

跟踪评级公告

联合[2015] 564 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 维持永泰能源股份有限公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望由“负面”调整为“稳定”; 并维持“14 永泰能源 CP002”和“15 永泰能源 CP001” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月十一日



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: 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
14 永泰能源 CP002	15 亿元	2014/11/13-2015/11/13	A-1	A-1
15 永泰能源 CP001	18 亿元	2015/3/19-2016/3/19	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	109.33	78.44	64.12	98.87
资产总额(亿元)	425.69	476.15	521.09	617.69
所有者权益(亿元)	171.12	134.20	136.53	241.44
短期债务(亿元)	100.44	173.77	186.54	158.41
全部债务(亿元)	201.63	299.74	341.43	325.17
营业收入(亿元)	77.18	98.43	79.12	16.39
利润总额(亿元)	17.03	9.07	6.39	0.59
EBITDA(亿元)	35.84	30.81	35.68	--
经营性净现金流(亿元)	19.75	20.39	19.80	5.13
营业利润率(%)	38.94	29.72	38.31	41.47
净资产收益率(%)	6.97	4.68	3.55	--
资产负债率(%)	59.80	71.81	73.80	60.91
全部债务资本化比率(%)	54.09	69.07	71.43	57.39
流动比率(%)	108.19	69.84	65.97	75.17
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	9.73	9.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.61	1.60	--
经营现金流动负债比(%)	14.55	10.17	9.23	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

钟睿 潘云峰 李嘉
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”)是国内大型煤炭上市公司,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。

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,煤炭行业景气低迷导致公司营业收入下降明显,公司短期债务规模仍然较大,面临一定的资金周转压力。多元化产业布局的实际运行效果仍有待进一步检验。

跟踪期内,公司煤炭主业稳步发展,通过产品结构调整实现了煤炭业务的毛利率提升。2015 年,公司完成非公开定向增发,收购惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司,业务范围扩展至燃料油配送领域,业务多元化布局有助公司抵御煤炭单一行业风险。同时,受益于非公开定向增发事项,公司所有者权益大幅增长,资本结构相应改善,整体债务负担下降至适宜水平,偿债压力有所缓解。

综合以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望由“负面”调整为“稳定”;并维持“14 永泰能源 CP002”和“15 永泰能源 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司通过提高全员效率、优化产品结构和严控成本费用开支等措施,同时受益于国家税费改革减免企业税负的影响,公司煤炭采选业务毛利率回升。
2. 跟踪期内,公司完成非公开定向增发,收购了惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司,业务范围扩展至燃料油配送领域,业务多元化布局有助于公司抵御煤炭单一行业风险。
3. 公司所有者权益大幅增长,资本结构有所优化。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对

存续期债券保护能力较好。

关注

1. 跟踪期内，受煤炭行业景气度下滑影响，公司营业收入下降明显。
2. 2014 年公司财务费用大幅上升。
3. 公司短期债务规模大，债务结构有待改善，存在一定资金周转压力。

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至“15 永泰能源 CP001”到期日内有效；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[2014]1427 号文核准，于 2015 年 2 月 3 日至 2 月 13 日期间以非公开发行股票的方式向 5 家特定公司共发行了 507614.21 万股人民币普通股（A 股），本次发行募集资金总额 100 亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额 98.64 亿元。公司营业范围由煤炭采选扩展至燃料油加工配送领域。

截至 2015 年 3 月底，公司总股本 86.11 亿股，永泰控股集团有限公司为公司第一大股东，持股比例 46.26%，公司实际控制人为王广西、郭天舒夫妇。

截至 2015 年 3 月底，公司下设办公室、人力资源部、经营管理部、战略发展部、财务管理部、投融资管理部、生产技术部、安全监察部、销售管理部、监察审计部、证券事务部、内控管理部等 12 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 12 个控股子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 521.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益 36.84 亿元）136.53 亿元；2014 年，公司合并口径实现营业收入 79.12 亿元，利润总额 6.39 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 617.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益 42.46 亿元）241.44 亿元；2015 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 16.39 亿元，利润总额 0.59 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394

亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增

就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业经济环境

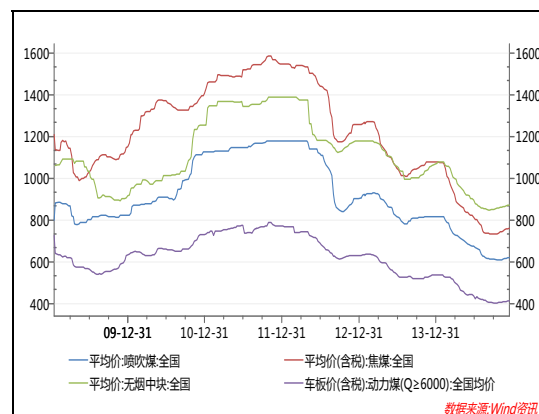
1. 行业概况

行业供需

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，2013 年度煤炭总供给过剩量达 3.32 亿吨。

煤炭价格

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：wind 资讯

近年随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的

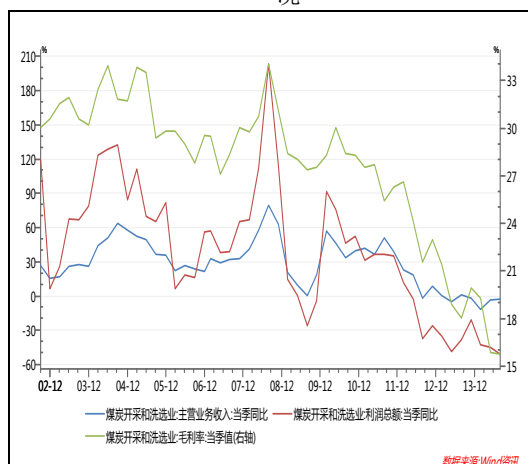
双重冲击下,煤炭价格在近三年出现深度调整。

据WIND资讯统计,截至2014年12月12日,全国喷吹煤、焦煤、无烟煤(中块)及动力煤($Q \geq 6000$)均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨,同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%,较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%,较2011年同期(本轮周期价格高点)分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业,固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大,中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化,同质化的产品,同时煤炭生产成本调节空间较为有限,煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来,中国煤炭价格出现快速下降,中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%,从二季度开始,煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄;同时,煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下,煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2013年和2014年9月的财务报表看,大中型企业基本处于亏损(微利)状态。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源: Wind 资讯

2. 行业关注

进口煤持续冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位,但以煤炭资源目前的开发利用速度,将难以支持中国经济未来持续发展,因此鼓励煤炭进口,减少煤炭出口,加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响,2009年来中国进口煤数量大幅增长,进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌,煤炭企业经济效益显著弱化,目前煤炭企业基本处于亏损(微利)态势。鉴于煤炭行业就业人数众多,煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定,为化解煤炭行业风险和社会风险,政府加大对国有煤炭企业补贴,清理和减少规费,并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看,短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

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。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将

呈现阶段性低位运行特点。

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 2015 年 3 月底，公司拥有煤炭资源权益保有储量 25.24 亿吨。目前，公司控股 19 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 10.13 亿吨（主要是焦煤），现有的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，两家子公司截至 2015 年 3 月底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 11.44 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。2015 年 2 月，公司完成非公开增发募集资金约 100 亿元，资本金实力显著增强。

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，永泰能源股份有限公司总经理

一职发生了替换，原总经理符小民现任永泰控股集团有限公司副总裁。现任公司总经理由常胜秋担任。以上调任均为公司正常管理调整。同时，公司在管理体制及其他高管人员方面均无重大变化。

公司董事、总经理常胜秋先生，现年 49 岁，曾任中煤第五建设公司副总工程师、安监局副局长，中煤建设集团有限公司副总工程师、安监局副局长，公司子公司华瀛山西能源投资有限公司总工程师、公司子公司山西康伟集团有限公司总经理、公司子公司灵石银源煤焦开发有限公司董事长；现任本公司董事、总经理，公司子公司惠州大亚湾华瀛石油化工有限公司董事长。

七、重大事项

1. 华瀛石化非公开增发事项

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（以下简称“本次非公开发行”）。

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（以下简称“华瀛石化”）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。

本次非公开发行于 2014 年 12 月 29 号取得证监许可[2014]1427 号核准批文的核准。

本次非公开发行股票共募集资金 100 亿元，除发行费用后，实际募集资金净额 98.64 亿元。公司的总股本共计 86.11 亿股。公司于 2015 年 2 月 12 号完成资金到账和验资程序，并于 2015 年 2 月 13 号办理股权登记程序。

华瀛石化致力于从事燃料油调和配送中心及码头工程项目的开发，相关项目已获得有权机关的立项批复/备案。

燃料油调和配送中心项目：该项目建设地点为惠州大亚湾芒洲岛，项目一期建设 115 万立方米油品存储及配套设 施，建设完成后拟从境外产油国炼厂采购重油、渣油、油浆和重柴油等组分油，按国际标准调和加工成 180#、380#等型号船用燃料油，年调和配送能力 1000 万吨，动态仓储能力 1000 万吨。项目已在广东省发改委进行基本建设投资项目备案，目前处于设计建设阶段，项目总投资金额预计约 14.68 亿元，拟于 2015 年底竣工，2016 年 5 月投产。

