跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1507 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华电煤业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“14华电煤业CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十九日

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

华电煤业集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	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 华电煤业 CP002	24 亿元	2014/10/15-2015/10/15	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.64	25.90	50.91	45.51
资产总额(亿元)	422.07	501.04	604.91	600.51
所有者权益(亿元)	161.77	164.62	167.21	168.35
短期债务(亿元)	69.91	119.74	129.14	84.69
全部债务(亿元)	171.14	242.39	329.46	313.53
营业收入(亿元)	164.25	219.49	227.27	33.67
利润总额 (亿元)	20.29	3.61	0.60	-0.20
EBITDA(亿元)	33.03	17.42	29.43	--
经营性净现金流(亿元)	13.43	1.47	12.07	6.49
营业利润率(%)	17.65	8.86	11.38	21.59
净资产收益率(%)	9.84	2.06	0.36	--
资产负债率(%)	61.67	67.15	72.36	71.97
全部债务资本化比率(%)	54.68	59.55	66.33	59.09
流动比率(%)	51.69	41.00	54.11	52.49
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	13.82	11.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	2.94	1.59	--
经营现金流动负债比(%)	10.58	0.78	5.99	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；
2.长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

分析师

孙晨歌　缪弘帅　潘云峰
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

华电煤业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国华电集团公司（下称“华电集团”）下属煤炭业务运营实体。在煤炭储量、股东支持、经营规模和购销渠道等方面具有综合优势。跟踪期内，煤炭生产板块和发电板块收入快速提升带动营业收入持续增长，产业链逐渐完善，公司实力进一步加强。但联合资信评估有限公司也关注到，跟踪期内，受煤炭行业整体低迷影响，公司盈利能力下滑；随着债务规模的持续上升，公司债务负担有所增加，经营压力快速上升。

随着公司矿井产能的逐步释放，跟踪期内公司煤炭产量快速提升，整体运营规模优势持续增强，进而支撑公司的综合抗风险能力。

综合考虑，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14华电煤业CP002”信用等级为A-1。

优势

1. 公司作为华电集团下属煤炭业务运营实体，与控股股东产业链协同效应突出。借助华电集团业务优势，公司在资源获取和运力协调方面具备相对竞争优势。
2. 跟踪期内，公司毛利率较高的发电业务和煤炭生产板块快速发展，带动公司整体的利润水平上升。
3. 跟踪期内，公司经营性现金流入量及现金类资产对“14 华电煤业 CP002”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内煤炭行业景气度趋势性下行，公司煤炭主业盈利能力下滑。
2. 跟踪期内，公司投资收益对公司利润总额影响较大。

3. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担呈加重趋势，存在短期支付压力。
4. 跟踪期内，期间费用快速增长，公司费用控制能力有待提升。

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）与华电煤业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华电煤业集团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，未因华电煤业集团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华电煤业集团有限公司提供，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“14 华电煤业 CP002”到期日有效；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华电煤业集团有限公司主体长期信用及存续期内“14 华电煤业 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

华电煤业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为华电煤业有限公司，成立于 2005 年 9 月 8 日，是由中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）出资组建的国有独资有限责任公司，注册资本 13657.31 万元。

公司成立后，经华电集团多次内部重组及引入外部投资者，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本金合计 36.57 亿元，其中，华电集团直接持有公司 42.65%股份，华电集团下属其他控股企业持有公司 27.35%的股份，华电集团为公司实际控制人和控股股东。

公司是华电集团下属煤炭开发业务运营实体，经营范围包括：煤炭的加工、储存；电力生产；货物装卸服务；实业投资；资产受托管理；机械电子设备租赁；房屋出租及物业管理；电力工程建设与监理；进出口业务；经济信息咨询；技术开发、转让、培训、服务；煤炭高效燃烧技术与装置、电子信息技术开发、研究和服务。

截至 2015 年 3 月底，公司下设办公室、规划发展部、人力资源部、财务管理部、安全监察局、生产与机电部(调度室)、工程管理部、企业管理部（法律事务处、信息中心）、证券资产部、销售管理部、政治工作部（工会办公室）、监察部、审计部、物流管理部和煤化工（电力）管理部 15 个职能部门，以及 3 个全资子公司和 16 个控股子公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额合计 604.91 亿元，所有者权益合计 167.21 亿元（含少数股东权益 74.58 亿元）。2014 年公司实现营业收入 227.27 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 600.51 亿元，所有者权益 168.35 亿元（含少数股东权益 76.05 亿元）；2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 33.67 亿元，利润总额-0.20 亿元。

