跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 903 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”为AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十日

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

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：2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.49	7.46	17.81	19.78
资产总额(亿元)	140.36	136.70	139.89	140.45
所有者权益(亿元)	85.37	84.60	89.42	91.82
短期债务(亿元)	14.39	18.88	8.52	5.52
长期债务(亿元)	12.35	9.98	10.84	11.58
全部债务(亿元)	26.74	28.86	19.36	17.09
营业收入(亿元)	63.52	49.60	51.80	14.07
利润总额 (亿元)	0.27	0.61	4.77	2.17
EBITDA(亿元)	7.64	7.76	11.77	--
经营性净现金流(亿元)	7.88	6.47	13.56	1.40
营业利润率(%)	15.85	15.49	21.07	28.21
净资产收益率(%)	0.18	-0.35	4.62	--
资产负债率(%)	39.17	38.11	36.08	34.63
全部债务资本化比率(%)	23.85	25.44	17.80	15.69
流动比率(%)	59.89	60.50	83.03	88.79
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	3.72	1.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	4.77	7.37	--
经营现金流动负债比(%)	21.30	17.88	41.53	--

注：2017 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

牛文婧　蒋智超

邮件：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）

网址：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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到投资收益对公司利润总额的影响较大以及铝加工业务亏损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，由于煤炭行业景气度回升，煤炭板块盈利较快增长；公司转出龙东煤矿，有效的淘汰了落后产能。此外，公司完成了大屯铝业 75%的股权转让和徐州四方铝业集团有限公司（以下简称“四方铝业”）100%的股权转让，缓解了电解铝和铝加工业务亏损对利润的侵蚀。公司债务负担适宜，经营活动现金流入量对存续期中期票据保障能力良好。

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，公司债务负担减轻，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期票据保障能力良好。

关注

1. 公司铝业务板块持续亏损。
2. 跟踪期内，投资收益对利润总额影响大。
3. 公司规划投资规模较大，存在对外融资需求，债务规模可能上升。

声　明

一、本报告引用的资料主要由上海大屯能源股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

上海大屯能源股份有限公司跟踪评级报告

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2017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2017年3月底，公司拥有5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2016年底，公司资产总额139.89亿元，所有者权益合计89.42亿元（其中少数股东权益4.39亿元）；2016年公司实现营业收入51.80亿元，利润总额4.77亿元。

截至 2017 年 3 月底，截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 140.45 亿元，所有者权益合计 91.82 亿元（其中少数股东权益 4.32 亿元）；2017 年一季度公司实现营业收入 14.07 亿元，利润

总额 2.17 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2014年10月发行5年期中期票据“14大屯能源MTN001”，募集资金10亿元，用于偿还银行借款，补充营运资金。目前募集资金已全部使用完毕。公司已于2015年10月和2016年10月按照5.28%的年利率正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机

电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

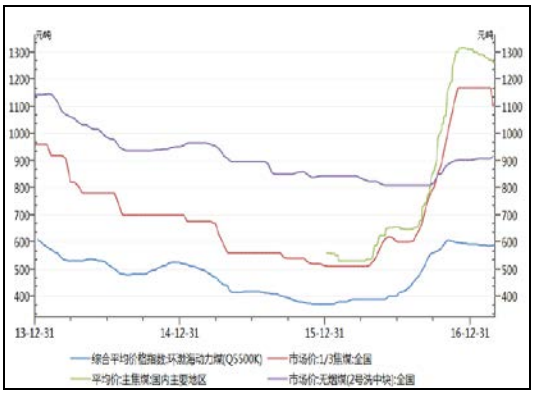
五、行业及区域经济环境

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。目前中国是世界上最大的煤炭消费国，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。

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，全国原煤产量而根据国家统计局预测的2015年煤炭消费量39.52亿吨计算，可以大致了解中国目前煤炭产能过剩17.48亿吨，产能过剩明显，供求矛盾进一步扩大。2016年随着国家去产能政策的逐步推进，全年共退出煤炭产能2.9亿吨，总体上对煤炭供求矛盾有一定程度的缓解。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价



