

跟踪评级公告

联合[2013] 1134 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持沈阳焦煤股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12沈阳焦煤MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

沈阳焦煤股份有限公司跟踪评级报告

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
12 沈 焦 煤 MTN1	8 亿元	2012.10.19~2017.10.19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.67	27.30	34.89	33.56
资产总额(亿元)	117.69	131.71	148.28	150.82
所有者权益合计(亿元)	44.30	45.97	49.66	51.21
短期债务(亿元)	22.41	42.03	63.24	67.53
全部债务(亿元)	36.18	46.16	71.91	75.42
营业收入(亿元)	129.82	111.45	87.13	20.04
利润总额(亿元)	22.21	21.86	5.28	1.12
EBITDA(亿元)	27.98	30.21	16.19	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	12.61	-8.93	4.37
营业利润率(%)	25.92	34.41	27.74	23.87
净资产收益率(%)	38.13	36.09	7.38	--
资产负债率(%)	62.36	65.10	66.51	66.05
全部债务资本化比率(%)	44.96	50.10	59.15	59.56
流动比率(%)	89.02	57.11	63.13	66.70
全部债务/EBITDA(倍)	1.29	1.53	4.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	41.86	15.39	4.51	--
经营现金流流动负债比(%)	3.87	16.14	-10.12	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 冰

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, 受宏观经济增速放缓影响, 中国煤炭需求增长乏力, 煤炭价格大幅下跌, 行业下行趋势明显。

沈阳焦煤股份有限公司(原沈阳焦煤有限责任公司, 以下简称“公司”)是东北地区大型煤炭生产企业, 在产品结构、产业布局、区位优势等方面拥有优势和综合竞争实力。2012 年, 煤炭行业景气度下滑, 公司盈利能力出现波动, 债务负担加重, 对公司的信用水平造成一定负面影响。

公司煤炭主业突出, 正积极在黑龙江、内蒙古等地拓展外部煤炭资源, 未来公司煤炭储量及产量将有一定提升, 整体竞争力有望得到巩固, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为稳定。

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“12 沈焦煤 MTN1”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司地处东北工业基地, 紧邻下游市场, 交通便利, 市场占有率高, 与周边多家钢铁企业建立了长期合作关系, 区域竞争优势明显。
2. 公司作为沈阳煤业集团有限责任公司煤炭业务核心子公司, 拥有沈煤集团煤炭业务的优质资产, 煤炭储量丰富, 煤种齐全。
3. 公司盈利能力较强, 营业利润率保持稳定。

关注

1. 公司经营业绩对煤炭价格敏感度高, 跟踪期内受煤炭价格下行影响, 业绩下滑明显。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，短期支付压力大，债务负担加重。

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）与沈阳焦煤股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与沈阳焦煤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，未因沈阳焦煤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沈阳焦煤股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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沈阳焦煤股份有限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

沈阳焦煤有限责任公司（以下简称“公司”或“沈焦公司”）前身为沈阳煤业（集团）灵山洗煤有限责任公司（以下简称“灵山洗煤”），系由沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”）于 2002 年 9 月出资组建的有限责任公司，注册资本 1000 万元。

经历次股本变更，截至 2012 年 3 月底，公司注册资本 21.13 亿元，公司股东及出资情况为：沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”或“沈阳煤业”）出资 13.04 亿元，持股比例为 61.74%；中信集团出资 4.62 亿元，持股比例为 21.86%；信达资产出资 3.46 亿元，持股比例为 16.40%。

沈煤集团由辽宁省国有资产监督管理委员会全额出资设立，因此，公司最终实际控制人为辽宁省国资委。

跟踪期内，公司完成了股份制改革。2012 年 7 月 30 日，公司的股东之一中国中信集团公司变更为中国中信集团有限公司；2012 年 8 月 24 日，西藏山南锦瑞投资合伙企业（有限合伙）、西藏山南锦天投资合伙企业（有限合伙）、西藏山南锦强投资合伙企业（有限合伙）通过沈阳联合产权交易所，竞得中国中信集团有限公司持有的沈焦公司 21.86% 股权；2012 年 8 月 27 日，经辽宁省煤炭工业管理局（辽煤函[2012]31 号）以及辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（辽国资函[2012]31 号）批准，沈焦公司整体变更为股份有限公司，以沈焦公司截止 2011 年 8 月 31 日经信永中和会计师事务所有限责任公司审计后的净资产按

75.60% 比例折合成 30 亿股（每股面值 1 元），沈焦公司的股权结构变更为：沈阳煤业集团有限公司持股比例为 61.74%；中国信达公司持股比例为 16.40%；西藏山南锦天投资合伙企业（有限合伙）持股比例为 10.93%；西藏山南锦瑞投资合伙企业（有限合伙）持股比例为 5.465%；西藏山南锦强投资合伙企业（有限合伙）持股比例为 5.465%。2012 年 8 月 27 日，沈焦公司变更为沈阳焦煤股份有限公司，变更后的公司承接沈焦公司所有债务。

