

跟踪评级公告

联合[2012] 1275 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽省皖北煤电集团有限责任公司主体信用级别AA，评级展望为稳定，并维持其“10皖北MTN1”、“11皖北MTN1”和“12皖北MTN1”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

安徽省皖北煤电集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 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 皖北 MTN1	10 亿元	2010/11/25-2015/11/25	AA	AA
11 皖北 MTN1	8 亿元	2011/6/29-2016/6/29	AA	AA
12 皖北 MTN1	19 亿元	2012/6/28-2017/6/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.45	68.65	63.10	75.74
资产总额(亿元)	246.53	317.03	322.48	374.64
所有者权益(亿元)	96.21	125.25	118.22	124.50
短期债务(亿元)	35.42	50.02	43.19	51.38
全部债务(亿元)	81.05	107.36	115.37	147.82
营业收入(亿元)	135.20	206.29	267.38	248.17
利润总额(亿元)	6.61	8.84	11.68	5.21
EBITDA(亿元)	18.78	23.04	30.02	--
经营性净现金流(亿元)	25.57	17.20	22.59	18.84
营业利润率(%)	15.65	13.49	12.98	9.42
净资产收益率(%)	4.70	4.16	5.46	--
资产负债率(%)	60.98	60.49	63.34	66.77
全部债务资本化比率(%)	45.73	46.15	49.39	54.28
流动比率(%)	77.10	104.44	104.66	112.17
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.66	3.84	--
EBITDA 利息倍数	6.29	5.58	5.24	--
经营现金流负债比(%)	28.04	14.99	19.73	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛

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, 安徽省皖北煤电集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为安徽省属国有大型煤炭企业, 凭借煤炭资源、技术水平、区域位置等多方面优势, 整体保持了较为良好稳健的经营态势。

受益于煤炭价格的上涨, 在公司煤炭贸易业务及煤化工业务经营规模扩大的带动下, 公司营业收入快速增长, 规模优势进一步显现。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受煤炭物流贸易行业竞争激烈以及运输成本上升等不利因素影响, 公司整体利润率有所下降。预计未来, 随着公司新增产能的陆续投产释放, 煤炭生产规模将得到进一步提升, 从而对公司继续保持稳定盈利能力提供有力支撑, 公司有望继续保持稳定的经营态势。

综合以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 并维持“10 皖北 MTN1”、“11 皖北 MTN1”和“12 皖北 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 公司所在皖北矿区紧邻长三角经济发达地区, 交通运输便利, 能源需求缺口大, 区域优势明显。
2. 公司获得山西省岚县、临汾煤炭资源整合主体资格, 并取得蒙城赵集井田、麻地梁煤矿和海子塔井田的合作开发权, 煤炭资源储备扩大, 后续发展有保障。
3. 跟踪期内, 受益于煤炭价格上涨以及煤炭物流、煤炭化工业务经营规模的扩大, 公司营业收入快速增长。

关注

1. 受公司煤化工及煤炭物流业务收入占比大, 但相关业务行业竞争激烈, 盈利能

- 力较低影响,公司营业利润率逐年下滑。
2. 公司未来资本性支出规模大,对外融资需求压力较大。

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）与安徽省皖北煤电集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽省皖北煤电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，未因安徽省皖北煤电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安徽省皖北煤电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安徽省皖北煤电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

安徽省皖北煤电集团有限责任公司（以下简称“公司”或“皖北煤电”）前身为1984年成立的安徽皖北煤炭工业公司，1986年更名为皖北矿务局，后经安徽省现代企业制度试点工作领导小组皖现企组[1997]19号及安徽省人民政府皖政秘[1998]75号文件批准，改制为安徽省皖北煤电有限责任公司，2000年5月改为现名。截至2012年9月底，公司注册资本30.00亿元，系国有独资公司，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有其100%股权。

公司经营范围：煤炭开采、加工及煤炭技术开发；化工原料和化工产品的生产、销售（不含危险品）；建筑材料、机械设备、五金交电、通讯器材、日用百货的批发、零售；服装加工；种植和养殖；农副产品加工（国家政策许可的）；铁路和公路运输；建筑（四级）；装饰（三级）；设备租赁；本系统内的土地复垦、道路、堤坎修复；基础土方工程；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；（以下分支机构经营）饮食、娱乐服务、打字、复印、住宿、物业管理，矿用设备配件制造与维修，汽车修理、汽车配件零售，煤泥矸石、瓦斯发电；石膏、高岭土的开采、加工、销售；非金属矿产技术开发、加工、销售；土壤改良剂、肥料、高分子材料加工、销售。

公司本部现有办公室、计划财务部、资金中心、安全环保部、法律事务部、纪委监审部、人力资源部等职能部门。公司控股子公司安徽

恒源煤电股份有限公司，为中国A股上市公司（股票代码SH.600971，以下简称“恒源煤电”）。

截至2011年底，公司合并资产总额322.48亿元，所有者权益118.22亿元（其中少数股东权益54.15亿元）。2011年全年公司实现营业收入267.38亿元，利润总额11.68亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额374.64亿元，所有者权益合计124.50亿元（其中少数股东权益58.95亿元）。2012年1~9月公司实现营业收入248.17亿元，利润总额5.21亿元。

公司地址：安徽省宿州市西昌路157号；
法定代表人：葛家德。

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。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月

GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增长20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。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。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融

资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。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。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。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。

