

信用等级通知书

信评委函字 [2014]跟踪320号

永城煤电控股集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我对贵公司“09永煤债”、“10永煤MTN1”、“13永煤PPN001”、“13永煤PPN002”、“14永煤PPN001”和“14永煤PPN002”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券、中期票据和非公开定向债务融资工具AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年六月三十日

永城煤电控股集团有限公司 2014 年度跟踪评级报告

发行主体	永城煤电控股集团有限公司		
本次主体信用等级	AAA	评级展望	稳定
上次主体信用等级	AAA	评级展望	稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
09 永煤债	13	6	AAA	AAA
10 永煤 MTN1	7	5	AAA	AAA
13 永煤 PPN001	25	5	AAA	AAA
13 永煤 PPN002	20	5	AAA	AAA
14 永煤 PPN001	10	1	AAA	AAA
14 永煤 PPN002	10	3	AAA	AAA

概况数据

永煤控股	2011	2012	2013	2014.3
总资产(亿元)	1226.15	1325.78	1380.68	1389.27
所有者权益(亿元)	369.46	384.96	390.19	392.63
总负债(亿元)	856.69	940.82	990.48	996.64
总债务(亿元)	479.59	514.95	538.90	547.71
营业总收入(亿元)	1242.27	1220.47	1273.57	225.27
EBIT(亿元)	110.26	65.50	69.40	16.57
EBITDA(亿元)	139.23	93.38	100.94	--
经营活动净现金流(亿元)	106.01	18.31	38.35	-19.61
营业毛利率(%)	16.07	11.33	10.21	11.73
EBITDA/营业总收入(%)	11.21	7.65	7.93	--
总资产收益率(%)	9.54	5.13	5.13	4.78*
资产负债率(%)	69.87	70.96	71.74	71.74
总资本化比率(%)	56.49	57.22	58.00	58.25
总债务/EBITDA(X)	3.44	5.51	5.34	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.14	2.20	2.47	--

注：公司所有财务报表均按新会计准则编制；2014 年一季度财务报表未经审计；带“*”经过年化处理。

分析师

项目负责人：张 汀 tzhang@ccxi.com.cn
项目组成员：欧阳正杰 zhjoyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2014 年 6 月 30 日

基本观点

中诚信国际维持永城煤电控股集团有限公司（以下简称“永煤控股”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“09 永煤债”、“10 永煤 MTN1”、“13 永煤 PPN001”、“13 永煤 PPN002”、“14 永煤 PPN001”和“14 永煤 PPN002”的债项信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了公司煤炭资源储量和产能规模进一步提升，煤炭品种优良、区位优势明显及抗风险能力较强，生产规模较大等优势。同时，中诚信国际也关注到煤炭价格持续下行使公司面临经营压力、资本支出压力较大和较大的分红等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **煤炭资源储量和产能规模进一步提升。**截至 2014 年 3 月底，公司在产煤炭矿井剩余可采资源储量合计为 29.57 亿吨，新建煤炭矿井可采资源储量合计为 11.82 亿吨。目前公司共有 5 座矿井正在建设中，设计总产能 1,175 万吨，公司未来产能有望突破 7,000 万吨。
- **生产规模大，省外煤矿贡献度不断提高。**2013 年公司原煤产量为 6,395.95 万吨，同比增长 6.85%，主要来自省外煤炭产量的提升；2013 年公司省外煤炭产量占比上升至 33.65%。
- **煤炭品种优良、区位优势明显，抗风险能力较强。**公司煤炭产品主要为化工用无烟煤及冶金用焦煤，煤种均具有一定的稀缺性。同时，公司地处中原腹地、临近我国主要能源消费地华东和华南地区，运输条件便利，区位优势明显。

关注

- **煤炭价格持续下行，使煤炭企业面临一定经营压力。**自 2012 年四季度以来煤炭价格持续下行，目前来看受煤炭行业前期产能快速释放影响，煤炭市场难以有效复苏，预计 2014 年仍将维持低迷态势，公司将面临一定经营风险，未来盈利情况存在一定不确定性。
- **公司未来面临一定的资本支出压力。**目前公司在煤化工和房地产等板块有多个在建项目，未来一段时期内存在一定的资本支出压力。
- **2013 年公司下属子公司分配了大量股利。**2013 年公司下属永城股份等子公司进行了大量分红，其中少数股东分得 19.17 亿元，公司下属企业进行大量分红在一定程度上影响公司所有者权益的增加和资本实力的提升。