公司注册地址：北京市昌平区城区镇白浮泉路 17 号综合楼 401 室；法定代表人：丁焕德。

三、宏观经济和政策环境

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%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 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 M2 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，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

煤炭采选行业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中占据重要的战略地位，具有高投入、高风险、高产出、政策导向性强等特点。建国以来，中国煤炭工业发展较快，目前已具备设计、建设、装备及管理千万吨级露天煤矿和大中型矿区的能力，综合机械化采煤等现代化成套设备广泛使用。2013 年中国煤炭消费总量合计 36.1 亿吨，约占全国一次性能源消费总量的 65.7%，行业地位突出。

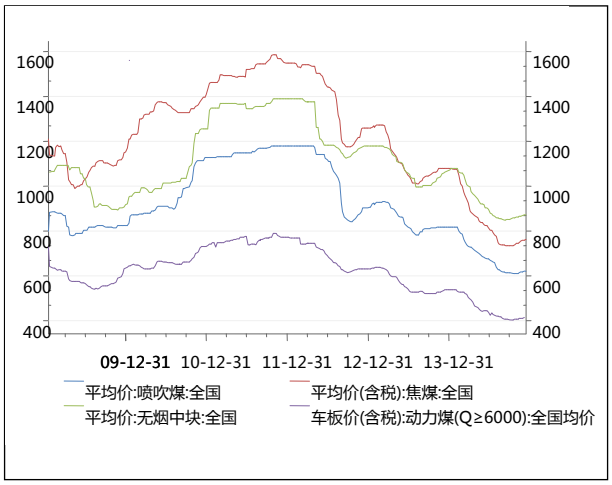
2. 供需格局

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，近年煤炭进口对国内煤炭供需影响逐步增大。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。

3. 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，各类商品煤价格走势也趋于一致。

图1　近年国内主要煤炭品种含税均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了20世纪90年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。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≥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%。

4. 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2014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。

5. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。

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。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

五、基础素质分析

公司是华电集团为实施“以发电为主体，煤炭、金融为两翼”发展战略，整合华电集团

系统煤炭开发和运营资源，重组华电燃料有限公司和华电开发投资公司而成立的。公司是华电集团下属煤炭资源整合开发平台，负责煤矿、煤电一体化、煤炭深加工和煤炭储运等项目的投资和经营，确立了煤炭生产、煤炭贸易、化工及其他四大产业板块。

公司在煤炭资源丰富地区控股开发煤矿，建立重要战略能源基地；在资源紧缺地区，围绕华电集团电厂积极参股煤矿，形成战略联盟；在区位优势明显地区建立煤电一体化基地。公司从 2006 年开始煤炭投资，并在主要煤炭资源生产地区建设煤炭生产基地，同时兼并优质资源企业。截至 2015 年 3 月底，公司控制煤炭地质储量 244.51 亿吨，控股煤矿合计设计产能为 6770 万吨/年（包括部分在建煤矿）。

另外，公司根据华电集团电源点布局和燃料供应具体情况，在运力紧张线路参股铁路建设，在运输繁忙航线组建船运公司，在煤炭消费集中地区建设港口和储运中心。在铁路运输方面，公司参股了石太铁路客运专线 7.6%的股份，每年可获得铁路运力 1000~1500 万吨，对保障集团重点电厂的电煤需求起到重要作用。公司还以 2.85 亿元现金出资参股了乌准铁路 12.5%的股权，以 5 亿元参股了蒙冀铁路 1.67%的股权。此外，公司收购了呼准铁路 21.33%的股权，为煤矿提升外运能力、增强盈利能力创造了条件。公司参股 1%的晋豫鲁铁路通道全长 1260 公里，已于 2014 年底全线竣工。在船运方面，公司于 2006 年出资组建了华远星海运有限公司，目前公司控股的华远星海运有限公司共拥有七艘船舶，自有运力 41.2 万吨/年，并取得了国际船舶运营资质。

整体来看，公司产、运、供、销的产业链基本形成，业务规模稳步增长。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、组织架构及内部管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

华电燃料有限公司和华电开发投资公司主要负责华电集团系统的电煤（即电厂燃煤）供应，同时进行煤矿、煤电一体化、煤炭深加工和煤炭储运等项目的投资。

2014 年，公司营业收入为 227.27 亿元，同比增长 3.55%，其中，煤炭生产板块收入快速增长，为 76.69 亿元，占营业收入比重由 2013 年 22.11%上升至 33.74%；煤炭贸易板块收入规模呈下降趋势，2014 年为 117.81 亿元，营业收入占比快速下降，为 51.84%；2013 年，公司化工板块收入较 2013 年有所下降，为 5.91 亿元，占营业收入比重为 2.60%；公司其他收入板块主要是物流、港口、煤炭运输等形成的收入，2014 年达到 16.15 亿元，同比增长 12.07%，占比由 2013 年的 6.57%上升至 7.11%。煤炭生产和煤炭贸易板块对公司营业收入贡献大。

