

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1520 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持焦作煤业(集团)有限责任公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望为稳定;维持“10焦煤债”信用等级为AA⁺。

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>

焦作煤业（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：A⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：A⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 焦煤债	10 亿元	2010/5/26-2017/5/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.96	15.86	10.85	9.13
资产总额(亿元)	141.95	146.08	140.89	144.27
所有者权益(亿元)	37.55	29.94	27.29	26.40
长期债务(亿元)	19.39	33.38	24.60	28.58
全部债务(亿元)	31.21	37.89	40.72	42.25
营业收入(亿元)	112.20	118.61	117.29	25.98
利润总额(亿元)	-1.60	-6.05	-1.56	-1.07
EBITDA(亿元)	4.31	1.79	6.03	--
经营性净现金流(亿元)	6.34	1.88	-5.43	-3.26
营业利润率(%)	12.83	6.48	4.56	6.30
净资产收益率(%)	-6.46	-26.47	-15.32	--
资产负债率(%)	73.55	79.50	80.63	81.70
全部债务资本化比率(%)	45.39	55.86	59.87	61.54
流动比率(%)	45.05	44.41	34.82	38.79
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	21.18	6.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	0.67	2.01	--
经营现金流动负债比(%)	7.46	2.27	-6.10	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高延龙 张强

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，焦作煤业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“焦煤集团”）经营情况基本维持稳定；商贸物流规模保持增长，成为公司稳定的收入来源；对永煤股份的投资收益为公司目前主要利润贡献点；公司整体亏损程度有所收窄。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，行业景气度持续低迷导致公司煤炭业务利润空间继续缩小；债务负担持续加重；短期支付压力较大；投资收益受永煤股份股利分配政策制约等因素对公司经营带来的不利影响。

“10 焦煤债”由永城煤电控股集团有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力强，可有效提升“10 焦煤债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，并维持“10 焦煤债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司商贸物流业务收入保持稳定增长，成为公司主要的收入来源。
2. “10 焦煤债”由永城煤电控股集团有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力强，可有效提升“10 焦煤债”本息偿付的安全性。
3. 公司经营活动现金流入量对“10 焦煤债”覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，受煤炭行业低迷影响，公司煤炭业务亏损程度有所扩大。
2. 公司利润水平受投资收益影响大。
3. 公司债务负担加重，且短期存在较大支付压力。

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）与焦作煤业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与焦作煤业（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，未因焦作煤业（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焦作煤业（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(以下简称“联合资信”)关于焦作煤业(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

焦作煤业(集团)有限责任公司(以下简称“公司”或“焦煤集团”)的前身是河南省焦作矿务局,1949年成立焦作矿务局。1999年5月,经河南省人民政府豫政文【1999】62号文批准,公司改制并更名为“焦作煤业(集团)有限责任公司”。2013年9月9日,河南能源化工集团有限公司(2013年9月公司原控股股东河南煤业化工集团有限责任公司更名为河南能源化工集团有限公司,以下简称“河南能源集团”),与中国华融资产管理股份有限公司(以下简称“华融资管”)签署《关于转让焦作煤业(集团)有限责任公司股权的股权置换补充合同》,华融资管将其持有公司的全部股权转让给河南能源集团。截至2014年3月底,公司实收资本26.36亿元,河南能源集团持股比例100%;公司控股股东为河南能源集团,最终控制人为河南省国资委。

公司拥有生产管理处、机电处、技术管理处、地测处、安全监察局、煤质选煤处、企管处、规划发展处、资源整合办公室、财务处、投融资中心、人事处等22个行政部门以及10个党委机构;截至2014年3月底,公司拥有28家子公司;主要从事煤炭的开采及洗选,涉及行业有煤炭开采、发电、水泥生产、煤化工、房地产开发等。

截至2013年底,公司合并资产总额为140.89亿元,所有者权益合计为27.29亿元(含少数股东权益2.16亿元)。2013年公司实现营业收入117.29亿元,利润总额-1.56亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额

为144.27亿元,所有者权益合计为26.40亿元(含少数股东权益2.00亿元)。2014年1~3月,公司实现营业收入25.98亿元,利润总额-1.07亿元。

公司注册地址:河南省焦作市解放中路239号;法定代表人:谢述新。

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2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

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。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总

体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，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。