跟踪评级原因

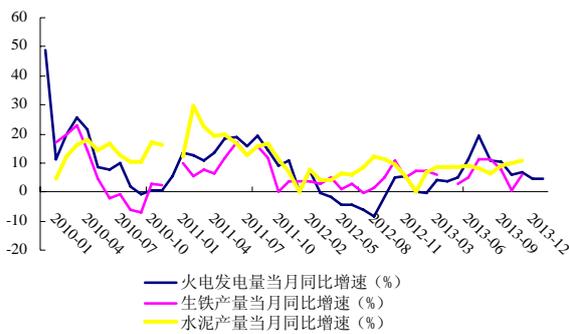
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在短期融资券的存续期内每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，在中期票据和企业债的存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

近期关注

2012年以来，受煤炭下游需求放缓、进口煤冲击以及前期高速投资的煤矿产能释放的影响，煤炭价格大幅下降，未来短期内行业整体供大于求的情势难以改变，煤炭价格回升基础薄弱

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金和建材行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在80%左右。2010年以来，宏观经济保持了良好的增长势头，主要耗煤行业产品产量保持了较快的增长，煤炭需求旺盛。但是2011年四季度开始，宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产品产量增速明显下降，对煤炭需求形成了一定的压力，煤炭价格下跌，煤炭行业景气度持续下滑。

图1：2010年以来主要耗煤行业当月产品产量增速



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

电力行业耗煤在煤炭总产量中的比重接近50%，对煤炭行业的发展影响最大。2012年到2013年上半年，受节能减排、经济结构调整及外围环境等影响，我国经济增速放缓，用电量增速有所下滑，2012年全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.5%，增速同比回落6.5个百分点。2013年下半年以来，受工业生产回暖及度夏期间持续高温天气的影响，用电量增速有所回升，2013年，我国全社会用电量为5.32万亿千瓦时，同比增长7.5%，增速

同比提高1.9个百分点；同期，火电发电量为4.24万亿千瓦时，同比增长7.0%，增幅同比提高6.4个百分点。2014年1~3月，全国全社会用电量累计1.28万亿千瓦时，同比增长5.4%，增速比上年同期提高1.1个百分点，但比2013年四季度增速回落3.0个百分点，全社会用电量增速已经连续两个季度回落；同期全国规模以上电厂火电发电量1.06万亿千瓦时，同比增长4.7%。考虑到2014年经济低位增长的预期、国家大气污染防治与节能减排、化解高耗能行业产能严重过剩矛盾等政策以及2013年用电基数偏高等因素，预计2014年我国全社会用电总量增速同比或将有所下降，进而将对电煤的需求产生不利影响。

钢铁行业方面，2011年四季度开始，受房地产调控政策、信贷紧缩政策以及汽车市场低迷的影响，钢铁下游需求放缓，钢铁价格大幅下跌，部分钢厂开始减产或检修，行业开始进入去库存化阶段；2012年我国粗钢产量为7.17万吨，同比增长4.70%，增幅同比下降4.19个百分点。2013年钢铁行业终端需求增速依然较低，钢铁行业依旧处于“寒冬”期，同期我国粗钢产量为7.79万吨，同比增长7.60%，增幅同比提高2.90个百分点，虽产量增速较上年有所恢复，但考虑到企业和社会库存均保持在较高水平，实际消费量增速远低于此水平。中诚信国际认为，短期看钢铁市场仍将维持弱势运行，进而传导至煤炭行业，对焦煤价格形成一定下行压力；长期来看，随着国家对环保政策要求的日益趋严，环保手段或将成为逐步淘汰过剩落后钢铁产能的有效手段，未来钢铁行业产能或将得到有效控制，对煤炭需求增速也将有所放缓。

水泥行业方面，2011年下半年开始，铁路、公路等基建投资出现大幅下降，房地产市场遭遇严格调控，房地产开发投资增速加速下滑，水泥需求快速回落。2012年，我国宏观经济增速放缓，当年我国水泥产量为22.1亿吨，同比增长5.3%，增速同比降低10.80个百分点。在2013年下半年一系列“稳增长”措施带动下，2013年，我国水泥产量达到24.2亿吨，同比增长9.30个百分点，增速同比回升4个百分点。

煤炭需求方面总体来看，2011 年四季度开始，宏观经济增速放缓使得主要耗煤行业产品产量增速明显下降，对煤炭需求形成了一定的压力，导致煤炭价格下跌，行业景气度明显下滑。尽管 2013 年煤炭下游需求略有反弹，但整体看，这些行业均属于强周期行业，在宏观经济持续低速增长的情况下，其需求增速或将进一步放缓。

供给方面，2002 年以来，煤炭行业固定资产投资保持快速增长，煤炭行业固定资产投资额从 2002 年的 111.91 亿元快速上升到 2011 年的 4,907.3 亿元，年均复合增长率为 52.21%。在此带动下，全国原煤产量从 2002 年的 13.80 亿吨上升到 2011 年的 35.20 亿吨，年均复合增长率为 10.96%。但 2011 年四季度以来，煤炭市场景气度下滑，煤炭企业对投资进度和产出规模进行相应调整，2012 年，煤炭行业固定资产投资为 5,285.82 亿元，全国原煤产量达到 36.50 亿吨，同比分别增长 7.71% 和 3.80%，增速均显著放缓；2013 年全国原煤产量为 36.80 亿吨，同比仅增加 0.80%。



