



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】355 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京昊华能源股份有限公司及“14 昊华 01”、“14 昊华 02”的信用状况进行跟踪评级，确定北京昊华能源股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望调整为稳定，“14 昊华 01”、“14 昊华 02”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十日



北京昊华能源股份有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】355 号

主体信用

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

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 昊华01	15	7 (5+2)	AA+	AA+	2016.6
14 昊华02	15	7 (5+2)	AA+	AA+	2016.6

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	204.51	202.32	198.11	142.54
所有者权益	113.39	109.37	107.99	83.58
营业收入	15.87	51.03	65.72	68.60
利润总额	3.69	1.06	0.42	1.80
经营性净现金流	3.70	10.20	-1.29	1.71
资产负债率 (%)	44.55	45.94	45.49	41.37
债务资本比率 (%)	37.95	38.25	38.29	30.78
毛利率 (%)	38.60	23.60	13.70	17.68
总资产报酬率 (%)	2.08	1.52	0.78	1.80
净资产收益率 (%)	2.93	0.12	0.50	2.33
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.90	2.66	-0.43	0.61
经营性净现金流/总负债 (%)	4.02	11.15	-1.73	3.29

注：2017年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王晶晶
 评级小组成员：王桐桐 王思明
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”或“公司”）主营煤炭生产和销售业务。评级结果反映了公司本部所在京西煤田仍是国内五大无烟煤生产基地之一，无烟煤品质优良，与主要客户继续保持稳定的合作关系，2016年以来，盈利状况明显改善等有利因素；同时也反映了公司煤炭开采业务仍面临突发安全事故的风险，京西矿区三个生产矿将有序退出致使煤质及区域优势逐步减弱，非洲煤业继续对投资收益产生不利影响等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 昊华 01”、“14 昊华 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望调整为稳定。

有利因素

- 公司本部所在京西煤田仍是国内五大无烟煤生产基地之一，红庆梁煤矿和巴彦淖项目是公司未来产能提升的主要增长点；
- 公司生产的无烟煤品质优良，在无烟煤市场仍具有较强的不可替代性；
- 公司仍是我国最大的无烟煤出口企业，与主要客户建立了比较稳定的合作关系；
- 2016年以来，受煤炭行业回暖的影响，公司毛利率和利润总额同比均大幅增长，盈利状况明显改善。

不利因素

- 公司煤炭开采业务仍面临突发安全事故的风险；
- 2016年京西矿区长沟峪煤矿已停产，剩余三个生产矿将于 2017~2020 年有序退出煤炭开采领域，公司煤质及区域优势逐步减弱，对收入和盈利能力将产生不利影响；
- 2016年，非洲煤业继续亏损，对公司投资收益产生不利影响。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的昊华能源存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

昊华能源是经北京市人民政府经济体制改革办公室《关于同意设立北京昊华能源股份有限公司的通知》（京政体改股函【2002】24号）批准，由北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”）为主发起人，联合中国中煤能源集团公司（更名前为“中国煤炭工业进出口集团公司”）、首钢集团有限公司、五矿发展股份有限公司（更名前为“五矿龙腾科技股份有限公司”）及煤炭科学研究总院于2002年12月31日共同发起设立的股份有限公司。公司于2010年3月31日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为601101。

根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京京煤集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资【2014】234号文），将京煤集团的国有资产无偿划转给北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”），并由京能集团对京煤集团行使出资人职责，资产划转、账务处理的基准日为2014年12月31日，京煤集团保留独立法人地位并改制为一人有限公司，京能集团更名为“北京能源集团有限责任公司”。截至2017年3月末，公司注册资本为1,199,998,272元人民币，京煤集团仍为公司控股股东，持有公司62.30%的股权，北京市国资委仍为公司实际控制人。

公司是京煤集团煤炭业务的经营主体，主营煤炭的生产和销售业务。在2015年中国煤炭企业营业收入10亿元以上企业名单¹中，京煤集团位居第24位。截至2017年3月末，公司拥有全资及控股子公司8家，在产矿井4处，核定生产能力²1,010万吨/年，2016年公司原煤产量839万吨，此外，2017年3月，公司因孙公司诚和国际贸易有限公司（以下简称“诚和国贸”）持续亏损将持有的其全部股权转让出售转让给北京至柔通达经贸有限责任公司，交易价格109.9万元，较账面价值（-893.32万元）溢价1,003.22万元。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

¹ 此名单尚未有2016年最新的排名。

² 本报告中截至2017年3月末产能均按全年时间不超过276个工作日核算。



表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 昊华 01	15 亿元	2015. 03. 26~2022. 03. 26	补充运营资金	已按募集资金要求使用
14 昊华 02	15 亿元	2016. 01. 22~2023. 01. 22	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经



济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域环境

煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近 4 年的深幅下跌后大幅回暖，煤炭行业亏损状况明显改善

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2016 年初，煤炭行业仍然延续 2015 年的需求低迷的状况，煤炭价格持续下跌。2016 年 4 月以来，受煤炭供给侧改革及下游市场需求改善的双重影响，煤炭价格在近 4 年的深幅下跌后大幅回暖，2016 年 4 月 6 日，环渤海动力煤价格指数已从 2016 年初的 371 元/吨增长至 604 元/吨，主要是 4 月以来受到执行 276 天工作日有效减少煤炭产量的影响，煤炭价格出现利好支撑，价格有所回升；房地产行业 2016 年以来出现整体回暖，2016 年，全国房地产开发投资完成额为 102,581 亿元，同比增长 6.90%，受此带动，钢铁和水泥等煤炭下游行业需求均有所增长；

随着冬季北方供暖到来使得煤炭需求进入年度高峰期，2016年，全国火电发电量同比增长2.60%，下游需求的增长使得煤炭价格短期内出现明显回升。随着煤炭价格短期内的迅猛增长，煤炭企业亏损面得到一定控制，煤炭行业利润总额累计同比于2016年8月出现增长，2016年煤炭开采和洗选业利润总额为1,090.90亿元，同比增长147.48%，行业内经营状况改善明显，亏损企业个数在2016年5月出现明显减少，亏损企业亏损总额同比也有所下降。截至2016年末，行业内亏损企业个数为1,490家，同比减少537家，亏损总额为669.30亿元，同比下降31.18%，煤炭行业亏损状况明显改善。

但中长期来看，国家已放开对合格合规产能276个工作日的限制，供给侧改革对煤炭价格的促进将有所放缓，随着风电、核电等新型电力产能发展，火电行业需求无显著增长；水泥、粗钢等下游工业在新常态经济的环境下，煤炭下游需求将很难有大幅增长，且仍将保持较强的周期性，此外2016年10月以来，多城市发布房地产调控政策，预计地产企业投资将趋于谨慎，投资增速放缓，钢铁、水泥等行业受到影响，继而影响煤炭需求。从另一方面看，2016年初煤炭价格已接近大多数煤炭企业成本线，煤炭价格继续下跌空间有限，因此煤炭价格运行将较为稳定，煤炭企业经营向好，行业利润空间保持在稳定区间。

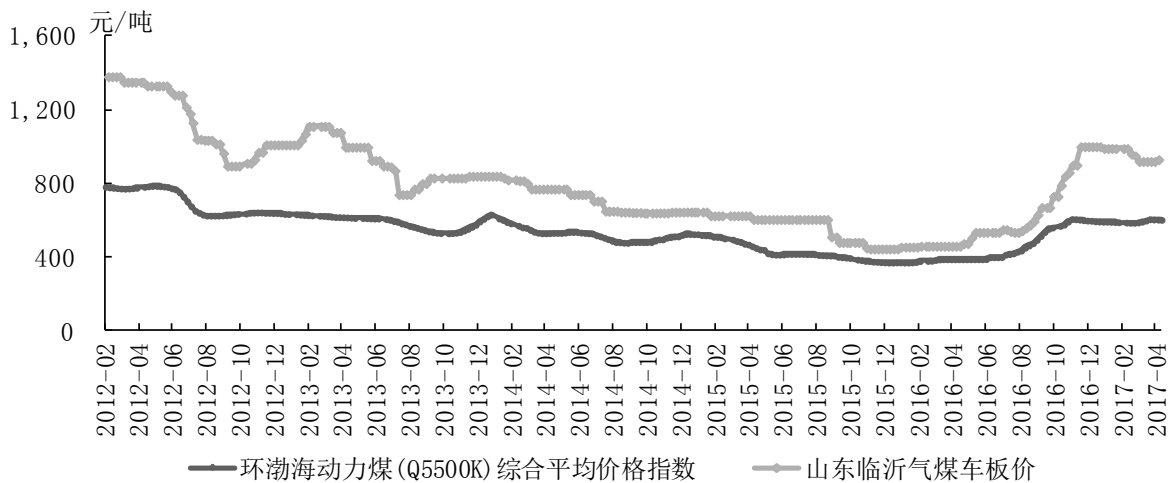


图1 2012年以来中国环渤海动力煤综合价格指数及全国气煤平均价情况

数据来源：Wind 资讯

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，2016年去产能执行力度加强，配套政策陆续出台，有助于促进行业产能调整，有利于大型煤炭企业的发展

2016年我国生产原煤34.1亿吨，同比减少9%，煤炭企业数量由2000年的22,000家减少到2015年的约6,400家；千万吨级煤炭企业产量占全国84.1%以上；年产120万吨以上大型煤矿达到1,050处，产