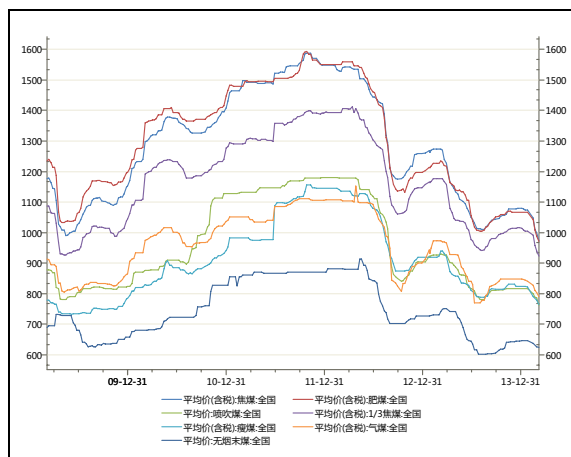
四、行业及区域经济环境

1. 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。截至 2014 年 3 月 14 日，全国焦煤平均价 960 元/吨，同比下降 24.41%，较 2011 年同期下降 35.70%。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

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。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，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，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

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看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

五、基础素质分析

产权结构方面，2013 年 9 月 9 日，河南能源化工集团有限公司与中国华融资产管理股份有限公司签署《关于转让焦作煤业（集团）有限责任公司股权的股权置换补充合同》，华融资管将其持有公司的全部股权转让给河南能源集团。截至 2014 年 3 月底，公司实收资本 26.36 亿元，河南能源集团为公司控股股东及唯一出资人，公司最终控制人为河南省国资委。

高管人员方面，2013 年 9 月，谢述新担任公司董事长；2014 年 2 月，董正亮担任公司总经理职务。原董事长陈雪枫及总经理张延明不再担任公司董事长及总经理职务。

谢述新，男，1964 年 1 月生，硕士学历，高级工程师。历任河南矿建三公司总工程师办公室工程师、古汉山工区副主任、陈四楼矿工区主任；永夏矿区陈四楼矿生产技术科科长；永煤集团城郊矿项目部经理、城郊煤矿副矿长、基建处副处长、城郊煤矿党委书记、龙门煤业党委书记及总经理、中美铝业董事长及党

委书记；永煤控股副总经理、安阳鑫龙董事长；焦煤集团党委书记、副董事长。现任公司董事长、党委书记。

董正亮，男，1960年7月出生，工商管理硕士，教授级高级工程师。历任鹤壁矿务局四矿工人、技术员、副队长、技术科副科长、开拓处处长、基建处处长等职务；鹤煤集团副总工程师兼项目建设部部长、副总经理等职务；鹤煤公司常务副总经理、总经理、副董事长、党委副书记。现任公司总经理、副董事长及党委副书记。

总体看，公司新任董事长及总经理煤炭行业从业经验丰富，管理水平较高，能够满足公司经营管理需求。

生产规模方面，目前公司经营范围涵盖煤炭、电力、建材、物流贸易、多晶硅及化工等业务板块。截至2014年3月底，公司煤炭保有储量3.18亿吨，其中可采储量1.33亿吨；公司共拥有在产矿井9对，原煤核定生产能力361万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及管理体制等方面无重大变化。

七、重大事项

根据证监会披露的《发行监管部首次公开发行股票审核工作流程及申报企业情况》显示，永煤股份于2013年6月7日终止上市审

核。永煤股份的上市申请终止对公司未来资产增值可能产生一定影响。截至2014年3月底，公司持有永煤股份的股权比例为16.07%。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务分为煤炭、电力、建材、商贸物流及其他业务。

2013年，公司实现主营业务收入114.26亿元，同比小幅增长0.12%。从收入构成看，物流贸易是公司的主要收入来源，2013年占主营业务收入的64.93%，较上年上升7.05个百分点；受煤炭行业景气度持续低迷影响，2013年煤炭业务收入继续下滑，占比下降至11.12%；电力及建材业务保持相对稳定。

盈利能力方面，2013年公司为应对商品煤销售价格持续下滑，加大了煤炭综合成本控制，同时安全投入成本较上期有所减少，综合来看，公司煤炭业务亏损程度较2012年小幅扩大；商贸物流业务受行业竞争及贸易规模加大影响，毛利率同比下降0.23个百分点至1.43%；受下游高耗能企业停产影响，公司外部售电综合电价有所下降，导致公司电力业务毛利率较上年下降7.21个百分点至36.67%，但仍为公司利润的重要来源。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入25.41亿元，同比增长9.58%。盈利能力方面，煤炭业务毛利率下滑至-6.86%；电力及商贸物流毛利率分别升至40.95%和3.89%，带动公司整体毛利率上升至5.27%。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
煤炭	14.80	12.48	-4.58	12.71	11.12	-5.90	2.42	9.52	-6.86
电力	5.71	4.81	43.88	5.10	4.46	36.67	1.05	4.13	40.95
建材	8.65	7.29	14.93	8.77	7.68	6.04	1.50	5.90	8.00
商贸物流	68.65	57.88	1.66	74.19	64.93	1.43	17.37	68.36	3.89
其他	16.31	17.54	11.45	13.49	11.81	10.60	3.07	12.08	9.12
合计	114.12	100.00	5.37	114.26	100.00	3.62	25.41	100.00	5.27

