



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 209号

安源煤业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“安源煤业集团股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望负面；维持本次债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月十四日

安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	安源煤业集团股份有限公司		
发行规模	人民币 12 亿元		
存续期限	2015/11/20-2020/11/20		
上次评级时间	2015 年 9 月 9 日		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA AA	评级展望 负面

概况数据

安源煤业	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	39.37	35.21	34.91	33.49
总资产（亿元）	92.76	92.21	108.84	108.66
总债务（亿元）	31.64	37.29	54.53	58.56
营业总收入（亿元）	174.35	106.52	51.16	6.86
营业毛利率（%）	6.16	7.57	9.59	-3.09
EBITDA（亿元）	5.54	5.72	4.72	-
所有者权益收益率（%）	5.45	1.99	0.05	-18.64
资产负债率（%）	57.56	61.82	67.92	69.18
总债务/EBITDA（X）	5.71	6.52	11.56	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.33	2.82	2.56	-
江西能源	2013	2014	2015	
所有者权益（亿元）	81.95	74.14	70.06	
总资产（亿元）	257.56	266.40	304.78	
总债务（亿元）	100.20	116.17	158.80	
营业总收入（亿元）	264.94	192.31	121.87	
营业毛利率（%）	7.25	9.17	9.95	
EBITDA（亿元）	10.69	11.49	5.83	
所有者权益收益率（%）	4.55	5.47	-10.42	
资产负债率（%）	68.18	72.17	77.01	
总债务/EBITDA（X）	9.38	10.11	27.22	
EBITDA 利息倍数（X）	1.66	1.75	0.61	

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、长期债务包含长期应付款。

3、2016 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

李锐波 xbgd@ccxr.com.cn
钱建中 jzqian@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 14 日

基本观点

2015 年以来，受经济增速放缓、能源结构调整等因素影响，煤炭需求大幅下降，国内产能持续过剩及进口煤总量依然较大影响，煤炭市场供大于求的问题突出，行业景气度持续低迷。受此影响，安源煤业集团股份有限公司（以下简称“安源煤业”或“公司”）煤炭价格下跌、产量缩减，全年收入规模呈现明显下滑态势。鉴于目前煤炭供大于求的局面并未改变，公司仍面临经营业务下滑的风险。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将持续关注行业景气度欠佳、债务规模较大、煤矿安全生产压力较大及担保方经营压力加大等因素对公司及本次债券信用水平的影响。

中诚信证评维持安源煤业主体信用等级为 AA，评级展望为负面；维持“安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA。该债项级别同时也考虑了江西省能源集团公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保。

正 面

- 区域资源优势突出。公司为江西省最大的煤炭生产企业，拥有萍乡、丰城、高安三个矿区主要的煤炭经营资产，占有江西区域内最多以及最优质的煤炭资源。公司煤炭资源储量达 25,092.72 万吨，品种包括主焦煤、1/3 焦煤、无烟煤、瘦煤、贫瘦煤，区域内煤炭资源优势突出。
- 成本控制能力较强。在煤价下降的背景下，公司通过优化生产方案，提高劳动效率，减少人工成本支出等措施提升毛利水平，2013-2015 年公司毛利率分别为 6.16%、7.57% 和 9.59%，成本控制力度较强。
- 财务弹性较强。截至 2015 年 12 月 31 日，公司拥有银行授信额度 47.92 亿元，尚未使用额度为 15.60 亿元，此外，公司作为上市公司，直接融资渠道顺畅，具备较强的财务弹性。

关 注

- 煤炭行业景气度欠佳。2015 年以来，受宏观经济增速下滑影响，电力、钢铁、建材等下游行业均受到冲击，煤炭需求不振，市场产能过剩严重，产品价格持续下滑，且目前行业景气度并未明显恢复，煤炭企业面临的经营压力加大。
- 公司资产流动性下降，债务规模持续扩大，负债水平较高。2015 年公司营收规格大幅下降的情况下，存货及应收账款等资产流动性明显下降，总负债及总债务分别上升至 73.92 亿元和 56.70 亿元；同期资产负债率和总资本化比率分别上升至 67.92%和 61.89%，均处于较高水平。
- 煤矿安全生产压力较大。煤炭生产过程中，受地质和其他自然条件影响，煤矿安全事故风险较大。2015 年 2 月 28 日，公司曾管理的涌山煤矿 32506 采面收尾拆架平巷施工过程中发生煤与瓦斯突出事故，造成 4 人遇难，安全管理能力有待进一步加强。
- 担保方经营压力加大。受行业环境影响，担保方获现能力有所下降，经营出现大额亏损，对其本身偿债能力造成较大的负面影响，其对本期债券的本息偿付的保障能力有所弱化。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金说明

安源煤业集团股份有限公司 2014 年公司债券募集资金总额为人民币 120,000 万元，扣除发行费用人民币 303 万元，募集资金净额为人民币 119,697 万元。截至 2015 年 12 月 31 日，公司已将本次债券募集资金按照募集说明说的有关约定全部补充营运资金。

重大事项

2015 年 12 月 2 日，公司第五届董事会第三十一次会议审议并通过了《关于拟以部分资产与控股股东部分资产进行资产置换的议案》，同意公司以所属江西煤业景德镇分公司及托管煤矿分公司全部资产及负债，江西煤业持有的江西仙槎煤业有限责任公司 52.69% 股权、持有的江西景虹能源有限责任公司 51% 股权，以及江西煤业本部拥有的仙槎煤业采矿权、土地使用权等无形资产，安源煤业持有的萍乡焦化有限责任公司 6.11% 股权，安源煤业在注册地租赁给江西省能源集团公司（以下简称“江西能源”或“集团”）所属单位使用的房屋建筑物、车辆、办公设施、土地使用权等资产，与控股股东江西能源所属丰城矿务局持有的江西丰城源洲煤层气发电有限责任公司 40% 股权、持有的丰城港华燃气有限公司 45% 股权、乐平矿务局持有的江西景能煤层气发电有限公司 100% 股权进行置换。详见公司 2015 年 12 月 3 日在上海证券交易所网站披露的《安源煤业关于拟以部分资产与控股股东部分资产进行资产置换的关联交易公告》（2015-040 号）。2016 年 3 月 25 日，公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过该议案，评估小组持续关注该事项的进展情况以及对公司经营产生的影响。

