

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1270 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持永泰能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望调整为负面；维持“14 永泰能源 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十八日



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>

永泰能源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: 负面
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 永泰能源 CP001	20 亿元	2014/3/13-2015/3/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.16	109.33	78.44	96.16
资产总额(亿元)	146.49	425.69	476.15	495.37
所有者权益(亿元)	36.99	171.12	134.20	134.86
短期债务(亿元)	48.62	100.44	173.77	204.81
全部债务(亿元)	93.80	201.63	299.74	321.41
营业收入(亿元)	20.62	77.18	98.43	16.96
利润总额(亿元)	5.27	17.03	9.07	0.86
EBITDA(亿元)	11.57	34.08	30.81	--
经营性净现金流(亿元)	4.03	19.75	20.39	4.57
营业利润率(%)	57.21	38.94	29.72	40.39
净资产收益率(%)	9.00	6.97	4.68	--
资产负债率(%)	74.75	59.80	71.81	72.77
全部债务资本化比率(%)	71.71	54.09	69.07	70.44
流动比率(%)	126.64	108.19	69.84	69.85
全部债务/EBITDA(倍)	8.11	5.92	9.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.37	1.61	--
经营现金流负债比(%)	6.38	14.55	10.17	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

郭畅 钟睿

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

永泰能源股份有限公司(以下简称“公司”)作为山西省煤炭资源整合主体之一,在煤炭品种、地质条件和管理水平等方面具备综合优势。跟踪期内,由于煤炭技改产能释放,煤炭采选收入有所增加,同时煤炭贸易板块亦小幅增长,以上因素带动整体主营业务收入规模快速扩大;公司煤炭贸易板块收入的增加带动整体主营业务收入规模有所增长;公司煤炭产业结构逐步转变为以煤炭采掘为主,未来随着公司产业结构调整以及煤炭技改的完成,公司的收入规模有望进一步扩大。

联合资信同时关注到,大规模资源收购带来的资金压力、煤炭行业景气度恶化等因素给公司生产经营带来负面影响,公司盈利能力下降明显,同时公司债务规模持续增长,净资产大幅度下降,债务负担明显加重,短期支付压力大。

综合以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望调整为负面;并维持“14永泰能源CP001” A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司主营业务收入规模有所增长。
2. 跟踪期内,公司完成优质煤矿股权收购,资产质量有所提升,资产规模进一步扩大。
3. 公司拥有优质的主焦煤,煤炭储量丰富,煤质品种优良,资源优势突出。
4. 公司经营活动现金流入量对存续债券保护能力强。

关注

1. 跟踪期内,受煤炭行业整体下滑影响,公司盈利能力下降明显。
2. 公司所有者权益下降明显,债务规模增幅较大,整体债务负担明显加重。

3. 公司现金类资产下降明显，资产流动性减弱，短期债务规模增幅较大，短期偿债压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与永泰能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与永泰能源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，未因永泰能源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永泰能源股份有限公司提供，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永泰能源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

永泰能源股份有限公司（以下简称“公司”或“永泰能源”）是经泰安市体改委 1988 年 11 月 6 日以泰经改发（1988）96 号文批准，以泰安润滑油调配厂作为发起人，改组为泰安鲁润股份有限公司。1998 年 5 月 13 日，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：鲁润股份，股票代码：600157），注册资本 5260.68 万元。

2010 年 10 月 22 日，公司名称变更为“永泰能源股份有限公司”；公司经营范围变更为：煤矿及其他矿山投资，煤炭洗选加工，电厂投资，新能源开发与投资，股权投资；技术开发与转让，货物及技术进出口业务，房屋出租。至此，公司正式由油品经营转型进入煤炭工业领域。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]213 号文核准，于 2011 年 3 月 16 日至 2011 年 3 月 22 日以非公开发行股票的方式向 7 名特定投资者发行了人民币普通股（A 股）8000 万股，共募集资金 18 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额约为 17.55 亿元。

公司经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]80 号文核准，于 2012 年 2 月 17 日至 2 月 28 日期间以非公开发行股票的方式向 6 名特定投资者发行了 31612.90 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 49 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额 48.29 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司总股本 17.68 亿股，永泰控股集团有限公司为公司第一大股东，持股比例 40.88%，公司实际控制人为王广西、郭天舒夫妇。

