

跟踪评级公告

联合〔2019〕999号

云南煤业能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

云南煤业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”

云南煤业能源股份有限公司发行的“13 云煤业”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：  

二〇一九年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

云南煤业能源股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	存续规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 云煤业	1.90 亿元	7 (5+2) 年	AA	AA	2018 年 6 月 1 日

担保方：昆明钢铁控股有限公司

担保方式：无条件不可撤销连带责任担保

跟踪评级时间：2019 年 6 月 10 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.68	53.60	54.37
所有者权益 (亿元)	29.83	31.76	31.93
长期债务 (亿元)	5.18	3.03	4.73
全部债务 (亿元)	14.13	12.47	14.22
营业收入 (亿元)	44.23	53.99	13.91
净利润 (亿元)	-0.40	1.97	0.21
EBITDA (亿元)	2.04	4.47	--
经营性净现金流 (亿元)	3.90	5.18	-1.46
营业利润率 (%)	7.18	10.59	8.76
净资产收益率 (%)	-1.33	6.40	0.64
资产负债率 (%)	43.39	40.74	41.29
全部债务资本化比率 (%)	32.14	28.19	30.82
流动比率 (倍)	1.06	1.25	1.40
EBITDA/全部债务 (倍)	0.14	0.36	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.00	5.04	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.07	2.35	--

担保方

项目	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	591.93	617.81
所有者权益 (亿元)	194.92	205.10
营业收入 (亿元)	549.86	568.82
净利润 (亿元)	4.59	9.44
资产负债率 (%)	67.07	66.80

注：1、云煤能源 2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、长期应付款已计入长期债务核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，云南煤业能源股份有限公司（以下简称“公司”或“云煤能源”）作为云南省国有煤焦生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势。2018 年，煤炭行业供给侧改革助推了焦炭价格上行，行业景气度回升，公司业务盈利能力有所提升，经营活动产生的现金持续净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到云南省焦炭产能过剩、公司部分业务成本倒挂、短期债务占比较高因素对公司信用水平产生的不利影响。

本次债券由昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢控股”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。昆钢控股综合实力较强，跟踪期内，昆钢控股经营继续好转，营业收入和经营活动现金净流入量均有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“13 云煤业”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司作为云南省大型的焦炭生产企业，依托大股东昆钢控股的钢铁业务，仍具有一定竞争力优势。

2. 2018 年，受焦炭行业回暖影响，公司焦炭业务毛利率有所提升，实现扭亏为盈，偿债能力增强。

3. 2018 年，担保方昆钢控股营业收入和经营活动现金净流入量均有所增长，担保实力有一定的增强。

关注

1. 云南省焦炭产能过剩，行业竞争激烈。跟踪期内，尽管焦炭价格有所提升，但行业整体产能利用率仍然较低。

2. 2018年，受原材料价格上涨影响，公司煤气及煤化工业务仍成本倒挂。

3. 2018年，公司应收票据及应收账款占比较高，对公司资产流动性产生一定影响。短期债务占比较高，仍存在一定集中偿付压力。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

王文燕

电话：010-85172818

邮箱：wangwy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


任浩 文燕
联合信用评级有限公司

一、主体概况

云南煤业能源股份有限公司（以下简称“云煤能源”或“公司”）原名云南马龙化建股份有限公司，是由云南马龙化工建材（集团）总公司作为独家发起人，以募集设立方式于1997年1月注册成立，同年在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：“云南马龙”；股票代码：“600792.SH”）。公司成立时的总股本为5,100万股，注册资本为5,100万元，其中，马龙县国有资产管理局（以下简称“马龙国资局”）持有3,600万股（国家股），持股比例为70.59%；社会公众持股1,500万股，持股比例为29.41%。2003年3月，公司名称变更为“云南马龙产业集团股份有限公司”。此后公司历经多次股权变更与转让，加之实施股权分置改革，截至2006年7月底，云天化集团有限责任公司持有公司6,628.5万股股份，持股比例为52.51%。

2011年10月，公司向昆明钢铁控股有限公司（以下简称“昆钢控股”）发行27,400万股股份，总股本变更为40,022.5万股，昆钢控股持有公司68.46%的股权，成为公司控股股东。公司注册资本由12,622.50万元变更为40,022.5万元，公司名称变更为“云南煤业能源股份有限公司”，股票简称变更为“云煤能源”，股票代码未变。此后历经非公开发行股票和资本公积转增股本等变更，截至2018年底，公司注册资本为98,992.36万元。公司控股股东为昆钢控股，持股比例为60.19%；实际控制人为云南省国资委。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。

截至2018年底，公司下设9个二级子公司，共有员工2,036人。

截至2018年底，公司合并资产总额53.60亿元，负债合计21.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计31.76亿元，其中，归属于母公司的所有者权益31.07亿元。2018年，公司实现营业收入53.99亿元，净利润（含少数股东损益）1.97亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.92亿元；公司经营活动产生的现金流量净额5.18亿元，现金及现金等价物净增加额1.37亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额54.37亿元，负债合计22.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计31.93亿元，其中，归属于母公司的所有者权益31.23亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入13.91亿元，净利润（含少数股东损益）0.21亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润0.20亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-1.46亿元，现金及现金等价物净增加额0.50亿元。

公司注册地址：昆明经开区经开路3号科技创新园A46室；法定代表人：彭伟。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会核准（证监许可〔2013〕708号），公司于2013年12月发行了“云南煤业能源股份有限公司2013年公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为人民币2.5亿元，于2013年12月18日起在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：“122258.SH”、证券简称：“13云煤业”）。本次公司债券的期限为7年，附第5年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券于2013年12月3日起息，按年付息，到期一次还本，票面利率为7.80%，在债券存续期限前5年保持不变。本次债券由昆钢控股提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。2018年12月3日“13云煤业”回售5,999.10万元，截至目前，“13云煤业”待偿本金为19,000.90万元，同时公司上调票面利率为8.80%。

本次债券募集资金已全部用于补充流动资金和归还银行贷款。公司已于2018年12月3日支付

2017年12月3日至2018年12月2日期间的利息。

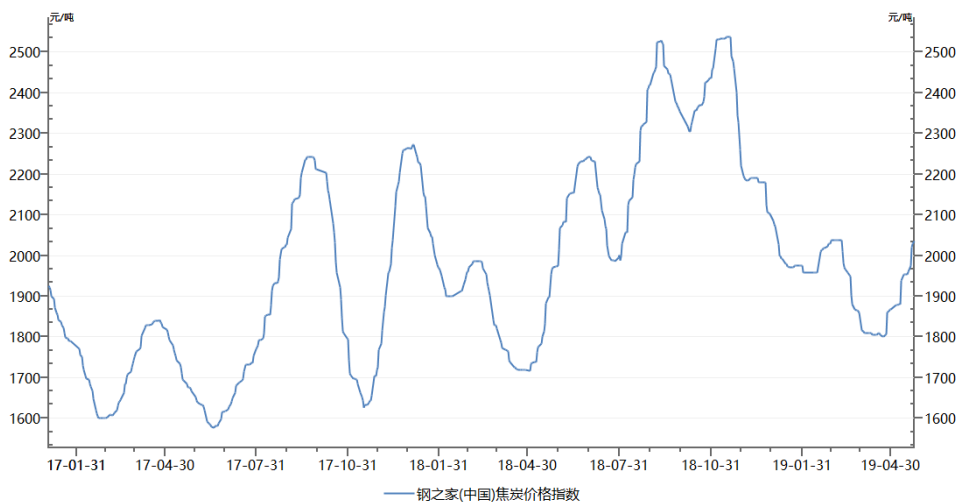
三、行业分析

1. 焦化行业概况

焦化行业以煤炭为主要原料，产品以焦炭及相关化工产品为主。焦炭主要供应钢铁企业，因此，焦化行业整体运行情况与煤炭和钢铁行业联系紧密。

针对焦炭产能过剩、结构不合理的现状，国家围绕淘汰过剩、落后产能相继出台了一系列焦化行业宏观调控政策，加快了焦化行业的产业结构调整。目前，焦炭行业处于去产能、淘汰落后产能的产业升级阶段。虽有环保约束、去产能等因素影响，制约焦炭供应，但在下游市场需求带动下，2018年度焦炭产量略有增长。国家统计局数据显示，2018年1~12月累计焦炭产量43,820万吨，同比增长0.8%（上年为下降3.3%）。

