

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 971 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持上海大屯能源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“14大屯能源MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

上海大屯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: 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 大屯能源 MTN001	10 亿元	2014/10/23-2019/10/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.99	12.49	7.46	9.90
资产总额(亿元)	131.17	140.36	136.70	140.25
所有者权益(亿元)	83.65	85.37	84.60	84.94
短期债务(亿元)	20.46	14.39	18.88	21.03
全部债务(亿元)	22.97	26.74	28.86	31.14
营业收入(亿元)	84.61	63.52	49.60	11.28
利润总额(亿元)	2.02	0.27	0.61	0.11
EBITDA(亿元)	9.05	7.64	7.76	--
经营性净现金流(亿元)	7.87	7.88	6.47	1.03
营业利润率(%)	13.35	15.85	15.49	13.02
净资产收益率(%)	1.62	0.18	-0.35	--
资产负债率(%)	36.23	39.17	38.11	39.43
全部债务资本化比率(%)	21.55	23.85	25.44	26.82
流动比率(%)	63.74	59.89	60.50	63.84
全部债务/EBITDA(倍)	2.54	3.50	3.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.76	5.07	4.77	--
经营现金流动负债比(%)	19.20	21.30	17.88	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计; 公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算。

分析师

王冰 牛文婧

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

上海大屯能源股份有限公司 (以下简称“公司”) 系以煤炭采选销售为核心业务, 同时辅以煤电联产、铝材加工的国有企业。跟踪期内, 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度持续下行对公司煤炭业务盈利能力带来的冲击以及铝加工业务亏损、短期债务规模上升等不利因素可能给公司经营发展带来的负面影响。

跟踪期内, 公司将持有的江苏大屯铝业有限公司 75%股权转让给大屯煤电 (集团) 有限责任公司, 电解铝业务的转出有利于缓解铝业务亏损对利润的侵蚀, 同时释放的电力能够为公司贡献一定利润。未来随着徐州四方铝业集团有限公司的转出, 铝板块亏损情况将得到进一步改善。此外, 2015 年以来公司加强降本增效管理, 煤炭板块盈利维持稳定, 经营性净现金流保持一定规模, 公司债务负担适宜。公司经营活动现金流入量对存续期中票保障能力良好。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“14 大屯能源 MTN001” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 公司实际控制人系国务院国资委下属企业, 控股股东在煤炭行业规模优势突出, 综合竞争实力强。
2. 公司作为煤炭上市公司具有多元化融资渠道。
3. 跟踪期内, 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对存续期中票保障能力良好。

关注

1. 煤炭行业景气度下行, 公司营业收入及盈利能力下降, 经营压力加大。

2. 公司铝业务板块持续亏损；且跟踪期内，公司将江苏大屯铝业有限公司和徐州四方铝业集团有限公司转出，对公司铝板块业务影响较大。
3. 公司规划投资规模较大，存在对外融资需求，债务规模可能进一步上升。

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）与上海大屯能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海大屯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，未因上海大屯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上海大屯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上海大屯能源股份有限公司主体长期信用及“14 大屯能源 MTN001”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

上海大屯能源股份有限公司(以下简称“公司”)是由大屯煤电(集团)有限责任公司(以下简称“大屯煤电”)、中国煤炭进出口公司、宝钢集团国际经济贸易总公司、上海煤气制气物资贸易有限公司及煤炭科学研究总院于1999年12月29日共同发起设立的股份有限公司，公司初始设立总股本30151万元。经中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)“证监发行字(2001)43号”文批准，公司于2001年8月29日在上海证券交易所挂牌上市交易(股票代码：600508)，发行后总股本增至40151万元。2006年3月22日，公司通过利润分配及资本公积转增股本，总股本增至72271.80万元。

2006年8月，中国中煤能源集团有限公司(以下简称“中煤集团”)重组改制设立中国中煤能源股份有限公司(以下简称“中煤股份”)，经国务院国有资产管理监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)《关于中国中煤能源股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》(国资产权(2006)944号)、证监会《关于同意中国中煤能源集团公司、中国中煤能源股份有限公司公告上海大屯能源股份有限公司收购报告书豁免其要约收购义务的批复》(证监公司字(2006)215号)的批准，中煤集团将其全资子公司大屯煤电所持公司60.35%股份、其全资子公司中国煤炭进出口公司所持公司2.08%股份全部无偿划转至中煤集团，并将其投入中煤股份。划拨后中煤股份持有公司62.43%股权，为公司控股股东。

公司于2006年1月25日进行了股权分置改革。至2009年10月19日，公司的全部流通股股

份均已解除限售。截至2016年3月底，公司总股本72271.80万元，控股股东为中煤股份(持股比例62.43%)，公司实际控制人系中煤集团。

公司经营范围：煤炭开采，洗选加工，煤炭销售，铁路运输(限管辖内的煤矿专用铁路)，矿山采掘设备、洗选设备、交通运输设备、普通机械、电器机械及设备的制造、维修、销售，实业投资，国内贸易(除专项审批项目)，普通货物运输，建筑工程用机械修理，技术开发与转让，货物及技术进出口业务，自有房屋出租(上述经营范围涉及许可经营的凭许可证经营)，班车客运及汽车大修、维护、小修、总成修理(限汽车运输分公司经营)，火力发电、电力、热力供应以及电力、热力生产、供应设备的运营、检修、技术服务(限分支机构经营)，危险品2类1项、危险品2类2项、危险品3类、危险品8类运输(限分支机构经营)，铝及铝合金的压延加工生产、销售(限分支机构经营)，氧气充装(限分支机构经营)(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2016年3月底，公司拥有6家二级子公司；公司下设安全监察部、生产技术部、企业发展部、财务部、人力资源部、调度室、地质测量部、证券部等职能部门。

