跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1751 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将沈阳焦煤股份有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^-，评级展望由负面调整为稳定，并将“12沈焦煤MTN1”的信用等级由AA^+调整为AA^-。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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：负面

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：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.09	44.65	44.93	39.60
资产总额(亿元)	150.79	158.73	166.90	165.08
所有者权益合计(亿元)	43.27	36.83	25.81	26.19
短期债务(亿元)	66.89	78.50	74.61	75.35
全部债务(亿元)	79.89	91.53	100.87	101.61
营业收入 (亿元)	70.78	59.95	56.96	13.83
利润总额 (亿元)	1.18	-6.79	-4.18	0.62
EBITDA(亿元)	12.59	5.48	8.22	--
经营性净现金流(亿元)	-3.67	6.01	19.78	-4.76
营业利润率(%)	24.31	12.74	17.48	19.96
净资产收益率(%)	1.26	-18.67	-17.21	--
资产负债率(%)	71.30	76.80	84.54	84.13
全部债务资本化比率(%)	64.87	71.31	79.63	79.51
流动比率(%)	65.41	68.17	61.22	59.15
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	16.69	12.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	1.10	1.44	--
经营现金流动负债比(%)	-3.95	5.59	17.36	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩　李博文
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，沈阳焦煤股份有限公司（以下简称“沈阳焦煤”或“公司”）保持了其在产品结构、产业布局、地理区位等方面的综合优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，资产分立后，公司资源储量、煤炭产能及产量均有较大幅度下降；另外，公司所有者权益规模下降明显，对公司资产负债结构影响较大，债务指标弱化明显，较重的债务负担及较高的财务费用在一定程度上侵蚀了公司的利润空间；公司经营业绩对煤炭价格变化较为敏感，在煤炭行业景气度低迷的影响下，公司连续两年出现大额亏损。上述因素均对公司信用基本面造成了一定程度的负面影响。

公司收购红阳热电后，新增了供热供电业务，该部分业务盈利情况较好，能在一定程度上减少公司的经营性亏损。红阳热电与公司原有煤炭开采业务具有一定的产业链协同效应，有助于公司向煤电一体化方向发展。

根据沈阳煤业（集团）有限责任公司（下称“沈阳煤业”）出具的担保书（函），沈阳煤业承诺为“12 沈焦煤 MTN1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。沈阳煤业为沈阳焦煤实际控制人，系辽宁省大型煤炭产业集团，其担保有助于保障“12 沈焦煤 MTN1”的偿付安全性。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^-，评级展望由负面调整为稳定，并将“12 沈焦煤 MTN1”的信用等级由 AA^+调整为 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. 公司收购红阳热电，有利于进一步完善公司的产业结构，改善公司的盈利表现。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度高。

关注

1. 公司经营业绩对煤炭价格敏感度高，受煤炭价格下行影响，连续两年出现大额亏损。
2. 煤炭资产分立后，公司煤炭资源储量和矿井产能、产量均大幅下降。
3. 公司所有者权益规模下降，资产负债指标弱化明显。

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

沈阳焦煤股份有限公司（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“沈阳煤业”）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 2016 年 3 月底，公司实收资本 23.50 亿元，其中，辽宁红阳能源投资股份有限公司（以下简称“红阳能源”）占 99.99%，灯塔市红阳热电有限公司（以下简称“灯塔热电”）持股 0.01%，其中灯塔热电为红阳能源全资子公司。公司实际控制人仍为沈阳煤业，最终实际控制人为辽宁省国资委。

截至 2015 年底，公司资产总额 166.90 亿元，所有者权益合计 25.81 亿元。2015 年公司实现营业收入 56.96 亿元，利润总额-4.18 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 165.08 亿元，所有者权益合计 26.19 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 0.62 亿元。

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，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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（M2）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（M1）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

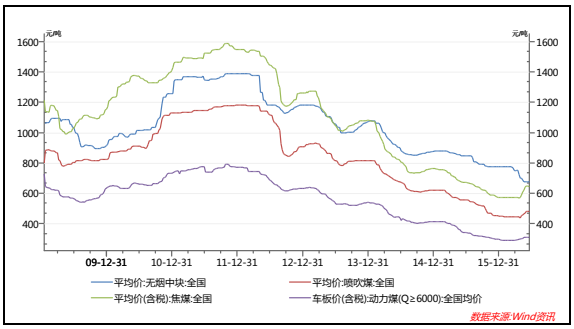
煤炭供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。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。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动。近年来，在宏观经济增速趋缓和行业产能过剩的背景下，各类商品煤价格均呈现出下滑趋势。

图1　近年国内主要煤炭品种含税均价（元/吨）



资料来源：Wind资讯

截至 2015 年 12 月 31 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 449 元/吨、573 元/吨、774 元/吨和 297 元/吨，同比分别下跌 27.70%、25.10%、11.54%和 28.26%，较 2013 年同期分别下跌 45.04%、46.94%、27.60%和 44.90%，较 2011

年同期（本轮周期价格高点）分别下跌 61.98%、62.98%、44.32%和 61.48%。进入 2016 年，受下游钢厂逐渐恢复生产影响，煤炭需求有所提振，全国主要煤种除无烟煤（中块）外价格均有所回升，截至 2016 年 6 月 17 日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为 479 元/吨、643 元/吨、676 元/吨和 311 元/吨。