截至 2014 年 3 月底，公司下设办公室、人

力资源部、经营管理部、项目发展部、财务管理部、融资部、生产技术部、安全监察部、销售管理部、机电管理部、证券事务部等 11 个职能部门，以及华瀛山西能源投资有限公司（以下简称“华瀛山西”）、山西康伟集团有限公司（以下简称“康伟集团”）等 11 个控股子公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 476.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益 35.88 亿元）134.20 亿元；2013 年，公司合并口径实现营业收入 98.43 亿元，利润总额 9.07 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 495.37 亿元，所有者权益（含少数股东权益 35.92 亿元）134.86 亿元；2014 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 16.96 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街南 110 号；法定代表人：徐培忠。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资

(不含农户) 436528 亿元, 同比增长 19.6%; 三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%; 对外贸易增速进一步下滑。2013 年, 中国进出口总额为 41600 亿美元, 同比增长 7.6%; 其中出口金额增长 7.9%, 进口金额增长 7.3%, 贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 结合税制改革完善结构性减税政策, 促进经济结构调整; 适当增加财政赤字和国债规模, 保持必要的支出力度; 进一步优化财政支出结构, 保障和改善民生。2013 年, 中国财政累计收入为 129143 亿元, 同比增长 10.1%, 各项民生政策得到较好落实, 医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面, 自 8 月 1 日起, 在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点, 并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面, 中央财政不断加大投资力度, 7 月 31 日召开的国务院常务会议, 研究推进政府向社会力量购买公共服务, 部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调; 灵活开展公开市场操作, 开展常备借贷便利操作, 促进银行体系流动性总体平衡; 发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用, 引导货币信贷平稳适度增长, 增强金融机构抗风险能力; 进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日, 贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行, 实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底, M2 存量达 110.7 万亿, 同比增长 13.6%。从社会融资规模来看, 2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿, 比上年同期多 1.5 万亿; 其中人民币贷款 12.97 万亿, 增加 2.54 万亿; 全年上市公司

通过境内市场累计筹资 6885 亿元, 比上年增加 1044 亿元。其中, A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证) 2803 亿元, 增加 710 亿元; 上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元, 增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元, 比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面, 截至 2013 年底, 人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元, 比上年末升值 3.1%; 人民币汇率双向浮动特征明显, 汇率弹性明显增强, 人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面, 2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态, 近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企, 资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面, 继续加快结构调整和转型升级, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张, 加快推进产业转型升级, 推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面, 房地产调控政策进一步趋紧, 2 月 26 日, 国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”; 从房地产市场运行看, 行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现, 其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现, 房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面, 6 月 26 日, 国务院常务会议研究部署加快棚户区改造, 会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户; 8 月 22 日, 发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文, 明确支持棚改企业申请发行企业债券, 并按照“加快和简化审核类”债券审核程序, 优先办理核准手续, 加快审批速度。10 月 15 日, 国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》, 明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩, 将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式, 争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质

量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业经济环境

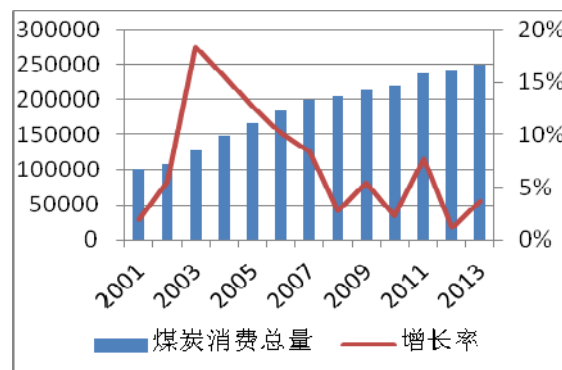
1. 行业概况

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。2013年，煤炭需求总量同比增长3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量

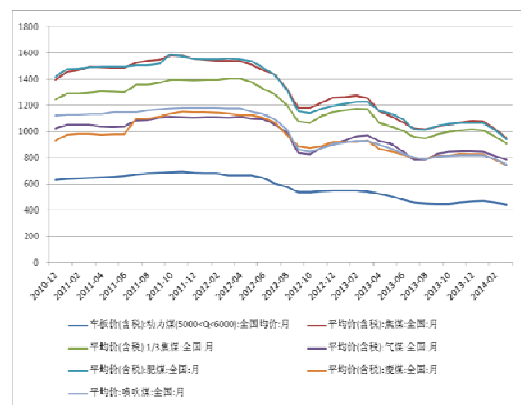


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于2011年11月达至危机后高点。2012年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟着期内，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格2013年均价较2012年下降了20%。

