

跟踪评级公告

联合[2012] 1287 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,维持大同煤矿集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“09 同煤 MTN1”和“10 同煤 MTN1” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

大同煤矿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: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
09 同煤 MTN1	20 亿元	2009/12/25-2014/12/25	AAA	AAA
10 同煤 MTN1	20 亿元	2010/02/05-2015/02/05	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	181.79	214.33	284.49	171.59
资产总额(亿元)	919.94	1021.66	1179.49	1409.39
所有者权益(亿元)	313.05	339.27	364.20	389.66
短期债务(亿元)	98.13	88.49	171.38	153.26
全部债务(亿元)	260.30	327.95	486.26	561.47
营业收入(亿元)	425.43	618.07	1141.52	1113.82
利润总额(亿元)	15.15	31.74	20.92	15.34
EBITDA(亿元)	47.61	72.31	88.81	--
经营性净现金流(亿元)	63.33	20.13	139.43	42.71
营业利润率(%)	24.53	22.96	14.90	11.86
净资产收益率(%)	2.57	5.27	1.48	--
资产负债率(%)	65.97	66.79	69.12	72.35
全部债务资本化比率(%)	45.40	49.15	57.18	59.03
流动比率(%)	115.33	149.17	127.13	129.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	4.54	5.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	4.37	4.90	--
经营现金流流动负债比(%)	16.99	5.75	30.60	--

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

跟踪期内, 大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”)煤炭资源整合顺利推进, 煤炭产能稳步提升, 煤炭业务继续保持明显的规模优势, 电力业务重组进程取得阶段性进展。但受贸易类业务收入规模大幅提升影响, 公司营业利润率快速下滑, 煤化工等非煤业务盈利能力仍然偏弱。

公司在建的现代化矿井规划产能大, 未来随着在建矿井的陆续建成投产, 公司煤炭产能有望持续提升, 有助于巩固公司的规模优势和行业领先地位; 与山西漳泽电力股份有限公司(下称“漳泽电力”)的重组工作稳步推进, 有助于公司煤电一体化产业链优势的加速形成, 并对其综合抗风险能力形成支撑。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 维持“09 同煤 MTN1”和“10 同煤 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司原煤产能及产量持续增长, 是山西省最大的动力煤生产企业, 行业领先地位稳固。
2. 跟踪期内, 公司与漳泽电力的资产重组事项取得阶段性进展, 电力业务经营规模有望快速提升。

关注

1. 近期煤炭行业景气度阶段性下行, 给公司经营带来一定压力。
2. 跟踪期内, 受低盈利性贸易类业务收入占比大幅上升影响, 公司整体营业利润率快速下滑; 煤化工等非煤业务持续亏损。
3. 公司债务负担持续上升, 未来投资规模大, 存在一定外部融资需求。

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）与大同煤矿集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大同煤矿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，未因大同煤矿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大同煤矿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大同煤矿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

大同煤矿集团有限责任公司（以下简称“同煤集团”或“公司”）的前身大同矿务局成立于1949年8月30日，2000年7月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003年12月，按照现代企业制度重组成立了新的同煤集团。2005年12月实施债转股后，成为七家股东共同出资的公司。截至2011年底，公司注册资本170.35亿元，其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份。

公司营业范围主要包括煤炭生产、加工及销售；发电；机械制造；工程建筑施工；生铁冶炼；建材生产等。

公司现有秘书处、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、环境保护处、人事部等职能部门。截至2011年底，合并范围子公司合计51家。

截至2011年底，公司合并资产总额1179.49亿元，所有者权益364.20亿元（含少数股东权益81.01亿元）；2011年公司实现营业收入1141.52亿元，利润总额20.92亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额1409.39亿元，所有者权益389.66亿元（含少数股东权益96.70亿元）；2012年1~9月公司实现营业收入1113.82亿元，利润总额15.34亿元。

公司地址：山西省大同市矿区新平旺；
法定代表人：张有喜。

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。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，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。

货币政策方面，2011年，央行共6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。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。

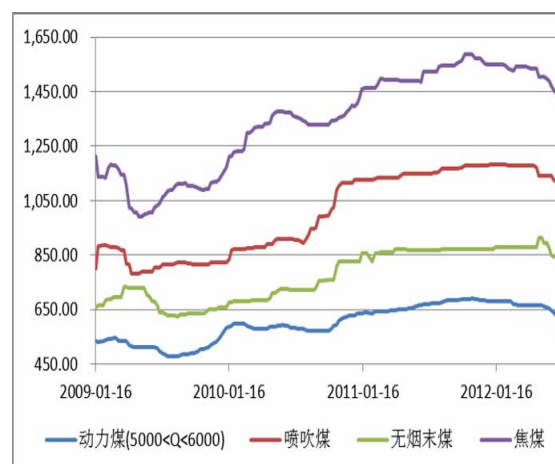
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

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。

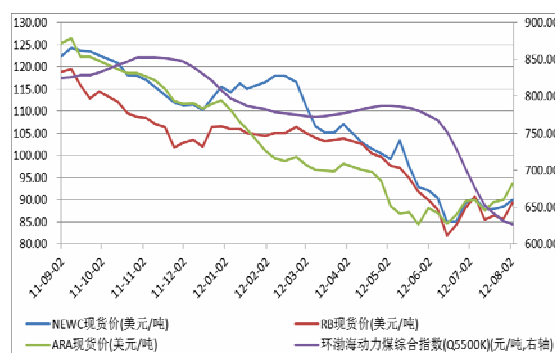
图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