截至2015年底，公司资产总额136.70亿元，所有者权益合计84.60亿元(其中少数股东权益4.78亿元)；2015年公司实现营业收入49.60亿元，利润总额0.61亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额140.25亿元，所有者权益合计84.94亿元(其中少数股东权益4.78亿元)；2016年一季度公司实现营业收入11.28亿元，利润总额0.11亿元。

公司住所：上海浦东新区浦东南路256号；法定代表人：义宝厚。

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, 中国一般公共预算收入 15.22 万亿元, 比上年增长 8.4%, 增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是富煤、贫油、少气。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。以煤为主的能源消费结构和欧美国家石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充的情况差别显著。

中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

2015 年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计产量占全国煤炭总产量的 40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

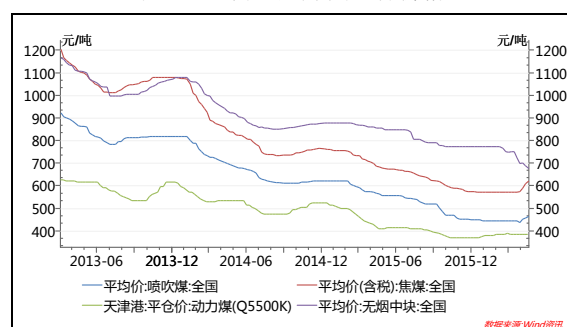
随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014 年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中国煤炭行业集中度仍将继续提升。

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。截至 2015 年底，全国煤矿产能总规模

为 57 亿吨，其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。根据国家统计局预测的 2015 年煤炭消费量 39.52 亿吨计算，中国目前煤炭产能过剩约 17.48 亿吨

煤炭价格方面，2015 年，煤炭价格持续下行，截至 2015 年 12 月 31 日，喷吹煤、焦煤、动力煤和无烟中块的价格分别为 449 元/吨、573 元/吨、370 元/吨和 774 元/吨；2016 年，除无烟中块外，喷吹煤、焦煤和动力煤价格均有所上升，整体价格变化不大。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力不断上升。

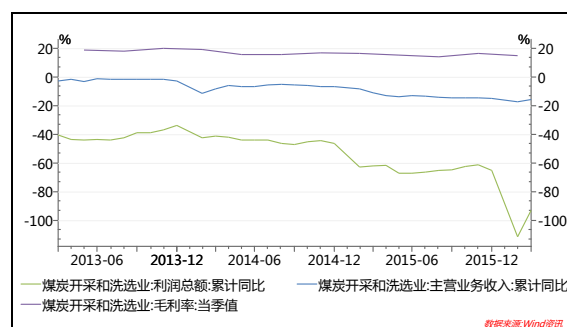
图 1 国内主要煤炭品种价格



资料来源：Wind 资讯

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。主要煤炭品种均属于标准化、同质化产品，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，目前大中型企业基本处于亏损（微利）状态。

图 2 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

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. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据中国煤炭工业发展研究中心 2015 年 1 月 23 日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，□ 十三五□ 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，形成 15 个亿吨级、15 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 75% 以上。煤炭企业控制在 3000 家以内，平均规模提高到 150 万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，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；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

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，有助于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。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

五、基础素质分析

公司系中煤集团下属上市公司，为国务院国资委直属企业。截至 2015 年底，公司大屯矿区四座在产矿井煤炭保有储量 7.78 亿吨，可采

储量 2.89 亿吨，公司资源主要煤种为 1/3 焦煤和气煤、气肥煤，主要产品为五级、六级、九级精煤、洗混中块、混末煤和动力精煤，其产品系优质焦煤和动力煤，其中冶炼用六级、九级精煤分别获得国家优质产品银质奖和部优产品称号。公司现有 4 处生产矿井，3 处建设矿井，在产矿井核定产能 925 万吨/年，公司配套 4 处选煤厂，选煤能力 910 万吨/年。2015 年，公司生产原煤 901 万吨，洗煤产量 621 万吨。2016 年 1~3 月，公司生产原煤 229.96 万吨，洗煤产量 152.46 万吨。

截至 2016 年 3 月底，公司现有自备坑口火力发电厂 1 座、矸石综合利用火力发电厂 1 座，共有 8 台机组，总装机容量为 444 兆瓦；公司拥有铝材加工生产能力 14.5 万吨/年，其中四方铝业铝板带箔产能 4.5 万吨/年，铝板带厂高精度铝板带产能 10 万吨/年。

总体看，公司煤炭储量能够保障公司日常经营，公司煤种质量较好，具有一定市场竞争优势。公司同时配有自备电厂，有利于促进循环经济发展；公司拥有铝材生产能力，保障了公司多元化发展潜力。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