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。

2013 年 11 月, 国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》(国办发【2013】104 号), 提出坚决遏制煤炭产量无序增长, 切实减轻煤炭企业税费负担, 加强煤炭进出口环节管理, 营造煤炭企业良好发展环境。

总体看, 近年来煤炭产能快速增长, 跟踪期内经济增速放缓, 煤炭需求增幅回落, 短期内煤炭市场工业仍将保持宽松, 结构性过剩的情况难以改变。政策方面, 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, 市场集中度将进一步提高。

五、基础素质分析

公司 2010 年由油品经营转型进入煤炭采

选领域, 目前形成了以煤炭采掘为主, 煤炭洗选、贸易为辅的经营构架。截至 2014 年 3 月底, 公司拥有煤炭资源权益保有储量 22.03 亿吨。目前, 公司控股 18 家煤矿企业, 其中, 公司在山西省境内的 16 座煤矿共有煤炭权益保有储量 9.58 亿吨(主要是焦煤), 焦煤及其配煤生产规模合计为 975 万吨/年, 公司已在山西地区形成了一定规模的焦煤生产能力; 2013 年 11 月 15 日, 公司收购西藏朗鑫矿产资源投资有限公司 100% 股权。西藏朗鑫矿产投资有限公司持有隰县华鑫煤焦有限公司 100% 股权和山西瑞德焦化有限公司 100% 股权, 两家子公司分别在山西临汾地区隰县和浮山县拥有详查资源储量为 15401 万吨和 18327 万吨的焦煤、贫瘦煤探矿权; 下属子公司陕西亿华矿业开发有限公司(以下简称“亿华矿业”)拥有动力煤权益保有储量 8.01 亿吨, 动力煤保有储量 11.45 亿吨, 生产规模为 600 万吨/年; 下属子公司新疆双安煤矿拥有气煤权益保有储量 4456 万吨, 生产规模为 120 万吨/年。

公司全资子公司华瀛山西和银源煤焦以及控股子公司康伟集团均具有煤炭资源兼并重组整合主体资格, 使得公司在获取煤炭资源方面具有较强的优势。2012 年 2 月, 公司完成非公开增发募集资金约 49 亿元, 资本金实力显著增强, 进一步提升了公司进行煤炭资源兼并重组整合的竞争实力。

综合来看, 公司进入煤炭行业时间较短, 煤炭生产规模快速提升, 随着在建技改矿井的陆续投产, 公司有望进入稳定的投资回收期, 规模优势得以进一步巩固。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理体制及高管人员方面无重大变化。

七、重大事项

(1) 公司以自有现金收购所属煤矿少数股

东权益

2013年8月23日公司召开的第八届董事会第五十八次会议和2013年9月12日召开的2013年第六次临时股东大会审议通过：由华瀛山西能源投资有限公司分别以现金34100万元和46100万元收购山西天星能源产业集团有限公司所分别持有的山西灵石华瀛天星集广煤业有限公司49%股权和山西灵石华瀛天星柏沟煤业有限公司49%股权；由灵石银源煤焦开发有限公司以现金59800万元收购燕发旺、茹灵龙合计持有的山西灵石银源新安发煤业有限公司49%股权；以现金87400万元收购闫守礼、吴靖宇合计持有的山西灵石银源华强煤业有限公司49%股权；以现金111700万元收购马百明、马瑞乙、马海军合计持有的山西灵石银源兴庆煤业有限公司49%股权；由公司现金60000万元收购石敬仁持有的山西沁源康伟森达源煤业有限公司49%股权。

(2)公司收购西藏朗鑫矿产资源投资有限公司100%股权

2013年11月15日，公司收购西藏朗鑫矿产资源投资有限公司100%股权。西藏朗鑫矿产投资有限公司持有隰县华鑫煤焦有限公司100%股权和山西瑞德焦化有限公司100%股权，两家子公司分别在山西临汾地区隰县和浮山县拥有详查资源储量为15401万吨和18327万吨的焦煤、贫瘦煤探矿权。

(3)公司出售所持安徽永泰能源销售有限公司100%股权事项

2013年9月25日，公司子公司华瀛山西能源投资有限公司出售所持安徽永泰能源销售有限公司100%股权事项。本次股权转让是为了强化公司煤炭开采主业，精简附属辅业，减少管理环节，优化资产配置，降低应收账款增加的风险，提高经济效益。跟踪期内，上述股权转让事项已办理完成过户手续。安徽永泰能源销售有限公司（下辖灵石县昌隆煤化有限公司、灵石县晋泰源选煤有限公司、灵石县强盛煤化有限公司、灵石县骏马煤化发展有限公司、

