跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 968 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^{-}，评级展望由负面调整为稳定，并维持“10沈煤债/沈煤暂停”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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：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/沈煤暂停	15 亿元	2010/12/21-2017/12/21	AA	AA

注：2015 年 12 月回售金额为 11.3 亿元。截至 2017 年 3 月底，“10 沈煤债/沈煤暂停”余额为 3.7 亿元。

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	70.75	69.64	53.64	65.43
资产总额(亿元)	342.70	336.45	310.99	317.39
所有者权益(亿元)	69.26	75.26	73.29	76.38
短期债务（亿元）	113.90	142.35	122.39	124.69
长期债务(亿元)	84.21	46.33	48.73	57.86
全部债务(亿元)	198.11	188.67	171.11	182.54
营业收入(亿元)	142.53	92.42	94.68	33.92
利润总额(亿元)	-6.42	-14.61	-5.49	2.90
EBITDA(亿元)	16.26	8.05	14.95	--
经营性净现金流(亿元)	11.83	16.71	6.21	1.94
营业利润率(%)	10.84	10.67	12.83	21.48
净资产收益率(%)	-10.19	-19.88	-8.45	--
资产负债率(%)	79.79	77.63	76.43	75.94
全部债务资本化比率(%)	74.10	71.49	70.01	70.50
流动比率(%)	77.10	66.00	64.06	71.04
经营现金流动负债比(%)	6.69	8.15	3.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.18	23.44	11.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	0.69	1.53	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李小建　李博文　张 博

邮箱：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)
网址：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，受煤炭价格上涨影响，公司营业收入和综合毛利率有所增长，但由于成本费用较高，2016 年公司仍处于亏损状态，较 2015 年亏损有所减少，整体经营状况有所好转。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受去产能影响，公司煤炭业务收入有所下降，债务负担仍较重，短期偿债能力偏弱，短期支付压力较大。

“10沈煤债/沈煤暂停”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AApi。铁法煤业对“10沈煤债/沈煤暂停”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⁻，评级展望调由负面调整为稳定，并维持“10沈煤债/沈煤暂停”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/沈煤暂停”余额保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，由于成本费用较高，公司仍处于亏损状态。
2. 公司经营活动获取现金能力有所减弱，收入实现质量下滑。
3. 公司流动资产中应收账款和其他应收款占比较高，且部分账龄较长，具有一定的坏账风险。

4. 公司债务负担较重，短期偿债能力偏弱，支付压力较大。
5. 担保人铁法煤业（集团）有限责任公司收入持续下降，亏损进一步增加。
6. 公司 3.7 亿元“10 沈煤债/沈煤暂停”与合并范围内的沈阳焦煤股份有限公司 8 亿元“12 沈焦煤 MTN1”均在 2017 年四季度兑付，兑付期集中，有一定兑付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

沈阳煤业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

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“10 沈煤债/沈煤暂停”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2017 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 80%的股权，是公司的实际控制人；辽宁省社会保障基金理事会持有公司 20%股权。

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（不含出国劳务输出），五金交电和百货零售；供热、供水、供电服务（限下属企业经营）；电力供应（限分支机构经营）；焦炭制造（限分支机构经营）；农副产品（不含粮食）收购（限分支机构经营）；房屋租赁、销售；设备租赁；企业资金管理。

截至2016年底，公司资产总额310.99亿元，所有者权益合计73.29亿元，其中少数股东权益25.94亿元。2016年公司实现营业收入94.68亿元，利润总额-5.49亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 317.39 亿元，所有者权益合计 76.38 亿元，其中少数股东权益 28.55 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 33.92 亿元，利润总额 2.90 亿元。

注册地址：沈阳市沈北新区虎石台镇；法定代表人：林守信。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司 2010 年发行总额 15 亿元的企业债券“10 沈煤债/沈煤暂停”，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。