七、重大事项

2015 年 12 月 6 日，公司董事会审议并通过了《关于转让江苏大屯铝业有限公司 75%股权的议案》。江苏大屯铝业有限公司（以下简称“大屯铝业”）主要从事生产销售铝锭、碳素阳极。受电解铝市场低迷的影响，大屯铝业亏损严重，2014 年 4 月起关停了主要生产系统。为了盘活存量资产，提升公司资产流动性，降低财务费用，改善公司的财务状况和经营成果，公司将持有的大屯铝业 75%股权转让给大屯煤电，大屯煤电是中煤集团的全资子公司，本次

转让构成关联交易。转让价格以 2015 年 9 月 30 日为基准日的大屯铝业 75% 股权评估值为基础（截至 2015 年 9 月底，大屯铝业资产总额为 7.05 亿元，所有者权益为 2.90 亿元），双方确定的转让价款为 2.68 亿元。所涉股权转让价款，在协议生效后，由大屯煤电于 2015 年 12 月 31 日前支付 1.44 亿元，其余部分在 2016 年 6 月 30 日前付清；此外，大屯铝业占用公司的资金 3.97 亿元将于 2016 年 6 月 30 日前归还。目前，大屯煤电已如期向公司支付转让价款 1.44 亿元，大屯铝业占用公司资金为 3.82 亿元；大屯铝业 75% 股权过户手续正在办理过程中。

2016 年 4 月 27 日，公司董事会审议并通过了《关于转让徐州四方铝业集团有限公司 100% 股权的议案》。徐州四方铝业集团有限公司（以下简称“四方铝业”）主要从事生产销售铝材、铸造铝材加工及机械设备零部件加工等。受市场低迷的影响，四方铝业亏损严重，2013~2015 年净利润分别为-7123.37 万元、-4058.38 万元和-6797.37 万元，由于四方铝业亏损局面短期内难以扭转，为保持公司稳健发展，决定将其全部股权转让给大屯煤电，本次转让构成关联交易。转让价格以 2015 年 9 月 30 日为基准日的四方铝业 100% 股权评估值为基础（截至 2015 年 9 月底，四方铝业资产总额为 516.14 万元，所有者权益为-364.98 万元，二者的评估价值分别为-20684.49 万元和-21565.61 万元），双方确定的转让价款为 1.00 元，大屯煤电已经一次性支付给公司；此外，公司于 2016 年 3 月 31 日与四方铝业的全资子公司江苏苏铝铝业有限公司（以下简称“苏铝公司”）订立还款协议，约定苏铝公司须于 2016 年 12 月 31 日前向公司偿还 4 亿元、2017 年 3 月 31 日前向公司偿还 3.67 亿元。

联合资信认为，大屯铝业和四方铝业的转出对公司电解铝和铝加工业务影响较大，并对公司的资产规模、营业收入和利润总额有一定影响，但考虑到公司剥离了亏损资产，因此其资产转出事项对公司综合偿债能力不构成较大

影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事煤炭的采选、销售和铝制品生产销售业务。

煤炭业务系公司核心业务，煤炭收入对公司贡献在70%左右，近年受煤炭行业价格下跌影响，公司煤炭板块收入持续下降；2015年公司煤炭业务实现收入32.59亿元，较上年下降26.15%，主要是公司停止了盈利能力弱的煤炭贸易以及原煤收入下降较快所致。公司煤炭销售虽受市场冲击收入规模快速下滑，但公司应对市场变化一方面调整产品结构，另一方面加大成本控制推进降本增效，2015年公司该板块整体毛利率较上年略有增长，2015年该板块实现毛利率21.69%。

为应对电解铝市场低迷亏损较重的负面影响，公司于2014年4月起停止电解铝生产系统的运行，并于2015年12月将持有的大屯铝业75%的股权转给大屯煤电。2015年公司铝板块收入主要来自铝材加工业务，但目前公司铝加工业务人员、管理尚存在不足，出现持续亏损情况，2015年公司铝加工业务毛利率为-17.62%。

公司其他业务主要为电力业务等，伴随公司电解铝产能停产，释放电力用于对外销售，公司电力销售持续增长。

2016年1~3月，公司主营业务收入10.88亿元，同比下降7.33%。其中，煤炭板块实现营业收入7.22亿元，同比下降12.70%。公司2016年一季度整体毛利率为15.26%，较2015年有所下降。

表 1 公司近年对外供电情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
对外供电量(亿度)	10.65	14.78	16.20	3.97
平均电价(元/度)	0.371	0.358	0.353	0.340
售电收入(亿元)	3.95	5.28	5.72	1.35

资料来源：公司提供

表2 公司近年主板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
煤炭	63.82	76.36	19.60	44.13	71.05	20.87	32.59	68.01	21.69	7.22	66.36	21.47
其中：原煤	12.28	14.69	32.18	7.47	12.02	24.92	3.41	7.12	27.71	1.02	9.38	27.45
洗煤	37.21	44.52	22.96	32.73	52.69	22.43	29.18	60.89	20.99	6.20	56.98	20.48
煤炭贸易	14.33	17.14	0.11	3.94	6.34	0.15	-	-	-	-	-	-
铝板块	12.39	14.82	-13.64	8.73	14.06	-13.73	6.83	14.25	-17.62	1.52	13.97	-25.66
其中：电解铝	3.50	4.18	-10.93	0.81	1.30	-33.68	-	-	-	-	-	-
铝加工	8.89	10.64	-14.69	7.93	12.76	-11.70	6.83	14.25	-17.62	1.52	13.97	-25.66
其他	7.38	8.83	15.97	9.25	14.89	29.09	8.50	17.74	31.48	2.14	19.67	23.36
合计	83.58	100.00	14.36	62.11	100.00	17.23	47.92	100.00	17.82	10.88	100.00	15.26