毛利率方面来看，跟踪期内，2014 年整体毛利率为 11.99%，同比增加 2.67 个百分点，主要是高毛利率板块煤炭生产和发电板块占营业收入比重逐步升高，带动整体毛利率有所上升；其中，煤炭生产毛利率为 30.94%，较上年有小幅下降，主要系煤炭行业持续低迷所致；2014 年公司发电板块毛利率为 37.59%，为当年毛利率最高的业务板块。2014 年公司煤炭贸易毛利率为 0.80%，较 2013 年小幅上升。2014 年公司化工板块毛利率为 13.54%，较 2013 年有所下降；公司其他收入板块毛利率有所下降，为 10.96%。

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 33.67 亿元。其中，煤炭生产板块收入 22.43 亿元，其占比大幅上升，由 2014 年的 33.74%上升至 66.63%；煤炭贸易板块占比较 2014 年大幅下降。2015 年 1~3 月份，受高毛利率煤炭生产和发电板块带动，公司整体毛利率为 24.36%，较 2014 年大幅上升，上升了 12.37 个百分点，其中煤炭生产板块毛利率由 2014 年的 30.94%上升至 33.93%。

总体来看，跟踪期内公司煤炭贸易板块收入规模持续下降，受益于高盈利性煤炭生产和发电板块收入快速上升，公司利润水平上升。

表 1　公司近年分板块营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
发电	--	--	10.72	4.72	--	--
煤炭生产	48.52	22.11	76.69	33.74	22.43	66.63
煤炭贸易	145.48	66.28	117.81	51.84	8.69	25.81
化工	11.08	5.05	5.91	2.60	0.57	1.70
其他	14.41	6.57	16.15	7.11	1.97	5.86
合计	219.49	100.00	227.27	100.00	33.67	100.00
	毛利率		毛利率		毛利率	
发电	--		37.59		--	
煤炭生产	33.33		30.94		33.93	
煤炭贸易	0.69		0.80		1.53	
代理采购	--		--		--	
化工	17.60		13.54		22.24	
其他	9.37		10.96		16.73	
合计	9.32		11.99		24.36	

资料来源：公司提供

注：由于 2013 年起公司取消代理采购板块；2012 年代理采购板块并入其他板块

煤炭生产业务

公司目前在产矿井合计 4 座，不连沟煤矿于 2010 年试产，2011 年正式建成投产，2012 年达产情况良好；2012 年隆德煤矿进入试生产，2013 年开始正式投产前的手续报批工作，同时煤矿进行技术改进停产，2013 年 7 月恢复生产；2012 年 12 月 30 日肖家洼煤矿设备调试完毕并进入试生产；小纪汗煤矿于 2013 年 7 月建成并投入试生产；西黑山煤矿前期工作稳步推进。随着隆德煤矿和肖家洼煤矿的稳定达产，公司煤炭产有望稳步上升。公司煤矿均为近年新建矿井，装备水平高，综合、采煤、掘进机械化率达到 100%，安全生产水平高，开采生产以来未发生安全死亡事故。

2014 年，公司原煤产量为 3658 万吨，同比增长 98.48%，煤炭产能得以释放。

表 2　公司近年煤炭生产情况（万吨）

矿井名称	指标	2013 年	2014 年
不连沟煤矿	产量（吨/年）	1254	1554
	产能（吨）	1500	1500
隆德煤矿	产量（吨/年）	183	603
	产能(吨)	800	800
肖家洼煤矿	产量（吨/年）	344	680
	产能（吨）	1000	1000
小纪汗煤矿	产量（吨/年）	62	822
	产能（吨）	800	800
合计	--	**1843**	**3658**

资料来源：公司提供

注：不连沟煤矿为剔除矸石后产量

2013 年以来，公司隆德煤矿和不连沟煤矿商品煤基本采用客户坑口自提方式交运；矿区自有铁路，也为客户自提后铁水联运提供了便利的渠道。

总体上，公司矿区周边煤炭需求较为充足，

短距汽运是公司煤炭坑口销售后客户选择的主要外运方式，铁水联运线路的开通有助于公司后续投产产能的充分释放。

商品煤销售

公司的产品销售主要是对电厂的电煤销售。售煤价格实行市场化定价，并对电厂核定一般账期，到期后，华电煤业下属电厂通过华电集团财务公司或结算银行向公司支付货款，集团外电厂通过银行结算货款。

