

表 3　公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	419.00	621.73	589.00	522.76	129.00	454.58
原煤	796.78	306.85	608.00	169.69	90.00	192.62
合计	1215.78	415.32	1197.00	343.56	219.00	346.49

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，其他业务主要为焦炭生产和供热业务。2015 年公司贸易及其他业务共实现营业收入 40.80 亿元，占营业收入比重为 44.10%。受市场低迷影响，煤炭贸易价格及规模下滑，公司贸易业务收入同比降幅较大，导致毛利率较高的供热业务收入在贸易及其他业务板块中的占比上升，从而带动整体板块毛利率上升至 11.70%。在 2015 年实施重大资产重组后，公司电力板块运营主体为子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司，红阳能源下属红阳热电和灯塔热电分别是辽阳市最大的热电联产企业和灯塔市唯一的热电联产企业，2015 年公司发电量为 31.04 亿度，其中上网电量为 27.31 亿度，同比下降 2.01%。受辽宁省按照煤电价格联动机制规定下调上网电价的影响，电力板块毛利率同比下降 3.18 个百分点至 23.48%。建材板块方面，公司将水泥厂出售后，产品以石膏为主，板块收入逐年下降，2015 年公司建材板块实现收入 0.60 亿元，同比下降 56.20%。

总体看，2015 年，公司各板块收入均出现不同程度下滑，受煤炭行业景气度下行影响，煤炭板块和贸易及其他业务收入降幅较大；商品煤构成上，精煤占比有所上升；毛利率方面，除贸易及其他业务板块毛利率同比实现较大增长外，其余板块毛利率均有不同程度的下降。

未来，公司将发展洁净煤项目，利用政府推广清洁能源政策的支持，引入国外成熟的洁净煤技术，促进公司煤炭产品深度加工，制成洁净燃料、提高燃烧效率的同时又可减少污染的排放。另外，公司正与中国矿大、美国、德国专家合作发展煤炭地下气化技术，该技术不仅可以回收老矿井遗弃的煤炭资源，还可以开采井工方式难以开采的经济性、安全性差的薄煤层、深部煤层以及高硫、高灰、高瓦斯煤层等。并且煤炭地下气化过程燃烧灰渣留在地下、减少地表塌陷量，无固体物质排放，减少环境破坏，项目实施后预计可以为公司带来较好的经济效益。

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“10 沈煤债”，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。目前，公司已于 2015 年偿还 11.30 亿元，该企业债尚余 3.70 亿元，将于 2017 年 12 月 21 日到期。

十、财务分析

公司提供的 2013~2015 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；2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年公司合并范围包括 31 家企业，本期合并范围与上年度相比未发生变化。

截至2015年底，公司资产总额336.45亿元，所有者权益合计75.26亿元，其中少数股东权益26.60亿元。2015年公司营业收入和利润总额分别为92.42亿元和-14.61亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 322.39

亿元，所有者权益合计 72.40 亿元，其中少数股东权益 26.11 亿元。2015 年一季度公司实现营业收入 22.62 亿元，利润总额-2.45 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受煤炭价格下降及贸易规模萎缩的影响，2015 年公司实现营业收入 92.42 亿元，同比下降 35.16%，公司营业成本为 80.99 亿元，同比下降 35.64%，降幅略高于营业收入，公司利润总额为-14.61 亿元，亏损有所扩大。

期间费用方面，受财务费用和管理费用小幅下降影响，公司期间费用同比下降 0.97%，为 25.33 亿元。同时由于营业收入大幅下降，期间费用占营业收入比重同比上升 9.46 个百分点，至 27.41%。

资产减值损失方面，2015 年公司共计提减值损失 2.40 亿元，同比上升 152.63%，主要系本年度应收账款和其他应收款计提的坏账损失增长所致。公司资产减值损失主要包括坏账损失（占 57.50%）、存货跌价损失（占 33.33%）和固定资产减值损失（占 9.17%）

非经常性损益方面，2015 年公司营业外收入为 3.47 亿元，同比下降 21.49%，主要为收到的政府补助（占 88.18%）。另一方面，营业外支出同比上升 64.81%，至 0.89 亿元。