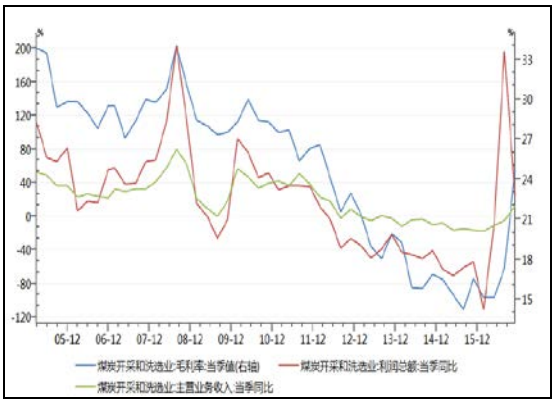
资料来源：Wind资讯

煤炭价格方面，自2013年以来，煤炭市场持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至最低点。进入2016年以后，受益于煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求2016年下半年的有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，全国环渤海动力煤（Q5500k）、1/3焦煤、主焦煤、无烟煤（2号洗中块）煤炭价格分别是593元/吨、1170元/吨、1312元/吨和903元/吨，分别较2015年底大幅增长59.41%、127.18%、134.70%和6.99%。进入2017年，受一季度煤炭下游需求有所波动影响，煤炭价格整体小幅下降，截至2017年3月1日，上述煤炭价格分别为589元/吨、1100元/吨、1263元/吨和

917元/吨。

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。由于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。受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年3季报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。

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

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

自国家 2015 年正式提出去产能政策后，国家不断制定相关去产能政策去保障和推动去产能的实施，以保证去产能政策按期完成。主要政策包括：

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。

2016 年 3 月 21 日，国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部、国家能源局和国家煤矿安全监察局提出关于《进一步规范和改善煤炭生产经营持续的通知》，通知主要内容是：全国煤矿自 2016 年起按照全年作业时间不超过 276 个工作日（原 330 日），将煤矿现有合规产能乘以 0.84 的系数后取整，作为新的合规产能。

2016 年 5 月 10 日，国务院印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》的通知。办法明确：专项奖补资金规模为 1000 亿元，实行梯级奖补;专项奖补资金由地方政府和中央企业统筹用于符合要求的职工分流安置工作。

2016 年 7 月 23 日，国家发改委、国家能源局、国家煤监局联合下发《关于实施减量置换严控煤炭新增产能有关事项的通知》，通知主要内容有：未经核准擅自开工的违规建设煤矿一律停建停产；已核准在建煤矿项目鼓励停建或缓建，“十三五”期间暂不释放产能；从 2016

年起的三年内原则上停止核准新建煤矿项目。

去产能政策的推行无疑将推动煤炭行业的健康发展，受益于国家政策的宏观调控，煤炭去产能进度较好，但去产能目前仍处于初级阶段，未来仍将面临一定的困难。

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。

随着煤炭去产能的逐步推进，煤炭行业的低迷有望改善

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

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，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

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。

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，部分生产成本高、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。

六、基础素质分析

公司系中煤集团下属上市公司，中煤集团为国务院国资委直属企业。截至 2016 年底，公司大屯矿区三座在产矿井煤炭保有储量 7.35 亿吨，可采储量 2.84 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 3 处生产矿井，3 处建设矿井，在产矿井核定产能 805 万吨/年，公司配套 3 处选煤厂，选煤能力 820 万吨/年。2016 年，公司生产原煤 839 万吨，洗煤产量 592 万吨。2017 年 1~3 月，公司生产原煤 195 万吨，洗煤产量 126 万吨。

