

跟踪评级公告

联合[2015] 2146 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。



联合资信评估有限公司

二零一五年十月十三日

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>

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 (已回售 6.5 亿元)	10 亿元	2010/5/26- 2017/5/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2015 年 10 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	15.86	10.85	9.55	8.08
资产总额(亿元)	146.08	140.89	141.86	148.26
所有者权益(亿元)	29.94	27.29	23.04	25.25
长期债务(亿元)	33.38	24.60	23.25	17.89
全部债务(亿元)	37.89	40.72	49.73	42.63
营业收入(亿元)	118.61	117.29	117.87	54.33
利润总额(亿元)	-6.05	-1.56	-3.66	2.27
EBITDA(亿元)	1.79	6.03	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	1.88	-5.43	-1.18	4.34
营业利润率(%)	6.48	4.56	5.82	4.80
净资产收益率(%)	-26.47	-15.32	-20.95	--
资产负债率(%)	79.50	80.63	83.76	82.97
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.87	68.34	62.80
流动比率(%)	44.41	34.82	33.79	36.64
全部债务/EBITDA(倍)	21.18	6.75	10.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	2.01	1.06	--
经营现金流流动负债比(%)	2.27	-6.10	-1.24	--

注：2015 年上半年财务数据未经审计。

分析师

祖宇 刘文彬

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.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，成为公司的主要收入来源；公司目前利润主要来自电力板块；公司主业亏损程度明显扩大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，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，债务负担重，短期支付压力较大，投资收益等营业外因素对公司利润影响较大。

公司煤炭板块受资源枯竭影响，产能出现下降；公司主要收入来源为商贸物流板块，但该板块盈利水平较低；同时公司近年主业盈利水平持续下降。

“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，公司煤炭产销量稳定，且实现了煤电联产，有效的延长其产业链。
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，受煤炭行业价格持续下降影响，公司主业盈利能力有所下降。
2. 公司部分煤矿可采储量较低，在未来几年

内会陆续出现停产现象，或促使公司煤炭产能进一步下降。

3. 公司债务负担重，且短期存在较大支付压力。
4. 公司主要收入来源为商贸物流板块，但该板块盈利水平较低。

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“10 焦煤债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2015 年 6 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 2015 年 6 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 2014 年底,公司合并资产总额为 141.86 亿元,所有者权益合计为 23.04 亿元(含少数股东权益 1.73 亿元)。2014 年公司实现营业收入 117.87 亿元,利润总额-3.66 亿元。

截至 2015 年 6 月底,公司合并资产总额为 148.26 亿元,所有者权益合计为 25.25 亿元

(含少数股东权益 1.44 亿元)。2015 年 1~6 月,公司实现营业收入 54.33 亿元,利润总额 2.27 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

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

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

2. 政策环境

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一

般公共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共财政收入(本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

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

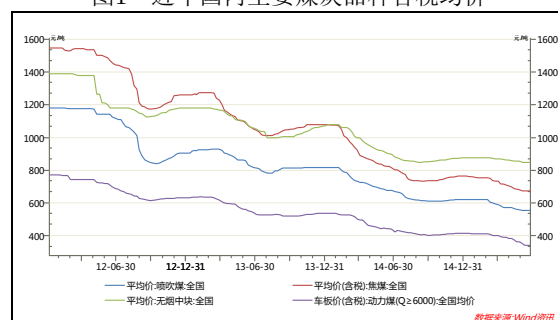
2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

从商品煤下游用途来看, 商品煤大致可分为动力煤、化工煤(以无烟煤为代表)、冶金煤(以焦煤为代表)和喷吹煤, 各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异, 但煤炭下游需求行业均为强周期行业, 行业景气度与宏观经济保持高度联动, 各类商品煤价格走势也趋于一致。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: Wind资讯

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

据WIND资讯统计, 截至2015年6月26日, 全国喷吹煤、焦煤、无烟煤(中块)及动力煤(Q≥6000)均价分别为556元/吨、672元/吨、848元/吨和341元/吨, 同比分别下跌17.75%、17.55%、5.57%和22.15%, 较2013年同期分别下跌31.95%、36.00%、19.92%和36.97%。