销量方面，公司 2014 年煤炭销量 3129.28 万吨，同比增长 75.78%，主要由于公司煤炭产能得到释放。其中不连沟煤矿、隆德煤矿销量、肖家洼煤矿和小纪汗煤矿销量分别为 1287.55 万吨、592.24 万吨、714.14 万吨和 535.35 万吨，同比增长 6.32%、225.41%、111.99%和 964.10%。2015 年上半年同比有所增长。

销售价格方面，2014 年公司煤炭销售均价为 192 元/吨，同比下降 5.59%。主要是由于煤炭市场持续低迷，2015 年上半年煤炭销售均价持续下滑，为 154.59 元/吨。

总体看，公司矿井规划产能大；同时，公司近些年增加对资源富集地区的项目投资，原煤产量逐年快速增长。

表 3　近年公司煤炭销售情况（坑口不含税价）

产品	销量（万吨）			平均价格（元/吨）		
	2013 年	2014 年	15 年 1-6 月	2013 年	2014 年	15 年 1-6 月
不连沟煤矿	1211.00	1287.55	649.96	186.12	190.26	134.22
隆德煤矿	182.00	592.24	440.71	244.44	219.62	181.91
肖家洼	336.87	714.14	445.93	177.94	189.91	162.07
小纪汗煤矿	50.31	535.35	402.22	208.75	172.47	149.28
合计	1780.18	3129.28	1938.82	204.31	192.69	154.59

资料来源：公司提供

注：1.由于隆德煤矿 2013 年上半年停产技改，7 月份复产后仅生产工程煤，销售收入与技改投资相抵消。

2.小纪汗煤矿和肖家洼煤矿处于试生产阶段。

发电业务

发电业务作为公司煤电一体化项目的重要组成部分，公司规划所有煤矿基地均有电厂配套，充分发挥煤电一体化带来的成本优势，目前已经组建了新疆昌吉英格玛煤电投资华电煤业有限责任公司、新疆哈密英格玛煤电投资有限责任公司、内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司、陕西华电榆横煤电有限责任公司等煤电一体化控股项目公司，目前公司在建和规划建设电厂装机容量为 192 万千瓦。其中，榆横电厂（一期 2×66 万千瓦）于 2012 年 8 月获得核准，煤源主要为公司投资建设的小纪汗矿井；2009 年公司按照华电集团要求对不连沟大路煤矸石电厂（一期 2×30 万千瓦）进行了设计优化，该电厂为公司不连沟煤矿的配套项目，目前该电厂核准报告已报国家发改委；昌吉英格玛及哈密英格玛电厂核准报告已报国家发改委，并于 2009 年 11 月成功移交给新疆公司。

截至 2014 年底，公司发电业务营业收入 10.72 亿元，占公司主营业务收入的 4.72%，毛利率 37.59%。

煤炭贸易业务

公司下设煤炭运销公司，从事煤炭交易业务（即煤炭贸易），主要客户包括福建可门电厂、扬州电厂、望亭电厂、戚墅堰电厂和半山电厂等。

2014 年，公司煤炭购销贸易收入为 117.81 亿元，同比下降 19.02%。主要由于公司压缩煤炭贸易板块业务，做实主业所致。

公司在煤炭采购渠道方面结合供煤电厂区域布局特点，综合考虑电煤价格、运输条件等因素，形成了多渠道、市场化采购的特点，与

一些大型煤炭企业保持了长期合作关系。目前，公司原煤采购来源主要集中于黑龙江、山东、四川、内蒙古等地。为在煤炭采购地区相对集中的情况下，尽可能分散采购风险，公司原煤供应商集中度相对较低。电煤价格方面，公司根据实际需要进行市场采购，按浮动价格每季度或每月度签订煤炭购销合同。

总体看，公司煤炭交易业务属于贸易类业务，受公司压缩煤炭贸易板块业务影响，同比大幅下降，且煤炭交易业务对公司利润贡献小。未来随着华电集团燃煤供应体制转型，公司煤炭贸易业务收入波动中有所增长。

化工业务

化工业务方面，榆林天然气化工有限责任公司（以下简称“榆天化”）前身是榆林天然气化工厂，始建于1992年，是一家以天然气为原料生产甲醇、醋酸等基础有机化工原料的能源化工企业，1996年改制为陕西榆林天然气化工有限责任公司。2011年被公司并购，经公司重组后成为公司的全资子公司。2012年，公司正式完成了对榆林天然气化工有限责任公司的并购和整合。2014年榆天化实现营业收入5.91亿元，在公司主营业务收入占比约2.60%，收入较2013年出现大幅下滑，主要系化工市场低迷导致。