“10 沈煤债/沈煤暂停” 存续期限 7 年，附第 5 年投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。在存续期内前 5 年票面年利率为 5.75%，债券存续期内前 5 年固定不变；在本期债券存续期的第 5 年末，发行人选择上调票面利率 100 个基点，即票面利率为 6.75%，并在本期债券后 2 年固定不变。2015 年 12 月，部分投资者选择将其持有的债券按面值回售给发行人，回售金额为 11.3 亿元。截至 2017 年 3 月底，“10 沈煤债/沈煤暂停”余额为 3.7 亿元，将于 2017 年 12 月 21 日到期。

募集资金按照规定用途进行使用，不存在用途变更情况，跟踪期内，相关债券已按期付息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主

流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1.行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到66%，大幅高于30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

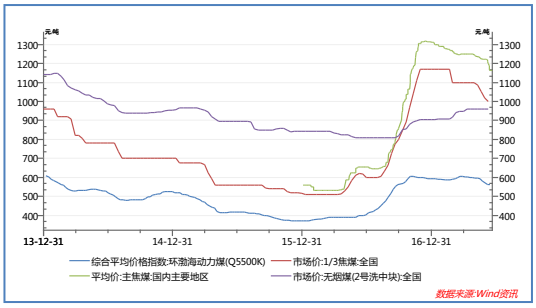
煤炭价格

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，同时煤炭的供需关系也直接影响着煤炭价格。

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。

煤炭价格方面，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。

图 1　近年国内主要煤炭品种含税均价



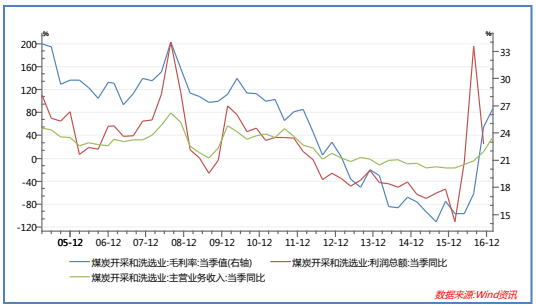
资料来源：Wind资讯

自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为372元/吨、515元/吨、559元/吨和844.20元/吨。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受煤炭下游需求有所波动影响，除无烟煤价格有所增长外，其他煤炭品种价格整体小幅下降，截至2017年6月15日，上述煤炭价格分别为564元/吨、1000元/吨、1163元/吨和960.60元/吨

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind资讯

2.行业关注

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

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。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范

和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自2016年起按照全年作业时间不超过276个工作日（原330日），将煤矿现有合规产能乘以0.84的系数后取整，作为新的合规产能。

2016年5月10日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为1000亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016年7月23日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从2016年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

3.行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，有助于行业供给将加速集中。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影

响，进口煤或将持续冲击国内市场。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力已有所恢复。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但未来随着煤炭行业的进一步整合及去产能政策的持续完善，煤炭行业将愈发趋于稳定。

六、基础素质分析

1．产权状况

跟踪期内，辽宁省国资委将公司 20%股权无偿划转至辽宁省社会保障基金理事会，划转完成后，辽宁省国资委持有公司 80%股权，辽宁省社会保障基金理事会持有公司 20%股权。

截至 2017 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 80%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 2017 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 11.6 亿吨，剩余可采储量 4.5 亿吨，煤种涵盖肥煤、瘦煤、主焦煤、动力煤等多种煤种。

截至 2017 年 3 月底，公司在产矿井合计产能 1440 万吨/年。2016 年公司原煤产量 1375 万吨，同比下降 13.08%。2017 年 1~3 月，公司生产原煤 299 万吨，同比下降 11.80%。

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生产事故。

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。

七、管理分析

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。

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，受煤炭产量减少影响，公司煤炭业务收入同比下降 3.16%；非煤炭业务板块中除电力、贸易业务板块以外均有不同程度下降。贸易及其他业务板块收入同比增长 9.56%。2016 年公司实现营业收入 94.68 亿元，同比增长 2.44%，实现利润总额-5.49 亿元，亏损同比减少。

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 39.78 亿元，占总收入的 42.02%；贸易流通及其他业务实现收入 44.70 亿元，占 47.21%。