截至 2012 年底，公司资产总额 148.28 亿元，所有者权益合计 49.66 亿元。2012 年公司实现营业收入 87.13 亿元，利润总额 5.28 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 150.82 亿元，所有者权益合计 51.21 亿元。2013 年一季度公司实现营业收入 20.04 亿元，利润总额 1.12 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户

数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰

劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

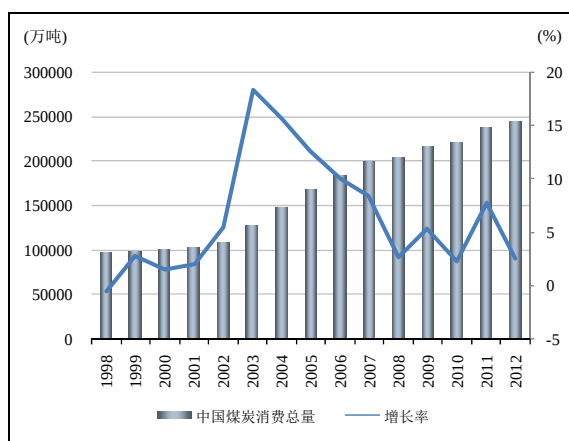
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭下游需求

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。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。

图1 近年中国煤炭消费总量



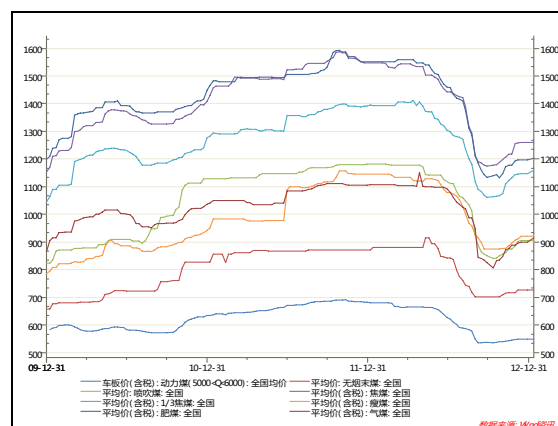
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

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。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同比跌幅一度超过 20%；进入 2012 年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，但总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要内容包括：

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, “十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路, 推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线, 行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持, 中西部地区企业有望迎来快速发展期。

煤炭资源税

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。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, 但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长, 煤炭市场基本上是卖方市场, 资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业, 煤企实际税负将比预期低。2011 年四季度以来, 随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速, 国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩, 若此时出台资源税从价计征, 煤企新增税负无法有效向下游转嫁, 盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在 25%~45%, 影响企业毛利率水平

的首要原因是煤种煤质, 而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言, 资源税改革将直接影响其实际盈利能力, 削弱其竞争实力, 而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言, 资源税改革则会压缩其利润调节空间。

2. 区域经济环境

根据《辽宁省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》, 初步核算, 辽宁省全年生产总值 24801.3 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 9.5%。其中, 第一产业增加值 2155.8 亿元, 增长 5.1%; 第二产业增加值 13338.7 亿元, 增长 9.8%; 第三产业增加值 9306.8 亿元, 增长 9.9%。三次产业增加值比重为 8.7 : 53.8 : 37.5。

工业和建筑业方面, 全年全部工业增加值 11712.7 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 9.7%。规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 9.9%。全年六大高耗能行业增加值比上年增长 8.8%。其中, 化学原料及化学制品制造业增加值增长 12.4%, 有色金属冶炼及压延加工业增加值增长 11.4%, 黑色金属冶炼及压延加工业增加值增长 4.6%, 石油加工、炼焦及核燃料加工业增加值增长 5.2%。

重点用煤工业品产量中, 生铁产量 5311.2 万吨, 下降 2.1%; 粗钢产量 5177 万吨, 下降 2.6%; 钢材产量 5916.1 万吨, 增长 0.4%; 水泥产量 5557.7 万吨, 增长 0.6%; 乙烯产量 103.1 万吨, 下降 3.5%。

固定资产投资方面, 全年全社会固定资产投资 21535.4 亿元, 比上年增长 23.2%。其中, 固定资产投资 (不含农户) 21535.4 亿元, 增长 23.5%。在固定资产投资中, 第一产业投资 528 亿元, 比上年增长 12.4%。第二产业投资 9414.4 亿元, 增长 26.3%, 第三产业投资 11593 亿元, 增长 21.9%。

