

信用等级公告

联合[2012] 404 号

联合资信评估有限公司通过对云南东源煤电股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

云南东源煤电股份有限公司

主体长期信用等级为

A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月十四日

评级业务专用章

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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）与云南东源煤电股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南东源煤电股份有限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，未因云南东源煤电股份有限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云南东源煤电股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南东源煤电股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 6 月 14 日至 2013 年 6 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



云南东源煤电股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	36.72	50.11	62.40	65.44
所有者权益(亿元)	11.54	12.73	13.67	13.95
长期债务(亿元)	1.24	0.06	2.82	5.41
全部债务(亿元)	8.19	13.36	30.17	32.32
营业收入(亿元)	20.83	27.15	35.06	10.20
利润总额(亿元)	0.16	0.43	0.68	0.13
EBITDA(亿元)	1.23	2.37	4.53	--
营业利润率(%)	12.82	14.73	20.92	21.57
净资产收益率(%)	0.15	1.79	3.31	--
资产负债率(%)	68.56	74.60	78.09	78.68
全部债务资本化比率(%)	41.50	51.21	68.82	69.84
流动比率(%)	65.05	75.62	87.83	93.14
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	5.63	6.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	1.56	1.52	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿 赵佩韬

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对云南东源煤电股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级结果反映了其作为云南省大型煤炭生产企业, 是云南煤化工集团有限公司旗下煤炭业务拟上市平台, 区域市场占有率高、收入规模持续增长等方面的综合优势。联合资信同时关注到公司债务负担重、日常经营受关联方影响大、安全生产压力较大以及无独立对外销售部门等因素对公司经营造成的负面影响。

公司目前有息债务规模较大, 未来投资项目较多, 有一定的资本支出压力。考虑到公司经营稳定, 具备可持续发展能力, 未来随着云南东源煤业集团有限公司优质资产的注入, 公司综合抗风险能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司煤矿分布在云南省内煤炭储量较高的地区, 资源丰富、交通便利、水电及能源供给条件好。
2. 公司作为云南煤化工集团有限公司煤炭业务拟上市平台, 受控股股东支持力度大, 未来有望获得更多优质资产。
3. 近年公司资产、收入及利润规模稳步增长。

关注

1. 公司下属矿井以中小型煤矿为主, 部分矿井瓦斯含量高, 地质条件复杂, 机械化程度较低, 存在一定安全生产压力。
2. 公司日常经营受关联方影响较大, 为关联方提供了大额担保。
3. 公司无独立对外销售部门, 关联交易、资金往来规模大, 关联方占款情况较严重。

4. 公司未来投资规模较大，对外融资需求增加。
5. 公司债务负担重，有息债务中短期债务占比大，债务结构有待调整。
6. 由于历史原因，公司未持有下属主要矿井采矿权证。

一、主体概况

云南东源煤电股份有限公司(以下简称“公司”或“东源煤电”)是经云南省国资委“云国资规划〔2007〕16号文”批准设立的股份公司。由云南煤化工集团有限公司(以下简称“云南煤化工”)作为主发起人,与云南省开发投资有限公司、攀钢集团国际经济贸易有限公司和昆明钢铁控股有限公司共同出资组建。2008年5月,云南东源煤业集团有限公司(以下简称“东源煤业”)与公司机关合并,实行“两块牌子、一套班子”的管理模式,东源煤业资产及党群关系委托公司实施统一管理。东源煤业系云南煤化工下属全资子公司。

截至2012年3月底,公司注册资本为70652.46万元,其中云南煤化工集团有限公司持股73.09%,云南省开发投资有限公司持股13.04%,攀钢集团国际经济贸易有限公司持股9.91%,昆明钢铁控股有限公司持股3.96%。公司的实际控制人是云南省国资委。

公司经营范围:煤炭开采及煤炭经营、煤矸石自备电厂的发、供电、煤炭液化、洗选、加工、运输、销售;铝产品、高新技术研发及运用;对农业项目、房地产及旅游业投资;矿山物资、机电产品及配件、建筑材料、化工产品、原料(不含管制商品)、五金交电、百货、计算机软件、办公用品批发、零售、代购代销、

技术咨询及培训等。

公司下设办公室、资产财务部、市场营销部、生产技术部、安全管理部、工程管理部、规划发展部、审计监察室、人力资源部等职能部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额62.40亿元,所有者权益(含少数股东权益)13.67亿元;2011年,公司合并口径实现营业收入35.06亿元,利润总额0.68亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额65.44亿元,所有者权益(含少数股东权益)13.95亿元;2012年1~3月,公司合并口径实现营业收入10.20亿元,利润总额0.13亿元。

公司注册地:云南省昆明市科医路50号;法定代表人:陈永刚。

二、行业分析

1. 行业现状

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。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70%左右,“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,中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表1 中国煤炭资源分布情况(单位:亿吨)

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比(%)		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源:中国安监总局,2007年

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的94.4%，探明储量的80.50%分布在以上四省。从现实条件看，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源；其次是西南区及西北新甘宁青地区，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

炼焦煤方面，近年来，在国内煤炭产量大幅上涨的同时，焦煤产量并未出现平稳上涨的情况。炼焦煤产量占中国原煤产量比例整体处于下降趋势，已从2000年占比55.83%降至2011年占比14.57%。

中国目前查明的炼焦煤储量约为2800 亿吨，占世界炼焦煤查明资源量的13%，占中国煤炭资源储量的 26.63%。资源主要集中在华东、华北，其中尤以山西省储量最大，查明储量为 1551.84 亿吨，占全国资源储量的55.53%。炼焦煤查明资源量中，以气煤（包括1/3 焦煤）最多，达 1282.12 亿吨，占炼焦煤查明资源储量的45.73%，其次为焦煤，占23.61%，瘦煤和肥煤各占炼焦煤储量的 15.89%和12.81%，其他占1.96%，资源储量尤其是优质焦煤储量较为稀缺。

炼焦煤作为煤炭资源中的稀缺品种，是钢铁企业不可或缺的原料，尤其是焦煤作为炼焦用煤的主焦煤，目前中国这一煤种的产量较小。同时，随着中国工业化、城市化进程的推进，以及钢铁企业高炉大型化趋势的加速，对优质焦煤的需求呈现刚性增长的态势。这直接影响到中国炼焦煤对外依存度上升。未来中国、印度炼焦煤进口量将快速增长，并取代日韩成为最大的进口国。

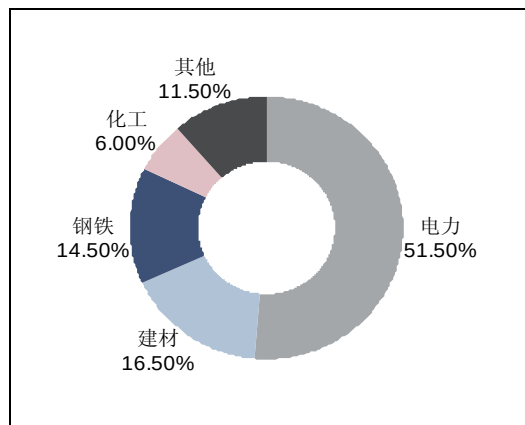
由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消

费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材（水泥）、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图