2. 行业政策

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. 区域经济环境

根据《2015 年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》初步核算，全年地区生产总值 28743.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.0%。其中，按新口径核算，第一产业增加值 2384.0 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 13382.6 亿元，下降 0.2%；第三产业增加值 12976.8 亿元，增长 7.1%。三次产业增加值占地区生产总值的比重由上年的 8.0∶50.2∶41.8 变为 8.3∶46.6∶45.1。

工业和建筑业方面，全年规模以上工业增加值按可比价格计算比上年下降 4.8%。分门类看，全年采矿业实现工业增加值下降 5.7%；制造业实现工业增加值下降 4.9%；电力、燃气及水生产和供应业实现工业增加值下降 1.1%。全年 14903 户规模以上工业企业实现主营业务收入 37123.7 亿元，实现利税 3019.2 亿元，其中利润 1191.1 亿元。全年 6186 户具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑企业共签订工程合同额 9686.2 亿元，实现利税 363.2 亿元。

固定资产投资方面，地区全年固定资产投资（不含农户）17640.4 亿元，比上年下降 27.8%。其中，建设项目投资 14081.7 亿元，房地产开发投资 3558.7 亿元。全年第一产业投资

345.8 亿元，占固定资产投资的 2%；第二产业投资 7425.6 亿元，占 42.1%；第三产业投资 9869 亿元，占 55.9%。

能源消耗方面，全年规模以上工业综合能源消费量 1.2 亿吨标准煤，比上年下降 6.7%。其中，六大耗能行业综合能源消费量下降 5.4%，拉动全省规模以上工业综合能源消费量降低 4.6 个百分点。在 41 个大类行业中，37 个行业的综合能源消费量比上年下降，其中 25 个行业降幅超过 10%。

总体看，2015 年受中国经济增速放缓影响，辽宁省地区生产总值增速有所减缓，能源消耗量在地区工业增加值及固定资产投资下滑的影响下有所下降。

五、基础素质分析

公司主营煤炭采掘、销售及供热供电业务，是母公司红阳能源的核心子公司，拥有红阳能源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。

受资产重组分立事项的影响，2015 年起，公司盛隆矿业相关煤矿及蒲河煤矿、清水二井煤矿不再纳入公司在产矿井，截至 2015 年底，公司 5 个矿井可采储量合计 3.10 亿吨，核定生产能力 1050 万吨/年。洗选煤能力方面，资产重组前，洗选煤能力为 1290 万吨/年，资产重组后，公司洗选能力下降为 1140 万吨/年。

表 1　截至 2015 年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	2015 年原煤产量万吨
1	林盛煤矿	气煤、肥煤、焦煤	1916	120	95.5
2	红阳二矿	贫煤和无烟煤	2172	150	150
3	红阳三矿	贫煤和贫瘦煤	19433	500	479.7
4	西马煤矿	无烟原煤	2729	160	116.5
5	蒙西矿	褐煤	4759	120	173
合计	-	-	**31009**	**1050**	**1014.7**

资料来源：公司提供

2015 年公司原煤产量 1014.7 万吨，同比下降 24.93%，主要系公司盛隆矿业相关煤矿及蒲河煤矿、清水二井煤矿不再纳入公司在产矿井所致；生产精煤 514.07 万吨，同比增加 20.99%。2016 年 1~3 月，公司生产原煤 225.97 万吨，同比下降 1.75%；生产精煤 118.92 万吨，同比基本保持稳定。

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、重大事项

2014 年 7 月 17 日，公司发布公告称，沈阳煤业子公司红阳能源经其董事会决议通过重组预案：红阳能源拟以 6.74 元/股的价格（后续可能进行除权、除息调整），向沈阳煤业、中国信达资产管理股份有限公司、西藏山南锦天投资合伙企业（有限合伙）、西藏山南锦瑞投资合伙企业（有限合伙）和西藏山南锦强投资合伙企业（有限合伙）五家对象发行不超过 8.95 亿股股份，购买其分别持有的公司 61.73%、16.40%、10.93%、5.465%及 5.465%的股权，合计 99.99%。此外红阳能源全资子公司灯塔市红阳热电有限公司（以下简称“灯塔热电”）拟以现金方式购买沈阳煤业持有的公司 0.01%股权。

根据公司提供的关于本次重大资产重组的预案，本次资产重组拟分步骤、分阶段实施，涉及沈阳焦煤内部重组及外部重组。内部重组包括公司原有煤炭资产分立及收购红阳热电股权；外部重组包括红阳能源整体收购公司100%股权，公司成为红阳能源全资子公司。

内部重组方面，公司于 2014 年 10 月 13 日召开 2014 年度临时股东大会，会议审议通过了《关于公司分立的议案》，沈阳焦煤分公司蒲河煤矿、清水二井分立，并新设沈阳沈北煤矿有限公司；沈阳焦煤全资子公司鸡西盛隆矿业有限责任公司（以下简称“盛隆矿业”）变更为沈阳焦煤各股东直接持股公司；沈阳焦煤继续存续，注册资本由 30.0 亿元变更为 23.5 亿元。2014 年 12 月 30 日，辽宁省国资委以《关于同意沈阳焦煤股份有限公司分立有关问题的函》（辽国资函【2014】54 号），同意相关分立议案，沈阳焦煤存续并沿用原来名称，除上述蒲河煤矿、清水二井煤矿及盛隆矿业外的其他资产全部保留在沈阳焦煤。上述资产分立事项为无偿划转。