全年固定资产投资中基础设施建设投资

3621.2 亿元，比上年增长 20.6%。其中，水利、环境和公共设施建设投资 1482.1 亿元，增长 42.7%；交通运输、仓储和邮政业投资 880.3 亿元，增长 10.6%；电力、燃气及水的生产和供应业投资 698.4 亿元，增长 6.1%；文化、体育和娱乐业投资 184.3 亿元，增长 14.6%；教育业投资 177.8 亿元，增长 55.2%。

总体看，辽宁省经济平稳增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

公司主营煤炭采掘及相关销售业务，是母公司沈煤集团的煤炭业务核心子公司，拥有沈煤集团煤炭业务的优质资产。公司地处煤炭净调入区，区域内人口密集，重工业发达，拥有一批大型钢铁和电力生产企业，煤炭需求相对旺盛。

截至 2013 年 3 月底，公司 12 个矿井可采储量合计 6.21 亿吨，核定生产能力 0.15 亿吨，煤种涵盖气煤、肥煤、瘦煤、焦煤和无烟煤等几乎全部煤种。

五、基础素质分析

表 1 截至 2013 年 3 月底公司煤炭储备情况（万吨）

序 号	矿井名称	主要煤种	可采储量	核定生产能力	2012 年产量
1	林盛煤矿	气煤、肥煤、焦煤	2840.6	120	120
2	红阳二矿	贫煤和无烟煤	3903.1	150	150
3	红阳三矿	贫煤和贫瘦煤	18618.8	280	279.8
4	西马煤矿	无烟原煤	2745	160	150
5	蒲河煤矿	褐煤	5378	150	130.5
6	清水二井煤矿	褐煤	465	90	75
7	鸡东矿	肥煤	7225.5	150	131.3
8	青山矿	1/3 焦煤	3480.9	90	75.7
9	碱厂矿	肥煤	6401.17	108	123.4
10	新城矿	1/3 焦煤	2726.64	90	72
11	立新矿	1/3 焦煤	2376.05	42	32
12	蒙西矿	褐煤	5941.51	120	182
合 计	-	-	62102.27	1550	1521.7

资料来源：公司提供

同期，公司在产矿井合计产能 1550 万吨/年。2012 年公司原煤产量 1522 万吨，同比增长 1.2%；生产精煤 342.3 万吨，同比减少 4.92%。2013 年 1~3 月，公司生产原煤 361 万吨，同比持平；生产精煤 87.3 万吨，同比持平。

跟踪期内，公司未发生重大安全事故。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体

制、高管人员和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为自有煤炭生产、洗选及运销等相关业务，主要产品为原煤和洗精煤，其他业务主要为外购煤炭贸易及其他辅业。2012 年公司实现营业收入 87.13 亿元，较上年下降 37.26%；实现利润总额 5.28 亿元，较上年下降 75.86%。

从收入结构看，主营业务收入（煤炭业

务) 69.91 亿元, 占 80.24%; 贸易流通及其他产品实现主营收入 14.73 亿元, 占 16.91%。跟踪期内, 受煤炭行业景气度下行影响, 公司煤炭业务和贸易流通板块收入大幅下降, 占比由 2011 年的 25.37%下降至 19.75%。

2012 年公司综合毛利率为 29.23%, 较 2011 年变化下降 6.45 个百分点。同期公司煤炭业务毛利率为 34.96%, 较 2011 年下降 10.59 个百分点。公司贸易及其他业务毛利率为 5.93%, 较 2011 年下降 0.75 个百分点。

表 2 公司主营业务中各板块经营概况 (单位: 亿元)

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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	收入	占比	毛利率
精煤	38.31	29.51%	40.69%	67.32	60.40%	51.10%	47.68	54.72%	45.07%	7.76	38.81%	25.76%
原煤	34.95	26.92%	51.07%	15.84	14.21%	21.91%	22.23	25.51%	13.32%	7.3	36.50%	29.86%
其他	0.45	0.35%	35.56%	-	-	-	-	-	-	0.39	1.95%	7.69%
主营业务小计	73.72	56.79%	45.58%	83.17	74.63%	45.55%	69.91	80.24%	34.96%	15.45	77.26%	27.24%
贸易及其他	56.11	43.22%	2.10%	28.28	25.37%	6.68%	17.21	19.75%	5.93%	4.55	22.74%	6.59%
总计	129.82	100.00%	26.78%	111.45	100.00%	35.68%	87.13	100.00%	29.23%	20.04	100%	25.31%

资料来源: 公司提供

注: 尾数差异由四舍五入引起; 因公司 2012 年审计报告对前期进行了差错更正, 2011 年数据以 2012 年审计报告公布的上年金额为准;

2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 20.04 亿元, 占 2012 年全年的 23.00%, 利润总额 1.12 亿元, 占 2012 年全年的 21.21%, 综合毛利率下降至 25.31%。