量 25.50 亿吨，占全国总产量的 68.0%；2015 年淘汰落后煤矿 1,340 处、落后产能约 9,000 万吨。2016 年以来，国家继续加大煤炭行业去产能政策执行力度，明确去产能目标。2016 年 2 月 5 日，国务院印发《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，对今后 3~5 年化解煤炭行业过剩产能、推动煤炭企业实现脱困发展提出要求、明确任务并作出部署。在化解产能方面，明确从 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；3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换；对 13 类落后小煤矿等要尽快依法关闭退出；对产能小于 30 万吨/年且发生重大及以上安全生产责任事故的煤矿，要在 1 至 3 年内淘汰；要对长期亏损、资不抵债的煤矿，长期停产、停建的煤矿，以及资源枯竭、资源赋存条件差的煤矿，通过给予政策支持等综合措施，引导其有序退出。2 月 14 日，中国人民银行、发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》指出，对钢铁、有色、建材、船舶、煤炭等行业中产品有竞争力、有市场、有效益的优质企业继续给予信贷支持，帮助有前景的企业渡过难关。对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的“僵尸企业”，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。4 月 18 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局发布意见要求全国所有生产煤矿按每年 276 个工作日重新确定煤矿生产能力；人社部、国家发改委等七部门印发《关于在化解钢铁、煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》，对多渠道分流安置职工做出安排。5 月 18 日，财政部印发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》，主要内容包括安排 1,000 亿元专项奖补资金支持化解过剩产能，实施钢铁煤炭行业有关税收优惠政策，实施钢铁煤炭企业重组、破产等的财税会计支持政策，实施钢铁煤炭企业化解过剩产能金融政策，实施鼓励煤层气开发利用的财政政策等 5 项内容。发改委、能源局等四部门联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，主要引导煤企减产，同时提出在目前煤炭价格偏低的情况下，煤炭工业协会可通过相应措施促使价格回升。2016 年 2 月以来，山西、甘肃、河南、内蒙古等多个省份及自治区发布了各省的煤炭行业解困的相关指导意见，主要围绕化解过剩产能、清理“僵尸企业”等内容。此外，黑龙江、山西、陕西以及国资委旗下多家央企将被列为煤炭去产能试点地区和企业。2016 年 8 月，按照国务院常务会议部署要求，成立 10 个钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查工作组，主要针对去产能有关政策的贯彻落实情况、任务分解和进度落实情况、产能实际退出情况、奖补资金筹措使用情况、职工安置情况、开展“三个专项行动”、信息公开、接受监督及档案管理等情况，以及总结推广先进经验情况进行督查。随后，督察组对相关情况



进行了反馈，督查结果认为钢铁煤炭去产能进度缓慢，截至 2016 年 7 月末，全国 2016 年去除煤炭产能 2.5 亿吨的任务只完成了约 38%，因此督察组要求各地采取有效措施，加快进度，并严防作假，同时需进一步加大去产能政策的落实力度。2017 年 2 月，国家能源局发布《2017 年能源工作指导意见》，重点任务之一为继续化解煤炭产能过剩，全年力争关闭落后煤矿 500 处以上，退出产能 5,000 万吨左右。

2016 年 9 月 8 日，国家发改委等部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业，召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议，会议确定中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产量仍不能突破 276 个工作日核定的产能，符合先进产能标准的大型现代化煤矿将自愿承担稳定煤炭市场调节供应总量的任务，在市场供应偏紧时按要求增加产量，在市场供求宽松时按要求减少产量，政策正式出台后将对大型国有煤炭生产企业存在利好影响。2016 年 11 月 16 日，国家发改委等部门组织召开了推动签订中长期合同做好煤炭稳定供应工作电视电话会议，会议部署要进一步加快和增长符合安全条件的产能释放，所有具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前都按 330 个工作日组织生产。

从融资情况方面来看，由于煤炭行业整体低迷，煤炭产品价格大幅下跌，因此行业内企业经营状况较差，盈利空间大幅收窄，较多企业出现净利润大幅亏损，同时债务规模大幅增长，加之针对产能过剩行业的信贷环境有所紧缩，行业内企业信用风险事件频发，进而造成了市场对煤炭行业整体信心的减弱，致使行业内企业 2016 年 4 月以来外部融资能力明显下滑。

整体来看，2016 年煤炭行业去产能政策执行力度加大，配套政策陆续出台，预计去产能过程将会对行业内的大型企业、资源禀赋优质企业产生一定有利影响；对于单矿产能低，矿井条件差，煤质一般的企业，经营压力将会继续增加。此外，从可获取的金融信贷支持方面来看，持续亏损、借新偿旧率较高的企业将会受到不利影响。长期来看，煤炭在我国能源消费中长期保持基础性地位，而行业集中度提升、煤炭清费立税、煤炭质量管理等相关政策法规有利于提升产业集中度，调整煤炭结构，规范产业发展，为大型煤炭企业奠定了良好的外部发展环境。

由于煤炭行业景气度下行，煤炭行业企业风险事件频发；2016 年 4 月以来国家政策鼓励为产能过剩行业中的优质企业提供信贷支持，行业信贷环境有所改善

由于煤炭行业景气度下行，煤炭行业企业风险事件频发。2016 年 4 月 6 日，中煤集团下属控股子公司中煤集团山西华昱能源有限公司（以下简称“中煤华昱”）成为第一家发生实质性债务违约的煤炭企业，



中煤华昱发行的6亿元2015年度第一期短期融资券到期未能按照约定筹措足额偿债资金，并公告违约。中煤华昱违约事件在公开市场造成了不良影响，加大了煤炭行业债券违约的风险。2016年6月7日，四川省煤炭产业集团有限公司（以下简称“川煤集团”）发布了将按时兑付2015年度第一期短期融资券的公告，但6月15日，川煤集团公告未能按期足额兑付本息，正式宣告违约，这也是继中煤华昱违约后第二期煤炭行业的违约事件。2016年12月26日，川煤集团向投资者定向披露《四川煤炭产业集团有限公司2013年第一期非公开定向发行债务融资工具未按期兑付本息的公告》，表示“13川煤炭PPN001”不能按期足额偿还，已构成实质性违约，这也是近年来川煤集团连续第二起债务违约事件。煤炭行业所经历的低迷状态是走向可持续发展所必须经历的时期，供需平衡、价格稳定、企业盈利水平持续提高的煤炭行业需要强有力的政策支撑，也需要煤炭企业加快自身转变。

随着去产能政策实施力度的加强，煤炭下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，企业盈利能力有所提高，且多家地方政府出面为所属煤企提供金融面支持，成立帮扶小组等，融资能力对煤企经营将起到维稳的作用。同时，煤企亏损面在政策及市场需求的双作用下得到较好控制，也使得金融市场对煤炭行业的观望态度得到缓解，随着供给侧改革力度的加大及下游需求的增加，煤炭价格水平整体回升，行业内企业经营情况向好，行业信贷环境有所改善。

经营与竞争

2016年，煤炭销售仍是公司收入和毛利润的最主要来源，受煤炭贸易规模减少的影响，公司收入同比下降，由于煤炭价格上升，毛利润同比明显增长

公司仍主要从事煤炭生产、销售和贸易，煤炭销售仍是公司收入和毛利润的最主要来源。2016年，公司自产煤炭业务在营业收入占比升至61.32%，煤炭贸易业务占营业收入比重降至31.59%，自产煤炭业务成为公司营业收入的最主要来源，由于煤炭贸易业务占比较大，为公司营业收入的重要来源。其他业务主要包括新增的甲醇生产销售、铁路运输以及不锈钢卷板、生铁、低合金坯、碳结铸板坯等非煤货物贸易。

2016年，公司营业收入同比下降22.35%，分板块来看，公司煤炭销售业务收入同比减少22.34%，其中自产煤炭31.29亿元，同比增长13.66%，主要是由于供给侧改革，煤炭供给趋紧，煤炭价格上升所致；煤炭贸易业务营业收入16.12亿元，同比大幅减少16.74亿元，主要是从事煤炭贸易的诚和国贸由于亏损较多，业务停滞，转入清理所致。其他业务收入同比减少31.96%，其中非煤货物贸易业务大幅减少，此外，新增甲醇销售收入为2.34亿元，主要是鄂尔多斯市国泰化工有限公司（以下简称“国泰化工”）40万吨煤制甲醇项目的正式投入运营所

