跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1235 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

二零一六年七月一日

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

焦作煤业（集团）有限责任公司公司债券跟踪评级报告

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

担保方主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：负面
上次评级结果：AA^+	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（已回售 6.5 亿元）	2010/5/26-2017/5/26	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 1 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.85	9.55	6.68	10.72
资产总额(亿元)	140.89	141.86	142.48	148.31
所有者权益(亿元)	27.29	23.04	23.43	23.66
长期债务(亿元)	24.60	23.25	19.00	18.90
全部债务(亿元)	40.72	40.83	30.74	34.39
营业收入(亿元)	117.29	117.87	110.29	13.01
利润总额(亿元)	-1.56	-3.66	1.20	0.25
EBITDA(亿元)	6.03	4.55	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	-5.43	-1.18	1.17	-0.30
营业利润率(%)	4.56	5.82	5.92	21.17
净资产收益率(%)	-15.32	-20.95	2.52	--
资产负债率(%)	80.63	83.76	83.55	84.05
全部债务资本化比率(%)	59.87	63.93	56.74	59.24
流动比率(%)	34.82	33.79	32.09	35.93
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	8.97	3.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.06	1.64	--
经营现金流动负债比(%)	-6.10	-1.24	1.17	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

担保方财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	219.05	188.82	172.42	141.90
资产总额(亿元)	1380.68	1419.30	1384.30	1365.64
所有者权益(亿元)	390.19	389.99	317.15	307.72
长期债务(亿元)	413.73	419.24	477.15	495.32
全部债务(亿元)	540.23	626.11	711.21	687.09
营业收入(亿元)	1273.57	1017.00	604.74	68.00
利润总额(亿元)	36.78	15.85	-37.42	-9.10
EBITDA(亿元)	100.94	84.06	29.65	--
经营性净现金流(亿元	38.35	4.64	36.29	8.92
营业利润率(%)	9.60	10.10	7.03	10.11
净资产收益率(%)	4.22	0.65	-12.88	--
资产负债率(%)	71.74	72.52	77.09	77.47
全部债务资本化比率	58.06	61.62	69.16	68.35
流动比率(%)	89.00	82.84	83.45	84.34
全部债务/EBITDA(倍	5.35	7.45	23.98	--
EBITDA 利息倍数(倍	2.47	1.86	0.63	--
经营现金流动负债比(%)	6.96	0.78	6.30	--

注：根据公司提供数据整理

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”）经营情况维持稳定；商贸物流为公司的主要收入来源；电力业务为公司主要利润来源；公司利润总额扭亏为盈。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司所处行业景气度持续低迷，煤炭业务利润空间继续缩小，债务负担重，短期偿债压力大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

公司在建项目主要为发电项目，未来，随着发电项目的完工投产，公司煤电一体化的业务布局将进一步完善，盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“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，2015年以来，煤炭行业景气度持续弱化，永煤控股经营出现大幅亏损，权益规模有所下降，有息债务规模快速上升，债务负担持续加重，联合资信维持永煤控股主体长期信用等级为AA^+，评级展望由稳定调整为负面。永煤控股的担保在一定程度上提升了“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”的信用等级为AA^+。

分析师

唐 岩 郭 昊

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

优势

1. 跟踪期内，公司煤炭产销量较为稳定，煤电联产运行良好。
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，在一定程度上提升了“10 焦煤债”本息偿付的安全性。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“10 焦煤债”余额的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，宏观经济增速放缓，煤炭、建材等行业景气度低。
2. 跟踪期内，公司煤炭资源枯竭，部分矿井关停，产能大幅下降；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 2015 年利润主要来源于投资收益，或不具备持续性。
4. 公司债务负担重，短期偿债压力大。

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至“10 焦煤债”到期日内有效；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焦作煤业（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内债券“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”）前身是1949年成立的河南省焦作矿务局，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（公司原控股股东河南煤业化工集团有限责任公司于2013年9月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2016年3月底，公司实收资本为26.36亿元，河南能源集团持股比例为100%；河南能源集团为河南人民政府国有资产管理委员会（以下简称“河南省国资委”）全资子公司，公司实际控制人为河南省国资委。

公司设生产管理处、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个行政部门和8个党委机构。截至2016年3月底，公司拥有29家子公司。

公司经营范围：煤炭销售，第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务（覆盖新乡、焦作2城市），煤矿设备租赁；以下限分公司经营：煤炭采掘、洗选加工及销售，发电、供热、110KV及以下电力设施的安装维修和试验，自备铁路运输及维修，机械制造，金属材料销售，利用自有电视台发布电视广告业务，药品零售，房屋租赁，煤矿通风安全仪器检测、鉴定、销售及煤矿安全技术咨询服务。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为142.48亿元，所有者权益合计23.43亿元（含少数股东权益1.04亿元）；2015年，公司实现营业收入110.29亿元，利润总额1.20亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为148.31亿元，所有者权益合计23.66亿元（含少数股东权益0.76亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入13.01亿元，利润总额0.25亿元。