其他业务

公司的其他业务收入主要来自于物流板块，业务主要为参股铁路建设、船运、自营港口，该类业务成为公司煤炭外运和煤炭贸易业务的有效补充。

在铁路运输方面，公司于2005年参股了石太铁路客运专线7.6%的股份，该工程已于2008年底投入运行，公司每年可获得铁路运力1000~1500万吨。公司还以2.85亿元现金出资参股了乌准铁路12.5%的股权，以5亿元参股了蒙冀铁路1.67%的股权，目前公司参股的路段已经通车。此外，公司收购了呼准铁路21.33%的股权，为不连沟煤矿提升外运能力、增强盈利能力创造了条件。公司参股1%的晋豫鲁铁路通道全长1260公里，已于2014年底全线通车。

在船运方面，公司于2006年出资组建了华远星海运有限公司，共拥有七艘船舶，自有运力41.2万吨，并取得了国际船舶运营资质。

在港口方面，公司投资的可门储运中心已于2009年4月1日正式投入运行，可门港10号、11号泊位建成投产，其中10号泊位已建成福建省最大的15万吨级散货卸船码头，11号泊位建成了5万吨级的散货装船码头，两个码头的年设计吞吐能力达到1800万吨；与之配套的公司参股组建的可门铁路支线还可为可门储运向内陆延伸创造条件。

未来发展

公司致力于打造煤为核心、物流通畅、运销高效的产、运、销一体化产业链。

公司未来投资围绕煤炭生产和发电业务展开，随着在建项目推进，公司生产和盈利能力有望进一步提高。同时根据能源行业形势，公司将适时发展清洁绿色能源及电力建设，到2017年装机规模达500万千瓦。

八、募集资金使用情况

公司于2014年10月14日发行2014年度第二期短期融资券“14华电煤业CP002”，募集资金24亿元，计划全部用于置换银行借款。目前，“14华电煤业CP002”募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2012~2014年审计报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见。2015年一季度财务数据未经审计。

2014年公司新纳入合并范围的子公司2家，分别为东方煤电和上海华鲲航运有限公司；同时子公司华电煤业运销公司控股子公司二连

浩特华城能源开发有限公司不再纳入公司合并范围，由于上述公司资产规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额合计 604.91 亿元，所有者权益合计 167.21 亿元（含少数股东权益 74.58 亿元）。2014 年公司实现营业收入 227.27 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额合计 600.51 亿元，所有者权益 168.35 亿元（含少数股东权益 76.05 亿元）；2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 33.67 亿元，利润总额-0.20 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 227.27 亿元。同比增长 3.55%；主要系煤炭生产板块收入大幅增长带动营业收入增长所致。

2014 年公司营业利润率为 11.38%，同比上升 2.52 个百分点，主要是由于高毛利率的煤炭生产和发电板块收入提升带动营业利润率上升，2015 年 1~3 月，营业利润率持续提升，为 21.59%。

2014 年公司期间费用 26.62 亿元，同比增长 40.15%。主要由于财务费用大幅增导致，公司费用成本控制力有待提升。期间费用对利润侵蚀大。

非经常性损益方面，2014 年营业外收入 0.07 亿元同比下降 44.25%。主要由于政府补助下降导致。2014 年公司投资收益为 1.52 亿元，同比下降 56.46%。同期营业外支出 0.22 亿元，同比上升 139.29 百分点。非经常性损益对公司利润总额影响大。

盈利指标方面，跟踪期内，受益于高毛利率煤炭生产板块收入上升，2014 年营业利润率为 11.38%，同比上升 2.52 百分点。但是同时，2014 年总资本收益率和净资产收益率有所下降，分别为 2.64%、0.36%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.67 亿元，利润总额-0.20 元，公司 2015 年第一季度亏损的主要原因系利息支出大导致财务费用高所致。

总体看，跟踪期内，随着公司产销规模的扩大，公司收入稳定上升，但由于近两年煤炭价格整体下行，公司整体利润水平下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年，公司经营活动现金流入量为 230.13 亿元，同比上升 0.18 百分点，主要为收到其他与经营活动相关的现金有所增加。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额大幅上升，2014 年为 12.07 亿元，同比上升 721.11 百分点，现金收入比 98.02%。