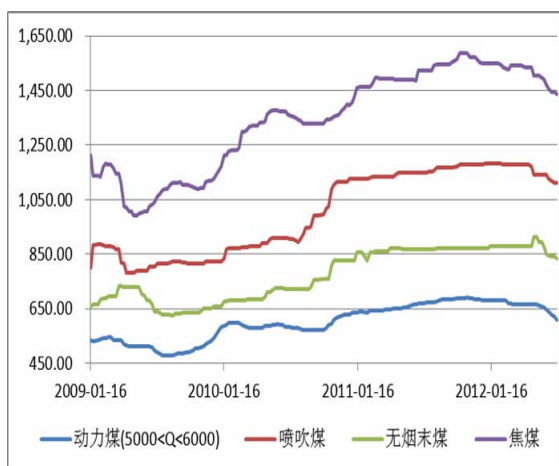
四、行业分析

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

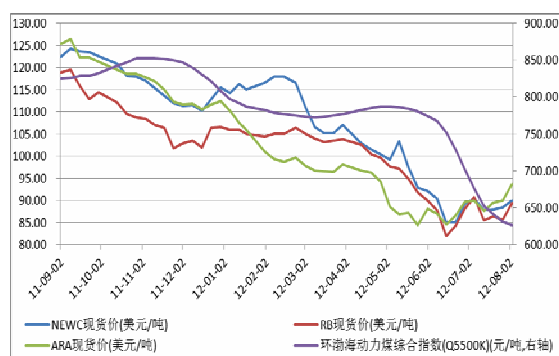
并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

图2 近期国内外主要动力煤价格走势



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。

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，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

1. 产权状况

公司前身为1984年成立的安徽皖北煤炭工

业公司，后经安徽省现代企业制度试点工作领导小组皖现企组[1997]19 号及安徽省人民政府皖政秘[1998]75 号文件批准，改制为安徽省皖北煤电有限责任公司，2000 年 5 月改为现名。截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 30.00 亿元，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权。

2. 企业规模与竞争力

公司是以采掘业为基础，以煤电化、煤炭物流、非金属材料开发等为支撑的省属国有大型煤炭企业。目前，公司拥有员工 4 万余人，并表子公司 18 家。主要下属企业包括：上市公司恒源煤电、全国化工百强企业安徽淮化集团有限公司（下称“淮化集团”）、2 家煤炭物流公司安徽省皖煤运销有限责任公司（下称“皖煤运销”）和安徽长江能源发展有限责任公司（下称“长江能源”）等。

截至 2011 年底，公司共有煤炭资源储量 52.8 亿吨（探明），原煤年生产能力 1620 万吨，年洗选能力 510 万吨。主要煤种有：贫瘦煤、1/3 焦煤、气煤、无烟煤、主焦煤等，其中 1/3 焦煤、无烟煤是华东地区稀缺煤种。公司煤炭业务板块下辖 16 对矿井（其中 3 对在建，1 对筹建），配套大型选煤厂 6 座。公司 2011 年原煤产量 1445 万吨，同比增长 0.49%；煤炭物流交易量 1390 万吨，同比增长 43.30%，生产化工产品 84.18 万吨，同比增长 18.10%。公司非煤产业涉及化工、电力、建材、房地产等领域，拥有 5 座电厂，总装机容量 7.26 万 KW（3 座煤泥煤矸石电厂和 2 座瓦斯电厂）、1 座煤矸石砖厂、1 个石膏矿（位于含山县）和 1 个高岭土项目。

根据中国煤炭工业协会统计，公司在 2011 年全国煤炭工业 100 强企业 中位列第 26 位，在 2011 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 33 位。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记葛家德先生，1954 年出生，硕士研究生学历，正高级工程师。曾任百善煤矿地测科助理工程师，党委组织部副部长；百善煤矿党委副书记；孟庄煤矿党委书记；刘桥二矿矿长；公司党委委员、董事、副总经理；公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记等职务。

公司总经理、党委委员曹荣平先生，1957 年出生，硕士研究生学历，正高级工程师。曾任朔里煤矿采煤五区助理工程师，技术科助理工程师，团委书记，生产技术科科长，副总工程师；海孜煤矿总工程师，副矿长，矿长；淮北矿业集团副总经理、安全监察局局长，党委常委、副总经理、安全监察局局长。2008 年 9 月任公司党委委员、董事、总经理。

截至 2012 年 3 月底，公司员工总数为 43961 人，其中管理人员占 6.84%，生产人员占 90.24%，销售人员占 2.01%，科技人员占 0.16%，财务人员占 0.75%；从学历构成来看，员工中具有大专及大专以上学历的占员工总数的 19.99%，具有中等（包括中专、高中、技校）学历的占 28.93%，初中及以下学历的占 51.08%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务可分为煤炭、煤化工、煤炭物流三大板块，以煤炭为主导产品。2011 年，公司实现营业收入 267.38 亿元，其中主营业务收入 262.38 亿元，较 2010 年增长 43.27%；其

他收入主要来自公司省外资源整合期间产生的煤炭产销收入，因资源整合尚未完成，该部分收入暂时不与公司本部煤炭业务收入合并统计。

表 1 公司主营业务收入情况

板块	收入(亿元)			毛利率	
	2010 年	2011 年	增长	2010 年	2011 年
煤炭	77.92	92.61	18.85%	26.17%	28.86%
煤化工	29.38	39.05	32.91%	8.75%	9.40%
煤炭物流	65.02	95.73	47.23%	2.58%	1.90%
其他	10.81	34.99	223.68%	27.29%	10.23%
合计	183.14	262.38	43.27%	15.06%	13.64%