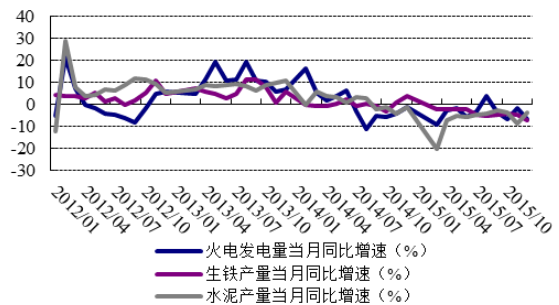
行业关注

近年来煤炭主要下游行业增速持续放缓，未来宏观经济增速的持续放缓和环保政策趋严都将压制煤炭需求增长

中国煤炭需求主要集中在电力、冶金、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在 85% 以上。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。中诚信证评认为，煤炭行业面临的下滑态势属长周期性的转折，未来煤炭行业增速将显著放缓。

图 1：2012 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，中诚信证评整理

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。2015 年以来，受到经济发展趋缓、节能减排力度加大以及“暖冬”等因素影响，全国发电量出现负增长，2015 年，全国发电量为 5.62 万亿千瓦时，同比下降 0.2%。其中，由于 2015 年水电、风电以及核电发电量同比均出现较大幅度增长，火电发电量同比继续下滑，2015 年火电发电量仅为 4.21 万亿千瓦时，同比下降 2.8%，降幅较上年进一步扩大。电厂库存方面，截至 2016 年 1 月 20 日，全国重点电厂的电煤库存为 7,271 万吨，可用天数为 20 天，库存仍处于较高水平。近年来火电发电量出现负增长，导致对煤炭需求下滑，2014~2015 年，电力行业煤炭消费量分别同比下滑 1.42% 和 5.29%。未来宏观经济增速放缓以及环保压力增大都将继续压制电力行业对煤炭的需求。

钢铁行业耗煤量占煤炭总产量的 17% 左右。2015 年以来我国固定资产投资增速小幅下滑，特别是房地产行业进入下行调整期，2015 年房地产开发投资同比增长 1.0%（名义增长），增速同比下降 9.5 个百分点，受此影响，2015 年国内粗钢产量为 8.06 亿吨，同比下降 2.0%，首次出现负增长。中诚信证评认为，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，房地产行业景气度下行压力增大，钢铁行业需求承压，此外，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，对煤炭需求也将产生负面影响。

水泥行业耗煤量占煤炭总产量的比重一直稳步上升，目前约为 13% 左右。2015 年以来，在固定资产投资、房地产投资增速双双下滑的背景下，水泥市场需求整体偏弱，2015 年全国累计实现水泥产量 23.48 亿吨，同比下降 4.9%，首次出现负增长。目前来看，受宏观经济增速放缓的影响，水泥行业需求增速下滑，对煤炭需求较弱的态势短期内不会改变。但长期看，保障房、铁路、公路、基建以及水利等建设项目或为水泥需求提供一定支撑。

化工行业方面，不同于电力、钢铁和水泥，化肥行业的下游需求主要受到单位施肥量和总播种面积的影响，相对较为稳定。但近年来尿素新建产能不断投产使得行业出现较为严重的产能过剩。截至 2014 年底，我国尿素产能达到 8,100 万吨/年，当年净增加产能 175 万吨/年，而当年表观消费量仅为 6,346 万吨，产能过剩明显。但 2015 年以来，在出口关税下降推升出口量等利好因素的影响下，尿素价格逐渐回升，截至 2015 年 8 月 18 日，尿素价格回升至 1,570 元/吨；此后尿素价格一路下探，截至 2016 年 2 月 23 日，尿素价格下跌至 1,320 元/吨。产量方面，受到上半年出口量上升，价格上涨的刺激，2015 年尿素产量同比增长 7.6% 至 3,446.49 万吨。未来，由于尿素需求相对平稳，在建尿素产能不断投产，预计一段时间内化肥行业产能过剩形式仍将延续，对煤炭需求增速也将放缓。

煤炭环保政策方面，2013 年 9 月至今，政府陆续发布若干限制燃煤使用量的政策，并显示出较强的治理空气质量的决心。中诚信证评认为，煤炭主要下游行业均为产能过剩、高能耗、高污染的行业，在政府治理空气质量的政策影响下，其产能将进一步受到限制，煤炭消费量将承压；此外，缺乏就地转化能力的劣质煤生产企业将面临较大的政策风险。

表 1：煤炭行业主要环保政策

时间	政策名称	内容
2013.9	《大气污染防治行动计划》	到 2017 年，煤炭占能源消费总量比重降低到 65% 以下，其中京津冀、长三角、珠三角等区域力争实现煤炭消费总量负增长，通过逐步提高接受外输电比例、增加天然气供应、加大非化石能源利用强度等措施替代燃煤
2013.9	《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》	到 2017 年底，北京市、天津市、河北省和山东省压计划削减煤炭消费总量 8,300 万吨
2014.3	李克强总理在第十二届全国人大二次会议上的政府工作报告	政府要“出重拳强化污染防治”和“推动能源生产和消费方式变革”
2014.9	《商品煤质量管理暂行办法》	对商品煤相关质量指标进行了明确规定，对于在中国境内远距离运输（运距超过 600 公里）的商品煤，其发热量、灰分、硫分还要满足更严格的指标要求，其中褐煤发热量需要大于等于 16.5MJ/kg（约为 3,942 大卡/千克）。
2015.1	《关于促进煤炭安全绿色开发和清洁高效利用的意见》	到 2020 年，大型煤炭基地煤炭生产能力占全国总生产能力的 95% 左右；煤炭占一次能源消费比重控制在 62% 以内；燃煤锅炉平均运行效率在 2013 年基础上提高 7 个百分点，煤炭转化能效在 2013 年基础上提高 2 个百分点。
2015.3	《工业领域煤炭清洁高效利用行动计划》	力争到 2020 年节约煤炭消耗 1.6 亿吨以上。
2015.5	《煤炭清洁高效利用行动计划（2015~2020）》	全国新建燃煤发电机组平均供电煤耗低于 300 克标准煤/千瓦时；到 2020 年，原煤入选率达到 80% 以上；现役燃煤发电机组改造后平均供电煤耗低于 310 克标准煤/千瓦时，电煤占煤炭消费比重提高到 60% 以上。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总体来看，进入 2015 年以来，主要耗煤行业产量增速均出现了负增长，煤炭下游需求深度低迷；此外，目前政府治理大气污染决心较大，环保政策趋严将进一步抑制煤炭需求，特别是劣质煤消费量受到的影响将更为明显。