截至 2017 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。

七、管理分析

2017年3月23日，公司董事会审议并通过了《关于聘任包正明为公司总经理的议案》，任命包正明为公司总经理。原总经理姜华因工作原因辞去公司总经理职务。

包正明，汉族，1963年8月出生，正高级工程师，1987.07-1993.07，淮南矿务局潘集第二煤矿地测科测量技术员；1993.07-1996.07，淮南市煤电总公司新集二矿（花家湖矿）地测科技术主管；1996.07-2001.02，淮南市煤电总公司新集二矿（花家湖矿）地测科副科长；2001.02-2001.07，国投新集能源股份有限公司二矿综采一队党支部书记（正科）；2001.07-2003.06，国投新集能源股份有限公司二矿副总工程师；2003.06-2003.08，国投新集能源股份有限公司二矿党委副书记、矿长；2003.08-2005.03，国投新集能源股份有限公司基建部副部长兼主任工程师；2005.03-2006.11，国投新集能源股份有限公司杨村煤矿矿长；2006.11-2007.05，国投新集能源股份有限公司刘庄煤矿矿长；2007.05-2010.06，国投新集能源股份有限公司刘庄煤矿矿长、党委副书记；2010.06-2011.01，国投新集能源股份有限公司生产部部长；2011.01-2011.11，国投新集能源股份有限公司副总经理；2011.11-2014.01，国投新集能源股份有限公司党委副书记、副总经理；2014.01-2014.10，国投新集能源股份有限公司党委副书记、副总经理（主持工作）；2014.10-2017.02，国投新集能源股份有限公司党委副书记、总经理；2017.02-至今，大屯煤电（集团）有限责任公司副董事长、董事、党委副书记。

总体看，新任总经理在公司工作多年，行业管理经验丰富，此次高管变更事项对公司的管理运营无重大影响。

八、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 亿元于 2016 年 6 月 30 日前归还。截至 2016 年 6 月 30 日，大屯煤电已向公司共支付转让价

款 26823.63 万元，大屯铝业占用上海能源资金已全部归还公司；大屯铝业 75%股权过户手续已办理完成。大屯铝业 75%股权转让工作已完成。

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。截止 2016 年 6 月 30 日，大屯煤电已向公司支付了转让价款；四方铝业股东变更的工商登记变更已完成。四方铝业已按协议偿还上海能源资金 40000 万元，剩余 36659.35 万元已于 2017 年 1 季度还清。四方铝业 100%股权转让工作已完成。

2016 年 12 月 8 日，公司董事会审议并通过了《关于转让龙东煤矿资产及负债的议案》。龙东煤矿于 1987 年建成投产，主要经营原煤开采业务，生产能力为 120 万吨/年。由于龙东煤矿连续亏损且煤炭接续资源不足，2015 年和 2016 年 1-7 月的利润总额分别为-0.63 亿元和-0.25 亿元，为保持公司稳健发展，决定将龙东煤矿（含龙东选煤厂）资产及负债转让给大屯煤电，本次转让构成关联交易。转让价格以 2016 年 7 月 31 日为基准日的龙东煤矿相关资产及负债评估值为基础，确定转让价款为 23658.00 万元，资产转让价款分两期支付，协议生效后 5 日内支付 20297.62 万元（对应采矿权以外资产及负债），采矿权变更手续完成后支付剩余 3360.38 万元（对应采矿权价值）。截止 2016 年 12 月 31 日，大屯煤电已按协议向公司支付了转让价款 20297.62 万元。

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。龙东煤矿的转出有利于公司淘汰落后产能，提高产业集中度，增强公司在煤炭行业的竞争力。

九、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。2016年公司煤炭业务实现收入37.72亿元，较上年增长15.74%，主要源于煤炭价格的回升，2016年公司该板块整体毛利率较上年有所增长，2016年该板块实现毛利率28.43%。

为应对电解铝市场低迷亏损较重的负面影响，公司于2015年12月和2016年4月将持有的大屯铝业75%的股权和四方铝业100%的股权转让给大屯煤电，2016年6月，四方铝业不再纳入公司合并范围。2016年公司铝板块收入主要来自铝材加工业务，公司铝板带厂高精度铝板带产能10万吨/年。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，2016年公司铝加工业务毛利率为-16.39%。

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，公司电力销售呈增长态势。

2017年1~3月，公司主营业务收入13.55亿元，同比增长24.54%。其中，煤炭板块实现营业收入11.06亿元，同比增长60.66%。公司2017年一季度整体毛利率为32.77%，较2016年显著上升。