总体看, 跟踪期内公司营业收入及利润总额均有较明显下降, 公司盈利能力对煤炭价格敏感性强, 2012 年以来, 随着煤价下行, 公司

利润水平下降明显。

煤炭业务

2012 年公司原煤产量 1522 万吨, 同比增长 1.2%; 生产精煤 383.00 万吨, 同比上升 4.92%。2013 年 1-3 月, 公司生产原煤 361 万吨, 占 2012 年全年产量的 23.72%; 生产精煤 96 万吨, 占 2012 年全年产量的 25.07%。

表 3 近年公司煤炭生产概况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
原煤产量 (万吨)	1110.20	1504.00	1522.00	361.00
精煤产量 (万吨)	352.16	360.00	383.00	96.00
综合机械化程度 (%)	84.55	84.55	84.55	84.55
采煤机械化程度 (%)	83.40	83.40	83.40	83.40
掘进机械化程度 (%)	85.70	85.70	85.70	85.70
全员效率 (吨/工)	2.280	2.027	2.541	2.475
死亡率 (人/百万吨)	0.35	0.00	0.77	0.00

资料来源: 公司提供

销量方面, 2012 年公司实现煤炭销售 1283.7 万吨, 同比增长 6.01%, 其中原煤 894.28 万吨 (占比 69.66%)、精煤 389.47 万吨 (占比 30.34%)。2013 年 1~3 月, 公司实现煤炭销售 296.39 万吨, 占 2012 年全年销量的 23.09%。

销售价格方面, 跟踪期内公司煤炭销售均

价明显下滑, 2012 年原煤售价 418.35 元/吨, 同比下降 17.71%; 精煤售价 898.39 元/吨, 同比下降 17.67%; 2013 年 1-3 月, 受行业整体景气度下滑影响, 公司原煤和精煤销售价格进一步下降至 360.30 元/吨和 869.63 元/吨。

表 4 公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	670.28	521.47	841.00	508.76	894.28	418.35	202.67	360.30
精煤	334.88	1144.05	370.00	1091.38	389.47	898.39	93.72	869.63

资料来源：公司提供

非煤业务

公司其他业务主要为煤炭贸易物流，该部分业务主要为外购煤炭的流通运销。跟踪期内，公司非煤业务收入明显下降，从 2011 年的 28.28 亿元下降至 2012 年的 17.21 亿元，受非公司自产煤炭产品（贸易煤炭）价格下跌影响，毛利率下降至 5.93%。2013 年 1~3 月，该板块实现营业收入 4.55 亿元。公司非煤业务盈利水平低，对公司整体利润贡献小。

在建项目

截至 2012 年底，公司红阳三矿南风井通风系统改造项目（总投资 2.30 亿元），已完成投资 1.89 亿元，2013 年拟投入 0.41 亿元。公司未来无重大投资支出。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报告，经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

2011 年，公司合并范围减少两家（沈煤集团鸡西北隆矿业有限责任公司变更为分公司、鸡西亿恒物流有限公司注销），合并范围变动对财务数据可比性影响不大。2012 年，公司对 2011 年财务报表进行了差错更正，所以 2011 年数据以 2012 年公布的上年数为准。

截至 2012 年底，公司资产总额 148.28 亿元，所有者权益合计 49.66 亿元，无少数股东权益。2012 年公司实现营业收入 87.13 亿元，利润总额 5.28 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 150.82

亿元，所有者权益合计 51.21 亿元，无少数股东权益。2013 年一季度公司实现营业收入 20.04 亿元，利润总额 1.12 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，煤炭价格下跌较多，虽然公司煤炭销量有所增长，但煤炭业务收入出现下降，贸易业务收入大幅下滑。2012 年公司实现营业收入 87.13 亿元，同比下降 21.82%，利润总额 5.28 亿元，同比下降 75.86%，综合毛利率为 29.23%，同比下降 3.6 个百分点。其中，主营业务收入 69.91 亿元，同比下降 15.94%，主营业务毛利率 34.96%。

期间费用方面，2012 年公司三费占营业收入比重为 21.43%，同比增长 5.86 个百分点，主要是财务费用增长所致。跟踪期内公司期间费用迅速增长，期间费用占比快速升高。

2012 年公司营业外收入 0.57 亿元，营业外支出 0.12 亿元，非经常性损益对公司整体盈利水平影响小。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 27.74%、5.96% 和 7.38%；同比分别下降 6.67、14.18 和 28.72 个百分点，公司盈利能力明显下降，但仍维持在适宜水平。

2013 年 1~3 月，受煤价下跌影响，公司实现营业收入 20.04 亿元，利润总额 1.12 亿元，营业利润率为 23.87%，较 2012 年平均水平下降 3.87 个百分点。