煤炭行业过剩严重，供给侧改革有助于从根本上改变供大于求局面，但预计煤炭产能出清过程将较为缓慢，短期内煤炭行业供大于求的局面仍难以扭转，煤炭价格将低位运行

煤炭产能方面，根据国家能源局数据，截至

2014 年底，我国合规产能共计约 35.5 亿吨/年（包括“两证”齐全的产能 31.3 亿吨/年加上处于联合试运或验收阶段的煤矿约 4.2 亿吨/年），而对应的实际产能约为 40 亿吨/年。据有关部门统计，截至 2015 年底全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中正常生产及改造的煤矿产能 39 亿吨，停产煤矿产能 3.08 亿吨，新建改扩建煤矿产能 14.96 亿吨（其中约 8 亿吨属于未经核准的违规项目）。但从需求方面来看，近几年煤炭需求大幅下降，2014 年全国煤炭消费同比下降 2.9%，2015 年同比降幅预计在 4% 左右，行业产能严重过剩。

为了缓解煤炭产能过剩，2014~2015 年，政府开始陆续发布行业限产政策，主要的着力点是明确和打击“不合规”煤炭产能和淘汰落后产能。2016 年 1 月，李克强总理视察山西煤炭和钢铁企业，做出化解产能过剩的重要部署。2016 年 2 月，国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7 号，以下简称“7 号文”），对供给侧改革提出了明确的目标和立体化的解决方案。该文指出，要从 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；支持煤炭行业通过产能退出、减量重组和行业转型的方式实现化解过剩产能的目标。中诚信证评认为，如果该项政策可以得到有力执行，煤炭行业供需形势将发生根本性的扭转，行业有望重新回到均衡。

表 2：煤炭行业限制产能政策

时间	政策名称	内容
2014.8	《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》（发改电[2014]226 号）	对于存量产能，通知要求各省级煤炭行业管理部门对所有合法生产煤矿的生产能力进行建档登记，煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力，对于在建矿井，通知要求所有未经核准但已建成并组织生产的煤矿，一律停产；所有未取得采矿许可证和安全生产许可证的煤矿，不得投入生产。
2014.10	《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》（国能煤炭[2014]454 号）	东部地区原则上不再新建煤矿项目；中部地区（含东北）保持合理开发强度，按照“退一建一”模式，适度建设资源枯竭煤矿生产接续项目；西部地区重点围绕以电力外送为主的千万级吨级大型煤电基地和现代煤化工项目用煤需要，在充分利用现有煤矿生产能力的前提下，新建配套煤矿项目。
2015.3	《关于做好 2015 年煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》（国能煤炭[2015]95 号）	公布了全国 2015 年煤炭行业淘汰落后产能计划，要求在 2015 年要淘汰煤炭行业落后产能 7,779 万吨/年、煤矿 1,254 座。
2015.4	《关于严格治理煤矿超能力生产的通知》（国能煤炭[2015]120 号）	明确提出到 2015 年底开展严格治理煤矿超能力生产专项活动，煤矿全年产量不得超过公告的生产能力，月度产量不得超过月度计划的 110%；无月度计划的，月度产量不得超过公告生产能力的 1/12。
2015.7	《关于对违法违规建设生产煤矿实施联合惩戒的通知》（发改运行[2015]1631 号）	要求有关部门和行业企业必须严格治理违法违规煤矿建设和生产，严格治理超能力生产。
2016.2	国务院《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】7 号）	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

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

原煤产量方面，自 2014 年开始，原煤产量开始出现同比下降：2014 年全国原煤产量为 38.7 亿吨，同比下降 1.3%；2015 年，原煤产量为 36.8 亿吨，同比下降 3.5%。此外，进口煤也是煤炭供给端的补充，2014 年以来，随着国内外价差的缩小和限制进口政策的执行，进口煤量同比增速 6 年以来首度下滑，2014 年和 2015 年，我国煤炭进口量分别

为 2.91 亿吨和 2.04 亿吨，分别同比下滑 10.9%和 29.98%，但国内产量和进口煤下降的幅度远不足以支撑行业回归均衡。中诚信证评也关注到，由于前期建设的产能正集中释放，短期内行业供过于求难以改变。

图 2：2002 年以来全国原煤产量



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

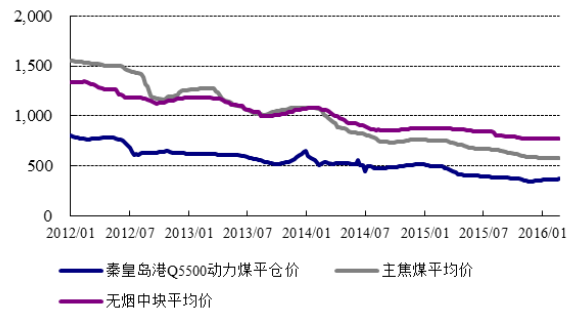
从煤炭价格走势情况来看，2014 年以来，受宏观经济发展和固定资产投资增速下滑影响，全国煤炭库存高企，价格处于下行通道。尽管 2014 年四季度，煤价在季节性因素和刺激政策影响下，有短暂回升，但整体来看，在国内煤炭行业供大于求形势持续下，煤炭价格预计仍将维持低迷态势。

动力煤方面，2014 年以来，动力煤价格总体维持下滑态势，受到各大动力煤企业减产以及进口煤减少的影响，2014 年下半年至 2015 年初，动力煤价格出现缓慢小幅的回升。但 2015 年以来，由于下游需求疲弱程度不断加重，动力煤价格下滑幅度加大，截至 2016 年 2 月 23 日，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 374 元/吨，同比大幅下降 23.67%。

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。2014 年以来，下游钢铁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，焦煤价格再次进入加速下行通道；2014 年三季度起，受下游钢铁企业生产的季节性因素影响，焦煤价格有所企稳。但 2015 年以来，钢材和焦化市场持续低迷，焦煤价格继续下滑，截至 2016 年 2 月 19 日，主焦煤、肥煤和 1/3 焦煤的全国平均价格分别为 572 元/吨、571 元/吨和 591 元/吨，分别同比下降 24.23%、23.05%和 20.78%。

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，但 2013 年以来，在化肥市场整体产能过剩、供大于求以及出口不畅影响下，国内化肥价格持续大幅下滑，带动无烟煤价格持续下行。特别是进入 2014 年以来，无烟煤价格下滑速度加快，2014 年底无烟中块全国平均价为 875 元/吨，相比 2011 年 10 月下旬最高价格降低 515 元/吨，降幅为 37.05%。2015 年以来，下游尿素产品价格回升，无烟煤价格跌幅小于其他煤种，截至 2016 年 2 月 19 日，无烟中块全国平均价为 774 元/吨，同比下滑 11.03%。

图 3：2012 年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，中诚信证评整理

总体来看，目前煤炭行业产能过剩形势较严重，供给侧改革方案如果可以得到有力执行，则行业供需形势有望得到根本扭转；但中诚信证评也关注到，行业产能出清是一个中长期的过程，短期内煤炭产能过剩的局面难以改变，预计煤炭价格在未来一定时间内持续低迷。