资料来源：公司提供

注：公司电力板块由于收入较小，且为非煤业务，而合并为其他业务板块；部分数据因四舍五入原因分项加总与总数有差异。

总体看，跟踪期内受煤炭市场持续下滑影响，公司收入规模快速下滑，公司通过加强内部管控降本增效等措施维持了煤炭业务盈利水平。公司将持有的大屯铝业75%的股权转让给大屯煤电有利于减少对公司利润的侵蚀，但公司铝加工业务仍处于亏损状态。受煤炭市场持续低迷影响，公司面临一定经营压力。

2. 煤炭业务

公司煤炭业务主要包括原煤及洗精煤的生产销售，公司煤炭销售以洗煤为主。

资源保障

公司目前拥有4座在产矿井，全部位于苏鲁交界的江苏省沛县境内大屯矿区，分别为姚桥煤矿、孔庄煤矿、徐庄煤矿和龙东煤矿，煤种主要为1/3焦煤、气煤和气肥煤。

公司拥有3座在建矿井，其中新疆106煤矿，煤种为不粘煤；新疆苇子沟煤矿煤层埋藏深度0~1100米，总资源量4.35亿吨，可采储量2.38亿吨；山西孟县矿区位于山西省孟县，煤种为贫煤和少量无烟煤，煤层深度约60~300米，煤炭资源量0.42亿吨，可采储量0.10亿吨。

截至2015年底，公司下属煤矿探明地质储量14.76亿吨，可采储量6.66亿吨。

表3 公司拥有煤矿及生产情况（单位：万吨、万吨/年）

序号	矿井名称	主要煤种	地质储量	可采储量	核定生产能力	2013 年产量	2014 年产量	2015 年产量	2016 年 1~3 月产量
1	姚桥煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	32759	15650	445	444	445	443	113.73
2	孔庄煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	16351	6922	180	212	180	171	43.79
3	徐庄煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	24324	5835	180	179	180	177	42.59
4	龙东煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	4340	504	120	120	120	110	29.85
5	新疆 106 矿	不粘煤	22133	12808	180	--	86	--	--
6	苇子沟煤矿	不粘煤	43507	23843	300	--	--	--	--
7	玉泉煤业	贫煤	4226	1010	120	--	--	--	--
合计			147640	66572	1525	955	1011	901	229.96

资料来源：公司提供

煤炭生产

公司目前有4座生产矿井，分别为姚桥煤

矿、孔庄煤矿、徐庄煤矿、龙东煤矿，以上4个矿井核定产能分别为445万吨/年、180万吨/

年、180万吨/年和120万吨/年。公司原已开采的4个在产矿井开采煤层埋藏较深，全部采用立井，最深工作面超过1000米深度，较浅处在400米以上。公司在产煤矿中除孔庄煤矿外其他三座均属于无瓦斯矿，孔庄煤矿属于低瓦斯矿；公司开采煤层地质埋藏较深，地质条件较复杂，公司面临较大安全生产压力。

公司整体机械化程度较高，其中采煤、掘进机械化程度均达到100%。近三年一期原煤合计产量分别为955万吨、1011万吨、901万吨和229.96万吨。

表4 公司煤炭生产指标

项目	2013年	2014年	2015年	16年1~3月
原煤产量(万吨)	955	1011	901	229.96
采煤机械化程度(%)	100	100	100	100
掘进机械化程度(%)	100	100	100	100
洗选比例(%)	71.85	76.76	82.13	82.63
吨煤完全成本(元)	347.7	291.85	235.38	210.08

资料来源：公司提供

公司配有4座选煤厂，合计选煤生产能力910万吨/年。其中大屯选煤厂选煤生产能力320万吨/年，姚桥选煤厂选煤生产能力300万吨/年，孔庄选煤厂选煤生产能力200万吨/年，龙东选煤厂选煤能力90万吨/年。为提高煤炭产品附加值，近年公司不断加大煤炭洗选入洗量，2015年和2016年一季度洗选比例分别达到了82.13%和82.63%。目前，公司洗煤所需原煤全部自给，精煤外销，其他供自备电厂。2015年公司洗煤产量621万吨，较上年有所提升。2016年1~3月，公司洗煤产量152.46万吨。

煤炭销售

公司煤炭销售实行统一管理，并接受母公司监督。公司煤炭销售客户主要包括钢厂、焦化厂、洗煤厂等，销售区域主要集中于华东及河南，其中以江苏和上海为主（约占销售份额的67.51%）。公司在产煤矿贴近市场，运输较便利。公司煤炭运输全部采取铁路外运，除个别大型战略客户，外运费均由买方承担。对个别

大型客户，公司运费在售价中体现。公司煤炭定价主要采取随行就市。从结算方式来看，为应对煤炭行业低迷形势，公司在对零散、小型客户仍采取款到发货结算的同时，对大型、战略客户采取赊销方式，赊销账期一般控制在1个月以内。

从公司煤炭销售来看，跟踪期内公司停止贸易煤销售。2015年公司商品煤销售735万吨，其中原煤销售113万吨，洗煤销售622万吨。受煤炭市场景气持续下滑影响，2015年公司煤炭销售均价大幅下跌至444元/吨。进入2016年，煤炭价格继续下降。