2. 行业政策

自 2013 年 1 月 1 日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

2014 年 3 月，为促进焦化行业结构调整和转型升级，引导和规范焦化企业投资和生产经营，中国工信部制定并发布《焦化行业准入条件（2014 年修订）》。该文件按照“总量控制、科学规划、合理布局、节约能（资）源、保护环境、技术进步、创新转型”的原则，在一定程度上提高了焦化行业的准入条件。

河南省区域行政政策方面，2015 年 1 月，河南省政府办公厅为贯彻落实《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》精神，促进全省煤炭行业平稳运行提出实施意见。

《实施意见》指出，要科学调控产煤总量，深化煤炭企业兼并重组，加快结构调整，遏制煤炭产量无序增长。到“十二五”末，全省关闭开采条件差、资源储量少、安全基础薄弱的小煤矿 20 处以上，淘汰落后产能 300 万吨以上，全省煤炭产能稳定在 2.2 亿吨。停止核准新建低于 60 万吨/年产能的煤矿、低于 90 万吨/年产能的煤与瓦斯突出矿井。

五、基础素质分析

公司目前产品涉及煤炭、电力、机械、化工、冶炼、建材、多晶硅、商贸、服务、医院、教育等各个领域。煤炭产量已达 1500 万吨，生产经营总额 150 亿元。是焦作地区首家产值超百亿的工业企业。公司克服焦作矿区地质条件恶劣，水大、瓦斯大等不利因素，总结出了一套先进的管理经验和科学的开采技术。近年来，焦作煤业集团共取得 30 多项重大研究成果，其中有 20 多项居于国际和国内领先水平；内部市场化、标煤计量、“双基”考核等系列手段，有效提升了企业的管理水平。

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 2015 年 6 月底，公司煤炭保有储量 3.44 亿吨，其中可采储量 1.28 亿吨；公司共拥有在产矿井 8 对，原煤核定生产能力 340 万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构、管理体制及高管人员等方面无重大变化。

七、重大事项

跟踪期内，“10 焦煤债”债券投资者回售债券本金 6.5 亿元，“10 焦煤债”本金剩余 3.5 亿元，公司将未回售部分债券利率上调至 6.18%。

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。

2014 年，公司实现主营业务收入 115.35 亿元，同比小幅增长 0.95%。从收入构成看，煤炭板块收入受行业低迷影响，销量和售价均出现下降，2014 年占比下降至 8.28%；商贸物流板块在公司主营业务收入中占比逐年上升，2014 年占主营业务收入的 68.93%，较上年上升 4 个百分点；电力及建材业务收入均有不同程度下降。

盈利能力方面，2014 年公司整体毛利率较上一年度增加 1.21 个百分点至 4.83%。从利润构成来看，煤炭价格的进一步下行，使得公司煤炭板块的毛利率进一步下滑至 -14.13%；商贸物流业务受上游供应商让利促销影响，毛利率同比上升 1.17 个百分点至 2.60%；公司发电量有所下降，但公司外部售电综合电价上升，致使公司电力业务毛利率较上年大幅上升

18.63 个百分点至 55.30%，是公司利润的重要来源；建材业务产量及售价均有下降，但受营业成本下降影响毛利率同比上升 5.61 个百分点至 11.65%。

2015 年上半年，公司实现主营业务收入

53.41 亿元，实现 2014 年度的 46.30%。盈利能力方面，受煤炭价格下降影响，公司煤炭业务整体毛利率下降至-18.80%；同时电力、建材和商贸物流毛利率分别下降至 27.09%、5.52% 和 1.15%，使得公司整体毛利率下降至 3.56%。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	12.71	11.12	-5.90	9.55	8.28	-14.13	3.55	6.65	-18.80
电力	5.10	4.46	36.67	4.29	3.72	55.30	4.64	8.69	27.09
建材	8.77	7.68	6.04	7.28	6.31	11.65	2.49	4.67	5.52
商贸物流	74.19	64.93	1.43	79.51	68.93	2.60	39.59	74.13	1.15
其他	13.49	11.81	10.60	14.72	12.76	11.09	3.13	5.86	22.97
合计	114.26	100.00	3.62	115.35	100.00	4.83	53.41	100.00	3.56