图1 2017年以来焦炭价格指数情况



数据来源：Wind

2018年，焦化行业环保政策频出，焦化环保限产常态化，这都导致焦炭供求偏紧。受下游钢铁行业景气度好转，以及焦炭行业本身供求关系的企稳，2018年，焦炭价格波动上涨，焦炭企业利润回升。截至2018年底，钢之家（中国）焦炭价格指数为2,102元/吨。2018年，焦炭全年均价较上年略有提升。具体看，2018年1~4月，受下游钢铁企业需求下降影响，焦炭价格震荡下行。2018年5~9月后，行业开始限产保价，同时环保严查逐步深化，焦化行业限产力度增大；同期需求端国内钢厂复产加快，高炉开工率呈回升态势。供需边际持续改善，焦炭市场摆脱颓势，上升通道开启。至9月上旬，焦炭价格升至近年来的高点。2018年9~11月中旬焦价高位震荡。2018年11月下旬在钢市价格大幅下挫影响下，焦炭价格高位回落。2019年1~3月，受下游钢铁企业需求疲软影响，钢之家（中国）焦炭价格指数持续下滑。未来若焦化企业延续2018年限产政策，炼焦煤价格稳中偏强，都将对焦炭价格形成支撑。

总体看，2018年以来，受焦炭行业去产能及下游钢铁行业景气度好转影响，我国焦炭产量有所增长，焦炭价格呈高位震荡趋势，焦炭均价较上年略有增长。

2. 行业上下游

从上游煤炭行业来看，2018年，随着优质产能的逐步释放，煤炭产量和增速均缓慢提升，实现原煤产量36.80亿元，同比增长4.43%，增速同比提高1.11个百分点。2016~2018年，煤炭行业合计完成去产能6.9亿吨，超出计划10.8%，完成“十三五”计划的八成以上。随着煤炭供给侧结构性改革向纵深发展，全国煤炭去产能已经由前期的化解过剩产能为主转向以去落后产能为主。2018年，得益于煤炭去产能影响，煤炭供需实现紧平衡，煤炭价格小幅震荡下行但整体继续维持高位。截至2018年底，全国综合煤炭价格指数为163.51，较年初变化不大。截至2019年3月底，全国综合煤炭价格指数为163.11，较年初变化不大。

煤化工行业中焦化行业下游行业为钢铁，钢铁工业对焦炭的需求量占焦炭总需求的80%以上。2018年，钢铁行业超额完成全年压减钢铁产能3,000万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划1.5亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，企业盈利持续增强；2018年，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨和11.06亿吨，同比分别增长3.00%、6.00%和8.50%；2018年，CSPI国内钢材价格平均指数为114.75点，同比上升7.01点，其中1~10月高于上年同期，11~12月同比有所下降。

总体看，2018年，煤炭价格呈高位震荡态势，与焦炭价格走势较为一致；下游钢铁行业景气度继续回暖，有望使得焦炭价格继续保持高位。

3. 云南省焦炭行业情况

我国焦化行业存在较大的地区性差异分化，云南地区属于焦炭产能严重过剩地区，2017年，云南地区焦炭需求约800万吨，地区产能约1,600万吨/年，产能严重过剩，大部分中小型焦化企业产能利用率仅为20%~30%，仅有部分大型焦化企业产能可维持在较高水平，因此当地焦化企业对下游议价能力较弱。2018年，云南地区焦炭产能仍然严重过剩。原材料供给方面，焦化企业出于运输成本考虑，一般就近采购。近年来，云南地区煤炭去产能政策效果明显，云南煤炭产量大幅减少，由2014年的1.1亿吨下降至2018年的4,534万吨，原材料的大幅减少导致云南焦化企业出现原材料采购困难情况，原煤采购向贵州、内蒙、新疆等地转移，运输成本有所增加，同时伴随近年来煤炭价格上涨，云南焦化企业存在一定采购压力。

总体看，2018年，云南地区焦炭产能仍严重过剩，同时受当地煤炭去产能政策的影响，当地焦化企业存在一定采购压力。

4. 行业关注

(1) 煤炭价格持续高位震荡，不利于焦化企业进行成本控制

2018年以来，煤炭价格呈持续高位震荡态势，一方面价格较高，将加大焦化企业运营资金压力；另一方面，价格持续震荡，不利于企业进行成本控制。

(2) 云南地区焦炭产能严重过剩，下游议价能力较弱

云南地区焦炭产能严重过剩，大量中小型焦化企业产能利用率低，使得焦化企业对下游议价能力较弱，不利于当地焦化企业发展

(3) 环保政策趋严，将加大焦化企业环保压力

近年来，社会整体对环保问题的关注度逐步提升，环保政策随着国家对于环境整治决心的加强密集出台，预计未来我国环保政策仍将不断趋严，将加大焦化企业的环保压力。

四、管理分析

2018年，公司董事会成员无变化，监事及高层管理人员未发生重大变动，具体变更详情见下表。

表1 2018年度公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
董松荣	监事会副主席	离任	工作调整辞职
董松荣	副总经理	聘任	工作调整
董云雁	监事会主席	选举	工作调整
杨旭	监事	离任	工作调整辞职
潘明芳	监事	选举	工作调整
张小可	董事会秘书、副总经理	离任	工作调整
张炜强	董事会秘书	聘任	工作调整

资料来源：公司年报

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年度财务报告相关的内部控制的有效性进行审计，并出具了否定意见，工商登记信息显示公司全资子公司深圳云鑫投资有限公司作为有限合伙人认缴出资成立了宁波梅山保税港区云昆股权投资合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区鹏云投资合伙企业（有限合伙）两个有限合伙企业，截至2017年12月31日，上述认缴出资尚未实缴。上述认缴出资事项未履行必要的决策审批程序、未按规定进行信息披露。公司于2018年4月2日召开了第七届董事会第十八次会议，审议通过注销两个合伙企业及其管理人深圳云鹏南山基金管理有限公司。2018年12月初，完成两个合伙企业的注销工作，并按规定对外进行了信息披露。

2018年，公司加强内控体系建设，公司组织对原有制度、办法等进行清理、完善和修订，共清理制度276个，完善修订制度177个，废止制度35个，公司制度建设进一步完善。

总体看，2018年，公司高管和监事发生变动，本次人员变更对公司生产经营和管理影响较小；公司加强内控体系建设，完善公司制度建设。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，受焦炭量价齐升影响，公司营业收入增长明显。2018年，公司实现营业收入53.99亿元，同比增长22.07%；营业利润由上年的-0.52亿元升转为2.24亿元，实现扭亏；净利润由亏损0.40转为盈利1.97亿元。

分产品来看，2018年，焦炭仍为公司营业收入的主要来源（占79.65%），公司焦炭产品量价齐升，推动焦炭收入同比增长27.25%至41.96亿元；公司煤气收入小幅增长3.34%至1.74亿元；公司煤化工副产品收入增长8.73%至3.80亿元，主要系年内相关产品价格上涨所致；公司煤炭及贸易收入减少26.29%至1.68亿元，主要系贸易量减少所致；公司装备制造收入增长15.32%至3.29亿元，主要系公司加大业务拓展力度所致；公司工程收入规模较小。

表2 公司主营业务收入分产品情况（单位：亿元、%、百分点）

分产品	2017年			2018年			2019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
焦炭	32.97	75.75	11.87	41.96	79.65	17.97	10.65	76.95	17.09