表5 公司商品煤销售情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
商品煤销量(万吨)	878	779	735	178.38
商品煤价格(元/吨)	727	566	444	405

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭业务受行业景气下滑影响，经营压力加大。

3. 铝板块业务

表6 公司铝加工生产情况(单位：万吨)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
电解铝	产能	10	10	10
	产量	5.71	1.22	0
铝加工	产能	14.5	14.5	14.5
	产量	6.09	6.09	6.04

资料来源：公司提供

公司拥有铝材加工生产能力14.5万吨/年，其中子公司徐州四方铝业集团有限公司（以下简称“四方铝业”）拥有4.5万吨/年铝板带箔加工能力，铝板带厂拥有10万吨/年加工能力。

四方铝业拥有铝带3.5万吨/年及高精铝箔1万吨/年产能，其拥有50多年的铝冶炼及加工生产经营，行业经验较丰富，技术团队包括11名高级工程师及36名工程师。四方铝业拥有4条铸

轧生产线、2条冷轧生产线、1条箔轧生产线和在建1条1850生产线（设计产能4万吨/年）。

铝板带厂设计产能10万吨/年，主要生产设备包括德国西马克2300mm6辊CVC冷轧机、德国佛洛林公司高速重卷切边机组、德国赫克力斯公司数控轧辊修磨机、美国奥尔·迈克斯公司全自动铸造机等，设备处于业内领先水平。

公司铝加工产能利用率较低，导致铝加工业务持续亏损，2015年铝加工产量6.04万吨，收入6.83亿元。

总体看，跟踪期内公司铝加工业务受市场低迷影响继续处于亏损状态；公司本期转让电解铝有利于缓解亏损对利润的侵蚀，同时释放的电力能够为公司贡献一定利润。未来随着四方铝业的转出，铝板块亏损情况将得到进一步改善。

4. 经营效率

2013~2015年公司销售债权周转次数逐年下降，三年均值为4.21次，2015年为3.28次；近三年公司存货周转次数较平稳，三年均值为10.76次，2015年为10.87次；同期公司总资产周转次数持续下降，三年均值为0.46次，2015年为0.36次。整体看，公司经营效率尚可。

5. 在建项目

公司目前在建项目主要系矿井及新建2*350MW机组项目。目前煤炭项目受行业不景气以及采矿证问题处于停建状态。公司建设项目计划总投资64.21亿元，截至2016年3月底已投资20.58亿元。公司规划投资规模较大，具有一定对外融资需求。

表7 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	建设期	项目进度	计划总投资	截至2016年3月底 累计投资	2016年4~12月 计划投资	2017年计划投资
新疆106煤矿	32个月	生产系统具备试运转条件	93248.27	105316	--	--
新疆苇子沟煤矿改扩建	56个月	井巷工程施工	151736.28	60981	--	--
玉泉煤业改扩建	18个月	复工报告待批	52250.73	26013	--	--
上海能源2*350MW			344828.00	13527.82	78530	113700
合计	--	--	642063.30	205837.82	78530	113700

资料来源：公司提供

注：部分项目实际投资额可能会超过计划总投资额。

九、财务分析

公司提供的2015年度财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2015年公司不再将子公司大屯铝业纳入合并范围。大屯铝业的资产规模相对较小，对财务数据可比性影响小。

截至2015年底，公司资产总额为136.70亿元，所有者权益合计84.60亿元（其中少数股东权益4.78亿元）；2015年公司实现营业收入49.60亿元，利润总额0.61亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额140.25亿元，所有者权益合计84.94亿元（其中少数

股东权益4.78亿元）；2016年一季度公司实现营业收入11.28亿元，利润总额0.11亿元。

1. 盈利能力

2015年受煤炭价格大幅下跌以及电解铝停产转出的影响，公司营业收入快速下滑，2015年公司实现营业收入49.60亿元，同比下降21.90%。营业成本方面，为应对煤炭价格快速下滑的不利影响，2015年公司加强内部管理压缩运营成本，全年营业成本为40.89亿元，同比下降22.08%。2015年公司营业利润率为15.49%，较上年下降0.36个百分点。

从期间费用来看，2015年公司期间费用为6.96亿元，较上年减少1.87亿元。2015年公司期间费用率为14.02%，与去年基本持平。近年

煤炭行业景气度持续下行，公司面临较大期间费用控制压力。

2015 年公司实现利润总额 0.61 亿元，同比增长 0.34 亿元。其中，公司新增投资收益 0.7 亿元，主要系处置大屯铝业产生的收益。同期，受净利润亏损影响，公司总资本收益率及净资产收益率进一步下跌，2015 年分别为 0.18% 和 -0.35%，分别较上期下降 0.52 个百分点和 0.53 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.28 亿元，同比下降 6.67%。同期，公司实现利润总额 0.11 亿元，同比下降 26.03%。公司本期营业利润率为 13.02%，较 2015 年有所下降。