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，公司存续煤矿均位于焦作煤田，截至2015年6月底，受宝雨山矿储量增高影响，公司煤炭保有储量上升至3.44亿吨，其中可采储量1.28亿吨。

煤炭产能方面，截至2015年6月底，由于白庄矿的关闭，公司存续煤炭矿井减少到8对，使得公司原煤产能略有下降，由2013年的361万吨/年下降至340万吨/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）	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
鑫珠村公司	WY	2150.73	252.26	45	44.02	43.48	45.51	18.87
方庄一矿	WY	1807.24	840.24	30	24.76	29.13	24.78	13.00
方庄二矿	WY	2898.60	859.80	48	33.63	32.56	49.14	17.00
冯营公司	WY	4091.73	651.72	39	29.46	21.14	30.66	14.79
韩王公司	WY	193.66	51.60	16	20.14	16.07	20.89	9.72
宝雨山矿	PM	12917.77	4994.50	57	76.05	69.31	52.68	47.19
何庄矿	PM	4704.53	2207.75	45	36.36	23.53	12.19	
新河矿	WY	5668.00	2906.40	60				
合计	--	34432.26	12764.27	340	264.42	235.22	235.85	120.57

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，2014年公司完成原煤产量235.85万吨，较2013年增长0.27%（此统

计不包括白庄矿产量）；2015年上半年，完成原煤产量120.57万吨，为2014年全年产量的51.12%。

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；2013年和2014年在安全生产改造方面分别投入资金2.21亿元和1.83亿元，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，2013年百万吨死亡率为零，2014年发生一起因个人违章导致的顶板事故（方庄一矿“8.30”事故），伤亡1人，百万吨死亡率为0.071。

总体看，随着安全改造工程逐渐完成，公司原煤产量有所上升，但受商品煤销售价格下降影响，公司煤炭板块亏损逐渐扩大。

表3 跟踪期内公司商品煤产销情况

	2013年	2014年	2015年 1-6月
商品煤产量（万吨）	264.85	231.09	114.45
商品煤销量（万吨）	262.39	235.11	109.73
销售价格（元/吨）	484.33	406.20	323.51
产销率（%）	99.07	101.74	95.88

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。2014年公司商品煤产销率101.74%，平均销售价格406.20元/吨，较2013年下降16.13%。

从销售品种看，2014年公司商品煤销售品种主要包括末煤、洗小块、洗中块、洗精煤、煤泥、洗中煤等，占煤炭板块收入的比重分别为41.43%、19.03%、12.84%、12.14%、12.22%和2.34%。

从销售区域看，2014年公司煤炭主要销售区域集中在省内（约占总销量的61.76%）、华东（约占总销量的21.97%）、华北（约占总销量的9.00%）、东北地区（约占总销量的3.33%）其他区域3.94%。

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。

公司煤炭物流贸易运营主体为焦作煤业（集团）国龙物流有限公司和海安国龙物流有限公司。贸易物流主要贸易品种为煤炭和钢材，2014年贸易量分别为513.34万吨和115.08万吨，合计实现收入73.41亿元，同比增长5.75%。2014年公司下游用户主要包括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、攀钢集团有限公司等。

公司百货业务运营主体为焦作新亚商厦有限责任公司。截至2014年底，公司持有其20%股权，并拥有100%的表决权。2014年，公司百货实现营业收入5.19亿元，较2013年下降14.36%。

2014年公司加大煤炭贸易业务开展力度，在上游供应商让利促销的共同作用下使得公司商贸板块毛利率同比上升1.17个百分点至2.60%。2015年上半年，公司商贸物流板块共实现收入39.59亿元，为2014年全年的49.79%；毛利率为1.15%，较2014年下降1.45个百分点。

总体看，公司加强商贸物流板块开展力度，使得本板块收入在公司主营业务中占比逐年上升，是公司的主要收入组成部分；毛利率水平较低，对公司总体利润贡献不大。

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”）等。2014年，千业公司水泥产量271.90万吨，同比下降14.28%，全年水泥实现销量272.36万吨，同比下降15.25%。2014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25%。