煤气	1.68	3.87	-56.10	1.74	3.30	-90.35	0.43	3.11	-97.67
煤化工副产品	3.49	8.03	-20.67	3.80	7.21	-27.46	0.85	6.14	-48.24
工程收入	0.25	0.57	42.19	0.22	0.42	30.89	0.03	0.22	66.67
煤炭及贸易	2.28	5.24	3.22	1.68	3.18	2.30	0.80	5.78	-1.25
装备制造	2.85	6.55	22.69	3.29	6.24	18.65	1.08	7.80	19.44
合计	43.53	100.00	7.06	52.68	100.00	10.71	13.84	100.00	8.74

资料来源：公司提供

从产品毛利率来看，2018年，焦炭价格涨幅明显，焦炭毛利率由上年的11.87%提升至17.97%；受煤气价格下跌0.01元/方以及原煤价格上涨影响，导致公司煤气毛利率大幅下降，公司煤气业务仍处于亏损阶段，亏损幅度加大。受煤化工副产品价格涨幅小于原料焦煤价格涨幅，人工成本增加及脱硫脱硝项目投入影响，公司煤化工副产品毛利率继续下滑，出现成本倒挂现象，亏损程度继续扩大。同时，2018年，公司无煤炭采掘业务，低毛利率的贸易业务摊薄公司煤炭及贸易业务毛利率降至2.30%。公司装备制造业务毛利率下滑4.04个百分点至18.65%，主要系市场竞争激烈，工程收入毛利率进一步压缩所致。综合看，公司的主营业务毛利率为10.71%，较上年提升3.65个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入13.91亿元，同比增长14.85%，主要系焦炭价格和销量均有所上涨所致；营业利润同比增长248.18%至0.24亿元，净利润同比增长224.86%至0.21亿元；公司综合毛利率为8.74%，较上年同期下降0.17个百分点。

总体看，2018年，受下游景气度回升，焦炭量价齐升影响，公司收入规模增长明显，收入结构保持稳定；焦炭毛利率提升推动公司主营业务毛利率提升，但煤气及煤化工副产品仍成本倒挂，亏损幅度继续加大。

2. 原材料采购

2018年，公司采购的原材料仍主要为洗精煤，采购量为278.88万吨，较上年增长22.48%，主要系下游景气度提升，公司焦炭产销量增长所致。公司洗精煤平均采购含税价1,410.94元/吨，同比上升27.30元/吨。结算方式方面，2018年，公司经营好转，为降低采购成本，公司增加现金结算比例。

从采购集中度看，2017~2018年，公司前五大供应商采购额分别为16.52亿元和33.40亿元，占总采购额的比例分别为43.15%和76.81%，2018年原材料采购集中度有所提升。2018年，公司经营好转，资金好转，公司减少向第三方垫资的贸易商采购，另外，公司与贵州邦达能源开发有限公司签订战略合作协议，2018年公司向其采购量增加明显，因此公司前五大供应商集中度提升明显。目前，公司与贵州、云南、四川等地的大型煤企业签订了战略合作协议，以长单的形式保证公司上游原材料供应。

总体看，2018年，公司洗精煤采购量增长明显，采购价微幅增长；采购集中度明显提升，集中度高。

3. 生产与销售

2018年，公司主营业务产品类型和生产工艺基本无变化，公司拥有年产198万吨焦炭、140吨/小时的一套干熄焦装置，以及10万吨/年的甲醇装置，150万吨/年洗煤厂及三座煤矿。

公司依托控股股东昆钢控股的钢铁业务，与昆钢控股的下属子公司武钢集团昆明钢铁股份有限公司（以下简称“武昆股份”）建立长期稳定的战略合作关系，下游客户仍主要为武昆股份。

产能方面，2018年，公司主要产品产能均保持稳定。

2018年，公司焦炭满负荷组织生产，焦炭产量较上年增长13.90%至196.70万吨，主要系下游需求增长所致；产能利用率提升至99.34%，产销率达到105.62%，产销率维持高水平。2018年，公司煤气产量小幅增长7.92%至7.77亿立方米，产能利用率提升至87.50%；公司大部分煤气自用，用于生产化工产品并提供动力，因此煤气产销率维持较低水平。2018年，公司化工产品产量略有减少，主要系师宗煤焦化工有限公司生产煤气部分外销，甲醇产量减少所致；产能利用率微幅下降至86.33%，产销率为100.97%。公司机械制造板块业务类型较多，包括大型机械制造、机械产品生产、维修服务等，产量统计只作为参考。2018年，公司机械制造产量变化不大。2018年，公司耐磨产品产量小幅增长，产销率仍维持较高水平。

表3 公司主要产品产销情况（单位：万吨/年、万吨、亿立方米、亿立方米/年、%）

项目	2017年					2018年				
	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	产能	产量	产能利用率	销量	产销率
焦炭	198.00	172.69	87.22	177.74	102.92	198.00	196.70	99.34	207.75	105.62
煤气	8.88	7.20	81.08	2.08	28.89	8.88	7.77	87.50	2.19	28.19
化工产品	18.00	15.70	87.22	15.41	98.15	18.00	15.54	86.33	15.69	100.97
机械制造	2.50	0.80	32.00	0.47	68.12	2.50	0.87	34.80	0.98	112.64
耐磨产品	4.20	1.46	34.76	1.46	100.00	4.20	1.71	40.71	1.62	94.74

资料来源：公司提供

2018年，公司主营业务的销售格局变化不大，昆明市和曲靖市依然是公司产品的主要销售地。同时公司议价模式与运输模式未发生较大变化。销售价格方面，2018年，公司焦炭平均销售价格为2,012.13元/吨，较上年增长8.46%，主要系焦炭行业去产能导致供求关系企稳，下游钢铁行业景气度好转所致；煤气平均销售价格为0.80元/立方米，较上年下降0.01元/立方米。公司煤化工产品销售价主要随市场价波动，较上年增长151.61元/吨。

下游结算方式方面，2018年，公司逐渐缩小票据结算比例，提高现金结算比例。目前公司整体票据使用量依然较大，且以武昆股份的商票居多。

从销售集中度看，2017~2018年公司前五大销售客户销售总额分别为28.80亿元和38.44亿元，占营业收入的比重分别为65.11%和72.98%，集中度较高，主要系公司焦炭和煤气主要销售给其关联方武昆股份所致（详见经营部份关联交易小节）。其中，2017~2018年，公司前五名客户销售额中关联方销售总额分别为27.50亿元和34.80亿元，占年度销售总额比例分别为62.17%和66.07%，公司向关联方销售规模大。

从主营业务收入分地区看，昆明市、曲靖市和红河州的收入占比分别为57.52%、42.04%和0.44%，2017~2018年，公司环保投入资金分别为1,777.00万元和5,271.39万元，占营业收入比重分别为0.40%和0.98%，2018年，公司加大环保投入力度。

总体看，2018年，公司主要产品产能均保持稳定；除化工产品产量微幅下降外，其他产品产量均有所增长；主要产品销量均增长；焦炭和化工产品产销率维持较高水平；公司前五大客户集中度仍较高，且关联方销售规模大。

4. 关联交易

2018年，公司关联采购金额为4.96亿元，占营业成本比重为10.33%，较上年下降了7.08个百分点。2018年，公司关联销售规模为37.10亿元，占营业收入比重为68.71%，较上年下降了2.18个百分点，但关联销售比例仍然较高。

表 4 公司关联交易情况（单位：亿元、%）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2017 年	7.11	17.41	31.35	70.89
2018 年	4.96	10.33	37.10	68.71

资料来源：公司年报

2018 年，公司关联交易的主要对象仍为武昆股份。公司与武昆股份处于双方理想的销售和采购半径内，交易双方均可降低交易成本，符合市场化和经济性原则，同时，双方走“钢焦联盟”的道路符合产业发展方向，并且双方具有长期合作的历史基础和可持续发展的需求。

公司与关联企业之间的关联交易，是基于各公司生产经营需要确定的，关联交易自愿平等公允，2018 年，公司的关联交易批准程序符合《公司章程》、《公司关联交易管理办法》、《股票上市规则》等规定。公司 2018 年日常关联交易实际发生金额与预计金额有偏差，系关联各方依据市场实际情况调整生产经营计划影响所致。

