

山东省微山湖矿业集团有限公司

**2011年7亿元公司债券2013  
年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

  
鹏元资信评估有限公司

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 山东省微山湖矿业集团有限公司

### 2011年7亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：负面

债券剩余期限：88个月

债券剩余规模：7亿元

评级日期：2013年11月06日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：103个月

债券剩余规模：7亿元

评级日期：2012年5月30日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对山东省微山湖矿业集团有限公司（以下简称“微矿集团”或“公司”）2011年1月7日发行的7亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2013年度跟踪评级结果为：维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望调整为负面。

主要财务指标：

项目	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	743,029.48	663,032.43	370,220.97
所有者权益合计（万元）	364,581.77	402,626.77	195,063.89
资产负债率	50.89%	39.25%	47.31%
流动比率	1.17	1.39	0.83
主营业务收入（万元）	140,115.84	156,759.90	145,639.84
补贴收入（万元）	3,444.03	412.63	280.47
营业利润（万元）	6,804.70	39,013.37	36,193.26
利润总额（万元）	7,484.54	35,969.70	32,681.30
净利润（万元）	6,042.27	27,615.04	22,313.31
主营业务毛利率	43.19%	55.02%	54.05%
经营活动净现金流（万元）	62,320.69	22,024.78	-3,902.59
EBITDA（万元）	30,566.91	56,042.15	47,635.43
EBITDA 利息保障倍数	2.65	5.93	12.68

资料来源：公司提供

**正面：**

- 公司煤炭产品销售情况良好，收入规模稳中有升；
- 微山湖湿地项目和永胜煤矿项目进展顺利，有助于公司未来盈利能力的提升。

**关注：**

- 随着公司子公司的无偿划转，公司焦炭和电力业务业绩下滑幅度较大；
- 影响煤炭价格的因素较多，公司煤炭业务收益情况易产生波动；
- 公司资产规模有所增长，以固定资产和无形资产为主，整体资产流动性一般；
- 公司其他应收款回收期存在一定的不确定性；
- 公司资产周转效率有所下滑，资产运营能力有待提高；
- 公司主营业务毛利率下滑幅度较大，盈利能力大幅减弱；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力；
- 公司在建项目后续所需资金规模较大，存在一定资金压力；
- 公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

**分析师**

姓名： 严素华 李飞宾

电话： 010-66216006

邮箱： yansh@pyrating.cn

## 一、募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2010]2909号文件批准，公司于2011年1月7日公开发行7亿元公司债券。

本期债券的起息日为2011年1月7日。每年付息一次，到期一次还本。最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为2012年至2021年每年的1月7日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）；如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为2012年至2016年每年的1月7日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。本期债券的兑付日为2021年1月7日（遇法定节假日或休息日顺延至其后的第1个工作日）。若投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的兑付日为2016年1月7日（遇法定节假日或休息日顺延至其后的第1个工作日）。公司于2012年和2013年支付两期利息共计16,617.00万元。

本期债券募集资金7亿元，其中5.6亿元用于永胜煤矿及选煤厂项目、微山湖湿地保护与开发利用工程等2个项目，其余1.4亿元用于补充企业在实际生产、经营中的营运资金需要。截至2013年3月31日，公司募集资金已全部使用完毕。公司募集资金使用情况如下：

**表1 截至2013年3月31日公司募集资金使用情况（单位：万元）**

项目或用途	募集资金拟使用额度	项目总投资额度	募集资金已使用额度	项目已投资额度
永胜煤矿及选煤厂	33,000	56,372	33,000	53,000
微山湖湿地保护与开发利用	23,000	57,579	23,000	23,000
补充营运资金	14,000	-	14,000	-
总计	70,000	113,951	70,000	76,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2012年，公司将山东省微山湖矿业（集团）实业有限公司（简称“微山湖实业”）无偿划转至微山县国有资产管理局，微山湖实业不再纳入公司合并报表范围。

截至2012年12月31日，公司总资产为743,029.48万元，所有者权益为364,581.77万元，资产负债率为50.89%。2012年公司实现主营业务收入140,115.84万元，利润总额