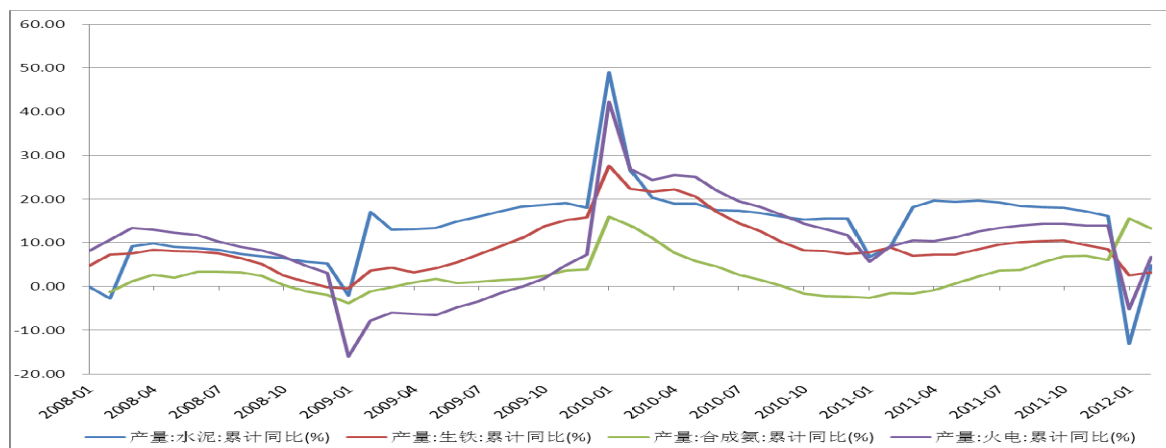


资料来源：中国统计局

煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。长期来看，随着中

国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及 GDP 增速下降影响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

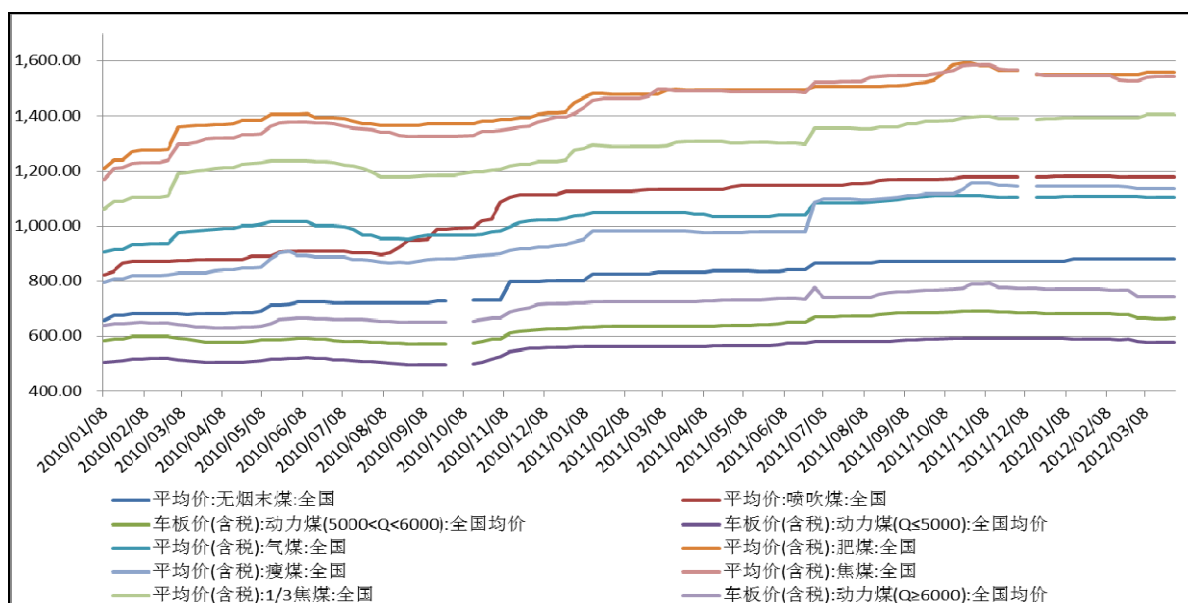
图2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源：国家统计局

煤炭价格

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于2008年8月达到顶峰。随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。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，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤

1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。

总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，目前离2008年历史高位仍有一段距离。随着宏观经济逐渐复苏，煤炭下游需求有望保持稳定增长，但未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制，预计未来煤炭价格仍将维持温和上升趋势，但幅度有所趋缓。

2. 现阶段行业面临问题

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。

二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。

三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

供求总体平衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。

环境、安全压力增大

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。

截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制。

3. 产业政策

总体规划

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。

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，2009年4月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到2011年，山西全省煤炭矿井总数由2598座减少到1000座，到2015年减到800座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产300万吨，单井生产规模原则上不低于90万吨。

稀缺资源保护

2009年1月7日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波

动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑国内价格。自2009年起，中国由煤炭净出口国转变成为煤炭净进口国。

4. 行业关注

行业产能总量控制

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

资源整合影响

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，从目前看，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

季节性波动可能增大

煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

石油价格上升加速煤企转型

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤质乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源

税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。

资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

5. 行业前景

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”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，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成

以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

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

三、公司基础素质

1. 企业规模

公司拥有后所、羊场、兴云、恩洪、圭山和羊场口六个国有煤矿，分布在曲靖、红河两个地州的四个区县，均系云南省内煤炭储量较高的地区，且水电及能源供给条件较好。公司依靠煤炭资源优势，以煤炭采选及煤的加工、综合利用为主业，构筑上下游一体化的可持续发展煤电产业平台，形成主业突出、相关多元发展的业务格局。公司煤炭设计开采能力 467 万吨、洗选能力 555 万吨、资源综合利用电厂（在建）总装机容量 2×15 万千瓦/时。

公司是云南煤化煤炭业务拟上市平台。云南煤化是云南省煤炭资源整合龙头，公司未来在煤炭资源获取方面有望获得母公司的有力支持，具备较强的竞争优势。

2. 人员素质

公司董事长陈永刚，男，云南宜良人，1952 年 12 月生。历任后所煤矿打一号井机电队工人、钳工班班长、机电队队长；云南煤炭建设公司党委书记；云南东源煤业集团有限公司总经理、党委委员；云南煤化工集团有限公司副总经理；云南煤化工集团有限公司副总经理、党委委员。现任本公司董事长。

公司总经理、党委书记顾学达，男，云南东川人，1966 年 4 月出生，大学本科学历，采矿工程师。现任公司董事、总经理、党委副书记。历任云南东源煤业集团有限公司副总经理；云南东源煤业集团有限公司党委副书记、总经理、党委书记。

截至 2012 年 3 月底，公司拥有在职员工 12803 人，其中生产人员占 92.82%，销售人员 0.73%，管理人员占 5.22%，其他服务人员占比 1.23%；从文化程度看，公司初中以下学历占 67.20%，高中、中专学历占 22.55%，大专及以上学历占 10.25%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰

富的煤炭行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，文化程度偏低，符合煤炭行业特点。

3. 技术水平

近年来，公司加大了技术改造力度，重视技术推广和应用工作，取得了一定的成果。对外合作方面，公司分别与西安科技大学、中国矿业大学合作研究了壁式柔性支架采煤法和岩石分类方法、软岩支护机理和支护技术等课题，减少了圭山煤矿“一通三防”安全威胁较大的问题和复杂应力膨胀软岩的巷道支护等问题。与此同时，公司自身加大对综采、综掘技术的推广应用，将兴云煤矿现有的两个“普采”工作面升级为“高档普采”，采用悬移液压支架进行支护，工作面配用最大采高为 3.5 米的新型采掘机，采面安全得到较大改善。此外，公司在资源综合利用、节能降耗、清洁生产等方面均进行了技术改造或创新。

综合来看，由于公司所属矿井大都建于上世纪六七十年代，采、掘机械化程度不高，近年公司加大了技术改造力度，依靠与设计院、科研院所的合作，提高了矿井抗灾能力，取得了一定的科研成果。

4. 资源优势

云南省煤炭资源在西南各省中，仅次于贵州省，预测煤炭资源总量约为 691 亿吨，保有储量 246 亿吨，居全国第 8 位，在南方 14 省（区）居第 2 位。除探明煤炭资源保有量外，尚有大部份未探明，地质勘查空间很大。随着西部大开发及“西电东送”战略的实施，云南煤炭需求逐年增大。而全省能源生产量少于消费量，产需缺口达 1123 万吨标准煤，无法满足日益增长的能源消费需求，公司产品市场需求前景较好。根据“云国资规划【2007】16 号”《云南省国资委关于云南东源煤电股份有限公司资产重组暨股份公司设立方案的批复》的精神，公