致；毛利润同比增长 33.78%，主要是自产煤炭毛利润同比增长较多所致。同期，由于煤炭价格上升，毛利率同比上升 9.90 个百分点，其中自产煤炭毛利率同比上升 9.79 个百分点，由于无烟煤的稀缺特性，自产煤炭毛利率水平较高；煤炭贸易业务同比降低 11.18 个百分点，主要是年初库存煤成本较高，2016 年一季度煤炭价格持续大幅下跌出现成本倒挂所致。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.87	100.00	51.03	100.00	65.72	100.00	68.60	100.00
煤炭销售	13.46	84.81	47.41	92.91	60.39	91.89	59.11	86.16
其中：自产煤炭	9.84	62.00	31.29	61.32	27.53	41.89	35.05	51.09
煤炭贸易	3.62	22.81	16.12	31.59	32.86	50.00	24.06	35.07
其他	2.41	15.19	3.62	7.09	5.32	8.10	9.49	13.83
毛利润	6.16	100.00	12.04	100.00	9.00	100.00	12.13	100.00
煤炭销售	5.52	89.61	10.87	90.28	8.62	95.78	11.33	93.40
其中：自产煤炭	5.42	87.99	12.51	103.90	8.31	92.33	10.86	89.53
煤炭贸易	0.10	1.62	-1.64	-13.62	0.31	3.44	0.47	3.87
其他	0.64	10.39	1.17	10.55	0.38	4.22	0.80	6.60
毛利率	38.60		23.60		13.70		17.68	
煤炭销售	41.01		22.98		14.27		18.85	
其中：自产煤炭	55.08		39.98		30.19		30.98	
煤炭贸易	2.76		-10.24		0.94		1.95	
其他	26.56		31.45		7.14		8.43	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 49.18%，毛利润同比大幅增加 4.89 亿元，毛利率同比增长 26.69 个百分点，煤炭价格上升是导致公司收入规模、毛利润水平同比大幅提升的主要因素。

总体来看，2016 年，公司收入有所下滑，但毛利润和毛利率同比明显改善。预计未来 1~2 年，煤炭生产和销售仍将是公司收入和利润的主要来源，煤炭产能依然过剩，公司未来经营存在一定的不稳定性。

公司本部所在京西煤田仍是国内五大无烟煤生产基地之一，生产的无烟煤属优质稀缺煤种，仍具有较强的不可替代性；2016 年京西矿区长沟峪煤矿已停产，剩余三个生产矿将于 2017~2020 年有序退出煤炭开采领域，公司煤质及区域优势逐步减弱，并对收入和盈利能力产生较大不利影响

公司拥有 5 个生产矿井，分别位于京西矿区和鄂尔多斯煤田，其中公司本部所在京西煤田仍是国内五大无烟煤生产基地之一，公司本部京西矿区原建有四个煤矿，分别为木城涧煤矿、大台煤矿、大安山



煤矿和长沟峪煤矿，其中，2016年长沟峪煤矿已完成闭井退出工作，影响公司产能100万吨；随着内蒙古高家梁煤矿于2010年建成及产能逐步释放，已成为公司煤炭生产的重要支撑。截至2017年3月末，公司本部京西矿区可采储量19,985万吨，核定产能410万吨/年；内蒙古高家梁煤矿煤炭可采储量44,335万吨，核定产能600万吨/年，所产煤种为低灰、低硫、发热量高的不粘煤与长焰煤，主要用于电力行业。

表3 截至2017年3月末公司各生产矿井可采储量、产能和2014年以来产量情况（单位：万吨）

矿井名称	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量			
				2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
木城涧煤矿（不含大台井）	9,745	150	46	24	126	120	113
木城涧煤矿（大台井）	5,691	100	40	20	84	93	90
大安山煤矿	4,549	160	18	22	92	160	158
长沟峪煤矿	-	-	-	0	16	77	98
小计	19,985	410	-	66	318	450	459
高家梁煤矿	44,335	600	52	132	521	600	600
合计	64,320	1,010	-	198	839	1,050	1,059

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产的“京局洁”牌无烟煤于2000年9月在国家商标局注册登记，具有特低硫、特低磷、低氮、中低灰、低挥发分、高发热量和较高稳定性等特点。相对于其他同等灰分指标的无烟煤产品，公司生产的无烟煤因具有高达80%的固定碳含量，在冶金烧结等工艺生产中具有较好的还原性优势，能够稳定和提提高烧结矿的质量，同时公司所生产无烟煤中的硫、磷等元素含量与国内外大型钢铁公司的需求较为吻合。虽然与阳泉煤业（集团）有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司等国内主要无烟煤生产企业相比，公司在产能规模上仍存在不小的差距，但是由于公司所产无烟煤煤质的稀缺性，以及销售市场和用途的差异，公司在无烟煤市场具有较强的不可替代性。

根据北京市委《关于贯彻落实〈京津冀协同发展规划纲要〉的实施意见》和国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》的文件精神，结合当前煤炭市场状况以及京西矿区资源赋存现状、实际生产情况，公司拟按照“产量逐年递减，矿井逐步停产”的方式，引导公司所属京西矿区四个生产矿——长沟峪煤矿、木城涧煤矿、大安山煤矿和大台煤矿，分别于2016年、2019年和2020年有序退出煤炭开采领域，其中长沟峪煤矿已于2016年停产，2017年计划去产能38万吨。随着京西矿区四个生产矿的有序退出，公司煤质及区域优势逐步减弱，并对收入和盈利能力产生较大不利影响。



2016年北京市出台了《北京市化解煤炭过剩产能实施方案》，按照“产量逐年递减、矿井逐步停产，分步疏解退出”的原则，2016~2020年，北京市主动引导退出煤炭产能600万吨，分流安置职工11,615人，实现煤矿全部退出的目标，初步评估，总安置费用为19.02亿元。结合北京市化解煤炭工作的实际，参照首钢总公司分流职工安置费用政策，分流安置费用中除中央财政奖补资金以外部分，由市政府和企业各按50%比例承担。经测算，整个煤炭产能退出期间中央奖补资金约1.50亿元，地方政府和企业分别承担8.80亿元。2016年，公司收到去产能专项奖补资金9,663万元。

表4 2017~2020年京西三矿预计产量情况（单位：万吨）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
木城涧煤矿	80	40	0	0
大安山煤矿	100	70	40	0
大台煤矿	100	100	100	70
合计	280	210	140	70

数据来源：根据公司提供资料整理

由于北京煤炭资源有限，公司积极寻找外埠资源。内蒙古高家梁煤矿项目于2012年完工并成为公司主要煤炭来源。由于去产能政策影响，2016年高家梁煤矿产量有所下降。高家梁矿井采煤综合机械化程度达100%，同时配套建设与其600万吨/年规模相当的选煤厂，所产煤种为低灰、低硫、发热量高的不粘煤与长焰煤，主要用于电力行业，是优质动力煤。目前来看，未来1~2年高家梁煤矿仍将为公司煤炭的主要来源。另外，公司40万吨/年煤制甲醇的煤化工项目于2012年开工建设，2016年下半年正式投产并正式运营，2016年形成营业收入2.34亿元，对公司业务形成一定的补充。

红庆梁煤矿和巴彦淖项目是公司未来产能提升的主要增长点，煤矿项目建设将使公司面临一定的资本支出压力；短期内非洲煤业仍将对公司投资收益产生不利影响

公司通过加快推进京外和海外煤炭资源的开发利用，积极扩展后备资源，红庆梁煤矿和巴彦淖项目是公司未来产能提升的主要增长点。公司于2010年出资108,520万元收购了杭锦旗西部能源开发有限公司60%的股权，从而新增红庆梁井田7.42亿吨的煤炭资源储量。红庆梁井田位于规划建设的国家大型煤炭基地鄂尔多斯塔然高勒矿区，矿区面积48.58平方公里，工业储量74,168万吨，规划产能600万吨/年，预计2018年建成投产。

2014年，红庆梁项目相继取得了国家能源局《关于同意内蒙古塔然高勒矿区红庆梁矿井及选煤厂开展项目前期工作的函》、国土部《关于红庆梁矿井及选煤厂建设项目用地的初审意见》、水利部《关于塔然高勒矿区红庆梁矿井及选煤厂水土保持方案的批复》等项目核准必备



的支持性文件，通过了环境影响技术评审，煤矿项目核准手续已于 11 月 26 日上报国家发改委。2015 年 7 月，红庆梁煤矿建设项目获得国家发改委核准；2016 年 12 月 6 日，取得国家能源局《国家能源局综合司关于内蒙古塔然高勒矿区红庆梁煤矿化解过剩产能置换方案的复函》（国能综煤炭【2016】841 号），通过化解京西木城涧煤矿、大台煤矿退出的产能共计置换产能 140 万吨/年，确保红庆梁煤矿 600 万吨/年的生产能力。

公司于 2011 年 12 月出资 9 亿元收购鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司（以下简称“京东方能源”）20%股权，获准开发内蒙古自治区人民政府拟配置给京东方能源位于巴彦淖井田的 10 亿吨煤炭资源。2015 年 2 月公司发布公告称拟出资 17.20 亿元，收购北京工业投资发展管理有限公司所持的京东方能源 30%的股权。截至 2017 年 3 月末，公司持有京东方能源 50%股权，为其控股股东且已并入财务报表，收购并控股该项目能够为公司提供优质资源储备，在内蒙地区建立公司新的煤炭生产基地、做大做强煤炭主业。同时，巴彦淖项目已取得先期配置 2 亿吨煤炭资源，并于 2013 年 9 月获得一次性配置 7.6 亿吨煤炭资源的文件，但因井田剩余资源量配置不到位，近期取得矿权存在一定的不确定性，且后期还要履行矿权人义务（包括但不限于缴纳矿业权价款）和项目建设，公司将面临一定的资本支出压力并导致债务规模进一步上升。