7,484.54 万元，经营活动净现金流 62,320.69 万元。

### 三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生改变。公司主要产品煤炭收入规模有所增长，经微山县国有资产管理局批准（微国资【2011】68号），2012年公司子公司微山湖实业无偿划转至微山县国有资产管理局，剥离基准日为2012年1月1日，截至2011年底，微山湖实业净资产和总资产分别为6,533万元和3.27亿元，占公司合并报表净资产和总资产的比例均小于10.00%，因此该股权划转事项没有召开债券持有人会议和对外公告。2011年微山湖实业营业收入为5.14亿元，其中销售给公司子公司微山县九星隆泰实业有限公司（以下简称“九星隆泰公司”）和微山县微山湖热电有限责任公司（以下简称“热电公司”）的煤炭和焦炭销售金额为1.56亿元，另外实现3.58亿元对外销售收入，随着微山湖实业公司的无偿划转，公司将不再拥有这部分销售业务。2012年公司焦炭和焦电销售收入下滑幅度较大。受公司焦炭、电力等业务毛利率大幅下滑的影响，公司主营业务毛利率水平有所下滑。近两年，公司主营业务收入及毛利率情况见下表所示。

**表 2 2011-2012 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	117,601.34	52.41%	110,184.33	50.82%
焦炭	16,958.43	4.26%	38,122.99	68.88%
电力	3,251.67	-68.15%	6,823.55	71.13%
蒸汽	1,671.31	78.19%	902.35	-4.59%
其他	633.09	-147.65%	726.68	-112.52%
<b>合计</b>	<b>140,115.84</b>	<b>43.19%</b>	<b>156,759.90</b>	<b>55.02%</b>

资料来源：公司提供

公司煤炭营业收入有所增长，但是随着微山湖实业的无偿划转，公司焦炭和电力业务业绩下滑幅度较大，公司营业收入有所下滑

2012年公司实现煤炭销量280.40万吨，同比增长29.93%，尽管公司煤炭销售价格下滑幅度较大，但公司通过严格控制煤炭开采成本，加之公司煤种品质较好（煤炭产品主要为气肥煤和1/3焦煤，其中崔庄煤矿、欢城煤矿的产品主要为气肥煤、1/3焦煤，煤质含硫低，灰份低、粘结指数高、焦结层厚、出焦率理想，是优质的炼焦原料；泗河煤矿的主要产品为含中硫煤；在建的永胜煤矿主要产品为焦煤和无烟煤），因此公司能对销售客户进行选择及调整，尽量选择近距离客户以节约运输成本，2012年公司煤炭业务毛利率较之上

年度略有上升。我们关注到，近年煤炭价格波动较大，而煤炭行业与宏观经济以及相关政策联系较为紧密，未来公司煤炭业务的收益情况易受煤炭价格的波动性影响。

表 3 2011-2012 年公司主要业务情况

产品	2012年			2011年		
	产能	销量	销售单价	产能	销量	销售单价
煤炭	228万吨/年	280.40万吨	419.40元/吨	228万吨/年	215.81万吨	501.33元/吨
焦炭	-	-	-	60万吨/年	5.01万吨	7,603.01元/吨
电力	3.6亿千瓦时/年	0.84亿千瓦时	0.39元/千瓦时	3.6亿千瓦时/年	0.81亿千瓦时	0.37元/千瓦时