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

2. 行业政策

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

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。

五、基础素质分析

公司是山西省最大的动力煤生产企业，是山西省指定的七大煤炭资源整合主体之一，是国家规划的 14 个大型煤炭基地之一——晋北基地的支柱企业。公司经营历史悠久，在科技、工艺、装备、管理等多方面累计创造了 100 多项行业全国第一。目前已形成煤炭为主，电力、化工、钢铁生产、机械制造等多产业协同发展的多元化产业格局，在规模及资源储量、地理区位、技术研发和产品

品牌等方面具备较大的竞争优势。

截至 2012 年 9 月底，公司拥有 72 座矿井，原煤产能 16386 万吨/年，资源储量合计 312 亿吨，2011 年实际生产原煤 11536.66 万吨，位列中国煤炭工业协会“2011 中国煤炭企业产量 50 强”第 4 位，是中国仅有的 5 家煤炭产量过亿吨企业之一，规模优势突出。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营煤炭生产及加工，同时开展电力、冶金、煤化工、工程施工、设备安装、机械制造、建材生产、煤矿工程设计及技术咨询等非煤业务。

收入构成方面，2011 年，公司完成营业收入 1141.52 亿元，同比大幅增长 84.69%，主要来自煤炭采选板块的收入增长。2011 年，受益于煤炭价格上升及公司原煤产量提升，公司自产煤炭业务收入稳步增长，同时，公司大量开展外购煤炭贸易业务，并核算入煤炭采选板块，2011 年煤炭采选板块合计完成营业收入 843.90 亿元，同比增长 135.61%，占营业收入比例为 73.93%。公司非煤产业主要包括电力、钢铁冶炼、煤化工、物流贸易等，对公司收入有一定贡献。

盈利能力方面，公司优良的煤质品种保证了煤炭板块较好的毛利率水平，但受资源整合影响，煤炭生产成本近年出现较快上升，板块毛利率逐年下滑，同时，2011 年公司加大了外购煤炭的贸易量，该部分收入核算入煤炭板块，对板块毛利率形成负面影响。非煤业务中，电力、煤化工业务受煤炭价格高位运行影响，盈利能力偏弱，其中，煤化工业务持续亏损。

2012 年 1~9 月，公司煤炭生产保持稳定，毛利率有所回升，非煤业务受宏观经济增速减缓影响，毛利率较 2011 年进一步下滑。

总体看，近年煤炭主业保持良好发展态势，主业地位突出。但物流贸易业务的快速

扩张也导致 2011 年煤炭采选板块毛利率大幅下降，同时也相应拉低了公司的整体盈利指标。

表 1 公司各业务板块经营情况（单位：亿元；%）

板块分类	2010		2011		2012 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭采选业	358.17	57.95	843.90	73.93	759.36	68.18
非煤业	232.23	37.57	227.90	19.96	354.46	31.82
其中：电力	29.30	4.74	47.80	4.19	41.02	3.68
主营业务小计	590.40	95.52	1071.79	93.89	904.97	81.25
其他业务小计	27.67	4.48	69.73	6.11	208.85	18.75
合 计	618.07	100.00	1141.52	100.00	1113.82	100
板块分类	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
煤炭采选业	100.29	66.70	166.43	91.49	134	95.71
非煤业	54.84	36.47	21.58	11.86	8.66	6.15
其中：电力	0.12	0.08	0.28	0.15	11.11	7.89
主营业务小计	155.12	103.17	188.01	103.35	142.66	101.32
其他业务小计	-4.76	-3.17	-6.10	-3.35	-1.86	-1.32
合 计	150.36	100.00	181.91	100.00	140.8	100
板块分类	毛利率		毛利率		毛利率	
	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率	占比
煤炭采选业	28.00		19.72		23.57	
非煤业	23.61		9.47		2.57	
其中：电力	14.57		19.46		26.69	
主营业务小计	26.27		17.54		15.76	
其他业务小计	-17.21		-8.75		-0.89	
合 计	24.33		15.94		12.64	

资料来源：公司提供

2. 煤炭板块

资源储备及生产

作为国内重要的动力煤生产基地，公司近年来通过新建、重组、技术改造等多种方式，煤炭产能和产量逐年增加。2011 年公司煤炭产量 11536.66 万吨，同比增长 14.02%。近年来公司加快选煤厂的建设，现有选煤厂 28 座，总设计洗选能力 12285 万吨/年；在建选煤厂 4 座，设计洗选能力 4000 万吨/年。2012 年 1~9 月，公司实际生产原煤 9487.32 万吨，产能保持增长趋势。

资源整合方面，公司将 80 座矿井整合为 30 座，分布在大同市、朔州市、忻州市、吕梁市、临汾市和运城市等 6 市 14 县区。整合后的井田面积从 142km² 增至 199km²，生产

能力从 1595 万吨/年增至 2250 万吨/年，资源储量超过 15 亿吨。截至目前，30 座整合矿井有 4 座生产矿井、26 座技改矿井，计划到 2012 年底，技改转联合试运转矿井 16 座，2013 年技改转联合试运转矿井 10 座。2012 年资源整合矿井计划产量 1040 万吨。

未来几年随着公司在建煤矿项目的陆续投产和达产，公司的煤炭生产能力和产量将继续保持稳定增长。根据公司“十二五”规划，2015 年原煤产能将达到 20720 万吨，其中现有矿井产能 8760 万吨/年，新（续）建矿井产能 8100 万吨/年，整合矿井产能 3460 万吨/年，海外矿井产能 400 万吨/年。

表 2 公司跟踪期内煤炭生产情况（单位：万吨）

矿区	2010 年产量	2011 年产量	可采储量
----	----------	----------	------

本部	7660	7978	150392
煤峪口	246	249	5978
永定庄	170	204	2938
同家梁	211	159	5832
四老沟	180	156	7919
忻州窑	222	230	6005
白洞	142	139	7000
雁崖	105	80	--
挖金湾	89	30	--
晋华宫	566	533	17566
马脊梁	425	405	11609
大斗沟	176	155	2087
王村	49	81	10430
云冈	566	565	22876
燕子山	422	426	19772
四台	508	544	30161
塔山	2080	2300	263730
同忻	1007	1169	73406
大西沟	498	553	--
轩岗煤电	852	1157	30914
地煤公司	556	700	16506
朔州煤电	766	1022	68191
整合矿井	284	637	150219
同发东周窑		16	104740
其他		27	167488
总产量	10118	11537	416222