表 1　公司近年主业板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	44.13	71.05	20.87	32.59	68.01	21.69	37.72	75.48	28.43%	11.06	81.62	44.83
其中：原煤	7.47	12.02	24.92	3.41	7.12	27.71	3.32	6.64	31.80%	0.29	2.14	44.83
洗煤	32.73	52.69	22.43	29.18	60.89	20.99	34.41	68.84	28.11%	10.77	79.48	41.69
煤炭贸易	3.94	6.34	0.15	-	-	-	-	-	-	-	-	-
铝板块	8.73	14.06	-13.73	6.83	14.25	-17.62	5.01	10.03	-16.39%	0.88	6.49	-18.18
其中：电解铝	0.81	1.30	-33.68	-	-	-	-	-	-	-	-	-
铝加工	7.93	12.76	-11.70	6.83	14.25	-17.62	5.01	10.03	-16.39%	0.88	6.49	-18.18
其他	9.25	14.89	29.09	8.50	17.74	31.48	7.24	14.50	28.15%	1.61	11.88	-1.24
合计	**62.11**	**100.00**	**17.23**	**47.92**	**100.00**	**17.82**	**49.98**	**100.00**	**23.90%**	**13.55**	**100.00**	**32.77**

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回暖影响，公司收入规模有所增长。受益于煤炭价格回升和内部管控降本增效等措施，公司煤炭业务盈利水平有所提升。公司将持有的大屯铝业75%的股权和持有的四方铝业100%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。

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3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，主要有姚桥煤矿、孔庄煤矿、徐庄煤矿，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；山西盂县矿区位于山西省盂县，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2017年3月底，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 2　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	2014 年产量	2015 年产量	2016 年产量	2017 年 1~3 月产量
1	姚桥煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	32759	15650	445	445	443	416.2	115.3
2	孔庄煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	16351	6922	180	180	171	164.2	36.2
3	徐庄煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	24324	5835	180	180	177	152.1	43.7
4	龙东煤矿	1/3 焦煤、气煤、气肥煤	4340	504	120	120	110	106.3	
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**	**1011**	**901**	**839**	**195**

资料来源：公司提供
注：龙东煤矿自 2017 年 1 月 1 日起不在纳入合并范围。

煤炭生产

公司目前有3座生产矿井，分别为姚桥煤矿、孔庄煤矿、徐庄煤矿，以上3个矿井核定产能分别为445万吨/年、180万吨/年和180万吨/年。公司原已开采的3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两座均属于无瓦斯矿，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1011万吨、901万吨、839万吨和195万吨。

表3　公司煤炭生产指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
原煤产量(万吨)□	1011	901	839	195
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(%)□	76.76	82.13	85.29	96.51
吨煤完全成本（元）	291.85	235.38	254.44	297.13

资料来源：公司提供

公司配有3座选煤厂，合计选煤生产能力820万吨/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。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，2016年和2017年一季度洗选比例分别达到了85.29%和96.51%。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。2016年公司洗煤产量592万吨。2017年1~3月，公司洗煤产量126万吨。

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。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。公司煤炭定价随行就市。从结算方式来看，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，2016年公司商品煤销售679万吨，其中原煤销售93万吨，洗煤销售586万吨。受煤炭市场景气度回升影响，2016年公司煤炭销售均价大幅上涨至555元/吨。进入2017年，煤炭价格继续上升，2017年1~3月平均售价966元/吨。

表 4　公司商品煤销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
商品煤销量（万吨）	779	735	679	114
商品煤价格（元/吨）	566	444	555	966

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，随着煤炭行业景气度回升以及转出龙东煤矿淘汰落后产能，公司经营有明显好转。

3. 铝板块业务

表 5 公司铝加工生产情况（单位：万吨）

项目		2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
电解铝	产能	10	10	--	--
	产量	0	1.22	--	--

铝加工	产能	14.5	14.5	10	10
	产量	6.04	6.09	3.36	0.55

资料来源：公司提供
注：公司铝加工产能快速下降由于四方铝业的转出。

跟踪期内，公司完成了大屯铝业75%的股权转让和徐州四方铝业集团有限公司100%的股权转让。公司现有铝材加工生产能力10万吨/年，公司铝板带厂拥有10万吨/年高精度铝板带加工能力。铝板带厂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，2016年铝加工产量3.36万吨，收入5.01亿元。

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和部分铝加工业务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。

4. 电力板块业务

公司拥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。2016年，公司对外供电16.26亿度，实现收入5.55亿元。2017年1~3月，公司对外供电4.01亿度，实现收入1.38亿元。