从盈利指标来看，伴随公司利润总额下滑，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为-1.23%和-19.88%，公司营业利润率同比相对稳定，为 10.67%，跟踪期内公司盈利能力有所下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.62 亿元，同比下降 13.00%，利润总额-2.45 亿元，亏损同比有所扩大；公司营业利润率为 10.10%，较上年同期下降 6.34 个百分点。

总体看，跟踪期内，煤炭行业景气度持续下降，公司营业收入下降明显，对公司利润空间造成挤压，亏损程度进一步扩大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入同比下降 19.19%，至 115.05 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2015 年公司经营活动现金流出量为 98.34 亿元，同比下降 24.66%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 57.36%）和支付给职工以及为职工支付的现金（占 25.38%）。受上述因素影响，2015 年公司经营活动现金流量净额大幅上升至 16.71 亿元。从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比为 110.72%，同比上升 23.65 个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，受收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金上升的影响，2015 年公司投资活动现金流入大幅上升至 4.02 亿元；2015 年公司投资活动现金流出量为 7.71 亿元，同比增长 102.62%，主要是投资支付的现金增长所致；2015 年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，合计-3.69 亿元。2015 年，公司筹资活动前现金净流入为 13.02 亿元，公司经营活动对投资活动保证能力较好。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入为 169.61 亿元，同比增长 24.16%，主要为取得借款收到的现金 139.75 亿元和吸收投资收到的现金 19.44 亿元，其中吸收投资收到的现金系公司上市子公司红阳能源非公开发行募集所得；公司筹资活动现金流出同比增长 15.21%至 165.12 亿元，主要为偿还债务支付的现金。受上述因素影响，2015 年，公司筹资活动现金流量净额表现为净流入，合计 4.49 亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为 11.89 亿元和 13.11 亿元；同期公司购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为 9.51 亿元和 21.28 亿元；公司投资活动产生的现金净流量为-4.24 亿元，主要由三级子公司沈阳焦煤购买 3.49 亿元中信信诚资产管

理计划份额所产生的投资支付的现金流出所致；公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，分别为 19.39 亿元和 23.32 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-8.82 亿元。

总体看，受收入规模下滑影响，公司经营活动现金流入量有所下降；收入实现质量方面，公司现金收入比有所提高；公司经营活动产生的现金流量净额对公司的投资需求保证能力较好；公司筹资活动现金流入与流出量规模均较大，公司债务负担较重，具有一定的对外融资需求

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 336.45 亿元，同比降低 1.82%。其中流动资产占 40.21%，非流动资产占 59.79%，同比变化较小。

截至 2015 年底，公司流动资产为 135.27 亿元，同比下降 0.74%,主要由货币资金（占 44.25%）、应收票据（占 7.23%）、应收账款（占 12.59%）、其他应收款（占 13.88%）和存货（占 17.25%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 59.86 亿元，同比增长 23.29%，主要为银行存款（占 89.76%），公司使用权受限制的货币资金为 6.14 亿元，受限比例为 10.26%；公司应收票据为 9.79 亿元，同比下降 55.93%，其中银行承兑汇票占 63.03%，商业承兑汇票占 36.87%；公司应收账款同比增长 16.55%至 17.03 亿元，其中账龄在一年以内的占 69.84%，一至两年的占 22.16%，应收账款共计提坏账准备 1.78 亿元，计提比例为 9.44%；公司其他应收款为 18.77 亿元，同比增长 5.48%，其中账龄在一年以内的占 59.41%，一至两年的占 19.97%，其他应收款共计提坏账准备 4.89 亿元，计提比例为 20.67%；公司存货为 23.34 亿元，同比下降 13.02%，主要系产成品下降所致，公司共计提存货跌价准备 1.29 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 201.18 亿元，同比下降 2.54%，主要包括固定资产（占 63.28%）、无形资产（占 20.12%）和持有至到期投资（占 5.72%）。