表4 公司水泥产销情况

	2013年	2014年	2015年 1-6月
水泥产量（万吨）	317.20	271.90	111.71
销量（万吨）	321.35	272.36	107.57
销售价格（元/吨）	197.24	190.04	169.77

资料来源：公司提供

截至2015年6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。

2014年，收入方面受宏观经济增速放缓，下游基建投资下降，市场需求降低影响，公司水泥产量、销量及价格持续下降，建材板块实现收入同比下降16.99%，至7.28亿元。成本方面，受公司加强成本管理力度影响，公司建材板块成本降低幅度大于收入降低幅度。受上述两方面因素影响，公司建材板块毛利率同比上升5.61个百分点至11.65%。2015年上半年，公司建材业务实现收入2.49亿元，为2014年全年收入34.20%，板块毛利率为5.52%。

总体看，建材板块盈利能力有所改善，是公司的重要补充。

5. 电力板块

截至2015年6月底，公司拥有自备电厂4座，装机容量249.20MW，电厂总数与容量均与上年同期持平；目前公司已建成矿区自备内部电网，其中自用占总发电量87.99%，外供占总发电量12.01%。

表5 公司发电量情况

	2013年	2014年	2015年 1-6月
供电量（亿度）	18.16	17.19	7.36
销售电价（元/度）	0.3141	0.36	0.42

资料来源：公司提供

2014年，公司供电量受内部单位白庄矿停产及千业水泥产量下降影响，供电量同比降低5.34%，至17.19亿度；同期，受对外销售电价上升（同比上升14.61%至0.36元/度）及主要原料煤炭价格持续下降影响，公司电力板块毛利

率大幅上升18.63个百分点，至55.30%。2015年上半年，公司供电量7.36亿度，销售电价上升至0.42元/度，毛利率为32.22%（2015年上半年合并报表时，公司板块统计口径有所变化，电力板块与其他版块部分合并抵消，致使2015年上半年电力板块的收入和成本均比同期增长很多，如果仍按照2014年的统计方式2015年上半年电力板块的毛利率为61.61%）。

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（其中从关联方永煤股份采购占公司外购煤16.48%，采购价格根据市场行情制定）。

总体看，电力板块盈利能力进一步增强，是公司利润的主要来源。

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，亏损程度逐渐扩大；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；电力板块为公司盈利贡献较大。

6. 未来投资

公司目前重点建设项目为焦煤集团规划建设的煤电一体化重点工程中的赵固2×35万千瓦低热值煤发电厂项目，该项目目前已经国家能源局、河南省发改委批复同意，设计为坑口电站，安装有2×1160吨/小时超临界循环流化床锅炉，配套2×350MW发电机组，概算总投资35.83亿元，2015年开始主体建设，计划于2017年并网发电，正常投运后可实现年发电量3500GWh、供热量为117.5万GJ时，预计年收入12.01亿元，净利润8.48亿元。

表6 截至2015年6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2015年6月底累计投资额	2016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	11.27	0.65
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 2×35 万千瓦低热值煤发电厂项目	2×1160 吨/小时超临界循环流化床锅炉，配套 2×350MW 发电机组	35.83	28.66	7.17	0.08	1.2
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	5.71	0.97
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(未实施)	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 (未实施)	9.00	7.20	1.80	0.28	--
气相白炭黑项目	3×5000 吨/年生产线 (未实施)	2.90	2.00	0.90	0.02	--
氯化法钛白粉项目	10 万吨/年生产线 (未实施)	24.00	17.00	7.00	--	--
金冠电厂并网工程	220kv 双回供电线路 46.85km，对多晶硅变电站改造	1.17	--	1.17	1.03	0.21
合计	--	122.01	87.46	34.55	19.11	3.03

资料来源：公司提供

总体看，赵固 2×35 万千瓦低热值煤发电厂项目的建设，可增加公司煤炭利用率以及供电能力的提升，有利于公司盈利能力的提升。

联合资信同时关注到，公司发电以自用为主，受内部企业需求降低影响，或导致公司新增电力产能过剩。

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，在发行的第 5 年公司有权调整票面利率，同时投资者可行使回售权。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 2015 年 6 月底，“10 焦煤债”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 2014 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 2015 年上半年财务数据未经审计。