司将集中东源煤业的优势资源和优势资产，精干壮大主业，逐步将东源煤业相应完善资产及同比例债务分批转入公司，公司有望成为云南煤炭企业的首个上市公司。

总体看，公司资源储量在区域内具有相对优势，云南省政府对公司支持力度较大，有利于公司可持续发展。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了股东大会、董事会和监事会，建立了法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划，审议批准年度财务预决算方案，审议批准利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司董事会对股东大会负责，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事会行使决定公司经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预决算方案；制定利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由 7 名监事组成，设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设董事会秘书，对公司和董事会负责；设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；设副总经理（含财务总监）5 名，由总经理提名、董事会聘任或解聘。总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。

总体看，公司法人治理的实际状况基本符合相关规范要求。

2. 内部管理

公司日常管理与关联方东源煤业彼此间影响较大。东源煤业系公司控股股东云南煤化下

属全资子公司，和公司为同一控制人关联方关系。根据“云国资规划【2007】16号”文的批复，为将东源煤电打造为云南省第一家煤炭企业上市公司，东源煤业拟将全数资产分批转入东源煤电。2008年5月，东源煤业与公司机关合并，实行“两块牌子、一套班子”的管理模式，东源煤业资产及党群关系委托公司实施统一管理。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》，以规范公司的各级财务行为，完善财务管理体系。货币资金管理上，公司规定取得的各项收入均应纳入公司账内核算，任何单位或个人均不得私设小金库，不得公款私存。公司对货币资金收支业务实行授权审批制度。审批人只能在授权范围内审批货币资金收支业务，不得超越权限（公司总部各职能部门负责人可签批单项金额3000元及以下的支付款项；3000元以上，不超过10000元的由资产财务部领导审批；超过10000元的款项支付根据业务类别由总经理或董事长审批处理）。公司各部门或个人因公用款时，应向审批人提交资金支付申请书，会计人员应对各级审批人批准后的货币资金支付申请进行审核，审核无误后，方可办理支付手续。公司总部的现金由资产财务部出纳人员专管，其他部门和人员不得收支现金。

采购管理方面，公司实行相对集中的采购管理制度，对在建项目设备物资及生产经营大宗材料或劳务采购等采取集中采购，以招标投标方式确定采购价格，提高采购效率，降低成本和费用。

投融资管理方面，公司规定所属分公司、全资子公司、控股子公司的投资项目，需经其公司董事会审议通过的，必须先获得公司董事会或董事会授权的机构或人员批准，否则，投资项目不得进入投资决策程序。对已获得公司审批同意的项目，由各公司按程序进行决策和管理。项目立项实行公司内部审核批准制，各公司拟投资项目，必须报公司审批。筹资方面，公司规定筹资行为由董事会、股东会根据权限

审批。公司规定所属分公司、全资子公司、控股子公司筹资后生产型公司资产负债率高于70%、公司股权比例发生变化的股权性融资、以公司资产抵押、质押的债务性融资行为，应报公司同意。

担保管理方面，公司原则上只为本部投资的企业提供融资担保。若需要为公司以外企业提供担保，在对等担保的前提下，必须经公司董事会三分之二以上董事表决通过。在银行无不良信用记录，银行信用等级评级A级（含）以上的公司，可以向公司申请提供融资担保。银行信用等级评级BBB级的公司，在公司提供相应有效反担保的条件下，可以向公司申请提供融资担保，银行信用等级评级BB级（含）以下的公司，公司不为其提供融资担保。公司为分公司、子公司提供融资担保，分公司、子公司都必须提供相应有效的反担保。

安全生产方面，公司制定了《云南东源煤电股份有限公司安全管理制度》，通过实施《安全技术措施审批制度》、《安全检查制度》、《事故隐患排查制度》、《安全质量标准化检查验收制度》和《事故报告制度》等一系列措施，对包括“一通三防”、顶板管理、机电运输安全管理、水害防治和隐患的排查治理及作业规程、安全技术措施的编制、审批和贯彻执行等进行规范化管理，对查出的安全隐患和问题，公司严格按“四定”的原则落实整改，以提高隐患排查治理质量。

总体上看，公司制定的各项规章制度符合公司的实际管理需要。公司目前在业务开展、人员、机构和财务方面与关联方东源煤业实行统一规划、统一管理，双方相互影响较大。考虑到公司作为云南煤化的拟上市平台，东源煤业所属的煤炭相关资产将会全部注入公司。在过渡期内，公司和东源煤业实行一体化管理有助于公司的持续经营和相关资产的顺利划转。

五、经营分析

1. 经营现状

公司以煤炭生产销售为主营业务，2009~2011年，公司煤炭业务收入和毛利润占公司营业收入和毛利润的95%以上，是公司营业收入和利润的主要来源。

2009~2011年，公司煤炭业务发展良好，主营业务收入规模持续扩大，年均复合增长31.29%，2011年合计实现收入34.69亿元。其

中，煤炭收入占比分别为96.98%、98.20%和99.64%。

2009~2011年，公司毛利率水平稳步上升，分别为13.88%、16.15%和22.52%。主要是因为公司煤炭板块毛利率上升较快。

2012年1~3月，公司实现营业收入10.20亿元，其中煤炭板块收入占98.23%，毛利率为23.30%，发展势头良好。

总体看，公司煤炭主业突出，经营状况良好。

表2 公司近年主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2009年		2010年		2011年		2012年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭业务	195203	96.98	263042	98.20	345677	99.64	100228	98.23
其他	6081	3.02	4811	1.80	1261	0.36	1803	1.77
合计	201284	100.00	267853	100.00	346938	100.00	102031	100.00
业务板块	2009年		2010年		2011年		2012年1~3月	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
煤炭业务	31400	112.37	44995	104.02	79554	101.81	23350	94.51
其他	-3456	-12.37	-1739	-4.02	-1413	-1.81	1357	5.49
合计	27944	100.00	43256	100.00	78141	100.00	24707	100.00

资料来源：公司提供

表3 公司资源储备情况（单位：万吨）

煤矿名称	产能	工业储量	可采储量	煤种
羊场煤矿	84.00	5565	3859	1/3焦煤
后所煤矿	69.00	2426	421	1/3焦煤
兴云煤矿	60.00	2735	1686	主焦煤
恩洪片区	150.00	19191	11242	主焦煤
圭山煤矿	29.00	338	249	主焦煤
羊场口煤矿	75.00	6278	4520	主焦煤
合计	467.00	36533	21977	

资料来源：公司提供

在资源储备方面，公司下辖的羊场、后所、兴云、恩洪、圭山、羊场口六个煤矿，分布在云南省内煤炭储量较高的地区，资源丰富、交通便利、水电及能源供给条件好。云南省内煤炭产业整合的大环境下，公司作为云南省煤炭

产业的龙头企业，在云南省政府的大力支持下有望逐步获取云南省储量丰富的优质煤矿资源。目前公司煤炭可采储量2.20亿吨，煤种以主焦煤为主，主要煤炭产品为洗精煤、洗块煤及洗混煤，具有低硫、低磷、低灰分、高热量的特点，可作为动力、化工、冶金用煤。

根据公司“十二五”规划，到“十二五”末期，公司下属煤矿总数预计将达到51处，地质储量约11亿吨，其中褐煤0.28亿吨、烟煤0.44亿吨、1/3焦煤1.76亿吨、焦煤5.25亿吨。公司拟在恩洪富源、羊场田坝、镇雄、昭通、石林泸西五个片区购并整合地方中小煤矿，预计合计生产能力750万吨。