业务运营

目前公司从事自产煤炭销售、煤炭贸易，以及机修产品、矿山物资贸易等业务，其中煤炭业务是公司收入和利润的主要来源。

2015 年公司实现营业收入 51.16 亿元，其中自产煤炭业务实现营业收入 19.64 亿元，同比下降 39.63%，占营业收入的 38.39%；煤炭贸易业务实现营业收入 24.81 亿元，同比下滑 33.63%，占营业收入的 48.49%；矿山物资销售实现营业收入 4.05 亿元，同比下滑 87.95%，占营业收入的 0.08%；机修产品实现营业收入 17 万元，其他业务营业收入为 0.51 亿元。

公司资源储备丰富，目前商品煤年产能维持稳定，并应下游需求及时调整产量，目前产能释放仍较充分

煤炭开采方面，截至2015年末，公司拥有17个生产矿井，煤炭资源储量达2.51亿吨，可采储量1.15亿吨。从开采年限来看，最短可开采0.6年，最长可供开采48.90年。公司煤种主要为主焦煤、1/3焦煤、无烟煤、瘦煤、贫瘦煤，煤炭品种主要为洗精煤、动力煤，主要客户为江西省冶金焦化、电厂、钢铁厂等企业。

表 3：截至 2015 年末公司自有煤矿情况

单位：万吨、万吨/年、年、%

矿井名称	可采储量	资源储量	生产能力	剩余可开采年限	所有权比例
安源煤矿	436.68	1,967.40	78.00	4.30	100.00
白源煤矿	118.77	647.04	33.00	2.80	100.00
高坑煤矿	187.32	1,677.97	30.00	4.80	100.00
青山煤矿	515.96	800.83	39.00	10.20	100.00
杨桥煤矿	151.81	306.06	25.00	4.70	100.00
黄冲煤矿	121.48	231.07	6.00	15.60	100.00
巨源煤矿	843.17	3,441.74	21.00	28.70	80.00
建新煤矿	286.49	975.04	81.00	2.70	100.00
坪湖煤矿	290.76	1,102.07	51.00	4.40	100.00
曲江煤矿	5,544.60	7,856.80	81.00	48.90	100.00
尚庄煤矿	1,333.80	2,436.27	45.00	21.20	100.00
流舍煤矿	778.68	1,699.30	30.00	20.00	100.00
山西煤矿	547.96	1,118.18	33.00	12.80	100.00
东村煤矿	13.85	148.58	18.00	0.60	100.00
桥二煤矿	68.74	88.18	12.00	4.40	100.00
伍家煤矿	31.30	104.34	6.00	4.00	100.00
天河煤矿	267.54	491.85	45.00	4.60	100.00
合计	11,538.91	25,092.72	634.00	-	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

产能利用率方面，截至 2015 年末，公司设计产能达 634 万吨，当年生产原煤 557.65 万吨，产量较上年减少 16.19%，主要系煤层储存条件以及开采条件变化，同时下游需求疲软，公司相应调整产量所致；但公司当年产能利用率达到 87.96%，产能释放程度仍较充分。总体来看，公司目前自有煤炭资源储量较丰富，未来随着控股股东煤炭资源陆续注入，公司煤炭产储量及产能将扩张。

煤炭洗选方面，公司积极建设配套洗选加工能

力，经过对所采原煤进行洗选，一定程度提高了煤炭产品附加值。截至 2015 年末，公司共有 9 个洗煤厂（其中青山煤矿洗煤厂为当年新增，于 2015 年 5 月正式投产），设计年洗选能力合计为 615 万吨，当年公司下属煤矿生产的原煤中 60.96%供应给配套的选煤厂进行洗选，年洗选量约 340 万吨。

安全生产方面，南方矿井受煤炭赋存、地质条件因素影响较大，同时面临顶板、瓦斯、矿井水、发火、煤尘五大自然灾害，在煤炭开采过程中容易产生安全隐患。随着矿井开采深度增加，运输环节增多，且可能发生断层、涌水及其他地质条件变化。为防范煤炭生产可能出现的安全生产风险，公司已相应建立了一系列安全生产管理规定和制度。但近年来，公司发生三起重大煤炭安全事故，安全生产管理能力有待进一步加强。2012 年 9 月 2 日，公司全资子公司江西煤业所属高坑煤矿采二区 408 盘区 3467 工作面发生瓦斯爆炸事故，造成 15 人死亡。2013 年 9 月 30 日，公司控股子公司丰城曲江煤炭开发有限责任公司发生一起煤与瓦斯突发事故，造成 11 人死亡。2015 年 2 月 28 日，公司曾管理的子公司江西煤业景德镇分公司所属涌山煤矿（该煤矿已于 2015 年 12 月与江西能源持有的资产进行资产置换）32506 采面收尾拆架平巷施工过程中发生煤与瓦斯突出事故，造成 4 人遇难。国家煤炭安全监察局认定上述 3 个煤矿事故为责任事故并对事故有关责任人、责任单位做出了相应处理意见。中诚信证评仍将对公司在生产运营过程中可能产生的安全生产事故及由此对其业务运营产生的影响予以持续关注。

受下游需求疲软的影响，公司煤炭产品量价双跌，收入规模有所缩减

销售方面，为加强煤炭产品销售管理，与煤炭用户建立长期的销售战略合作伙伴关系，稳定煤炭的销售市场，推进煤炭销售有序、可持续发展，公司煤炭产品实行统一销售管理，由江西煤业销售有限责任公司负责煤炭产品对外销售，实行“五统一”，即统一对外销售、统一订货（合同）、统一运输、统一结算、统一处理商务纠纷。目前公司销售模式以直销为主，代销为辅。公司直接与省内外重点电

厂、钢厂、焦化厂建立了中长期贸易关系，已形成了相对稳定的客户群；同时公司考虑到部分自产煤炭的高硫低热值的特点，也与部分有实力的煤炭供应商建立了长期稳固代销关系，销售渠道较有保障。同时公司已在九江建设煤炭储备中转港口，以及在国内主要沿江沿海区域建立煤炭中转站（如扬子江、天津等港口），组织人员将北方优质煤炭通过海运、海进江发送到江西及周边区域，做强公司煤炭贸易业务，有利于稳定和提高公司江西省内市场份额。但受宏观经济增速放缓、煤炭需求大幅下降的影响，公司煤炭总体销量呈现缩减，2015年公司完成自产商品煤销售500.65万吨，较上年下降27.96%；2016年一季度商品煤销量为85万吨，同期下降32.5%。

产销率方面，在下游需求缩减的背景下，公司及时调整产量，产销率一直保持高水平。2015年公司商品煤产量501.29万吨，销量合计500.65万吨，产销率高达99.87%，产品销售情况良好。