公司全资子公司昊华能源国际（香港）公司（以下简称“昊华能源国际”）2013 年出资 1 亿美元认购非洲煤业有限公司（以下简称“非洲煤业”）共计 2.47 亿股新增发普通股股票，新增发股份分别于 2013 年 1 月 29 日和 2 月 7 日在伦敦证券交易所创业板 AIM 市场上市流通，昊华能源国际对非洲煤业的持股比例达到 23.60%，成为其第一大股东。2014 年昊华能源国际完成对非洲煤业 1.78 亿股的认购，共支付资金 1,543.84 万美元，昊华能源国际对非洲煤业的持股比例达到 26.60%。公司决定长期持有对非洲煤业的投资以获得收益，为此决定派遣相关人员参加非洲煤业的经营管理，故将上述股权投资由可供出售金融资产改为长期股权投资核算。截至 2017 年 3 月末，昊华能源国际对非洲煤业的持股比例为 24.00%。非洲煤业在澳大利亚、伦敦和约翰内斯堡三地上市，有 3 个生产煤矿，分别是莫伊普拉茨煤矿（井工）、乌拿露天煤矿和威乐露天煤矿，探明储量 20 亿吨。2013 年 4 月，乌拿露天煤矿采竭闭坑；由于煤炭市场低迷，煤价不断下跌，亏损上升，2013 年 9 月莫伊普拉茨井工煤矿停产，2013 年 10 月威乐露天煤矿停产。截至 2017 年 3 月末，非洲煤业无在产煤矿。莫伊普拉茨井工煤矿和威乐露天煤矿处于停产维护状态，非洲煤业正在处置莫伊普拉茨井工煤矿。非洲煤业连续多年亏损，2016 年净利润-1.53 亿元人民币。预计未来 1~2 年，非洲煤业受宏观环境、行业、经营管理等多方面因素影响，未来矿井复产存在很大的不确定性，亏损状态难以改善，仍将对公司投资收益产生不利影响。



公司仍是我国最大的无烟煤出口企业，与主要客户建立了比较稳定的合作关系；随着京西煤矿逐步退出，公司出口规模将有所下降；公司本部地处北京西部，具有明显的区位优势

2016年，公司原煤产量839万吨，同比减少20.10%，主要是京西矿区减产所致，产能利用率为83.07%；煤炭贸易规模缩减，致使商品煤销售量同比减少23.91%。2016年，受供给侧改革的影响，公司自产煤炭销售价格有所提升，由于诚和国贸上半年煤价较低时销售，后期业务停滞，导致贸易业务平均售价有所下滑；其中内蒙产区因2016年投入弛张筛进行洗选技术创新改造，精煤产率由上年度的31.49%提高到52.25%，价格提高较多。2017年一季度，煤炭贸易价格大幅上升，原因是后期经营的焦炭价格快速上涨所致。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司煤炭产销情况(单位:万吨、元/吨)

项目类别	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年	
原煤产量	198	839	1,050	1,059	
商品煤销售量	248	1,461	1,920	1,704	
平均 售价	北京产区	778.82	515.77	506.66	702.64
	内蒙产区	256.59	202.00	100.69	136.75
	贸易业务	1,063.58	312.00	377.65	530.34

数据来源: 根据公司提供资料整理

从销售区域看，煤炭销售以内销为主，2016年销量占总销量比重为86.93%，公司国内煤炭销售采用直销方式，煤炭出口主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国矿产有限责任公司代理完成，出口产品全部是无烟煤。

表6 2014~2016年及2017年1~3月公司煤炭销售区域情况(单位:万吨、亿元)

项目类别	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年	
销售量	内销	195	1,270	1,762	1,496
	出口	53	191	158	167
销售金额	内销	9.47	36.60	50.94	55.47
	出口	3.99	10.81	9.46	15.64

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司仍是我国最大的无烟煤出口企业，出口占本部煤炭自产量的22%左右。应国外客户需求，公司及时调整销售结构，增加出口销量，2016年以来煤炭出口量有所增加。代理商装船发出货物与代理商和公司结算之间存在一定的时差，期间人民币对美元汇率发生波动，公司可能发生一定的汇兑损益。

公司本部所产无烟煤主要用于冶金行业，与主要客户继续保持了比较稳定的合作关系，国内主要销往华北、东北及华东地区，重点客户包括河北钢铁股份有限公司等；无烟煤主要出口日本和韩国，主要

客户包括新日本铁住金株式会社和韩国浦项制铁公司等。由于公司所产无烟煤煤质符合国内外大型钢铁公司需求，主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性，公司拥有一定的议价能力。随着京西煤矿逐步退出，公司出口规模将有所下降。

表 7 2016 年及 2017 年 1~3 月公司前五名客户销售情况 (单位: 万元、%)

序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例
2016 年			
1	新日铁住金株式会社	39,548	7.75
2	韩国浦项制铁公司	32,638	6.40
3	内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司	31,649	6.20
4	河钢股份有限公司	31,496	6.17
5	韩国现代制铁公司	21,445	4.20
合计		156,776	30.72
2017 年 1~3 月			
1	内蒙古中煤蒙大新能源化工有限公司	17,607	11.10
2	新日铁住金株式会社	14,050	8.85
3	韩国浦项制铁公司	10,162	6.40
4	台湾中钢集团公司	7,100	4.47
5	韩国现代制铁公司	6,748	4.25
合计		55,667	35.07

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司本部地处北京西郊，具有明显的区位优势，三处煤矿均拥有各自的铁路专用线，与京广线、京九线等主要铁路线路连接，交通运输便利。同时公司与秦皇岛港、天津港、京唐港等主要煤运集散港口距离较近，出口煤的销售运输优势明显。公司在内蒙古鄂尔多斯万利矿区建设的铜匠川铁路专用线全长 23.42 公里，货运能力达到 1,500 万吨/年，在东胜西站与国铁包西线接轨，2013 年 1 月 1 日起正式投入运营，有利于降低高家梁煤矿的运输成本。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司煤炭运输情况 (单位: 万吨、%)

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	245	68.63	1,567	81.44	1,527	77.63	1,134	66.55
公路	112	31.37	357	18.56	440	22.37	570	33.45
合计	357	100.00	1,924	100.00	1,967	100.00	1,704	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司积极进行技术创新和对外技术合作，始终重视环保和生产安全工作；但是煤炭生产属高危行业，公司仍面临突发安全事故的风险

2016 年以来公司继续加强“安全开采、绿色开采、科学开采、和谐开采”技术的研发力度，形成了“以安全开采保障技术为基础，以复杂地质条件下难采煤层机械化开采技术为核心，以井下研石充填、



沿空留巷、关键岩层控制、矿井水循环利用等绿色开采技术为落脚点”的三位一体复杂难采稀缺煤类绿色开采自主知识产权系列技术。2016年，向国家知识产权局申报专利 34 项，其中发明专利 3 项、实用新型专利 31 项，已全部得到正式受理。截至 2016 年末，公司持有专利 89 项，其中发明专利 10 项，软件著作权 8 项。

公司注重环保和节能减排工作，下属矿井均建立了煤炭开采运输的防降尘系统，实现了矿井水循环利用。公司不断加大安全生产的资金投入，拥有较完善的通风、防尘、排水和顶板压力测试监控系统，积累了丰富的煤炭生产安全管理经验，通过落实安全生产管理制度、持续开展安全生产管理基础性工作、强化安监队伍建设及强化隐患排查和治理等措施加强生产安全管理。但是煤炭生产属高危行业，公司面临突发安全事故的风险，从而可能使正常生产经营活动受到不利影响。2016 年，公司原煤生产百万吨死亡率为 0.24，其中工亡事故 2 起，工亡 2 人，均因木城涧煤矿因顶板滑落所致；重伤 1 起，伤 1 人；轻伤事故 18 起，伤 18 人。

公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 119,999.83 万元人民币，京煤集团仍为公司的控股股东，持有公司 62.30%的股权，北京市国资委仍为公司的实际控制人。

公司建立了较为规范的法人治理结构，股东大会是公司的权力机构，董事会是公司的决策机构，监事会是公司的监督机构。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会四个专业委员会。

公司总的发展战略是围绕能源资源开采业及煤化工、铁路运输两大产业链条，积极稳妥地推进产业结构调整，初步实现企业转型，基本形成结构合理、相关多元、主业突出的产业发展格局。“十三五”期间，公司的战略方向是以优质动力煤为主，发挥采掘业优势，开发国内外能源和资源，适当延深产业链，同时整合与置换公司内部资产、资源，有序退出京西地区剩余三个生产矿，加快转移、转型，目前在建工程主要为红庆梁煤矿公司积极进入国际资源类产业，全资子公司吴华能源国际成为非洲煤业第一大股东，有利于增加后备资源储量和实现海外扩张。

公司管理层负责日常生产经营管理工作，由董事会聘任。公司设立办公室、财务部、人力资源部、安全监察部、生产技术研发部、企划管理部、项目开发部、审计部和证券部等职能部门。公司股东大会审议通过了《北京吴华能源股份有限公司内部控制建设发展规划（2011~2015）》，并建设和完善以风险管理为导向的内部控制体系。公司围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等要素，开展了对战略规划管理、子公司管控、财务管理、安全运行管



理、生产技术管理、销售管理等业务活动的管控设计和评价。通过建立各种规章制度、风险辨识与评估、优化业务流程、完善考核奖惩、加强监督检查等各种控制措施，对各层级的经济活动进行控制，提高执行力。