跟踪期内，公司采取裁员减薪、修旧利废等措施降低成本，2016 年公司综合毛利率为 15.00%，同比增长了 2.63 个百分点。其中煤炭业务毛利率较 2015 年增长 11.76 个百分点，主要因为平均煤价上涨带动收入上涨，以及减产、降薪等导致成本费用下降。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 6.51 个和 3.70 个百分点，电力板块业务毛利率下降主要因为煤价上涨导致发电成本增加。

表 1　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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	41.10	44.49	10.39	39.78	42.02	22.15	12.40	36.56	45.29
建材	0.60	0.58	3.94	0.30	0.32	26.37	0.0009	0.00	70.79
电力	9.00	9.78	23.48	9.00	9.50	16.97	2.40	7.08	12.14
房地产	0.92	1.01	26.79	0.90	0.95	10.18	0.04	0.12	19.44
贸易及其他业务	40.80	44.10	11.70	44.70	47.21	8.00	19.08	56.25	10.50
合计	**92.42**	**100.00**	**12.37**	**94.68**	**100.00**	**15.00**	**33.92**	**100.00**	**23.46**

资料来源：公司提供。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.92 亿元，占 2015 年全年的 35.83%，利润总额 2.90 亿元，受煤炭板块和建材板块毛利率增长的影响，综合毛利率增长至 23.46%。

总体看，跟踪期内公司营业收入增长来源于贸易及其他业务板块收入增长，公司亏损减少，受煤炭业务毛利率提升影响，综合毛利率有所提升。

煤炭

截至 2017 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 11.6 亿吨，剩余可采储量 4.5 亿吨。2016 年公司原煤产量 1375 万吨，同比下降 13.08%；精煤产量 473 万吨，同比下降 21.56%。2017 年 1-3 月，公司生产原煤 299 万吨，同比下降 11.80%；生产精煤 112 万吨，同比下降 15.79%。受去产能政策影响，公司关停了产量较小的清水二井矿、青山矿、新城矿、立新矿四个矿井。

表 2　公司在产矿井煤炭产量情况（万吨）

矿区	矿井	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
沈阳	林盛煤矿	96	100	23
	红阳三矿	480	415	100
	西马煤矿	117	106	26
	蒲河煤矿	129	130	34
	红阳二矿（红菱矿）	150	126	31
	清水二井矿	87	23	0
黑龙江	鸡东矿	105	73	22
	青山矿	48	52	0
	碱厂矿	135	101	19
	新城矿	34	33	0
	立新矿	28	32	0
内蒙	蒙西矿	173	184	44
合计		**1582**	**1375**	**299**

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。2016 年公司实现原煤销售量 495.30 万吨，同比下降 18.54%，精煤销售量为 539 万吨，同比下降 8.49%。2017 年 1~3 月，公司实现原煤销售量 98.4 万吨，占 2016 年全年销量的 19.87%，同期精煤销量为 107 万吨，占 2016 年全年销量的 19.85%。销售价格方面，2016 年公司各品种商品煤销售均价均有所上涨，平均售价同比上涨 11.92%至 384.50 元/吨；2017 年 1~3 月，受精煤价格提高的影响，公司煤炭销售均价上升至 606.20 元/吨。

表 3　公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
精煤	589.00	522.76	539.00	575.16	107.00	982.80
原煤	608.00	169.69	495.30	176.80	98.40	198.09
合计	1197.00	343.56	1034.70	384.50	205.00	606.20

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。2016 年公司贸易及其他业务共实现营业收入 44.70 亿元，占营业收入比重为 47.21%。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，2016 年公司发电量为 32.90 亿度，其中上网电量为 29.60 亿度，同比增长 8.39%。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 6.51 个百分点至 16.97%。建材板块方面，产品以石膏为主，板块收入逐年下降，2016 年公司建材板块实现收入 0.30 亿元，同比下降 50.00%。