表 6　公司近年对外供电情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
对外供电量（亿度）	14.78	16.20	16.26	4.01
平均电价（元/度）	0.358	0.353	0.341	0.344
售电收入（亿元）	5.28	5.72	5.55	1.38

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2014～2016年公司销售债权周转次数波动下降，三年均值为4.45次，2016年为3.64次；近三年公司存货周转次数波动下降，三年均值为15.14次，2016年为13.69次；同期公司总资产周转次数波动下降，三年均值为0.48次，2016年为0.37次。整体看，公司经营效率尚可。

6. 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。公司建设项目计划总投资69.64亿元，截至2017年3月底已投资23.72亿元，尚需投资45.92亿元。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2017年3月底累计投资	2017年4~12月计划投资	2018年计划投资
新疆106煤矿	32个月	生产系统具备试运转条件	101163	104835	--	--
新疆苇子沟煤矿改扩建	56个月	井巷工程施工	197738	69141	--	--
玉泉煤业改扩建	18个月	复工报告待批	52251	32605	80000	--
上海能源2*350MW			345200	30588	146300	80000
合计	--	--	**696352**	**237169**	**226300**	**80000**

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

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 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 2017 年一季度财务数据未经审计。

2016 年公司不再将子公司四方铝业纳入合并范围。四方铝业的资产规模相对较小，对财务数据可比性影响小。

截至2016年底，公司资产总额139.89亿元，所有者权益合计89.42亿元（其中少数股东权益4.39亿元）；2016年公司实现营业收入51.80亿元，利润总额4.77亿元。

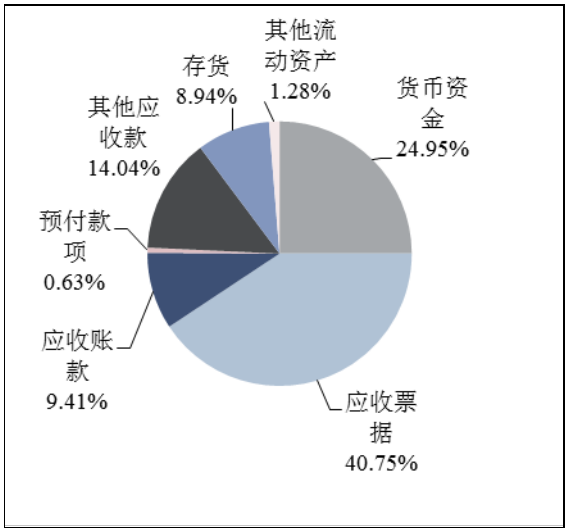
截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 140.45 亿元，所有者权益合计 91.82 亿元（其中少数股东权益 4.32 亿元）；2017 年一季度公司实现营业收入 14.07 亿元，利润总额 2.17 亿元。

2. 资产质量

2016 年公司资产规模有所增长，截至 2016 年底为 139.89 亿元，较上年底增长 2.33%，其中流动资产占 19.38%，非流动资产占 80.62%，流动资产占比较上年底有所上升。

截至 2016 年底，公司流动资产为 27.11 亿元，较上年底增长 23.79%。公司流动资产主要由货币资金（占 24.95%）、应收票据（占 40.57%）、应收账款（占 9.41%）、其他应收款（占 14.04%）和存货（占 8.94%）构成。

图 3　2016 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 2016 年底，公司货币资金为 6.77 亿元，较上年底增长 285.98%，主要是本期煤炭收入增加以及应收款项收回所致。公司货币资金中受限额度为 0.09 亿元。公司货币资金主要由银行存款（占 98.58%）构成。

截至 2016 年底，公司应收票据为 11.05 亿元，同比增长 93.46%，主要是本期期末已背书转让但尚未确认减少的银行承兑票据较多所致。公司应收票据主要由银行承兑汇票（占 96.44%）构成，其中质押占 9.19%）。

截至 2016 年底，公司应收账款为 2.55 亿元，同比下降 72.15%，主要收回原子公司大屯铝业欠款以及煤炭业务应收款项减少所致。公司的应收账款中有 0.44 亿元已逾期但未减值，公司基于对客户财务状况及信用记录的分析认为这部分款项可以收回。从应收账款账龄来看，1 年以内的占 90.87%，1-2 年的占 3.11%。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 1.53 亿元，占应收账款总额的 59.88%，集中度较高。公司应收账款计提坏账准备 0.09 亿元，计提比例为 3.37%。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 3.81 亿元，同比增长 153.89%，主要是应收原子公司四方铝业的款项增加的影响。从账龄来看，1 年以内的其他应收款占 95.06%。公司其他应收款计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 4.85%。