根据红阳能源2015年1月6日公布的《辽宁红阳能源投资股份有限公司重大资产重组进展公告》，辽宁省国资委同意沈阳煤业将持有的辽宁沈煤红阳热电有限公司（以下简称“红阳热电”）100%股权，以红阳热电净资产评估值 9.38 亿元作为协议转让的价格，转让给沈阳焦煤。本次转让后，沈阳焦煤持有红阳热电 100%股权，沈阳煤业不再持有红阳热电股权。本次转让的价款由沈阳煤业关联企业沈阳沈北煤矿有限公司、沈阳焦煤鸡西盛隆矿业有限责任公司对沈阳焦煤同等金额的往来款以债务重组的方式进行支付。

公司于 2015 年初完成了对所属蒲河煤矿、清水二井煤炭业务及全资子公司沈阳焦煤鸡西盛隆矿业有限责任公司的资产剥离，并完成了对沈阳煤业全资子公司红阳热电100%股权的收购。上述事项完成后，公司注册资本由 300000 万元变更为 235000 万元，股权结构为沈阳煤业持股 61.74%、中国信达持股 16.40%、锦天投资持股 10.93%、锦瑞投资持股 5.465%、锦强投资持股 5.465%。

外部重组方面，根据红阳能源披露的《辽宁红阳能源投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，红阳能源本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易由两部分构成：一是，红阳能源以发行股份的方式购买沈阳煤业、中国信达、锦天投资、锦瑞投资、锦强投资所持有的沈阳焦煤99.99%的股权；红阳能源全资子公司灯塔热电以支付现金的方式购买沈阳煤业所持有的沈阳焦煤 0.01%的股权；二是，红阳能源拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，总额不超过 21.31 亿元，配套资金拟全部用于沈阳焦煤偿还银行贷款，减轻沈阳焦煤债务负担。

公司于 2015 年 9 月 24 日完成了股权变更的工商变更登记。公司股权结构变更为红阳能源持股 99.99%、红阳能源全资子公司灯塔热电持股 0.01%。

八、经营分析

在公司收购红阳热电 100%股权后，公司主营业务变更为自有煤炭生产、洗选及运销和供热供电业务，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。2015 年公司实现营业收入 56.96 亿元，实现利润总额-4.18 亿元。

从收入结构看，2015 年煤炭业务收入为 30.37 亿元，占 53.32%，其中精煤收入 27.95 亿元，原煤收入 2.42 亿元；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，2015 年该板块收入为 11.40 亿元，占总收入的 20.01%；2015 年公司收购红阳热电后，供热及供电业务成为公司另一大收入来源，全年供热供电业务实现收入

15.19 亿元，占总收入的 26.67%。

跟踪期内，公司将红阳热电纳入合并范围，在高毛利率的供热供电业务带动下，公司毛利率得到提升，2015 年公司综合毛利率为 19.29%，较 2014 年上升了 11.16 个百分点。同期公司煤炭业务毛利率为 15.99%，较 2014 年上升了 1.87 个百分点，公司将低毛利率的盛隆矿业相关煤矿资产分离后，原煤毛利率大幅上升至 16.07%。公司贸易及其他业务毛利率为 9.53%，较 2014 年下降了 5.46 个百分点。

表 2　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2014 年度			2015 年			2016 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
煤炭业务	49.21	82.09	14.12	30.37	53.32	15.99	5.71	41.29	8.97
精煤	35.83	59.77	20.68	27.95	49.07	15.99	5.45	39.40	6.51
原煤	13.38	22.32	-3.52	2.42	4.25	16.07	0.26	1.90	60.12
供热供电业务	--	--	--	15.19	26.67	33.2	5.59	40.41	41.34
发电	--	--	--	8.32	14.61	30.62	2.30	16.65	48.45
供暖	--	--	--	6.9	12.11	35.95	3.29	23.76	36.37
其他	--	--	--	-0.03	-0.05	-52.64	--	--	--
主营业务合计	49.21	82.09	14.12	45.56	79.99	21.73	11.30	81.70	24.98
其他业务	10.74	17.91	14.99	11.40	20.01	9.53	2.53	18.30	5.76
总计	**59.95**	**100.00**	**8.13**	**56.96**	**100.00**	**19.29**	**13.83**	**100.00**	**21.46**

注：2014 年度公司业务收入中未包含供热供电业务、煤炭业务中包含了蒲河煤矿、清水二井及盛隆矿业的收入
资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月公司实现营业收入 13.83 亿元，占 2015 年全年的 24.28%，利润总额 0.62 亿元，综合毛利率进一步上升至 21.46%。其中，受公司低毛利率的蒙西矿原煤产量下降及已销售的存货跌价准备转销冲减主营业务成本的影响，公司原煤毛利率大幅增长至 60.12%。

总体看，跟踪期内，公司将蒲河煤矿、清水二井及盛隆矿业相关资产剥离后，煤炭板块毛利率水平得到改善，但收入规模下降明显，同时受益于公司新增盈利水平较高的供热供电业务，公司整体毛利率得到大幅提升。