2014 年公司合并范围与上一年度一致。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 141.86 亿元，所有者权益合计为 23.04 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）。2014 年公司实现营业收入 117.87 亿元，利润总额-3.66 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额为 148.26 亿元，所有者权益合计为 25.25 亿元（含少数股东权益 1.44 亿元）。2015 年上半年，公司实现营业收入 54.33 亿元，利润总额 2.27 亿元。

2. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 117.87 亿元，同比小幅上涨 0.50%；同期公司营业成本合计 110.52 亿元，同比小幅下降 0.70%；受此影响营业利润率同比上升 1.26 个百分点至 5.82%。

从期间费用看，2014 年期间费用合计 11.11 亿元，同比增长 3.08%，期间费用在营业收入中的占比较 2013 年上升 0.24 个百分点至 9.43%，主要由于公司以银行活期存款利率向母公司河南焦煤能源有限公司临时借款 8.90 亿元导致财务费用的快速增长；公司整体费用

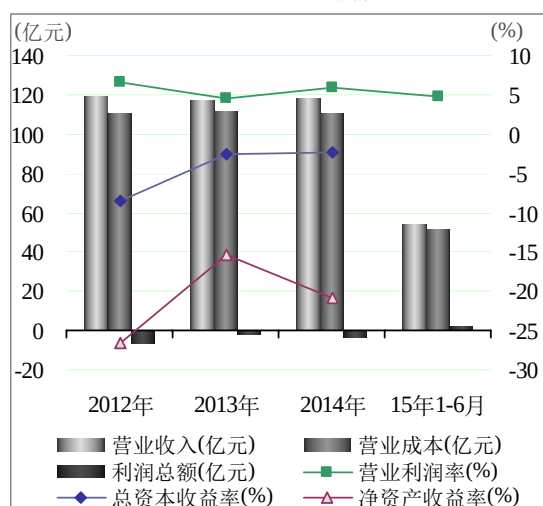
控制能力略有下降。

非经常性损益方面, 2014 年获得投资收益 0.01 亿元, 较 2013 年 4.18 亿元大幅下降, 主要原因为永煤股份分红延期所致; 公司营业外收支净额受其他支出大幅下降影响, 由 2013 年 -0.72 亿元上升至 0.63 亿元。

2014 年公司营业利润、利润总额和净利润依然呈现亏损, 且亏损幅度均有不同程度扩大, 分别为 -4.29 亿元、-3.66 亿元和 -4.83 亿元。

盈利指标方面, 2014 年公司整体依然亏损, 总资本收益率和净资产收益率分别为 -1.96% 和 -20.95%。

图 2 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2015 年上半年, 公司实现营业收入 54.33 亿元, 完成 2014 年全年的 46.09%; 营业利润和利润总额受投资收益上升影响实现盈利, 分别为 2.10 亿元和 2.27 亿元 (其中投资收益主要为永煤分红); 公司营业利润率为 4.80%, 较年初下降 1.02 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; 期间费用略有上升。公司整体亏损程度较上年有所扩大。2015 年上半年, 受投资收益大幅增加影响, 公司实现扭亏为盈。

3. 现金流

经营活动现金流方面, 2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 100.90 亿元, 同

比降低 24.07%; 购买商品、接受劳务支付的现金合计 79.24 亿元, 同比下降 28.96%。受此影响, 公司经营活动产生的现金流净额同比上升至 -1.18 亿元。从收入实现质量看, 2014 年公司现金收入比由 2013 年 113.31% 下降至 85.60%, 收入实现质量下降较大。

投资活动方面, 2014 年公司投资活动现金流入受永煤股份分红延迟影响, 仅为 0.07 亿元, 同比大幅下降 98.36%, 目前主要由处置固定资产和其他长期资产收回的现金组成; 公司投资活动产生的现金流出受购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅减少影响, 同比下降 42.69%, 至 2.48 亿元; 公司投资活动产生的现金流量净额为 -2.41 亿元, 投资额度保持一定规模。公司自身的经营现金净流量无法保障投资支出, 对外部融资有一定依赖性。