燃料油调和配送中心码头工程项目：该项目在芒洲岛建设 1 个 30 万吨级油品泊位，近期设计年接卸能力 1100 万吨，装船能力 250 万吨；3 个 2 万吨级油品泊位，设计年装船能力 800 万吨；以及环保船、工作船泊位等配套设施。该码头油品总吞吐量超过 2150 万吨/年。项目已获得国家发改委立项核准，目前处于设计建设阶段，项目总投资金额预计约 15.65 亿元，拟于 2015 年底竣工，2016 年 5 月投产。

华瀛石化规划建设 115 万立方米油品存储及配套设 施，具备 1000 万吨/年燃料油调和及生产及配送能力，是国内最大的船用燃料油调和中心，填补了中国大型燃料油调和生产的空白。此外，燃料油调和配送中心的 115 万立方米库容中，有 59 万立方米拟建为保税仓库，华瀛石化拟在满足珠三角及华南地区经济发展对燃料油需求的基础上，着力发展向国际航行船舶提供保税油的业务，未来有望逐步改变我国船用燃料油主要依赖进口的现状。

项目建成投产后, 2016 年和 2017 年的收入预计分别为 200 亿和 350 亿; 归属于母公司净利润分别为 6 亿和 10 亿元。

2. 三吉利能源股份有限公司重大资产购买事项

2014 年 10 月 29 日, 永泰能源公司以 2.4 亿元的价格收购了北京三吉利能源股份有限公司(以下简称“三吉利能源”)10%股权。

2015 年 3 月 26 日, 永泰能源召开第九届董事会第二十一次会议, 审议通过了以 127500 万元收购三吉利能源股份有限公司 53.125% 股权等相关议案, 并且独立董事就本次重组事项发表了独立意见。同日, 永泰能源与国利能源、桂清投资、华电金泰分别签署了关于受让三吉利股权的重组协议。本次交易的标的资产为三吉利 53.125% 股权。本次交易方案为本公司向国利能源、华电金泰和桂清投资支付现金, 购买国利能源所持三吉利 25% 股权、华电金泰所持三吉利 25% 股权和桂清投资所持三吉利 3.125% 股权。本次交易对价为现金, 不涉及发行股份。

本次收购后, 永泰能源公司共持有北京三吉利能源股份有限公司 63.125% 的股权。公司预计在 2015 年 5 月底完成工商变更情况。

北京三吉利能源股份有限公司(以下简称“三吉利”)主要从事电力项目开发、投资、建设及运营业务。目前控股装机容量 491 万千瓦, 已取得国家相关部门核准开工的在建的和取得“路条”进行前期工作的装机容量 412 万千瓦, 总装机容量 903 万千瓦, 资产主要分布在河南、江苏两省。其中河南裕中能源运营两台 100 万千瓦、两台 30 万千瓦以及两台 13.5 万千瓦燃煤机组, 另有两台 66 万千瓦燃煤机组已获得国家发改委核准; 江苏沙洲电力运营两台 63 万千瓦燃煤机组, 另有两台 100 万千瓦燃煤机组尚待江苏省发展和改革委员会核准; 江苏华兴电力运营两台 39 万千瓦燃气机组, 另有两台 40 万千瓦燃气机组尚待核准。

3. 物联网投资事项

2015 年 2 月 13 日, 永泰能源第九届董事会第十九次会议审议通过了《共同设立上海润良泰物联网科技合伙企业(有限合伙)的议案》。本次出资由全资子公司润泰创投出资人民币 300000 万元作为普通合伙人(GP), 与锡玉翔投资(LP)、天硕投资(GP)、中裕投资(GP)、双良科技(GP)、华有科技(GP)共同投资设立润良泰合伙。

完成设立润良泰合伙之后, 由润良泰合伙与感知集团有限公司(以下简称“感知集团”)合资组建感知科技有限公司(拟定名, 实际名称以登记机关核准名称为准; 以下简称“感知科技”)。

润良泰合伙认缴的出资金额为人民币壹佰亿元整(1000000 万元), 润泰创投认缴人民币叁拾亿元整(300000 万元), 以货币方式出资, 占认缴出资金额的 30%。