截至 2016 年底，公司存货为 2.42 亿元，较上年底下降 27.74%，其中，原材料占 44.93%，在产品占 12.94%，库存商品占 41.92%。公司存货账面余额为 2.64 亿元，计提跌价准备 0.22 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 112.78 亿元，同比下降 1.76%。公司非流动资产主要由固定资产（占 49.52%）、在建工程（占 35.31%）和无形资产（占 10.68%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 109.08 亿元，较上年下降 7.92%，主要为房屋建筑物、机器设备及运输工具。公司对固定资产累计计提折旧 51.98 亿元，计提固定资产减值准备 1.25 亿元，2016 年底固定资产账面价值为 55.85 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 39.83 亿元，同比增长 15.80%，增长主要来自矿井建设及矿区迁村款。

截至 2016 年底，公司无形资产为 12.04 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 2017 年 3 月底，公司资产总额 140.45 亿元，较上年底增长 0.40%。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，公司资产规模有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，现金类资产快速增长，资产流动性有所强化。

3.负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 89.42 亿元（其中少数股东权益 4.39 亿元），同比增长 5.70%。公司 2016 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 73.77%）。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 91.82 亿元，结构较 2016 年底基本保持不变。

总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 50.48 亿元，同比下降 3.13%，主要受本期短期融资券到期归还所致。截至 2016 年底，公司流动负债占 64.69%，非流动负债占 35.31%，负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 32.65 亿元，同比下降 9.81%，主要由短期借款（占 22.97%）、应付票据（占 3.11%）、应付账款（占 49.27%）、应交税费（占 7.18%）、其他应付款（占 11.13%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 7.50 亿元，与去年持平，全部为信用借款。

截至 2016 年底，公司应付账款为 16.09 亿元，同比增长 58.69%，主要是应付材料款、工程款和设备款的增长所致，公司应付账款账期在 1 年以内的占 71.29%；

截至 2016 年底，公司其他应付款为 3.63 亿元，同比下降 20.61%，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 2016 年底，公司非流动负债为 17.82 亿元，同比增长 12.09%，主要由应付债券（占 55.61%）和预计负债（占 21.82%）构成。截至 2016 年底，公司应付债券 9.91 亿元，主要系公司于 2014 年发行的 10 亿元中期票据；截至 2016 年底，公司预计负债 3.89 亿元，同比增长 1.13%，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 2017 年 3 月底，公司负债合计 48.63 亿元，较上年底下降 3.65%，主要来自短期借款的下降。负债构成变动不大，仍然以流动负债为主。

有息债务方面，跟踪期内公司债务规模有所下降，截至 2016 年底，公司全部债务 19.36 亿元，同比下降 32.93%，其中短期债务占 43.99%、长期债务占 56.01%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 17.09 亿元，其中短期债务占 32.27%，较 2016 年底有所下降。债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率为 36.08%，较上年底下 2.03 个百分点；全部债务资本化比率为 17.80%，较上年底下降 7.64 个百分点；长期债务资本化比率为 10.81%，较上年底上升 0.26 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.63%和 15.69%，较 2016 年底均有所下降。公司长期债务资本化比率为 11.20%，较上年底上升 0.39 个百分点。

整体看，跟踪期内公司债务规模有所下降，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2016 年由于煤炭价格上涨，公司营业收入有所增长，2016 年公司实现营业收入 51.80 亿元，同比增长 4.42%。营业成本方面，2016 年营业成本为 39.55 亿元，同比下降 3.29%。2016 年公司营业利润率为 21.07%，较上年上升 5.58 个百分点。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用为 7.69 亿元，较上年增长 0.74 亿元。2016 年公司