灵石县力源煤化有限公司等5家全资子公司、山西永泰统配煤炭销售有限公司等1家控股子公司）不再纳入公司合并报表范围。

整体来看，公司通过对少数股东权益收购以及出售洗精煤业务板块公司，公司的主营业务进一步突出。

(4)公司2014年非公开发行股票预案

公司于2014年6月9日召开第九届董事会第七次会议，审议通过了有关2014年度非公开发行相关议案。

本次非公开发行股票的发行价格为1.97元/股，拟向永泰控股（含其主发起设立的有限合伙企业）、西藏泰能股权投资管理有限公司、山东诺德资产管理有限公司、襄垣县襄银投资合伙企业、南京汇恒投资有限公司定向发行数量不超过5076142132股普通A股股票。

本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过100亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于：(1)以不超过40亿元（含40亿元）收购惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司100%股权，之后以不超过22亿元对惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司进行增资。增资后的资金用于：1)惠州大亚湾燃料油调和配送中心项目；2)惠州大亚湾燃料油调和配送中心配套码头项目。(2)以不超过38亿元用于偿还公司及全资子公司债务。

目前本次非公开发行各项工作正在有序推进中。联合资信将对其保持密切关注。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司煤炭经营规模呈高速增长的趋势。2013年，公司实现营业收入98.43亿元，同比增长15.88%；实现利润总额9.07亿元，同比下降41.10%。公司营业收入中的煤炭采选收入66.45亿元，占比67.51%；煤炭贸易收入29.90亿元，占比30.38%，公司煤炭主业较为突出。

从盈利情况看，由于公司剥离毛利率较低的油品经销等业务，转型后 2013 年公司主营业务毛利率达到 31.29%，较 2012 年的 41.01% 下降 9.72%。2013 年，受国内经济增速放缓，煤炭产能过剩及进口煤炭库存持续高位等因素影响，国内煤炭价格大幅下降，公司煤炭采选和煤炭贸易的毛利率均出现下降（表 1）；同时，由于毛利率较低的煤炭贸易收入占比提高，公司盈利能力下降明显。

2014 年 1~3 月，公司经营情况稳定，主营业务收入 16.90 亿元，实现利润总额 0.86 亿元，其中，煤炭贸易业务 5.28 亿元，煤炭采选业务 11.07 亿元。2014 年 1~3 月，主营业务毛利率 42.31%，较 2013 年有所上升，主要是公司将毛利率较低的洗精煤业务剥离所致。

总体看，公司煤炭主业突出，近年来经营规模快速扩张，收入水平持续提升，但盈利能力有所下降。

表 1 2011~2014 年 3 月公司各板块收入构成情况

单位：亿元、%

业务板块	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭贸易	2.28	8.77	22.96	3.14	29.90	1.09	5.28	6.21
煤炭采选	18.20	65.82	53.83	57.18	66.45	45.45	11.07	58.77
其他			0.25	36.00	1.74	9.24	0.55	58.20
合计	20.48	59.43	77.04	41.01	98.09	31.29	16.90	42.31

资料来源：公司提供

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭产量有所增长，主要是煤矿技改完成，产能释放所致。2013 年公司煤炭板块收入合计 98.09 亿元，占营业收入的 99.65%。2014 年 1~3 月，公司煤炭业务收入合计 16.90 亿元，为 2013 年煤炭板块收入的 17.23%，受公司剥离洗精煤业务影响，公司煤炭板块收入及盈利水平平均高于 2013 年同期。

2013 年公司实现煤炭产量 1081.08 万吨，同比增长 27.84%；原煤销量 606 万吨，同比增长 105.42%，洗精煤销售量 446 万吨。2014 年 1~3 月，公司生产原煤 220.01 万吨，销售原煤 197.93 万吨，分别占 2013 年全年水平的 20.35% 和 32.66%。

表 2 2012~2014 年 3 月生产指标情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
整体机械化程度	85%	90%	90%
采煤机械化程度	100%	100%	100%
掘进机械化程度	100%	100%	100%
全员效率(吨/工)	7.47	8.78	7.97
死亡率(人/百万吨)	0	0	0