本议案已于 2015 年 3 月 3 日召开的 2015 年第二次临时股东大会审议通过。

联合资信认为, 2014 年以来, 公司面对煤炭行业景气低迷的外部环境, 在经营战略上主动谋求转型, 通过非公开增发、资产购买等形式, 将主营业务领域由单一煤炭行业扩展至火电、燃料油加工配送等领域, 有助于规避单一煤炭行业波动, 同时, 非公开增发事项的完成进一步充实了公司的资本实力, 资本结构有所改善。同时, 公司实行多元化产业战略的实际运行效果仍有待进一步检验, 联合资信将持续保持关注。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内, 公司主业仍以煤炭生产销售为主。2014 年, 公司实现营业收入 79.12 亿元, 同比降低了 19.62%; 实现利润总额 6.39 亿元, 同比下降 29.52%。公司营业收入中的煤炭采选收入 55.51 亿元, 占比 70.16%; 煤炭贸易收入

22.45 亿元，占比 28.37%。

从盈利情况看，公司通过提高全员效率、优化产品结构和严控成本费用开支等措施，同时受到国家税费改革减免企业税负的影响，煤炭采选业务盈利能力显著提升，毛利率达到 54.97%。

2015 年 1~3 月，公司经营情况稳定，营业

收入 16.39 亿元，其中，煤炭贸易业务实现利润 3.62 亿元，煤炭采选业务实现利润 12.52 亿元。公司继续优化产品结构，逐渐剥离洗精煤业务，煤炭采选业务毛利率持续提升，同时，公司主动缩减煤炭贸易业务规模，整体毛利率水平较 2014 年全年有进一步提升。

表 1 2012~2015 年 3 月公司主营业务收入构成情况

单位：万元、%

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年		2015 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	229572.21	3.11	299023.51	1.09	224519.29	6.87	36195.06	1.98
煤炭采选	538268.94	57.17	664548.09	45.45	555159.29	54.97	125230.19	59.29
其他	2542.90	37.85	17358.39	9.42	8348.22	3.93	1894.07	5.28
合计	770384.05	41.00	980929.99	31.29	788026.80	40.72	163319.32	45.79

资料来源：公司提供

煤炭业务

跟踪期内，公司煤炭产量小幅增长，2014 年公司实现原煤产量 1141.63 万吨，同比增长

5.60%；2015 年 1~3 月，公司生产原煤 242.76 万吨，占 2014 年全年水平的 21.26%。

表 2 2012~2015 年一季度公司商品煤销量价格情况

单位：万吨、元/吨

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)	销量	平均价格(含税)
原煤	293.00	641.16	607.00	554.09	1016.36	583.35	233.10	583.22
洗精煤	406.00	1088.1	446.00	989.25	81.86	691.91	16.00	637.00

资料来源：公司提供

产品结构方面，2014 年公司商品煤销售结构出现重大调整，原煤直接对外销售比例显著上升，占商品煤总销量的 91.28%，洗精煤销量大幅下降。

商品煤价格方面，2014 年公司原煤销售均价分别为 583.35 元/吨，同比上升 5.28%，洗精煤销售均价为 691.91 元/吨，同比下降 30.05%，公司的主要业务是原煤销售，公司原煤质量好，价格保持稳定。

2015 年 1~3 月，公司原煤销售价格保持稳定，精煤价格持续下降，商品煤销售结构仍以原煤为主。

表 3 2012~2015 年 3 月生产指标情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
整体机械化程度(%)	85	95	95	95
采煤机械化程度(%)	100	100	100	100
掘进机械化程度(%)	100	100	100	100
全员效率(吨/工)	7.47	8.78	9.62	9.59
死亡率(人/百万吨)	0	0	0	0

资料来源：公司提供

生产指标方面，跟踪期内，公司生产机械化程度保持行业领先地位，全员工作效率有所提升，死亡率保持为 0，安全保障程度高。

总体看，跟踪期内，公司原煤产量保持稳定，公司较好的煤质品种，支撑了原煤销售价格，同时，公司适时调整商品煤销售结构，以及全员效率的提升，公司整体毛利率较 2013 年

有所回升；2015 年 1~3 月，公司原煤价格保持稳定，但洗精煤价格进一步下跌，公司持续进行煤炭产品结构调整，公司煤炭采选毛利率所有提升。

2. 在建工程及未来发展

截至 2015 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银源兴庆 90 万吨技改工程、康伟森达源 120 吨技改工程和孟子峪巷道建设项目，项目总投资 14.62 亿元，

截至到 2015 年 3 月底已投资 11.36 亿元，2015 年 4~12 月预计投资 0.43 亿元，2015 年全年预计投资 0.75 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司主要拟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，截至 2015 年 3 月底投入 6.20 亿元，2015~2017 年预计分别投入 1.87 亿元、11.00 亿元和 12.00 亿元。整体看，公司未来存在一定的资本支出压力。