资料来源：公司提供

煤炭主业方面：公司现有 16 对矿井（其中 3 对在建，1 对筹建），选煤厂 6 座，2011 年公司共完成原煤产量合计 1458 万吨，同比增长 1.39%。受益于煤炭价格上升，2011 年公司原煤业务实现收入 92.61 亿元，同比增长 18.85%；公司煤炭业务毛利率为 28.86%，较 2010 年的 26.17%有所回升。

煤化工业务方面：公司依据“整合上下游资源，延伸煤炭产业链”的发展思路，推进安徽煤化工（淮南）基地建设。现有产品主要有硝酸铵、尿素、硝酸和二甲基甲酰胺等。2011 年公司硝酸铵、尿素、硝酸、二甲基甲酰胺产量分别为 7.83 万吨、45.36 万吨、28.67 万吨和 2.32 万吨，同比分别增长 71.33%、增长 34.20%、下降 8.34%和增长 42.33%。同期，公司煤化工板块实现营业收入 39.05 亿元，同比增长 32.91%；毛利率 9.40%，同比上升 0.65 个百分点。

煤炭物流方面：公司以完善“煤、路、港、航”一体化的立体营销网络为出发点，积极建设港口、码头，构建煤炭物流基地；2011 年煤炭物流板块完成商品煤销售 1417.84 万吨，同比增长 14.32%，受益于煤炭价格上涨，同期公司煤炭物流业务实现收入 95.73 亿元，同比增长

47.23%，板块毛利率为 1.90%。

总体看，受煤炭价格温和上升影响，公司煤炭主业毛利率略有上升，同期，煤化工板块盈利水平有所下降。受材料、人工、运输等成本上升影响，公司煤炭物流业务毛利率有所下降。跟踪期内，公司煤炭物流业务收入快速增长，成为公司最大的收入板块，但公司利润仍主要由煤炭生产业务贡献，其他产业盈利能力相对偏弱。物流板块收入规模的快速增长，在扩大公司整体收入规模的同时，其低毛利率也逐渐拉低了公司整体盈利水平。

2. 未来发展

根据公司 2009 年提出的“3443”发展规划：到 2014 年，企业成立 30 周年之际，公司的原煤产量达到 4000 万吨（其中安徽省内 2000 万吨，省外 2000 万吨），煤炭主业人员控制在 4 万人以内，销售收入达到 300 亿元。

原煤生产板块：①恒源煤电公司，通过矿井深部开发及新建项目，计划在 2013 年产能达到并稳定在 2000 万吨以上。②北方能化公司，通过资源整合在内蒙古、山西及周边地区建成两个千万吨级煤炭基地。目前在建的内蒙古麻地梁煤矿（设计年产能 500 万吨）、海子塔项目（设计年产能 600 万吨），山西岚县昌恒煤矿（设计年产能 90 万吨）、临汾天煜能源新生一矿、新生二矿（设计年产能合计 120 万吨），于 2011 年陆续达产。

煤化工板块：淮化集团将通过与中国石油化工集团公司合作，实现由传统煤化工企业向现代煤化工企业转型，并以此为基础建设安徽煤化工（淮南）基地，计划用 3~5 年的时间实现板块年营业收入 100 亿元。

煤炭物流板块：公司将继续建设港口、码头，构建煤炭物流基地，完善“煤、路、港、航”一体化的立体营销网络，计划到 2014 年实现煤炭物流年交易量突破 1500 万吨，打造皖北地区的仓储物流龙头企业。

表 2 截至 2012 年 3 月底公司主要在建及拟建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	设计产能	资金来源	投资总额	起始时间	预计完成时间	2012 年计划投资	2013 年计划投资	2014 年计划投资
1	钱营孜研石砖厂	-	自有资金	0.54	2011	2011	0.29		
2	20 万吨/年多孔硝酸铵及配套项目	20 万吨/年硝酸铵	自有资金	4.71	2010	2011	0.5		
3	朱集西矿井及选煤厂	400 万吨/年及配套洗煤厂	35% 自有资金, 65% 贷款	43.3	2010	2014	10.41	10	7.89
4	祁东煤矿技术改造工程	新增 60 万吨/年	1.37 亿自有, 2.53 亿贷款	4.58	2008	2011	0.85	1.23	
5	恒源煤矿改建	200 万吨/年	自有资金	10	2010	2012	1.55	2	3
6	翔宇物流基地	40,000 平方米	自有资金	1.65	2010	2011	0.15		
7	赵集煤矿	计划 150 万吨/年		35.5	2010	2015	0.2	5	8
8	西北能化	20 万吨/年甲醇	30% 自有资金, 70% 贷款	9.9	2007.9	2012	4.3	2.2	
9	内蒙古智能	500 万吨/年	自有资金	21.94	2009.1	2011	4.8	5	5
10	山西昌恒技改及三鑫资源整合	90 万吨/年	自有资金	5.16	2010.4	2011	2.66		
11	西北矿业矿井技改	收购完成, 恢复生产	自有资金	2.65	2010	2011			
合计				139.93	--	--	25.71	25.43	23.89
拟	甲醇转烯烃 (FMTP)	60 万吨甲醇转		191.4	正在审批	-	17.65	20	30
建	20 万吨/年示范工程	20 万吨烯烃							
总计				331.33	--	--	43.36	45.43	53.89