资料来源：公司提供

注：公司其他收入主要包括化工产品、装备制造产品等。

2. 煤炭业务

资源储备方面，在完成资产重组后，公司存续煤矿均位于焦作煤田，截至2014年3月底，公司煤炭保有储量3.18亿吨，其中可采储量

1.33亿吨。

煤炭产能方面，截至2014年3月底，公司存续煤炭矿井合计9对，合计原煤产能361万吨/年。

表2 跟踪期内公司煤炭产能及产量情况

煤矿名称	煤种	地质储量	可采储量	核定/计划能力	实际产量（万吨）			
		（万吨）	（万吨）	（万吨/年）	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
鑫珠村公司	WY	2187.90	280.90	45	51.30	43.48	44.02	11.14
方庄一矿	WY	1832.70	1179.50	30	29.51	29.13	24.76	4.63
方庄二矿	WY	2942.98	893.10	48	46.11	32.56	33.63	10.04
冯营公司	WY	4113.07	673.06	39	36.05	21.14	29.46	6.88
韩王公司	WY	881.46	185.37	16	19.99	16.07	20.14	5.02
白庄矿	WY	747.70	7.00	21	22.61	17.48	15.97	3.95
宝雨山矿	PM	8807.30	5015.80	57	94.86	69.31	76.05	11.61
何庄矿	PM	4595.18	2207.75	45	--	23.53	36.36	6.02
新河矿	WY	5668.00	2906.40	60	--	--	--	--
合计		31776.29	13348.88	361	300.43	252.70	280.39	59.29

资料来源：公司提供

注：“WY”和“PM”分别代表无烟煤和贫煤。

公司矿区地质条件复杂，下属矿井水和瓦斯灾害较多，且存续矿井开采历史较长，安全生产压力大，部分矿井产能接续较为紧张。从公司现有存续矿井产能看，2013年公司完成原煤产量280.39万吨，较2012年增长10.96%；2014年1~3月，原煤产量59.29万吨，为2013年全年产量的21.15%。

安全生产方面，跟踪期内，公司不断提高隐患排查质量，稳步推进风险预控体系建设工作；2012年和2013年在安全生产改造方面分别投入资金3.04亿元和2.21亿元，重点对矿井通风系统、矿井瓦斯抽采系统、避险六大系统、防尘灭火及防治水系统等进行更新和完善。通过安全技术改造工程建设，公司安全装备水平明显提高，安全生产状况大幅改善，2012年和2013年连续两年百万吨死亡率为零。

随着安全改造工程逐渐完成，公司原煤产量有所上升，但受安全费用支出规模较大及商品煤销售价格下滑影响，公司煤炭板块出现连

续经营亏损。由于2013年公司加大了煤炭综合成本控制，同时安全投入成本较上期有所减少，导致板块毛利率下降幅度低于商品煤价格跌幅。

表3 跟踪期内公司商品煤产销情况

	2012年	2013年	14年1-3月
商品煤产量（万吨）	251.64	264.85	53.91
商品煤销量（万吨）	253.86	262.39	52.10
销售价格（元/吨）	583.20	484.33	463.97
产销率（%）	100.88	99.07	96.64

资料来源：公司提供

产品销售方面，跟踪期内，公司商品煤产销率保持较好水平，产品价格与煤炭行业波动保持一致。2013年公司商品煤产销率99.07%，销售价格484.33元/吨，较2012年下降16.95%。

从销售品种看，2013年公司商品煤销售品种主要包括末煤、洗精煤、洗块煤及煤泥，占煤炭板块收入的比重分别为46.07%、10.21%、25.33%和9.22%。

从销售区域看，2013年公司煤炭主要销售区域集中在省内（约占总销量的51.37%）、华东（约占总销量的22.53%）、华北（约占总销量的8.10%）、东北地区（约占总销量的5.09%）。

3. 商贸物流业务

公司商贸物流板块主要包括煤炭物流贸易和百货业务。

公司煤炭物流贸易主要由焦作煤业（集团）国龙物流有限公司负责经营。贸易物流主要贸易品种为煤炭和钢材，2013年贸易量分别为356.84万吨和129.56万吨，合计实现收入69.42亿元，同比增长8.64%。2014年1~3月，公司实现煤炭贸易收入16.56亿元，同比增长37.54%。2013年公司下游用户主要包括北京秦川大地物流贸易有限公司、本钢板材股份有限公司、武汉钢铁股份有限公司、马鞍山钢铁股份有限公司、山东钢铁股份有限公司济南分公司等。