公司注册地址：河南省焦作市解放中路239号；法定代表人：贾明魁。

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，中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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（M_2）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（M_1）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、行业及区域经济环境

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。

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。

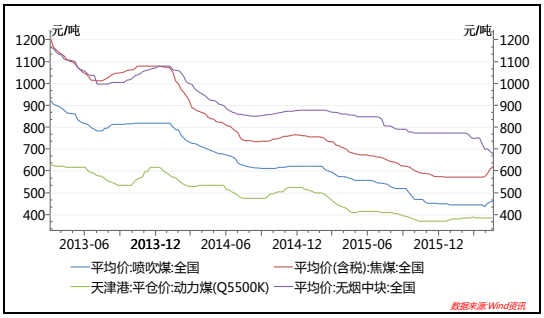
2015 年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计产量占全国煤炭总产量的 40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

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。截至 2015 年底，全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。根据国家统计局预测的 2015 年煤炭消费量 39.52 亿吨计算，中国目前煤炭产能过剩约 17.48 亿吨

煤炭价格方面，2015年，煤炭价格持续下行，截至2015年12月31日，喷吹煤、焦煤、动力煤和无烟中块的价格分别为449元/吨、573元/吨、370元/吨和774元/吨；2016年，除无烟中块外，喷吹煤、焦煤和动力煤价格均小幅回升，整体价格变化不大。煤炭价格的低位运行导致业内企业经营压力不断上升。

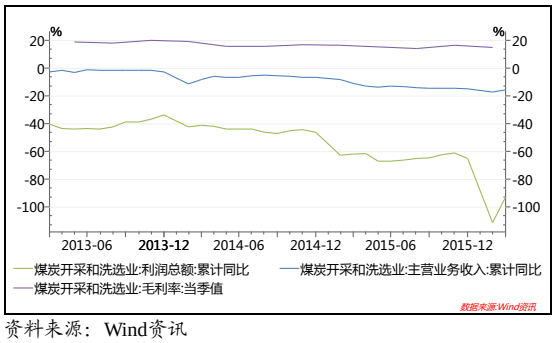
图 1　国内主要煤炭品种价格



资料来源：Wind 资讯

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。主要煤炭品种均属于标准化、同质化产品，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，目前大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图2　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

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. 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。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，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。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

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，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链

配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

五、基础素质分析

公司产品涉及煤炭、电力、建材、商贸物流等多个领域，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，焦煤集团共取得 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。

公司通过内部市场化、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，截至 2016 年 3 月底，公司煤炭保有储量为 3.42 亿吨，可采储量为 1.26 亿吨；公司在产矿井共 5 对，原煤核定生产能力为 240 万吨/年。

六、管理分析

跟踪期内，由于工作调动，公司董事长由谢述新变更为贾明魁；公司章程第十七条进行了修正。

贾明魁，男，汉族，1967年1月出生，河南延津人，博士学位，教授级高级工程师。1989年7月参加工作，历任焦作矿务局科研所矿压室工程师、副主任、主任，焦煤集团副总经理、副董事长、党委副书记，义煤集团党委副书记，总经理、副董事长。2016年1月起任焦煤集团董事长、党委书记。

根据公司股东河南能源集团于2016年1月12日作出的决定，对公司章程第十七条修正如下：公司设董事会，由7名董事组成。其中，股东河南能源集团推荐6名；设1名职工代表出任的董事，由公司职工依法民主选举产生。

公司在管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要为煤炭、电力、建材和商贸物流。

2015 年，公司实现主营业务收入 108.36 亿元，同比减少 6.06%。从收入构成看，煤炭板块销量和销售价格均有所下降，收入同比下降 32.88%，占比下降至 5.92%；电力板块收入受合并抵消方式变更影响大幅增长，占比提升至 8.28%；建材板块对公司收入贡献不大，2015 年收入占比有所下降，为 4.35%；商贸物流板块占比同比上升 3.23 个百分点，为 72.16%。

盈利能力方面，煤炭毛利率进一步下降为-24.68%；商贸物流毛利率同比变化不大，为2.59%；电力和建材业务受合并抵消方式变更影响，毛利率分别下降至 36.38%和 1.99%；公司其他业务主要包括化工产品和装备制造产品等，2015 年毛利率为 20.27%。2015 年，公司综合毛利率同比变化不大，为 4.82%。