截至 2015 年底，公司固定资产为 127.31 亿元，同比下降 2.14%，主要由房屋及建筑物（占 49.77%）和机器设备（占 46.70%）构成；公司无形资产为 40.47 亿元，同比下降 3.26%，主要由土地使用权（占 51.69%）和著作权（占 47.42%）构成；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，以其矿产资源勘察许可证作为抵押。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 322.39 亿元，较 2015 年底下降 4.18%，主要源自货币资金的减少。资产结构方面，流动资产占比较 2015 年底下降 2.97 个百分点至 37.24%，非流动资产占比为 62.76%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业资产密集型特点。公司流动资产以货币资金为主，其中有部分货币资金的使用权受到限制，应收账款和其他应收款在流动资产中占比较高，账龄偏长，公司资产的流动性一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 75.26 亿元，同比增长 8.66%，主要原因系本年度重大资产重组及子公司红阳能源发行股份导致少数股东权益大幅增长；其中，归属母公司的所有者权益为 48.66 亿元，主要由实收资本（占 39.87%）、资本公积（占 55.65%）和盈余公积（占 6.29%）构成，由于 2015 年公司利润总额亏损，未分配利润大幅下降至-1.41 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 72.40 亿元，其中归属于母公司的所有者权

益为 46.30 亿元，与 2015 年底相比，主要变化为受利润总额亏损影响，未分配利润进一步下降至-3.87 亿元。

总体看，跟踪期内，受子公司红阳能源发行股份的影响，公司所有者权益有所增长，构成仍以实收资本和资本公积为主，受业绩亏损影响，未分配利润大幅下降，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计为 261.19 亿元，同比下降 4.48%，主要系公司偿还部分企业债券导致应付债券下降，其中流动负债占 78.47%，非流动负债占 21.53%，公司流动负债比重同比增长了 13.83 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动负债为 204.96 亿元，同比增长 15.95%，主要系部分长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致，公司流动负债主要包括短期借款（占 46.49%）、应付票据（占 7.33%）、应付账款（占 12.23%）、其他应付款（占 7.23%）和一年内到期的非流动负债（占 15.63%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 95.29 亿元，同比增长 5.84%；应付票据为 15.02 亿元，同比增长 60.75%，主要为商业承兑汇票大幅增长所致；应付账款为 25.07 亿元，同比下降 4.78%；其他应付款为 14.83 亿元，同比增长 15.41%；一年内到期的非流动负债为 32.04 亿元，同比增长 120.50%，其中一年内到期的长期借款为 7.36 亿元，一年内到期的应付债券为 24.68 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 56.24 亿元，同比下降 41.83%，主要系部分长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致，其中长期借款占 43.20%、应付债券占 39.18%、专项应付款占 6.22%、递延收益占 8.86%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 24.29 亿元，同比下降 23.25%，以信用借款为主；应付债券为 22.03 亿元，同比大幅降低，公司于本年度发行了规模为 5 亿元的私募债“15 沈煤 PPN001”，同时公司偿还了 11.30 亿元企业债“10 沈煤债”，目前该企业债余额为 3.70 亿元；专项应付款为 3.50 亿元，同比下降 7.89%，主要为国债省补资金和企业改制破产专项基金；递延收益为 4.98 亿元，同比下降 29.06%，主要为与资产相关的政府补助形成的递延收益。

从有息债务来看，公司 2015 年底全部债务为 188.67 亿元，同比下降 4.77%，其中短期债务占 75.45%，长期债务占 24.55%。截至 2015 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 77.63%、71.49%和 38.10%，同比分别下降 2.16、2.61 和 16.77 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 183.60 亿元，较 2015 年底下降 2.69%，其中短期债务占 66.97%，长期债务占 33.03%；同期公司资产负债率、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 77.54%、71.72%和 45.58%，其中资产负债率较 2015 年底下降 0.09 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2015 年底分别上升了 0.23 和 7.48 个百分点。跟踪期内公司短期债务占比大幅上升，债务结构不合理，且债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2015 年底公司流动比率、速动比率分别为 66.00%和 54.61%，截至 2016 年 3 月底以上指标分别为 66.87%和 55.16%，2015 年公司经营现金流动负债比为 8.15%。公司短期偿债能力偏弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力来看，公司 2013～2015 年 EBITDA 快速减少，年均下降 36.16%，2015 年公司 EBITDA 为 8.05 亿元，同比下降 50.50%。2015 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.69 倍和 23.44 倍。公司债务负担重，整体偿债能力有所弱化。

截至 2016 年 3 月底，公司“10 沈煤债”