资料来源：公司提供

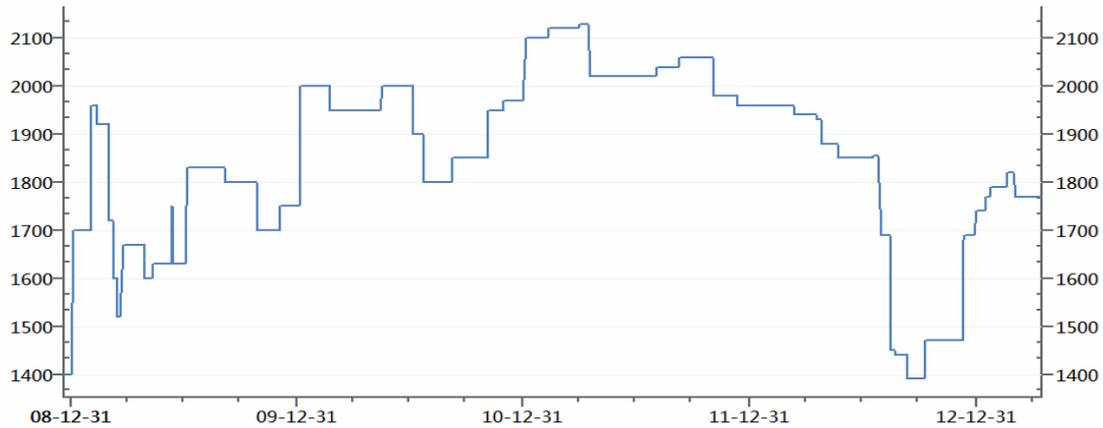
图 1 近年来我国煤炭价格指数变动情况



资料来源：wind

公司原有的焦炭生产业务由微山湖实业负责，产能为 60 万吨机制焦，同时利用余热发电或供热，实现资源的循环综合利用。2011 年微山湖实业实现焦炭收入 38,122.99 万元，2012 年随着微山湖实业的无偿划转，公司不再具有焦炭生产业务，仅由九星隆泰公司进行焦炭的贸易，2012 年公司实现焦炭贸易量为 10.89 万吨，销售收入 16,958.43 万元。由于 2011 年公司部分电力是利用微山湖实业炼焦余热发电，这部分电力是无成本的，随着微山湖实业的划转，公司电力成本增加较大，尽管 2012 年公司电力销售价格有所提升，但是毛利率下滑严重。微山湖实业的无偿划转，削弱公司资产规模的同时公司不再拥有焦炭生产业务，也不再享有炼焦余热发电的低成本电力优势，对公司营业收入和营业利润造成一定的影响。

图 2 近年我国冶金焦价格走势（以上海二级冶金焦出厂含税价为准；单位：元/吨）



资料来源: wind

**公司永胜煤矿项目进展顺利，产能的进一步扩大有助于未来盈利能力的提升；但公司煤炭生产总体规模较小，抗风险能力相对较弱**

公司煤矿包括崔庄煤矿、欢城煤矿、泗河煤矿和永胜煤矿，在建矿井为永胜煤矿。该煤矿设计产能为 45 万吨/年，计划总投资 56,372 万元，截至 2013 年 3 月底已基本完工，预计 2014 年达产。公司目前煤炭产能为 210 万吨/年，在建的永胜煤矿投产后产能可达 255 万吨/年，公司煤炭业务规模将进一步扩大，盈利能力将进一步增强。但总体来看，同国内其他煤炭企业相比，公司煤炭生产规模偏小，资源储备较少，目前公司煤矿可采储量合计约 12,616 万吨，另外公司取得了微山县独山地区的 24.95 平方公里的煤矿探矿权，可采储量约为 4,790 万吨，但未来取得采矿权具有较大的不确定性。在目前国家煤炭行业以重点推进煤炭大基地、大集团建设为主的背景下，公司在独山地区的煤炭开采可能会面临着被关停或者被兼并重组的风险。整体上来看，公司永胜煤矿项目进展顺利，产能的进一步扩大有助于未来盈利能力的提升；但公司煤炭生产总体规模较小，抗风险能力相对较弱。

**表 4 截至 2012 年底公司拥有的矿产资源情况**

煤矿	可采储量 (万吨)	可采年限 (年)	煤种	设计产能 (万吨/年)	2012年实际产量 (万吨)	是否有采矿权	权益
欢城煤矿	1,020	12	气肥煤、1/3焦煤	45	56	是	100%
崔庄煤矿	4,528	27	气肥煤、1/3焦煤	120	107	是	100%
泗河煤矿	2,065	31	含中硫煤	45	28	是	100%
永胜煤矿	5,003	74	焦煤、无烟煤	45	0	是	100%