表 1　公司主营业务收入构成及毛利率情况（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	9.55	8.28	-14.13	6.41	5.92	-24.68	1.03	8.19	-72.02
电力	4.29	3.72	55.30	8.98	8.28	36.38	1.91	15.17	34.73
建材	7.28	6.31	11.65	4.72	4.35	1.99	0.91	7.21	2.55
商贸物流	79.51	68.93	2.60	78.19	72.16	2.59	6.76	53.69	2.12

其他	14.72	12.76	11.09	10.06	9.28	20.27	1.98	15.74	--
合计	**115.35**	**100.00**	**4.83**	**108.36**	**100.00**	**4.82**	**12.59**	**100.00**	**20.60**

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；

由于公司 2015 年开始业务板块间合并抵消方式变更，由原各业务板块各自抵消变更为所有业务板块统一抵消，相关数据可比性较弱。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 12.59 亿元，占 2015 年全年的 11.62%。煤炭毛利率较上年进一步下降至-72.02%；同期，电力、建材和商贸物流毛利率分别为 34.73%、2.55%和 2.12%。受其他业务毛利率大幅提升影响，公司综合毛利率为 20.60%。

总体看，跟踪期内，公司煤炭亏损面进一步扩大，收入来源主要为商贸物流板块，但商贸物流盈利能力弱，对公司利润贡献不大；公司利润主要来源于电力业务。

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 2016 年 3 月底，公司煤炭保有储量同比小幅下降至 3.42 亿吨，可采储量下降至 1.26 亿吨。

煤炭产能方面，由于韩王公司于 2015 年 11 月 30 日关闭，何庄矿于 2014 年 7 月 23 日关闭，新河矿缓建，截至 2016 年 3 月底，公司存续矿井减少至 5 对，原煤产能大幅下降，由 340 万吨/年下降至 240 万吨/年。

表 2 公司煤炭产能及产量情况（单位：万吨、万吨/年）

煤矿名称	煤种	地质储量	可采储量	产能	产量		
					2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
鑫珠春公司	WY	2123.40	230.66	45.00	45.51	40.98	7.80
方庄一矿	WY	1787.93	820.93	18.00	24.78	24.11	4.70
方庄二矿	WY	2864.64	834.57	48.00	49.14	37.08	7.63
冯营公司	WY	4069.05	629.04	39.00	30.66	31.19	6.60
韩王公司	WY	179.58	37.52	--	20.89	16.71	--
宝雨山矿	PM	12879.07	4956.80	90.00	52.68	90.12	5.91
何庄矿	PM	4608.30	2220.90	--	12.19	--	--
新河矿	WY	5668.00	2906.40	--	--	--	--
合计	--	**34179.97**	**12636.82**	**240.00**	**235.85**	**240.19**	**32.64**

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。存续矿井产量，2015 年，公司原煤产量为 240.19 万吨，同比增长 1.84%；2016 年 1~3 月，公司原煤产量为 32.64 万吨，为 2015 年全年产量的 13.59%。

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；2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月在安全生产改造方面投入资金分别为 1.83 亿元、1.62 亿元和 0.19 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，2015 年和 2016 年 1~3 月无安全事故发生，百万吨死亡率为零。

表3 煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
商品煤产量	231.09	226.59	30.92
商品煤销量	235.11	214.84	41.51
销售价格	406.20	298.46	248.44
产销率	101.74	94.81	134.25

资料来源：公司提供

销售方面，跟踪期内，公司商品煤产销率波动幅度较大，2015年为94.81%，2016年1~3月为134.25%，整体仍维持良好水平。价格方面，2015年公司商品煤平均销售价格为298.46元/吨，同比下降26.52%；2016年1~3月商品煤平均销售价格进一步下跌，为248.44元/吨。受销售价格大幅下跌影响，公司煤炭业务持续亏损，毛利率快速下降，2015年和2016年1~3月分别为-24.68%和-72.02%。

销售品种方面，2015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19.71%、23.78%、26.54%、24.74%、4.04%和1.19%。

销售区域方面，2015年，公司煤炭销售区域集中在河南省内，约占总销量的81.92%；其他区域销售量占比均较小，其中华东地区约占总销量的11.73%、华北地区约占总销量的5.06%、东北地区约占总销量的1.13%，其他地区约占0.16%。

总体看，受部分矿井关停影响，公司原煤产能大幅下降，产销量同比小幅下降；受商品煤销售价格大幅下降影响，公司煤炭板块亏损面进一步扩大。

3. 商贸物流业务

公司商贸物流板块主要包括物流贸易和百货业务。

公司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，主要贸易品种为煤炭和钢材，2015年贸易量分别为319.64万吨（同比下降37.73%）和201.86万吨（同比增长75.41%），合计实现收入71.47亿元。2015年公司贸易客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和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。截至2015年底，公司持有其20%股权，并拥有100%的表决权。2015年，公司百货实现营业收入5.82亿元，较2014年增长12.14%。