资料来源：公司提供

表 3 2012~2014 年 3 月公司原煤销量价格情况

单位：万吨、元/吨

项目	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
原煤	293	641	607	554	198	632
洗精煤	406	1088	446	989	5	965

资料来源：公司提供

生产指标方面，跟踪期内，公司煤炭生产技术水平稳步提升，机械化程度保持行业领先地位。

从产品结构及销售价格看，2013 年公司精煤和原煤销售均价分别为 989 元/吨和 554 元/吨，同比分别下降 9.08% 和 13.57%；2013 年精煤和原煤占比分别为 56.64% 和 43.36%。受煤炭价格整体公司毛利率降低幅度较小。

2014 年 1~3 月，公司原煤价格有所回升，精煤价格持续下降，原煤和精煤占比分别为 96.28% 和 3.72%。

表 4 公司主要煤炭产品产销结构

项目	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
原煤占比	41.92%	56.64%	96.28%
洗精煤占比	58.08%	43.36%	3.72%
合计	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司产量上升明显同时煤炭营业收入增幅明显，但受煤炭价格下行的影响，公司毛利率较 2012 年有所下降；2014 年 1~3 月，公司原煤价格有所回升，同时公司煤炭产业机构调整，公司盈利能力所有提升。

2. 在建工程及未来发展

截至 2014 年 3 月底，公司在建及技改煤矿相继完工，公司主要在建项目为陕西榆林海则滩项目和贵州页岩气项目，项目总投资预计 53.37 亿元，2013 年全年已投入 3.68 亿元。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司主要在建工程

单位：万元

项目	总投资额	自有资金比例	工程进度情况	2013 年已投入	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
陕西榆林海则滩项目	490000	100%	前期规划阶段	35114	109856	120000	120000	105000
贵州页岩气项目	43700	100%	勘探阶段	1639	24341	17720	-	-
合计	533700	-	-	36783	134197	137720	120000	105000

资料来源：公司提供

总体看，公司制定的“煤、电、气”一体化发展战略正在稳步实施与推进。随着公司发展目标的逐步实施，公司未来在行业内的影响力及竞争力将显著增强。

九、募集资金使用情况

截至 2014 年 3 月底，“14 永泰 CP001”按照募集计划进行使用。

十、财务分析

公司提供的 2012~2013 年财务报表经山东正源和信有限责任会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年，公司合并报表范围新增二级子公司 1 家，合并范围变化对财务报表数据可比性影响小。2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

1. 盈利能力

受益于公司煤炭技改产能释放，公司营业收入规模增长明显，2013 年公司营业收入保持增长，但受煤炭价格大幅度下降的影响，利润总额明显下降。2013 年公司实现营业收入 98.43 亿元，同比增长 27.53%；营业成本合计 67.60 亿元，同比增长 47.56%，高于营业收入增幅。

期间费用方面，2013 年公司财务费用大

幅上升至 14.13 亿元，同比增长 19.72%，受营业收入大幅度增长影响，公司期间费用率下降至 20.35%，但费用控制能力仍有待进一步改善。非经常性损益方面，2013 年公司投资收益 0.52 亿元，对公司的盈利能力影响较小。

公司受营业成本大幅度增长的影响，2013 年公司实现营业利润 8.79 亿元，同比下降 47.97%。

营业外收益方面，2013 年营业外净收益合计 0.28 亿元，对公司利润总额影响有限。

2013 年，公司实现利润总额 9.07 亿元，同比下降 46.74%；实现净利润 6.28 亿元，同比下降 47.33%，公司主营业务盈利能力下降明显。

盈利指标方面，受煤炭生产成本持续上升影响，公司盈利指标快速下滑，2013 年营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 29.72%、5.48%和 4.68%。

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 16.96 亿元。受公司业务结构调整的影响，公司盈利能力明显提高，营业利润率上升至 40.39%，主要是公司将利润空间更大的煤炭采掘业务为主所致。

总体看，跟踪期内，公司收入规模持续增长，受煤炭价格整体下滑影响，盈利能力下降明显。受公司业务调整影响，公司 2014 年一季度

度盈利能力有所提高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013 年公司当期经营活动现金流入同比上升 24.78%，为 104.37 亿元；同期经营活动现金流出也相应增长，增长幅度为 31.43%。公司 2013 年经营活动现金流量净额同比增长 3.27%，达到 20.39 亿元。近三年公司收入实现质量有所提高，2013 年为 98.05%。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流量净额均为负数，三年净流出的复合增长率为 26.02%，2013 年投资活动现金流出量达到 100.19 亿元，主要是当期投资支付煤矿股权收购款的现金大幅增长。近年来，由于公司在煤炭领域的快速扩张，投资活动逐年增加，上述投资活动产生的现金流量状况与公司处于扩张阶段相符。