总体看，2012 年受煤炭行业景气度下行影响，贸易业务规模萎缩，公司营业收入和利润规模出现较大幅度下滑，公司整体盈利能力明

显弱化。

2. 现金流及保障

2012 年公司经营活动现金流入为 111.38 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年公司现金收入比为 87.38%。同期公司经营活动现金流出为 120.31 亿元，经营活动现金流量净额为-8.93 亿元；2012 年公司投资活动收到的现金为 8.50 万元，投资活动现金流出为 16.79 亿元（主要为购建固定资产、无形资产支付的现金），2012 年公司投资活动现金净流出 16.79 亿元。

2012 年公司筹资活动前现金流量净额为-25.72 亿元，公司经营活动产生的现金对公司投资活动所需现金覆盖能力较差。

2012 年公司筹资活动现金流入和流出分别为 90.47 亿元和 66.85 亿元，公司筹资活动现金净流入 23.62 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金净流量分别为 4.37 亿元、-0.70 亿元和-1.31 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力一般，受煤炭价格波动影响，跟踪期内公司经营现金流波动大；公司投资规模不大，对外融资压力一般。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 148.28 亿元，同比增长 12.58%。其中流动资产占 37.53%，非流动资产占 62.47%。

截至 2012 年底，公司流动资产为 55.66 亿元，同比增加 10.57 亿元，主要受下游钢铁行业景气度严重下行影响，公司销售赊账增加，应收账款和应收票据快速增长。

截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 9.64 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 31.96%，按组合计提坏账准备的应收账款占 49.10%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 18.94%。按组

合计计提坏账准备的应收账款中，一年以内的占 58.14%，1 至 2 年的占 15.79%，2 至 3 年的占 1.11%，3 年以上的占 24.96%。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 92.62 亿元，同比增长 6.92%，主要由无形资产中的采矿权增长引起。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 150.82 亿元，较上年变化不大，资产结构无明显变化。

总体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 49.66 亿元，与上年基本持平；归属母公司权益 49.66 亿元，由实收资本（占 60.41%）、资本公积（占 20.84%）和未分配利润（占 14.75%）构成。2012 年公司资本公积 10.35 亿元，同比增长 16.67%，主要系公司变更为股份有限公司时，将净资产扣除专项储备后超过股本的金额计入资本溢价。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 51.21 亿元，较 2012 年底增加 3.11%，保持相对稳定。

总体看，2012 年公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

债务

截至 2012 年底，公司负债合计为 98.62 亿元，同比增长 15.01%，其中流动负债占 89.40%，非流动负债占 10.60%。

从有息债务来看，公司 2012 年底全部债务为 71.91 亿元，同比增长 55.80%，其中短期债务占 87.94%，长期债务占 12.06%。从财务构成来看，2012 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 66.51%、59.15%和 14.87%，同比分别增长 1.41、9.05 和 6.64 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 75.42 亿元，较 2012 年底增长 4.88%，其中短期债务占 89.54%，长期债务占 10.46%。本期以上三个指标分别为 66.05%、59.56%和 13.35%，分别较 2012 年底变动-0.46、

0.41 和-1.52 个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务规模快速上升，债务负担加重，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2012 年公司流动比率、速动比率分别为 63.13%和 59.07%，截至 2013 年 3 月底以上指标分别为 66.70%和 60.87%，2012 年公司经营现金流动负债比为 -10.12%。总体看，公司短期偿债能力偏弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力来看，公司 2010~2012 年 EBITDA 波动下降，年均复合增长率 -23.93%，近三年平均值为 22.75 亿元，2012 年公司 EBITDA 为 16.12 亿元，同比下降 46.41%。2012 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.51 倍和 4.44 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期债券总额为 8 亿元，为 2012 年发行的额度 8 亿元、期限 5 年的中期票据“12 沈焦煤 MTN1”（以下简称“存续债券”）。2010~2012 年公司经营活动现金流入量有所波动，同期公司经营活动现金净流量波动中快速下降，三年平均分别为 121.45 亿元和-0.27 亿元，分别为存续债券的 15.18 倍和-0.03 倍；2012 年公司经营活动现金流入和经营活动现金净流量分别为存续债券的 13.92 倍和-1.12 倍。公司近三年 EBITDA 平均值和 2012 年 EBITDA 分别为存续债券的 2.84 倍和 2.02 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度高，EBITDA 对存续期债券保障程度强。

截至 2013 年 3 月底，公司共取得各家银行授信额度 62.8 亿元，已使用额度 33.65 亿元，未使用额度 29.15 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