2015年公司调整煤炭和钢材贸易结构，减少煤炭贸易业务，增加钢材贸易业务，贸易业务毛利率同比变化不大，为2.59%；2016年1~3月，公司商贸物流实现收入6.76亿元，为2015年全年的8.65%，毛利率下降至2.12%。

总体看，公司加强商贸物流业务开展力度，板块收入占比持续上升，是公司的主要收入来源；商贸物流毛利率水平较低，对公司利润贡献不大。

4. 建材业务

公司建材板块主要产品为水泥，运营主体主要为焦作千业水泥有限责任公司（以下简称“千业公司”）。

公司拥有日产5000吨和4500吨2条新型干法水泥熟料生产线，日水泥产能为1.25万吨，日熟料产能为1万吨，为豫北地区最大的水泥生产企业之一。

2015年，受宏观经济增速放缓，基建投资规模下降等多方面因素影响，千业公司水泥产销量均有所下降，产量为215.10万吨，同比下降20.89%，销量为210.35万吨，同比下降22.77%，产销率为97.79%，维持良好水平；2016年1~3月，公司水泥产销量分别为42.78万吨和45.87万吨。

销售价格方面，2015年，水泥销售价格同比下降13.92%，为163.59元/吨；2016年1~3月，水泥销售价格进一步下降至156.34元/吨。

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约为30%。

表4 公司水泥产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
产量	271.90	215.10	42.78
销量	272.36	210.35	45.87
销售价格	190.04	163.59	156.34

资料来源：公司提供

收入方面，2015年，受水泥产销量下滑和销售价格下降等因素影响，建材板块收入大幅下降至4.72亿元，毛利率为1.99%；2016年1~3月，建材板块实现收入0.91亿元，毛利率为2.55%。

总体看，跟踪期内，受宏观经济增速放缓、公司合并抵消方式调整等多种因素影响，建材板块收入规模和盈利水平均大幅下降。

5. 电力板块

截至2016年3月底，公司拥有自备电厂4座，装机容量合计249.20兆瓦，电厂总数与装机容量较上年未发生变化；目前公司已建成矿区自备内部电网，其中自用占总发电量的83.78%，外供占总发电量的16.22%。

表5 公司供电情况（单位：亿度、元/度）

	2014年	2015年	2016年1~3月
供电量	17.19	16.39	3.91
销售电价	0.6447	0.6398	0.4651

资料来源：公司提供

2015年，受内部单位煤矿停产及千业水泥产量下降影响，公司供电量同比下降4.65%，为16.39亿度；同期，受煤炭价格下降影响，公司销售电价下降至0.64元/度。公司电力板块毛利率为36.38%。

公司发电所用的电煤主要来自演马庄矿、赵固一矿、中马村矿、鑫珠春公司等矿井，2015年全部为自产煤，用量为75.57万吨。

2016年1~3月，公司供电量为3.91亿度，销售电价下降至0.47元/度，毛利率为34.73%。

总体看，跟踪期内，电力板块盈利能力较强，是公司利润的主要来源。

6. 未来投资

公司重点在建项目为赵固2×35万千瓦低热值煤发电厂项目，该项目位于辉县市冀屯镇赵固一矿选煤厂西邻，经国家能源局、河南省发改委批复同意，设计为坑口电站，拟建2×1160吨/小时国产超临界循环流化床锅炉，配套建设2×35万千瓦发电机组，概算总投资为35.83亿元。项目已于2016年开始主体建设，计划于2018年并网发电，正常投运后可实现年发电量3500吉瓦时、供热量为117.5万吉焦时，预计年收入11.73亿元，净利润1.80亿元。

表6 截至2016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2016年3月底累计投资额	2016年剩余投资额	2017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**（缓建）**	16.30	10.60	5.70	11.61	--	--
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**（停建）**	15.85	12.00	3.85	0.79	--	--
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	0.22	2.09	15.00
环氯环氧一期工程	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	6.60	0.36	--
环氯环氧二期工程	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	0.03	--	--
氯化法钛白粉项目	10万吨/年生产线**（未实施）**	24.00	17.00	7.00	--	--	--
合计	--	**120.84**	**87.46**	**33.38**	**19.53**	**2.45**	**15.00**

资料来源：公司提供

2014年7月，赵固电厂项目被列入河南省2014年度火电项目方案并上报国家能源局（豫发改能源【2014】1063号），同年12月，获国家能源局复函同意实施（国能电力【2014】569