从筹资活动来看，随着公司在煤炭领域的扩张，公司经营活动产生的现金流不能满足对外投资发展需要，有较大的外部融资需求。近两年公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、债券融资和吸收权益性投资收到的现金，2013 年筹资活动现金流入量合计 193.37 亿元。2013 年公司筹资活动现金流储量合计 180.37 亿元。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 12.77 亿元，现金收入比为 75.32%，较 2013 年收现能力有所下降；公司经营活动现金流量净额为 4.57 亿元；同期，公司投资活动规模明显下降，投资活动现金流出合计 4.96 亿元，投资活动现金流量净额合计 0.12 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 21.22 亿元，筹资活动现金流入合计 73.62 亿元，主要是取得借款和发行债券取得的现金，为 33.42 亿元和 19.92 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，经营获现能力较好，但经营活动现金流量净额不能满足投资需求，公司对外融资需求较大。

公司作为上市公司，具备资本市场直接融资渠道，历年的股份增发在一定程度上缓解了公司的资金压力，但对银行借款、票据融资等渠道仍存在一定依赖。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 476.15 亿元，同比增长 10.07%，其中流动资产占 29.41%，非流动资产占 70.59%，资产构成符合行业特点。

截至 2013 年底，公司流动资产总额为 140.02 亿元，同比下降 4.66%，主要由货币资金（占 47.68%）、应收票据（占 8.34%）、应收账款（占 21.20%）、预付款项（占 12.02%）、其它应收款（占 3.17%）和存货（占 3.61%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金合计 66.76 亿元，同比下降 34.66%，主要是公司通过自有资金收购所属煤矿少数股东权益所致。应收票据合计 11.68 亿元，同比上升 63.47%。受货币资金大幅度下降影响，现金类资产占流动资产比例下降至 56.02%，同时公司，受限货币资金为 31.28 亿元，资产流动性有所弱化，受限资金占流动资产比例 22.34%。

2013 年底公司应收账款净额 29.68 亿元，同比增长 81.42%。按账龄分析法计提坏账准备，其中，1 年以内款项占比 95.59%，1~2 年款项占比 3.31%，2 年以上的占 1.10%。公司共计提 0.42 亿元坏账准备，计提比例 1.40%，计提比例较低。

截至 2013 年底，公司预付款项合计 16.83 亿元，同比上升 16.88%，主要为煤炭贸易中煤炭采购预付款。

截至 2013 年底，公司其他应收款合计 4.44 亿元，同比上升 26.16%，主要为往来款和信托租赁保证金。

截至 2013 年底，公司存货账面价值合计 5.05 亿元，同比增长 63.96%。存货中原材料占

23.56%，库存商品占 74.06%，公司未对存货计提跌价准备，考虑到 2013 年煤炭行业景气下行，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2014 年 3 月底，公司流动资产总额 158.13 亿元，受煤炭行业景气下行影响，公司应收账款规模有所上升，同时公司短期融资券发行，资金到位，公司货币资金规模增长明显，现金类资产占流动资产比例上升至 52.94%。

截至 2013 年底，公司非流动资产总额 336.13 亿元，同比增长 20.55%，主要由固定资产（占 18.06%），在建工程（占 5.04%）和无形资产（占 74.12%）构成，资产构成保持稳定，其中，无形资产主要是采矿权。公司各构成科目随公司投资支出稳步增长。截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产合计 337.24 亿元，较 2013 年底增长 0.33%，资产结构保持稳定。

总体看，公司资产构成符合行业特点，流动资产中货币资金充足，但受限比例较高，同时公司通过自有资金购买少数股东权益，但资产流动性仍较好。非流动资产随投资支出稳步增长，整理资产质量一般。

负债及债务结构

截至 2013 年底，公司负债合计 341.95 亿元，同比增长 34.32%，增长主要来自短期借款和应付债券。

截至 2013 年底，公司流动负债规模快速扩大，合计 200.50 亿元，较 2012 年底上升了 47.70%，主要是短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债上升所致。