资料来源：公司提供

开采技术及安全生产方面，公司2011年矿井采掘机械化程度达99.74%，较高的机械化水平和综采率提升了采煤效率，减少了矿井人员伤亡。2011年，公司安排6900万元资金对58项安全隐患重点工程进行有效治理；安排近16亿元资金对安全基础设施设备进行完善并建立了安全避险“六大系统”；安排投入4000万元培训经费，培训员工17.3万人次，对井下65个主要工种及煤矿负责人、安全生产管理人员进行严格的岗位考试，安全管理水平有所提升。2011年，公司百万吨死亡率0.017，达到行业优秀水平。

表3 公司近年生产指标表

	2010年	2011年
采煤机械化程度	99.86%	99.74%

百万吨死亡率	0.059	0.017
--------	-------	-------

资料来源：公司提供

煤炭销售

公司煤种主要为动力煤，主要在国内销售，客户结构也以消耗动力煤的电力企业为主。近年受国家煤炭出口政策调整影响，公司煤炭出口量呈快速下降趋势。公司与国内多家大型电力企业已形成长期战略合作伙伴关系，合同煤占比约90%，其中重点合同煤占比75%左右。较高的合同煤比例有助保障公司稳定的产品销路，近年公司原煤产能稳步提升，商品煤销量和产销率保持较好水平，2011年公司完成商品煤销量11943万吨，同比增长30.97%，商品煤吨煤平均售价为484.21元，较上年上升37.22元，保持上升趋势。

3. 电力板块

目前公司在建和建成的电厂共5个，分别为：4×5万千瓦资源综合利用电厂，塔山2×60万千瓦坑口电厂，轩岗2×60万千瓦电厂和王坪2×20万千瓦电厂以及织女泉风电。截至2011年底，公司已拥有电力装机容量312万千瓦，全年累计发电量完成173亿度，营业收入完成47.80亿元，实现利润3.10亿元。2012年1~9月累计发电量完成132.66亿度。

作为公司“十二五”期间重点发展的板块之一，未来三年内公司将陆续开工建设同煤大唐综合利用电厂二期、塔山电厂二期/三期、轩岗电厂二期和王坪电厂二期等重大项目，预计公司电力板块的收入规模将快速提升。

2012年7月，山西漳泽电力股份有限公司（以下简称“漳泽电力”，股票代码“SZ.000767”）发布了《山西漳泽电力股份有限公司发行股份购买资产之重大资产重组并募集配套资金暨关联交易报告书》，本次方案包括漳泽电力部分股份无偿划转和发行股份购买资产。

漳泽电力部分股份无偿划转：中电投、山西国际电力拟将所持有的漳泽电力的18500万股和11413万股股份无偿划转给山西省国资委。股份划转完成后，山西省国资委全权委托同煤集团对所划转的股份进行管理，并以符合规定的方式将上述股份注入同煤集团。上述划转给山西省国资委的漳泽电力的29913万股股份，占漳泽电力当期总股本的22.60%、占本次重大资产重组完成后总股本13.27%。

本次发行股份购买资产：漳泽电力向同煤集团发行股份收购同煤集团持有的塔山发电60%股权、同华发电95%股权、王坪发电60%股权、大唐热电88.98%股权。

本次交易完成后，同煤集团持有占漳泽电力股权比例将不低于30.17%，将成为漳泽电力的控股股东。

截至2012年11月30日，漳泽电力发布公告称：关于发行股份购买资产之重大资产重组并募集配套资金暨关联交易事项经中国证监会上市公司并购重组审核委员会2012年第32次工作会议审核并获得无条件通过。

漳泽电力是一家以火力发电为主营业务的上市公司，主要进行电力商品和热力商品的生产和销售。近年来，受到电煤价持续走高的影响，漳泽电力盈利能力有所下降。2011年，漳泽电力完成发电量140.7亿千瓦时，销售电量127.74亿千瓦时，同比分别减少14.35%和14.36%。截至2012年6月底，漳泽电力可控装机容量3188.5MW，受托经营机组装机容量600MW，本次重大资产重组后，同

煤集团控制的电力资产将形成一定规模优势，煤电一体化的协同效应将更为显著。

4. 其他非煤产业

除电力产业外，公司非煤产业主要包括：冶金、建筑建材、煤化工等。非煤产业占公司营业收入和利润的比重较小，且非煤业务受金融危机冲击较大，下游需求恢复相对缓慢，同时，受煤炭价格上升推高生产成本影响，公司非煤产业盈利能力普遍偏弱。

公司冶金生产主体为同煤集团钢铁公司（以下简称“钢铁公司”），主要生产钢坯。2011年，钢铁公司共生产钢坯38.7万吨，实现销售收入15亿元，利润总额-2.9亿元。

公司煤化工板块包括化工厂、煤气厂、大友化工公司、云冈制气公司广发化学公司、恒业选煤焦化公司等，2011年共实现销售收入3.1亿元，利润总额-1.6亿元，受煤炭价格高位运行影响，公司煤化工业务整体亏损。2012年1~9月，公司煤化工板块共实现销售收入2.21亿元，利润-1.28亿元。

公司除开展煤炭贸易业务外，还开展了铁矿石、铜矿石等大宗商品贸易（核算入非煤业务收入），2012年1~9月，公司大宗商品贸易业务收入继续大幅增长，导致非煤业务整体毛利率水平继续下滑。该类业务能够有效提升公司的收入规模，但对公司利润贡献较小。