期间费用率为 14.86%，较上年略有增长。

2016 年公司实现利润总额 4.77 亿元，同比增长 676.27%。其中，投资收益 3.29 亿元，主要系处置四方铝业以及龙东煤矿产生的收益。同期，由于公司利润大幅增长，公司总资本收益率及净资产收益率较快增长，2016 年分别为 4.62%和 4.62%，分别较上期上升 4.44 个百分点和 4.97 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.07 亿元，同比增长 24.73%。同期，公司实现利润总额 2.17 亿元。公司本期营业利润率为 28.21%，较 2016 年有明显提升。

跟踪期内，受益于煤炭价格上涨影响和投资收益增长，公司收入和利润规模较快增长，但盈利能力仍不强。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入量为 61.70 亿元，较上年下降 0.40%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 61.41 亿元，较上年下降 0.38%，公司 2016 年现金收入比为 118.56%，收入质量处于较好水平。同期公司经营活动现金流出量为 48.14 亿元，较上年下降 13.32%。2016 年公司实现经营活动现金流量净额 13.56 亿元，同比增长 109.48%。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流入量为 10.46 亿元，其中，收到其他与投资活动有关的现金 7.82 亿元。处置子公司及其他单位收到的现金净额 2.62 亿元。同期投资活动现金流出量为 8.67 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司 2016 年投资活动产生的现金流量净额为 1.79 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动产生的现金流入量为 9.63 亿元，其中公司取得借款收到的现金 9.10 亿元；2016 年公司筹资活动产生的现金流出量为 19.80 亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金 10.00 亿元。偿还债务支付的现金 8.50 亿元。筹资活动净现金流为-10.17 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.40 亿元，现金收入比为 103.96%，较 2016 年有所下降；投资活动现金流量净额为 2.05 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.72 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量相对稳定并维持较大规模，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率、速动比率较上年底有大幅上升，分别为 83.03%和 75.61%。截至 2017 年 3 月底，这两项指标分别为 88.79%和 77.99%。2016 年公司经营现金流动负债比为 41.53%，较上年上升 23.65 个百分点，公司短期偿付能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 11.77 亿元，较上年增加 51.77%。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 7.37 倍，全部债务/EBITDA 为 1.64 倍，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司为丰沛铁路提供的担保余额为 1231.70 万元，担保比率为 0.13%，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 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 48.50 亿元，其中未使用 43.90 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。

7. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据“14 大屯能源 MTN001”额度为 10 亿元，债券将于 2019 年 10 月 23 日到期。

截至 2016 年底，公司现金类资产 17.81 亿元，对“14 大屯能源 MTN001”的覆盖倍数为 1.78 倍，公司 EBITDA 为 11.77 亿元，对“14 大屯能源 MTN001”的覆盖倍数为 1.18 倍，截

至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 19.78 亿元，对“14 大屯能源 MTN001”的保障倍数为 1.98 倍，公司现金类资产和 EBITDA 对其保障程度尚可；2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为 61.70 亿元，为“14 大屯能源 MTN001”的 6.17 倍，经营活动产生的现金流入量对其保障程度较高。整体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券具备较好的保障能力。

8. 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 2017 年 5 月 15 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