另外，进口煤炭也是供给的重要补充，2009 年以来，中国煤炭进口量一直保持较高的水平，根据中国海关总署的数据，2012 年中国煤及褐煤进口量为 2.88 亿吨，同比增长 29.8%。2013 年煤及褐煤进口量为 2.67 亿吨，同比下降 7.41%。煤炭进口量的不断上升对国内煤炭市场造成了一定冲击，加速了沿海煤炭价格的下跌。

近年来进口煤的大量涌入国内市场、国内超前的煤炭产能建设以及下游需求增速放缓导致煤炭市场供需失衡，社会煤炭库存量持续上升。根据中国煤炭资源网统计，截至 2012 年末，社会煤炭库存量已经突破 3 亿吨关口，达到 3.47 亿吨。截至 2013

年 11 月底，社会煤炭库存量降至 2.90 亿吨，但仍保持高位。

图 3：2010 年以来全社会煤炭库存量（万吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

煤炭供给方面总体来看，前期资源整合和新资源开发投资建设的产能将在近两年快速释放；随着“十二五”末煤炭运输压力的大幅缓解，国内煤炭有效供给量将进一步增长。进口煤的快速增长加剧了社会煤炭库存的压力，尽管目前社会煤炭库存情况有所改善，但未来短期内煤炭行业仍将继续呈现供需总量宽松、结构性过剩的态势。

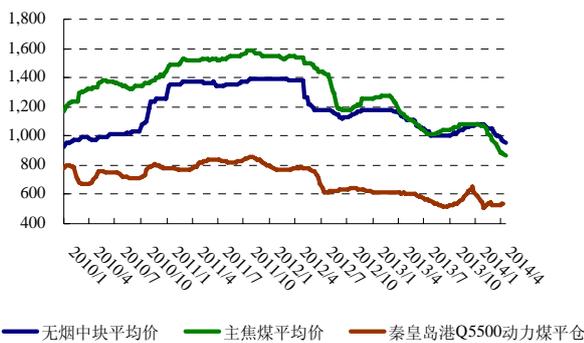
从煤炭价格走势来看，动力煤方面，2011 年四季度开始，受宏观经济发展和固定资产投资增速降低影响，用电量增速下滑，动力煤价格开始进入震荡下降通道。2013 年以来，动力煤价格总体维持下滑态势，尽管受到火电发电增速回升和年底电煤合同谈判中煤炭大型集团提价等因素的影响，四季度动力煤价格经历了一轮回升行情，但由于缺乏下游需求有利支撑，2014 年一季度末，价格跌回去年三季度末水平。截至 2014 年 4 月 28 日，秦皇岛 5,500 大卡平仓价为 535 元/吨，与 2013 年 9 月下旬的 520 元/吨趋近。

炼焦煤方面，中国炼焦煤属于稀缺资源，因此炼焦煤价格能够维持相对高的水平。但是由于钢铁行业为焦煤主要下游，钢铁行业需求变化使得焦煤价格波动性较大。2011 年四季度开始，焦煤价格下降并持续到 2012 年 9 月底。2012 年 10 月~2013 年 2 月末，在钢铁行业景气度攀升的态势下，焦煤价格有所回升；但因回升基础薄弱且钢铁社会库存已处于高位，2013 年 3 月以来，焦煤价格持续下滑。2013 年 7 月开始，各地陆续出台区域保护措施，煤企生产积极性有所提高，另外，受下游市场需求回

暖、季节性补充库存及太原铁路局车皮紧张影响，下游采购积极性较高，推动焦煤价格小幅反弹。但2014年以来，下游企业经过前期的集中补库，采购进程有所放缓，加之钢材市场弱势运行，焦煤价格再次进入下行通道，截至2014年3月29日，主焦煤、肥煤和1/3焦煤的全国平均价格分别为924元/吨、990元/吨和940元/吨。

无烟煤方面，无烟煤也属于稀缺资源，同时国内优质无烟煤资源集中于少数大型企业手中，煤炭企业议价能力较强，因此无烟煤价格抵抗市场波动的能力相对较强。2014年4月25日无烟中块全国平均价为958元/吨，相比2011年10月下旬最高价格降低334元/吨，降幅为31.57%。