5. 在建工程及未来发展

表4 公司分板块在建及拟建项目概况

项目名称	项目概况	总投资 (亿元)	资金筹措方案		建设时间
			贷款	自筹	
一、煤炭产业	2亿吨/年	411	70%	30%	2011-2015
二、电力产业	13440MW	443	80%	20%	2011-2017
三、煤化工产业		273	70%	30%	
其中：甲醇	240万吨/年				2015-2017
聚甲醛	24万吨/年				2011-2014

烯烃	60 万吨/年				2014-2017
天然气	40 亿立方米/年				2011-2014
四、机械制造	50 亿元	20	80%	20%	
其中：煤矿机电装备	50 亿元产值/年				2010-2015
五、冶金产业	400 万吨/年	114	70%	30%	
其中：钢铁	300 万吨/年				2011-2015
氧化铝	100 万吨/年				2011-2015
六、光伏产业		274	70%	30%	
其中：多晶硅	2 万吨/年				2011-2016
多晶硅切片	2 万吨/年				2011-2016
多晶硅太阳能电池	2.8GW/年				2011-2016
多晶硅太阳能电池组件	2.8GW/年				2011-2016
七、建材、外贸及建筑、旅游等		13	60%	40%	
合计		1548			

资料来源：公司提供

从在建及拟建项目情况看，公司未来投资主要集中在煤炭产业和电力产业，同时兼顾煤化工产业和光伏产业，合计总投资 1548 亿元。公司计划在“十二五”期间达到 2 亿吨/年的煤炭产能，目前各矿井正在建设中，公司煤炭主业的不断壮大有助于巩固公司的规模优势和竞争实力。同时，公司依托煤炭主业，不断加大对电力、煤化工、光伏等煤炭下游产业的投入，有助于完善公司整体产业链条，提高整体抗风险能力。

联合资信同时关注到，公司未来投资规模大，按照公司的筹资规划及项目周期计算，未来五年平均每年约有 200~300 亿元的投资支出。2010~2011 年公司经营性净现金流分别为 20.13 亿元和 139.43 亿元，EBITDA 分别为 72.31 亿元和 88.81 亿元，与未来投资规模仍存在一定差距，公司为满足投资支出需要，对外融资需求和负债水平可能进一步上升。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年连审财务报表经中瑞岳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结论。2012 年 1~9 月

财务数据未经审计。2011 年报表新纳入合并范围子公司 9 家，对财务数据可比性影响小。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 1179.49 亿元，所有者权益 364.20 亿元（其中少数股东权益 81.01 亿元）；2011 年公司实现营业收入 1141.52 亿元，利润总额 20.92 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 1409.39 亿元，所有者权益 389.66 亿元（含少数股东权益 96.70 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 1113.82 亿元，利润总额 15.34 亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入近年快速增长，2011 年合计 1141.52 亿元，同比增长 84.69%；营业成本合计 959.61 亿元，同比增长 105.17%，受人工成本上涨、煤矿技改投入增加、资产减值规模加大等因素影响，公司营业成本增幅高于同期营业收入增长幅度，营业利润率逐年下滑。2011 年，公司煤炭贸易业务规模大幅扩张，导致公司营业利润率大幅下降至 14.90%，同比下降 8.06 个百分点。

从期间费用看，2010~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 17.24% 和 13.00%，受公司营业收入快速增长的影响，公司费用控制能力有所改善。

2011年，公司利润总额和净利润分别为20.92亿元和5.39亿元，较2010年均有明显下降。

从盈利指标看，2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.77%和1.48%，同比分别下降2.39和3.79个百分点。

2012年1~9月，公司实现营业收入1113.82亿元，利润总额15.34亿元，受煤炭销售价格下降及随着贸易业务扩张影响，营业利润率下滑至11.86%

总体来看，公司期间费用维持较大规模，压缩了公司的利润空间，2011年低盈利性贸易业务快速扩张，导致营业利润率快速下滑，公司整体盈利能力一般。

3. 现金流

从经营活动看，2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计1319.42亿元，同比增长75.63%，低于营业收入增幅，现金收入比下降至115.58%，收入实现质量保持适宜水平。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额合计139.43亿元，同比大幅增长592.59%。

从投资活动看，2011年公司投资支出大幅增长，投资活动现金流出合计96.85亿元，投资活动现金净流量合计-95.62亿元。受益于经营活动净现金流大幅增长，2011年公司筹资活动前现金净流量表现为净流入，合计43.81亿元，对外筹资需求下降。

从筹资活动看，2011年，公司筹资活动现金流入量合计235.02亿元，筹资渠道包括吸收投资、取得借款及发行债券；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额合计13.80亿元，同比大幅下降73.85%。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量合计1326.76亿元，现金收入比117.02%，经营活动现金净流量合计42.71亿元，同期，公司投资活动现金支出规模快速增长，投资活动现金流量净额合计-210.53亿元，筹资活动现金净流入合计62.24亿元，现金及现金等价物净减少

105.59亿元，存在较大的外部融资需求。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，获现能力极强，收现质量保持适宜水平；大规模的矿井建设导致公司资本性支出快速增长，对外融资需求上升。