公司百货业务由焦作新亚商厦有限责任公司经营。截至2013年底，公司仍持有其20%股权，拥有100%的表决权。2013年，公司百货实现营业收入6.06亿元，较2012年增长0.66%。2014年1~3月，公司百货实现营业收入1.09亿元，较上年同期下降31.88%。

总体看，跟踪期内，商贸物流业务仍是公司营业收入的主要来源，但该板块毛利率低，对公司利润贡献小，且2013年随着贸易规模扩大，毛利率水平有所弱化。

4. 建材业务

公司建材板块主要为水泥业务，其运营主体为焦作千业水泥有限责任公司（以下简称“千业公司”）。2013年，千业公司水泥产量317.20万吨，同比增长12.73%，全年水泥实现销量321.35万吨，同比增长14.41%。2013年公司水泥产品主要销往焦作、开封、郑州、山西、济源等地区，其中焦作市场占有率35%。

表4 公司水泥产销情况

	2012年	2013年	2014年 1-3月
水泥产量（万吨）	281.39	317.20	46.87
销量（万吨）	280.88	321.35	50.64
销售价格（元/吨）	222.27	197.24	193.16

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司已拥有日产5000吨和4500吨2条新型干法水泥熟料生产线，日水泥产能达1.25万吨，日熟料产能达1万吨，已成为豫北地区最大的水泥生产企业之一。

2013年建材板块实现收入8.77亿元，同比小幅增长1.39%，受水泥价格下降影响，毛利率同比下降8.89个百分点至6.04%。2014年1~3月，公司建材业务实现收入1.50亿元，同比下降7.98%，板块毛利率为8.00%。

5. 电力板块

截至2014年3月底，公司拥有自备电厂4座，装机容量249.20MW，较上年同期增加1座电厂，容量增加49.20MW；目前公司已建成矿区自备内部电网，发电以自用为主。

表5 公司发电量情况

	2012年	2013年	14年 1-3月
供电量（亿度）	17.65	18.16	4.19
销售电价（元/度）	0.3608	0.3141	0.3077

资料来源：公司提供

2013年，公司供电量18.16亿度，同比增长2.89%，电力供应保持稳定；受下游高耗能企业停产影响，公司对外销售电价有所下降，2013年为0.3141元/度，同比下降12.94%。2014年1~3月，公司供电量4.19亿度，销售电价下降至0.3077元/度。

公司发电所用的电煤来自演马庄矿、赵固一矿、中马村矿、鑫珠春公司等矿井，自产煤用量占比10%左右，外购煤用量占比90%左右（主要从关联方永煤股份采购，采购价格根据市场行情制定）。

总体上，跟踪期内，公司主营业务经营情况基本保持稳定；煤炭业务受行业持续低迷影响，利润空间继续缩小；商贸物流规模保持增长，成为公司稳定的收入来源，但对公司整体利润水平贡献很小。

6. 未来投资

“十二五”期间，公司将重点打造“煤-电-氯碱-三氯氢硅-多晶硅-白炭黑”的循环经济新材料产业园区。园区内共规划了三条产业链，即构建以硅产品多晶硅、有机硅、气相白炭黑、硅橡胶、硅树脂等硅基材料项目为基础的硅材料产业链；以单晶、多晶一硅片（切片）—电池片—电池组件等项目为基础的光伏材料产业链；以氯产品环氧氯丙烷、环氧树脂、高纯三氯氢硅、氯化法钛白粉等项目为基础的

新材料产业链。三条产业链之间相互关联，实现氯化氢、氢气、淡盐水、四氯化硅、一甲基氯硅烷等副产物的相互循环利用，基本做到无“三废”排放。规划项目包括 30 万吨/年高纯氯硅烷联合氢化装置、2 万吨/年气相白炭黑、20 万吨/年有机硅、1 万吨/年硅橡胶、1000MW/年单晶硅硅片、1000MW/年多晶硅硅片、300MW/年太阳能电池与组件、30 万吨/年烧碱、6 万吨/年三氯氢硅、15 万吨/年环氧氯丙烷、8 万吨/年环氧树脂、4 万吨/年氯化法钛白粉等。从项目分部看，公司目前在建及拟建项目合计 8 个，总投资 115.78 亿元，截至 2014 年 3 月底合计完成投资 15.93 亿元。根据公司 2014 年经营投资计划，2014 年计划投资额为 1.53 亿元。