公司本部所在京西煤田仍是国内五大无烟煤生产基地之一，其生产的“京局洁”无烟煤品质优良，内蒙古高家梁煤矿的投产和红庆梁煤矿的收购，进一步提高了公司煤炭产能和资源储量。全资子公司昊华能源国际成为非洲煤业第一大股东，有利于公司增加后备资源和实现海外扩张。受益于供给侧改革，煤价价格上涨，使煤炭行业利润水平明显提升，且公司无烟煤产品的品质、运距以及质量和供应较为稳定，公司抵御市场波动的能力增强。作为上市企业，公司法人治理结构完善，内部管理制度体系较为完整。但随着京西矿区剩余三个生产矿的有序退出，公司煤质及区域优势逐步减弱，并对收入和盈利能力产生较大不利影响。同时短期内非洲煤业亏损仍将对公司投资收益产生不利影响。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月的财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

公司根据财政部关于印发《增值税会计处理规定》的通知[财会（2016）22 号]要求，将利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目；将自 2016 年 5 月 1 日起企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税从“管理费用”、“销售费用”项目重分类至“税金及附加”项目；将“应交税费”科目下的“待认证进项税额”明细科目的借方余额从“应交税费”项目重分类至“其他流动资产”（或“其他非流动资产”）项目。

资产质量

2016 年末，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主；受行业环境持续低迷影响，公司应收账款及存货周转率继续下降

2016 年以来，公司资产规模逐年小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2017 年 3 月末，公司总资产为 204.51 亿元，非流动资产占比为 82.94%。

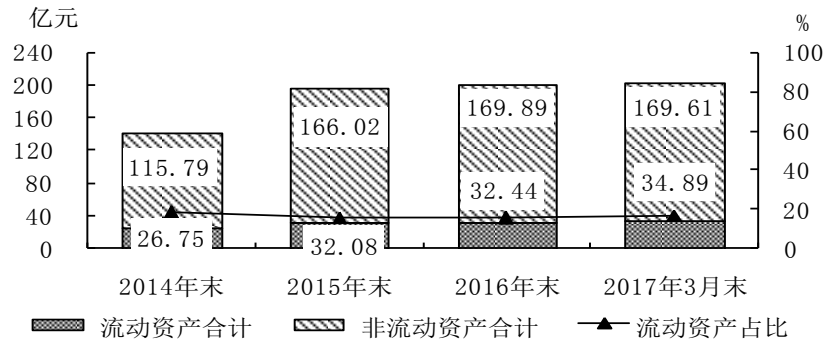


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、预付款项、存货、应收账款和其他流动资产等构成。

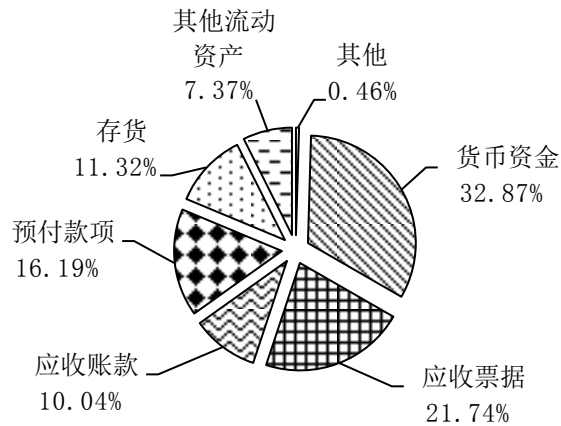


图3 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末，公司货币资金为10.66亿元，同比增长25.97%，主要是公司抓住行业回暖的契机，催缴账款，回收增加所致，受限货币资金0.65亿元；应收票据为7.05亿元，同比增长26.67%，主要是当期国内煤采用票据结算方式较多所致，其中银行承兑票据和商业承兑票据分别为3.70亿元和3.35亿元，受限应收票据2.18亿元；预付款项为5.25亿元，主要为预付工程款和煤炭采购款，同比增长28.49%，主要是煤炭采购量增加所致，前五名预付账款汇总金额合计为3.84亿元，占年末余额合计数的73.13%，集中度较高；存货为3.67亿元，同比减少39.06%，主要是销售库存煤较多所致，其中库存商品2.91亿元、发出商品³0.42亿元和原材料0.34亿元；应收账款为3.26亿元，同比减少38.77%，已计提坏账准备0.17亿元，主要是公司利用下半年煤炭市场有利形势加大了应收账款的催收力度所致，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中1年以内应收账款账面余额占比为99.97%，前

³ 公司已发出的煤炭，但客户尚未计量。



五名欠款方年末欠款余额合计为 2.34 亿元，占应收账款比重为 68.22%，集中度较高；其他流动资产为 2.39 亿元，由留抵进项税和预缴所得税构成，同比减少 4.74%。

2017 年 3 月末，公司货币资金为 13.41 亿元，较 2016 年末增长 25.74%，主要是销售回款增加所致；应收账款为 5.15 亿元，较 2016 年末增长 58.02%，主要是 2016 年末公司本部出口煤款及子公司鑫达贸易公司账款基本收回所致；预付款项为 2.97 亿元，较 2016 年末减少 23.34%，主要是诚和国贸 100%股权相应债权随之转出所致；其他流动资产为 2.03 亿元，较 2016 年末下降 15.31%；其他主要流动资产科目较 2016 年末变化不大。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司应收账款和预付款项前五名情况（单位：万元、%）

项目	公司名称	金额	占比	账龄	款项性质
应收账款	河钢股份有限公司	14,878	28.90	一年以内	煤款
	中国煤炭工业秦皇岛进出口有限公司(代理)	8,780	17.06	一年以内	出口煤款
	首钢矿业公司	5,101	9.91	一年以内	煤款
	河北津西钢铁集团股份有限公司	2,193	4.26	一年以内	煤款
	内蒙古华伊卓资热电有限公司	2,169	4.21	一年以内	煤款
合计		33,121	64.34	-	-
预付款项	旭阳矿业有限公司	4,669	15.69	一年以内	煤款
	秦皇岛市聚能贸易有限公司	3,707	12.46	一年以内	煤款
	山西阳煤国新煤炭销售有限公司	1,989	6.68	一年以内	煤款
	内蒙古铁鑫煤化集团有限公司	1,835	6.17	一年以内	煤款
	秦皇岛来恩电力能源有限公司	1,753	5.89	一年以内	煤款
合计		13,953	46.89	-	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和在建工程等构成。2016 年末，公司无形资产为 79.77 亿元，主要是公司下属煤矿的采矿权和探矿权，同比变动不大；固定资产为 57.67 亿元，其中房屋及建筑物 23.19 亿元、生产设备 33.73 亿元，同比大幅增加 31.73 亿元，主要是国泰化工项目转入固定资产所致；在建工程为 22.39 亿元，同比减少 55.77%，一方面是由于国泰化工转入固定资产，另一方面由于红庆梁煤矿本年增加在建工程投入 3.66 亿元。2017 年 3 月末，公司非流动资产为 169.61 亿元，主要科目均较 2016 年末变动不大。

2016 年和 2017 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 30.26 天和 23.84 天，存货周转天数分别为 44.78 天和 32.46 天，2016 年资产运营效率有所下降。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产 2.04 亿元，占总资产比重为 1.00%，占净资产比重为 1.80%，其中受限的货币资金 0.65 亿元，受限应收票据 1.39 亿元。

总体来看，2016 年以来，公司资产规模小幅增长，非流动资产占比保持较高水平。预计未来随着公司项目建设的投入和生产经营的扩大，资产规模仍将进一步增长。

资本结构

2016 年以来，公司有息债务继续增加，面临一定的偿债压力；资产负债率基本保持稳定，优于行业平均水平

2016 年以来，公司负债规模略有波动，流动负债在总负债中占比不断下降，负债结构以非流动负债为主。2017 年 3 月末，公司总负债为 91.12 亿元，其中非流动负债占比为 58.98%。

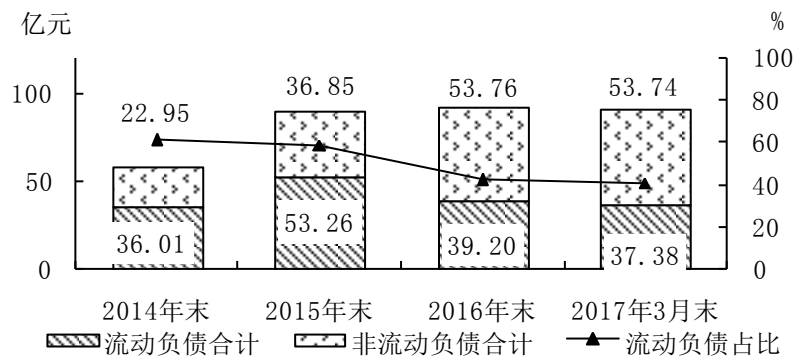


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债、应付票据和预收款项等构成。2016 年末，公司短期借款为 8.80 亿元，同比减少 50.77%，其中信用借款 8.70 亿元、保证借款 0.10 亿元，主要是由于公司现金流较充裕，偿还了部分短期借款所致；应付账款为 8.14 亿元，主要是应付的工程款、材料款和质保金，同比增长 16.46%；其他应付款为 5.18 亿元，同比变动不大，主要是应付收购山西榆次中博房地产开发有限公司和北京京东方光电科技有限公司的股权转让款；其他流动负债为 5.00 亿元，同比减少 10.00 亿元，主要由于公司于 2015 年 6 月、9 月分别发行 7.00 亿元的“15 京昊华 SCP002”和 8.00 亿元的“15 京昊华 SCP003”到期兑付，并于 2016 年 7 月发行 5.00 亿元“16 京昊华 SCP002”所致；应付票据为 2.83 亿元，同比大幅增加 1.66 亿元，主要是公司大力推进“票据池”业务，对外开具银行承兑汇票较多所致；预收款项为 3.30 亿元，主要是公司预收的煤炭及煤化工项目销售款，同比变动不大。