图4：2010年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

煤炭价格方面总体来看，2011年四季度以来，随着下游需求增速放缓，煤炭价格普遍出现下滑态势，尽管2013年四季度前后，价格总体有所回升，但由于需求企稳基础薄弱，2014年开始煤价再次进入下降通道。分煤种看，动力煤受到季节性波动和水电发电量影响较大；焦煤和无烟煤都属于稀缺煤种，但钢铁行业持续低迷将使得焦煤继续承压；由于下游相对稳定，无烟煤价格下降幅度相对较小。未来短期煤炭主要下游行业需求增速将持续放缓，随着前期建设产能的释放，行业产能过剩风险凸现，预计煤价将保持低位波动态势。

2013年在省外煤矿的贡献下公司煤炭产销量同比有所上升，在建煤矿中大部分将于“十二五”期间投产；在行业景气度下滑形势下，2013年公司煤炭销售价格下降较为明显

煤炭生产和销售是公司优先发展的主体产业，

截至2014年3月底公司拥有生产矿井超过30座（不含按照河南省政府要求兼并重组的矿井），其中大部分位于省内。2013年，公司煤炭产量同比增长6.85%至6,395.95万吨，煤炭产量的提升主要来自省外新疆，省外煤炭产量占比由2012年的31.67%上升至33.65%。2014年一季度公司原煤产量为1,573.14万吨。

表1：截至2014年3月底公司在产煤炭矿井储量、产量（百万吨，万吨）

区域	剩余采资源储量	2011年产量	2012年产量	2013年产量	2014.1~3产量
省内小计	1,944.21	4,678.18	4,089.63	4,243.85	974.50
商丘	812.57	1,688.75	1,612.86	1,493.54	349.65
洛阳	104.81	303.41	302.6	332.81	78.82
许昌	48.32	273.13	223.14	285.17	63.01
安阳	106.82	274.38	202.71	245.4	56.81
三门峡	24.35	48.39	47.17	57.42	14.56
郑州地区	68.06	113.27	92.37	160.05	22.64
焦作	240.29	388.67	232.15	294.45	83.67
新乡	270.89	915.88	903.01	882.51	177.38
鹤壁	268.1	672.3	473.62	492.50	127.96
省外小计	1,012.32	2,172.51	1,896.4	2,152.1	598.64
贵州	573.17	1,327.99	945.29	1,002.90	246.70
内蒙	287.45	288.45	373.20	323.00	99.00
新疆	151.7	556.07	577.91	826.20	252.94
合计	2,956.53	6,850.67	5,986.03	6,395.95	1,573.14

资料来源：公司提供

从在建煤矿看，截至2014年3月底公司共有5座在建矿井分布于河南、贵州、和内蒙古三省区，合计可采资源储量11.82亿吨，设计总产能1,175万吨/年。预计上述煤矿均将在“十二五”期间投入运营，公司经营规模有望进一步提升。

表2：截至2014年3月底公司新建煤炭矿井统计（座，百万吨，万吨/年）

省区	矿井数	可采资源储量	设计产能
河南	2	132.79	225
贵州	2	185.10	150
内蒙古	1	864.51	800
合计	5	1,182.40	1,175

资料来源：公司提供

煤炭销售方面，2013年以来，受下游需求放缓等因素影响，公司主要煤种价格大幅下滑，公司煤炭销售均价同比下降15.97%至452.34元/吨。2014

年一季度销售均价为 401.95 元/吨。公司煤炭产品主要为化工用无烟煤及冶金用焦煤，煤种均具有一定的稀缺性。同时，公司地处中原腹地、临近我国主要能源消费地华东和华南地区，运输条件便利，区位优势明显。2013 年公司煤炭销量同比上升 9.09% 至 5,802.69 万吨，2014 年一季度公司实现煤炭销售量为 1,355.28 万吨。

表 3: 近年来公司煤炭产销情况统计 (万吨, 元/吨)

	2011	2012	2013	2014.1~3
煤炭产量	6,850.67	5,986.03	6,395.95	1,573.14
煤炭销量	5,785.04	5,319.31	5,802.69	1,355.28
销售均价	574.26	538.32	452.34	401.95

资料来源: 公司提供

总体来看, 2013 年在省外煤矿的贡献下, 公司煤炭产销量同比均有所上升, 但煤炭销售价格下跌幅度较大。中诚信国际关注到, 目前煤炭行业价格大幅下滑, 未来或将维持低迷态势, 使公司的整体抗风险能力和经营管理能力都面临严峻考验。

2013 年虽然公司煤炭销售价格同比下跌较明显, 但公司成本控制效果较明显, 公司经营性利润仅小幅下降, 同时销售回款情况对经营活动净现金流影响较大

永煤控股目前主要业务板块包括煤炭、贸易、化工、有色和装备, 2013 年公司煤炭和贸易业务收入分别为 343.13 亿元和 721.19 亿元, 占总收入的比重分别为 26.94% 和 56.63%。从公司各业务板块盈利情况看, 仅煤炭业务具备较强的盈利和获现能力, 化工、有色、装备等业务毛利率水平较低, 盈利能力不强。