总体看，2018 年，公司向关联方销售规模仍然较大，占比较高。

5. 经营效率

2018 年，受益于年内公司营业收入增长，公司整体经营效率较上年有所提高，应收账款周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均有所提升，分别为 7.14 次、11.66 次及 1.02 次，较上年分别提升 2.92 次、1.37 次及 0.26 次。

总体看，2018 年，公司经营效率有所提高。

6. 重大事项

(1) 云南昆钢重型装备制造集团有限公司未完成业绩承诺，公司收到相关补偿款。

根据 2016 年 11 月 7 日云煤能源与昆钢控股签订的《资产置换协议》，昆钢控股承诺，若本次交易于 2016 年内实施完毕（指完成拟置入资产和拟置出资产的交割），云南昆钢重型装备制造集团有限公司（以下简称“昆钢重装集团”）2016 年、2017 年、2018 年可实现的经审计扣除非经常性损益后的净利润分别不少于 500 万元、1,500 万元、2,500 万元（以下简称“承诺净利润”）。

经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，昆钢重装集团 2016 年、2017 年、2018 年完成的扣除非经常性损益后的净利润分别为人民币 548.25 万元、1,620.37 元、447.35 万元，三年累计完成 2,615.97 万元。根据相关协议，昆钢控股须在 2019 年 5 月 12 日前以现金方式补偿云煤能源 1,884.03 万元。目前，公司已按期收到昆钢控股支付的上述业绩承诺补偿款项。未来联合评级将持续关注昆钢重装集团的经营情况。

(2) 公司所拥有三处煤矿仍处于复产准备阶段

公司共拥有五一煤矿、大舍煤矿、瓦鲁煤矿和金山煤矿 4 个煤矿，其中，金山煤矿自 2014 年 11 月起停产，根据云南省、曲靖市化解煤炭行业过剩产能相关安排和要求，金山煤矿已关闭退出。五一煤矿、大舍煤矿、瓦鲁煤矿（以下简称“三处煤矿”）目前处于复产准备阶段，三处煤矿的核定产能均为 15 万吨/年，未来资本支出一部分来自于 2013 年公司非公开发行股票所募集资金（实际募集净额为 8.69 亿元），截至 2018 年底公司募集资金剩余资金（含利息）为 618.67 万元，另外 2.00 亿元募集资金暂时用于补充流动资金，并于 2019 年 1 月 9 日提前归还至募集资金专户。2019 年 1 月 21 日，公司同意瓦鲁煤矿预留 514.65 万元、五一煤矿预留 559.80 万元、金山煤矿预留 62.17 万

元用于改扩建后续支出外，将该未使用的募集资金 19,400 万元用于暂时补充三个煤矿的流动资金，主要用于满足生产经营需要，使用期限不超过 12 个月。考虑到三处煤矿未来均需转型扩建为 30 万吨/年，公司未来仍存在一定资本支出压力。

2018 年，公司对三处煤矿进行减值测试，对瓦鲁煤矿计提商誉减值准备 1,014.78 万元。

2018 年 6 月，公司全资子公司师宗县五一煤矿有限责任公司、师宗县大舍煤矿有限责任公司和师宗县瓦鲁煤矿有限责任公司（以下简称：“三个煤矿”）分别与华坪县龙洞村嘎苴煤矿（以下简称“嘎苴煤矿”）签订《煤炭产能置换指标交易协议》。根据协议要求，三个煤矿积极推进产能置换及产能指标交易工作，已收到云南省曲靖市煤炭工业局文件，三个煤矿产能置换方案已通过该局审核确认，并成功在云南省煤炭工业管理局进行备案。截至 2018 年 7 月 17 日，三个煤矿已向嘎苴煤矿付清产能置换指标交易总价款 2,078.20 万元，本次产能置换及产能指标交易已完成。

2019 年 4 月，大舍煤矿和瓦鲁煤矿均取得复产验收批复。2019 年 5 月，五一煤矿收到复产验收批复。

总体看，跟踪期内，公司对瓦鲁煤矿计提商誉减值准备。公司三处煤矿已完成产能置换，目前仍处于复产准备阶段，均已获得复产验收批复，全面投产时间存在一定不确定性。三处煤矿未来均需扩建，公司未来仍存在一定资本支出压力。

7. 经营关注

（1）焦化产品市场竞争激烈，市场价格波动较大

2018 年，焦炭价格处于高位，公司焦化产品毛利率有所提高，但云南焦化行业整体产能严重过剩，焦化产品竞争激烈的基本格局仍未改变。焦化产品市场价格波动较大，未来价格走势对公司盈利空间影响较大。

（2）原煤价格上涨导致公司部分业务出现成本倒挂现象

2018 年，原煤价格仍维持高位，导致公司成本压力加大，煤气及煤化工产品业务出现成本倒挂现象，对公司盈利能力产生不利影响。

（3）关联销售占比较高

公司向关联方武昆股份销售焦炭、煤气等产品。双方已形成长期稳定的相互依存关系，互为最大的供应商和客商。但如果武昆股份由于国家政策的调整、宏观经济形势变化等原因对公司焦炭、煤气的需求下降，将对公司的焦炭销量、收入产生不利影响。

8. 未来发展

基于煤化工业务的前景及公司现状，公司从上市公司持续盈利及保护中小股东利益出发，将逐步退出煤化工业务并同时转型进入符合国家产业政策并具有良好发展前景的产业。2016 年底，公司置出昆焦制气的同时置入控股股东昆钢控股旗下的从事装备制造业的昆钢重装集团的资产和业务，公司将利用资本市场的融资优势和经营管理能力，通过 3~5 年的努力，完成传统装备制造业务的转型升级，并进入高端先进装备制造领域，将昆钢重装集团发展成为具有规模优势、产业链完整、技术领先、产品技术附加值高的具有较强竞争能力及良好盈利能力的装备制造行业龙头骨干企业。同时利用优势资源，打造清洁能源产业，布局现代物流产业。

经营目标方面，2019 年，公司计划生产焦炭 210 万吨，化工产品 17.83 万吨，外销煤气 2.29 亿立方米，煤矿产品 17.50 万吨，机加工产品 1.35 万吨，轧辊 0.25 万吨，耐磨产品 1.9 万吨，2019 年计划实现营业收入 56 亿元。

总体看，公司将逐步退出煤化工业务，并通过置换昆钢重装集团，转型发展装备制造业，探寻新的利润增长点，增强公司抗风险能力的同时提高公司盈利能力。但由于新发展方向与传统主营业务差距较大，未来的不确定性较大。

六、财务分析

公司 2017~2018 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年一季度合并财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2018 年，公司合并范围未有变化。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 53.60 亿元，负债合计 21.83 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 31.76 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 31.07 亿元。2018 年，公司实现营业收入 53.99 亿元，净利润（含少数股东损益）1.97 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.92 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 5.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.37 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 54.37 亿元，负债合计 22.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 31.93 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 31.23 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.91 亿元，净利润（含少数股东损益）0.21 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.20 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-1.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.50 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 53.6 亿元，较年初增长 1.73%，其中流动资产 22.95 亿元（占 42.83%），非流动资产 30.64 亿元（占 57.17%），资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 22.95 亿元，较年初大幅增长 26.25%，主要系银行存款和应收票据增加所致；流动资产主要由货币资金（占 17.44%）、应收票据及应收账款（占 58.64%）、存货（占 18.24%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 4.00 亿元，较年初大幅增长 87.61%，主要系经营活动产生的净现金流增加所致；货币资金由银行存款（占 75.62%）和其他货币资金（占 24.38%）构成；其他货币资金主要为申请开具银行承兑汇票所存入的保证金和借款保证金，使用受限。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 13.46 亿元，较年初大幅增长 27.06%，主要系应收票据增长所致。其中，公司应收票据为 5.97 亿元，较年初大幅增长 73.98%，主要系公司出售 LP 份额收到票据所致，主要由商业承兑票据（占 90.78%）构成，承兑企业主要为关联企业武昆股份和云南昆钢房地产开发有限公司，回收风险较低，但仍需关注关联方付款能力。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 7.48 亿元，较年初增长 4.56%；公司应收账款欠款方主要为关联方（占 92.89%），共计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例为 2.93%。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 4.19 亿元，较年初增长 9.27%，主要系原材料价格上涨所致；公司存货主要由原材料（占 59.05%）和库存商品（占 28.58%）构成，公司已对存货计提了 956.41 万元跌价准备。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 30.64 亿元，较年初减少 11.19%，主要系可供出售金融资产减少所致；非流动资产主要由固定资产（占 65.74%）、在建工程（占 9.19%）、无形资产（占 19.53%）