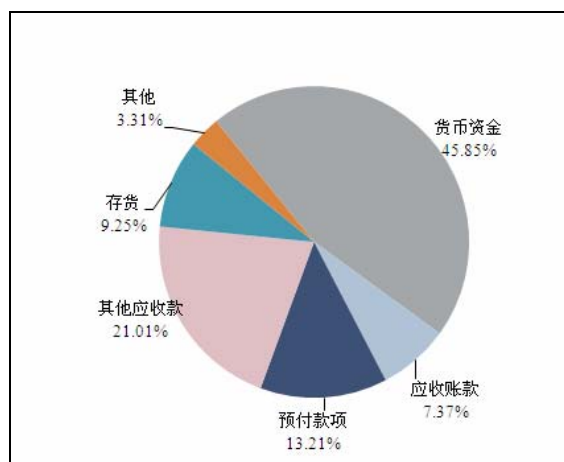
4. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额1179.49亿元，其中流动资产占49.11%，非流动资产占50.89%。

截至2011年底，公司流动资产579.28亿元，其中主要以货币资金、其他应收款、预付款项、应收账款和存货等构成，其他科目占比相对较低。

图3 公司2011年底资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金达到265.60亿元，其中银行存款262.80亿元。截至2011年底公司应收票据合计18.89亿元，现金类资产合计284.49亿元，占流动资产比例为49.11%。

截至2011年底，公司其他应收款合计121.68亿元，主要是公司重点建设项目所需资金的先期垫付及被重组兼并公司的借款和外部企业往来款等。其中，采用组合测试法计提坏账准备的款项占95.03%，该部分款项中，账龄在1年以内的占比60.90%，3年以上的占比13.77%，共计提坏账准备4.15亿元，同时，公司对单项计提坏账准备的6.58亿元款项全额计提坏账准备。总体上，公司其他应收款计提比

例适宜。

截至2011年底，公司非流动资产600.20亿元，较上年增长20.09%。非流动资产构成中，主要为固定资产（占55.23%）、在建工程（占20.83%）和无形资产（占16.99%）。各项科目随公司投资规模持续增长，资产结构保持稳定。

截至2011年底，公司商誉合计8.15亿元，同比大幅增加8.04亿元，主要为资源整合矿井的收购溢价。

截至2012年9月底，公司资产总额合计1409.39亿元，较2011年底增长19.49%，增长主要来自应收账款、预付款项、其他应收款、存货和在建工程，流动资产占资产总额比例上升至62.10%。受投资规模大幅增长影响，公司货币资金规模快速下降，现金类资产占流动资产比例下滑至23.76%，资产流动性有所弱化。

整体上看，公司流动资产中货币资金较充裕，资产流动性良好。由于资源整合及重点建设项目的持续性资本支出导致公司其他应收款保持较大规模。整体看，公司资产质量良好。

所有者权益

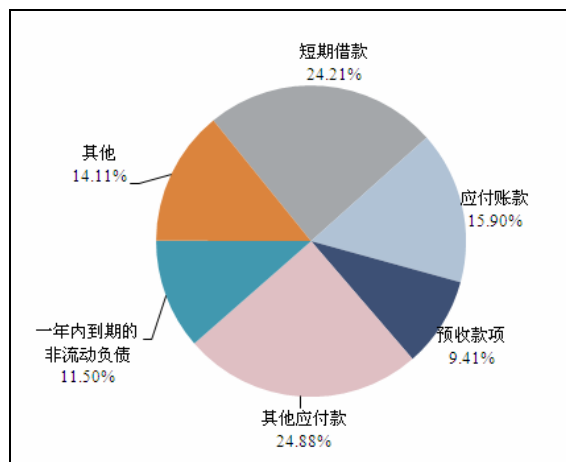
截至2011年底，公司所有者权益364.20亿元，其中少数股东权益81.01亿元，归属于母公司所有者权益283.19亿元，其中实收资本占60.67%，资本公积占15.00%，盈余公积占0.86%，未分配利润占6.07%，专项储备占17.40%。总体来看，公司实收资本占比高，所有者权益稳定。

截至2012年9月底，公司所有者权益合计为389.66亿元，其中归属母公司权益为292.96亿元，权益结构保持稳定。

负债

截至2011年底，公司负债合计815.28亿元，其中流动负债占55.89%，非流动负债占44.11%。公司负债以流动负债为主。

图4 公司2011年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司流动负债合计455.68亿元，其中短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比较大。

截至2011年底，公司其他应付款为113.37亿元，较上年增长19.62%，主要是应付的材料、设备和工程款及与其他单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债为即将到期的信用贷款。

截至2011年底，公司非流动负债359.60亿元，主要是长期借款（占62.06%）、应付债券（占25.22%）和专项应付款（占9.70%）。

截至2012年9月底，公司负债总额合计1019.73亿元，受长短期借款及其他应付款增长影响，公司负债总额较2011年底增长25.08%。

有息债务方面，2009~2011年，公司债务总额年均增长36.68%，2011年底合计486.26亿元，其中短期债务占比35.24%，长期债务占比64.76%，债务期限结构较好。

债务指标方面，2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率随债务规模扩张而上升，2011年底分别为69.12%、57.18%和46.37%，同比分别上升2.33、8.02和4.99个百分点。

截至2012年9月底，公司全部债务合计

561.47亿元，长期债务占比上升至72.70%，债务结构有所优化。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至72.35%、59.03%和51.16%。

总体来看，公司近年通过债务融资扩张经营规模，债务负担呈上升趋势，整体债务负担较重，但债务期限结构保持良好水平。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年公司流动比率和速动比率分别为127.13%和115.36%，2012年9月底，分别为129.49%和116.30%。2011年，受益于经营性净现金流大幅改善，公司经营现金流动负债比大幅上升至30.60%。截至2012年9月底，公司现金类资产合计171.59亿元，是同期短期债务的1.12倍。考虑到公司现金类资产充裕且经营活动获现能力极强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA合计88.81亿元，同比增长22.82%，低于全部债务增速，全部债务/EBITDA倍数上升至5.48倍，但公司财务费用控制能力良好，EBITDA利息倍数上升至4.90倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