表 4 截至 2015 年 3 月底公司主要在建工程

单位：万元

项目	总投资额	截至 2015 年 3 月底已投资	资金来源	2015 年 4~12 月预计投资额	2016 年预计投资额
银源兴庆 90 万吨技改工程	45576.00	45576.00	自筹+贷款	0.00	--
康伟森达源 120 吨技改工程	62987.84	62987.84	自筹+贷款	0.00	--
孟子峪巷道建设项目	37650.00	5065.00	自筹	4347.50	7530.00
合计	146213.84	113628.84	--	4347.50	7530.00

表 5 截至 2015 年 3 月底公司主要拟建工程

单位：万元

项目	总投资额	自有资金比例	工程进度情况	截至 2015 年 3 月已投入	2015 年	2016 年	2017 年
陕西榆林海则滩项目	490000	100%	前期规划阶段	36012	1000	110000	120000
贵州页岩气项目	43700	100%	勘探阶段	25980	17720	-	-
合计	533700	--	--	61992	18720	110000	120000

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司在稳步发展煤炭主业的同时，通过非公开定向增发及对外收购，实现了对华瀛石化和三吉利能源的控股，“煤、电、气”一体化发展战略正在稳步实施与推进，整体产业链扩张初步形成。联合资信同时关注到，公司对华瀛石化和三吉利能源的收购整合效果还有待进一步检验，华瀛石化项目仍存在大额投资规划，仍将保持一定的外部融资需求。

九、募集资金使用情况

截至 2015 年 3 月底，“14 永泰 CP002”、“15 永泰 CP001”所募集资金已按照募集计划进行使用。

十、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表经山东和信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司合并报表范围新增二级子公司 3 家，分别是公司收购的山西中信泰和能源投资有限公司、澳大利亚永泰能源有限责任公司和山东润泰能源发展有限公司，另外沁源县康泰煤焦化气有限公司被出售，将不再纳入公司财务报表合并范围，合并范围变化对财务报表数据可比性影响小。

公司于 2015 年 2 月完成非公开定向增发，所有者权益增长 100 亿元，该次增发事项 98.64 亿元，该次增资已经由和信验字（2015）第 000008 号验资报告审验通过。公司 2015 年 1~3

月财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 521.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益 36.84 亿元）136.53 亿元；2014 年，公司合并口径实现营业收入 79.12 亿元，利润总额 6.39 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 617.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益 42.46 亿元）241.44 亿元；2015 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 16.39 亿元，利润总额 0.59 亿元。

1. 盈利能力

2014 年受煤炭行业景气度低迷因素影响，公司营业收入出现一定程度下降。2014 年公司实现营业收入 79.12 亿元，同比降低了 19.62%；营业成本合计 46.94 亿元，同比降低了 30.56%，受益于产品结构调整和减员增效，公司营业成本降幅速率大于营业收入降低速率，营业利润率较 2013 年有一定程度回升。

期间费用方面，2014 年公司财务费用大幅上升至 22.90 亿元，同比增长 62.12%，主要是因为本期融资规模增大导致借款利息支出增加所致。同时受营业收入降低影响，公司期间费用率上升至 34.10%，费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，2014 年公司投资收益 0.99 亿元，对公司的盈利能力影响较小。营业外收益方面，2014 年营业外净收入合计 2.25 亿元。主要原因是本期公司收到康伟集团业绩补偿款所致。营业外收益对公司利润总额影响较大。

2014 年，公司实现利润总额 6.39 亿元，同比下降 29.52%；实现净利润 4.84 亿元，同比下降 22.89%。

盈利指标方面，2014 年公司营业利润率回升至 38.31%，总资本收益率为 5.47%，净资产收益率下降至 3.55%。

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 16.39 亿

元，占 2014 年全年营业收入的 20.72%。受益于商品煤结构调整，公司盈利能力继续提高，营业利润率上升至 41.47%。2015 年 1~3 月公司期间费用为 6.38 亿元，占比较 2013 和 2014 年有所上涨，主要系对外借款增加导致财务费用增大所致，当期实现利润总额仅 0.59 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所降低，商品煤结构调整导致营业利润率有所回升，但受财务费用急速增长影响，2014 年利润总额有一定程度的下降。煤炭行业景气低迷环境下，公司整体盈利能力持续维持较低水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 年公司当期经营活动现金流入同比下降了 23.97%，为 79.35 亿元；同期经营活动现金流出也相应降低，下降幅度为 29.08%。公司 2014 年经营活动现金流量净额同比降低了 2.91%，达到 19.80 亿元。跟踪期内，公司收入实现质量同比有所降低，2014 年为 94.33%。