受煤炭行业景气度下行，煤炭价格持续下跌影响，公司收入及利润规模快速下降，盈利能力有所弱化，公司面临较大经营及成本控制压力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入量为 61.95 亿元，较上年下降 16.86%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 61.64 亿元，较上年下降 15.73%，公司 2015 年现金收入比为 124.27%，收入质量处于较好水平。同期公司经营活动现金流出量为 55.48 亿元，较上年下降 16.74%。2015 年公司实现经营活动现金流量净额 6.47 亿元，较上年下降 17.85%。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入量为 1.45 亿元，其中，处置子公司及其他单位收到的现金净额为 1.44 亿元。同期投资活动现金流出量为 9.95 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司 2015 年投资活动产生的现金流量净额为 -8.50 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动产生的现金流入量为 25.17 亿元，其中公司取得借款收到的现金 14.88 亿元、发行债券收到的现金 10.00 亿元；2015 年公司筹资活动产生的现金流出量为 23.11 亿元，筹资活动净现金流为 2.06 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.03 亿元，现金收入比为 112.10%，较 2015 年有所下降；投资活动现金流量净额为 -1.76 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.89 亿元。

跟踪期内，受煤炭价格持续下跌影响，公司经营活动现金流量有所减少，但仍维持较大规模，公司经营获现能力较好。考虑到公司在建项目及投资计划，公司具有一定对外融资需求。

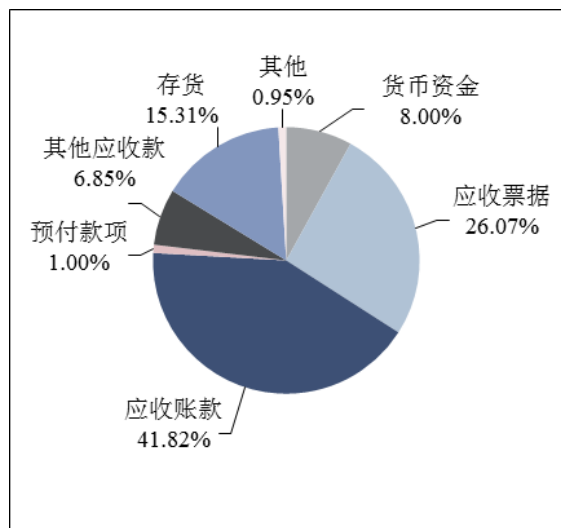
3. 资本及债务结构

资产

2015 年公司资产规模有所缩减，截至 2015 年底为 136.70 亿元，较上年底下降 2.60%，其中流动资产占 16.02%，非流动资产占 83.98%，流动资产占比较上年底略有上升。

截至 2015 年底，公司流动资产为 21.90 亿元，较上年底下降 1.15%。公司流动资产主要由货币资金（占 8.00%）、应收票据（占 26.07%）、应收账款（占 41.82%）、其他应收款（占 6.85%）和存货（占 15.31%）构成。

图 3 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至 2015 年底，公司货币资金为 1.75 亿元，较上年底增长 2.72%，其中受限货币金额为 0.25 亿元。公司货币资金主要由银行存款（占 86.60%）构成。

截至 2015 年底，公司应收票据为 5.71 亿元，同比下降 47.02%，主要系本期票据到期托收和对外背书转让所致。公司应收票据全部为银行承兑汇票（其中质押占 13.62%）。

截至 2015 年底，公司应收账款为 9.16 亿元，同比增长 98.80%，主要是合并范围变化以及煤炭、电力产品销售形成的尚在回收期的账款增加。公司的应收账款中有 3.82 亿元已逾期但未减值，系大屯铝业对公司的占款，公司认为这部分款项可以收回。从应收账款账龄来看，在 1 年以内的占 59.29%，在 1-2 年的占 39.64%。从欠款单位集中度来看，公司应收账款前五名单位合计欠款 6.32 亿元，占应收账款总额的 68.19%。公司应收账款计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 1.19%。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 1.50 亿元，较上年增长 0.86 亿元，主要是应收股权转让让款增加的影响。从账龄来看，在 1 年以内的其他应收款占 86.20%。公司其他应收款计提坏账准备 142.24 万元，计提比例为 0.94%。

截至 2015 年底，公司存货为 3.35 亿元，较上年下降 19.66%，其中，原材料占 45.93%，在产品占 21.63%，库存商品占 31.42%。公司存货账面余额为 3.86 亿元，计提跌价准备 0.51 亿元，受煤炭行业持续低迷影响，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 114.80 亿元，同比下降 2.87%。公司非流动资产主要由固定资产（占 55.45%）、在建工程（占 25.56%）和无形资产（占 10.46%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值为 118.46 亿元，较上年下降 8.16%，主要为房屋建筑物、井巷工程及机器设备。公司对固定资产累计计提折旧 54.80 亿元，公司未计提固定资产减值准备，2015 年底固定资产账面价值为 63.66 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程为 34.39 亿元，同比增长 24.39%，增长主要来自矿井建设及矿区迁村款。

截至 2015 年底，公司无形资产为 12.00 亿元，与去年基本持平，主要包括土地使用权、采矿权和探矿权等。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 140.25 亿元，较上年底增长 2.59%，主要来自货币资金的增加。资产结构变化不大，仍以非流动资产为主。

总体来看，跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模小幅下降，资产构成仍以非流动资产为主，应收账款快速上升，资产流动性有所弱化。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计为 84.60 亿元（其中少数股东权益 4.78 亿元），同比下降 0.90%。公司 2015 年归属于母公司所有者权益结构较上年变化不大，仍以未分配利润为主（约占 72.93%）。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 84.94 亿元，较 2015 年底基本保持不变。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 52.10 亿元，同比下降 5.24%，主要受长期借款大幅下降所致，公司为降低融资成本，提前归还了长期借款 2.50 亿元。截至 2015 年底，公司流动负债占 69.48%，非流动负债占 30.52%，负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 36.20 亿元，同比下降 2.13%，主要由短期借款（占 20.72%）、应付票据（占 3.81%）、应付账款（占 28.00%）、其他应付款（占 12.64%）和其他流动负债（占 27.62%）构成。