资料来源: 公司提供

**微山湖湿地项目进展顺利，有望成为公司新的利润增长点**

公司充分利用微山湖得天独厚的旅游资源，发展旅游开发业务。微山湖湿地被国家列

为重点保护湿地，具有较好的开发潜力。公司目前在建项目为微山湖湿地保护与开发利用工程，该项目计划总投资 57,579.00 万元，截至 2013 年 3 月底工程已完工约 39.95%。根据项目的可行性研究，项目建成运营后，每年可获得 8,125 万元的门票收入。项目湿地种植芦苇、水产、莲藕等，每年可获收益 1,580 万元。项目每年收入大约为 9,705 万元，项目投资财务内部收益率将达 16.37%（税前），有望成为公司新的利润增长点。但是该项目后续仍需较大的资金投入，公司面临一定的资金压力。

## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年度财务报告。公司执行旧会计准则。由于 2012 年审计报告对公司 2011 年的财务数据进行了收入确认、借款利息、未分配利润等项目的差错更正，以下财务分析中 2011 年的数据采用 2012 年审计报告中的期初数。

### 财务分析

跟踪期内，公司资产规模有所增长，运营效率有所下滑，整体资产流动性一般；受资产划转的影响，公司收入下滑幅度较大，盈利能力大幅减弱；公司在建项目后续资金缺口较大，公司存在一定资金压力；公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力

跟踪期内，公司资产规模有所增长，截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产规模达到 74.30 亿元，较上年同期增长 12.07%。从资产结构来看，公司资产主要由流动资产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

表 5 2011-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	95,134.26	12.80%	60,630.68	9.14%
应收账款	22,322.19	3.00%	15,525.27	2.34%
应收票据	19,300.76	2.60%	57,699.23	8.70%
预付账款	27,745.77	3.73%	16,962.32	2.56%
其他应收款	76,570.67	10.31%	39,062.91	5.89%
存货	38,546.57	5.19%	21,002.79	3.17%
<b>流动资产合计</b>	<b>279,620.22</b>	<b>37.63%</b>	<b>210,883.20</b>	<b>31.81%</b>

固定资产净额	97,273.14	13.09%	101,489.03	15.31%
在建工程	51,074.00	6.87%	34,600.94	5.22%
<b>固定资产合计</b>	<b>148,413.41</b>	<b>19.97%</b>	<b>136,089.97</b>	<b>20.53%</b>
无形资产	279,612.42	37.63%	284,957.49	42.98%
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>291,841.75</b>	<b>39.28%</b>	<b>291,000.95</b>	<b>43.89%</b>
<b>资产总计</b>	<b>743,029.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>663,032.43</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收票据、预付账款、其他应收款和存货构成；截至2012年底，公司货币资金余额为95,134.26万元，以银行存款为主，银行存款在公司货币资金中的占比为82.08%，另有部分现金和银行承兑保证金，银行承兑保证金占公司货币资金的比例为17.66%，这部分资金流动性受限；应收账款主要是应收销售款，由于煤炭行业发展不景气，公司适当放宽了应收账款信用政策，公司应收账款有所增加，公司应收账款主要集中在一年以内；公司应收票据全部是银行承兑汇票，随着公司应收票据的到期提现，公司应收票据规模下滑幅度较大；公司预付账款主要是预付的永胜矿井、湿地开发等项目的工程款；公司其他应收款主要是关联往来借款，其中应收公司实际控制人席子义先生的欠款为1.43亿元，占公司其他应收款的25.80%。公司其他应收款主要集中于2年以内，公司其他应收款回收期存在一定的不确定性；公司存货主要是原材料、库存商品和在建工程的开发成本，三者占公司存货账面价值的比例分别为26.34%、23.77%和49.64%，公司库存商品主要是煤炭和焦炭，存在一定的跌价风险。公司固定资产主要是房屋及建筑物以及相关机械设备。随着永胜煤矿项目和湿地项目等投资的增加，公司在建工程规模2012年度有较大幅度增加。无形资产主要由采矿权和土地使用权构成，公司采矿权主要是崔庄煤矿采矿权，土地使用权主要为南四湖公司的土地使用权，公司无形资产大部分已用于抵押。

跟踪期内，受存货、应收款项增长以及公司营业收入下滑的影响，公司存货周转率和应收账款周转率下滑幅度较大，公司大规模的存货和应收账款对公司的资金形成较大的占用，公司运营能力有待提高。