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，三年净流出复合增长率为 16.58%，2014 年投资活动现金流出量达到 58.75 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，2014 年筹资活动现金流入量合计 319.73 亿元。2014 年公司筹资活动现金流出量合计 299.90 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为 19.84 亿元。

2015 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 14.87 亿元，现金收入比为

90.72%，较 2014 年收现能力有所下降；公司经营活动现金流量净额为 5.13 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额降低主要系受春节假日等影响公司煤炭产量尚未完全释放以及回款信用期加长所致；同期投资活动现金流出合计 28.20 亿元，主要系投资活动支付的现金。投资活动现金流量净额合计-28.19 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额 63.84 亿元，筹资活动现金流出合计 114.32 亿元，主要为本期偿还到期贷款及融资租赁款。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，经营获现能力一般，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 2014 年底，公司资产总额为 521.09 亿元，同比增长 9.44%，其中流动资产占 27.17%，非流动资产占 72.83%，资产构成符合行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产总额为 141.56 亿元，同比上升了 1.10%，主要由货币资金（占 33.72%）、应收票据（占 11.57%）、应收账款（占 24.83%）、预付款项（占 24.29%）、其它应收款（占 1.86%）和存货（占 3.44%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金合计 47.73 亿元，同比下降 28.50%，主要是公司通过自有资金收购所属煤矿少数股东权益和预付款项迅速增加所致。应收票据合计 16.38 亿元，同比上升 40.27%。预付款项合计 34.38 亿元，同比上升了 104.29%。主要为煤炭贸易中煤炭采购预付款。同时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 45.29%，公司受限货币资金为 25.94 亿元，资产流动性有所弱化，

受限资金占流动资产比例 18.32%。

2014年底公司应收账款净额35.15亿元，同比增长18.43%。按账龄分析法计提坏账准备，其中，1年以内款项占比64.20%，1~2年款项占比11.46%，2年以上的占24.34%。公司共计提0.53亿元坏账准备，计提比例1.48%，计提比例偏低。

截至 2014 年底，公司其他应收款合计 2.64 亿元，同比下降 40.61%，主要为往来款和信托租赁保证金。下降原因系本期收回前期往来款项。

截至 2014 年底，公司存货账面价值合计 4.87 亿元，同比降低了 3.64%。存货中原材料占 26.28%，库存商品占 72.48%，公司未对存货计提跌价准备，考虑到 2015 年煤炭价格持续下行，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2015 年 3 月底，公司流动资产总额 146.17 亿元，相比 2014 年，增加了 3.26%，主要是货币资金的快速增长，相比 2014 年增加了 100.58%。主要系公司本期非公开发行的募集资金到位。预付款项规模大幅度降低，主要系前期预付股权收购款转入长期股权投资所致上升，同时存货的规模有所减少。

截至 2014 年底，公司非流动资产总额 379.54 亿元，同比增长 12.91%，主要由固定资产（占 16.25%），在建工程（占 5.96%）和无形资产（占 75.41%）构成，资产构成保持稳定，其中，无形资产主要是采矿权。公司各项科目随公司投资支出稳步增长。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 617.69 亿元。其中非流动资产合计 471.51 亿元，较 2014 年底增长 24.23%，主要系由于无形资产和在商誉增长所致。其中，无形资产增加是由于公司于 2015 年 3 月收购山东泰达能源有限公司股权新增页岩气探气权增加，商誉增加的主要原因系本期华瀛石化纳入合并范围导致合并商誉增加 32.17 亿元所致。

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，但资产流动性一般。非流动资产随投资支出稳步增长，整体资产质量尚可。2015 年公司完成非公开定向增发，整体资产规模有一定程度提升。

负债及债务结构

截至 2014 年底，公司负债合计 384.56 亿元，同比增长 12.46%，增长主要来自应付债券（同比增长了 87.07%），主要系本期新发行的债券所致。

截至 2014 年底，公司流动负债规模继续扩大，合计 214.57 亿元，较 2013 年底上升了 7.01%，主要是一年内到期的非流动负债和其他应付款上升所致。

截至 2014 年底，公司短期借款合计 90.74 亿元，较 2013 年底下降了 23.71%，主要为保证及信用借款。

截至 2014 年底，公司的应付票据合计 7.61 亿元，同比增加了 98.96%。主要原因系本期开具的应付票据增加所致。

截至 2014 年底，公司其他应付款合计 18.32 亿元，同比增加了 111.35%，主要原因系公司本期新增信用证业务所致。

截至 2014 年底，公司长期借款合计 17.53 亿元，同比下降 59.67%；公司长期应付款合计 21.90 亿元，同比下降了 20.77%。其中 7.91 亿元为金融租赁融资款，剩余为应付资源价款。