筹资活动方面, 2014 年公司取得借款收到的现金 18.50 亿元; 偿还债务支付的现金 21.54 亿元, 规模较上年均有较大上升。公司筹资活动现金流量净额为 2.31 亿元, 同比降低 22.25%。

2015 年上半年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 31.36 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 4.34 亿元, 现金收入比下降至 57.72%, 收入实现质量差; 投资活动现金流量净额为 -0.26 亿元; 筹资活动现金流量净额为 -4.77 亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司收入实现质量有所下降, 经营活动获现能力进一步弱化; 公司投资支出持续下降, 但仍维持一定规模; 公司对外部融资渠道依赖性增强。

4. 资产及负债结构

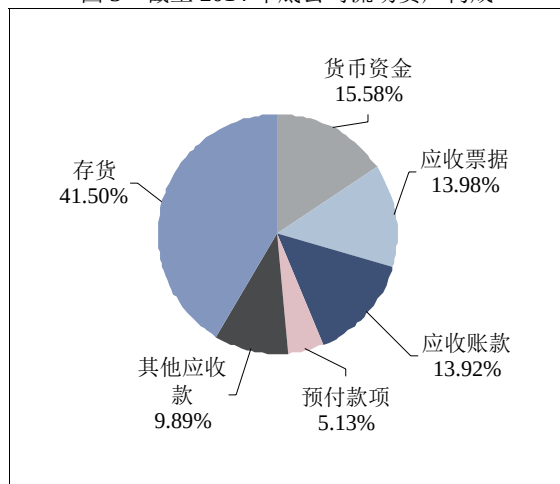
资产

截至 2014 年底, 公司(合并)资产合计为 141.86 亿元, 同比小幅上升 0.69%。资产构成中流动资产占 22.76%, 非流动资产占 77.24%。

截至 2014 年底, 公司流动资产合计 32.29 亿元, 同比上升 4.21%, 主要由货币资金、应收账款、应收票据和存货构成。

截至 2014 年底，公司货币资金余额 5.03 亿元，同比下降 20.34%；应收票据合计 4.52 亿元，同比下降 0.39%；现金类资产合计 9.55 亿元，占流动资产比例为 29.58%。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收账款净额合计 4.50 亿元，同比下降 6.15%。按账龄分析法计提坏账准备的 2.55 亿元款项中，1 年以内款项占 64.16%，1~2 年款项占 16.75%，2~3 年款项占 3.86%，3 年以上款项占 15.24%，公司共计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例 11.93%；按单项认定法计提准备的 1.58 亿元款项，因账龄均在 1 年以内，未提取坏账准备，整体上，坏账准备计提较充分。

截至 2014 年底，公司其他应收款净额合计 3.19 亿元，同比降低 1.54%，主要为与其他企业及政府部门的往来款；公司共计提坏账准备 1.92 亿元，坏账计提比例 37.57%，计提较充分。

截至 2014 年底，公司存货合计 13.40 亿元，同比增长 32.30%，主要由库存商品（占 27.78%）、原材料（占 9.79%）和其他（占 56.62%）构成，其中“其他”项受下属全资子公司焦作国龙置业有限责任公司房地产项目成本增加影响，上升幅度较大；公司共计提跌价准备合计 0.01 亿元，计提比例大幅下降至 0.04%，主要受公司盘活库存材料及商品后，

将部分积压物资销售后转回原计提的存货跌价准备影响。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 109.57 亿元，同比小幅下降 0.30%，主要由可供出售金融资产（占 25.97%）、固定资产（占 45.07%）、在建工程（占 22.92%）和无形资产（占 5.30%）构成。与 2013 年底相比主要变化表现为长期股权投资下降及可供出售金融资产上升。