公司存续期内中期票据额度共计40亿元，2011年公司经营性现金流入量、经营活动净现金流及EBITDA对其保护倍数分别为33.98倍、3.49倍和2.22倍；截至2012年9月底，现金类资产对其保护倍数为4.29倍。随着公司营业收入快速增长，经营性现金流入量对存续期中期票据的保障能力大幅增强。总体上，公司对存续期中期票据具备极强的偿付能力。

截至2012年3月底，公司对外担保共计12.10亿元，担保比率为2.97%，担保比率低，或有负债风险小。

截至2012年6月底，公司合并口径主要合作银行人民币授信总额约为899.52亿元，其中未使用额度为540.00亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司大同煤业股份有限公司

(SH.601001)为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

6. 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，过往债务履约情况良好。

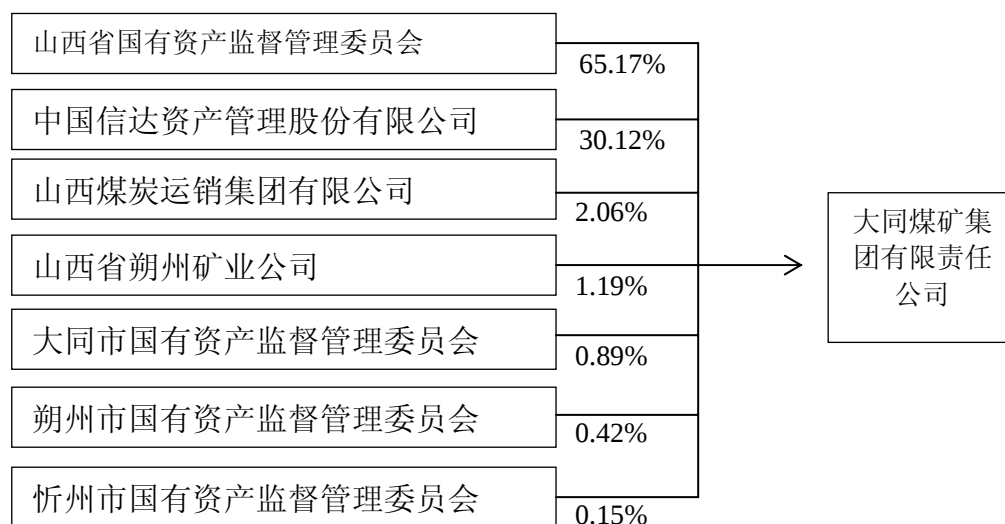
7. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本分析、公司经营及财务风险识别，以及公司在生产规模、资源储备、产业链整合等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

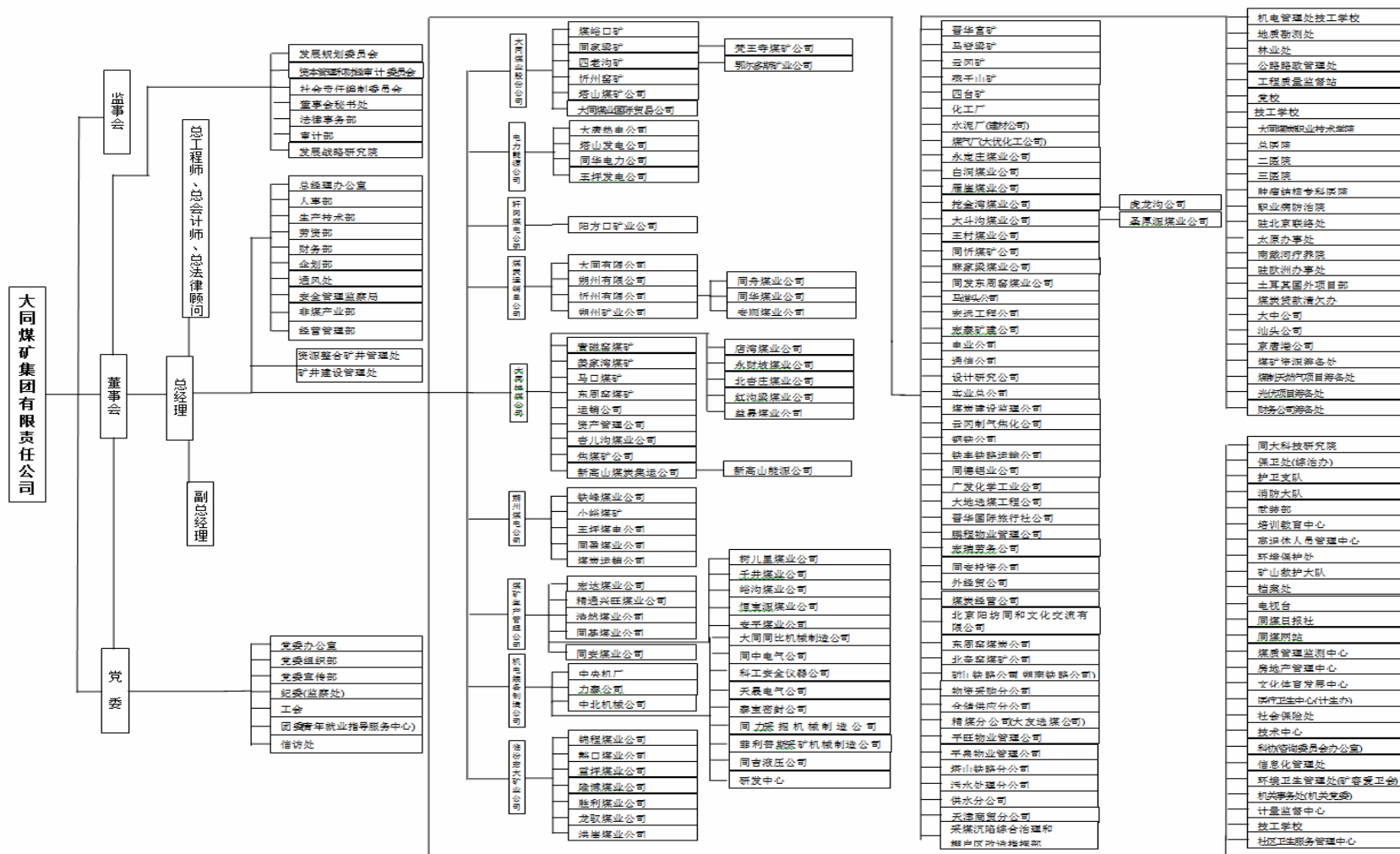
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“09同煤MTN1”和“10同煤MTN1”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：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	1773528.11	2079995.84	2655950.72	22.37	1600075.00
结算备付金					
交易性金融资产	3.00			-100.00	
应收票据	44320.39	63266.67	188924.32	106.46	115803.00
应收账款	355645.94	340411.59	427106.99	9.59	758473.00
预付款项	380097.13	666617.41	765026.67	41.87	1311747.00
应收股利	540.00	540.00	540.00		11916.00
应收利息					
其他应收款	1350827.90	1576778.85	1216845.07	-5.09	2686765.00
存货	392557.51	490398.07	536034.78	16.85	735262.00
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1479.13	592.90	2408.94	27.62	545.00
流动资产合计	4298999.10	5218601.33	5792837.50	16.08	7220586.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	3.00	3.00	3.00		3.00
持有至到期投资	8.54	8.34	8.34	-1.18	8.00
长期应收款	3548.31	3557.64		-100.00	
长期股权投资	129246.83	127002.92	139973.22	4.07	159330.00
投资性房地产					
固定资产	2240959.00	2613492.84	3314796.30	21.62	3298737.00
在建工程	1486935.24	1245175.82	1250181.31	-8.31	1884408.00
工程物资	53352.07	21424.39	31115.07	-23.63	125203.00
固定资产清理	4397.47	5075.40	4249.04	-1.70	7675.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	887006.27	874012.77	1019815.83	7.23	1139605.00
开发支出					
商誉	1056.79	1056.79	81474.09	778.04	84492.00
长期待摊费用	8453.51	3637.47	3866.25	-32.37	24207.00
递延所得税资产	32897.71	31532.79	27436.76	-8.68	28821.00
其他非流动资产	52545.87	71978.95	129103.36	56.75	120785.00
非流动资产合计	4900410.60	4997959.12	6002022.57	10.67	6873274.00
资产总计	9199409.70	10216560.45	11794860.06	13.23	14093860.00