号）。该项目被列入河南省2015年第一批A类重点建设项目名单（豫发改建设【2015】186号）、2016年第一批A类重点建设项目（豫发改建设【2016】219号）。项目于2016年3月通过河南省发改委核准（豫发改能源【2016】235号）。

为了推动项目建设，焦煤集团成立了项目建设指挥部。截至2016年3月底，工程准备已完成勘察设计、监理、三大主机制造单位、文物勘探、“四通一平”施工、桩基施工单位等工程招标工作，初步设计完成并通过专家审查，2016年3月召开完成三大主机第一次联络会议，为辅机招标做准备，项目已累计完成投资2240万元。

总体看，公司未来投资规模较大，在自身盈利能力下降的同时，主要通过债务融资满足投资支出，对外部融资渠道依赖性很强；赵固电厂项目的建设可增加公司煤炭利用率，提升供电能力，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，受内部企业用电需求降低影响，或将导致公司电力产能过剩。

八、募集资金使用情况

“10 焦煤债”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。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。

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，赵固二矿已于 2011 年 4 月投产；新河煤矿仍在建设中。

截至 2016 年 3 月底，“10 焦煤债”募集资金已按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务数据经希格码会计师事务所（特殊普通合伙）河南分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2015 年底，公司合并范围新纳入子公司 1 家焦作煤业（集团）新乡赵固电力有限责任公司。

公司提供的 2016 年第一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 142.48 亿元，所有者权益合计 23.43 亿元（含少数股东权益 1.04 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 110.29 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 148.31 亿元，所有者权益合计 23.66 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.01 亿元，利润总额 0.25 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 110.29 亿元，同比下降 6.43%；同期，公司营业成本为 103.11 亿元，同比下降 6.71%，高于同期收入降幅。公司营业利润率为 5.92%，同比增长 0.10 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用合计 9.81 亿元，同比下降 11.74%，主要系管理费用大幅下降，其中销售费用为 0.82 亿元，同比下降 11.92%，管理费用为 6.07 亿元，同比下降 18.94%，财务费用为 2.91 亿元，同比增长 8.45%。公司期间费用控制能力有所提升。

非经常性损益方面，2015 年，公司投资收益为 4.38 亿元，同比大幅增长，主要为持有永煤集团股份有限公司（持股比例 16.07%，以下简称“永煤股份”）取得的投资收益；同期，公司营业外收入为 0.49 亿元，同比下降 47.42%，主要为政府补助利得。

2015 年，公司实现利润总额 1.20 亿元。

从盈利指标看，2015 年，得益于永煤股份投资收益的大幅增长，公司总资本收益率和净资产收益率均转负为正，分别为 8.27%和 2.52%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.01

亿元，为 2015 年全年收入的 11.79%，营业利润率为 21.17%；营业利润为 0.11 亿元，利润总额为 0.25 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，主营业务亏损，盈利能力较弱；得益于永煤股份的投资收益，公司利润总额为正。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，受应收账款规模大幅上升和预收账款规模大幅下降影响，公司经营活动现金流入量同比大幅下降 27.62%，为 73.66 亿元；同期，公司经营活动现金流出量为 72.49 亿元，同比下降 29.58%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金。公司经营活动现金流量净额为 1.17 亿元。收入实现质量方面，受销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降影响，公司现金收入比同比下降 19.44 个百分点，为 66.16%，收入实现质量较差。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量为 995.68 万元，同比增长 35.80%，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金；同期，公司投资规模大幅下降，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.59 亿元，同比下降 76.09%。公司投资活动现金流量净额为-0.49 亿元。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 29.01 亿元，同比增长 5.88%，其中取得借款收到的现金为 16.45 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 12.56 亿元，主要为从焦煤能源取得的往来借款；同期，公司筹资活动现金流出量为 30.61 亿元，同比增长 21.97%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净额为-1.60 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.30 亿元，投资活动现金流量净额为-0.08 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.45 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量大幅下降，经营获现能力尚可；投资支出大幅下降，外部融资依赖性较强。

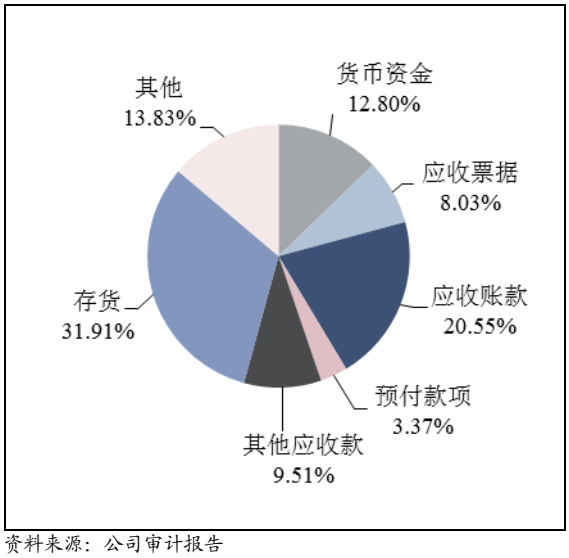
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额同比保持稳定，为 142.48 亿元，其中流动资产占 22.51%，非流动资产占 77.49%。