表 4：2013~2015 年公司煤炭销售情况

单位：万吨、元/吨

产品	销量			售价		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
洗精煤	191.20	194.02	181.06	960.05	793.18	597.38
动力煤	145.98	155.77	114.13	379.30	324.66	259.36
市场煤	380.32	345.19	205.46	354.67	350.04	285.31
合计	717.50	694.99	500.65	521.00	468.06	392.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售价格方面，受下游需求疲软、煤炭行情不佳的影响，公司产品价格也较上年大幅下降，商品煤平均销售价格从2014年的468.06元/吨降至2015年392.25元/吨，同比下降16.20%。

煤炭运输方面，公司产品主要通过铁路运输，大部分权属煤矿于建设矿井时即配套建设了铁路专用线直达矿井的煤仓，可以由煤矿直接装车发运，不存在运输瓶颈，目前的运力较丰裕，铁路运输半径在600公里以内。

总体来看，受煤炭行业整体低迷影响，公司产品销售及价格均呈现下滑，自产煤炭销售业务规模萎缩明显。

煤炭贸易业务

公司煤炭贸易主要产品为动力煤、精煤，其中动力煤销售占比相对较大。公司作为江西省内最大的煤炭产销平台，承担了江西省内及周边省份部分煤炭贸易业务。公司近年来在推进煤炭物流体系建设的同时加大煤炭物流贸易业务力度，现与煤炭生产企业和用煤企业建立稳定的战略合作关系和代理关系。2015年因外部环境不景气，公司严控贸易风险，调整煤炭贸易业务结构，提高业务质量，当年煤炭业务规模较上年存在较大幅度缩减。2015年公司煤炭贸易销量为592.70万吨，同比减少223.72万吨，降幅27.40%；销售价格为416.16元/吨，同比下降66.74元/吨，降幅13.82%；煤炭贸易购销差价为10.13元/吨，同比增加2.02元/吨。

表 5：2013~2015 年公司煤炭贸易情况

单位：万吨、元/吨

时间	采购量	采购均价	销售量	销售均价
2013	1,249.34	507.00	1,249.34	514.40
2014	816.42	474.79	816.42	482.90
2015	592.70	406.03	592.70	416.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

物资流通业务

矿山物资业务

矿山物资销售方面，公司矿山物资销售业务平台为江西物资供应公司，主要目的为确保公司所属煤矿生产正常的物资供应，通过大宗物资集中采购有效降低物资采购成本。目前，公司矿山物资贸易品种主要包括钢材、燃料油和其他物资，其中以钢材销售规模最大。2015年因受宏观环境不景气影响，公司为提高整体贸易业务质量，积极调整矿山物资业务结构，大幅缩减风险相对较大、效益较低的产品贸易规模。2013~2015年，公司矿山物资销售收入分别为68.93亿元、33.65亿元和4.05亿元；业务毛利率分别为0.90%、1.44%和5.91%。

总体看来，公司积极应对宏观经济和煤炭市场波动带来的不利影响，调整业务结构，使得煤炭贸易和矿山物资业务能够为公司收益做有效补充。

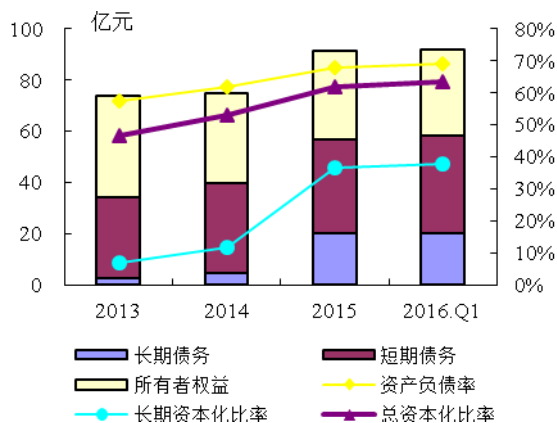
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经众华会计师

事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年合并财务报告。

资本结构

图 4：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产 108.84 亿元，同比增长 18.03%。负债方面，公司债券的发行使负债规模大幅增长，2015 年总负债达到 73.92 亿元，同比增长 29.66%，其中总债务 56.70 亿元，同比增长 42.43%。

财务结构方面，2015 年随着负债规模的快速增长，公司财务杠杆水平亦呈增长趋势，截至 2015 年 12 月末，公司资产负债率和总资本化率分别为 67.92% 和 61.89%，同比分别增长 6.10 和 8.82 个百分点，财务杠杆水平有所提升。2016 年一季度，公司债务总额基本维持不变，资产负债率和总资本化率分别为 69.18% 和 63.62%，资产负债率整体处于行业中等水平。

表 6：2015 年煤炭行业主要上市公司资本结构指标

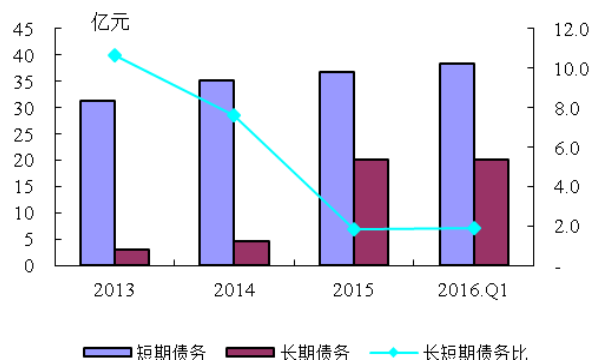
名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
神华能源股份	5539.65	35.35
山西焦煤集团	2610.00	78.77
兖矿集团	2134.60	74.89
山东能源集团	2543.00	74.31
陕西煤化集团	4371.07	79.62
安源煤业	108.84	69.18

数据来源：巨潮资讯，中诚信证评整理

债务期限结构方面，2015 年公司增加长期融资规模来弥补资金缺口，使得债务结构的稳健性大幅改善，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2014 年末的 7.62 下降至 1.83。但作为煤炭生产企业，

以短期为主的债务结构不符合其固定资产投资规模大、建设周期长的行业特点，不利于公司财务结构的稳健，债务结构仍有待优化。2016 年一季度公司短期债务 38.39 亿元，长期债务 20.17 亿元，长短期债务比为 1.90。