煤炭业务

2015 年公司原煤产量 1014.70 万吨，同比下降 24.93%；生产精煤 514.07 万吨，同比增长 20.99%，增长主要系 2015 年开始，公司实施精煤战略，大幅提高原煤入洗量，减少原煤销售量，提高产品附加值所致。2016 年 1~3 月，公司生产原煤 225.97 万吨，同比下降 1.75%；生产精煤 118.92 万吨，同比增长 0.51%。

表 3 近年公司煤炭生产概况

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
原煤产量（万吨）	1548.00	1351.70	1014.70	225.97
精煤产量（万吨）	334.40	424.90	514.07	118.92
采煤机械化程度(%)	92.95	93.14	95.24	94.62
掘进机械化程度(%)	85.14	82.37	97.07	96.12
全员效率(吨/工)	2.634	2.504	4.09	3.84
死亡率(人/百万吨)	0	0	0	0

注：2015 年及 2016 年 1-3 月数据不含已经分立的煤矿。
资料来源：公司提供

销量方面，2015 年公司实现煤炭销售 709.87 万吨，同比下降 41.62%，其中原煤

209.36 万吨（占比 29.49%）、精煤 500.51 万吨（占比 70.51%）。2016 年 1~3 月，公司实现煤炭销售 129.41 万吨，占 2015 年全年销量的 18.23%。

销售价格方面，跟踪期内公司煤炭销售均价继续下滑，2015 年原煤售价 115.79 元/吨，同比大幅下降 62.27%，主要系公司 2015 年开始将大量煤质较好，售价较高的原煤入洗，导致原煤销售均价下降；精煤售价 557.54 元/吨，同比下降 10.29%；2016 年 1-3 月，公司原煤和精煤销售价格分别为 172.82 元/吨和 475.39 元/吨，其中原煤销售价格上升主要原因系煤价较低的蒙西矿产量大幅下降所致。

表 4　公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	770.80	371.26	797.00	306.85	209.36	115.79	15.16	172.82
精煤	372.10	755.49	419.00	621.52	500.51	557.54	114.25	475.39

资料来源：公司提供

供热供电业务

公司供热供电业务经营主体为重组后收购的子公司红阳热电，红阳热电成立于2008年12月，原为沈阳煤业全资子公司，注册资本6.40亿元。

红阳热电原为沈阳煤业下属电力骨干企业，总部位于辽阳市河东新城，是以煤矸石、煤泥等低热值燃料综合利用，集上网发电、供热、供汽为一体的现代化能源企业。

红阳热电一期工程投资33亿元，装机容量2×300MW，年发电能力20亿度，承担辽阳地区1680万平方米的供暖任务。2013年红阳热电投资新建3×116MW热水锅炉，是辽阳地区最大的热电联产企业。

运营模式方面，红阳热电销售的产品包含力、供暖、蒸汽以及工程服务四大类。对于电力产品的销售，红阳热电每年6月与国网辽宁省电力有限公司签订供合同，价格为政府指导价。红阳热电供完成后，一般于次月末后收取销售价款。对于供暖部分，红阳热电向辽阳市主城区企事业单位和居民区供暖，供暖费按面积收取。红阳热电于每年9月份至下一个供暖期收取供暖费。对于工程收入，由地产开发商申请接网供暖，由红阳热电负责施工，收取供暖施工费，结算期一般在每个供暖期之前。对于蒸汽收入，红阳热电通过蒸汽管道计量表按月计量用气量，按月结算。

表 5　近年红阳热电产品销售情况

类别	项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
发电	上网电量（亿千瓦时）	25.61	25.31	7.50
	销售价格（元/度）	0.347	0.329	0.307
	销售收入（亿元）	8.88	8.32	2.30
供暖	平均供暖面积（万平方米）	1794	1895	1896
	销售价格（元/平方米）	27.30	26.80	26.80
	销售收入（亿元）	4.90	5.23	3.25
蒸汽	销量（万吨）	3.99	6.89	2.30
	销售价格（元/吨）	141.91	131.41	137.5
	销售收入（万元）	566.22	905.44	316.27

资料来源：公司提供、联合资信整理

截至2015年底，红阳热电资产总额52.36亿元，同比下降4.8%，所有者权益9.8亿元，同比增长22.5%；2015年实现营业收入15.30亿元，同比下降4.37%，利润总额2.16亿元，同比增长8.00%。

截至2016年3月底，红阳热电资产总额51.09亿元，所有者权益11.22亿元；2015年1~3月实现营业收入5.596亿元，利润总额1.88亿元。

总体看，公司收购红阳热电后，有助于提高公司的盈利水平，但红阳热电资产负债率偏高，对公司资产负债结构造成一定影响。

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，主要运营主体为子公司辽宁沈焦国际贸易有限公司。跟踪期内，公司非煤业务收入有所增长，2015 年为 11.40 亿元，同比增长 6.15%，2016 年 1~3 月，该板块实现营业收入 2.53 亿元。公司非煤业务盈利水平低，对公司整体利润贡献小。