总体看，2016 年，公司除电力、贸易板块以外，其他业务板块收入都有所下滑，

未来，公司将实施年产140万吨洁净煤项目。公司对国内外洁净煤利用技术进行了深度调研和充分论证，拟与德国莱歇公司合作，引进德国褐煤提质制粉技术，实现煤炭清洁利用。该项目拟在沈阳市、灯塔市建设洁净燃料生产基地，生产高效清洁煤粉及脱硫剂。产品主要供应以煤粉为锅炉配套燃料用于城市供暖、工业生产及工艺流程中涉及脱硫工艺的企业，项目预计投资4.7亿元。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年财务报表以及 2017 年一季度财务报表，其中 2016 年财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年一季度财务报表未经审计。

2016 年公司合并范围由 2015 年的 30 家增加到 45 家。

截至2016年底，公司资产总额310.99亿元，所有者权益合计73.29亿元，其中少数股东权益25.94亿元。2016年公司营业收入和利润总额分别为94.68亿元和-5.49亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 317.39 亿元，所有者权益合计 76.38 亿元，其中少数股东权益 28.55 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 33.92 亿元，利润总额 2.90 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 310.99 亿元，同比下降 7.57%。其中流动资产占 37.12%，非流动资产占 62.88%，同比变化较小。

截至 2016 年底，公司流动资产为 115.45 亿元，同比下降 14.65%,主要由货币资金（占 29.68%）、应收票据（占 16.78%）、应收账款（占 14.30%）、其他应收款（占 16.91%）和存货（占 13.18%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 34.27 亿元，同比下降 42.75%，主要为银行存款（占 79.08%），公司使用权受限制的货币资金为 7.18 亿元，受限比例为 20.95%，受限货币资金

主要为承兑汇票、信用证保证金以及质押出库的定期存款；公司应收票据为 19.37 亿元，同比增长 97.98%，其中银行承兑汇票占 91.33%，商业承兑汇票占 8.67%；公司应收账款 16.51 亿元，同比下降 3.04%，其中账龄在一年以内的占 61.95%，一至两年的占 21.70%，应收账款共计提坏账准备 1.87 亿元，计提比例为 10.16%；公司其他应收款为 19.52 亿元，同比增长 3.99%，其中账龄在一年以内的占 45.88%，一至两年的占 14.88%，其他应收款共计提坏账准备 6.06 亿元，计提比例为 23.69%；公司存货为 15.21 亿元，同比下降 34.82%，主要系产成品下降所致，公司共计提存货跌价准备 0.34 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 195.53 亿元，同比下降 2.80%，主要包括固定资产（占 61.52%）、无形资产（占 20.15%）和持有至到期投资（占 5.88%）。

截至 2016 年底，公司固定资产为 120.28 亿元，同比下降 5.52%，主要由房屋及建筑物（占 50.62%）和机器设备（占 46.18%）构成；公司无形资产为 39.40 亿元，同比下降 2.65%，主要由土地使用权（占 52.49%）和采矿权（占 46.70%）构成；公司持有至到期投资为 11.50 亿元，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 2017 年 3 月底，公司资产总额 317.39 亿元。其中，流动资产占比 39.15%，非流动资产占比为 60.85%，资产构成基本稳定。

总体看，跟踪期内公司资产构成基本稳定，货币资金较为充裕，但部分资金使用权受限，且部分应收账款、其他应收款账龄较长，公司资产的流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 73.29 亿元，同比下降 2.62%，其中，归属母公司的所有者权益为 47.35 亿元，由于 2016 年公司净利润亏损，未分配利润下降至-2.88 亿元，对所有者权益造成进一步侵蚀。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 76.38 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 47.83 亿元。

总体看，跟踪期内，受业绩亏损影响，未分配利润下降，公司所有者权益进一步受到侵蚀。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计为 237.70 亿元，同比下降 9.00%，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 75.82%，非流动负债占 24.18%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 180.21 亿元，同比下降 12.07%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券偿还所致，公司流动负债主要包括短期借款（占 51.01%）、应付票据（占 7.92%）、应付账款（占 11.43%）、其他应付款（占 8.48%）和一年内到期的非流动负债（占 8.99%）。