表 6 截至 2014 年 3 月底公司投资计划建设一览表（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	总投资	贷款资金	自筹资金	截至 2014 年 3 月底累计投资额	2014 年计划投资额
新河煤矿	60 万吨/年矿井、同规模选煤厂和铁路专用线	16.30	10.60	5.70	10.20	0.40
热力公司背压机组	2×280 吨/小时+3×480 吨/小时循环流化床锅炉，配套 2×30MW+2×50MW 背压机组	15.85	12.00	3.85	0.72	
赵固综合利用电厂	2×1025 吨/小时亚临界循环流化床锅炉，配套 2×300MW 发电机组	30.77	24.00	6.77	0.05	0.04
环氧环氧一期工程	3 万吨/年环氧氯丙烷、4 万吨/年环氧树脂生产线	6.96	2.00	4.96	4.96	1.09
环氧环氧二期工程	6 万吨/年环氧氯丙烷、4 万吨/年环氧树脂生产线	10.00	8.00	2.00		
有机硅（一期工程）	10 万吨/年有机硅生产线及配套设施	9.00	7.20	1.80		
气相白炭黑项目	3×5000 吨/年生产线	2.90	2.00	0.90		
氯化法钛白粉项目	10 万吨/年生产线	24.00	17.00	7.00		
合计	--	115.78	82.80	32.98	15.93	1.53

资料来源：公司提供

总体看，“十二五”期间是公司的重要战略转型期，公司依托已有的煤电产业，依靠较低廉的电力成本优势发展化工类循环经济产业，终端产品能够具备一定的竞争优势，新材料产业园区的建成也有望对公司未来收入和利润形成新的支撑，一定程度对冲煤炭业务萎缩、贸易业务大幅波动等因素给公司带来的经营风险。

联合资信同时关注到，上述计划投资项目与公司传统的煤炭采掘类业务行业跨度较大，

公司在实现产业转型时可能面临一定的管理与技术瓶颈；另外部分项目目前面临行业产能过剩压力，项目投资回报方面存在一定风险。

公司未来投资规模大，在自身盈利能力下降的同时，公司主要通过债务融资满足投资支出，对外部融资渠道存在很强的依赖性。

九、募集资金使用情况

“10 焦煤债”经国家发改委发改财金

【2010】906号文核准，于2010年5月26日发行，期限为7年。公司通过发行“10焦煤债”募集资金总额10亿元，其中3.5亿元用于赵固二矿项目，2.5亿元用于新河矿井项目的建设，2亿元用于置换银行贷款，2亿元用于补充营运资金。

目前赵固二矿资产已注入永煤股份，实际投入该矿的3亿元募集资金由公司偿付，赵固二矿于2011年4月已实现投产；新河煤矿仍在建设中，截至2014年3月底，累计投资10.20亿元，占计划投资总额的62.58%。

截至2014年3月底，本期债券募集资金已按预定用途使用完毕。

十、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的2013年财务报表经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年1~3月财务数据未经审计。

2013年公司不再合并原子公司焦作华飞电子电器股份有限公司1家，无新合并子公司，对公司财务数据可比性影响小。

2. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入117.29亿元，同比小幅下降1.12%；同期公司营业成本合计111.30亿元，同比小幅上升0.92%；营业利润率较2012年下降1.92个百分点至4.56%。

从期间费用看，2013年公司针对煤炭行业景气度持续低迷，进一步缩减管理费用，期间费用合计10.78亿元，同比下降17.22%；期间费用率较2012年下降1.79个百分点至9.19%，费用控制能力有所增强。

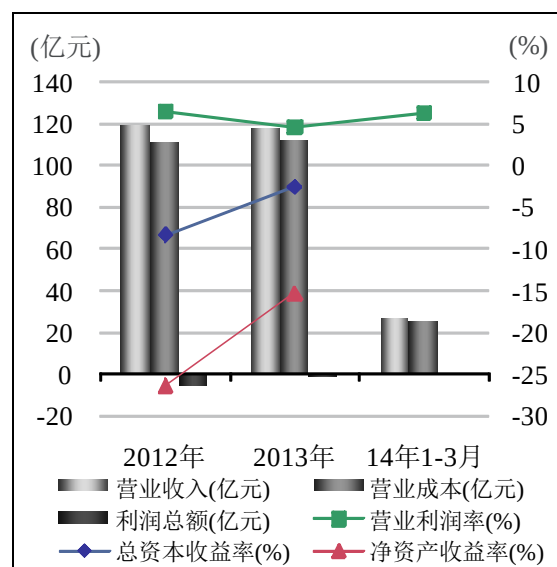
非经常性损益方面，2013年获得投资收益4.18亿元，主要来自公司对永煤股份的长期股权投资收益；公司营业外收支净额-0.72亿元，较2012年1.31亿元大幅下降。