图 5：2013~2016.Q1 公司债务结构分析

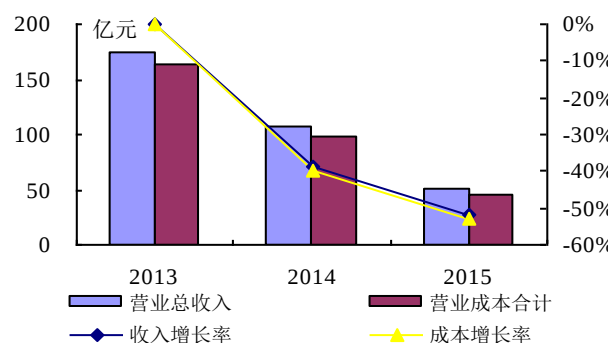


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着公司对外融资规模的持续扩大，财务杠杆水平提高，短期债务规模增加，财务结构稳健性有所减弱。

盈利能力

图 6：2013~2015 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受公司煤炭产品量价齐跌的影响，2015 年公司实现营业收入 51.16 亿元，较上年下降 51.97%，其中主营业务收入 49.01 亿元，同比下降 52.76%，其他业务收入 2.16 亿元，同比下降 22.02%。2016 年一季度公司实现营业收入 6.86 亿元，鉴于当前煤炭行业景气度持续走低，公司业务规模面临进一步缩减的压力。

毛利率方面，在煤价下跌的环境下，公司优化生产方案，提高劳动效率，减少人工成本支出，2015 年营业毛利率为 9.59%，较上年提升 2.02 个百分点。

从产品来看，公司主营业务各产品毛利率存在一定波动，其中煤炭业务综合毛利率较上年下滑 2.31 个百分点；非煤业务综合毛利率同比提升 8.43 个百分点。总体而言，公司综合毛利率处于行业内偏低水平但整体趋势相对稳定，盈利空间仍存在一定保障。期间费用方面，2015 年公司加大管理费用控制力度，当年管理费用支出规模为 2.13 亿元，同比缩减 32.36%；因当年公司收入规模大幅下滑，三费合计 5.11 亿元，较上年提高 4.04 个百分点。

表 7：公司 2013~2015 年主营业务分产品毛利率情况

	2013	2014	2015
自产煤炭	21.60%	18.82%	15.20%
煤炭贸易	1.44%	1.07%	2.38%
机修产品	18.11%	4.33%	10.11%
矿山物资销售	0.94%	1.44%	5.91%
其他	2.82%	4.82%	1.95%

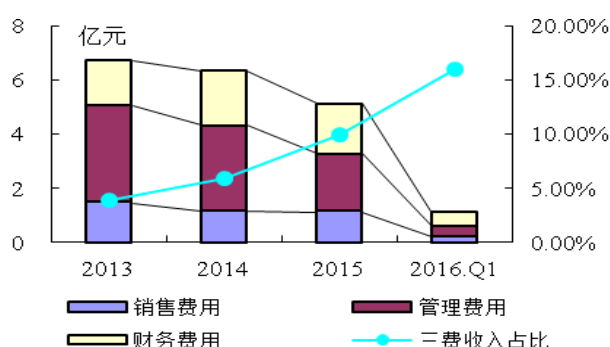
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 8：2015 年国内主要煤炭上市公司盈利指标比较

	营业总收入(亿元)	营业毛利率(%)
神华能源股份	1770.69	37.64
山西焦煤集团	1950.59	9.40
兖矿集团	1012.35	13.74
山东能源集团	1489.75	11.38
陕西煤化集团	1906.14	9.15
安源煤业	51.16	9.59

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

图 7：2013~2016.Q1 公司期间费用变化

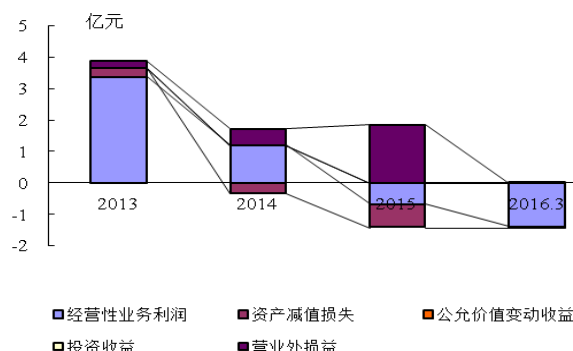


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司经营性业务收入为利润总额的主要来源。2015 年公司实现利润总额 0.47 亿元，同比下降 66.43%，利润总额规模大幅缩减，主要由于经营性业务利润持续减少所致。受收入规模下降影响，2015 年公司经营性业务利润同比减少 157.55%至-0.69 亿元。2016 年一季度公司利润总额

为-1.43 亿元。净利润方面，2015 年公司取得以政府补助为主的营业外收入使其最终实现净利润 0.02 亿元，同比下降 97%；2016 年一季度公司净亏损为 1.44 亿元。

图 8：2013~2016.Q1 公司利润总额构成情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，因 2015 年公司煤炭量价齐跌，公司营业收入同比大幅缩减，尽管公司通过缩减人力成本等措施控制期间费用，但其盈利水平仍受到一定影响。

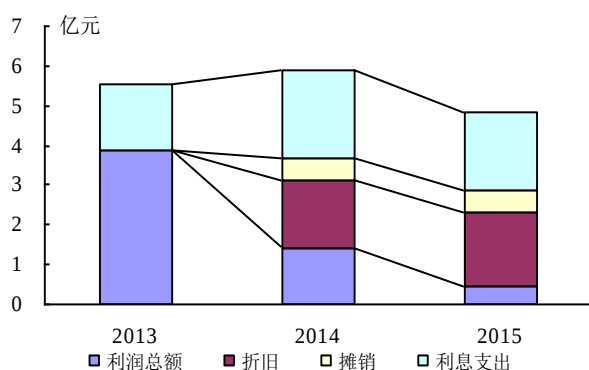
偿债能力

从债务规模来看，2015 年公司成功发行 12 亿元公司债券，有息债务规模上升。截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务合计 56.70 亿元，较上年增长 42%。

从获现能力来看，利润总额、折旧和利息支出为公司 EBITDA 的主要构成。其中利润总额下降为公司 EBITDA 下滑的主要因素。如前所述，受业务规模缩减的影响，公司利润总额大幅下滑，2015 年公司 EBITDA 为 4.85 万元，同比下降 17.45%，获现能力有所下降。

从 EBITDA 对债务的保障程度来看，2015 年公司总债务/EBITDA 倍数为 11.70，较上年有所提升，EBITDA 对债务的保障程度下降。2015 年公司 EBITDA 利息保障倍数和经营活动净现金/利息支出分别为 2.05 倍和 0.49 倍，利息支付保障能力趋弱。

图 9：2013~2015 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在现金流方面，受营业收入下滑，利润规模大幅缩减影响，2015 年公司经营活动净现金流随之下滑 77.84% 至 1.17 亿元；当年公司投资活动净现金流为 -3.35 亿元。此外，公司成功发行公司债券 12 亿元，使得当期筹资活动现金流入净额大幅增加，为 16.37 亿元。