分业务板块看, 煤炭业务方面, 2013 年受新疆等省外煤矿建设投产的驱动, 公司煤炭产销量同比有所上升, 这抵消了公司煤炭价格持续下滑的影响, 公司煤炭业务营业收入保持了稳定增长, 但煤炭业务毛利率有所下滑, 由上年的 35.22% 下降为 31.26%, 2013 年公司煤炭毛利率下降幅度相对较小, 主要因公司成本控制效果较明显, 吨煤制造成本同比下降 7.47%。2014 年一季度煤炭毛利率继续下滑至 29.41%。非煤业务方面, 公司化工产品主要为尿素和甲醇, 市场竞争激烈导致产品盈利能力不

足, 受化工行业低迷的影响, 2013 年化工板块毛利率下降 1.51 个百分点至 4.05%; 有色业务方面, 2013 年公司对河南永登铝业有限公司 (以下简称“永登铝业”) 表决权比例下降, 无法达到合并报表条件, 2013 年未将永登铝业纳入合并报表范围, 这导致 2013 年公司有色板块营业收入由 2012 年的 85.39 亿元下降至 27.61 亿元, 由于未合并单位永登铝业盈利情况较差, 公司有色板块毛利率同比上升了 8.67 个百分点至 15.74%, 2014 年一季度公司有色毛利率继续上升至 18.87%。

表 4: 近年来公司各板块毛利率情况 (亿元, %)

业务板块	2012		2013		2014.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	328.74	35.22	343.13	31.26	73.57	29.41
化工	71.59	5.56	78.78	4.05	15.40	6.28
有色	85.39	7.07	27.61	15.74	5.61	18.87
装备	73.75	7.68	74.36	6.15	16.17	5.59
贸易	638.86	0.66	721.19	0.59	109.92	0.78
其他	22.14	11.75	28.50	22.43	4.60	21.54
总计	1,220.47	11.33	1,273.57	10.21	225.27	11.73

资料来源: 公司提供

期间费用方面, 近年来, 公司管理费用占比最高, 2013 年公司通过加强管理, 管理费用同比下降 11.36% 至 51.04 亿元; 2013 年公司总债务规模小幅上升, 公司财务费用较为稳定。2013 年公司三费收入占比同比下降 0.8 个百分点至 6.97%, 主要系 2013 年公司营业收入的增加和管理费用的削减所致。2014 年一季度公司三费收入占比为 9.35%。

表 5: 近年来公司期间费用分析 (亿元, %)

	2011	2012	2013	2014.1~3
销售费用	7.62	7.86	7.74	1.91
管理费用	71.54	57.58	51.04	11.90
财务费用	25.22	29.41	29.93	7.24
三费合计	104.38	94.84	88.71	21.06
营业总收入	1,242.27	1,220.47	1,273.57	225.27
三费收入占比	8.40	7.77	6.97	9.35

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

从其他盈利指标看, 2013 年公司净利润和利润总额分别为 36.78 亿元和 16.48 亿元, 同比分别增加 14.76% 和 49.41%, 但受煤炭价格下跌的影响, 公司经营性利润同比有所下降, 利润总额增长点主

要来自资产减值损失的减少和营业外收益的增加。2012 年以来虽然公司合并范围净利润为正，但归属于母公司的净利润处于亏损状态。

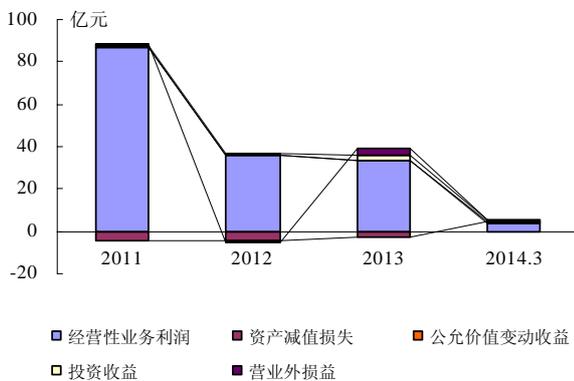
表 6：近年来公司主要盈利指标(亿元，%)

	2012	2013	2014.1~3
利润总额	32.05	36.78	5.51
净利润	11.03	16.48	2.14
归属母公司净利	-8.04	-3.93	-0.79
总资产收益率	5.13	5.13	4.78*

注：加“*”经过年化处理。

资料来源：公司定期报告

图 5：近年来公司利润总额构成图



资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

从现金流状况来看，2013 年受销售回款改善的推动，公司经营活动净现金流同比上升 109.45% 至 38.35 亿元。2014 年一季度受应收帐款增加的影响，公司经营活动净现金流为 -19.61 亿元。近年，公司资本支出涉及煤炭采选、有色、化工等各业务板块，投资规模较大，投资活动产生的现金流持续表现为净流出，但金额呈下降趋势，这主要因未来宏观经济形势不乐观，公司减缓了投资节奏。2013 年及 2014 年一季度投资活动产生的净现金流分别为 -61.92 亿元和 -7.11 亿元。融资方面，2013 年公司增加了银行借款，筹资活动净现金流为 45.44 亿元；2014 年一季度公司筹资活动净现金流为 -1.67 亿元。