注：公司 2012 年三季度报表未经审计，数据精确至万元，下同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：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	932048.49	791500.94	1103028.79	8.79	1430558.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	35434.82	77841.26	86916.47	56.62	82068.00
应付账款	795592.76	719352.18	724337.16	-4.58	666709.00
预收款项	410052.28	448767.09	428669.58	2.24	430790.00
应付职工薪酬	258368.34	274682.70	282444.64	4.56	223167.00
应交税费	158269.01	203507.21	244893.79	24.39	131949.00
应付利息	13378.18	18433.51	8042.65	-22.46	8522.00
应付股利			19817.58		51927.00
其他应付款	1109644.88	947763.69	1133746.42	1.08	2531511.00
一年内到期的非流动负债	13850.00	15600.00	523850.00	515.00	19997.00
其他流动负债	786.35	886.59	1043.06	15.17	-1056.00
流动负债合计	3727425.11	3498335.16	4556790.14	10.57	5576142.00
非流动负债：					
长期借款	1329042.05	1890139.05	2231610.54	29.58	3153629.00
应付债券	292613.73	492613.73	906774.93	76.04	928404.00
长期应付款	3257.71	13524.16	87896.27	419.43	76211.00
专项应付款	711268.17	914708.69	348969.64	-29.96	437087.00
预计负债					
递延所得税负债	1.62	24.01	1.62		2.00
其他非流动负债	5346.03	14557.33	20767.51	97.10	25805.00
非流动负债合计	2341529.29	3325566.96	3596020.51	23.93	4621138.00
负债合计	6068954.40	6823902.12	8152810.65	15.90	10197280.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1718156.58	1718216.58	1718156.58		1718157.00
资本公积	452010.23	428270.99	424698.32	-3.07	554873.00
减：库存股					
专项储备	340211.62	418902.52	492748.13	20.35	577449.00
一般风险准备					
盈余公积	18642.10	21032.52	24381.48	14.36	24381.00
未分配利润	21623.23	104170.61	171946.18	181.99	54754.00
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	2550643.76	2690593.20	2831930.69	5.37	2929614.00
少数股东权益	579811.54	702065.12	810118.73	18.20	966966.00
所有者权益合计	3130455.30	3392658.32	3642049.42	7.86	3896580.00
负债和所有者权益总计	9199409.70	10216560.45	11794860.06	13.23	14093860.00