构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 0.31 亿元，较年初减少 91.30%，主要系公司出售持有的成都投智瑞峰投资中心（有限合伙）（以下简称“投智瑞峰”）的股权。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 20.15 亿元，较年初变化不大。其中，机器设备占 50.10%、通用设备占 27.17%、专用设备占 16.15%；公司固定资产计提减值准备 0.23 亿元，成新率 63.08%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 2.82 亿元，较年初增长 5.34%。公司计提减值准备 0.32 亿元，主要系 2016 年应国家去产能政策金山煤矿关停，金山煤矿井巷工程改造项目计提在建工程减值准备 0.31 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 5.99 亿元，较年初变化不大；公司无形资产主要由土地使用权（占 68.47%）和专利权（占 31.02%）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 30.22 亿元，较年初减少 1.84%；其中，流动资产占 44.42%，非流动资产占 55.58%；资产结构与年初变化不大。

截至 2018 年底，公司受限资产金额为 8.78 亿元，受限比例为 16.38%，比例较低。

表 5 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	9,757.00	借款保证金以及开具银行承兑汇票保证金
固定资产	68,484.77	售后租回融资租赁资产
无形资产	9,561.71	售后租回抵押
货币资金	2.40	子公司银行账户冻结
合计	87,805.88	--

资料来源：公司年报

总体看，2018 年，公司资产规模略有增长；公司应收票据及应收账款占比较高，对公司资产流动性产生一定影响，仍需关注关联方付款能力；固定资产成新率尚可，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 21.83 亿元，较年初减少 4.48%，其中流动负债 18.4 亿元（占 84.25%），非流动负债 3.44 亿元（占 15.75%），负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 18.4 亿元，较年初增长 6.77%；流动负债主要由短期借款（占 28.76%）、应付票据及应付账款（占 55.43%）、一年内到期的非流动负债（占 8.50%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 5.29 亿元，较年初增长 9.75%，主要系营运资金需求增加所致；主要由保证借款构成。公司应付票据及应付账款为 10.20 亿元，较年初增长 23.73%。其中，应付账款为 7.61 亿元，较年初增长 22.07%，主要系应付煤款增加所致；账龄主要以一年以内为主。公司一年内到期的非流动负债为 1.56 亿元，较年初大幅减少 26.25%，主要系公司偿还 1 年内到期的长期借款所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 3.44 亿元，较年初大幅减少 38.91%；非流动负债主要由应付债券（占 55.05%）、长期应付款（占 33.12%）、递延所得税负债（占 7.59%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券为 1.89 亿元，较年初大幅减少 23.96%，主要系“13 云煤业”完

成回售 5,999.10 万元所致。公司长期应付款为 1.14 亿元，较年初大幅减少 57.68%，主要系长期应付款转为一年内到期所致。公司递延所得税负债为 0.26 亿元，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 12.47 亿元，较年初减少 11.72%，主要来自于长期债务的减少。其中，短期债务占 75.69%，长期债务占 24.31%，短期债务占比较年初提升 12.36 个百分点。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 40.74%、28.19% 和 8.71%，分别较年初下降 9.25、7.53 和 0.50 个百分点。2018 年，公司整体负债水平及债务负担均有所减轻，债务结构仍以短期债务为主，有待改善。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 22.45 亿元，较上年末变化不大；公司负债仍以流动负债（占 77.10%）为主。公司全部债务合计 14.22 亿元，较年初增长 14.03%，主要系长期应付款增长所致，短期债务占比较年初下降 8.94 个百分点至 66.75%。

总体看，2018 年，公司整体负债水平及债务负担有所减轻，但短期债务占比较高，仍存在一定集中偿付压力。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 31.76 亿元，较年初增长 6.49%，主要系公司亏损规模减少所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 31.07 亿元（占权益总额的 97.82%），其中股本占 31.86%，资本公积占 73.13%，盈余公积金占 3.89%，未分配利润占 -9.48%，公司所有者权益中实收资本与资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益规模合计 31.93 亿元，较年初变化不大，其中归属于母公司所有者的权益 31.23 亿元，公司所有者权益结构与年初变化不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益规模和结构变化不大，所有者权益稳定性较好，2018 年公司实现扭亏，但未分配利润仍为负。

3. 盈利能力

2018 年，公司仍以煤焦产品为主业，焦化产品价格较上年同期大幅上涨，使得公司营业收入大幅增长。2018 年，公司实现营业收入 53.99 亿元，同比增长 22.07%；营业利润由上年的 -0.52 亿元升转为 2.24 亿元，实现扭亏；净利润由亏损 0.40 转为盈利 1.97 亿元。

从期间费用方面来看，2018 年，公司期间费用总额 3.77 亿元，同比增长 6.82%，主要系销售费用增加所致。其中，销售费用同比增长 20.85% 至 1.01 亿元，主要系运输费增长所致；管理费用同比增长 3.74% 至 1.82 亿元，变化不大；公司财务费用维持 0.89 亿元。2018 年，公司费用收入比由上年的 7.98% 降至 6.99%，公司整体费用控制能力有所增强。

2018 年，公司资产减值损失同比减少 30.32% 至 0.17 亿元，主要为计提的存货跌价损失和高誉减值损失。由于瓦鲁煤矿因政策原因未能按预期开采，公司对收购瓦鲁煤矿相关的高誉发生了减值，金额为 1,014.78 万元。2018 年，公司投资收益由上年的 -57.56 万元转为 0.35 亿元，主要为 2018 年 12 月公司转让投智瑞峰 LP 份额所取得的收益 0.35 亿元。2018 年，公司取得营业外收入由上年的 0.26 亿元降至 0.15 亿元，持续性较弱。2018 年，营业外收入、其他收益及投资收益合计占利润总额比重为 27.73%，非经常性损益对公司利润总额影响较大。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.48%、5.92% 和 6.40%，较上年分别提升 5.17 个百分点、4.69 个百分点和 7.73 个百分点，主要系公司产品价格提升所致，公司盈利能力有所增强。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.91 亿元，同比增长 14.85%，主要系焦炭价格和销量均有

所上涨所致；营业利润同比增长 248.18%至 0.24 亿元，净利润同比增长 224.86%至 0.21 亿元。

总体看，2018 年，受益于焦炭价格涨幅较大，公司收入规模有所增长，实现扭亏；非经常性损益对公司利润总额影响较大；公司盈利能力有所增强，但仍有待提升。

4. 现金流

2018 年，公司经营活动现金流入 40.18 亿元，较上年增长 25.22%，主要系公司收入规模扩大；经营活动现金流出 35.01 亿元，较上年增长 24.17%，主要系成本增加所致。综合以上原因，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 5.18 亿元，较上年增长 32.80%。2018 年，公司现金收入比为 73.36%，同比提升 7.83 个百分点，主要系公司减少票据结算比例所致。