未来发展

未来，公司将发展洁净煤项目，利用政府推广清洁能源政策的支持，引入国外成熟的洁净煤技术，促进公司煤炭产品深度加工，制成洁净燃料、提高燃烧效率的同时又可减少污染的排放。另外，公司正与中国矿大、美国、德国专家合作发展煤炭地下气化技术，该技术不仅可以回收老矿井遗弃的煤炭资源，还可以开采井工方式难以开采的经济性、安全性差的薄煤层、深部煤层以及高硫、高灰、高瓦斯煤层等。并且煤炭地下气化过程燃烧灰渣留在地下、减少地表塌陷量，无固体物质排放，减少环境破坏，项目实施后预计可以为公司带来较好的经济效益。

公司在建项目主要为智慧化矿山项目整合项目（一期），该项目计划投资1899万元，截至2016年3月底已累计投入1799万元，公司未来在建项目投资支出不大。

总体看，公司将部分煤矿资产分立后，煤炭板块收入下降明显，红阳热电资产的注入能在一定程度上改善公司盈利水平，但其较高的资产负债率导致公司整体资产负债结构有所恶化。

九、财务分析

公司提供的 2013～2014 年财务报告，经信永中和会计师事务所审计，2015 年财务报告经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告[1]。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年公司合并范围共 4 家子公司，本年度新增 1 家子公司辽宁沈煤红阳热电有限公司，同时减少 1 家子公司沈阳焦煤鸡西盛隆矿业有限责任公司。

截至2015年底，公司资产总额166.90亿元，所有者权益合计25.81亿元。2015年公司实现营业收入56.96亿元，利润总额-4.18亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 165.08 亿元，所有者权益合计 26.19 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 0.62 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，受煤炭行业不景气及部分煤矿分立影响，公司营业收入有所下降。2015 年公司实现营业收入 56.96 亿元，同比下降 4.99%，利润总额-4.18 亿元，公司连续两年经营亏损。

期间费用方面，2015 年公司期间费用为 13.46 亿元，同比下降 7.81%，主要源自管理费用的下降；公司期间费用率同比下降了 0.72 个百分点至 23.63%，公司期间费用率仍较高，对利润侵蚀较大。

2015 年公司实现投资收益 0.15 亿元，营业外收入 0.38 亿元，营业外支出 0.02 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，受公司新增盈利水平较好的供热供电业务影响，2015 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所回升，分别为 17.48%、0.99%和-17.21%，但公司

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

仍处于经营亏损状态，盈利指标偏弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.83 亿元，利润总额 0.62 亿元；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.96%、0.47%和 2.31%。

总体看，在公司收购红阳热电后，公司盈利指标有所改善，但受煤炭行业景气度下行影响，公司仍呈现经营亏损状态，盈利能力仍处于较弱水平。

2. 现金流及保障

2015 年公司经营活动现金流入为 87.19 亿元，同比下降 2.59%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期公司经营活动现金流出为 67.41 亿元，同比下降 19.28%，主要为支付往来款和支付给职工以及为职工支付的现金下降所致。受上述因素共同影响，2015 年公司经营活动现金流量净额同比大幅增长至 19.77 亿元。2015 年，公司现金收入比为为 116.22%，同比增长了 9.03 个百分点，公司收入实现质量有所改善。

2015 年公司投资活动现金流入为 2.61 亿元，其中收回投资收到的现金为 1.50 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 0.96 元，主要为收回的对外借款；同期公司投资活动现金流出大幅增长，为 5.91 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.54 亿元，投资支付的现金 3.90 亿元，为公司投资的中信信惠理财产品，目前已收回 1 亿元投资。2015 年公司投资活动现金流量净额为-3.30 亿元，公司筹资活动前现金流量净额为 16.47 亿元，公司经营活动产生的现金流能够满足投资支出的需求。

2015 年公司筹资活动现金流入量为 109.48 亿元，同比增长 12.69%，增长主要来源于取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量为 110.56 亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长至 10.89 亿元，主要为支付的开票保证金。

2016 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-4.76 亿元、-3.78 亿元和 0.16 亿元。其中，公司投资支付的现金 3.49 亿元系公司购买了中信信诚契约型开放型资产管理计划份额。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所改善，经营活动现金流量净额同比大幅提升，能够满足公司投资支出的资金需求。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 166.90 亿元，同比增长 5.14%。其中流动资产占 41.78%，非流动资产占 58.22%，流动资产占比同比下降了 4.37 个百分点，主要系固定资产规模增长所致。

截至 2015 年底，公司流动资产为 69.74 亿元，同比下降 4.81%，主要源自应收票据的下降。从构成上来看，公司流动资产以货币资金（占 51.82%）、应收票据（占 12.61%）、应收账款（占 17.99%）和存货（占 11.05%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 36.14 亿元，同比大幅增长 68.85%，主要受益于公司经营活动获现能力的增强。其中，使用权受到限制的银行存款为 277.58 万元，系公司子公司鞍山市沈焦洗煤有限公司存放在中国银行鞍山道西支行的职工房改购房款，按鞍山市房改办规定该资金不得随意支取；使用权受到限制的其他货币资金为 3.83 亿元，为质押银行的应付票据保证金。

截至 2015 年底，公司应收票据为 8.80 亿元，同比大幅下降 62.18%，其中银行承兑汇票为 5.30 亿元，商业承兑汇票为 3.50 亿元。其中，已质押的银行承兑票为 0.86 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款 12.55 亿元，同比增长 1.57%。从应收账款分类来看，按照账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 8.71 亿元，其中，账龄在 1 年以内的应收账款占 91.5%，1~2 年的占 5.51%，公司应收账款账龄较短。公司对应收账款共计提坏账准备