表 7：近年来公司现金流分析（亿元）

	2011	2012	2013	2014.3
经营活动产生现金流入	1,288.70	1,277.10	1,303.19	209.00
经营活动产生现金流出	1,182.69	1,258.79	1,264.84	228.61
经营活动净现金流	106.01	18.31	38.35	-19.61
投资活动产生现金流入	36.41	16.07	46.50	6.99

投资活动产生现金流出	127.69	84.27	108.43	14.10
投资活动净现金流	-91.28	-68.20	-61.92	-7.11
筹资活动产生现金流入	241.94	314.33	344.28	38.12
其中：吸收投资	8.52	1.84	1.02	0.06
借款所收到的现金	130.07	211.43	251.35	34.70
筹资活动产生现金流出	233.56	303.34	298.84	39.79
其中：偿还债务	126.47	177.60	204.81	28.46
筹资活动净现金流	8.38	10.99	45.44	-1.67
现金及等价物净增加额	23.11	-38.91	21.85	-28.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体看，2013 年虽然公司煤炭销售价格同比下跌较明显，但公司成本控制效果较明显，加之煤炭产销量的增加，公司经营性利润仅小幅下降。公司销售回款情况对经营活动净现金流影响较大，2013 年公司回款顺利，这使得公司 2013 年经营活动净现金流明显改善。

2013 年来公司负债水平有所上升，但偿债能力有所改善

随着公司投资不断增加，2013 年末公司总资产同比增加 4.14% 至 1,380.68 亿元。受内部积累的影响，2013 年公司所有者权益同比增加 1.36% 至 390.19 亿元。2013 年公司下属永城股份等子公司进行了大量分红，其中少数股东取得 19.17 亿元的利润分配。截至 2014 年 3 月底，公司总资产和所有者权益分别为 1,389.27 亿元和 392.63 亿元。

2011 年以来，由于公司投资项目较多且经营性现金流不足以支撑其资本支出，因此公司债务水平有所上升，2013 年公司总债务规模为 538.90 亿元，同比增幅为 4.65%。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和总资本化比率分别为 71.74% 和 58.25%，总债务为 547.71 亿元，长短期债务比为 0.31。

未来资本支出方面，目前公司主要投资项目集中在煤矿改扩建、煤化工建设和房地产方面，公司项目总投资金额为 153.09 亿元，已完成投资金额为 99.78 亿元，2014~2016 年计划投资金额分别为 23.19 亿元、18.31 亿元和 7.50 亿元。未来公司仍将面临一定的资本支出压力。

表 8: 截至 2014 年 3 月底未来三年公司主要资本支出计划 (万元)

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
			2014	2015	2016
顺和煤矿及洗煤厂	145,441	142,776	500		
安阳鑫龙大众煤矿改扩建	88,443	17,699	3,812	15,000	16,000
内蒙古马泰壕煤矿	325,403	277,801	25,000	15,000	7,602
永贵能源新田煤矿及选煤厂	124,331	122,417	4,682		
龙宇煤化工 40 万吨/年醋酸及乙二醇配套	427,318	320,589	78,960	27,769	
三门峡康威煤气焦化及焦炉煤气储配站项目	63,514	54,579	5,000	3,935	
栾川永达矿业多金属回收项目	29,481	10,936	3,000	15,545	
信阳绿城/百合新城 1 期	63,891	10,679	25,000	20,181	7,000
龙宇国际商业写字楼	82,000	30,312	40,000	11,043	
龙宇国贸仓储基地	17,219	7,656	3,416		
永煤总医院新建病房楼	11,903	818	2,500	4,586	4,000
安徽三星化工 3052 项目	151,945	1,540	40,000	70,000	40,405
合计	1,530,889	997,802	231,870	183,059	75,007

资料来源: 公司提供

偿债能力方面, 2013 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流的同比增幅均超过总债务上升速度, 这使得公司偿债能力同比有所改善。2013 年, 公司总债务/EBITDA 指标由 2012 年的 5.51 倍小幅下降至 5.34 倍, EBITDA 利息倍数由 2012 年的 2.20 倍上升至 2.47 倍。同期经营活动净现金/总债务指标由 2012 年的 0.04 倍上升至 0.07 倍, 经营活动净现金/利息支出指标改善较明显, 由 2012 年的 0.43 倍上升至 0.94 倍。