资料来源：公司提供

投资支出方面，公司在建项目总投资合计 139.93 亿元，截至 2012 年 3 月底已完成投资 35.21 亿元，预计 2012~2014 年每年均有超过 23 亿的持续性投资支出。同时，公司正在申报的甲醇转烯烃 (FMTP) 20 万吨/年示范工程计划总投资 191.4 亿元，该项目若获批投建，将导致公司未来三年每年新增不少于 17 亿元的投资支出。公司近三年经营活动现金净流量分别为 16.92 亿元、25.57 亿元和 17.20 亿元。总体看，公司未来投资规模较大，为满足投资支出，公司存在一定外部融资需求。

债务负担方面，考虑到公司未来每年超过 40 亿的投资计划，维持现有资产负债率 (60%~65%)，在煤炭价格及公司原煤产量维

持现有水平情况下，预计盈利水平与目标值仍存在一定差距，公司短期内债务负担将加重。

综合来看，随着公司未来煤炭产能逐年扩张，煤化工板块实现转型，有望推动公司收入及利润规模持续增长。联合资信同时关注到，公司省外矿井顺利达产存在一定不确定性，且新型煤化工产业较高的技术壁垒也将给公司煤化工顺利转型带来一定挑战，未来公司资本支出规模较大，债务负担预计将有所加重。

八、募集资金使用情况

“10 皖北 MTN1”发行额度为 10 亿元，发行期限为 5 年，募集资金用途为 4.8 亿元用于钱

营孜矿井项目建设, 5.2 亿元用于 20 万吨硝酸铵技术改造项目。

“11 皖北 MTN1”发行额度为 8 亿元, 发行期限为 5 年, 募集资金用途为 3 亿元用于补充钱营孜煤矿建设资金, 5 亿元用于 20 万吨硝酸铵技改项目。

“12 皖北 MTN1”发行额度为 19 亿元, 发行期限为 5 年, 募集资金用途为补充下属朱集西矿井项目建设资金。

截至 2012 年 9 月底, 公司“10 皖北 MTN1”、“11 皖北 MTN1”募集资金合计 18 亿元已按计划全部投入使用; 朱集西矿井建设项目计划 2012 年投入 10.41 亿元, “12 皖北 MTN1”所募集资金将根据项目进度陆续投入项目使用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报告经由安徽淮信会计师事务所审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

2011 年, 公司合并报表范围较 2010 年新增安徽皖煤(集团)岚县煤化有限责任公司、四川皖煤安港储运有限公司等 2 家子公司, 原子公司宿州市新安煤电有限责任公司于 2011 年 6 月停止经营, 不再纳入合并报表范围; 原子公司安徽卧龙湖煤矿有限责任公司由安徽恒源煤电股份有限公司吸收合并, 组建成立卧龙湖煤矿分公司, 不再作为子公司纳入公司合并范围。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 322.48 亿元, 所有者权益 118.22 亿元(其中少数股东权益 54.15 亿元)。2011 年全年公司实现营业收入 267.38 亿元, 利润总额 11.68 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 374.64 亿元, 所有者权益合计 124.50 亿元(其中少数股东权益 58.95 亿元)。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 248.17 亿元, 利润总额 5.21

亿元。

2. 盈利能力

受煤炭价格上升及公司物流业务大幅增长影响, 2011 年公司营业收入及利润总额均上升明显。2011 年公司实现营业收入 267.38 亿元, 同比增长 29.62%; 利润总额 9.54 亿元, 同比增长 9.20%。2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 248.17 亿元、利润总额 3.56 亿元, 分别占 2010 年全年的 92.82%和 37.32%, 公司整体经营基本保持稳定。

2011 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 12.98%、5.22%和 5.46%; 与 2010 年的 13.49%、4.01%和 4.16%相比, 盈利指标基本保持稳定。2012 年 1~9 月, 公司营业利润率有所下降为 9.42%。

总体看, 跟踪期内, 受益于煤炭价格的上涨及公司煤炭销售业务规模的不断扩大, 公司收入及利润规模稳步增长; 但同时, 受材料、人工、运输成本上升以及物流业务毛利率低等因素影响, 公司盈利指标有所弱化。

3. 现金流及保障

从经营活动看, 受煤炭价格上升及煤炭物流板块业务增长影响, 公司经营活动现金流入规模上升明显, 2011 年, 公司经营活动现金流入 311.72 亿元, 经营活动现金流出 289.13 亿元, 同比分别上升 49.16%和 45.31%; 受公司经营活动现金流入增幅高于流出量增幅影响, 2010 年公司经营活动现金流量净额 22.59 亿元, 同比增长 31.28%。同期, 公司现金收入比为 114.59%较 2010 年增长 15.02 个百分点, 公司现金收入实现质量明显好转。

2011 年, 公司投资活动主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金, 2011 年, 公司投资活动现金流出量和流量净额分别为 34.15 亿元和 32.06 亿元, 较 2010 年有所下降, 但仍然保持了较大的对外投资规模。

筹资活动方面,2011 年公司筹资活动前现金流量净额为-9.48 亿元,现金缺口较 2010 年有所好转,但公司投资仍对外部资金有一定的依赖。2011 年,受公司偿还债务支付的现金大幅增加影响,公司筹资活动现金流量净额为 3.97 亿元,表现为净流出。