0.64 亿元，计提比例为 4.89%。公司按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额为 7.91 亿元，占应收账款年末余额合计数的比例为 59.95%，相应计提的坏账准备年末余额汇总金额为 0.26 亿元。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 7.71 亿元，同比下降 21.70%，主要系公司库存煤炭的减少所致。公司存货构成主要以原材料（占 14.19%）和库存商品（占 76.13%）为主。公司对存货共计提跌价准备 1.17 亿元，计提比例为 13.18%，计提较为充分。

截至 2016 年 3 月底，公司流动资产合计 66.09 亿元，构成上仍以货币资金（占 43.09%）、应收票据（占 16.82%）、应收账款（占 23.58%）和存货（占 10.01%）为主。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 97.16 亿元，同比增长 13.67%，主要来源于固定资产规模的增长。从构成上来看，公司非流动资产以固定资产（占 73.60%）和无形资产（占 19.30%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 2.90 亿元，为公司以自有资金购买的由中信信托有限责任公司作为受托人的“中信信惠现金管理型金融投资集合资金信托计划”的信托产品。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 71.51 亿元，同比增长了 39.34%，主要为本年度公司将全资子公司红阳热电纳入合并范围，而新增了变电配电设备和发电及供热相关设备。本年度由在建工程转入的固定资产为 3.54 亿元，固定资产累计折旧为 53.32 亿元，计提减值准备 378.23 万元。

截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 18.75 亿元，同比下降 37.90%，主要原因为公司将蒲河、清水二井煤矿及盛隆矿业分立而导致采矿权大幅下降。从构成上来看，无形资产主要以土地使用权（占 44.59%）和采矿权（占 54.61%）为主。

截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产合计 98.99 亿元，构成上仍以固定资产（占 70.87%）和无形资产（占 18.72%）为主。

总体看，受固定资产规模增长影响，公司非流动资产比例有所上升，货币资金中有部分使用权受到限制，公司资产流动性一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 25.81 亿元，同比下降 29.93%，主要原因是公司将蒲河煤矿、清水二井及盛隆矿业分立后注册资本由 30.00 亿元变更为 23.5 亿元，同时受公司同一控制下收购红阳热电的影响，导致公司资本公积下降了 9.38 亿元。归属于母公司的所有者权益为 25.81 亿元，其中实收资本占 91.07%、资本公积占 3.92%、盈余公积占 3.76%、未分配利润占-1.55%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 26.19 亿元。归属于母公司的所有者权益为 26.19 亿元，其中实收资本占 89.72%、资本公积占 3.86%、盈余公积占 3.70%、未分配利润占-0.95%。

总体看，公司权益规模下降明显，将对公司资产负债结构造成一定影响。公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性良好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计为 141.09 亿元，同比增长 15.73%，主要来自于其他应付款和长期借款的增长，其中流动负债占 80.74%，非流动负债占 19.26%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 113.91 亿元，同比增长 6.00%，构成上以短期借款（占 48.37%）、应付票据（占 7.65%）、应付账款（占 12.81%）、其他应付款（占 14.48%）和一年内到期的非流动负债（占 9.48%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 55.10 亿元，同比下降 16.45%。其中质押借款为 1.03 亿元，为公司以应收通化钢铁股份有限公司的货款用于质押而取得的借款；保证借款为

54.07 亿元，公司保证借款均由沈阳煤业（集团）有限责任公司提供担保。

截至 2015 年底，公司应付票据为 8.71 亿元，同比大幅增长，其中商业承兑汇票为 1.00 亿元，银行承兑汇票为 8.71 亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款为 14.59 亿元，同比下降 13.26%，以应付材料及配件款、应付设备款和应付工程款为主。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 16.50 亿元，同比大幅增长，其中以与其他企业之间的往来款为主。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.80 亿元，同比增长了 7.98%。其中一年内到期的长期借款为 5.80 亿元，该笔借款由沈阳煤业（集团）有限责任公司提供连带责任担保；一年内到期的应付债券为 5.00 亿元，为公司于 2013 年发行的三年期非公开定向债务融资工具，已于 2016 年 5 月 30 日到期偿付。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 27.18 亿元，同比增长 88.23%，主要来自于长期借款的增长，构成上以长期借款（占 66.97%）和应付债券（占 29.26%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款为 18.20 亿元，同比大幅增长，均为保证借款，由沈阳煤业（集团）有限责任公司提供连带责任保证。

截至 2015 年底，公司应付债券年末余额（包含一年内到期部分）合计为 12.95 亿元，同比下降 43.50%，主要系公司于 2015 年偿付了面值 5 亿元的兴业铁西短期融资券和 5 亿元平安银行一年期非债务融资工具。扣除一年内到期部分后，公司应付债券期末余额为 7.95 亿元，同比下降 38.47%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 138.89 亿元，较 2015 年底下降 1.56%，其中流动负债占比为 80.45%，非流动负债占比为 19.55%，与 2015 年底相比变化不大。