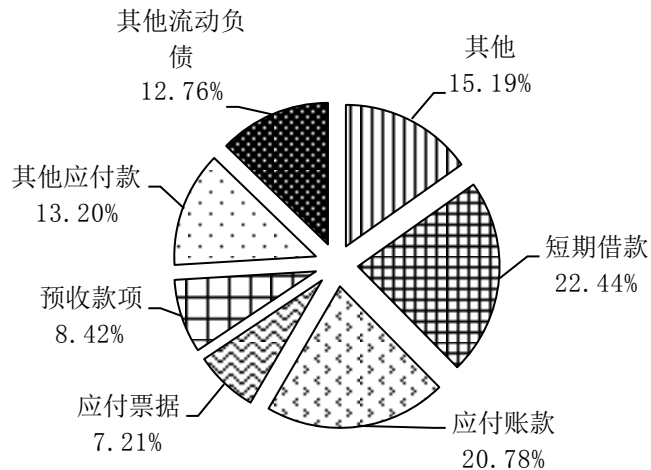


图5 2016年末公司流动负债构成

2017年3月末，公司短期借款为10.94亿元，较2016年末增长24.39%；预收款项为1.71亿元，较2016年末下降48.30%，主要是当期转让公司全资子公司诚和国贸100%股权相应债务随之转出所致；其他主要流动负债科目较2016年末变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付职工薪酬构成。2016年末，公司长期借款为15.12亿元，为保证借款，同比下降12.06%；应付债券为29.89亿元，同比增加14.95亿元，主要为2016年1月发行的15.00亿元公司债“14昊华02”；长期应付职工薪酬为4.07亿元，为超过一年的应付离职后福利，同比下降13.88%。2017年3月末，公司非流动负债为53.74亿元，主要科目均较2016年末变化不大。

表10 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	20.09	18.31	34.89	19.32
长期有息债务	49.26	49.44	32.13	17.85
总有息债务	69.34	67.74	67.02	37.17
总有息债务占总负债比重	76.10	72.87	74.36	63.04

2016年末，公司融资规模同比略有增长，总有息债务占总负债比重同比下降1.49个百分点，但水平仍然较高，面临一定的偿债压力。为调整债务结构，公司发行债务融资工具，长期有息债务规模继续扩大，短期有息债务大幅减少。截至2017年3月末，公司一年内到期的有息债务占比为28.97%，短期内还本付息的压力一般；长期有息债务分散，债务结构较为合理。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	20.09	19.19	14.95	12.00	3.12	69.34
占比	28.97	27.67	21.56	17.30	4.50	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

和 113.39 亿元，其中股本均为 12.00 亿元，资本公积均为 32.35 亿元，均保持不变；未分配利润分别为 12.71 亿元和 15.82 亿元，受归属于母公司所有者的净利润亏损 835 万元和分配股利 2,783 万元的影响，2016 年末未分配利润继续减少 0.36 亿元，2017 年 3 月末，未分配利润为 15.82 亿元，较 2016 年末增加 3.11 亿元，主要是归属于母公司所有者的净利润扭亏为盈转入所致；专项储备分别为 2.90 亿元和 3.25 亿元，主要是计提的安全生产费和维简费；其他综合收益分别为 -1.79 亿元和 -1.50 亿元，持续为负，主要是系非洲煤业对其子公司有大量实质构成投资的外币借款，非洲煤业本位币兰特对美元大幅贬值以及反映在公司报表的其他综合收益经过多次币种折算所致；少数股东权益分别为 42.99 亿元和 43.27 亿元。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 45.94%和 44.55%，公司资产负债率水平基本保持稳定，但总体优于行业平均水平⁴，存在一定的债务融资空间；长期资产适合率分别为 96.02%和 98.54%，长期资本对长期资产的覆盖程度较低；流动和速动比率均继续提高，但流动资产仍无法对流动负债形成完全覆盖。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资本结构指标（单位：倍、%）

各项指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	0.93	0.83	0.60	0.74
速动比率	0.84	0.73	0.49	0.60
资产负债率	44.55	45.94	45.49	41.37
长期资产适合率	98.54	96.02	87.24	92.00

国家开发银行香港分行向公司子公司昊华能源国际提供本金为 8,000 万美元的借款，截至 2017 年 3 月末，该笔借款折合人民币 46,698 万元，国家开发银行北京市分行为其提供连带责任保证担保，昊华能源为反担保人⁵。此外公司无对外担保事项。

综上所述，2016 年以来，公司有息债务规模继续增长，占总负债比重有所波动，债务结构较为合理。预计未来 1~2 年，公司在建项目仍需要大量资金投入，公司面临一定的融资需求。

⁴ 根据 Wind 资讯，2016 年末及 2017 年 3 月末，煤炭开采和洗选业资产负债率的平均值分别为 69.54%和 68.81%。

⁵ 计算担保比率时，未计入该反担保事项。

盈利能力

2016年，公司利润主要依赖非经常性损益；2017年一季度，受益于煤炭价格上涨，公司盈利状况明显改善

2016年，公司营业收入同比下降22.35%，其中自产煤炭31.29亿元，同比增长15.38%，煤炭贸易收入同比大幅减少16.84亿元；由于煤炭价格上升，毛利率为23.60%，同比上升9.90个百分点，其中自产煤炭业务毛利率同比上升9.80个百分点。

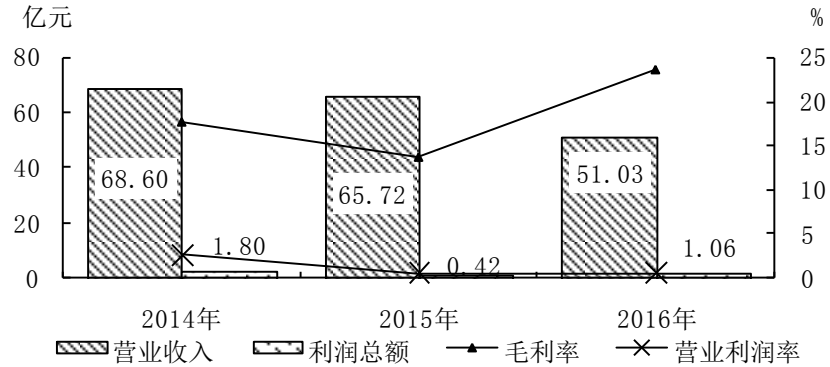


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用率为18.72%，同比上升7.58个百分点，其中，销售费用同比增长92.74%，主要是子公司鄂尔多斯市吴华精煤有限责任公司从2015年4月份起对运输费实行“一票制”结算，原来由客户负担的运输费改由公司自行负担导致销售费用大幅增加；管理费用略有减少，主要是公司加大了减员提效力度，管理人员人数有所减少所致；财务费用同比增长62.35%，主要是国泰化工项目9月份转产后，利息费用无法继续资本化所致。

表13 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	9,545	35,086	18,204	17,995
管理费用	6,893	37,009	40,545	53,681
财务费用	6,300	23,459	14,450	9,243
期间费用	22,738	95,554	73,198	80,919
期间费用/营业收入	14.33	18.72	11.14	11.80

2016年，公司投资收益为-0.37亿元，同比减少0.64亿元，主要是股权投资非洲煤业有限公司亏损所致。营业利润0.30亿元，同比减少0.10亿元。营业外收入为0.92亿元，同比增加0.82亿元，主要是去产能专项奖补资金取得的政府补贴增加所致。利润总额为1.06亿元，同比增加0.64亿元，所得税费用为0.93亿元，同比大幅增加1.05亿元，主要是由于以下三个原因：一是上年同期公司收到所得税退税较多；二是专项储备余额较大，调增所得税费用；三是诚和国贸亏损较



大且已进入转让程序，无法确认可抵扣亏损形成的递延所得税资产和所得税费用。净利润 0.13 亿元，同比减少 0.41 亿元，归属于母公司的净利润为-0.01 亿元。整体来看，公司利润主要依赖非经常性损益，未来存在很大的不稳定性。2016 年，总资产报酬率为 1.52%，同比增长 0.74 个百分点；净资产收益率为 0.12%，同比有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.87 亿元，同比增长 49.18%，主要是煤炭价格上升所致，毛利率为 38.60%，同比提升 26.69 个百分点；期间费用率为 14.33%，同比下降 18.91 个百分点；利润总额、净利润分别为 3.69 亿元和 3.32 亿元，同比分别增加 4.74 亿元和 4.37 亿元，归属于母公司的净利润为 3.11 亿元，盈利水平同比大幅改善。