表 9: 近年来公司偿债能力指标

项目	2011	2012	2013	2014.3
长期债务(亿元)	313.29	289.75	412.40	417.05
总债务(亿元)	479.59	514.95	538.90	547.71
资产负债率(%)	69.87	70.96	71.74	71.74
总资本化比率(%)	56.49	57.22	58.00	58.25
总债务/EBITDA(X)	3.44	5.51	5.34	--

经营净现金流/总债务(X)	0.22	0.04	0.07	-0.14*
EBITDA 利息倍数(X)	4.14	2.20	2.47	--
经营净现金流利息倍数(X)	3.15	0.43	0.94	-1.50
EBITDA/短期债务(X)	0.84	0.41	0.80	--
经营净现金流/短期债务(X)	0.64	0.08	0.30	-0.60*

注: 加 "*" 数据经年化处理

资料来源: 公司定期报告

或有负债方面, 截至 2014 年 3 月底, 公司对外担保金额为 29.12 亿元, 占净资产比例为 7.42%, 主要为对实际控制人河南煤化集团及其子公司进行的担保。整体来看, 中诚信国际认为目前公司的或有负债风险不大, 对其自身偿债能力不构成重大影响。

表 10: 截至 2014 年 3 月底, 公司对外担保详情 (万元)

被担保单位	担保余额
伊犁南岗化工有限责任公司	69,500.00
河南能源化工集团有限公司	102,183.86
巩义瑶岭煤业有限公司	5,000.00

河南省煤气（集团）有限责任公司	21,500.00
内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司	28,500.00
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	8,000.00
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	21,540.70
河南永登铝业有限公司	35,000.00
总计	291,224.55

资料来源：公司提供

备用流动性方面，目前银行未对公司进行授信，只对控股股东河南煤业化工集团有限责任公司进行整体授信。

过往债务履约情况

根据公司提供资料显示，公司近三年遵守银行结算纪律，按时归还银行贷款本息，无任何债务违约记录。

表 11：截至目前公司存续期债务情况（亿元）

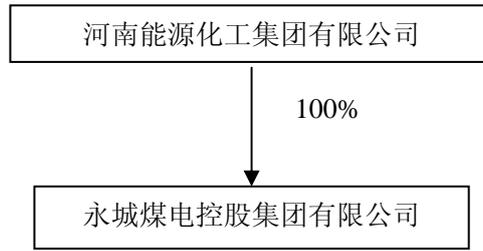
债券简称	品种	发行金额	起息日	到期日
09 永煤债	公司债	13	2009/3/30	2015/3/29
10 永煤 MTN1	中期票据	7	2010/4/2	2015/4/2
13 永煤 PPN001	非公开定向债务融资工具	25	2013/7/31	2018/7/31
13 永煤 PPN001	非公开定向债务融资工具	20	2013/9/26	2018/9/26
14 永煤 PPN001	非公开定向债务融资工具	10	2014/4/18	2015/4/18
14 永煤 PPN002	非公开定向债务融资工具	10	2014/6/18	2017/6/18