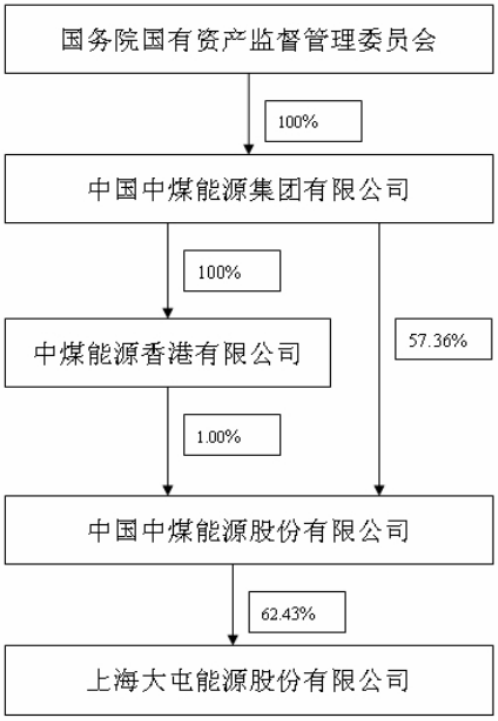
9. 抗风险能力

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。

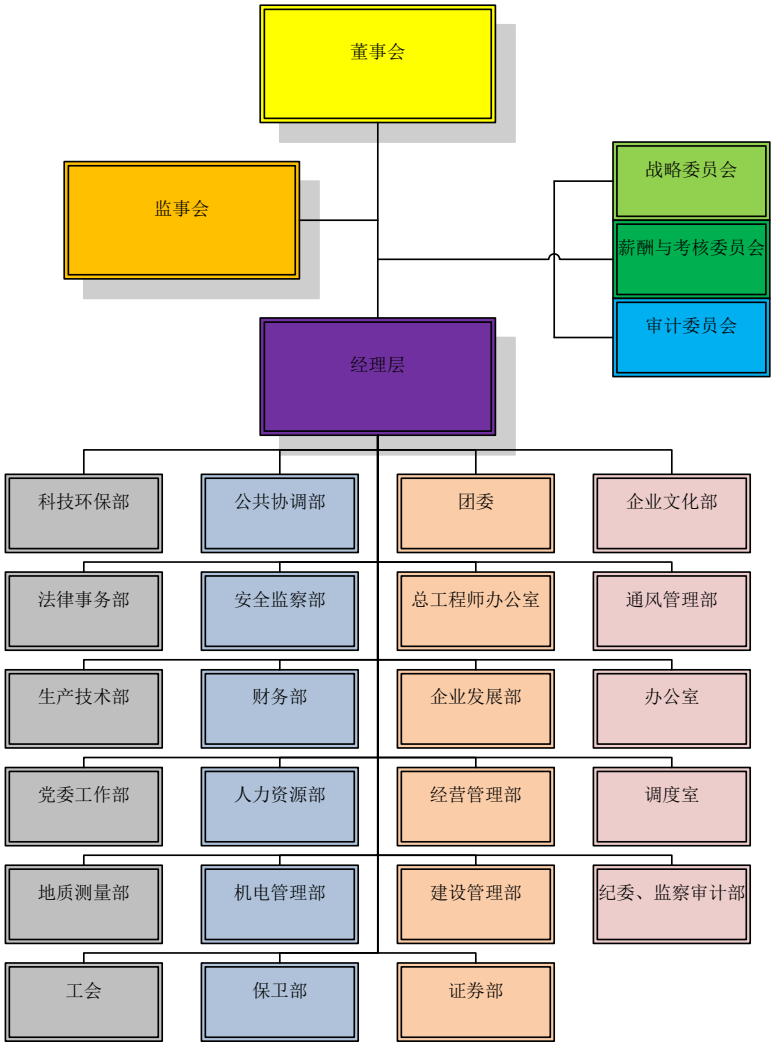
十、结论

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.49	7.46	17.81	19.78
资产总额(亿元)	140.36	136.70	139.89	140.45
所有者权益(亿元)	85.37	84.60	89.42	91.82
短期债务(亿元)	14.39	18.88	8.52	5.52
长期债务(亿元)	12.35	9.98	10.84	11.58
全部债务(亿元)	26.74	28.86	19.36	17.09
营业收入(亿元)	63.52	49.60	51.80	14.07
利润总额(亿元)	0.27	0.61	4.77	2.17
EBITDA(亿元)	7.64	7.76	11.77	--
经营性净现金流(亿元)	7.88	6.47	13.56	1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.24	3.28	3.64	--
存货周转次数(次)	10.44	10.87	13.69	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.36	0.37	--
现金收入比(%)	115.16	124.27	118.56	103.96
营业利润率(%)	15.85	15.49	21.07	28.21
总资本收益率(%)	0.70	0.18	4.62	--
净资产收益率(%)	0.18	-0.35	4.62	--
长期债务资本化比率(%)	12.64	10.55	10.81	11.20
全部债务资本化比率(%)	23.85	25.44	17.80	15.69
资产负债率(%)	39.17	38.11	36.08	34.63
流动比率(%)	59.89	60.50	83.03	88.79
速动比率(%)	48.61	51.23	75.61	77.99
经营现金流动负债比(%)	21.30	17.88	41.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.07	4.77	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.50	3.72	1.64	--

注：公司 2017 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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件4-3　债项信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。