截至 2016 年底，公司短期借款为 91.93 亿元，同比下降 3.52%；应付票据为 14.26 亿元，同比下降 5.04%，主要为商业承兑汇票减少所致；应付账款为 20.59 亿元，同比下降 17.87%；其他应付款为 15.28 亿元，同比增长 3.03%；一年内到期的非流动负债为 16.19 亿元，同比下降 49.46%，其中一年内到期的长期借款为 6.81 亿元，一年内到期的应付债券为 9.38 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 57.49 亿元，同比增长 2.23%，主要系长期借款增加所致，其中长期借款占 62.61%、应付债券占 22.15%、专项应付款占 8.15%。

截至 2016 年底，公司长期借款为 35.99

亿元，同比增长 48.16%，以信用借款为主；应付债券为 12.73 亿元，同比下降 42.21%，主要系公司偿还部分债券本息以及余额为 3.70 亿元企业债转入一年内到期的非流动负债；专项应付款为 4.69 亿元，同比增长 33.92%，主要系去产能资金的增加。

从有息债务来看，公司 2016 年底全部债务为 171.11 亿元，同比下降 9.31%，其中短期债务占 71.52%，长期债务占 28.48%。截至 2016 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 76.43%、70.01%和 39.94%，同比分别下降 1.20、下降 1.47 和增加 1.83 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 182.54 亿元，较 2016 年底增长 6.68%，其中短期债务占 68.31%，长期债务占 31.69%；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 75.94%、70.50%和 43.10%。跟踪期内公司长期债务占比上升，债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，受煤炭价格上涨的影响，2016 年公司实现营业收入 94.68 亿元，同比增长 2.44%，公司营业成本为 80.41 亿元，同比下降 0.72%，公司利润总额为-5.49 亿元，亏损有所减少。

期间费用方面，由于公司采取减少冗余人员、修旧利废等措施，公司期间费用同比下降 16.83%至 21.07 亿元。同时由于营业收入同比增长，期间费用占营业收入比重同比下降 5.16 个百分点至 22.25%。

资产减值损失方面，2016 年公司共计提减值损失 1.46 亿元，同比下降 39.38%，包括计提的坏账损失 1.27 亿元和 0.19 亿元固定资产减值损失。

非经常性损益方面，2016 年公司营业外收入为 4.25 亿元，同比增长 22.43%，主要为政府补助。另一方面，营业外支出同比下降 39.55%至 0.54 亿元。

从盈利指标来看，伴随公司利润总额上升，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 1.46%和-8.45%，公司营业利润率同比相对稳定，为 12.83%，公司盈利能力较弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.92 亿元，同比增长 49.96%，利润总额 2.90 亿元，经营状况有所改善。

总体看，跟踪期内，煤炭价格上涨，行业有所回暖，公司营业收入增加，亏损减少，但目前盈利能力仍然较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量同比下降 22.91%至 88.69 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2016 年公司经营活动现金流出量为 82.48 亿元，同比下降 16.12%。受上述因素影响，2016 年公司经营活动现金流量净额下降至 6.21 亿元。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比为 78.67%，同比下降 32.05 个百分点，收入实现质量有所下降，主要因为部分款项采用票据结算。

投资活动方面，受收回投资收到的现金上升的影响，2016 年公司投资活动现金流入增长 23.12%至 4.95 亿元；2016 年公司投资活动现金流出量为 8.15 亿元，同比增长 5.63%，主要是投资支付的现金增长所致；2016 年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，合计-3.19 亿元。2016 年，公司筹资活动前现金净流入为 3.02 亿元，公司经营活动产生的现金能够保证对外投资活动所需资金。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入为 145.62 亿元，同比下降 14.14%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出同比增长 6.15%至 175.27 亿元，主要为偿还债务支付的现金。受上述因素影响，2016 年，公司筹资活动现金流量净额表现为净流出，合计-29.64 亿元。

2017 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 26.43 亿元和 29.20 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 13.57 亿元和 27.26 亿元；公司投资活动产生的现金净流量为 0.87 亿元；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为 8.23 亿元。