2012年1~9月,公司经营活动现金流入量为 269.18亿元,经营活动现金净流入18.84亿元;同期,公司投资活动、筹资活动现金流量净额分别为-27.96亿元和23.48亿元。公司仍然保持了较大规模的投资支出以及筹资规模。

总体看,跟踪期内公司经营活动获现能力明显改善,但受对外投资规模较大影响,公司经营活动产生的现金流量净额无法完全满足自身投资需求,对外部融资仍具有一定的需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底,公司资产总额 322.48 亿元,较上年增长 1.72%;其中流动资产占 37.15%,非流动资产占 62.85%。截至 2012 年 9 月底,公司资产总额合计 374.64 亿元,其中流动资产占 40.85%,非流动资产占 59.15%。

截至 2011 年底,公司流动资产合计 119.79 亿元,同比减少 0.05%,主要由货币资金(占 25.93%)、应收票据(占 26.41%)、应收账款(占 5.87%)、预付款项(占 12.33%)、其他应收款(占 14.82%)和存货(占 14.26%)构成;其中货币资金、其他应收款占比有所下降,应收票据、预付款项占比有所增长。

截至 2012 年 9 月底,公司流动资产合计 153.03 亿元,较 2011 年底大幅增长 27.75%,增长主要来自货币资金、应收账款的增加。

非流动资产方面,截至 2011 年底,公司非流动资产合计 202.70 亿元,同比增长 2.80%;其中长期股权投资占 3.76%、固定资产占 53.26%、在建工程占 16.40%、无形资产占 21.87%。其中,在建工程较上年增长 32.64%,主要系内蒙古智能公司麻地梁煤矿项目、年产

20 万吨硝酸铵技术改造项目、祁东矿南部井开发项目、30 万吨煤制甲醇项目、120 万吨甲醇项目、供应物流基地等项目投入增加所致。其他科目较上年变化不大。

截至 2012 年 9 月底,公司非流动资产合计 221.61 亿元,较 2011 年底增长 9.33%,增长主要来自长期股权投资和在建工程的增加。

负债

截至 2011 年底,公司负债总额合计 204.27 亿元,较上年增长 6.51%;增长主要来自应付账款、长期借款及公司于 2011 年发行的 8 亿元中期票据带来的应付债券的增加。从债务结构看,流动负债占 56.03%,非流动负债占 43.97%;与上年相比,非流动负债占比有所上升,但债务结构整体变化不大。

截至 2012 年 9 月底,公司负债合计 250.14 亿元,较 2011 年底增长 22.46%,增长主要来自短期借款、应付票据、其他应付款的增加以及 2012 年 6 月发行的 19 亿元中期票据“12 皖北 MTN1”。

有息债务方面,截至 2011 年底,公司全部债务合计 115.37 亿元,较 2010 年底增长 7.46%。其中短期债务占 39.81%,长期债务占 60.19%。公司有息债务结构基本合理。

截至 2011 年底,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分别为 63.34%、49.39%和 37.91%,较 2010 年底分别增长 2.85、3.24 和 6.51 个百分点,债务负担有所加重。2012 年 9 月底,上述三项指标进一步上升至 66.77%、54.28%和 43.65%。公司债务负担有所上升,基本处于行业合理水平。

权益

截至 2011 年底,公司所有者权益合计 118.22 亿元,较 2010 年底下降 5.62%。2011 年,公司依据安徽省国资委产权局皖国资产权函[2011]113 号文批复,核减任楼、祁东煤矿采矿权价款和龙王庙煤矿探矿权价款所形成的国家资本公积合计 13.57 亿元,导致公司所有者权益有所下降。

从所有者权益结构看,截至 2011 年底,公司归属于母公司所有者权益合计 64.07 亿元,其中实收资本占 46.83%,资本公积占 27.43%,专项储备占 7.30%,盈余公积占 2.07%,未分配利润占 16.38%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益合计 124.50 亿元,较 2011 年底增长 5.32%;其中归属于母公司所有者权益合计 58.95 亿元,较 2011 年底增长 2.32%。

总体看,跟踪期内,公司资产规模及所有者权益规模稳定增长,流动资产中货币资金、应收票据占比大,流动性良好;公司债务规模有所上升,但有息债务以长期债务为主,有息债务结构较为合理;公司所有者权益稳定增长,所有者权益结构稳定性较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011 年底,公司流动比率、速动比率分别为 104.66%和 89.74%较 2010 年变化不大;2012 年 9 月底,上述两项指标分别升至 112.17%和 98.58%。2011 年,公司经营现金流动负债比为 19.73%较 2010 年上升 4.74 个百分点,经营活动现金流对流动负债的保障能力有所提升。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看,2011 年公司 EBITDA 为 30.02 亿元,同比增长 30.28%;EBITDA 利息倍数为 5.24 倍,较 2010 年的 5.58 倍有所下降;全部债务/EBITDA 倍数由 2010 年 4.66 倍下降至 3.84 倍,EBITDA 对全部债务保障能力有所提升。公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年 3 月底,公司共对外担保 5.35 亿元,担保比率为 4.39%。被担保企业目前经营正常,或有负债风险较小。

截至 2012 年 3 月底,公司共获银行授信额度 176.71 亿元,已使用额度为 42.68 亿元,尚未使用额度为 134.03 亿元,公司间接融资渠道畅通。