截至 2015 年 3 月底，负债合计 376.25 亿元，较 2014 年底降低了 2.16%。其中，公司流动负债合计为 194.45 亿元，占比总负债 51.68%，相比 2014 年底，占比有所降低。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务合计 341.43 亿元。其中，公司短期债务为 186.54 亿元，同比上升了 7.35%，占全部债务的 54.63%；长期债务为 154.89 亿元，同比增长 22.96%。公司债务负担较重，短期债务占比高，债务结构有待改善。

债务指标方面，2014 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 53.15%、

71.43%和 73.80%，同比增加明显，债务负担加重。

截至 2015 年 3 月底，公司短期债务合计 158.41 亿元，长期债务合计 166.75 亿元，短期债务占全部债务比例为 48.71%。受益于非公开定向增发导致公司权益规模大幅上升，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下降至 40.85%、57.39%和 60.91%。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 136.53 亿元，同比上升了 1.74%，其中，归属于母公司所有者权益合计 99.69 亿元，同比增长 1.40%，主要是实收资本和未分配利润增加所致。实收资本的增加主要是因为资本公积转增资本所致。另外少数股东权益合计 36.84 亿元，同比下降 2.66%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 241.44 亿元，较 2014 年底增长 76.84%，所有者权益快速增长的原因系实收资本和资本公积的增加。截至 2015 年 3 月底，实收资本合计 86.11 亿元，相比 2014 年底增长了 143.59%。增长原因是本期非公开发行增加股份所致。另外资本公积合计为 95.08 亿元，相比 2014 年底增长了 101.77%。其变动原因是本期非公开发行资本溢价所致。其中，归属于母公司所有者权益合计 198.97 亿元，少数股东权益合计 42.46 亿元，相比 2014 年底分别增长了 99.59%和 15.25%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 35.67%、39.38%和 5.97%。

整体看，跟踪期内，受益于非公开定向增发，公司所有者权益大幅增长，权益构成中，实收资本及资本公积占比显著提升，所有者权益稳定性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 65.97%和

63.70%，2015 年 3 月底分别为 75.17% 和 74.28%。2014 年底，公司经营现金流动负债比为 9.23%。截至 2014 年底，公司现金类资产合计 64.12 亿元，剔除受限货币资金 25.94 亿元，为同期短期债务的 0.21 倍。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产合计 98.87 亿元，剔除受限货币资金 33.17 亿元，为同期短期债务的 0.41 倍。公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 35.68 亿元，同比上升 15.79%，全部债务/EBITDA 下降至 9.57 倍，但受财务费用大幅增长影响，EBITDA 利息倍数由 2012 年 2.16 倍下降至 2014 年的 1.60 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信总额 185.65 亿元，未使用额度 17.40 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

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G99140729000273000），截至 2015 年 4 月 20 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，过往履约情况良好。