总体看，受票据结算方式影响，公司经营活动现金流入量有所下降，收入实现质量一般；公司经营活动产生的现金能够保证现阶段对外投资需求；公司筹资活动现金流入与流出量规模均较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2016 年底公司流动比率、速动比率分别为 64.06%和 55.62%，截至 2017 年 3 月底以上指标分别为 71.04%和 62.52%，2016 年，公司经营现金流动负债比为 3.44%。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，2016 年公司 EBITDA 为 14.95 亿元，同比增长 85.71%。2016 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.53 倍和 11.45 倍。随着公司的减亏，整体偿债能力有所提升。

截至 2017 年 3 月底，公司“10 沈煤债/沈煤暂停”（以下简称“存续债券”）余额为 3.70 亿元。2014~2016 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 38.48 倍、31.09 倍和 23.97 倍；公司经营活动现金流量净额分别为存续债券的 3.20 倍、4.52 倍和 1.68 倍；同期 EBITDA 分别为存续债券的 4.40 倍、2.18 倍和 4.04 倍，现金类资产分别为存续债券的 18.34 倍、19.12 倍和 18.82 倍。总体看，公司经营活动现金流及现金类资产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 2017 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 228.39 亿元，未使用额度 82.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G10210113004345100），截至 2017 年 1 月 3 日，公司对外担保额 22.07 亿元，担保对象主要为内蒙古白音华海州露天煤矿有限公司、阜新矿业（集团）有限责任公司。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G10210113004345100），截至 2017 年 1 月 3 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；公司公开市场发行的债务融资工具均按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 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，近年来公司成本费用较高，对公司利润空间造成挤压，亏损虽然有所减少，但公司债务负担仍较重。综合分析，公司整体抗风险能力一般。

十、担保人分析

“10 沈煤债/沈煤暂停”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 2016 年底，铁法煤业资产总额为 332.42 亿元，所有者权益合计为 127.24 亿元（含少数股东权益 52.21 亿元）；2016 年，铁法煤业实现营业收入 83.11 亿元，同比下降 1.91%，同期公司实现利润总额-5.41 亿元。2014~2016 年，铁法煤业经营活动现金流入量分别为存续债券余额的 37.07 倍、26.05 倍和 23.35 倍，经营活动现金流量净额分别为存续债券 2.27 倍、3.67 倍和 5.72 倍。铁法煤业对“10 沈煤债/沈煤暂停”担保能力较强。