2018 年，公司投资活动现金流入 1.36 万元，较上年减少 3.59 亿元，主要系公司上年收到 3.59 亿元收回投资款所致；公司投资活动现金流出 0.45 亿元，较上年增长 7.82 倍，主要系公司加大在建项目投资所致。综合上述原因，2018 年，公司投资活动现金流量净额由上年的 3.53 亿元转为-0.45 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 8.57 亿元，较上年减少 28.98%，主要系收到的融资租赁借款及其他借款较上期减少所致；公司筹资活动现金流出 11.93 亿元，较上年减少 39.58%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综合上述原因，2018 年，公司筹资活动现金流量净流出由上年的 7.68 亿元降至 3.36 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.46 亿元，投资活动现金流量净额为-48.68 万元，筹资活动现金流量净额为 1.97 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动净流量有所增长，经营活动获现能力提升，但收入实现质量仍有待提高；筹资活动现金净流出规模有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率由上年的 1.06 倍提升至 1.25 倍，速动比率由上年的 0.83 倍提升至 1.02 倍，现金短期债务比由上年的 0.62 倍提升至 1.06 倍。公司短期偿债能力指标均有所改善，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，受公司利润总额扭亏影响，2018 年，公司 EBITDA 为 4.47 亿元，同比增长 118.99%；2018 年公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.19%）、摊销（占 2.40%）、计入财务费用的利息支出（占 19.85%）和利润总额（50.56%）构成。2018 年，EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍提升至 0.36 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 2.00 倍提升至 5.04 倍，公司经营现金债务保护倍数由上年的 0.28 倍提升至 0.42 倍，EBITDA 对全部债务及利息的保障能力尚可，公司长期偿债能力有所增强。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司共有 1 笔重大未决诉讼，公司全资子公司云南昆钢燃气工程有限公司（原告）与云南赛肯贸易有限公司及其担保人张勇合同纠纷事项，目前一审已判决，涉案金额为 1,543.08 万元，公司存在一定或有风险。

根据中国人民银行信用报告（机构信用代码：G105303210000020T），截至 2019 年 4 月 10 日，公司已结清信贷信息中，共有关注类贷款 37 笔和票据贴现 4 笔，不良类票据贴现 1 笔，公司关注类贷款和票据贴现均已正常收回，且均发生于 2012 年之前。公司无未结清的关注类、不良类或违约类信贷信息记录。

截至 2018 年底，公司获得贷款银行的授信额度合计为 13.70 亿元，已使用授信额度为 5.76 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，2018 年，公司短期和长期偿债能力均有所增强。考虑到公司作为云南省国有煤焦生产企业，在产业布局、股东支持等方面具有一定优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 9.98 亿元，约为“13 云煤业”存续本金（1.90 亿元）的 5.25 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 31.76 亿元，约为“13 云煤业”存续本金（1.90 亿元）的 16.72 倍，公司较大规模的净资产能够对“13 云煤业”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 4.47 亿元，约为“13 云煤业”存续本金（1.90 亿元）的 2.35 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 5.18 亿元，约为“13 云煤业”存续本金（1.90 亿元）的 2.72 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为云南省国有煤焦生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势，公司对“13 云煤业”的偿还能力很强。

八、担保方分析

根据昆钢控股出具的《云南煤业能源股份有限公司公司债券担保函》，昆钢控股为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保，即公司如未能根据《募集说明书》承诺的时间和数额偿付债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，债券持有人可直接向昆钢控股追偿，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后 2 年止。债券持有人、债券受托管理人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

1. 昆钢控股概况

昆钢控股成立于 2003 年 1 月，初始注册资本 38.94 亿元，为国有独资公司。根据云财资〔2018〕309 号的规定，将已锁定的国有股权无偿划转至云南省财政厅代省人民政府持有专门用于补充社保基金。截至 2019 年 3 月底，昆钢控股实收资本仍为 73.68 亿元，云南省国资委持股比例为 76.46%，昆明和泽投资中心（有限合伙）持股比例为 15.04%，云南省财政厅持股比例为 8.50%。云南省国资委仍系昆钢控股的控股股东和实际控制人。

昆钢控股集资产经营、资产托管、实业投资及相关咨询服务，企业的兼并、收购、租赁，黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、钢铁冶炼及其压延产品加工、机械制造及机械加工产品、建筑材料、耐火材料、焦炭及焦化副产品、工业气体、通讯电子工程、冶金高新技术开发、物资供销业等为一体，是云南省政府管理和重点支持的 10 家大型企业集团之一。

截至 2018 年底，昆钢控股合并资产总额 617.81 亿元，负债合计 412.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 205.10 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 130.97 亿元。2018 年，昆钢控股实现营业收入 568.08 亿元，净利润（含少数股东损益）9.44 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.38 亿元；昆钢控股经营活动产生的现金流量净额 23.63 亿元，现金及现金等价物净增加

额 5.94 亿元。

昆钢控股住址：云南省安宁市郎家庄；法定代表人：赵永平。

2. 昆钢控股经营概况

2018 年，受焦炭和水泥价格上涨影响，昆钢控股水泥建材板块和焦化板块收入增长明显，推动昆钢控股营业收入较上年增长 3.45% 至 568.82 亿元；营业利润较上年增长 39.39% 至 12.16 亿元，主要系昆钢控股经营继续好转及投资收益增加所致；净利润同比增长 105.44% 至 9.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.06 亿元。

表 6 昆钢控股各主营业务板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	254.70	46.38	0.31	258.71	45.54	0.63
水泥建材	51.94	9.46	22.45	57.12	10.06	27.5
焦化产品	40.80	7.43	5.68	54.59	9.61	10.76
矿石及矿粉	41.01	7.47	34.44	37.61	6.62	25.61
物流产业	88.72	16.15	5.20	89.38	15.73	7.66
动力产品	23.74	4.32	1.87	25.91	4.56	0.58
装备制造	9.62	1.75	5.87	8.26	1.45	7.93
新材料	4.06	0.74	8.59	9.90	1.74	6.02
建安工程	5.73	1.04	17.20	4.55	0.80	24.45
房地产	12.07	2.20	11.42	3.94	0.69	20.86
文化旅游	3.00	0.55	45.66	3.47	0.61	30.39
冶金熔剂	4.51	0.82	7.44	3.68	0.65	1.63
其他	9.31	1.69	49.30	10.95	1.93	45.57
合计	549.21	100.00	7.92	568.08	100.00	8.65

资料来源：昆钢控股年报

分业务板块看，2018 年，昆钢控股收入结构较上年变化不大，贸易、物流产业、水泥建材、焦化产品和矿石及矿粉仍是昆钢控股收入最主要来源，占主营业务收入的比重分别为 45.54%、15.73%、10.06%、9.61% 和 6.62%。具体看，受产品价格上涨影响，焦化产品收入较上年增长 33.80% 至 54.59 亿元，水泥建材收入较上年增长 9.97% 至 57.12 亿元。贸易业务规模保持稳定，较上年增长 1.57% 至 258.71 亿元。物流产业收入保持稳定。新材料业务收入较上年增长 143.84% 至 9.90 亿元，主要系钛材料市场需求增长所致。昆钢控股房地产业务以降库存为主要目标，房地产业务收入同比下降 67.36% 至 3.94 亿元。昆钢控股其余业务收入规模较小。

从毛利率来看，2018 年，昆钢控股主营业务毛利率为 8.65%，较上年提升 0.73 个百分点，主要系水泥建材和焦化产品业务毛利率提高所致。其中贸易业务毛利率依然较低，为 0.63%，拉低了综合毛利率；受产品价格上涨影响，水泥建材和焦化产品毛利率分别较上年提升 5.05 个和 5.08 个百分点至 27.50% 和 10.76%。矿石及矿粉业务毛利率下滑 8.83 个百分点至 25.61%。昆钢控股其余业务毛利率变动不大或对昆钢控股整体利润贡献较小。

总体看，2018 年，昆钢控股收入结构变化不大，水泥建材板块和焦化板块收入增长明显，推动营业收入小幅增长，毛利率有所提升。

3. 财务分析

昆钢控股提供的 2018 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。昆钢控股执行财政部颁布的最新企业会计准则。2018 年，昆钢控股新纳入合并范围的有 15 家子公司，其中 11 家为托管；不再纳入合并范围的子公司 4 家。从实际情况看，合并范围变更并未影响昆钢控股的主要财务状况，财务数据可比性较强。

（1）资产质量

截至 2018 年底，昆钢控股资产合计 617.81 亿元，较年初增长 4.37%，其中流动资产 206.58 亿元（占 33.44%），非流动资产 411.23 亿元（占 66.56%），资产规模和资产结构均较年初变化不大。