从投资活动来看，2014 年，公司投资活动现金流入量为 3.94 亿元，主要为取得投资收益收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金。2014 年公司投资活动现金流出量为 34.19 亿元，主要为构建固定资产、无形资产所支付的现金。跟踪期内，公司投资活动较 2013 年大幅下降，2014 年公司投资活动净流出 30.26 亿元。同比下降 39.66%。

跟踪期内，盈利能力的下降使得公司对外筹资有所增加。2014年公司筹资活动现金流入305.68亿元，同比增长47.22%，主要为取得借款收得到的现金，筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为38.39亿元，同比减少2.16%。

2015 年 1~3 月，公司经营性现金流入 44.10 亿元，现金收入比上升至 126.55%，经营现金净流入 6.49 亿元；公司投资现金净流出 8.50 亿元，公司筹资活动现金净流出 3.37 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，公司经营性净现金流大幅上升；2014 年公司投资规模有所下降，但仍存在一定的外部融资压力。

3. 资本及债务结构

（1）资本构成

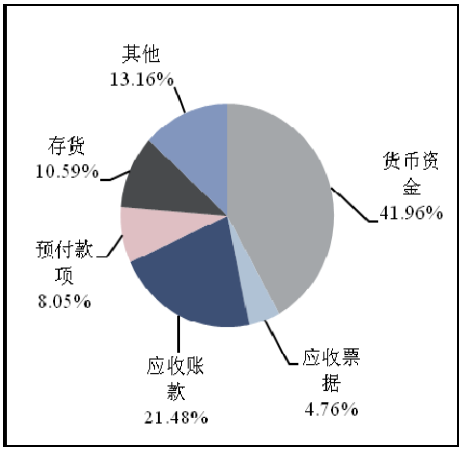
跟踪期内，公司资产总额快速增长，截至

2014 年底，公司资产总额为 604.91 亿元，其中流动资产占 18.01%，非流动资产占 81.99%。资产结构稳定，其中固定资产、在建工程、无形资产和存货占比较大，符合煤炭行业特点。

截至 2014 年底，公司流动资产 108.97 亿元，主要由货币资金（占 41.96%）、应收账款（占 21.48%）、存货（占 10.59%）和预付款项（占 8.05%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 45.73 亿元，同比增长 116.21%，主要由银行存款（占 88.76%）构成。公司货币资金中受限资金 5.14 亿元，受限比率 11.24%。

图 2　截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司应收账款 23.40 亿元，同比增长 28.64%。公司按组合计提坏账准备的应收账款 23.48 亿元，其中对华电系统内单位应收账款 4.97 亿元。从应收账款账龄看，公司 99.10%的应收账款期限为一年以内，计提坏账准备 0.07 亿元，公司出现坏账可能性小。

截至 2014 年底，公司预付款项 8.77 亿元，同比下降 26.44%，主要由于近年煤炭行业低迷，公司生产扩张减速进而预付供应商煤款及工程款减少。

截至 2014 年底，公司其他应收款合计 8.47 亿元，较 2013 年底上升 43.00%，账龄组合方面，1 年内其他应收账款占 99.82%，期无末单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款，公司出现坏账可能性小。

截至 2014 年底，公司存货账面净值为 11.54 亿元，同比下降 17.99%，主要因为近年煤炭市场低迷，煤炭价格持续低位盘整，公司采取去库存的措施导致。截至 2014 年底，公司存货由原材料（占 32.94%）和库存商品（占 67.06%）构成。公司未计提存货减值准备，考虑到目前煤炭价格存在继续下行的趋势，公司存货存在一定减值风险。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 495.93 亿元，主要由固定资产（占 33.03%）、无形资产（占 29.37%）、在建工程（占 23.94%）和长期股权投资（占 4.19%）等构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 30.37 亿元，主要系长期股权投资转入。

截至 2014 年底，公司固定资产 163.80 亿元，同比增长 18.15%，主要由于在建工程转入固定资产所致；公司固定资产主要由机器设备（占比 44.88%）和房屋及建筑物（占比 37.87%）运输工具（占比 8.78%）和其他设备（占比 8.46%）构成。以机器设备和生产用房为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点；公司固定资产累计计提折旧 33.99 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产为 145.65 亿元，同比增长 34.18%，主要系特许使用权大幅增长所致。公司无形资产主要由特许使用权（占比 95.50%）、土地使用权（占比 4.46%）和软件（占比 0.04%）截至 2015 年 3 月底，无形资产为 146.39 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 118.72 亿元，同比上升 11.49 百分点，主要由于 2014 年企业新增部分建项目的所致，主要是唐山曹妃甸港区煤码头三期工程和甜水堡二矿项目等。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额合计 600.51 亿元，货币资金、在建工程和工程物资均有一定程度增长。公司流动资产占资产总额比例上升至 18.01%，其中，现金类资产合计 50.91 亿元，占当期流动资产比例为 46.72%，公司资产结构较为稳定。