截至 2013 年 3 月底，根据公司过往在公

开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

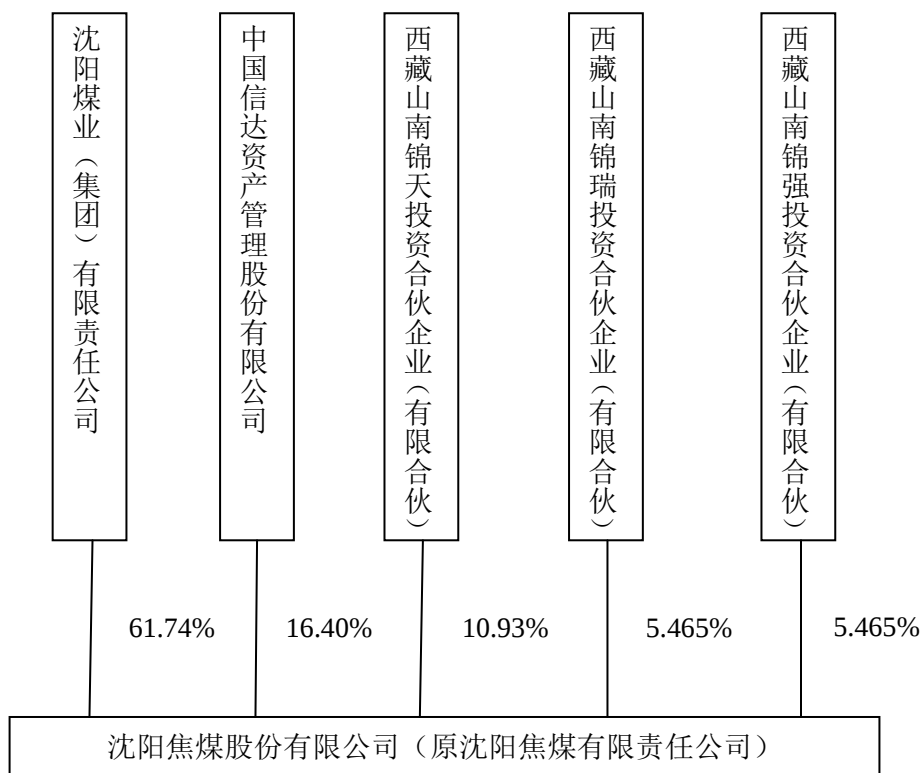
公司是辽宁省主要煤炭生产企业之一，煤炭主业突出，具有一定规模优势，炼焦精煤在区域内市场占有率高。公司是母公司沈煤集团煤炭业务核心子公司，在资源储备、区位优势、煤种煤质等方面具备优势，煤炭主业未来发展前景良好。