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。

7. 存续债券偿还能力

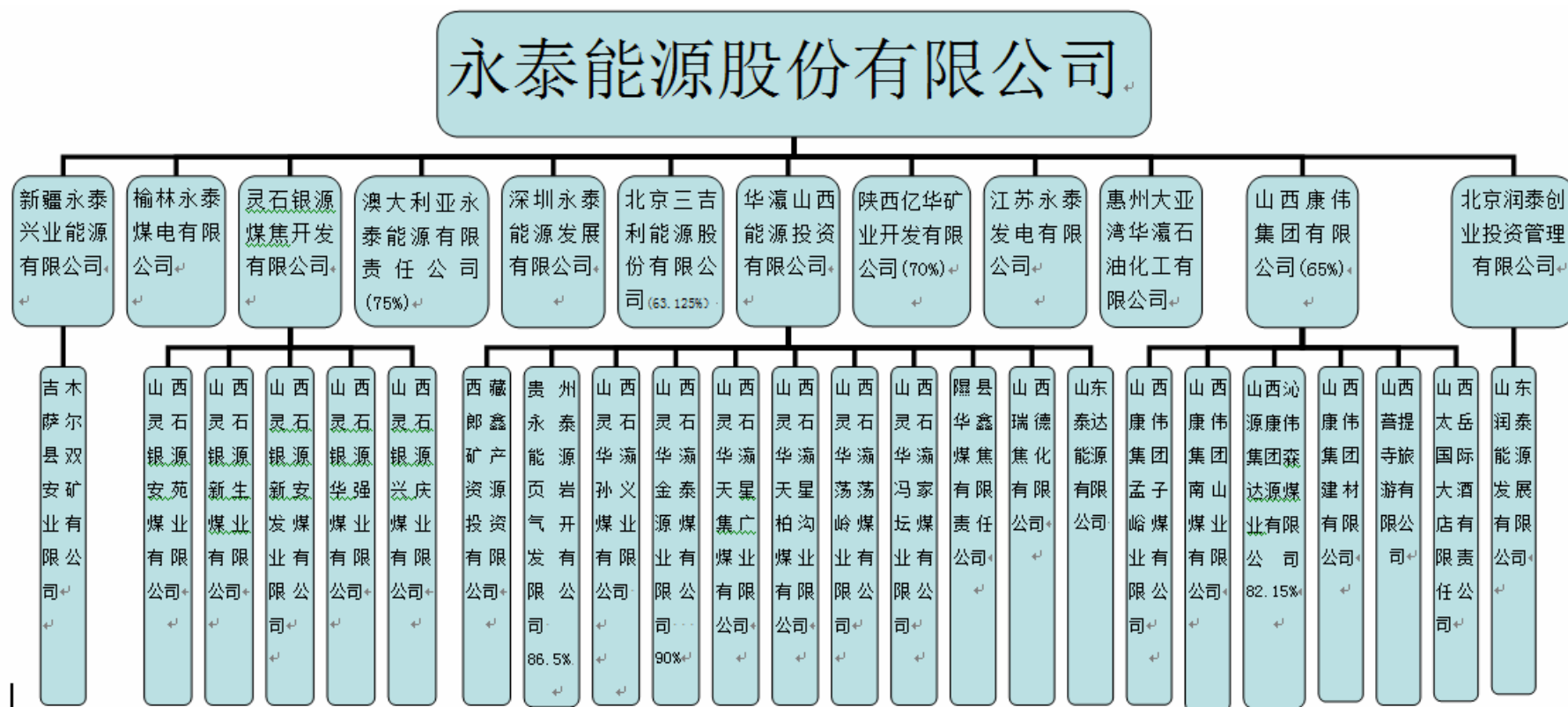
截至 2015 年 3 月底，公司“14 永泰能源 CP002”及“15 永泰能源 CP001”，发行额度合计 33 亿元（以下简称存续期债券）。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为 98.87 亿元，考

虑到公司现金类资产中受限规模较大，剔除受限资金后，是存续期债券的 1.99 倍，现金类资产对存续期债券的保护能力较好。2014 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 79.35 亿元和 19.80 亿元，对存续期债券的保护倍数分别为 2.40 倍和 0.60 倍。整体看公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续债券保护能力较好。

十一、结论

公司大力进行业务和产品结构的调整，业务的多元化布局有助于降低煤炭单一行业风险；同时受益于跟踪期内公司非公开增发事项，公司所有者权益大幅增长，资本结构相应改善，整体债务负担下降至适宜水平，偿债压力有所缓解。综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望由“负面”调整为“稳定”；维持“14 永泰 CP002”，“15 永泰 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权组织结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	109.33	78.44	64.12	98.87
资产总额(亿元)	425.69	476.15	521.09	617.69
所有者权益(亿元)	171.12	134.20	136.53	241.44
短期债务(亿元)	100.44	173.77	186.54	158.41
长期债务(亿元)	101.19	125.97	154.89	166.75
全部债务(亿元)	201.63	299.74	341.43	325.17
营业收入(亿元)	77.18	98.43	79.12	16.39
利润总额(亿元)	17.03	9.07	6.39	0.59
EBITDA(亿元)	35.84	30.81	35.68	--
经营性净现金流(亿元)	19.75	20.39	19.80	5.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.68	3.58	1.70	--
存货周转次数(次)	23.28	16.61	9.46	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.22	0.16	--
现金收入比(%)	96.48	98.05	94.33	90.72
营业利润率(%)	38.94	29.72	38.31	41.47
总资本收益率(%)	7.06	5.48	5.47	--
净资产收益率(%)	6.97	4.68	3.55	--
长期债务资本化比率(%)	37.16	48.42	53.15	40.85
全部债务资本化比率(%)	54.09	69.07	71.43	57.39
资产负债率(%)	59.80	71.81	73.80	60.91
流动比率(%)	108.19	69.84	65.97	75.17
速动比率(%)	105.91	67.31	63.70	74.28
经营现金流动负债比(%)	14.55	10.17	9.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.61	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	9.73	9.57	--

注：2015 年一季报数据未经审计。

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	
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/营业收入×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
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%

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

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