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	4254301.93	6180733.52	11415246.17	63.81	11138198.00
减: 营业成本	3143688.91	4677106.17	9596145.25	74.71	9730194.00
营业税金及附加	67198.78	84334.54	118274.72	32.67	86658.00
销售费用	333177.25	424485.72	451045.31	16.35	382859.00
管理费用	411123.56	513404.38	870292.67	45.49	632815.00
财务费用	96816.23	127733.91	163061.14	29.78	144876.00
资产减值损失	47612.27	15499.61	5470.54	-66.10	
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1482.24	3856.01	13344.55	200.05	3250.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	156167.17	342025.20	224301.07	19.85	164046.00
加: 营业外收入	12019.53	27630.48	20775.84	31.47	7724.00
减: 营业外支出	16648.79	52249.91	35906.35	46.86	18378.00
其中: 非流动资产处置损失	304.23	11040.80	4406.74	280.59	36.00
三、利润总额	151537.92	317405.77	209170.56	17.49	153392.00
减: 所得税费用	71025.21	138614.03	155246.94	47.84	88459.00
四、净利润	80512.70	178791.74	53923.62	-18.16	64933.00
其中: 归属于母公司的净利润	32193.49	85860.39	74111.24	51.73	6332.00
少数股东损益	48319.21	92931.35	-20187.62		58601.00
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 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	5202912.12	7512566.05	13194235.54	59.25	13034240.00
收到的税费返还	86690.01	84157.44		-100.00	210000.00
收到其他与经营活动有关的现金	151834.19	173459.51	399538.73	62.22	23398.00
经营活动现金流入小计	5441436.32	7770183.00	13593774.26	58.06	13267638.00
购买商品、接受劳务支付的现金	2679232.19	4520187.07	8283428.80	75.83	10458713.00
支付给职工以及为职工支付的现金	852871.21	1685666.69	1702063.44	41.27	1299801.00
支付的各项税费	812982.07	906329.35	1157886.22	19.34	458212.00
支付其他与经营活动有关的现金	463062.00	456688.60	1056133.11	51.02	623857.00
经营活动现金流出小计	4808147.47	7568871.71	12199511.58	59.29	12840583.00
经营活动产生的现金流量净额	633288.84	201311.29	1394262.69	48.38	427055.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	844.00	53688.27	1993.74	53.70	
取得投资收益收到的现金	493.36	2227.03	9133.72	330.27	3239.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	54.01	136.98	1167.68	364.96	
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		11083.43			
投资活动现金流入小计	1391.37	67135.71	12295.14	197.27	3239.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	640971.37	400071.78	953192.04	21.95	1954998.00
投资支付的现金	17114.61	56949.70	15305.73	-5.43	153575.00
取得子公司等支付的现金净额		32830.58			
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	658085.98	489852.06	968497.77	21.31	2108573.00
投资活动产生的现金流量净额	-656694.60	-422716.35	-956202.63	20.67	-2105334.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	42196.00	333294.98	100221.87	54.12	83426.00
取得借款收到的现金	1767500.00	1319545.80	1849822.30	2.30	2218390.00
发行债券收到的现金	200000.00	200000.00	400000.00	41.42	
收到其他与筹资活动有关的现金	157080.18	160525.22	131.17	-97.11	134927.00
筹资活动现金流入小计	2166776.18	2013366.00	2350175.34	4.15	2436743.00
偿还债务支付的现金	1446475.00	1042364.18	1914453.20	15.04	1446142.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	154527.01	165762.87	296804.65	38.59	214726.00
支付其他与筹资活动有关的现金	78585.49	277366.15	872.67	-89.46	153472.00
筹资活动现金流出小计	1679587.50	1485493.21	2212130.52	14.76	1814340.00
筹资活动产生的现金流量净额	487188.69	527872.79	138044.82	-46.77	622403.00
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	463782.92	306467.73	576104.88	11.45	-1055876.00
加: 期初现金及现金等价物余额	1309595.19	1773378.11	2079845.84	26.02	2655951.00
六、期末现金及现金等价物余额	1773378.11	2079845.84	2655950.72	22.38	1600075.00

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	80512.70	178791.74	53923.62	-18.16
加: 资产减值准备	47612.27	15499.61	5470.54	-66.10
固定资产折旧及其他	202638.64	235743.25	493789.12	56.10
无形资产摊销	27304.10	27454.21	34235.58	11.98
长期待摊费用摊销	187.28	3042.89	6556.17	491.67
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	-2451.91	8078.05	3284.92	
固定资产报废损失		0.78		
公允价值变动损失				
财务费用	94443.38	141959.38	147677.15	25.05
投资损失	-1482.24	-3856.01	-13344.55	200.05
递延所得税资产减少	-7628.00	1364.92	4096.03	
递延所得税负债增加				
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	45670.88	-98594.07	-45636.71	
经营性应收项目的减少	-757856.47	-495230.31	62187.74	
经营性应付项目的增加	904338.20	187056.85	642023.08	-15.74
其他				
经营活动产生的现金流量净额	633288.84	201311.29	1394262.69	48.38
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	1773378.11	2079845.84	2655950.72	22.38
减: 现金的期初余额	1309595.19	1773378.11	2079845.84	26.02
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	463782.92	306467.73	576104.88	11.45

附件 4 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)	10.64	15.38	22.39	17.94	--
存货周转次数(次)	8.01	10.59	18.70	14.13	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.64	1.04	0.80	--
现金收入比(%)	122.30	121.55	115.58	118.72	117.02
盈利能力					
营业利润率(%)	24.53	22.96	14.90	19.24	11.86
总资本收益率(%)	3.36	5.16	2.77	3.60	--
净资产收益率(%)	2.57	5.27	1.48	2.84	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	34.12	41.38	46.37	42.42	51.16
全部债务资本化比率(%)	45.40	49.15	57.18	52.41	59.03
资产负债率(%)	65.97	66.79	69.12	67.79	72.35
偿债能力					
流动比率(%)	115.33	149.17	127.13	131.38	129.49
速动比率(%)	104.80	135.16	115.36	119.19	116.30
经营现金流流动负债比(%)	16.99	5.75	30.60	20.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	4.37	4.90	4.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	4.54	5.48	5.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.07	0.09	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.25	-1.59	3.03	0.99	--
现金偿债倍数(倍)	4.54	5.36	7.11	6.07	4.29
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.60	19.43	33.98	25.54	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.58	0.50	3.49	2.21	--

附件 5 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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
现金偿债倍数	现金类资产/存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 中长期债券信用等级设置及其含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。