截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 0.01 亿元，同比降低 99.98%，变化原因为公司根据 2014 年新颁布和修订的《企业会计准则》，对持股比例在 20% 以下，不具有控制、共同控制、重大影响的 28.45 亿元股权投资调整至可供出售金融资产项下，主要为对河南省煤炭销售有限责任公司、河南省煤层气开发利用有限公司、郑州工业安全职业学院、信达财产保险股份有限公司、永城煤电控股集团有限公司、焦作市商业银行股份有限公司和新乡市陈召新煤田开发有限责任公司等企业的投资；公司在建工程 25.12 亿元，同比增长 9.76%，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项目、焦煤集团新材料产业园供热中心项目、金冠电厂至合晶科技多 220kv 线路项目等，合计 17.99 亿元，占在建工程余额的 71.62%。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 148.26 亿元，较 2014 年底增长 4.51%，主要来自应收账款及应收股利增加增加；其中流动资产占 25.97%，非流动资产占 74.03%。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 23.04 亿元，同比下降 15.60%，主要系公司业务继续亏损，导致未分配利润亏损不断加大。公司资本公积 6.67 亿元，同比增加 0.65 亿元，主要变动有煤矿安全改造项目省及中央配套资金拨款 4798 万元、演马庄矿瓦斯治理示范井项目央预算内基建和省配套资金拨款 1881 万元，以及河南新乡焦煤矿业投资有限公司退还修武县

三辰煤矿兼并重组项目补助款169.83万元。截至2014年底，归属于母公司所有者权益合计21.31亿元，其中实收资本和资本公积分别为26.36亿元和6.67亿元。

截至2015年6月底，在投资收益的带动下，公司营业利润实现扭亏为盈，未分配利润亏损有所减轻，公司所有者权益较年初上升2.21亿元至25.25亿元，考虑到公司实现扭亏为盈主要依靠投资收益，公司所有者权益稳定性差。

负债

截至2014年底，公司负债合计118.82亿元，同比增长4.60%。公司流动负债占负债总额比例为80.43%，同比上升2.08个百分点。

截至2014年底，公司债务主要由长期借款、短期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券、应付账款、应付职工薪酬以及其他应付款构成。

截至2014年底，公司流动负债95.57亿元，同比增长7.39%，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增长。公司短期借款7.11亿元，同比降低11.24%；公司其他应付款合计46.26亿元，同比增长15.63%，新增主要项目为向河南焦煤能源有限公司的8.90亿元临时借款，该款项银行活期存款利率计息。

有息债务方面，截至2014年底，公司有息债务总额49.73亿元，同比增长22.13%，其中短期债务占53.26%，长期债务占46.74%，短期债务规模受一年内到期的流动负债上升影响，大幅上升，公司短期偿债压力加大。债务指标方面，截至2014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83.76%、68.34%和50.23%，同比分别上升3.13个百分点、8.47个百分点和2.83个百分点。

截至2015年6月底，公司负债总额合计123.01亿元，较2014年底增长3.52%，主要来自短期借款、应付账款、其他应付款及长期借款的增长；全部债务合计42.63亿元，受回购6.50亿元债券影响，较2014年底降低14.27%；同期资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务

资本化比率分别下降至82.97%、62.80%和41.47%。

总体看，跟踪期内，公司资产流动性较弱，但各项减值准备计提较为充分，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；跟踪期内受回购债券影响，资产负债率及债务负担有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014年公司流动比率和速动比率分别为33.79%和19.77%，同比分别下降1.03个百分点和3.67个百分点，2015年6月底上述指标分别为36.64%和23.32%；2014年虽然公司经营活动现金流量净额有所增长，但仍不能对流动负债形成保障。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，2014年公司EBITDA为4.55亿元，同比下降24.54%，主要系利润总额亏损幅度扩大所致；公司EBITDA利息倍数较2013年2.01倍下降至1.06倍；全部债务/EBITDA倍数由2013年6.75倍上升至10.93倍。总体看，公司整体偿债能力进一步下降。

截至2015年6月底，公司对外担保余额合计5.38亿元，担保比率23.35%。其中，对焦煤赵固（新乡）能源有限公司担保余额2.3亿元，对焦作煤业（集团）新乡能源有限公司担保余额3.08亿元。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2015年6月底，公司合并口径获得银行授信总额为60.03亿元，已使用额度为25.67亿元，尚未使用额度为34.36亿元。公司间接融资渠道较畅通。