2013年公司营业利润、利润总额和净利

润依然呈现亏损，但亏损幅度均有所收窄，分别为-0.84亿元、-1.56亿元和-4.18亿元。

盈利指标方面，2013年公司依然亏损，总资本收益率和净资产收益率分别为-2.66%和-15.32%。

图2 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2014年1~3月，公司实现营业收入25.98亿元，同比增长7.84%；营业利润和利润总额分别为-1.24亿元和-1.07亿元，亏损幅度同比有所收窄；公司营业利润率6.30%，同比上升3.81个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务盈利空间继续缩小；期间费用有所下降；永煤股份的投资收益对公司2013年利润贡献大，但易受股利分配政策影响，稳定性较差。公司整体亏损程度较上年有所收窄。

3. 现金流

经营活动现金流方面，受应收账款及应收票据大幅下降影响，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计132.90亿元，同比增长31.33%；购买商品、接受劳务支付的现金合计111.54亿元，同比增长42.69%。受此影响，公司经营活动产生的现金流净额合计-5.43亿元，由2012年净流入转为净流出。从收入实现质量

看, 2013年公司现金收入比较2012年85.31%上升至113.31%, 收入实现质量有所好转。

投资活动方面, 2013年公司投资活动现金流入4.47亿元, 同比大幅增长83.49%, 主要为取得投资收益收到的现金; 受购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅减少影响, 公司投资活动现金流出4.33亿元, 同比下降57.22%; 公司投资活动现金流量净额为0.15亿元。

筹资活动方面, 2013年公司取得借款收到的现金9.34亿元; 偿还债务支付的现金6.27亿元, 规模较上年均有所下降。公司筹资活动现金流量金额为2.96亿元, 同比增长39.97%。

2014年1~3月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金28.06亿元, 经营活动产生的现金流量净额为-3.26亿元, 现金收入比下降至108.00%; 投资活动现金流量净额为-0.28亿元; 筹资活动现金流量净额为3.42亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司收入实现质量有所好转, 但经营活动获现能力加速弱化; 投资收益现金分红成为公司现金流入的重要组成部分; 公司投资支出不断下降, 但仍维持一定规模, 且经营活动获现能力严重下降, 公司对外部融资渠道依然存在较大依赖性。

4. 资产及负债结构

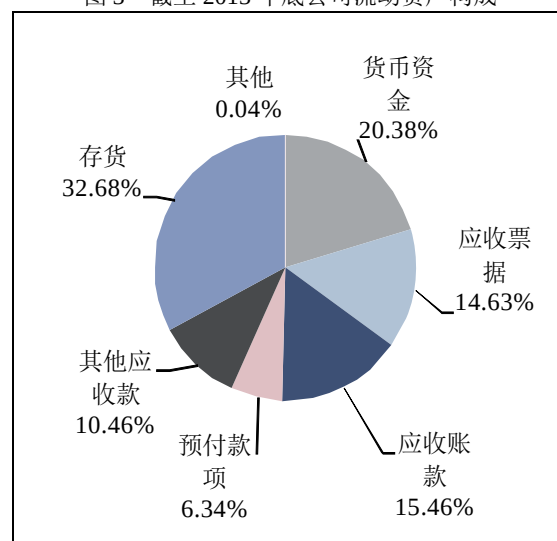
资产

截至2013年底, 公司(合并)资产合计为140.89亿元, 同比小幅下降3.56%。资产构成中流动资产占21.99%, 非流动资产占78.01%。

截至2013年底, 公司流动资产合计30.99亿元, 同比下降15.68%, 主要由货币资金、应收账款、应收票据和存货构成。

截至2013年底, 公司货币资金余额6.32亿元, 同比下降26.88%; 应收票据合计4.53亿元, 同比下降37.21%; 现金类资产合计10.85亿元, 占流动资产比例为35.01%。

图3 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

截至2013年底, 公司应收账款净额合计4.79亿元, 同比下降40.72%。按账龄分析法计提坏账准备的2.68亿元款项中, 1年以内款项占75.82%, 1~2年款项占9.03%, 2~3年款项占6.30%, 3年以上款项占8.85%, 公司共计提坏账准备0.28亿元, 计提比例10.29%; 按单项认定法计提准备的2.60亿元款项共计提坏账准备0.21亿元, 计提比例8.24%, 整体上, 坏账准备计提较充分。

截至2013年底, 公司其他应收款净额合计3.24亿元, 同比增长56.12%, 主要为其他企业及政府部门的往来款; 公司共计提坏账准备1.97亿元, 坏账计提比例37.78%, 计提较充分。

截至2013年底, 公司存货合计10.13亿元, 同比增长16.68%, 主要由库存商品(占25.05%)、原材料(占16.13%)和其他(占50.09%)构成, 公司共计提跌价准备合计1.31亿元, 计提比例11.46%, 计提较充分。