总体看，公司煤炭资源储备较为充足，后续发展有一定保障。

煤炭生产方面，公司共有生产煤矿6个，

核定生产能力 467 万吨。2009~2011 年公司原煤产量相对稳定，2011 年为 526.32 万吨；2012 年 1~3 月，原煤产量为 126.26 万吨。

表 4 公司近年来煤炭生产情况（万吨）

煤矿名称	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
羊场煤矿	109.82	99.36	96.06	20.25
后所煤矿	215.09	215.1	200.81	52.48
恩洪片区	136.39	138.56	137.16	37.39
圭山煤矿	89.19	89.63	72.51	13.61
羊场口煤矿	9.2	15	19.78	2.53
合计	559.69	557.65	526.32	126.26

注：后所煤矿统计数据已包含兴云煤矿相关数据。

资料来源：公司提供

开采技术方面，公司综合机械化程度及掘进机械化程度维持稳定，2011 年分别为 57.6% 和 90.2%。公司共有综采机械化采煤工作面 7 个。公司现有瓦斯抽采系统 9 套，2011 年抽采瓦斯总量 1693.6 万立方米。总体来看，公司综合机械化程度在业内处于一般水平。

安全生产方面，由于公司矿井所处的地质环境影响，公司的主要矿井都是瓦斯突出矿井，开采安全隐患较大。近年来，公司一方面注重加大安全投入，进一步改善煤矿安全生产的基础条件，完善区域防护系统、瓦斯抽采系统，瓦斯抽采利用率达到 80% 以上，并取消采煤工作面使用木支护的方式，逐步实现采煤工作面金属支护，并逐步完成机电设备的淘汰和更新改造工作，对矿山救护装备进行全面的更新改造，达到了国家救援基地建设标准要求。另一方面，公司加强推进安全质量标准工作，夯实安全基础，建立煤矿安全生产的长效机制强化“一通三防”的安全管理，加大对隐患的排查和治理、整改力度，但仍需进一步加强安全工作。公司 2009 年、2010 年和 2011 年百万吨死

亡率分别为 0.59、1.00 和 1.93。综合来看，公司煤矿安全质量标准化工作在业内属一般水平。联合资信同时关注到，受西南地区特殊地质条件影响，公司未来一定时期内仍将面临较大的安全管理压力。

表 5 公司近年来煤炭销售情况（万吨）

品种	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
原煤	20	25.8	33.4	9.5
精煤	207	241	225.1	61
块煤	4.3	15.5	15.5	3.2
混煤	131	100	135	31
合计	362.3	382.3	409	104.7

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，目前公司以直销为主，采用将全部产品销售给关联方东源煤业，由东源煤业销售部门实行“统购、统销”。2011 年，公司原煤、精煤、块煤和混煤的销售量分别为 33.4 万吨、225.1 万吨、15.5 万吨和 135 万吨，相较前两年而言，除块煤外，主要产品销量均呈现较快增长。近三年公司煤炭自给率分别为 71.06%、75.55% 和 85.81%，主要原因是由于公司的原煤产量尚不能满足公司煤炭洗选需要，需依靠对外采购进行弥补，随着公司对优质矿井整合工作的推进，公司原煤自给率有望逐步提高。

表 6 公司主要煤炭产品销售客户情况

煤种	云南省内	云南省外
洗精煤	昆钢煤焦化公司安宁分公司、昆明焦化制气公司、楚雄德胜煤化工公司、云南大为制焦公司	四川：攀钢、德胜集团攀枝花煤化工公司、攀煤联合焦化公司；广西：柳钢；湖南：涟钢
洗混煤	华电煤业、宣威电厂	广西电力燃料公司、广西桂物燃料公司、广西鱼峰水泥公司

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司主要产品价格呈现出

逐年上涨的趋势，精煤平均销售价格 2009 年 715 元/吨，2010 年 885 元/吨，2011 年 1178 元/吨，2012 年 1~3 月 1306 元/吨；2011 年原煤、精煤、块煤和混煤的价格分别为 496 元/吨、1178 元/吨、467 元/吨和 418 元/吨。2012 年 1~3 月分产品价格如下：原煤、精煤、块煤和混煤的价格分别为 407 元/吨、1306 元/吨、430 元/吨和 481 元/吨。由于公司整体煤炭销量不大，分散在不同用途上的煤炭销量相对较小，公司议价能力一般。

销售区域方面，公司产品主要由东源煤业销往云南省内的大型冶金、煤焦化公司、电厂等，主要包括昆钢、攀钢、德钢和昆明焦化制气厂，其他还销给昆明地区（昆明电厂、阳宗海电厂等）、曲靖本地（曲靖电厂、宣威电厂及当地的炼焦厂），其中，公司精煤在云南省内市场的占有率达 20%，冶金煤云南省内销售约占 65%；动力煤云南省内约占 15%，市场占有率较高；同时公司与云南省外部分企业建立了长期合作关系，主要销往两广、江浙、湖南、四川等地，客户主要包括攀钢、潘煤、柳钢、涟钢及广西的部分燃料、水泥公司。总体看来，公司下游客户众多，客户结构较好。

结算方式方面，公司对云南省内客户针对不同情况给予其 30~45 天的信用宽限期，云南省外客户现款现货的销售政策。

运输方式方面，公司主要采用铁路运输和汽车运输两种方式，首先将煤炭按市场价销售给东源煤业，由东源煤电下属各公司组织发货给下游客户。公司煤炭产品约有 70%通过火车运输，30%通过汽车运销。铁路运输上，公司各矿发运站点分散，且受限于云南铁路交通现

状，公司面向云南省外运力相对较弱。相对地，省外煤炭产品入境后价格竞争力较弱（运费的因素），公司竞争对手主要集中在云南省内及周边区域。

总体看，公司煤炭主业突出，收入规模和毛利率水平稳步上升。联合资信同时关注到公司产能规模较小，机械化程度一般，存在一定安全生产压力。公司没有独立的销售部门，在下游市场掌控及货款回收方面能力偏弱。

2. 经营效率

近三年公司总资产周转次数和存货周转次数有所波动，2011年分别为0.62次和17.38次。公司应收类资产主要为与东源煤业销售部门形成的关联款项，近三年公司销售债权周转次数有所上升，2009年~2011年分别为6.63次、5.72次和8.38次。

总体看，公司经营效率较好。

3. 未来发展

由于公司的矿井大部分都建立于20世纪六、七十年代，部分矿井是在原小煤矿的基础上建设发展起来的，基本沿用了传统的采煤工艺和方法，安全隐患较大，未来公司将重点对现有矿井进行技术改造，提高矿井的抗灾能力，提高矿井的生产能力，确保矿井的安全能力。

同时公司将继续以煤炭为主，充分发掘、利用煤炭固有特性中的优势，对煤炭进行深加工和综合利用，研究煤矿安全生产的关键性应用技术和生产技术，大力发展煤炭综合应用技术和煤电联产，有效延伸产业链。

表7 公司未来投资规划（单位：万元）

投资项目	规模	总投资	截至 2011 年底 累计完成投资	计划投资		
				2012 年	2013 年	2014 年
恩洪矿区煤矸石综合利用电厂（一期）	2*15 万千瓦	154000	57159	60000	36841	
恩洪矿区煤矸石综合利用电厂（二期）	30 万千瓦	60000		0	0	60000

恩洪煤矿瓦斯发电站（一期）	8*0.05	2300		1000	1300	0
恩洪煤矿瓦斯发电站（二期）	16*0.05	1000		0	0	1000
羊场口煤矿一号井扩建	3/9 万吨	4300		2000	2300	0
煤炭资源整合	年均 60 万吨	120000		40000	40000	40000
整合矿井技改、扩建		8000		0	3000	5000
合计		349600	57159	103000	83441	106000