（以下简称“存续债券”）余额为 3.70 亿元。2013～2015 年公司经营活动现金流入量逐年下降，分别为存续债券余额的 41.39 倍、38.48 倍和 31.09 倍，同期公司经营活动现金流量净额分别为存续债券的 0.41 倍、3.20 倍和 4.52 倍。总体看，公司经营活动现金流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 2016 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 192.00 亿元，已使用额度为 125.00 亿元，未使用额度 67.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司对外担保余额为 16.43 亿元，其中包括对阜新矿业集团有限责任公司担保 6.01 亿元，和对山西晋辽公司担保 10.42 亿元，公司担保比率为 22.69%，担保比率较高，具有一定的或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债务融资工具的偿付情况，公司无逾期偿付记录。

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。但考虑到公司经营业绩对煤炭价格相对敏感，近年来公司收入水平下滑，对公司利润空间造成挤压，亏损不断扩大，且公司短期债务负担逐年加重，整体偿债能力有所减弱。综合分析，公司整体抗风险能力一般。

十一、 债权保护条款

“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。

铁法煤业实际控制人为辽宁省国有资产监督管理委员会，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。公司煤种主要为长焰煤，发热量平均为 4300 千卡/千克，低硫、低磷，属优质环保动力煤。公司主要产品由筛选产品和洗选产品两大系列构成，具体包括洗中块、洗混小块、洗粒、洗末、粒煤、末煤等品种。截至 2015 年底，公司拥有子公司及下属企业共 25 家，主要为辽宁调兵山煤矸石发电有限责任公司、内蒙古吉林郭勒二号露天矿、内蒙古鄂尔多斯市东辰煤炭有限责任公司、铁煤集团内蒙古东林煤炭有限责任公司、吕梁东义集团煤气化有限公司、铁煤集团内蒙古东新煤炭有限公司、铁法煤业集团大强煤矿有限责任公司、铁法煤业集团建设工程有限责任公司、铁法煤业（集团）商贸物流有限责任公司、铁法煤业集团机械制造有限责任公司等。

截至 2015 年底，铁法煤业资产总额为 338.28 亿元，所有者权益合计为 133.84 亿元（含少数股东权益 53.42 亿元）；2015 年，铁法煤业实现营业收入 84.73 亿元，同比下降 30.62%，同期公司实现利润总额-5.33 亿元。2013~2015 年，铁法煤业经营活动现金流入量分别为存续债券余额的 42.15 倍、37.07 倍和 26.05 倍，经营活动现金流量净额分别为存续债券 0.19 倍、2.27 倍和 3.67 倍。铁法煤业对“10 沈煤债”存续部分的保障能力较强。

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。同时，联合资信也关注到，受煤炭行业不景气影响，铁法煤业营业收入有所下降，且利润总额出现亏损，盈利水平有所下降。经联合资信评定，铁法煤业主体长期信用等级为 AA。铁法煤业对“10 沈煤债”提供的全额无条件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。