公司经营业绩对煤炭价格敏感，且近年来债务负担逐年加重，但整体偿债能力仍处于适宜水平。综合分析，公司整体抗风险能力强。

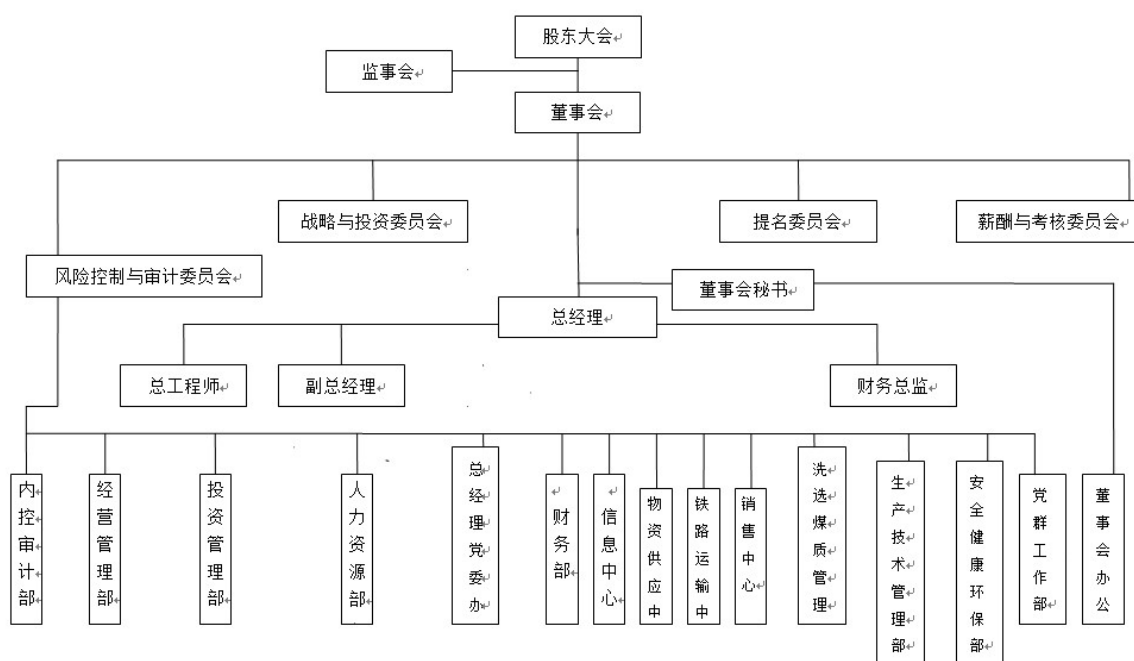
九、结论

跟踪期内，公司受到煤炭价格波动影响，营业收入和盈利能力出现波动，债务负担加重，但考虑到公司作为沈煤集团核心业务子公司，在资源储备、区位优势、煤种煤质等方面具备优势，总体抗风险能力强。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；维持“12沈焦煤MTN1”信用等级为AA⁺。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	149629.29	174321.76	173155.24	7.57	196793.30
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	107109.14	98723.89	175723.20	28.09	138781.74
应收账款	55696.03	56079.77	96442.20	31.59	126137.82
预付款项	39061.52	24882.74	18763.79	-30.69	27613.35
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	84726.26	28792.81	49181.21	-23.81	51323.61
存货	65854.67	60760.23	35782.96	-26.29	52481.88
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	248.51	2703.36	7520.45	450.11	7520.45
流动资产合计	502325.42	450820.64	556569.05	5.26	600652.15
非流动资产：					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	0.00		0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	465301.19	531714.63	547382.75	8.46	534557.38
在建工程	23825.91	8602.65	11684.91	-29.97	14515.02
工程物资	1124.91	1127.72	1362.06	10.04	915.28
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	121405.32	272733.99	320298.87	62.43	317229.60
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	249.48	231.88	231.88	-3.59	231.88
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	158.46	3348.55	3226.55	351.24	2908.90
递延所得税资产	15966.29	17180.46	22108.60	17.67	22096.58
其他非流动资产	46512.24	35923.95	19946.03	-34.51	15099.77
非流动资产合计	674543.79	866307.77	926241.63	17.18	907554.42
资产总计	1176869.22	1317128.41	1482810.68	12.25	1508206.57

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	175537.90	266237.90	576491.90	81.22	560337.90
吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00		0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	48599.06	64109.25	55886.50	7.24	114968.29
应付账款	126315.16	156820.75	160989.72	12.89	143593.98
预收款项	65652.19	29155.31	23971.81	-39.57	17395.21
应付职工薪酬	37812.88	43184.03	47069.44	11.57	45055.29
应交税费	52529.77	19497.74	-5506.28		-2192.94
应付利息	119.32	0.00	1451.19	248.75	2533.88
应付股利	6752.98	30115.25	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	50842.55	81788.52	20719.16	-36.16	18387.16
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	90000.00	0.00		0.00
其他流动负债	140.00	520.04	551.54	98.48	416.13
流动负债合计	564301.82	781428.78	881624.97	24.99	900494.89
非流动负债：					
长期借款	100800.00	9350.00	7900.00	-72.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	78827.98		78882.55
长期应付款	36899.31	31861.84	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	6168.54	8469.33	9572.76	24.57	8520.80
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	26362.63	8253.36		0.00
其他非流动负债	25694.49	0.00	0.00	-100.00	8250.89
非流动负债合计	169562.34	76043.80	104554.10	-21.48	95654.24
负债合计	733864.15	857472.59	986179.07	15.92	996149.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	211251.48	211251.48	300000.00	19.17	300000.00
资本公积	84203.50	88703.50	103482.14	10.86	103482.14
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	17907.59	11241.60	11539.38	-19.73	18466.30
盈余公积	13608.83	27968.88	8340.35	-21.71	8340.35
未分配利润	116033.66	120490.36	73269.74	-20.54	81768.65
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	443005.06	459655.82	496631.61	5.88	512057.43
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	443005.06	459655.82	496631.61	5.88	512057.43
负债和所有者权益总计	1176869.22	1317128.41	1482810.68	12.25	1508206.57

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1298236.71	1114506.58	871267.09	-18.08	200369.29
减: 营业成本	950459.06	716763.76	616553.25	-19.46	149663.54
利息支出	0.00	0.00	0.00		0.00
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00		0.00
营业税金及附加	11218.91	14271.38	13014.09	7.70	2868.17
销售费用	24233.39	25151.98	22498.50	-3.65	2758.11
管理费用	86001.67	117912.59	120765.11	18.50	22205.73
财务费用	9890.77	30543.77	43485.96	109.68	12341.44
资产减值损失	3029.65	-140.34	6674.81	48.43	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	-49.94	0.00	0.00	-100.00	0.00
其中: 对合营企业投资收益	-49.94	0.00	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	213353.34	210003.44	48275.38	-52.43	10532.31
加: 营业外收入	9574.82	9924.47	5737.95	-22.59	656.47
减: 营业外支出	856.68	1312.93	1244.02	20.50	37.38
其中: 非流动资产处置损失	211.13	52708.62	283.09	15.80	15.24
三、利润总额	222071.48	218614.97	52769.31	-51.25	11151.40
减: 所得税费用	53165.93	52708.62	16141.31	-44.90	2640.48
四、净利润	168905.55	165906.36	36628.01	-53.43	8510.92