资料来源：公司提供

从公司未来的投资情况看，主要集中在现有煤矿的技改和电力项目。2011 年公司在建项目为恩洪煤矸石综合利用电厂（一期），已完成投资 57159 万元。

预计未来三年内，公司总投资额约为 29.20 亿元，近三年公司 EBITDA 分别为 1.23 亿元、2.37 亿元和 4.53 亿元，与未来投资规模存在较大差距，为满足投资支出需求，公司需要一定的外部融资支持，未来债务负担可能有一定程度上升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年合并会计报表均由亚太中汇会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年一季度财务报表未经审计。本报告财务分析以 2009~2011 年财务数据为主，以 2012 年一季度财务数据为补充。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 62.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.67 亿元；2011 年，公司合并口径实现营业收入 35.06 亿元，利润总额 0.68 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 65.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.95 亿元；2012 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 10.20 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2. 资产质量

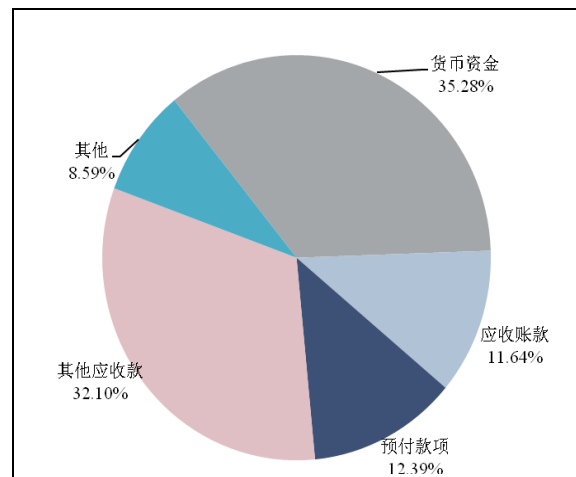
2009~2011 年，公司资产增长迅速，年均复合增长 30.37%。截至 2011 年底，达到 62.40

亿元，其中流动资产占 61.50%，非流动资产占 38.50%，公司资产中流动资产权重较大。公司近年来货币资金、其他应收款增长幅度较大，而公司下属主要矿区采矿权并未纳入无形资产，因而使得公司资产增幅较高且流动资产占比较大。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产规模快速扩张，年均复合增长 61.06%。截止 2011 年底，公司流动资产达到 38.38 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款构成。

图 4 2011 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司货币资金增长迅速，2011 年达到 13.54 亿元，占公司流动资产的 35.28%。公司货币资金主要由银行存款（占 72.04%）、使用受限的银行承兑汇票保证金（占 17.58%）和国内信用证保证金（占 8.57%）组成，公司货币资金增长的主要原因是公司短期

借款增加和销售回款所致。

2009~2011年，公司应收账款有较大幅度的波动，2011年为4.47亿元，占公司流动资产的11.64%。公司应收账款大部分账龄在1年以内(占94.04%)，提取坏账准备比例为0.43%。其中，主要对象是销售给关联方东源煤业的煤款，占应收账款的92.98%。

表8 2011年公司应收账款金额前五名单位情况

单位名称	金额(元)	占比
云南东源煤业集团有限公司	417247636.34	92.98%
娄底市恒成工贸有限公司	4853470.00	1.08%
马龙县明龙焦化实业有限公司	2893286.87	0.64%
广州市颐正实业发展有限公司	2185400.40	0.49%
邵阳市金源煤业有限公司	1402288.10	0.31%
合计	428582081.71	95.50%

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司预付账款增长幅度较大，年均复合增长31.88%，截止2011年底，达到4.76亿元，占公司流动资产的12.39%。公司应收账款账龄在1年以内的占62.81%，账龄在1至2年以内的占37.07%。其中，主要由设备物资款和采购煤炭款构成。公司预付账款增长的主要原因是公司预付2×15万千瓦电厂项目设备物资款项(云南省煤炭供销总公司)及预付采购煤款。

表9 预付款项金额前五名单位情况

单位名称	金额	占比
云南省煤炭供销总公司	234629478.29	49.34%
福泽商贸有限公司马明华	19186485.22	4.03%
富源县耀源有限公司沙稳平	18874663.37	3.97%
兴义市昆铁南昆经贸有限公司	18339792.33	3.86%
富源县烽太经贸有限公司	16953896.72	3.57%
合计	307984315.93	64.77%

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司其他应收账款增长显著，年均复合增长138.47%，2011年达到12.32亿元，占公司流动资产的32.10%。公司其他应收款大部分为关联方往来(占90.64%)，并未计提坏账准备。账龄在1年以内的非关联方其

他应收款占70.86%，提取坏账准备比例为5%，5年以上的占13.20%，已全额提取坏账准备。公司其他应收款主要对象是东源煤业的往来款，占其他应收款的79.77%。

表10 2011年公司其他应收款金额前五名单位情况

单位名称	金额(元)	占比
云南东源煤业集团有限公司	990283135.61	79.77%
民生金融租赁股份公司	30000000.00	2.42%
羊场煤矿沾益生活区	56226963.60	4.53%
宣威羊场煤电公司	28791678.57	2.32%
东源煤炭开发有限公司	15568527.29	1.25%
合计	1120870305.07	90.29%

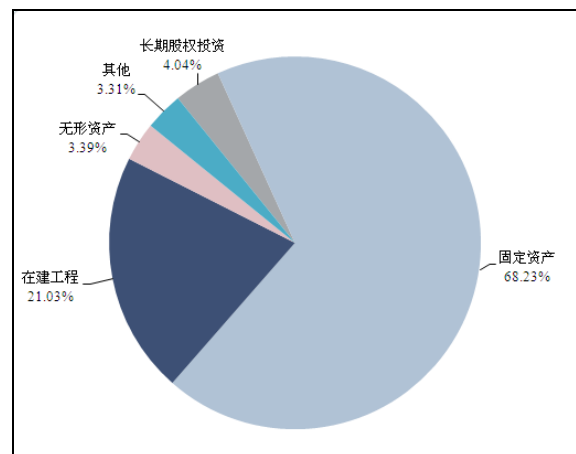
资料来源：公司提供

截至2012年3月底，公司流动资产规模达到40.95亿元，较2011年底增长6.70%，主要是因为货币资金和预付款项大幅增长所致。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产增长平稳，年均复合增长4.70%。截止2011年底，公司非流动资产为24.03亿元。其中主要是由固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产构成。

图5 2011年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2009~2011年公司长期股权投资持续增长，年复合增长率为38.06%，截至2011年底为0.97亿元，其中主要是对云南广集能源有限公司、云南东源石林煤业有限公司和云南东源泸西煤业有限公司的投资。

2009~2011 年公司固定资产增长稳定, 年复合增长率为 24.87%, 截至 2011 年底, 公司固定资产 16.40 亿元, 占公司非流动资产的 68.23%。固定资产的增长主要是由在建工程转入所致, 主要构成为房屋建筑物 (占 73.36%) 和机器设备 (占 24.48%)。

2009~2011 年公司在建工程进度稳定, 三年分别转入固定资产 0.83 亿元、6.65 亿元和 1.06 亿元, 截至 2011 年底, 公司在建工程为 5.05 元, 较年初增长 14.77%, 主要原因是恩洪矿区 2*15 万千瓦电厂建设项目、后所煤矿棚户区改造工程等工程增加所致。

2009~2011 年, 公司无形资产规模增长稳定, 年均复合增长率为 19.52%, 截至 2011 年底, 为 0.81 亿元, 占非流动资产的 3.39%, 公司无形资产主要由土地使用权 (占 29.53%) 和采矿权 (占 70.44%) 构成, 2011 年上涨的主要原因为采矿权增加所致。由于公司未支付相关采矿权款项, 下属主要矿区 (羊场、后所、恩洪、兴云、圭山煤矿) 采矿权并未纳入无形资产。