截至2013年底, 公司非流动资产合计109.90亿元, 同比小幅增长0.52%, 主要由长期股权投资(占25.73%)、固定资产(占47.12%)、在建工程(占20.82%)和无形资产(占5.57%)构成。

截至2013年底, 公司长期股权投资合计

28.28亿元，同比增长3.65%，主要系对河南省煤层气开发利用有限公司和永煤股份投资分别增加了5000万元和5019.86万元，其中对永煤股份的投资年底合计26.73亿元，持股比例为16.07%；公司在建工程22.88亿元，同比增长17.01%，期末余额较大的工程包括白云公司新河矿井、开元化工环氧树脂环氧氯丙烷、陈召二矿技改工程、焦煤集团中央医院综合楼以及陈召一矿技改工程，合计20.55亿元，占在建工程余额的89.83%。

截至2014年3月底，公司资产总额为144.27亿元，较2013年底增长2.40%，主要来自应收账款增加；其中流动资产占24.01%，非流动资产占75.99%。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计27.29亿元，同比下降8.84%，主要系公司营业继续亏损，导致未分配利润亏损不断加大。公司资本公积6.02亿元，同比增加1.55亿元，主要源自煤矿安全改造项目省及中央配套资金拨款11960万元、演马庄矿瓦斯治理示范井项目中央预算内基建和省配套资金拨款3131万元和环氧氯丙烷、环氧树脂项目中央预算内投资转入450万元。截至2013年底，归属于母公司所有者权益合计25.13亿元，其中实收资本和资本公积分别为26.36亿元和6.02亿元。

截至2014年3月底，随着未分配利润继续下滑，公司所有者权益合计26.40亿元，考虑到公司持续亏损，公司所有者权益稳定性差。

负债

截至2013年底，公司负债合计113.59亿元，同比下降2.19%。公司流动负债占负债总额比例为78.35%，同比上升7.09个百分点。

截至2013年底，公司有息债务主要由长短期借款及应付债券构成，其他负债主要包括应付账款、应付职工薪酬以及其他应付款。

截至2013年底，公司流动负债89.00亿元，同比增长7.54%，主要系部分长期借款即将到期，导致一年内到期的非流动负债大幅增长。

公司短期借款8.01亿元，同比增长145.88%；公司其他应付款合计40.01亿元，同比下降0.39%，款项内容较上年变化不大，依然主要为与焦煤能源之间的大额往来款，年底余额为22.70亿元，其余其他应付款主要包括土地款、压煤村搬迁补偿费和方庄公司改制费用等。

有息债务方面，截至2013年底，公司有息债务总额40.72亿元，同比增长7.47%，其中短期债务占39.60%，长期债务占60.40%，短期债务规模大幅上升。债务指标方面，截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为80.63%、59.87%和47.40%，除长期债务资本化比率有所下降，其他两项指标同比分别上升1.12个百分点和4.01个百分点。

截至2014年3月底，公司负债总额合计117.87亿元，较2013年底增长3.76%，主要来自长期借款；全部债务合计42.25亿元，较2013年底增长3.75%；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81.70%、61.54%和51.99%。

总体看，跟踪期内，公司现金类资产相对充裕，资产流动性良好，各项减值准备计提充分，资产质量较好；受持续亏损影响，公司所有者权益不断下降，权益稳定性弱化；公司债务规模不断上升，资产负债率高，债务负担加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013年公司流动比率和速动比率分别为34.82%和23.44%，同比分别下降9.59个百分点和10.48个百分点，2014年3月底上述指标分别为38.79%和26.96%；2013年公司经营活动现金流量净额由正转负，对流动负债失去保障能力。截至2013年底及2014年3月底，公司现金类资产分别为10.85亿元和9.13亿元，均为同期短期债务的0.67倍。整体上，公司短期偿债能力较弱，且存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力看，2013年公司EBITDA为6.03亿元，同比大幅增长237.26%，主要系利润总额亏损幅度有所缩小；公司EBITDA利息倍数较2012年0.67倍上升至2.01倍；全部债务/EBITDA倍数较2012年21.18倍下降至6.75倍。总体看，公司整体偿债能力较弱。

截至2013年底，公司对外担保余额合计8.00亿元，担保比率29.31%。其中，对焦作煤业赵固（新乡）能源有限公司担保6.70亿元，对焦作煤业（集团）新乡能源有限公司担保1.30亿元。考虑到公司上述担保事项系因资产重组导致对内担保变更为对外担保，且公司与上述担保对象保持关联方关系，公司或有债务风险较小。

截至2014年3月底，公司合并口径获得银行授信总额度为65.03亿元，已使用额度为32.26亿元，尚未使用额度为32.77亿元。公司间接融资渠道较畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-2014050060692406），截至2014年5月15日，公司无不良信贷信息，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判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在地理区位、业务结构、资源储备等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续债券偿还能力