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

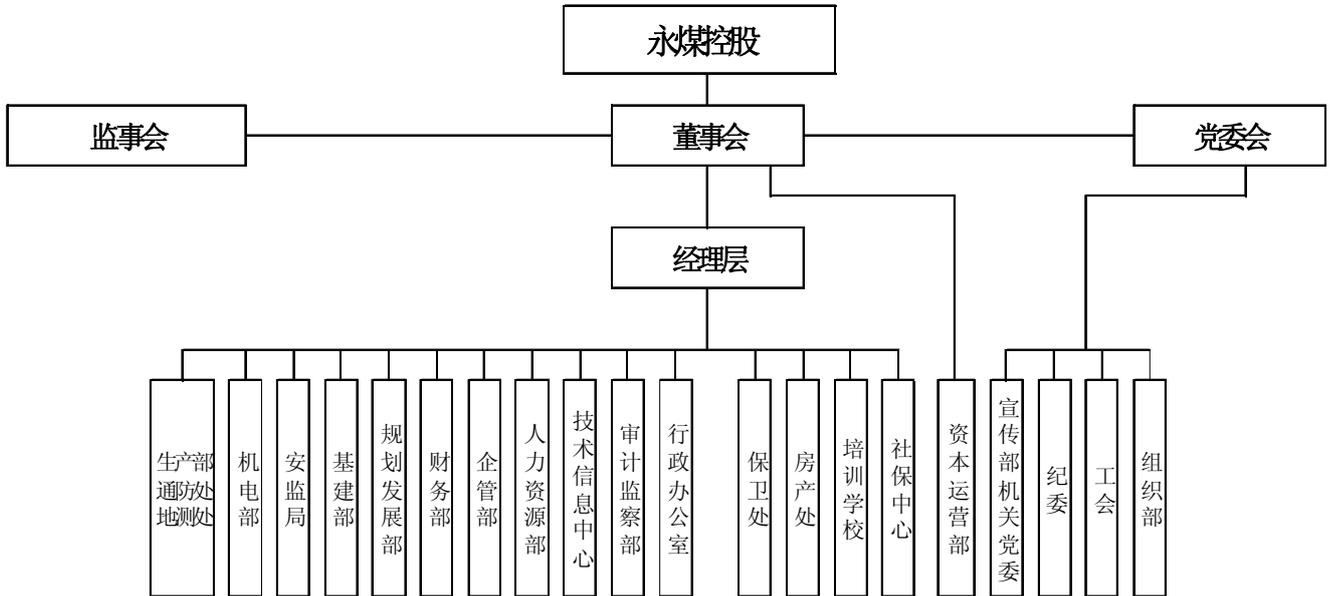
结论

综上，中诚信国际维持永城煤电控股集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时维持“09 永煤债”、“10 永煤 MTN1”、“13 永煤 PPN001”、“13 永煤 PPN002”、“14 永煤 PPN001”和“14 永煤 PPN002”的债项信用等级为 AAA。

附一：永城煤电控股集团有限公司股权结构图（截至 2014 年 3 月底）



附二：永城煤电控股集团有限公司组织结构图（截至 2014 年 3 月底）



附三：永城煤电控股集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	1,729,098.34	1,368,905.42	1,582,580.65	1,288,058.79
短期投资(交易性金融资产)	0.00	2,000.00	6,600.00	6,400.00
应收账款净额	366,536.97	540,919.48	559,734.72	871,178.62
存货净额	693,597.54	776,769.63	1,021,490.12	1,112,116.40
其他应收款	664,342.94	653,707.15	643,304.20	672,099.47
长期投资	629,696.16	713,153.79	693,333.43	670,922.68
固定资产(合计)	5,313,048.07	5,984,843.45	6,238,114.47	6,253,145.40
总资产	12,261,501.28	13,257,821.83	13,806,793.09	13,892,721.87
其他应付款	1,632,219.62	2,021,182.02	2,501,794.88	2,490,539.79
短期债务	1,663,085.21	2,251,999.46	1,265,025.08	1,306,596.03
长期债务	3,132,856.93	2,897,547.69	4,123,980.42	4,170,530.42
总债务	4,795,942.14	5,149,547.15	5,389,005.50	5,477,126.45
净债务	3,066,843.79	3,780,641.73	3,806,424.85	4,189,067.66
总负债	8,566,891.81	9,408,209.44	9,904,844.57	9,966,389.21
财务性利息支出	263,496.75	334,439.64	326,216.48	110,566.25
资本化利息支出	73,082.74	89,071.96	81,890.66	20,406.91
所有者权益(含少数股东权益)	3,694,609.48	3,849,612.38	3,901,948.53	3,926,332.67
营业总收入	12,422,713.91	12,204,669.56	12,735,687.01	2,252,651.17
三费前利润	1,912,255.86	1,303,218.49	1,222,809.01	248,496.40
投资收益	9,789.32	13,874.58	24,558.48	10,187.37
EBIT	1,102,577.97	654,951.78	693,996.65	165,677.02
EBITDA	1,392,251.39	933,818.35	1,009,420.72	--
经营活动产生现金净流量	1,060,096.39	183,114.07	383,477.04	-196,067.09
投资活动产生现金净流量	-912,817.30	-682,013.43	-619,243.69	-71,149.16
筹资活动产生现金净流量	83,777.56	109,905.00	454,375.59	-16,682.91
现金及现金等价物净增加额	231,056.65	-389,081.53	218,515.30	-283,870.58
资本支出	881,324.79	704,554.36	571,403.66	97,956.77
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	16.07	11.33	10.21	11.73
三费收入比(%)	8.40	7.77	6.97	9.35
EBITDA/营业总收入(%)	11.21	7.65	7.93	--
总资产收益率(%)	9.54	5.13	5.13	4.78*
流动比率(X)	0.88	0.74	0.89	0.90
速动比率(X)	0.74	0.61	0.70	0.70
存货周转率(X)	16.30	14.72	12.72	7.46*
应收账款周转率(X)	37.12	26.90	23.14	12.59*
资产负债率(%)	69.87	70.96	71.74	71.74
总资本化比率(%)	56.49	57.22	58.00	58.25
短期债务/总债务(%)	34.68	43.73	23.47	23.86
经营活动净现金/总债务(X)	0.22	0.04	0.07	-0.14*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.64	0.08	0.30	-0.60*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.15	0.43	0.94	-1.50
总债务/EBITDA(X)	3.44	5.51	5.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.84	0.41	0.80	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.14	2.20	2.47	--

注：1、公司所有财务报表均按新会计准则编制，2014年一季度财务报表未经审计；2、带“*”的数据已经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。