所有者权益方面，截至2014年底，公司所有者权益合计167.21亿元，同比增长1.57%，其

增长主要来自少数股东权益和专项储备的增长。截至2014年底，公司所有者权益中归属母公司所有者权益为92.63亿元，其中实收资本占39.48%，资本公积占54.40%，盈余公积占3.52%。其中未分配利润为-1.59亿元，较上年大幅下降109.15%，主要由于2014年公司进行现金股利发放。公司所有者权益结构较为稳定。

（2）债务结构

截至2014年底，公司流动负债合计201.41亿元，同比增长6.78%，主要由短期借款（占40.27%）、应付账款（占21.50%）、其他流动负债（占19.86%）和其他应付款（占7.41%）构成。

截至2014年底，公司短期借款81.10亿元，同比下降31.71%，全部为信用借款。

截至 2014 年底，公司应付账款为 43.30 亿元，同比增长 28.64%。其中账龄在 1 年以内占比 93.73%，超过 1 年的部分主要为尚未结算的设备款及工程款。截至 2014 年底，其他应付款为 14.93 亿元，其中账龄 1 年以内的其他应付款占比 63.49%，超过 1 年的部分主要为工程保证金。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 236.29 亿元，同比增长 59.87%，主要由系 2014 年新增尚未支付的投资对价款和子公司榆天化应付金美融资租赁有限公司的融资租赁款所导致，公司非流动负债由长期借款（占 58.60%）和长期应付款（占 28.42%）构成。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 67.16 亿元。同比大幅上升 603.99%，其中股权转让款合计 24.42 亿元，融资租赁款合计 41.86 亿元，采矿权价款 0.85 亿元。股权转让款为尚未支付的投资对价款。采矿权价款为子公司神木县隆德矿业有限责任公司尚未结清的采矿权价款。融资租赁款期末余额包括榆天化应付金美租赁有限公司融资租赁款 30 亿元和不连沟煤业应付兴业金融租赁有限责任公司融资租赁款 4.58 亿元。

随着经营规模扩大及项目支出增长，截至2014年底，公司负债总额为437.70亿元，同比增长30.10%；债务结构中流动负债占比有所下降，为46.02%。截至2014年底，公司流动负债201.41亿元，同比增长6.78%；非流动负债增长59.87%。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 287.60 亿元，同比增长 18.65%，其中长期债务和短期债务分别占 44.90%和 55.10%。公司有息债务以短期债务为主。

债务指标方面，截至 2014 年底长期债务资本化率、全部债务资本化率和资产负债率分别为 54.51%、66.33%和 72.36%，同比上升 11.81 个百分点、6.78 个百分点和 5.21 个百分点，公司债务负担趋重。 截至 2015 年 3 月底，上述三项指标分别为 48.49%、59.09%和 71.97%，公司债务负担依然较重。

跟踪期内，公司权益规模稳定性较好，公司为实现业务规模扩张导致债务融资持续大幅增加，公司整体债务负担呈上升趋势，债务负担趋重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 54.11%和 48.38%；同比小幅上升 13.11 百分点和 14.84 百分点。2015 年 3 月底，上述指标均有所下降，分别为 52.49%和 44.59%，保持在行业正常水平。2014 年公司经营现金流动负债比分别为 5.99%，同比上升 5.21%。公司经营现金流对流动负债的保障程度有所上升，主要由于 2014 年经营活动产生的现金流净额明显上升。总体看，受债务期限结构与资产结构匹配程度较差影响，公司短期债务规模大，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 29.43 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.59 倍，较 2013 年均所下降；全部债务/EBITDA 由 2013 年 13.82 倍下降至 11.19 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

总体看，近年公司通过债务融资满足在建工程建设资金需求，债务规模大幅扩张，公司

偿债指标表现一般，公司在2014年新增多项在建工程仍处于建设期，一定程度影响了公司当期的综合偿债能力。未来随着在建工程的逐步投产，综合偿债能力有望增强。

截至2015年3月底，公司对外提供担保总额5.42亿元，主要为对内蒙古胡准铁路有限公司提供担保4.52亿元。陕西黄陵建庄矿业有限公司提供担保0.9亿元。担保比例分别为2.68%、0.53%。总体看，公司对外担保比率低。或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司本部共获得各银行授信额度共计人民币184.50亿元，已使用额度39.65亿元，尚有144.85亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿债偿还能力