公司下属企业恒源煤电(SH.600971)为上市公司,拥有直接融资渠道。

6. 存续债券偿还保障能力分析

目前,公司存续期债券为“10 皖北 MTN1”、“11 皖北 MTN1”和“12 皖北 MTN1”,合计 47 亿元。截至 2012 年 9 月底,公司现金类资产为 75.74 亿元,是存续期债券的 2.05 倍,现金类资产对存续期债券的保护能力较好。2011 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 311.72 亿元、22.59 亿元和 30.02 亿元,对存续期债券的保护倍数分别为 8.42 倍、0.61 倍和 0.81 倍。

整体看公司现金类资产较为充裕,经营活动现金流入量规模大,对公司存续债券到期按时偿还具备良好的保障能力。

7. 过往债务履约情况

截至目前,公司在资本市场未出现债务违约情况。

8. 抗风险能力

煤炭工业是中国重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位,近年来,中国的煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展,行业整体发展前景较好。

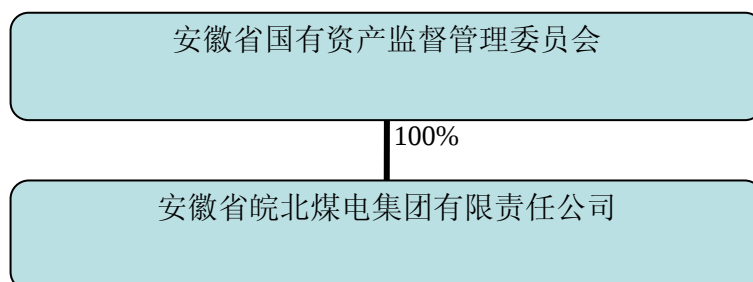
公司是华东地区主要煤炭生产企业之一,在资源储量、生产规模、地理位置、客户资源及煤化工技术等方面优势明显。近年来公司煤炭主业发展稳定,煤化工规模较大,技术水平先进;资产及收入规模快速增长,盈利能力较强。基于以上分析,联合资信认为,公司整体抗风险能力较强。

十、结论

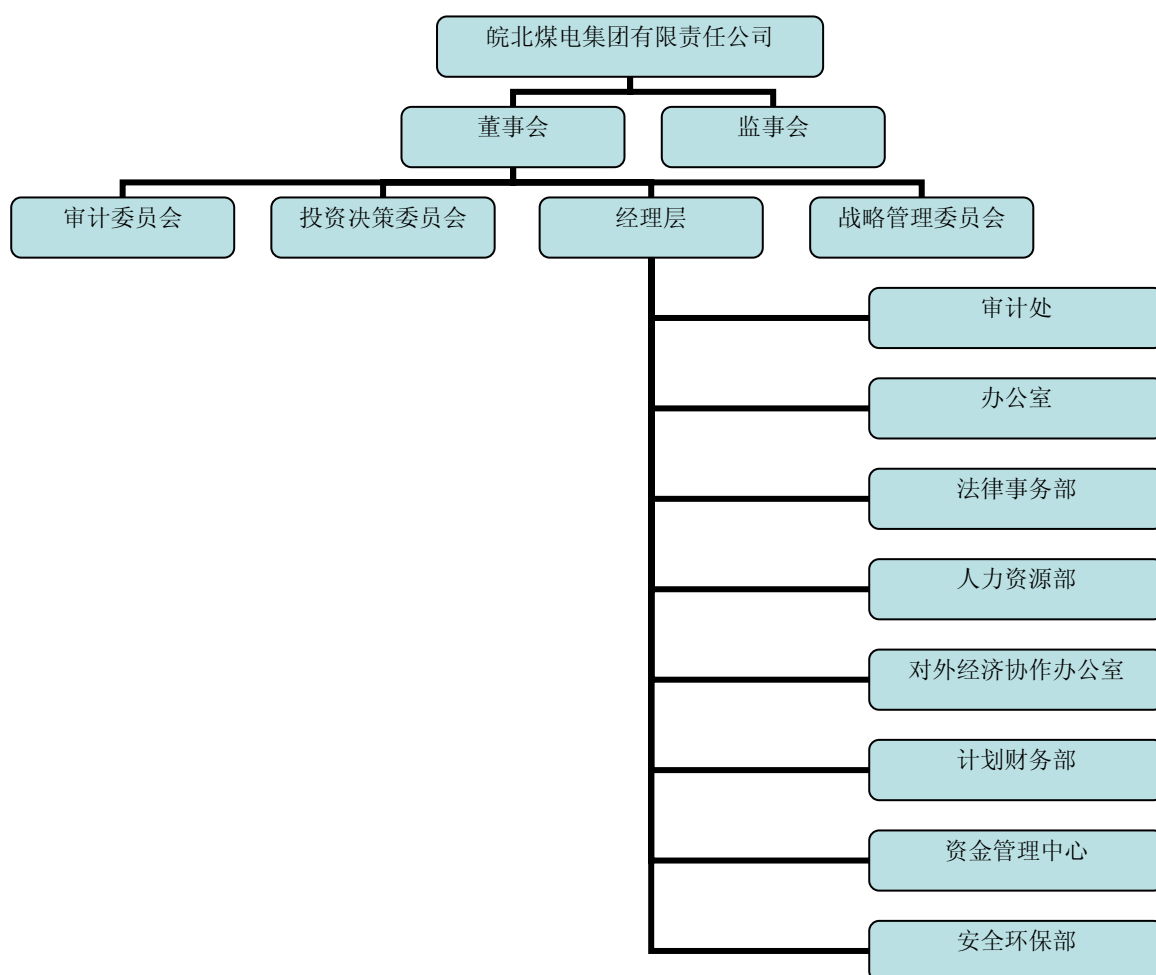
综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定;并维持“10 皖