截至 2013 年底，公司短期借款合计 118.96 亿元，较 2012 年底增长 86.78%，主要为保证及抵质押借款。

截至 2013 年底，公司应付账款合计 11.51 亿元，较上年底增长 38.51%。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 50.99 亿元，主要为即将到期的长期借款。

截至 2013 年底，公司长期借款合计 43.45 亿元，同比下降 35.21%；应付债券合计 69.20

亿元，同比增长 231.10%，主要是 2011 年公司债券、2012 年一二期公司债券和 2013 年公司债券；公司长期应付款合计 27.64 亿元，其中 13.32 亿元为金融租赁融资款。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 360.50 亿元，较 2013 年底增长 5.42%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增长。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务合计 299.74 亿元。其中，公司短期债务为 173.77 亿元，同比增长 73.01%，占全部债务的 57.97%；长期债务为 125.97 亿元，同比增长 24.49%。公司债务结构有所调整，以短期债务为主，债务结构有待改善。

债务指标方面，2013 年公司债务指标呈全面上升趋势，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 48.42%、69.07%和 71.81%，同比上升明显，债务负担明显加重。

截至 2014 年 3 月底，公司短期债务合计 204.81 亿元，长期债务合计 116.60 亿元，短期债务占全部债务比例上升至 63.72%，短期支付压力进一步增大；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.37%、70.44%和 72.77%，债务负担明显加重。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 134.20 亿元，同比下降 21.57%，主要是公司收购少数股东权益所致，公司少数股东权益评估价值为 49.89 亿元，公司实际支付合计 39.91 亿元。其中，归属于母公司所有者权益合计 98.31 亿元，同比增长 13.48%，主要是资本公积增长所致，主要是公司收购子公司少数股东权益产生的股权投资差额计入资本公积所致。少数股东权益合计 35.89 亿元，同比下降 57.52%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 17.98%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 134.86 亿元，较 2013 年底增长 0.66 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 98.94 亿元，

少数股东权益合计 35.92 亿元。公司 2013 年通过自有资金收购少数股东权益，少数股东权益规模在所有者权益中占比明显降低，但公司净资产规模大幅度下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率分别为 69.84% 和 67.31%，2014 年 3 月底分别为 69.85% 和 67.94%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 10.17%。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 96.16 亿元，剔除受限货币资金 22.32 亿元，为同期短期债务的 0.36 倍。公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 30.81 亿元，同比下降 9.57%，全部债务/EBITDA 上升至 9.73 倍，但受财务费用大幅增长影响，EBITDA 利息倍数由 2012 年 2.37 倍下降至 1.61 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券合计 20 亿元。公司现金类资产为 96.16 亿元，剔除受限资金 22.32 亿元，是存续期债券的 3.69 倍，现金类资产对存续期债券的保护能力好。2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 104.37 亿元和 20.39 亿元，对存续期债券的保护倍数分别为 5.22 倍和 1.02 倍。整体看公司经营活动现金流入量对存续债券保护能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信总额 210.56 亿元，未使用额度 25.52 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

公司为沪市上市公司（SH.600157），具备资本市场直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿还情况，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