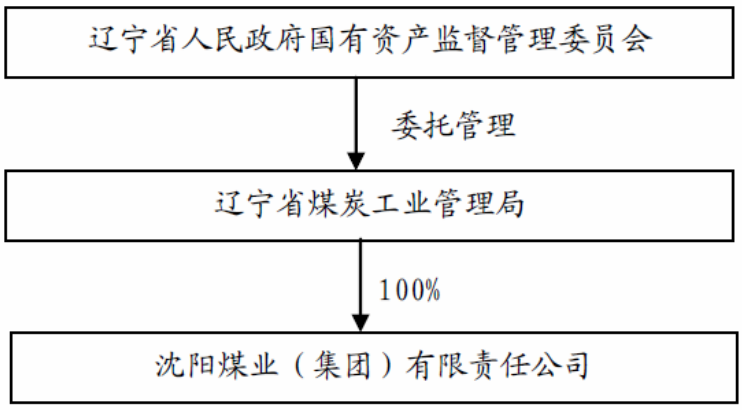
十二、 结论

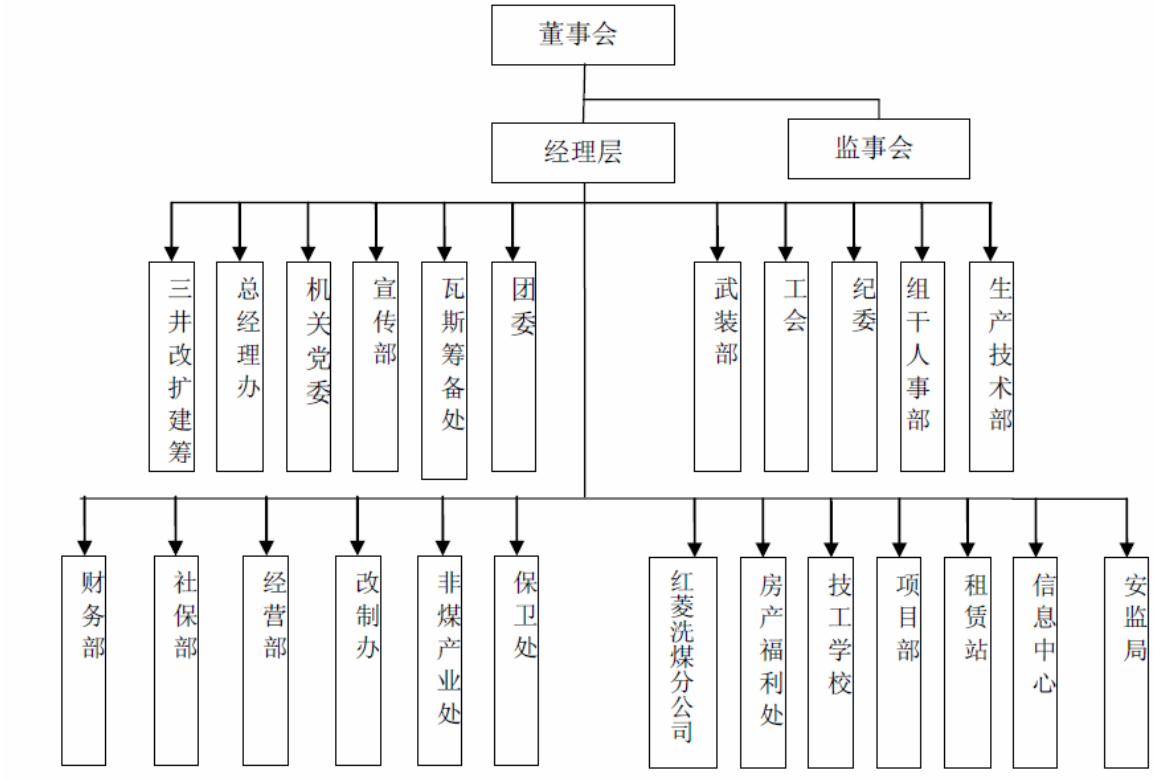
公司是东北地区大型煤炭生产企业，在煤质煤种、产品结构、产业布局、区位环境等方

面拥有综合竞争优势。公司未来将发展洁净煤项目，利用政府推广清洁能源的政策支持，引入国外成熟洁净煤技术，促进公司煤炭产品深度加工，以提高产品经济效益。近年来煤炭行业景气度持续低迷，煤炭价格持续走低对公司盈利能力影响较大，跟踪期内，公司收入规模下滑，利润水平下降，短期债务规模上升，公司短期偿付压力较大。

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；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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.85	70.75	69.64	51.57
资产总额(亿元)	344.57	342.70	336.45	322.39
所有者权益(亿元)	75.36	69.26	75.26	72.40
短期债务(亿元)	113.45	113.90	142.35	122.95
长期债务(亿元)	83.15	84.21	46.32	60.65
全部债务(亿元)	196.60	198.11	188.67	183.60
营业收入(亿元)	158.49	142.53	92.42	22.62
利润总额(亿元)	-1.81	-6.42	-14.61	-2.45
EBITDA(亿元)	20.04	16.24	8.05	--
经营性净现金流(亿元)	0.15	11.83	16.71	-8.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.38	3.67	2.91	--
存货周转次数(次)	5.97	4.52	3.23	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.41	0.27	--
现金收入比(%)	81.05	87.07	110.72	52.58
营业利润率(%)	14.96	10.84	10.67	10.10
总资本收益率(%)	2.86	1.72	-1.23	--
净资产收益率(%)	-3.12	-10.19	-19.88	--
长期债务资本化比率(%)	52.46	54.87	38.10	45.58
全部债务资本化比率(%)	72.29	74.10	71.49	71.72
资产负债率(%)	78.13	79.79	77.63	77.54
流动比率(%)	80.72	77.10	66.00	66.87
速动比率(%)	63.80	61.92	54.61	55.16
经营现金流动负债比(%)	0.09	6.69	8.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	1.39	0.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.81	12.20	23.44	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计

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