总体来看，受行业回暖和化工新增产能投产，2017 年以来公司盈利能力大幅提升。预计未来 1~2 年，京西矿区四个生产矿的有序退出，公司煤质及区域优势逐步减弱，但随着红庆梁煤矿项目投产和国泰化工产能逐步释放，对公司未来的收入和利润形成一定的补充。

现金流

2016 年，受煤炭价格上升和销售回款增加影响，公司经营性净现金流转为净流入；公司未来投资规模较大，仍面临一定资本支出压力

2016 年，公司经营性净现金流同比增加 11.49 亿元，由净流出转为净流入，主要是存货减少和经营性应付项目增加所致；投资性现金流净流出额大幅减少 21.35 亿元，主要是上年同期购买京东方能源原股东 30% 股权和对非洲煤业增资导致现金流出较多所致；筹资性净现金流为-5.95 亿元，由净流入转为净流出，主要是公司借款减少，偿还借款增加所致。现金回笼率为 88.02%，水平较低。

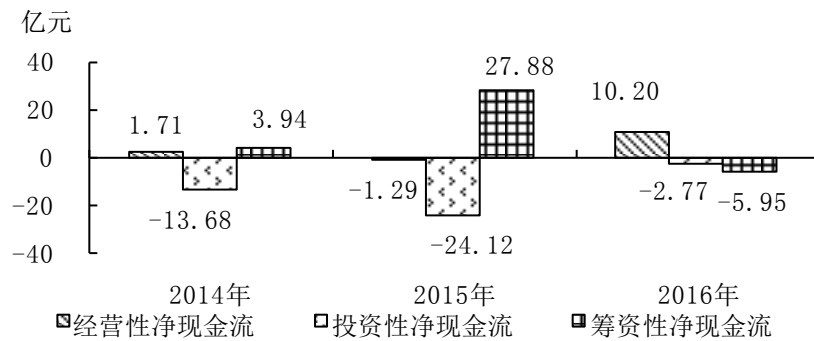


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 3.70 亿元，同比增加 3.49 亿元，主要是煤炭和甲醇销售收入增加所致；投资性净现金流为-0.70 亿元，净流出额同比减少 5.49 亿元，主要为去年同期支付北京京城机电控股有限责任公司委贷款 5 亿元较多所致；筹资性净现金流为-0.25 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是借款减少所致。

在建工程支出方面，红庆梁煤矿计划总投资为 38.64 亿元，截至



2017年3月末，累计已完成投资额为23.11亿元，预计未来1~2年，公司投资性现金净流出规模仍然较大，面临一定的资本支出压力。

偿债能力

截至2017年3月末，公司总负债为91.12亿元，资产负债率为44.55%，其中流动负债37.38亿元；有息债务占总负债比重为76.10%，公司有息债务规模保持增长且占总负债比重波动提高，短期有息债务占总债务比重为28.97%，债务结构较为合理。公司红庆梁煤矿未来仍需要大量资金投入，部分资金需要通过外部融资解决。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：倍、%）

偿债指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	9.66	22.07	-2.89	5.53
经营性净现金流/总负债	4.02	11.15	-1.73	3.29
经营性净现金流利息保障倍数	4.90	2.66	-0.43	0.61
EBIT 利息保障倍数	5.64	0.80	0.52	0.91
EBITDA 利息保障倍数	-	1.49	1.34	1.79

受国家限产政策及京西煤田逐步退出等因素影响，2016年，公司盈利能力未得到明显改善，但2017年由于煤炭价格上涨，公司盈利能力得到大幅提升，公司所产无烟煤煤质的稀缺性以及高家梁煤矿产能释放，对利润水平亦形成了一定支撑。2016年，公司经营性净现金流有所改善，转为净流入，对债务和利息保障的能力增强；EBIT和EBITDA对利息的保障倍数保障能力有所改善，但是水平一般。

公司与银行保持良好的合作关系，备用流动性较为充裕。同时，公司作为上市公司，可以充分利用资本市场进行融资，融资渠道较多，具备很好的财务灵活性。此外，作为京能集团主业之一的煤炭产业，公司将依托股东优势，逐步形成与京能集团其他能源主业协调发展的局面。综合分析，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年5月17日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期本息均已按时兑付。

结论

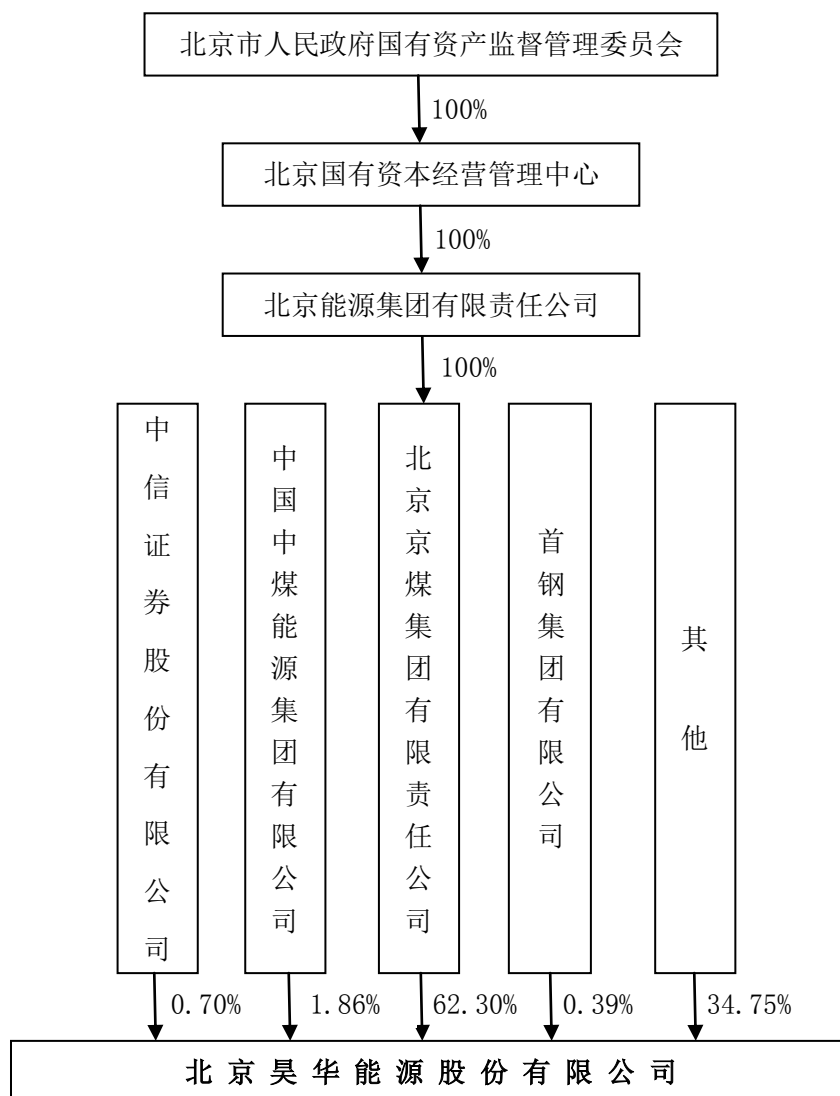
受煤炭供给侧改革影响，煤炭行业亏损状况明显改善，但受国家限产政策及京西煤田等因素影响，2016年，公司利润水平未得到明显改善。公司本部所在京西煤田仍是国内五大无烟煤生产基地之一，其生产的“京局洁”无烟煤品质优良，在无烟煤市场具有较强的不可替