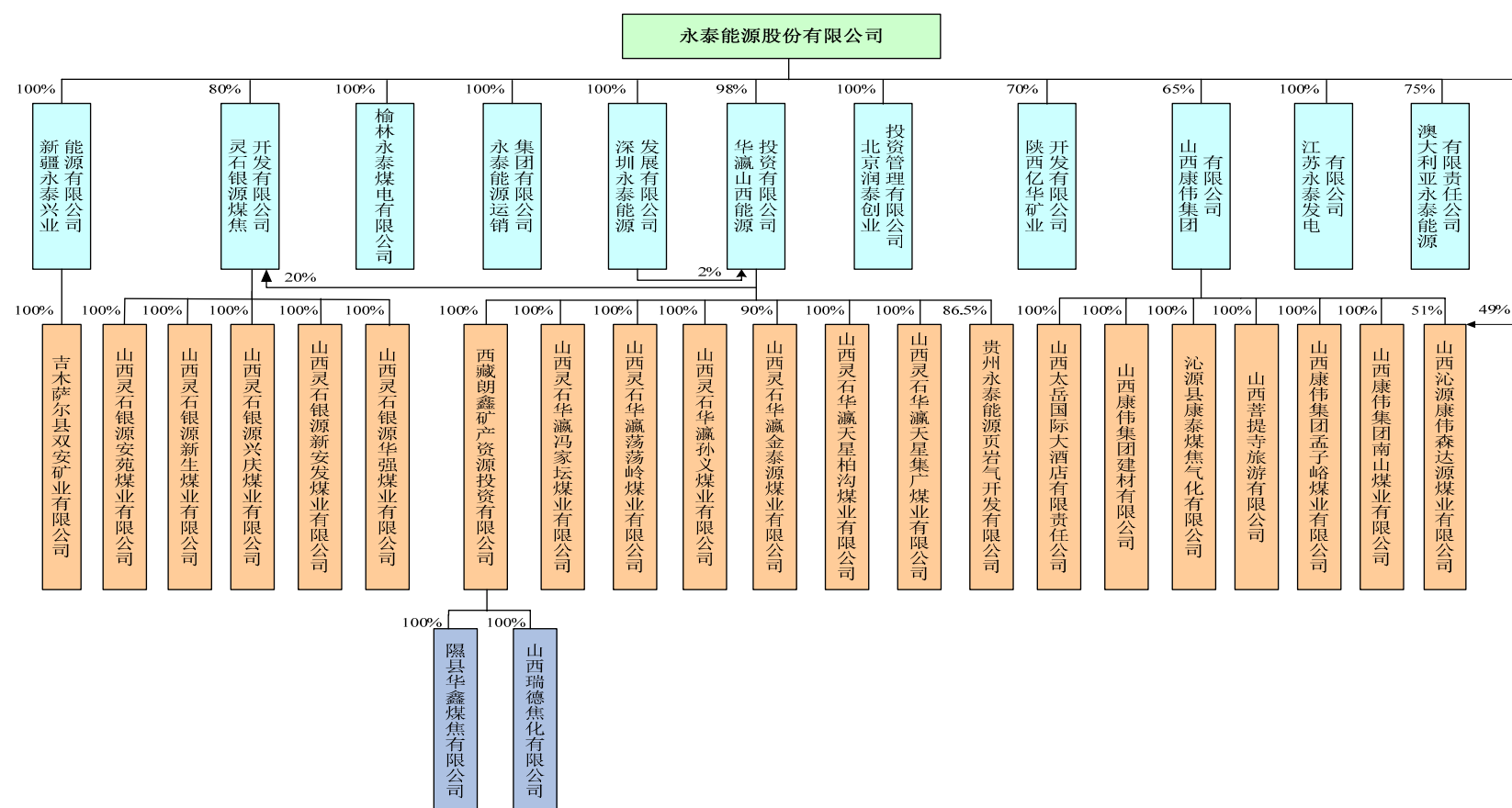
基于对煤炭行业发展趋势的基本分析，公司经营及财务状况，以及公司在煤质煤种、地理区位等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

综合以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望调整为负面；维持“14 永泰 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权组织结构图

永泰能源股份有限公司组织结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.16	109.33	78.44	96.16
资产总额(亿元)	146.49	425.69	476.15	495.37
所有者权益(亿元)	36.99	171.12	134.20	134.86
短期债务(亿元)	48.62	100.44	173.77	204.81
长期债务(亿元)	45.18	101.19	125.97	116.60
全部债务(亿元)	93.80	201.63	299.74	321.41
营业收入(亿元)	20.62	77.18	98.43	16.96
利润总额(亿元)	5.27	17.03	9.07	0.86
EBITDA(亿元)	11.57	34.08	30.81	--
经营性净现金流(亿元)	4.03	19.75	20.39	4.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.89	4.68	3.58	--
存货周转次数(次)	16.55	23.28	16.61	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.27	0.22	--
现金收入比(%)	76.00	96.48	98.05	75.32
营业利润率(%)	57.21	38.94	29.72	40.39
总资本收益率(%)	6.30	7.06	5.48	--
净资产收益率(%)	9.00	6.97	4.68	--
长期债务资本化比率(%)	54.98	37.16	48.42	46.37
全部债务资本化比率(%)	71.71	54.09	69.07	70.44
资产负债率(%)	74.75	59.80	71.81	72.77
流动比率(%)	126.64	108.19	69.84	69.85
速动比率(%)	125.29	105.91	67.31	67.94
经营现金流动负债比(%)	6.38	14.55	10.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.35	2.37	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.11	5.92	9.73	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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
现金收入比率	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率	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 / 存续期债券 (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 / 存续期债券 (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 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标的指标为新会计准则下对应的指标

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息