截至 2012 年 3 月底, 公司资产总额 65.44 亿元, 较 2011 年底增长 4.87%。公司资产总额中流动资产占 62.58%, 非流动资产占 37.42%。

综合来看, 公司资产中流动资产比重较大, 货币资金相对充裕, 但由于应收账款和其他应收款占比较大, 关联方占用资金情况较为严重, 资产流动性一般。总体看, 公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2009~2011 年, 公司所有者权益年均复合增长率为 8.82%。截至 2011 年底, 公司所有者权益合计 13.67 亿元, 归属于母公司所有者权益占 95.32%, 其中实收资本 7.07 亿元, 资本公积 4.42 亿元, 盈余公积 0.06 亿元, 未分配利润 0.54 亿元, 专项储备 0.95 亿元。

截至 2012 年 3 月底, 公司所有者权益合计

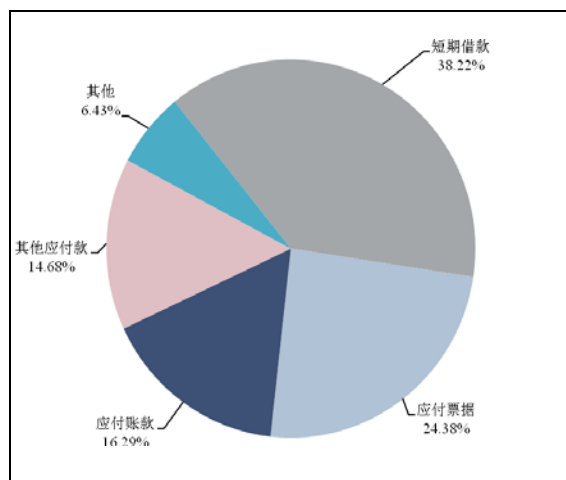
13.95 亿元, 较年初增长 2.12%, 其中归属于母公司的所有者权益合计 13.35 亿元, 其中实收资本 7.07 亿元, 资本公积 4.42 亿元, 盈余公积 0.06 亿元, 未分配利润 0.68 亿元, 专项储备 1.12 亿元。综合看, 公司所有者权益稳定性较好。

负债

2009~2011 年, 公司负债持续增长, 年复合增长率为 39.14%, 截至 2011 年底, 公司负债合计 48.73 亿元, 其中流动负债占 89.65%, 非流动负债占 10.35%, 负债结构有待改善。

2009~2011 年, 公司流动负债年均复合增长 38.61%, 主要是由于短期借款和应付票据增长所致。截至 2011 年底, 公司流动负债为 43.69 亿元。流动负债构成主要有短期借款 (占 38.22%)、应付票据 (占 24.38%)、应付账款 (占 16.29%) 和其他应付款 (占 14.68%)。

图 6 2011 年公司流动负债情况



资料来源：公司提供

2009~2011 年, 公司短期借款年均复合增长 71.17%。截至 2011 年底, 公司短期借款为 16.70 亿元, 较 2010 年增长 25.56%。公司短期借款上升的主要原因生产经营规模扩大, 对流动资金需求增加, 从而大幅增加了银行贷款, 同时, 公司于 2011 年 4 月发行了 4 亿元的短期融资券计入短期借款。公司短期借款中主要由保证借款 (占 57.49%)、短期融资券 (占 23.95%) 和信托借款 (占 17.96%) 构成。

2009~2011 年, 公司应付票据上升幅度较大, 年均复合增长率为 191.89%。截至 2011 年底, 公司应付票据达到 10.65 亿元, 占公司流动负债的 24.38%。公司应付票据中主要由银行承兑汇票(66.20%)和国内信用证构成(33.80%)构成。公司应付票据的上升主要原因是由于公司使用票据融资所致。

2009~2011 年, 公司应付账款年均复合增长 21.14%。截至 2011 年底, 公司应付账款为 7.12 亿元, 较上年增长 30.40%。主要原因为应付采购煤款增加所致。公司应付账款账龄主要为 1 年以内(占 79.60%)和 1 至 2 年(10.06%)。

表11 2011年公司应付账款金额前五名单位情况

单位名称	金额(元)	占比
一平浪煤矿	205394425.72	28.86%
曲靖华联煤电公司	77021184.07	10.82%
云南省煤炭供销总公司	14184362.86	1.99%
茨菇田煤矿	17569728.44	2.47%
恩洪运销公司暂估外购煤款	60440001.30	8.49%
合计	374609702.39	52.63%

资料来源: 公司提供

2009~2011 年, 公司其他应付款有一定幅度的波动, 截至 2011 年底, 公司其他应付款 6.41 亿元, 较 2010 年大幅减少 49.65%。公司其他应付款主要是和关联方东源煤业的往来款。公司其他应付款整体账龄较长, 3 年以上占 40.11%, 2 至 3 年占 14.22%, 1 至 2 年占 38.88%。

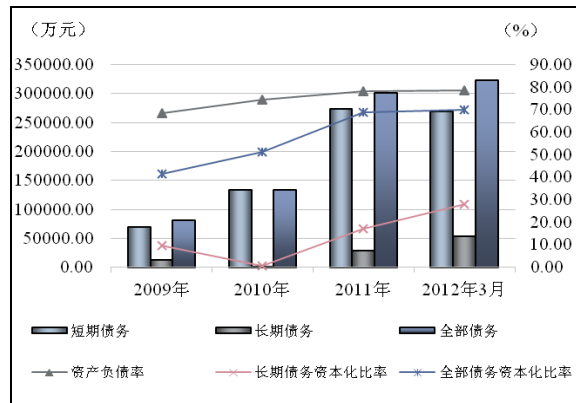
2009~2011 年, 公司非流动负债年均复合增长 44.06%。截至 2011 年底, 公司非流动负债为 5.04 亿元, 较 2010 年底增长 242.58%, 主要原因为长期应付款和专项应付款大幅增长所致。公司非流动负债包括了长期应付款(占 55.92%)、专项应付款(占 24.59%)和其他非流动负债(占 19.49%)。

2009~2011 年, 公司长期应付款年均复合增长 50.77%, 截至 2011 年底, 达到 2.82 亿元。主要是与租赁公司之间的融资租赁应付款(占 97.87%), 期限为 3 年。

2009~2011 年, 公司专项应付款年均复合增长 43.39%, 截至 2011 年底, 达到 1.24 亿元。主要是由国债资金、棚户区改造专项资金和廉租房建设专项资金构成。

截至 2012 年 3 月底, 公司负债合计 51.49 亿元, 较 2011 年底增长 5.66%。公司负债中流动负债占 85.38%, 非流动负债占 14.62%。

图7 公司近年债务指标情况



资料来源: 公司提供

2009~2011 年公司有关债务总额持续增长, 年复合增长率为 98.37%, 截至 2011 年底公司债务总额为 30.17 亿元, 大部分为短期债务; 截至 2012 年 3 月底, 公司债务总额为 32.32 亿元, 短期债务仍占主要部分。

2009~2011 年, 公司资产负债率持续上升, 三年分别为 68.56%、74.60%和 78.09%; 受公司有关债务规模上升影响, 公司全部债务资本化比率显著上升, 三年分别为 41.50%、51.21%和 68.82%, 截至 2012 年 3 月底, 公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 69.84%和 78.68%。公司债务持续上升, 有息债务负担加重。

总体看, 公司负债规模持续增长, 整体债务负担较重, 有息债务以短期债务为主, 债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2009~2011 年, 公司营业收入增长较快, 年均复合增长 29.73%, 分别为 20.83 亿元、27.15