“10焦煤债”发行额度合计10亿元，2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为6.03亿元、135.28亿元和-5.43亿元，对本期债券本金的保障倍数分别为0.60倍、13.53倍和-0.54倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“10焦煤债”覆盖程度较高。

“10焦煤债”由永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2013年底，永煤控股资产总额1380.68亿元，所有者权益390.19亿元（其中少数股东权益248.75亿元）；实现营业收入1273.57亿元，利润总额36.78亿元；资产负债率为71.74%。

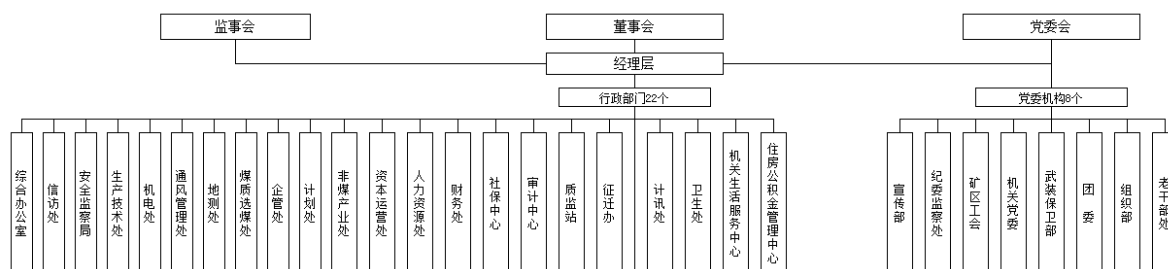
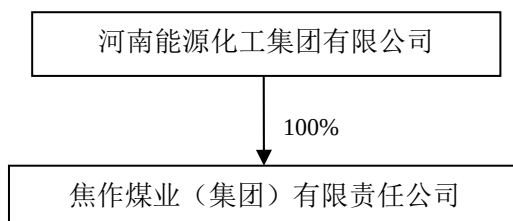
截至2014年3月底，永煤控股在产煤炭矿井剩余可采资源储量合计29.57亿吨，新建煤炭矿井可采资源储量合计11.82亿吨。目前，永煤控股共5座在建矿井，设计产能合计1175万吨。2013年，永煤控股原煤产量6395.95万吨，同比增长6.85%，主要源自省外矿井产量增加。永煤控股煤炭产品主要包括化工用无烟煤和冶金用焦煤，煤种具有一定稀缺性；同时永煤控股地处中原，临近主要能源消费区域华东和华南地区，运输交通便利，区域优势突出。

2013年，永煤控股EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为100.94亿元、1303.19亿元和38.35亿元，分别为“10焦煤债”的10.09倍、130.32倍和3.84倍。总体看，永煤控股EBITDA及经营活动现金流入量对“10焦煤债”覆盖程度高。

经联合资信评定，永煤控股主体长期信用等级为AA⁺，担保实力强，对“10焦煤债”提供的担保可有效提升本期债券本息偿付的安全性。

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A⁺，评级展望为稳定，并维持“10焦煤债”AA⁺的信用等级。



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.96	15.86	10.85	9.13
资产总额(亿元)	141.95	146.08	140.89	144.27
所有者权益(亿元)	37.55	29.94	27.29	26.40
短期债务(亿元)	11.82	4.51	16.13	13.67
长期债务(亿元)	19.39	33.38	24.60	28.58
全部债务(亿元)	31.21	37.89	40.72	42.25
营业收入(亿元)	112.20	118.61	117.29	25.98
利润总额(亿元)	-1.60	-6.05	-1.56	-1.07
EBITDA(亿元)	4.31	1.79	6.03	--
经营性净现金流(亿元)	6.34	1.88	-5.43	-3.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.16	9.15	9.53	--
存货周转次数(次)	15.94	14.36	11.84	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.82	0.82	--
现金收入比(%)	118.19	85.31	113.31	108.00
营业利润率(%)	12.83	6.48	4.56	6.30
总资本收益率(%)	-1.11	-8.42	-2.66	--
净资产收益率(%)	-6.46	-26.47	-15.32	--
长期债务资本化比率(%)	34.06	52.72	47.40	51.99
全部债务资本化比率(%)	45.39	55.86	59.87	61.54
资产负债率(%)	73.55	79.50	80.63	81.70
流动比率(%)	45.05	44.41	34.82	38.79
速动比率(%)	37.19	33.92	23.44	26.96
经营现金流动负债比(%)	7.46	2.27	-6.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	0.67	2.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.25	21.18	6.75	--

注：公司 2014 年 1 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/主营业务收入×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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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信用等级。