**表6 2011-2012年公司资产运营效率情况（单位：天）**

项目	2012年	2011年
应收账款周转天数	48.62	40.99
存货周转天数	134.65	85.79
应付账款周转天数	39.26	28.06
净营业周期	144.01	98.72

流动资产周转天数	630.13	378.74
固定资产周转天数	255.34	230.03

资料来源：公司提供

受公司焦炭、电力等业务规模缩减的影响，2012年，公司实现主营业务收入140,115.84万元，同比下滑10.62%。2012年公司获得较大规模的政府补助资金，补助资金主要是政府补助的企业发展资金、财政贴息以及国有资产收益返还，有效提升了公司的利润水平。从产品毛利率来看，2012年随着焦炭和电力毛利率的下滑，公司主营业务毛利率下滑了11.83个百分点，盈利能力有所减弱。

跟踪期内，公司管理费用增长较快，主要系折旧费、无形资产摊销等费用增幅较大所致。另外，随着公司借款规模的增加，跟踪期内公司财务费用上升较快，财务费用率也有所提高。

**表 7 2011-2012 年公司盈利能力主要指标**

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入（万元）	140,115.84	156,759.90
营业利润（万元）	6,804.70	39,013.37
补贴收入（万元）	3,444.03	412.63
利润总额（万元）	7,484.54	35,969.70
净利润（万元）	6,042.27	27,615.04
主营业务毛利率	43.19%	55.02%
期间费用率	36.95%	28.51%
其中：管理费用率	33.87%	26.41%
管理费用（万元）	47,452.76	41,404.67

资料来源：公司提供

受公司利润的下滑，2012年公司经营活动现金生产能力（FFO）有所减弱，受经营性应付项目增加的影响，公司经营活动净现金流有所增加，2011和2012年公司经营活动净现金流分别为22,024.78万元和62,320.69万元。

从投资活动看，公司目前有永胜煤矿、微山湖湿地工程等重大在建项目。永胜煤矿计划总投资56,372万元，截至2013年3月底工程进度为94.02%；微山湖湿地工程计划总投资57,579万元，截至2013年3月底工程进度为39.95%。公司在建工程后续仍存在3.64亿元的资金缺口，存在一定的资金压力。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得的借款，现金流出主要是偿还债务以及分配股利等支出。

**表 8 2011-2012 年公司现金流主要指标（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
净利润	6,042.27		27,615.04	
少数股东损益	-83.11		-	
未确认的投资损失	4,259.35		4,140.91	
非付现费用	16,196.04		15,181.52	
非经营损益	5,198.79		5,312.01	
FFO	23,094.64		43,967.66	
营运资本变化	39,226.05		-21,942.88	
其中：存货减少（减：增加）	-17,920.56		-10,689.97	
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,486.39		-22,663.34	
经营性应付项目增加（减：减少）	71,633.00		11,410.43	
经营活动现金流量净额	62,320.69		22,024.78	
投资活动的现金流量净额	-53,642.35		-55,424.00	
筹资活动产生的现金流量净额	13,524.66		60,843.29	
现金及现金等价物净增加额	22,203.00		27,444.06	

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司负债合计为 37.81 亿元，同比增幅较大，主要系公司短期借款大幅增加所致。公司短期借款主要以保证借款和抵押借款为主，其中保证借款金额为 78,140.00 万元，主要是微矿集团和崔庄煤矿的借款；抵押借款金额为 24,000.00 万元，抵押物为公司土地使用权和永胜煤矿采矿权；公司应付票据全部是银行承兑汇票；公司其他应交款主要是采矿权使用费、矿产资源补偿费等费用；公司其他应付款主要是尚未结算的坍塌绝产地征用款、财政集资款等款项。公司非流动资产主要是长期借款和应付债券，公司长期借款主要是信用借款和保证借款；公司应付债券主要是 2011 年公司发行的企业债券，票面利率为 7.99%。总的看来，公司以短期借款、应付票据、长期借款及应付债券为主的有息负债增长较快，公司债务压力加大。