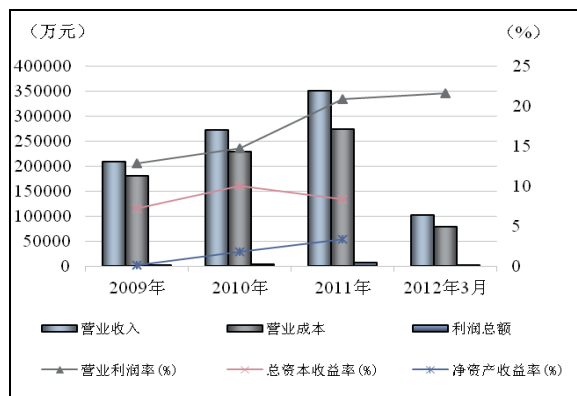
亿元和 35.06 亿元；营业成本随收入同步增长，分别为 18.01 亿元、22.91 亿元和 27.42 亿元；利润总额呈稳步上升趋势分别为 0.16 亿元、0.43 亿元和 0.68 亿元。

2009~2011 年，公司销售费用、管理费用及财务费用年均复合增长率分别为 42.85%、34.56% 和 146.07%，普遍高于营业收入增长速度。2009~2011 年，公司期间费用与营业收入比例呈上升趋势，分别为 12.55%、15.68% 和 19.55%。2011 年公司期间费用达到 6.85 亿元，其中，财务费用增长较快，较上年增长 146.07%，主要原因公司大规模的债务融资使得公司财务费用增幅较大。公司期间费用率较高，运营效率有待改善。

从盈利指标看，2009~2011 年，受益于煤炭价格上涨，公司营业利润率稳步上升，分别为 12.82%、14.73% 和 20.92%；由于公司资产规模增长较快，公司总资产收益率有所波动，2011 年为 8.35%；净资产收益率逐步改善，分别 0.15%、1.79% 和 3.31%。整体上，公司整体盈利能力一般。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.20 亿元，为 2011 年全年水平的 29.09%，实现利润总额 0.13 亿元，净利润 0.12 亿元，公司营业利润率为 21.57%。

图 8 公司近年盈利指标情况



资料来源：公司提供

总体看，受开采成本较高影响，公司营业利润率低于行业内同煤种企业平均水平，较高

的期间费用率进一步挤压了公司的盈利空间。近年公司盈利指标有所改善，但整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率加权均值分别为 79.61% 和 75.74%，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 87.83% 和 83.48%，2012 年 3 月底分别为 93.14% 和 88.83%；2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为 7.06 亿元，对利息和短期债务具有一定保护能力。2009~2011 年公司经营现金流动负债比分别为 13.98%、19.40% 和 18.31%；2009~2011 年，公司经营活动现金流入量对短期债务覆盖倍数分别为 3.93 倍、2.84 倍和 1.58 倍，覆盖程度尚可。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司长期应付款中绝大部分为融资租赁应付款，而公司目前并无长期借款和应付债券，长期应付款即为公司长期债务。2009~2011 年，公司利润规模稳步上升的影响，EBITDA 分别为 1.23 亿元、2.37 亿元和 4.53 亿元；受债务总额上升影响，公司全部债务/EBITDA 呈波动上升趋势，2009~2011 年分别为 6.67 倍、5.63 倍和 6.65 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.44 倍、1.56 倍和 1.52 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保 3 亿元，担保比率为 12.24%，担保比率较高。公司对外担保全部为对东源煤业的担保，目前东源煤业经营状况正常。考虑到目前公司与东源煤业实行一体化管理，且东源煤业主要为公司待注入资产，公司或有负债风险较低。

截至 2012 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度 22.30 亿元，未使用授信额度 2.70 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

七、综合评价

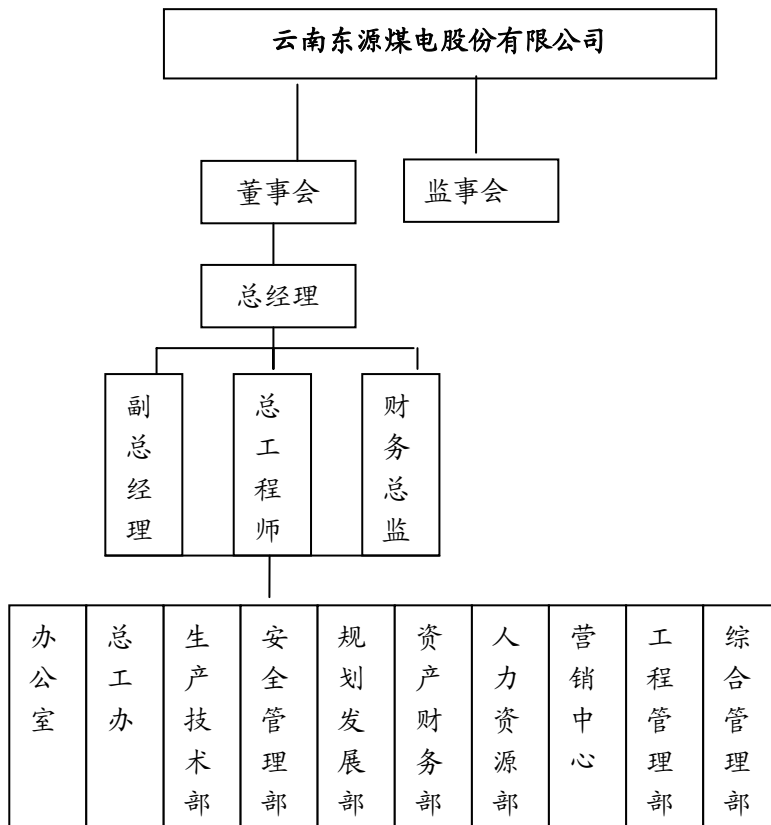
煤炭行业作为中国景气度较高的资源型行业，在国民经济中处于重要的基础地位，行业发展长期向好。

公司是云南省大型煤炭生产企业，区域市场影响力大。公司作为云南煤化工集团有限公司的煤炭业务拟上市平台，未来有望获取更多优质煤炭资源。近年来，公司收入及利润规模稳步提升，综合竞争实力不断增强。联合资信同时关注到公司日常经营受关联方影响较大，关联交易较多，管理有待规范。公司安全生产压力较大等因素也给公司持续经营带来一定不利影响。

目前公司整体资产质量一般，有息债务规模快速增长，债务负担重，债务结构有待改善，整体盈利能力一般。未来随着优质资产的逐步注入，收入及利润规模有望继续提升。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司组织机构图



附表 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 3 月
流动资产：					
货币资金	28613.67	70215.37	135385.50	117.52	165030.10
应收票据	3550.00	12537.52	6981.05	40.23	8142.21
应收账款	59334.49	19463.61	44684.69	-13.22	41855.00
预付款项	27340.85	36866.49	47553.06	31.88	53702.87
其他应收款	21658.44	119987.21	123167.93	138.47	121764.24
存货	7443.20	12521.77	19020.55	59.86	18940.33
其他流动资产	0.00	0.00	6957.72		22.82
流动资产合计	147940.66	271591.98	383750.50	61.06	409457.57
非流动资产：					
长期股权投资	5090.76	9619.70	9703.81	38.06	9703.81
固定资产	105146.37	164570.56	163957.46	24.87	162700.23
在建工程	90124.35	44008.26	50535.52	-25.12	55976.20
工程物资	692.45	459.10	1190.44	31.12	2105.22
固定资产清理	0.00	0.00	2085.86		2108.57
无形资产	5697.53	5522.39	8138.83	19.52	7970.98
商誉	0.00	0.00	338.23		338.23
长期待摊费用	12383.38	5246.98	3970.82	-43.37	3712.72
递延所得税资产	76.47	130.89	363.67	118.08	363.67
非流动资产合计	219211.31	229557.88	240284.65	4.70	244979.64
资产总计	367151.96	501149.86	624035.15	30.37	654437.21