北MTN1”、“11皖北MTN1”和“12皖北MTN1”
AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	258277.66	432618.31	310643.86	9.67	455655.88
结算备付金					
交易性金融资产	4355.15	5856.75	3938.37	-4.91	5296.18
应收票据	131830.48	248000.67	316395.91	54.92	296417.67
应收账款	43545.93	50965.64	70277.81	27.04	169366.28
预付款项	86989.31	119417.65	147643.82	30.28	187306.25
应收股利	135.62			-100.00	
应收利息					
其他应收款	83139.68	202307.34	177493.80	46.11	230610.24
存货	94493.30	139334.72	170830.17	34.46	185503.64
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	249.17		664.62	63.32	125.27
流动资产合计	703016.30	1198501.07	1197888.37	30.53	1530281.40
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	2419.05	1630.56	1457.51	-22.38	1457.51
持有至到期投资	10000.00	11800.00		-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	58517.30	82658.09	76160.62	14.08	207493.51
投资性房地产	17643.14	39799.49	39329.49	49.30	38865.49
固定资产	843025.35	1082691.26	1079562.03	13.16	1026125.12
在建工程	310228.51	250603.73	332390.25	3.51	444319.23
工程物资	5343.46	16.17	15.77	-94.57	536.80
固定资产清理	1.70	1.70	1.70		1108.42
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	462014.37	451867.04	443387.33	-2.04	439774.85
开发支出					14.56
商誉	136.14	136.14	34.22	-49.87	34.22
长期待摊费用	7156.39	5860.74	7414.18	1.79	10115.74
递延所得税资产	35477.08	34546.70	37292.90	2.53	36349.27
其他非流动资产	10297.82	10229.93	9915.11	-1.88	9915.11
非流动资产合计	1762260.29	1971841.54	2026961.10	7.25	2216109.85
资产总计	2465276.59	3170342.61	3224849.47	14.37	3746391.25

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	252670.00	391470.00	314850.00	11.63	347050.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	93528.80	94132.86	90059.49	-1.87	155889.31
应付账款	117458.34	157188.32	188883.56	26.81	195432.23
预收款项	88754.47	88327.69	141129.78	26.10	151854.00
应付职工薪酬	35386.60	41245.45	57229.27	27.17	85604.02
应交税费	43338.95	45204.72	47534.37	4.73	34520.35
应付利息	2227.80	2973.88	5940.32	63.29	1557.73
应付股利		2139.07	2476.57		1476.81
其他应付款	270467.81	310304.95	269420.50	-0.19	379914.16
预提费用					
一年内到期的非流动负债	7998.33	14601.92	27019.09	83.80	10909.09
其他流动负债					
流动负债合计	911831.10	1147588.86	1144542.95	12.04	1364207.70
非流动负债：					
长期借款	356321.37	373369.49	441779.94	11.35	494352.47
应付债券	100000.00	200000.00	280000.00	67.33	470000.00
长期应付款	26201.75	22472.10	22166.18	-8.02	45118.23
专项应付款	2738.00			-100.00	
预计负债	14.96	14.96	14.96		14.96
递延所得税负债	81850.23	67239.45	52927.53	-19.59	41747.45
其他非流动负债	24268.30	107112.00	101250.39	104.26	85943.91
非流动负债合计	591394.61	770208.01	898139.00	23.23	1137177.02
负债合计	1503225.71	1917796.87	2042681.96	16.57	2501384.72
所有者权益：					
实收资本(或股本)	268176.52	300000.00	300000.00	5.77	300000.00
资本公积	179565.24	295952.09	175703.46	-1.08	178276.16
减：库存股					
专项储备	48882.09	44780.72	46743.50	-2.21	74149.01
一般风险准备					
盈余公积	11555.56	11663.12	13256.44	7.11	13256.44
未分配利润	128107.62	98063.17	104951.12	-9.49	89851.71
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	636287.03	750459.10	640654.52	0.34	655533.31
少数股东权益	325763.85	502086.64	541513.00	28.93	589473.22
所有者权益合计	962050.88	1252545.74	1182167.52	10.85	1245006.53
负债和所有者权益总计	2465276.59	3170342.61	3224849.47	14.37	3746391.25