**表 9 2011-2012 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	102,693.50	27.16%	36,003.50	13.83%
应付票据	29,900.00	7.91%	6,854.00	2.63%
其他应交款	33,372.91	8.83%	32,420.88	12.46%
其他应付款	25,205.52	6.67%	23,847.34	9.16%
<b>流动负债合计</b>	<b>239,699.27</b>	<b>63.40%</b>	<b>152,120.78</b>	<b>58.45%</b>
长期借款	67,466.78	17.84%	36,214.78	13.91%

应付债券	70,000.00	18.51%	70,000.00	26.90%
长期负债合计	<b>138,391.55</b>	<b>36.60%</b>	<b>108,144.88</b>	<b>41.55%</b>
负债合计	<b>378,090.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>260,265.66</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

随着公司短期负债的增加，公司流动比率和速动比率指标有所下滑，短期偿债能力有所下滑。截至 2012 年底，公司资产负债率为 50.89%，大幅上涨。随着公司 2012 年有息负债规模的增加，公司利息支出大幅增加，公司 EBITDA 利息保障倍数降低，长期偿债能力下降，考虑到未来随着公司在建项目所需投资资金的增加，公司负债规模将进一步增大，存在一定的偿债压力。

**表 10 2011-2012 年公司主要偿债能力指标**

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	50.89%	39.25%
流动比率	1.17	1.39
速动比率	1.01	1.25
EBITDA (万元)	30,566.91	56,042.15
EBITDA 利息保障倍数	2.65	5.93

资料来源：公司提供

## 五、或有事项

截至 2012 年 12 月 31 日，公司对外提供担保余额为 5.15 亿元，占公司净资产比例为 14.13%，对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

**表 11 截至 2012 年底公司为关联方以外单位提供担保情况（单位：万元）**

被担保单位名称	贷款机构	担保期限	担保金额
微山县南阳古镇旅游开发有限公司	中国工商银行股份有限公司微山支行	2009.5.19-2016.5.19	10,500.00
山东宏河矿业集团有限公司	工行邹城支行	2012.6.26-2013.6.25	20,000.00
微山县创达投资建设有限公司	中国农业发展银行微山县支行	2009.9.18-2017.9.15	20,000.00
山东霓虹王电子有限公司	济宁交通银行	2012.12.15-2013.12.15	1,000.00
合计	-	-	<b>51,500.00</b>

资料来源：公司提供

## 六、评级结论

跟踪期内，公司煤炭产品销售情况良好，收入规模稳中有升，并且微山湖湿地项目和永胜煤矿项目进展顺利，为公司后续发展奠定了较好基础。同时，鹏元也关注到随着微山湖实业的无偿划转，公司焦炭和电力业务业绩下滑幅度较大；公司煤炭可开采量进一步减少，抗风险能力相对较弱；公司资产规模有所增长，以固定资产和无形资产为主，整体资产流动性一般；公司主营业务毛利率下滑幅度较大，盈利能力有所减弱；公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA，评级展望调整为负面。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年	2011年
流动资产：		
货币资金	95,134.26	60,630.68
应收票据	19,300.76	57,699.23
应收账款	22,322.19	15,525.27
其他应收款	76,570.67	39,062.91
预付账款	27,745.77	16,962.32
存货	38,546.57	21,002.79
<b>流动资产合计</b>	<b>279,620.22</b>	<b>210,883.20</b>
长期投资：		
长期股权投资	23,154.10	25,058.31
其中：合并价差	15,671.20	18,495.11
长期投资合计	23,154.10	25,058.31
固定资产：		
固定资产原价	153,798.41	162,067.67
减：累计折旧	56,525.27	60,578.64
固定资产净值	97,273.14	101,489.03
固定资产净额	97,273.14	101,489.03
工程物资	66.28	-
在建工程	51,074.00	34,600.94
固定资产合计	148,413.41	136,089.97
无形资产及其他资产：		
无形资产	279,612.42	284,957.49
长期待摊费用	12,229.33	6,043.46
无形资产及其他资产合计	291,841.75	291,000.95
<b>资产总计</b>	<b>743,029.48</b>	<b>663,032.43</b>
流动负债：		
短期借款	102,693.50	36,003.50
应付票据	29,900.00	6,854.00
应付账款	12,102.11	5,261.72
预收账款	15,020.96	24,707.80
应付工资	9.08	4.17
应付利息	6,911.57	5,593.00
应交税金	14,483.62	13,428.38
其他应付款	33,372.91	32,420.88