“14华电煤业CP002”发行额度为24亿元，2012~2014年公司经营活动现金流入量对本期债券的保护倍数分别为7.22倍、9.57倍和9.59倍；2012~2014年公司现金类资产扣除受限资产后对上述债券的保护倍数分别为1.30倍、1.05倍和1.91倍；截至2015年3月底，公司现金类资产对上述债券的保护倍数为1.90倍，公司经营性现金流入量和现金类资产对上述债券的保护能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至2015年7月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年债务融资工具均已按时付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

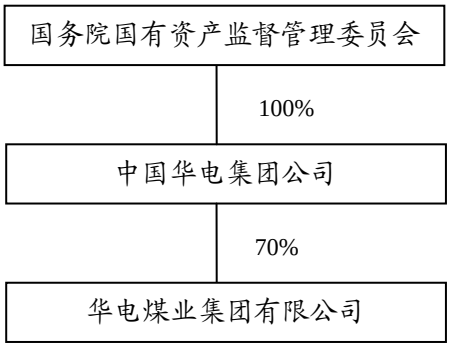
7. 抗风险能力

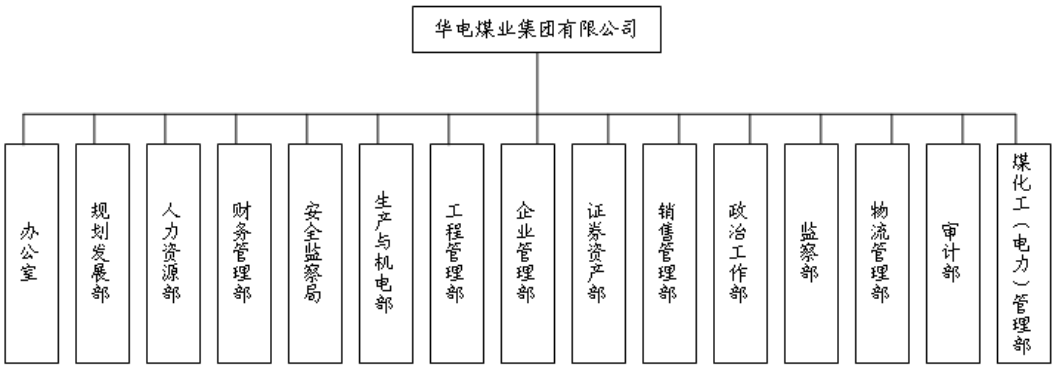
公司具有较丰富的资源储备和良好的资源禀赋，依托母公司华电集团的有力支持，公司在资源获取、产品销售等方面具备一定的优势。综合来看，公司抗风险能力很强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；并维持“14华电煤业CP002”信用等级为A-1。

附件 1　公司组织机构图


国务院国有资产监督管理委员会
100%
中国华电集团公司
70%
华电煤业集团有限公司


华电煤业集团有限公司
办公室
规划发展部
人力资源部
财务管理部
安全监察局
生产与机电部
工程管理部
企业管理部
证券资产部
销售管理部
政治工作部
监察部
物流管理部
审计部
煤化工（电力）管理部

附件2　主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.64	25.90	50.91	45.51
资产总额(亿元)	422.07	501.04	604.91	600.51
所有者权益(亿元)	161.77	164.62	167.21	168.35
短期债务(亿元)	69.91	119.74	129.14	84.69
长期债务(亿元)	101.23	122.65	200.32	228.84
全部债务(亿元)	171.14	242.39	329.46	313.53
营业收入(亿元)	164.25	219.49	227.27	33.67
利润总额(亿元)	20.29	3.61	0.60	-0.20-
EBITDA(亿元)	33.03	17.42	29.43	--
经营性净现金流(亿元)	13.43	1.47	12.07	6.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.59	12.20	8.82	--
存货周转次数(次)	21.68	19.66	15.63	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.48	0.41	--
现金收入比(%)	103.10	103.30	98.02	126.55
营业利润率(%)	17.65	8.86	11.38	21.59
总资本收益率(%)	6.44	2.30	2.64	--
净资产收益率(%)	9.84	2.06	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	38.49	42.69	54.51	48.49
全部债务资本化比率(%)	54.68	59.55	66.33	59.09
资产负债率(%)	61.67	67.15	72.36	71.97
流动比率(%)	51.69	41.00	54.11	52.49
速动比率(%)	46.82	33.54	48.38	44.59
经营现金流动负债比(%)	10.58	0.78	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	2.94	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	13.82	11.19	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计.

2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务.

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+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+一年内到期的长期非流动负债+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

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