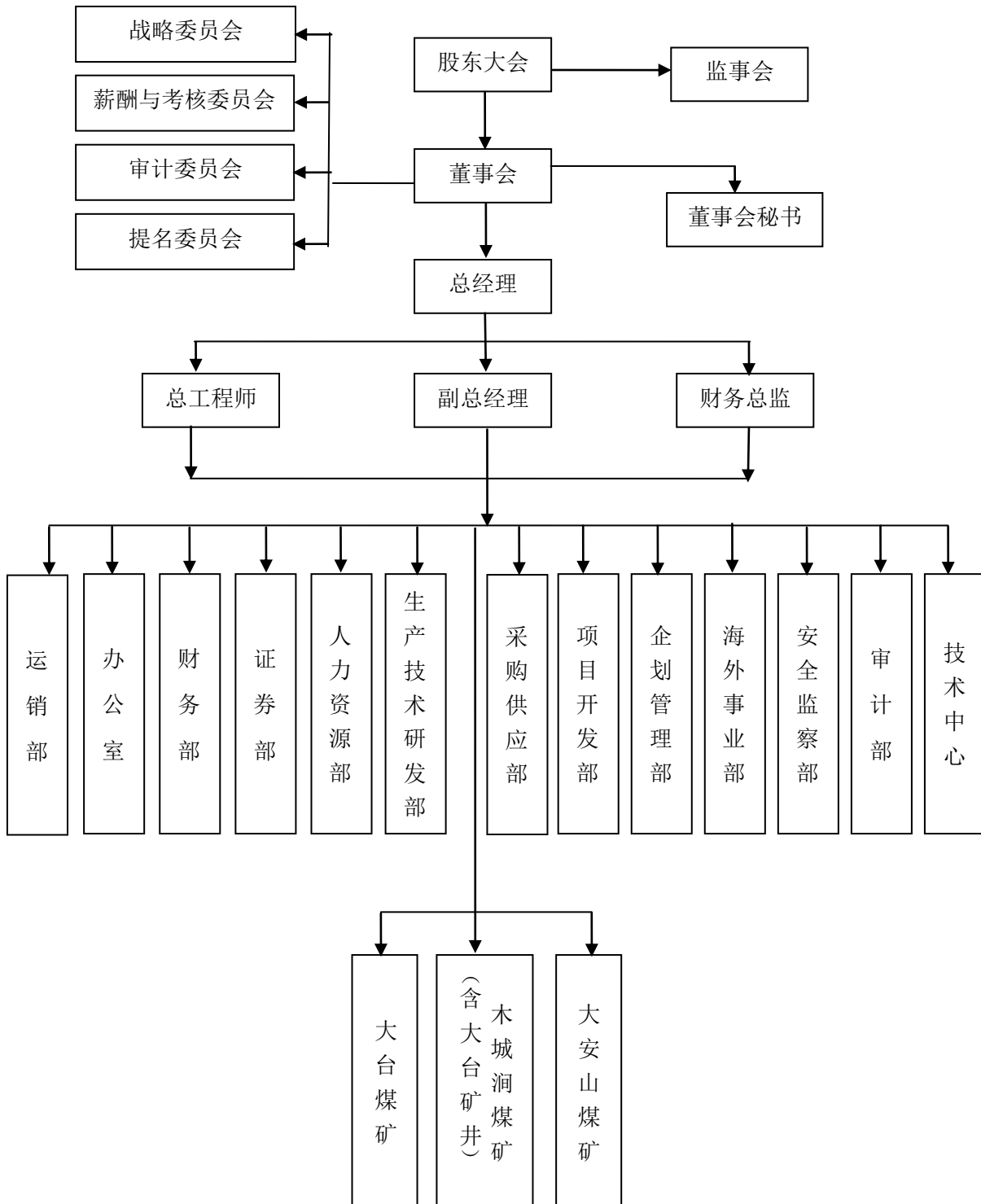
代性，内蒙古高家梁煤矿的投产和红庆梁煤矿的收购，进一步提高了公司煤炭产能和资源储量。公司与主要客户保持比较稳定的合作关系，本部地处北京西部，具有明显的区位优势，交通运输条件便利。但随着京西矿区剩余三个生产矿的有序退出，公司煤质及区域优势逐步减弱，并对收入和盈利能力产生较大不利影响，此外，短期内非洲煤业亏损仍将对公司投资收益产生不利影响。公司有息债务规模持续增长，短期有息债务占比下降，债务结构合理。预计1~2年，公司煤质及区域优势逐步减弱，但随着红庆梁煤矿项目投产和国泰化工产能逐步释放，公司经营规模将保持稳定。

综合分析，大公对公司“14 昊华 01”、“14 昊华 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望调整为稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末北京昊华能源股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末北京昊华能源股份有限公司组织结构图



附件 3 北京昊华能源股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	134,056	106,614	84,633	64,078
应收票据	76,725	70,535	55,682	46,761
应收账款	51,479	32,577	53,203	41,335
其他应收款	3,126	1,503	1,061	5,295
预付款项	29,757	52,518	40,872	37,105
存货	33,547	36,728	60,272	53,178
其他流动资产	20,253	23,915	25,107	19,773
流动资产合计	348,942	324,391	320,831	267,526
可供出售金融资产	28,408	28,408	28,408	28,408
长期股权投资	63,356	61,020	54,959	162,757
固定资产	567,832	576,653	259,387	278,525
在建工程	228,054	223,957	506,370	404,196
无形资产	797,356	797,689	799,224	268,960
非流动资产合计	1,696,149	1,698,853	1,660,240	1,157,909
总资产	2,045,091	2,023,244	1,981,071	1,425,435
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.56	5.27	4.27	4.50
应收票据	3.75	3.49	2.81	3.28
应收账款	2.52	1.61	2.69	2.90
其他应收款	0.15	0.07	0.05	0.37
预付款项	1.46	2.60	2.06	2.60
存货	1.64	1.82	3.04	3.73
其他流动资产	0.99	1.18	1.27	1.39
流动资产合计	17.06	16.03	16.19	18.77
可供出售金融资产	1.39	1.40	1.43	1.99
长期股权投资	3.10	3.02	2.77	11.42
固定资产	27.77	28.50	13.09	19.54
在建工程	11.15	11.07	25.56	28.36
无形资产	38.99	39.43	40.34	18.87
非流动资产合计	82.94	83.97	83.81	81.23

附件 3 北京昊华能源股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	109,410	87,960	178,673	115,248
应付账款	75,016	81,431	69,921	64,903
预收款项	17,068	33,016	36,612	24,163
其他应付款	51,730	51,750	51,578	51,536
一年内到期的非流动负债	14,615	16,829	8,529	25,412
其他流动负债	50,000	50,000	150,000	50,069
流动负债合计	373,776	391,961	532,649	360,117
长期借款	151,217	151,217	171,949	177,952
应付债券	298,889	298,850	149,373	0
长期应付职工薪酬	40,658	40,658	47,209	50,941
非流动负债合计	537,411	537,610	368,548	229,523
负债合计	911,187	929,571	901,197	589,640
占负债总额比 (%)				
短期借款	12.01	9.46	19.83	19.55
应付账款	8.23	8.76	7.76	11.01
预收款项	1.87	3.55	4.06	4.10
其他应付款	5.68	5.57	5.72	8.74
一年内到期的非流动负债	1.60	1.81	0.95	4.31
其他流动负债	5.49	5.38	16.64	8.49
流动负债合计	41.02	42.17	59.10	61.07
长期借款	16.60	16.27	19.08	30.18
应付债券	32.80	32.15	16.57	0.00
长期应付职工薪酬	4.46	4.37	5.24	8.64
非流动负债合计	58.98	57.83	40.90	38.93
权益类				
实收资本（股本）	120,000	120,000	120,000	120,000
资本公积	323,487	323,487	323,487	323,487
盈余公积	82,072	82,072	82,072	81,042
未分配利润	158,211	127,132	130,752	131,517
其他综合收益	-15,059	-17,891	-21,352	-1,621
归属于母公司所有者权益	701,222	663,774	654,968	676,737
所有者权益合计	432,683	429,898	1,079,875	835,795
少数股东权益	1,133,905	1,093,672	424,906	159,058

附件 3 北京昊华能源股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	158,677	510,323	657,183	685,985
营业成本	97,433	389,867	567,182	564,722
营业税金及附加	7,097	19,355	14,791	22,348
销售费用	9,545	35,086	18,204	17,995
管理费用	6,893	37,009	40,545	53,681
财务费用	6,300	23,459	14,450	9,243
营业利润	32,369	2,958	3,905	18,365
营业外收支净额	4,570	9,162	1,039	-328
利润总额	36,939	10,582	4,201	18,038
所得税费用	3,742	9,319	-1,218	-1,471
净利润	33,197	1,264	5,419	19,509
归属于母公司所有者的净利润	31,079	-835	5,760	18,283
占营业收入比 (%)				
营业成本	61.40	76.40	86.30	82.32
营业税金及附加	4.47	3.79	2.25	3.26
销售费用	6.02	6.88	2.77	2.62
管理费用	4.34	7.25	6.17	7.83
财务费用	3.97	4.60	2.20	1.35
营业利润	20.40	0.58	0.59	2.68
营业外收支净额	2.88	1.80	0.16	-0.05
利润总额	23.28	2.07	0.64	2.63
所得税费用	2.36	1.83	-0.19	-0.21
净利润	20.92	0.25	0.82	2.84
归属于母公司所有者的净利润	19.59	-0.16	0.88	2.67
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	36,996	102,041	-12,894	17,143
投资活动产生的现金流量净额	-7,001	-27,681	-241,181	-136,761
筹资活动产生的现金流量净额	-2,550	-59,503	278,790	39,433
财务指标				
EBIT	42,541	30,802	15,442	25,597
EBITDA	-	57,121	40,096	50,560
总有息债务	693,427	677,420	670,174	371,699

附件 3 北京昊华能源股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	38.60	23.60	13.70	17.68
营业利润率 (%)	20.40	0.58	0.59	2.68
总资产报酬率 (%)	2.08	1.52	0.78	1.80
净资产收益率 (%)	2.93	0.12	0.50	2.33
资产负债率 (%)	44.55	45.94	45.49	41.37
债务资本比率 (%)	37.95	38.25	38.29	30.78
长期资产适合率 (%)	98.54	96.02	87.24	92.00
流动比率 (倍)	0.93	0.83	0.60	0.74
速动比率 (倍)	0.84	0.73	0.49	0.60
保守速动比率 (倍)	0.56	0.45	0.26	0.31
存货周转天数 (天)	32.46	44.78	36.00	30.64
应收账款周转天数 (天)	23.84	30.26	25.89	20.17
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.66	22.07	-2.89	5.53
经营性净现金流/总负债 (%)	4.02	11.15	-1.73	3.29
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.90	2.66	-0.43	0.61
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.64	0.80	0.52	0.91
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.49	1.34	1.79
现金比率 (%)	35.87	27.20	15.89	17.79
现金回笼率 (%)	92.17	88.02	90.83	98.02
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。