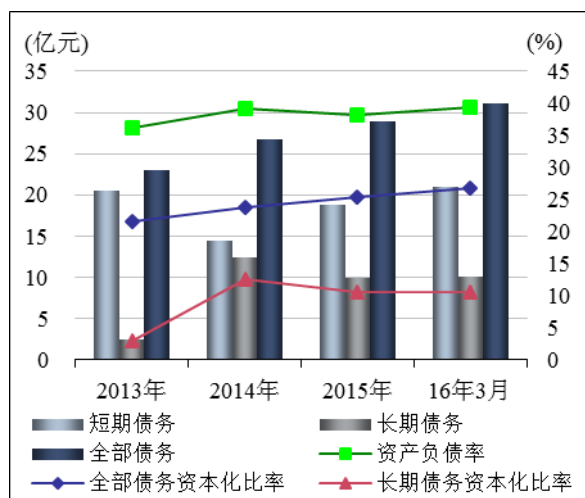
截至 2015 年底，公司短期借款为 7.50 亿元，同比增长 7.14%，全部为信用借款；截至 2015 年底，公司应付账款为 10.14 亿元，同比下降 13.76%，主要是应付的材料款、工程款和设备款，公司应付账款账期在 1 年以内的占 67.34%；截至 2015 年底，公司其他应付款为 4.58 亿元，同比下降 37.82%，主要是应付可持

续发展准备金减少的影响，公司其他应付款主要包括应付投资款和应付采矿权款等；截至 2015 年底，公司其他流动负债为 10.00 亿元，系公司 2015 年发行的第一期和第二期短期融资券各 5 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 15.90 亿元，同比下降 11.63%，主要由应付债券（占 62.15%）和预计负债（占 24.19%）。截至 2015 年底，公司应付债券 9.88 亿元，主要系公司于 2014 年发行的 10 亿元中期票据；截至 2015 年底，公司预计负债 3.85 亿元，同比增长 4.73%，公司预计负债主要系由复垦、弃置及环境清理义务产生的预计负债。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 55.30 亿元，较上年底增长 6.14%，主要来自短期借款的增加。负债构成变动不大，仍然以流动负债为主。

图 4 公司债务负担情况



资料来源：根据审计报告整理

有息债务方面，跟踪期内公司债务规模有所增长，截至 2015 年底，公司全部债务 28.86 亿元，同比增长 7.91%，其中短期债务占 65.41%、长期债务占 34.59%，债务以短期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 31.14 亿元，其中短期债务占 67.53%，较 2015 年底有所上升。债务指标方面，截至 2015 年底，公司资产负债率为 38.11%，较上年底下降 1.06 个百分点；全部债务资本化比率为 25.44%，较上

年底上升 1.59 个百分点；长期债务资本化比率为 10.55%，较上年底下降 2.09 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司上述三项指标分别为 39.43%、26.82%和 10.64%，较 2015 年底均有所上升。

整体看，跟踪期内公司债务规模有所上升，公司债务负担适宜，但债务结构仍待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率较上年底略有上升，分别为 60.50%和 51.23%。截至 2016 年 3 月底，这两项指标分别为 63.84%和 54.76%。2015 年公司经营现金流流动负债比为 17.88%，较上年下降 3.42 个百分点。考虑到公司较好的获现能力，公司短期偿付能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 7.76 亿元，较上年增加 1.51%。2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.77 倍，全部债务/EBITDA 为 3.72 倍，公司长期偿债指标较上期有所弱化。受煤炭行业景气下滑影响，跟踪期内公司整体偿债能力有所弱化，考虑到公司通过加强成本控制仍能维持一定经营净现金流规模及多元化的融资渠道，公司整体偿债能力较好。

公司于 2014 年 10 月份发行额度 10 亿元中期票据“14 大屯能源 MTN001”（以下简称“本期中期票据”）。近三年公司经营活动现金流入量持续下降，三年均值为本期中期票据的 7.24 倍，其中 2015 年为本期中期票据的 6.19 倍。公司经营活动现金流量净额近三年有所下降，三年均值为本期中期票据的 0.72 倍，其中 2015 年为本期中期票据的 0.65 倍。近三年公司 EBITDA 波动下降，三年均值为本期中期票据的 0.80 倍，其中 2015 年为 0.78 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力良好。

截至 2016 年 3 月底，公司为丰沛铁路提供的担保余额为 869.20 万元，担保比率为 0.10%，

或有负债对公司影响很小。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 74.50 亿元，其中未使用 56.97 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司系上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1031011502258000B），截至 2016 年 3 月 30 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