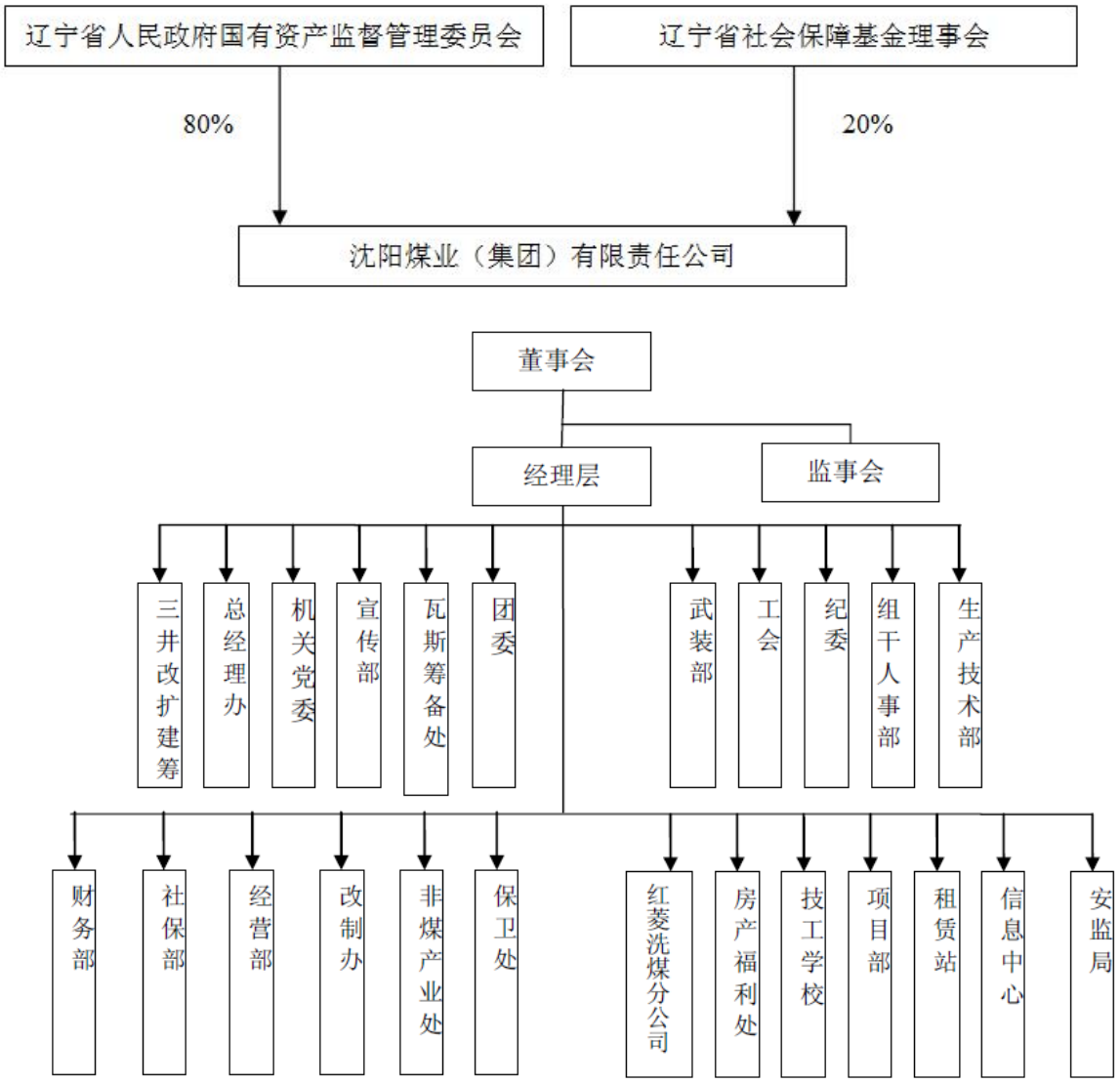
综合分析，铁法煤业资源储备丰富，资本结构较为稳健，抗风险能力较强。同时，联合资信也关注到，铁法煤业营业收入有所下降，亏损同比增加。经联合资信评定，铁法煤业主体长期信用等级为 AApi。铁法煤业对“10 沈煤债/沈煤暂停”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有助于保障该期债券的偿付安全性。

十一、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。跟踪期内，煤炭价格有所上升，带动公司收入增长，亏损减少，但公司盈利能力较弱，短期偿债能力偏弱，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^-，评级展望由负面调整为稳定；维持“10沈煤债/沈煤暂停”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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.75	69.64	53.64	65.43
资产总额(亿元)	342.70	336.45	310.99	317.39
所有者权益(亿元)	69.26	75.26	73.29	76.38
短期债务(亿元)	113.90	142.35	122.39	124.69
长期债务(亿元)	84.21	46.32	48.73	57.86
全部债务(亿元)	198.11	188.67	171.11	182.54
营业收入(亿元)	142.53	92.42	94.68	33.92
利润总额(亿元)	-6.42	-14.61	-5.49	2.90
EBITDA(亿元)	16.26	8.05	14.95	--
经营性净现金流(亿元)	11.83	16.71	6.21	1.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.67	2.91	3.02	--
存货周转次数(次)	4.52	3.23	4.17	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.27	0.29	--
现金收入比(%)	87.07	110.72	78.67	77.92
营业利润率(%)	10.84	10.67	12.83	21.48
总资本收益率(%)	1.72	-1.23	1.46	--
净资产收益率(%)	-10.19	-19.88	-8.45	--
长期债务资本化比率(%)	54.87	38.10	39.94	43.10
全部债务资本化比率(%)	74.10	71.49	70.01	70.50
资产负债率(%)	79.79	77.63	76.43	75.94
流动比率(%)	77.10	66.00	64.06	71.04
速动比率(%)	61.92	54.61	55.62	62.52
经营现金流动负债比(%)	6.69	8.15	3.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	0.69	1.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.18	23.44	11.45	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。