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1351990.37	2062863.75	2673781.77	40.63	2481704.49
减: 营业成本	1128603.57	1767755.77	2307464.58	42.99	2232291.25
营业税金及附加	11804.49	16769.61	19279.96	27.80	15681.20
销售费用	20031.04	24666.28	33811.40	29.92	28667.23
管理费用	107846.45	130562.97	163258.96	23.04	117031.91
财务费用	24307.44	37913.13	52258.58	46.63	54129.70
资产减值损失	310.09	3103.53	2981.88	210.10	358.07
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益	2323.20	2146.92	-1307.16		1086.00
投资收益	2274.94	3156.03	2012.81	-5.94	981.68
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	63685.42	87395.40	95432.06	22.41	35612.82
加: 营业外收入	5334.90	5322.96	23298.68	108.98	17590.17
减: 营业外支出	2956.74	4340.02	1968.88	-18.40	1111.31
其中: 非流动资产处置损失			521.10		4.86
三、利润总额	66063.58	88378.34	116761.87	32.94	52091.68
减: 所得税费用	20871.69	36334.57	52207.67	58.16	26701.68
四、净利润	45191.89	52043.77	64554.20	19.52	25390.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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	1437668.89	2054091.75	3063907.81	45.99	2456414.19
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还	2038.83	1328.97	1684.97	-9.09	1581.21
收到其他与经营活动有关的现金	187590.04	106358.76	51583.91	-47.56	233771.88
经营活动现金流入小计	1627297.76	2161779.49	3117176.69	38.40	2691767.28
购买商品、接受劳务支付的现金	849185.68	1422280.66	2132955.86	58.49	1804748.58
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	274707.39	278614.78	419315.89	23.55	281194.09
支付的各项税费	108096.47	196604.92	207548.62	38.57	187258.62
支付其他与经营活动有关的现金	139585.68	92237.33	131501.50	-2.94	230147.20
经营活动现金流出小计	1371575.22	1989737.68	2891321.88	45.19	2503348.50
经营活动产生的现金流量净额	255722.54	172041.81	225854.81	-6.02	188418.78
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	30607.82	697.15	11162.73	-39.61	728.66
取得投资收益收到的现金	3743.23	3145.55	1787.86	-30.89	495.42
处置固定资产和其他长期资产收回的	1074.73	1034.78	2919.52	64.82	7023.69
处置子公司及其他单位收到的现金净	47.02	880.68		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	2732.49	9629.26	4962.23	34.76	11861.40
投资活动现金流入小计	38205.29	15387.42	20832.34	-26.16	20109.16
购建固定资产、无形资产等支付的现金	251110.93	309372.70	266208.85	2.96	152774.45
投资支付的现金	72012.98	69558.43	110876.53	24.08	142464.02
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	8820.29	5979.78	-35605.52		4424.98
投资活动现金流出小计	331944.19	384910.91	341479.86	1.43	299663.45
投资活动产生的现金流量净额	-293738.91	-369523.49	-320647.51	4.48	-279554.29
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9199.65	183043.12	9352.50	0.83	5880.32
取得借款收到的现金	327359.51	553305.92	437666.18	15.63	598796.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	509.06	6585.58	47011.87	860.99	38975.65
筹资活动现金流入小计	337068.22	742934.62	494030.54	21.06	643651.97
偿还债务支付的现金	171075.91	322854.21	456762.18	63.40	330629.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42910.40	48604.61	70895.25	28.54	69906.49
支付其他与筹资活动有关的现金	3439.06	1216.17	6101.94	33.20	8339.63
筹资活动现金流出小计	217425.37	372674.99	533759.37	56.68	408875.79
筹资活动产生的现金流量净额	119642.85	370259.63	-39728.82		234776.18
四、汇率变动对现金的影响	-2.07		105.56		
五、现金及现金等价物净增加额	81624.41	172777.95	-134415.97		143640.68
加: 期初现金及现金等价物余额	176653.24	259840.36	433400.45	56.63	298373.87
六、期末现金及现金等价物余额	258277.66	432618.31	298984.48	7.59	442014.54

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

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	45191.89	52043.77	64554.20	19.52
加: 资产减值准备	310.09	3103.53	2935.37	207.67
固定资产折旧及其他	70696.31	84158.36	108306.10	23.77
无形资产摊销	19424.29	15199.03	16035.29	-9.14
长期待摊费用摊销	1713.33	1374.90	1801.47	2.54
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	1150.37	1902.42	-51587.94	
固定资产报废损失	103.23		7.70	-72.69
公允价值变动损失	-2323.20	-2146.92	1307.16	
财务费用		37913.13	53536.88	
投资损失	-2274.94	-3156.03	-1978.70	-6.74
递延所得税资产减少	1777.51	-81.66	-3054.19	
递延所得税负债增加	33.62	51.75	-15357.85	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	5964.24	-44839.85	-40944.44	
经营性应收项目的减少	-67357.20	-191128.20	220153.79	
经营性应付项目的增加	181312.99	137562.96	-106682.75	
其他		80084.60	-23177.29	
经营活动产生的现金流量净额	255722.54	172041.81	225854.81	-6.02

附件 5 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)	7.71	8.70	7.80	8.05	--
存货周转次数(次)	11.94	15.12	14.88	14.36	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.73	0.84	0.75	--
现金收入比(%)	106.34	99.57	114.59	108.44	98.98
盈利能力					
营业利润率(%)	15.65	13.49	12.98	13.67	9.42
总资本收益率(%)	4.23	4.01	5.22	4.66	--
净资产收益率(%)	4.70	4.16	5.46	4.92	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.17	31.40	37.91	34.81	43.65
全部债务资本化比率(%)	45.73	46.15	49.39	47.69	54.28
资产负债率(%)	60.98	60.49	63.34	62.01	66.77
偿债能力					
流动比率(%)	77.10	104.44	104.66	99.08	112.17
速动比率(%)	66.74	92.29	89.74	85.90	98.58
经营现金流动负债比(%)	28.04	14.99	19.73	19.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.29	5.58	5.24	5.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.66	3.84	4.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.18	-0.08	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.27	-4.78	-1.65	-2.52	--
现金偿债倍数(倍)	1.07	1.86	1.71	1.62	2.05
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.40	5.84	8.42	6.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.69	0.46	0.61	0.58	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 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%
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/一年内到期的债券 (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/一年内到期的债券 (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/一年内到期的债券 (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 7 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评级设置及其含义同主体长期信用等级