截至 2015 年底，公司流动资产同比变化不大，为 32.07 亿元，其中货币资金占 12.80%，应收账款占 20.55%，应收股利占 13.64%，存货占 31.91%。

图 3　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 4.10 亿元，同比下降 18.42%，其中银行存款占 99.79%。

截至 2015 年底，公司应收票据为 2.57 亿元，同比下降 42.99%，主要系票据贴现偿还到期借款，补充流动资金造成应收票据减少，全部为银行承兑汇票。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 7.16 亿元，计提坏账准备 0.57 亿元，账面价值为 6.59 亿元，同比增长 46.64%。应收账款中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 28.90%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 43.74%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 27.36%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年

以内（含 1 年）的占 82.98%，1~2 年（含 2 年）的占 2.35%，2~3 年（含 3 年）的占 9.27%，3 年以上的占 5.40%。公司应收账款集中度低。

表 7　应收账款期末余额前五名情况（单位：亿元）

债务人名称	期末余额	备注
安阳化学工业集团有限责任公司	0.74	焦煤集团运销处
北京秦川大地能源贸易有限公司	0.22	焦煤集团运销处
武汉钢铁股份有限公司	0.29	焦作国龙物流
山东钢铁股份有限公司济南分公司	0.29	焦作国龙物流
马鞍山钢铁股份有限公司原燃料采购中心	0.23	焦作国龙物流
合计	**1.78**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付款项账面余额为 1.15 亿元，计提坏账准备 0.07 亿元，账面价值为 1.08 亿元，同比下降 34.73%，其中账龄 1 年以内的占 81.12%，3 年以上的占 18.46%。

截至 2015 年底，公司应收股利为 4.37 亿元，全部为对永煤股份的应收股利。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 4.66 亿元，计提坏账准备 1.61 亿元，账面价值为 3.05 亿元，同比下降 4.42%。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 34.92%，按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占 39.77%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 25.31%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 93.69%，1~2 年（含 2 年）的占 5.58%，2~3 年（含 3 年）的占 0.34%，3 年以上的占 0.40%。公司其他应收款集中度低。

截至 2015 年底，公司存货账面余额为 10.61 亿元，计提跌价准备 0.38 亿元，账面价值为 10.23 亿元，同比下降 23.63%。存货中原材料占 15.00%，自制半成品占 6.48%，库存商品占 27.18%，周转材料占 0.02%，其他占 51.31%。其他主要为公司全资子公司焦作国龙置业有限责任公司房地产项目成本。

截至 2015 年底，公司非流动资产同比保持稳定，为 110.41 亿元，其中可供出售金融资产占 26.02%，固定资产占 46.52%，在建工程占 21.71%，无形资产占 5.01%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 28.72 亿元，同比变化不大，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。

截至 2015 年底，公司固定资产为 51.36 亿元，同比增长 3.99%，主要系在建工程转固，房屋及建筑物和机器设备增加所致，其中土地资产占 2.73%，房屋及建筑物占 51.60%，机器设备占 41.62%，电子设备占 2.14%。

截至 2015 年底，公司在建工程为 23.96 亿元，同比减少 4.58%，主要系集团财务处中央医院综合楼和供电处金冠电力至合晶科技 220kV 线路等工程转固所致。

截至 2015 年底，公司无形资产为 5.53 亿元，同比下降 4.78%，其中土地使用权占 22.82%，采矿权占 76.57%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 148.31 亿元，较上年底增长 4.10%，主要系货币资金和应收账款增长所致，其中流动资产占 25.59%，非流动资产占 74.41%。公司货币资金为 7.18 亿元，较上年底大幅增长，主要系融资补充流动资金；应收账款为 8.62 亿元，较上年底增长 30.71%，主要系贸易业务在年中展开，跨越结算，年底清算。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变化不大，应收账款持续上升，形成较大资金占用，资产流动性较弱；公司各项减值准备计提较为充分，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 23.43 亿元（含少数股东权益 1.04 亿元），同比增长 1.73%，主要系未分配利润增长。其中实收资本 26.36 亿元，未分配利润-13.67 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 23.66 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元），较上年底增长 0.96%，来自未分配利润增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益变化不大，权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 119.05 亿元，同比变化不大，其中流动负债占 83.96%，非流动负债占 16.04%，流动负债占比有所提升。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 99.95 亿元，同比增长 4.58%，主要系其他应付款大幅增长，其中短期借款占 7.63%，应付账款占 15.00%，应付职工薪酬占 11.30%，其他应付款占 59.83%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 7.63 亿元，同比增长 7.36%，其中抵押借款 0.02 亿元，保证借款 3.00 亿元，信用借款 4.61 亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款为 14.99 亿元，同比增长 12.56%，其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 77.23%，1~2 年（含 2 年）的占 13.12%，2~3 年（含 3 年）的占 2.14%，3 年以上的占 7.52%。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 59.80 亿元，同比增长 29.25%，主要系与焦煤能源的往来借款大幅增长所致。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.11 亿元，同比下降 60.78%，全部为一年内到期的长期借款。