流动资产

截至 2018 年底，昆钢控股流动资产合计 206.58 亿元，较年初增长 5.54%，主要系货币资金增长所致；流动资产主要由货币资金（占 25.70%）、应收票据及应收账款（占 22.89%）、预付款项（占 7.83%）、其他应收款（占 17.47%）、存货（占 23.62%）构成。

截至 2018 年底，昆钢控股货币资金为 53.10 亿元，较年初大幅增长 43.35%，主要系经营向好导致留存货币资金增加所致。昆钢控股应收票据及应收账款为 47.29 亿元，较年初减少 2.70%，变化不大；其中，应收票据为 21.32 亿元，较年初减少 1.08%，商业承兑汇票占 85.75%，其余为银行承兑汇票；昆钢控股应收账款账面价值为 25.97 亿元，较年初减少 3.99%，变化不大，应收账款主要为关联方往来款项及备用金（19.99 亿元），昆钢控股认为此部分回收可控，未计提坏账准备，累计计提坏账准备 2.57 亿元，计提比例为 8.99%。昆钢控股预付款项为 16.17 亿元，较年初大幅减少 12.21%，主要系工程结算增加所致，主要在一年以内，共计提坏账准备 0.64 亿元。昆钢控股其他应收款为 36.10 亿元，较年初增长 17.61%，主要系昆钢控股对云南物流产业集团有限公司（以下简称“云南物流集团”）的借款增加所致，共计提坏账准备 1.11 亿元；主要为应收云南物流集团借款 20.27 亿元、安宁财政局技改资金 8.48 亿元、云南昆钢国际贸易有限公司经营往来款 2.24 亿元。昆钢控股存货账面价值为 48.79 亿元，较年初减少 8.40%，主要系昆钢控股房地产业务出售部分库存房产所致，累计计提跌价准备 1.69 亿元。

非流动资产

截至 2018 年底，昆钢控股非流动资产合计 411.23 亿元，较年初增长 3.80%；非流动资产主要由长期股权投资（占 10.05%）、固定资产（占 54.2%）、在建工程（占 8.45%）、无形资产（占 9.93%）构成。

截至 2018 年底，昆钢控股长期股权投资为 41.34 亿元，较年初大幅增长 19.76%，主要系武昆股份盈利，昆钢控股按权益法确认投资收益 7.14 亿元所致。昆钢控股固定资产账面价值为 222.88 亿元，较年初增长 3.79%，固定资产累计折旧 104.18 亿元，累计减值准备 3.04 亿元，成新率为 67.51%，固定资产成新率尚可。在建工程账面价值为 34.77 亿元，较年初大幅减少 25.57%，主要系部分项目转固所致。无形资产账面价值为 40.83 亿元，较年初增长 5.97%，主要系专利权增加所致；主要由土地使有权和采矿权构成。

截至 2018 年底，昆钢控股受限资产金额为 120.79 亿元，受限比例为 19.55%。

表 7 截至 2018 年底昆钢控股受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	10.11	保证金、央行法定存款准备金、预存款、矿山复垦费、定期存款以及住房维修基金等
应收票据	1.79	质押票据、银行承兑汇票开立保证金

应收账款	11.61	质押借款
其他应收款	0.36	短期借款质押
固定资产	38.02	售后租回融资租赁资产、抵押借款
无形资产	25.43	抵押借款
在建工程	15.00	抵押借款
长期股权投资	18.46	质押借款（云煤能源股票、水泥集团 20%股权）
合计	120.79	--

资料来源：昆钢控股年报

总体看，2018 年，昆钢控股资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，货币资金较为充足，固定资产成新率尚可，资产整体质量较好。

（2）负债

截至 2018 年底，昆钢控股负债规模合计 412.71 亿元，较年初增长 3.96%，其中流动负债 319.20 亿元（占 77.34%），非流动负债 93.50 亿元（占 22.66%），负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，昆钢控股流动负债合计 319.2 亿元，较年初增长 7.29%，主要系短期借款增加所致；流动负债主要由短期借款（占 36.95%）、应付票据及应付账款（占 27.47%）、其他应付款（合计）（占 7.19%）、一年内到期的非流动负债（占 14.51%）构成。

截至 2018 年底，昆钢控股短期借款为 117.94 亿元，较年初大幅增长 16.04%，主要为保证借款和信用借款。昆钢控股应付票据及应付账款为 87.69 亿元，较年初增长 1.03%，较年初变化不大。昆钢控股其他应付款（合计）为 22.94 亿元，较年初减少 9.28%，主要为云南省内省属企业的非经营性往来资金。昆钢控股一年内到期的非流动负债为 46.31 亿元，较年初减少 3.42%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

非流动负债

截至 2018 年底，昆钢控股非流动负债合计 93.5 亿元，较年初减少 6.02%，主要系长期借款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 49.02%）、应付债券（占 30.31%）、长期应付款（占 13.98%）构成。

截至 2018 年底，昆钢控股长期借款为 45.84 亿元，较年初大幅减少 35.54%，主要系部分长期借款转为一年内到期所致。昆钢控股应付债券为 28.34 亿元，较年初大幅增长 279.41%，主要系新增境外美元债 1 亿美元（由三级子公司新滇集团有限公司发行），公司债 8 亿元（“18 昆钢 01”、“18 昆钢 01”），中期票据 10 亿元（“18 昆钢 MTN001”）所致。昆钢控股长期应付款为 13.07 亿元，较年初减少 13.88%，主要为部分长期应付款转为一年内到期所致。

截至 2018 年底，昆钢控股全部债务为 293.54 亿元，较年初增长 3.27%，其中短期债务 211.56 亿元，较年初增长 9.78%，主要系短期借款增长；长期债务为 81.98 亿元，较年初减少 10.44%，主要系长期借款减少所致；短期债务占比提升 4.27 个百分点至 72.07%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.80%、58.87%和 28.56%，较年初分别下降 0.27 个百分点、0.45 个百分点和 3.40 个百分点。2018 年，昆钢控股整体债务负担稍有减轻，但随着部分长期债务转入短期债务，短期偿债压力有所加大。

总体看，2018 年，昆钢控股整体债务负担稍有减轻，但随着部分长期债务转入短期债务，短期偿债压力有所加大，短期债务占比仍较高。

(3) 所有者权益

截至 2018 年底，昆钢控股所有者权益合计 205.10 亿元，较年初增长 5.22%；其中，归属于母公司的所有者权益合计 130.97 亿元（占 63.86%）。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 56.26%，资本公积金占 40.03%，专项储备占 1.83%，盈余公积金占 3.64%，未分配利润抵消 1.99%；实收资本和资本公积占比较大，昆钢控股权益稳定性较好。

总体看，2018 年，昆钢控股所有者权益规模有所增长，由于未分配利润弥补亏损，未分配利润占比为负，权益稳定性较好。

(4) 盈利能力

2018 年，受焦炭和水泥价格上涨影响，昆钢控股水泥建材板块和焦化板块收入增长明显，推动昆钢控股营业收入较上年增长 3.45% 至 568.82 亿元；营业利润较上年增长 39.39% 至 12.16 亿元，主要系昆钢控股经营继续好转及投资收益增加所致；净利润同比增长 105.44% 至 9.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.06 亿元。

2018 年，昆钢控股期间费用总额为 42.24 亿元，较上年增长 13.95%，主要来自于财务费用的增长，其中销售费用占 8.38%，管理费用占 45.33%，研发费用占 2.50%，财务费用占 43.79%。财务费用为 18.50 亿元，较上年增长 23.11%，主要系利息支出增加所致；费用收入比由上年的 6.74% 提升至 7.43%，由于贸易收入占比较大，昆钢控股费用控制能力属较低水平。

2018 年，昆钢控股资产减值损失 4.14 亿元，较上年增长 54.29%，主要系固定资产减值损失增加所致；昆钢控股投资收益同比增长 78.33% 至 9.59 亿元，主要系武昆股份盈利，昆钢控股按权益法确认投资收益及认购投智瑞峰 LP 份额带来的投资收益所致；昆钢控股其他收益 2.24 亿元，主要为政府补贴；资产处置收益 0.32 亿元。昆钢控股投资收益、资产处置收益及其他收益合计占昆钢控股营业利润的 92.75%，对营业利润贡献较大。