从有息债务来看，公司 2015 年底全部债务为 100.87 亿元，同比增长 10.21%，其中短期债务占 73.97%，长期债务占 26.03%，公司债务结构仍以短期债务为主。从债务指标来看，受公司所有者权益规模下降及长期借款规模增长的影响，2015 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 84.54%、79.63%和 50.43%，同比分别增长了 7.74、8.32 和 24.31 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 101.61 亿元，较 2015 年底增长 0.73%，其中短期债务占 74.15%；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 84.13%、79.51%和 50.07%。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以短期债务为主，受资产重组影响，公司所有者权益大幅下降，同时公司长期借款大幅增长，导致公司债务指标明显弱化，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015 年公司流动比率、速动比率分别为 61.22%和 54.45%，同比分别下降了 6.95 和 4.56 个百分点。截至 2016 年 3 月底以上指标分别为 59.15%和 53.23%，2015 年公司经营现金流动负债比为 17.36%。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 2013～2015 年 EBITDA 波动下降，年均复合下降 19.20%，近三年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 加权平均值分别为 1.69 倍和 12.41 倍，2015 年上述指标分别为 1.44 倍和 12.27 倍。总体看，公司整体偿债能力指标一般。

截至 2016 年 3 月底，公司共取得各家银行授信额度 149.50 亿元，已使用额度 63.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

截至 2016 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。在资源储备、区位优势、煤种煤质等方面具备优势。公司收购红阳热电后，该子公司供热供电业务毛利率较高，有助于公司向煤电一体化方向发展。

跟踪期内，公司将蒲河煤矿、清水二井及盛隆矿业分立，公司权益规模、煤炭资源储量、矿井产能、产量均有所下降，抗风险能力将有一定程度弱化。公司经营业绩对煤炭价格敏感，在煤价下行的影响下，公司连续两年出现大额亏损，在煤炭价格走势尚不明朗的情况下，公司未来盈利情况仍然存在较大不确定性。

综合分析，公司整体抗风险能力一般。

7. 抗风险能力

公司于2012年10月发行“12沈焦煤MTN1”中期票据，发行额度为8亿元，将于2017年10月19日兑付债券本金。截至2015年底和2016年3月底，公司扣除受限部分的现金类资产分别为40.21亿元和35.00亿元，分别为“12沈焦煤MTN1”发行额度的5.03倍和4.38倍。2015年，公司经营活动现金流入量和净额分别为“12沈焦煤MTN1”发行额度的10.90倍和2.47倍。公司经营活动现金流入量对“12沈焦煤MTN1”的保障能力较强。

十、担保人分析

“12 沈焦煤 MTN1”由沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈阳煤业”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

沈阳煤业前身为沈阳矿务局，2000 年，经原辽宁省国有资产管理委员会批准，沈阳矿务局改制为“沈阳煤业（集团）有限责任公司”，并授权经营沈阳煤业所拥有的国有资产。截至2016 年 3 月底，沈阳煤业注册资本 19.40 亿元，其中辽宁省国资委持有公司 100%的股权，是公司的实际控制人。

储量方面，截至 2016 年 3 月底，沈阳煤业共有沈阳矿区、黑龙江矿区和内蒙矿区 3 个矿区，地质储量合计 11.7 亿吨，剩余可采储量 5.1 亿吨，煤炭储量占辽宁全省储量的 30%左右，占东北地区的 15%左右。

煤种方面，沈阳煤业煤种涵盖了除气煤以外的几乎全部煤种，包括肥煤、瘦煤、主焦煤、动力煤等。沈阳煤业主要产品为冶金精煤、炼焦精煤和动力煤，其冶金肥精煤、炼焦精煤和瘦精煤等产品在辽宁地区占据较大市场份额。

截至 2015 年底，沈阳煤业合并资产总额 336.45 亿元，所有者权益合计 75.26 亿元（其中少数股东权益 26.60 亿元）。2015 年沈阳煤业实现营业收入 92.42 亿元，利润总额-14.61 亿元。

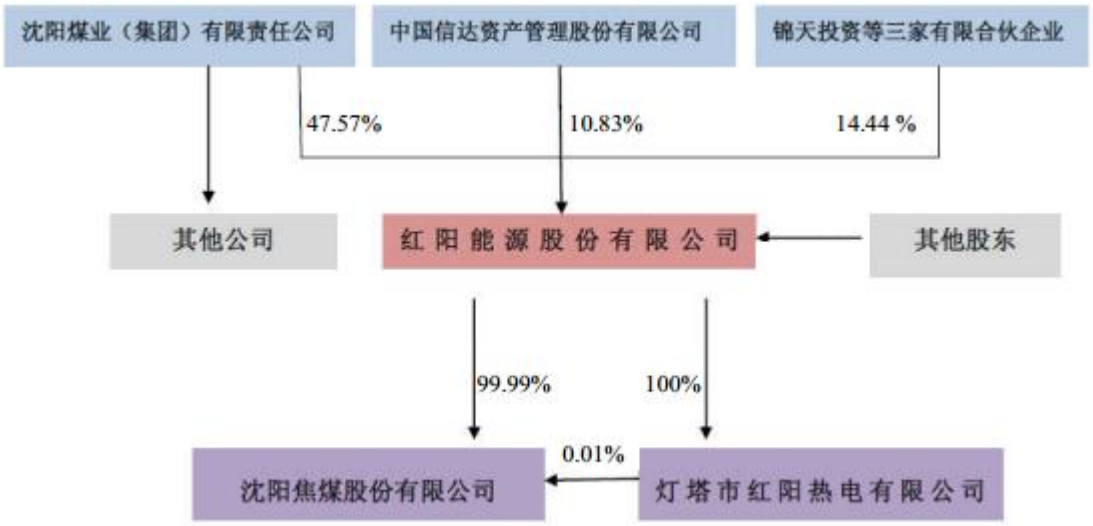
截至 2016 年 3 月底，沈阳煤业合并资产总额 322.39 亿元，所有者权益合计 72.40 亿元（其中少数股东权益 26.11 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 22.62 亿元，利润总额-2.49 亿元。