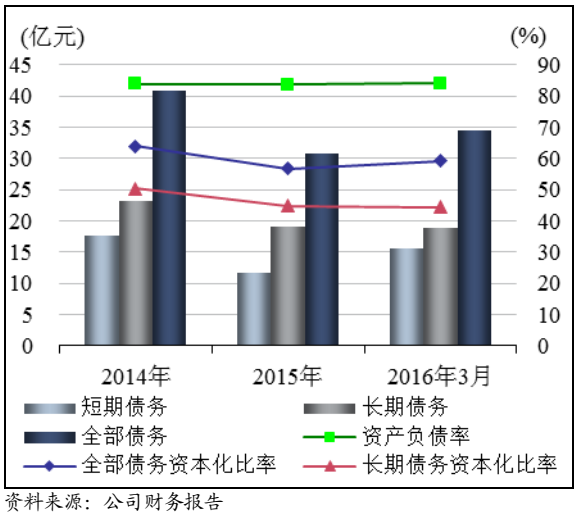
截至 2015 年底，公司非流动负债合计 19.10 亿元，同比下降 17.87%，主要系应付债券大幅下降所致，其中长期借款占 81.32%，应付债券占 18.17%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 15.53 亿元，同比增长 16.77%，其中保证借款占 34.71%，信用借款占 65.29%。

截至 2015 年底，公司应付债券为 3.47 亿元，同比下降 65.12%，为“10 焦煤债”，2015 年已赎回 6.50 亿元。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务合计 30.74 亿元，同比下降 24.72%，其中短期借款占 38.19%，长期借款占 61.81%，短期债务占比有所下降。受公司有息债务规模下降影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年有所下降，分别为 44.78%和 56.74%；公司资产负债率同比变化不大，为 83.55%。

图 4　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 124.66 亿元，较上年底增长 4.71%，主要系短期借款和应付账款增加，其中流动负债占 84.75%，非流动负债占 15.25%，流动负债占比继续上升。公司全部债务为 34.39 亿元，较上年底增长 11.88%，其中短期债务占 45.03%，长期债务占 54.97%，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.41%、59.24%和 84.05%，债务负担有所上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所上升，流动负债占比持续提升；有息债务占比有所下降，整体债务负担重。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年底，公司流动比率为 32.09%，同比下降 1.70 个百分点，同期，公司速动比率为 21.85%，同比上升 2.08 个百分点；截至 2016 年 3 月底，公司流动比率

和速动比率分别为35.93%和27.23%。公司短期偿债能力指标较弱，短期偿付压力较大。

长期偿债能力方面，2015年，公司EBITDA为7.82亿元，同比大幅增长，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.64倍和3.93倍，公司整体偿债能力指标均有所改善。

截至2016年3月底，公司对外担保余额合计5.90亿元，担保比率为24.94%。被担保企业分别焦作煤业（集团）新乡能源有限公司和河南焦煤能源有限公司，均为保证担保。被担保企业均为煤炭企业，公司存在一定或有负债风险。

表8　公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	担保余额	期限
焦作煤业（集团）新乡能源有限公司	6.05	0.95	2009/5/27~2018/5/27
焦作煤业（集团）新乡能源有限公司	2.00	1.96	2014/4/30~2017/4/30
河南焦煤能源有限公司	0.50	0.46	2013/10/30~2016/10/28
河南焦煤能源有限公司	0.50	0.46	2013/11/7~2016/11/6
河南焦煤能源有限公司	0.50	0.26	2013/12/25~2016/12/25
河南焦煤能源有限公司	0.50	0.17	2014/2/25~2017/2/24
河南焦煤能源有限公司	0.50	0.47	2014/4/29~2017/4/29
河南焦煤能源有限公司	0.50	0.47	2014/5/10~2017/5/10
河南焦煤能源有限公司	0.70	0.70	2016/1/15~2019/1/14
合计	**11.75**	**5.90**	--

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司银行授信额度合计77.83亿元，未使用额度为49.26亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据企业提供的2016年6月17日中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1041080200001300S），公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及煤炭行业未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十、存续债券偿还能力分析