其他应付款	25,205.52	23,847.34
一年内到期的长期负债	-	4,000.00
<b>流动负债合计</b>	<b>239,699.27</b>	<b>152,120.78</b>
长期负债：		
长期借款	67,466.78	36,214.78
应付债券	70,000.00	70,000.00
长期应付款	924.77	1,930.10
长期负债合计	138,391.55	108,144.88
<b>负债合计</b>	<b>378,090.82</b>	<b>260,265.66</b>
少数股东权益	356.89	140.00
所有者权益：		
实收资本	10,118.00	10,118.00
资本公积	272,476.83	278,647.16
盈余公积	5,059.00	5,059.00
未分配利润	90,816.69	118,432.01
减：未确认的投资损失	13,888.75	9,629.40
所有者权益合计	364,581.77	402,626.77
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>743,029.48</b>	<b>663,032.43</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年
一、主营业务收入	140,115.84	156,759.90
减：主营业务成本	79,605.16	70,514.09
主营业务税金及附加	2,321.54	2,908.41
二、主营业务利润	58,189.14	83,337.40
加：其他业务利润	388.16	372.92
减：营业费用	2,030.22	2,085.96
管理费用	47,452.76	41,404.67
财务费用	2,289.61	1,206.32
三、营业利润	6,804.70	39,013.37
加：投资收益	-2,216.79	-2,567.77
补贴收入	3,444.03	412.63
营业外收入	186.87	24.20
减：营业外支出	734.27	912.74
四、利润总额	7,484.54	35,969.70
减：所得税	5,784.72	12,495.57
少数股东损益	-83.11	-
加：未确认的投资损失	4,259.35	4,140.91
五、净利润	6,042.27	27,615.04

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	157,729.95	142,588.42
收到其他与经营活动有关的现金	4,487.17	2,233.95
经营活动现金流入小计	162,217.11	144,822.37
购买商品、接受劳务支付的现金	13,333.19	28,521.47
支付给职工以及为职工支付的现金	47,176.19	45,608.46
支付的各项税费	26,977.99	41,571.76
支付其他与经营活动有关的现金	12,409.05	7,095.90
经营活动现金流出小计	99,896.42	122,797.59
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>62,320.69</b>	<b>22,024.78</b>
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	-	100.00
取得投资收益收到的现金	5,593.00	5,593.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	190.14	8.93
收到其他与投资活动有关的现金	300.00	-
投资活动现金流入小计	6,083.14	5,701.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,225.49	35,163.33
投资支付的现金	500.00	1,962.60
支付其他与投资活动有关的现金	32,000.00	24,000.00
投资活动现金流出小计	59,725.49	61,125.93
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-53,642.35</b>	<b>-55,424.00</b>
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金	500.00	140.00
取得借款收到的现金	162,502.00	120,001.00
筹资活动现金流入小计	163,002.00	120,141.00
偿还债务支付的现金	68,560.00	41,695.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41,062.77	4,454.19
支付其他与筹资活动有关的现金	39,854.58	13,148.00
筹资活动现金流出小计	149,477.34	59,297.71
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>13,524.66</b>	<b>60,843.29</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>22,203.00</b>	<b>27,444.06</b>

### 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年
净利润	6,042.27	27,615.04
加：少数股东损益	-83.11	
减：未确认的投资损失	4,259.35	4,140.91
加：计提的资产减值准备	1,837.40	3,451.89
固定资产折旧	6,388.32	7,829.25
无形资产摊销	7,633.72	3,747.19
长期待摊费用摊销	336.59	153.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	-148.74	-5.58
财务费用	3,130.74	2,749.82
投资损失(减：收益)	2,216.79	2,567.77
存货的减少(减：增加)	-17,920.56	-10,689.97
经营性应收项目的减少(减：增加)	-14,486.39	-22,663.34
经营性应付项目的增加(减：减少)	71,633.00	11,410.43
经营活动产生的现金流量净额	62,320.69	22,024.78

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运 资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

## 附录五 公司债券信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。