注:2011 年数据以 2012 年公布的上年数为准

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	968152.84	1212073.50	761273.71	-11.33	225770.03
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到的税费返还	22.49	341.29	69.78	76.13	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	176941.62	216218.84	352465.95	41.14	34873.78
经营活动现金流入小计	1145116.95	1428633.64	1113809.43	-1.38	260643.81
购买商品、接受劳务支付的现金	567715.42	601481.42	375741.62	-18.65	82723.16
客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	154751.76	238729.45	269174.36	31.89	65160.32
支付的各项税费	154009.80	219924.02	170617.62	5.25	26830.27
支付其他与经营活动有关的现金	246773.81	243425.88	387537.03	25.32	42186.18
经营活动现金流出小计	1123250.79	1303560.78	1203070.63	3.49	216899.92
经营活动产生的现金流量净额	21866.16	125072.86	-89261.20		43743.90
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1786.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	57.96	684.68	8.50	-61.70	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	136.01	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	1979.96	684.68	8.50	-93.45	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	46872.81	180635.85	167929.63	89.28	7032.38
投资支付的现金	1450.00	1894.52	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	36633.06	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	84955.86	182530.38	167929.63	40.59	7032.38
投资活动产生的现金流量净额	-82975.90	-181845.69	-167921.13	42.26	-7032.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	187500.00	315200.00	816672.67	108.70	102268.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	78800.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	10000.00	24130.00	9200.00	-4.08	0.00
筹资活动现金流入小计	197500.00	339330.00	904672.67	114.02	102268.00
偿还债务支付的现金	24126.88	225950.00	580168.14	390.37	106554.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2512.55	22685.23	33543.32	265.38	8770.85
支付其他与筹资活动有关的现金	4140.00	16223.36	54745.42	263.64	16.60
筹资活动现金流出小计	30779.43	264858.59	668456.88	366.02	115341.45
筹资活动产生的现金流量净额	166720.57	74471.41	236215.79	19.03	-13073.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	105610.84	17698.58	-20966.53		23638.06
加: 期初现金及现金等价物余额	39888.45	147423.19	165121.76	103.46	166155.24

六、期末现金及现金等价物余额	145499.29	165121.76	144155.24	-0.46	189793.30
----------------	-----------	-----------	-----------	-------	-----------

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	168905.55	165906.36	36628.01	-53.43
加: 资产减值准备	3029.65	-96.34	6674.81	48.43
固定资产折旧及其他	49977.58	55095.83	60087.09	9.65
无形资产摊销	1057.09	8446.22	12062.65	237.80
待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用摊销	0.00	321.22	1094.73	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-669.67	-708.78	-668.98	-0.05
固定资产报废损失	187.34	864.57	38.71	-54.54
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	10071.57	21995.71	37773.75	93.66
投资损失	49.94	0.00	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	-8608.05	-737.22	-4928.13	-24.34
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-34331.06	5094.44	20935.80	
经营性应收项目的减少	79209.34	169298.17	-184296.69	
经营性应付项目的增加	-255047.90	-295544.45	-65172.25	-49.45
其他	-248.51	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	13582.86	129935.72	-79770.51	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	41283.85	0.00	0.00	-100.00
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	145499.29	165121.76	144155.24	-0.46
减: 现金的期初余额	39888.45	147423.19	165121.76	103.46
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	105610.84	17698.58	-20966.53	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.79	8.74	4.08	6.26	--
存货周转次数(次)	20.58	15.65	12.77	16.85	--
总资产周转次数(次)	1.28	1.11	0.62	0.87	--
现金收入比(%)	74.57	87.29	87.38	84.79	112.68
盈利能力					
营业利润率(%)	25.92	27.62	27.74	27.34	23.87
总资本收益率(%)	21.82	20.14	5.96	13.39	--
净资产收益率(%)	38.13	36.09	7.38	22.14	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.71	8.23	14.87	14.64	13.35
全部债务资本化比率(%)	44.96	50.10	59.15	53.60	59.56
资产负债率(%)	62.36	65.10	66.51	65.26	66.05
偿债能力					
流动比率(%)	89.02	57.69	63.13	66.68	66.70
速动比率(%)	77.35	49.92	59.07	59.98	60.87
经营现金流动负债比(%)	3.87	16.01	-10.12	0.51	6.48
EBITDA 利息倍数(倍)	41.86	15.39	4.51	15.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.29	1.53	4.44	2.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.12	-0.36	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.14	-2.89	-7.17	-6.28	--

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

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 主体长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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债券