“10焦煤债”发行额度为10亿元，投资者于2015年进行了部分回售，当前余额为3.50亿元。2015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7.82亿元、73.66亿元和1.17亿元，对“10焦煤债”余额的保障倍数分别为2.24倍、21.05倍和0.33倍，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“10焦煤债”余额的保障能力较强。

“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2015年底，永煤控股资产总额1384.30亿元，所有者权益合计317.15亿元（含少数股东权益225.79亿元）（同比下降18.68%），资产负债率为77.09%（同比上升4.57个百分点）；2015年实现营业收入604.74亿元（同比下降40.54%），利润总额-37.42亿元。

截至2016年3月底，永煤控股资产总额1365.64亿元，所有者权益合计307.72亿元（含少数股东权益221.74亿元），资产负债率为77.47%；2016年1~3月实现营业收入68.00亿元，利润总额-9.10亿元。

永煤控股收入来源主要为煤炭和贸易，2015年收入分别为262.05亿元和220.22亿元。2015年，永煤控股原煤产量保持稳定，为6207.86万吨，同比降低1.39%，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。

2015年以来，煤炭行业景气度持续弱化，煤炭价格持续下行，永煤控股收入规模大幅下降，经营出现亏损，权益规模有所下降，债务负担持续加重。联合资信维持永煤控股主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望由稳定调整为负面。

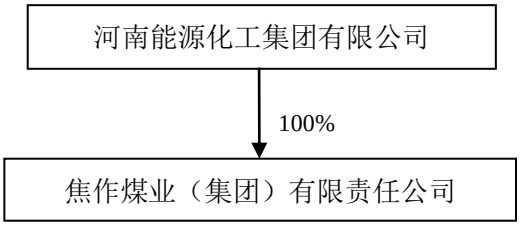
2015年，永煤控股EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为29.65亿元、646.95亿元和36.29亿元，分别为“10焦煤债”余额的8.47倍、184.84倍和10.37

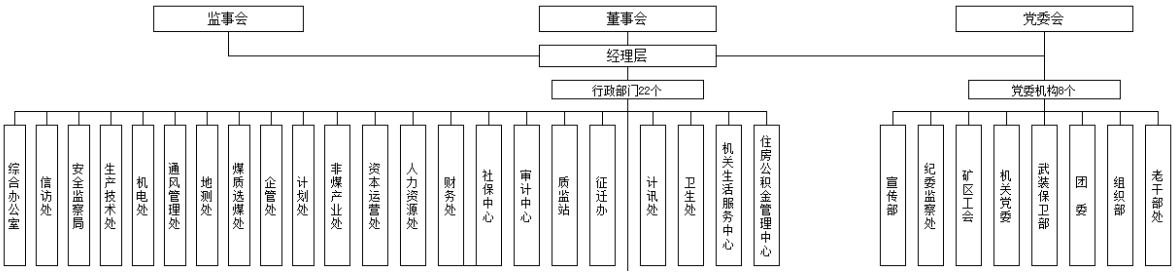
倍。总体看，永煤控股 EBITDA 和经营活动现金流对“10 焦煤债”保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持焦作煤业（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，并维持“10焦煤债”的信用等级为AA^+。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





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)	10.85	9.55	6.68	10.72
资产总额(亿元)	140.89	141.86	142.48	148.31
所有者权益(亿元)	27.29	23.04	23.43	23.66
短期债务(亿元)	16.13	17.59	11.74	15.48
长期债务(亿元)	24.60	23.25	19.00	18.90
全部债务(亿元)	40.72	40.83	30.74	34.39
营业收入(亿元)	117.29	117.87	110.29	13.01
利润总额(亿元)	-1.56	-3.66	1.20	0.25
EBITDA(亿元)	6.03	4.55	7.82	--
经营性净现金流(亿元)	-5.43	-1.18	1.17	-0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.53	12.86	12.14	--
存货周转次数(次)	11.84	9.40	8.73	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.83	0.78	--
现金收入比(%)	113.31	85.60	66.16	59.34
营业利润率(%)	4.56	5.82	5.92	21.17
总资本收益率(%)	-2.66	-2.23	8.27	--
净资产收益率(%)	-15.32	-20.95	2.52	--
长期债务资本化比率(%)	47.40	50.23	44.78	44.41
全部债务资本化比率(%)	59.87	63.93	56.74	59.24
资产负债率(%)	80.63	83.76	83.55	84.05
流动比率(%)	34.82	33.79	32.09	35.93
速动比率(%)	23.44	19.77	21.85	27.23
经营现金流动负债比(%)	-6.10	-1.24	1.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.06	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.75	8.97	3.93	--

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（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　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。