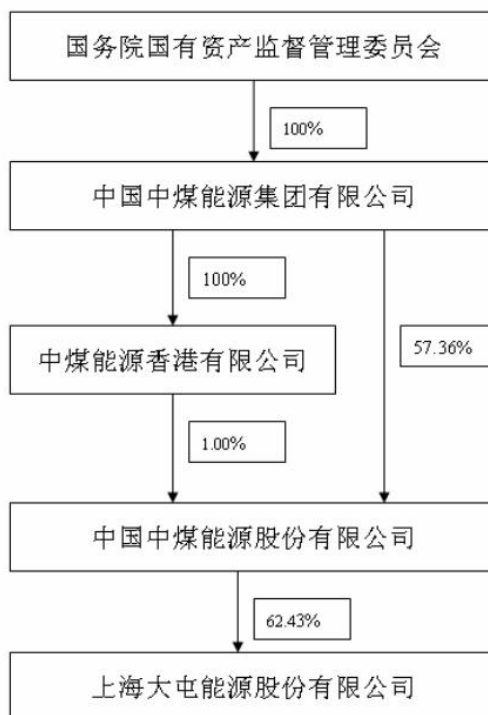
6. 抗风险能力

公司作为中煤集团旗下企业，其煤炭产品品质较好，且临近销售市场，具有一定竞争优势。公司债务负担适宜，且具备多元化的融资渠道。综合来看，公司抗风险能力强。

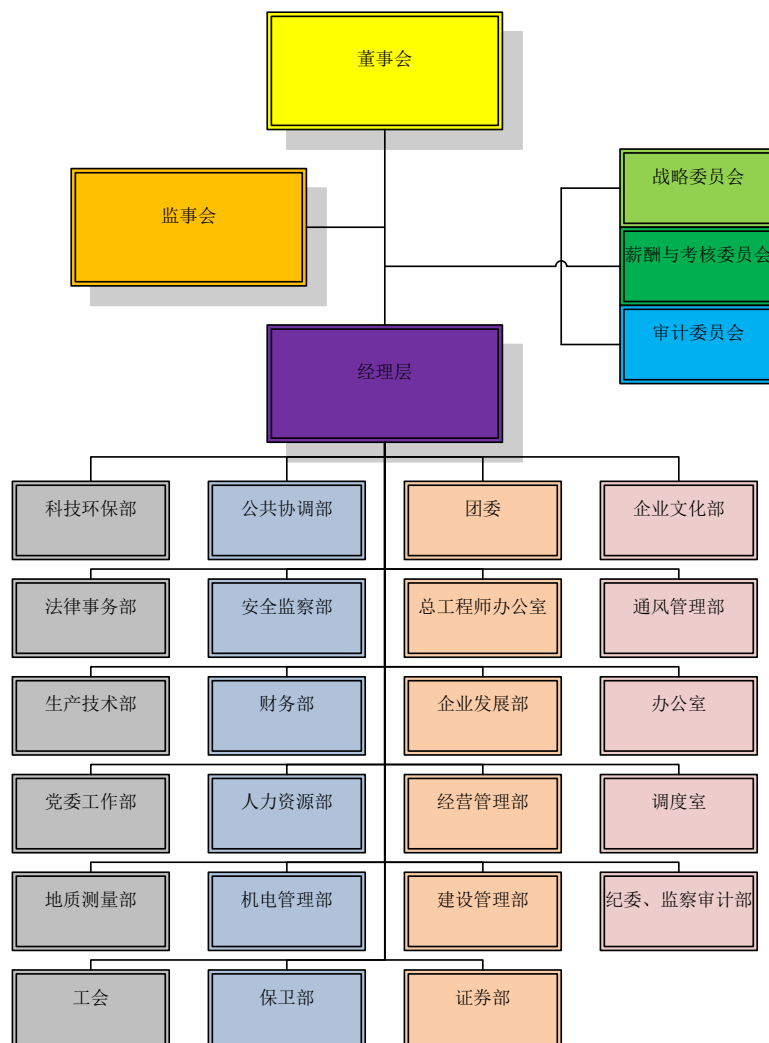
十、结论

综合考虑，联合资信维持上海大屯能源股份有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14大屯能源MTN001”AA⁺的信用等级。

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 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)	15.99	12.49	7.46	9.90
资产总额(亿元)	131.17	140.36	136.70	140.25
所有者权益(亿元)	83.65	85.37	84.60	84.94
短期债务(亿元)	20.46	14.39	18.88	21.03
长期债务(亿元)	2.51	12.36	9.98	10.11
全部债务(亿元)	22.97	26.74	28.86	31.14
营业收入(亿元)	84.61	63.52	49.60	11.28
利润总额(亿元)	2.02	0.27	0.61	0.11
EBITDA(亿元)	9.05	7.64	7.76	--
经营性净现金流(亿元)	7.87	7.88	6.47	1.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.49	4.24	3.28	--
存货周转次数(次)	10.99	10.44	10.87	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.47	0.36	--
现金收入比(%)	112.33	115.16	124.27	112.10
营业利润率(%)	13.35	15.85	15.49	13.02
总资本收益率(%)	1.88	0.70	0.18	--
净资产收益率(%)	1.62	0.18	-0.35	--
长期债务资本化比率(%)	2.92	12.64	10.55	10.64
全部债务资本化比率(%)	21.55	23.85	25.44	26.82
资产负债率(%)	36.23	39.17	38.11	39.43
流动比率(%)	63.74	59.89	60.50	63.84
速动比率(%)	49.39	48.61	51.23	54.76
经营现金流动负债比(%)	19.20	21.30	17.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.76	5.07	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.54	3.50	3.72	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息债务部分已分别计入短期及长期债务核算。

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

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信用等级。