表 9：2013~2016.Q1 公司偿债能力分析

财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务 (亿元)	34.34	39.81	56.70	58.56
EBITDA (亿元)	5.54	5.87	4.85	-
资产负债率 (%)	57.56	61.82	67.92	69.18
长期资本化比率 (%)	6.97	11.60	36.46	37.59
总资本化比率 (%)	46.59	53.07	61.89	63.62
EBITDA 利息倍数 (X)	3.33	2.35	2.05	-
总债务/EBITDA (X)	6.19	6.78	11.70	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.01	0.13	0.02	-0.22
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.25	2.12	0.49	-

注：2016 年一季度经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2015 年 12 月末，公司担保余额为 16.93 亿元，担保对象均为合并范围内子公司，无逾期对外担保情况。此外，截至 2015 年末，公司涉及未决法律诉讼 4 件，诉讼标的金额合计 22,974.84 万元，占公司净资产的 6.58%，若诉讼事项不能顺利解决，或出现极端情况导致诉讼金额不能收回，将对公司造成较大损失，中诚信证评将对此保持密切关注。

表 10：截至 2015 年末公司主要法律诉讼事项

原告	被告	争议金额 (万元)	原因
江西煤业销售有限责任公司	新余浩翔实业有限公司	2,240	买卖合同纠纷
江西煤业销售有限责任公司	天津市缘申诚煤炭有限公司	14,734	买卖合同纠纷
江西煤业物资供应有限责任公司	泸溪县金利化工有限公司	2,000.88	买卖合同纠纷
江西煤业物资供应有限责任公司	九江兴辉工贸有限公司	3,999.96	买卖合同纠纷

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

融资渠道方面，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通；间接融资方面，截至 2015 年 12 月末，公司拥有 47.92 亿元的贷款授信总额度，其中已使用额度 32.32 亿元，尚未使用授信额度为 15.60 亿元，公司具备较强的财务弹性。

综合而言，由于债务规模的增长，公司负债水平不断提升，财务结构稳健性受到影响。但在煤炭行业景气度持续低迷，公司产品量价双跌的情况下，当年公司仍保持了一定的经营获现能力。同时，公司融资渠道较为多元化，备用流动性充足，整体抗风险能力很强。

担保实力

江西能源为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江西能源成立于 2000 年 6 月，系由原江西省煤炭厅转制组建的煤炭开采业企业集团，经营江西省国有煤炭资产。江西能源控股股东为江西省国有资产监督管理委员会，实际控制人为江西省人民政府。江西能源主营业务以经营煤炭开采、洗选加工为主，同时经营煤焦化和工程施工、玻璃建材、客车制造、电力、管道、房地产、商贸、旅游、医疗等非煤产业。

2015 年集团实现营业收入 121.87 亿元，其中煤炭产品实现 22.53 亿元，占营业收入的 18.49%；建筑业务实现 46.44 亿元，占营业收入的 38.11%；物流贸易业务实现 29.86 亿元，占营业收入的 24.50%。江西能源煤炭品种主要以无烟煤和焦煤为主，此外还包括瘦煤、肥煤等煤种。煤炭资源方面，江西能源积极向省外和国外进行资源收购整合，截至 2015 年 12 月底，江西能源煤炭资源可采储量为

65,471.59 万吨，其中生产矿井煤炭资源可采储量为 28,604.39 万吨，在建煤矿可采储量 4,189.2 万吨。2015 年集团业务收入情况如下。

表 11：2013~2015 年江西能源业务收入情况

单位：亿元

	2013	2014	2015
煤炭	39.86	33.49	22.53
焦炭	7.81	6.57	4.42
建筑	40.73	49.65	46.44
火工	3.76	3.20	2.91
建材	4.82	3.34	3.35
机械	1.55	0.42	1.09
物流贸易	150.43	84.36	29.86
其他	15.98	11.28	11.29
合计	264.94	192.31	121.87

数据来源：江西能源提供，中诚信证评整理

从财务表现来看，资本结构方面，截至2015年12月31日，集团资产总额304.78亿元，较上年末增长14.50%；负债总额234.72亿元，其中总债务规模158.80亿元，资产负债率和总资本化比率分别为77.01%和69.39%，集团负债率持续处于较高水平。

盈利能力方面，受外部宏观经济环境不佳影响，2015年集团实现营业收入121.87亿元，较上年减少36.62%。得益于集团业务的多元化，尽管当前经济疲软，当年集团初始获利能力仍得到小幅提升，2015年其营业毛利率为9.95%，较上年上浮0.78个百分点。随着集团债务规模的扩大，利息支出不断增长，在收入规模大幅萎缩，初始获利空间基本稳定的背景下，集团2015年呈现亏损，全年净亏损7.30亿元。

表 12：2013~2015 年集团业务毛利率情况

单位：%

类型	2013	2014	2015
煤炭	20.65	20.01	14.62
焦炭	-0.04	1.27	-6.78
建筑	8.91	8.94	9.86
火工	40.55	43.87	40.14
建材	11.54	2.59	2.89
机械	29.75	17.21	8.16
物流贸易	1.19	2.70	2.95
其他	18.92	26.49	20.5
合计	7.25	9.17	9.95

数据来源：江西能源提供，中诚信证评整理

偿债指标方面，2015年受集团亏损净额较大影响，集团全年现金流状况表现欠佳，全年经营性现金净流出8.90亿元，无法对债务本息形成有效保障。同期EBITDA偿债指标方面，总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为27.22倍和0.61倍。总体来看，目前集团偿债能力有所弱化。

表 13：2013~2015 年集团主要偿债指标

江西能源	2013	2014	2015
总债务（亿元）	100.20	116.17	158.80
EBITDA（亿元）	9.88	11.49	5.83
资产负债率（%）	68.18	72.17	77.01
总债务/EBITDA（X）	10.14	10.11	27.22
EBITDA 利息倍数（X）	1.75	1.75	0.61
经营活动净现金/利息支出	0.04	0.12	-0.93
经营活动净现金/总债务	0.00	0.01	-0.06

数据来源：江西能源提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2015年12月31日，集团对外担保余额29.33亿元，占当期净资产的41.86%，被担保对象系江西萍钢实业股份有限公司（9.235亿元）、萍乡市城市建设投资发展公司（20亿元）和丰城黑豹炭黑有限公司（0.09亿元）。目前被担保企业均正常经营，但江西能源仍可能面临一定代偿风险。