6. 过往债务履约情况

根据企业提供的2015年10月10日中国人民银行《企业基本信用信息报告》，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尚可。

十一、存续债券偿还能力

“10焦煤债”发行额度合计10亿元,投资者于2015年进行了回售,回售后“10焦煤债”尚余3.50亿元。2014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4.55亿元、101.76亿元和-1.18亿元,对本期债券本金余额的保障倍数分别为1.30倍、29.07倍和-0.34倍。总体看,公司经营活动现金流入量对“10焦煤债”余额覆盖程度较高。

“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2014年底,永煤控股资产总额1419.30亿元,所有者权益389.99亿元(其中少数股东权益254.65亿元);实现营业收入1017.00亿元,利润总额15.85亿元;资产负债率为72.52%。

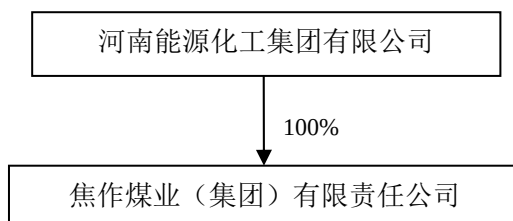
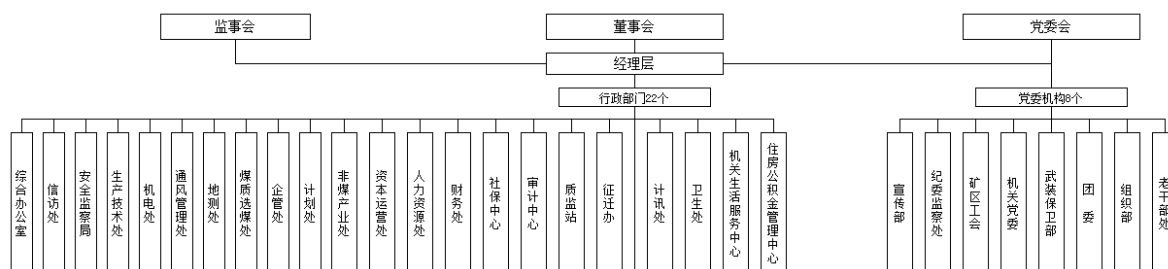
2014年,永煤控股原煤产量6295.56万吨,同比降低1.57%。永煤控股煤炭产品主要包括化工用无烟煤和冶金用焦煤,煤种具有一定稀缺性;同时永煤控股地处中原,临近主要能源消费区域华东和华南地区,运输交通便利,区域优势突出。

2014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83.36亿元、1059.52亿元和46.38亿元,分别为“10焦煤债”余额的23.82倍、302.72倍和13.25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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.86	10.85	9.55	8.08
资产总额(亿元)	146.08	140.89	141.86	148.26
所有者权益(亿元)	29.94	27.29	23.04	25.25
短期债务(亿元)	4.51	16.13	26.49	15.85
长期债务(亿元)	33.38	24.60	23.25	17.89
全部债务(亿元)	37.89	40.72	49.73	42.63
营业收入(亿元)	118.61	117.29	117.87	54.33
利润总额(亿元)	-6.05	-1.56	-3.66	2.27
EBITDA(亿元)	1.79	6.03	4.55	--
经营性净现金流(亿元)	1.88	-5.43	-1.18	4.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.14	9.53	12.86	--
存货周转次数(次)	15.56	11.84	9.40	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.82	0.83	--
现金收入比(%)	85.31	113.31	85.60	57.72
营业利润率(%)	6.48	4.56	5.82	4.80
总资本收益率(%)	-8.42	-2.66	-1.96	--
净资产收益率(%)	-26.47	-15.32	-20.95	--
长期债务资本化比率(%)	52.72	47.40	50.23	41.47
全部债务资本化比率(%)	55.86	59.87	68.34	62.80
资产负债率(%)	79.50	80.63	83.76	82.97
流动比率(%)	44.41	34.82	33.79	36.64
速动比率(%)	33.92	23.44	19.77	23.32
经营现金流流动负债比(%)	2.27	-6.10	-1.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	2.01	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.18	6.75	10.93	--

注：公司 2015 年上半年财务数据未经审计。

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。