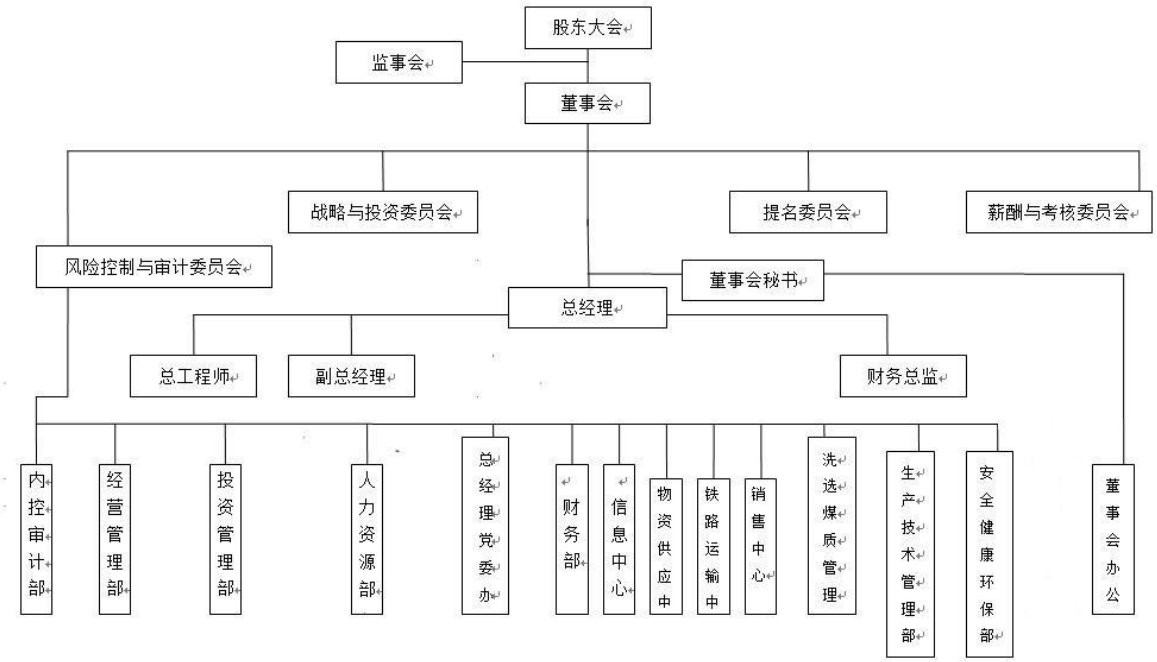
总体看，沈阳煤业是东北地区大型煤炭生产企业，在煤质煤种、产品结构、产业布局、区位环境等方面拥有综合竞争优势，同时，联合资信也关注到受煤炭价格下跌影响，沈阳煤业收入、利润规模和盈利能力均下降，短期债务规模上升，短期偿付压力大。经联合资信评定，沈阳煤业主体长期信用等级为 AA^-，评级展望为负面。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^-，评级展望由负面调整为稳定，并将“12沈焦煤MTN1”信用等级由AA^+调整为AA^-。

附件 1　公司股权结构图和组织结构图





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)	34.09	44.65	44.93	39.60
资产总额(亿元)	150.79	158.73	166.90	165.08
所有者权益(亿元)	43.27	36.83	25.81	26.19
短期债务(亿元)	66.89	78.50	74.61	75.35
长期债务(亿元)	13.00	13.02	26.26	26.26
全部债务(亿元)	79.89	91.53	100.87	101.61
营业收入(亿元)	70.78	59.95	56.96	13.83
利润总额(亿元)	1.18	-6.79	-4.18	0.62
EBITDA(亿元)	12.59	5.48	8.22	--
经营性净现金流(亿元)	-3.67	6.01	19.78	-4.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.31	1.72	2.00	--
存货周转次数(次)	6.38	4.53	5.24	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.39	0.35	--
现金收入比(%)	94.54	107.19	116.22	47.11
营业利润率(%)	24.31	12.74	17.48	19.96
总资本收益率(%)	3.65	-1.48	0.99	--
净资产收益率(%)	1.26	-18.67	-17.21	--
长期债务资本化比率(%)	23.10	26.13	50.43	50.07
全部债务资本化比率(%)	64.87	71.31	79.63	79.51
资产负债率(%)	71.30	76.80	84.54	84.13
流动比率(%)	65.41	68.17	61.22	59.15
速动比率(%)	51.58	59.01	54.45	53.23
经营现金流动负债比(%)	-3.95	5.59	17.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.19	1.10	1.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	16.69	12.27	--

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