附表 2-2 合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:					
短期借款	57000.00	133000.00	167000.00	71.17	176000.00
应付票据	12500.00	0.00	106500.00	191.89	93050.00
应付账款	48499.54	54575.57	71178.38	21.14	60160.90
预收款项	3830.40	30828.91	6840.57	33.64	11854.93
应付职工薪酬	5470.23	7700.77	13258.21	55.68	12593.07
应交税费	4972.57	5502.82	6468.13	14.05	5497.40
应付利息	0.00	174.30	1538.69		1538.69
其他应付款	93354.50	127357.38	64120.86	-17.12	78936.65
其他流动负债	1787.21	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	227414.46	359139.75	436904.84	38.61	439631.64
非流动负债:					
长期借款	0.00	0.00	0.00		0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	12405.51	600.00	28200.00	50.77	54125.00
专项应付款	6032.74	7413.29	12403.79	43.39	14185.79
其他非流动负债	5863.02	6708.28	9830.35	29.49	6952.13
非流动负债合计	24301.27	14721.57	50434.14	44.06	75262.92
负债合计	251715.73	373861.33	487338.97	39.14	514894.57
所有者权益:					
实收资本(或股本)	79135.15	70652.46	70652.46	-5.51	70652.46
资本公积	26840.97	43918.25	44159.65	28.27	44159.65
一般风险准备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	132.35	369.91	604.10	113.65	604.10
未分配利润	-5.37	2312.55	5449.37		6827.94
专项储备	7846.20	7983.48	9482.69	9.93	11240.17
归属于母公司权益合计	113949.30	125236.65	130348.27	6.95	133484.33
少数股东权益	1486.94	2051.88	6347.90	106.62	6058.31
所有者权益合计	115436.24	127288.53	136696.17	8.82	139542.64
负债和所有者权益总计	367151.96	501149.86	624035.15	30.37	654437.21

附表 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 1~3 月
一、营业收入	208343.05	271507.59	350647.44	29.73	102031.17
减：营业成本	180147.40	229094.43	274160.04	23.36	79261.15
营业税金及附加	1495.66	2409.15	3119.55	44.42	766.71
销售费用	4961.22	8287.85	10124.47	42.85	1899.17
管理费用	16444.87	24165.87	29776.48	34.56	6943.76
财务费用	4733.05	10126.86	28658.49	146.07	11549.18
资产减值损失	-17.93	146.62	-258.83	279.93	0.00
其他	0.00	0.00	0.00		0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	116.65	57.63	268.10	51.60	0.00
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	!	0.00
二、营业利润	695.41	-2665.56	5335.33	176.99	1611.20
加：营业外收入	2524.43	7934.90	2684.63	3.12	5.91
减：营业外支出	1663.26	1005.79	1216.98	-14.46	318.01
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	1556.58	4263.55	6802.97	109.06	1299.10
减：所得税费用	1385.08	1981.01	2281.93	28.36	109.55
四、净利润	171.50	2282.54	4521.04	413.44	1189.55
其中：归属于母公司的净利润	90.73	2103.30	3371.01	509.54	1378.58
少数股东损益	80.77	179.24	1150.03	277.34	-189.03

附表 4 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 1~3 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	273358.97	377819.76	432296.90	25.75	109727.32
收到的税费返还	455.56	157.13	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	2866.78	15561.38	21409.78	173.28	6535.84
经营活动现金流入小计	276681.31	393538.28	453706.68	28.06	116263.17
购买商品、接受劳务支付的现金	171213.15	236453.95	262718.50	23.87	70221.96
支付给职工以及为职工支付的现金	41748.28	54167.85	61776.65	21.64	16012.88
支付的各项税费	13899.88	22256.61	33040.80	54.18	10030.57
支付其他与经营活动有关的现金	18036.24	10990.45	16187.18	-5.26	31730.35
经营活动现金流出小计	244897.54	323868.86	373723.12	23.53	127995.76
经营活动产生的现金流量净额	31783.76	69669.42	79983.56	58.63	-11732.59
二、投资活动产生的现金流量：					
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	183.98		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	726.84	46.26	20.24	-83.31	10.96
收到其他与投资活动有关的现金	1490.00	8317.01	6909.16	115.34	0.00
投资活动现金流入小计	2216.84	8363.27	7113.38	79.13	10.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	35635.22	22146.90	12895.75	-39.84	1280.02
投资支付的现金	3150.00	500.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	97900.00	3628.30		0.00
投资活动现金流出小计	38785.22	120546.90	16524.04	-34.73	1280.02
投资活动产生的现金流量净额	-36568.39	-112183.63	-9410.66	-49.27	-1269.06
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	25000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	44000.00	198000.00	214963.70	121.03	39000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	54315.45	31921.02	30450.00	-25.13	105009.92
筹资活动现金流入小计	123315.45	229921.02	245413.70	41.07	144009.92
偿还债务支付的现金	2000.00	122000.00	179000.00	846.04	83191.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4832.38	15320.70	8803.12	34.97	9618.07
支付其他与筹资活动有关的现金	110902.40	8484.39	63013.34	-24.62	8553.96
筹资活动现金流出小计	117734.79	145805.10	250816.47	45.96	101363.67
筹资活动产生的现金流量净额	5580.66	84115.92	-5402.77		42646.25
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	796.04	41601.71	65170.13	804.81	29644.60
加：期初现金及现金等价物余额	27817.63	28613.67	70215.37	58.88	135385.50
六、期末现金及现金等价物余额	28613.67	70215.37	135385.50	117.52	165030.10

附件 5 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	171.50	2282.54	4521.04	413.44
减: 未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	
加: 资产减值准备	-17.93	146.62	-258.83	279.93
固定资产折旧及其他	5978.76	7602.68	9084.36	23.27
无形资产摊销	80.65	192.60	703.37	195.33
长期待摊费用摊销	97.93	380.00	1240.16	255.87
处置固定资产、无形资产等损失	-1359.34	18.72	119.29	
固定资产报废损失	0.00	6.60	0.00	
财务费用	4557.42	11284.47	14010.70	75.34
投资损失	-116.65	-57.63	-268.10	51.60
递延所得税资产减少	62.75	-54.42	-232.78	
存货的减少	-67.40	-5078.56	-6498.78	881.95
经营性应收项目的减少	12029.72	20182.32	-40230.77	
经营性应付项目的增加	10317.98	32763.47	96294.69	205.49
其他	0.00	0.00	1499.21	
经营活动产生的现金流量净额	31735.39	69669.42	79983.56	58.76
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	28613.67	70215.37	135385.50	117.52
减: 现金的期初余额	27817.63	28613.67	70215.37	58.88
现金及现金等价物净增加额	796.04	41601.71	65170.13	804.81

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.63	5.72	8.38	7.23	--
存货周转次数(次)	48.41	22.95	17.38	25.26	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.63	0.62	0.55	--
盈利能力					
营业利润率(%)	12.82	14.73	20.92	17.45	21.57
总资本收益率(%)	4.42	6.71	7.81	6.80	--
净资产收益率(%)	0.15	1.79	3.31	2.22	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	9.70	0.47	17.10	10.63	27.95
全部债务资本化比率(%)	41.50	51.21	68.82	58.07	69.84
资产负债率(%)	68.56	74.60	78.09	75.14	78.68
偿债能力					
流动比率(%)	65.05	75.62	87.83	79.61	93.14
速动比率(%)	61.78	72.14	83.48	75.74	88.83
经营现金流动负债比(%)	13.98	19.40	18.31	17.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	1.56	1.52	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.67	5.63	6.65	6.35	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.32	0.23	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.56	-2.79	2.37	0.24	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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 8 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

联合资信评估有限公司关于 云南东源煤电股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在云南东源煤电股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南东源煤电股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南东源煤电股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南东源煤电股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南东源煤电股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如云南东源煤电股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如云南东源煤电股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南东源煤电股份有限公司、主管部门、交易机构等。