从盈利指标上看，2018 年，受益于产品价格的上涨，昆钢控股经营改善及投资收益的增加，昆钢控股总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.10%、5.38% 和 4.72%，较上年分别提高 1.58 个、1.04 个和 2.34 个百分点，但盈利能力有所增强。

总体看，2018 年，昆钢控股营业收入有所增长，同时，受益于投资收益的增加，昆钢控股盈利能力有所提升，但盈利能力仍属较差。

(5) 现金流

2018 年，昆钢控股经营活动现金流量流入额为 595.51 亿元，较上年增长 5.29%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流量流出额为 571.88 亿元，较上年增长 3.79%，小于流入增幅；综上，昆钢控股经营活动现金流量净额为 23.63 亿元，较上年增长 61.76%。从收入实现质量来看，2018 年昆钢控股现金收入比为 99.11%，较上年变化不大，昆钢控股收入实现质量较好。

2018 年，昆钢控股投资活动现金流量流入额为 42.21 亿元，较上年增长 55.47%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致；投资活动现金流量流出额为 49.72 亿元，较上年增长 123.20%，主要系支付其他与投资活动有关的现金增长所致；综上，昆钢控股投资活动现金流量由净流入上年 4.87 亿元转为净流出 7.51 亿元。

2018 年，昆钢控股筹资活动现金流量流入额为 191.84 亿元，较上年增长 1.96%；筹资活动现金流量流出额为 202.02 亿元，较上年增长 3.46%；综上，昆钢控股筹资活动现金流量净流出由上年的 7.11 亿元增长 10.18 亿元。

总体看，2018 年，昆钢控股经营性现金净流量规模有所扩大，投资活动现金流呈净流出，筹资

活动现金流持续净流出。考虑到昆钢控股未来资本支出及短期债务规模较大，昆钢控股存在一定的融资压力。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，昆钢控股流动比率和速动比率分别由上年的 0.66 倍和 0.48 倍变为 0.65 倍和 0.49 倍，现金短期债务比由上年的 0.30 提升至 0.35 倍，较上年变化均不大，昆钢控股的短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2018 年，昆钢控股 EBITDA 为 47.33 亿元，同比增长 24.43%，主要系利润总额增长所致，EBITDA 中折旧占 26.86%、摊销占 4.37%、计入财务费用的利息支出占 43.07%，利润总额占 25.69%。昆钢控股 EBITDA 利息倍数由上年的 2.02 倍上升至 2.29 倍，EBITDA 全部债比由上年的 0.13 倍上升至 0.16 倍，长期偿债能力有所提升，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力仍偏弱。

根据中国人民银行信用报告，截至 2019 年 4 月 24 日，昆钢控股已还清债务信息中，有关关注类贷款 1 笔，无不良或违约类信息，另有 3 笔已还清欠息；无未结清的关注类、不良类或违约类信贷信息记录。

截至 2018 年底，昆钢控股对外担保余额合计 94.00 亿元，占所有者权益的 45.83%，昆钢控股对外担保规模较大；主要担保对象为武昆股份、云南物流集团、云南昆华医院投资管理公司、云南锡业集团（控股）有限公司、云南锡业集团有限责任公司，被担保公司作为地方国企，资产实力雄厚，偿债能力较强，但考虑到担保规模大昆钢控股仍存在一定的代偿风险。

截至 2018 年底，昆钢控股获得贷款银行的授信额度合计为 264.60 亿元，已使用授信额度为 209.24 亿元，剩余授信额度 55.36 亿元，昆钢控股间接融资渠道畅通。

总体看，2018 年，昆钢控股短期偿债能力变化不大，长期偿债能力有所提升，考虑到昆钢控股作为云南省大型国企，净资产规模和经营现金流入量较大，昆钢控股整体偿债能力很强。

（7）债权保护效果

从本次债券的担保能力看，以 2018 年底财务数据测算，本次债券担保额（1.90 亿元）占昆钢控股资产总额及所有者权益的比重分别为 0.31% 和 0.93%，占比很低。

2018 年，昆钢控股经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次债券担保额的覆盖倍数分别为 313.43 倍和 24.91 倍，昆钢控股现金流入量和 EBITDA 对本次债券保障作用显著。

总体看，昆钢控股资产规模较大，经营现金流入量大，担保实力较强，其对本次债券所提供的担保对本次债券信用水平的提升仍具有显著的积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，云煤能源作为云南省国有煤焦生产企业，在产业布局、股东支持等方面仍具有一定的优势。2018 年，煤炭行业供给侧改革助推了焦炭价格上行，行业景气度回升，公司业务盈利能力有所提升，经营活动产生的现金持续净流入。同时，联合评级也关注到云南省焦炭产能过剩、公司部分业务成本倒挂、短期债务占比较高因素对公司信用水平产生的不利影响。

本次债券由昆钢控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保。昆钢控股综合实力较强，跟踪期内，昆钢控股经营继续好转，营业收入和经营活动现金净流入量均有所增长，其担保对提升本次债券的信用水平仍具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“13

云煤业”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 云南煤业能源股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.68	53.60	54.37
所有者权益 (亿元)	29.83	31.76	31.93
短期债务 (亿元)	8.95	9.44	9.49
长期债务 (亿元)	5.18	3.03	4.73
全部债务 (亿元)	14.13	12.47	14.22
营业收入 (亿元)	44.23	53.99	13.91
净利润 (亿元)	-0.40	1.97	0.21
EBITDA (亿元)	2.04	4.47	--
经营性净现金流 (亿元)	3.90	5.18	-1.46
应收账款周转次数 (次)	4.23	7.14	--
存货周转次数 (次)	10.29	11.66	--
总资产周转次数 (次)	0.76	1.02	--
现金收入比率 (%)	65.53	73.36	65.07
总资本收益率 (%)	1.31	6.48	--
总资产报酬率 (%)	1.23	5.92	--
净资产收益率 (%)	-1.33	6.40	0.64
营业利润率 (%)	7.18	10.59	8.76
费用收入比 (%)	7.98	6.99	7.19
资产负债率 (%)	43.39	40.74	41.29
全部债务资本化比率 (%)	32.14	28.19	30.82
长期债务资本化比率 (%)	14.80	8.71	12.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.00	5.04	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.36	--
流动比率 (倍)	1.06	1.25	1.40
速动比率 (倍)	0.83	1.02	1.17
现金短期债务比 (倍)	0.62	1.06	0.97
经营现金流动负债比率 (%)	22.63	28.14	-8.45
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.07	2.35	--

注：1、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、长期应付款已计入长期债务核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 昆明钢铁控股有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	591.93	617.81
所有者权益 (亿元)	194.92	205.10
短期债务 (亿元)	192.72	211.56
长期债务 (亿元)	91.54	81.98
全部债务 (亿元)	284.26	293.54
营业收入 (亿元)	549.86	568.82
净利润 (亿元)	4.59	9.44
EBITDA (亿元)	38.04	47.33
经营性净现金流 (亿元)	14.61	23.63
应收账款周转次数 (次)	17.43	19.58
存货周转次数 (次)	7.47	9.87
总资产周转次数 (次)	0.92	0.94
现金收入比率 (%)	99.85	99.11
总资本收益率 (%)	4.52	6.10
总资产报酬率 (%)	4.35	5.38
净资产收益率 (%)	2.38	4.72
营业利润率 (%)	7.34	8.07
费用收入比 (%)	6.74	7.43
资产负债率 (%)	67.07	66.80
全部债务资本化比率 (%)	59.32	58.87
长期债务资本化比率 (%)	31.95	28.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.02	2.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.16
流动比率 (倍)	0.66	0.65
速动比率 (倍)	0.48	0.49
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.35
经营现金流流动负债比率 (%)	4.91	7.40

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、长期应付款已计入长期债务核算。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。