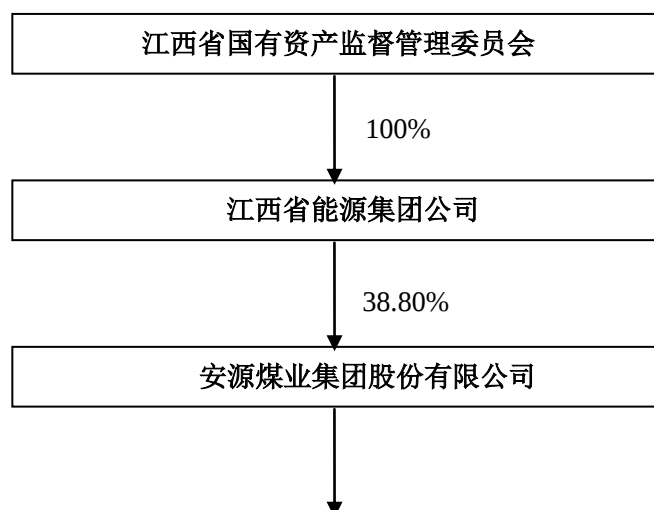
财务弹性方面，截至2015年12月31日，集团共获得银行授信总额145.31亿元，其中未使用授信额度39.18亿元，集团银企关系稳定，为其偿债提供了有力保障。

综合来看，得益于江西能源很强的资源优势、规模优势以及区位优势，在宏观经济增速减缓的背景下，集团表现出较强抗风险能力，虽然偿债能力有所弱化，但未来随着煤炭化工等行业经济恢复，集团经营情况仍有望得到改善。同时，由于本次债券发行人系集团的控股子公司，双方在业务、资产、权益、收入等方面均具有一定的重合度及关联度，因此中诚信证评认为江西能源能够为本次债券本息的偿还提供一定的保障。

结 论

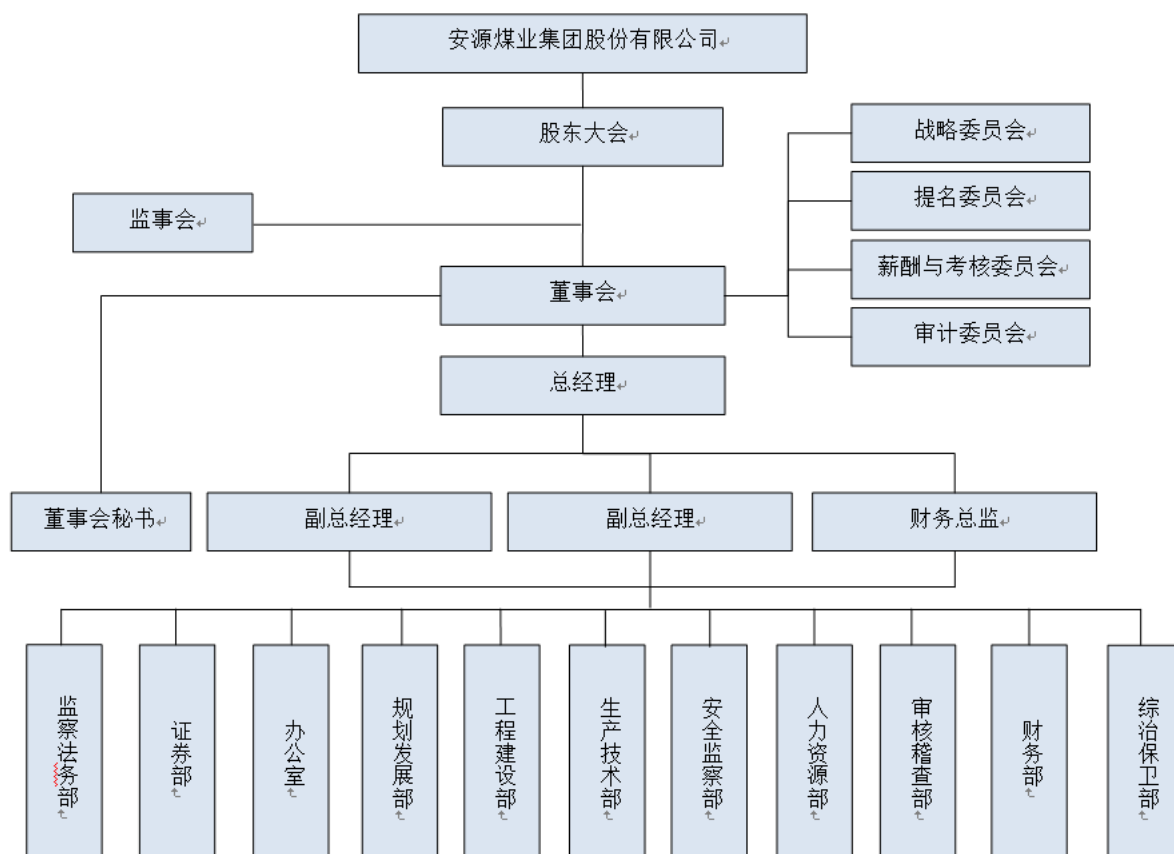
综上所述，中诚信证评维持安源煤业主体信用等级为AA，评级展望为负面；维持“安源煤业集团股份有限公司2014年公司债券”信用等级为AA。

附一：安源煤业集团股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	子公司名称	持股比例	
		直接	间接
1	江西煤业集团有限责任公司	100%	
2	江西煤业销售有限责任公司	100%	
3	江西煤业物资供应有限责任公司	100%	
4	江西省煤炭交易中心有限公司	50%	
5	江西江煤大唐煤业有限责任公司	65%	
6	丰城曲江煤炭开发有限责任公司		100%
7	江西煤炭储备中心有限公司		100%
8	江西丰城扬长洁净煤有限公司		51%
9	萍乡巨源煤业有限责任公司		80%
10	江西赣中煤炭储运有限责任公司		51%
11	萍乡市众鑫矿建工程有限公司		100%

附二：安源煤业集团股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：安源煤业集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	126,069.98	130,236.12	268,967.32	235,251.17
应收账款净额	110,485.72	111,155.09	126,889.66	127,252.28
存货净额	20,009.97	26,211.33	26,103.12	36,751.39
流动资产	462,159.25	406,430.36	572,087.85	119,230.25
长期投资	1,100.00	1,100.00	0.00	0.00
固定资产合计	366,511.27	419,056.39	440,393.45	435,797.04
总资产	927,568.04	922,149.04	1,088,354.75	1,086,608.15
短期债务	313,927.50	351,894.59	366,676.45	383,896.56
长期债务	29,481.50	46,210.00	200,344.26	201,712.50
总债务（短期债务+长期债务）	343,409.00	398,104.59	567,020.71	585,609.06
总负债	533,898.02	570,059.03	739,227.55	751,700.72
所有者权益（含少数股东权益）	393,670.02	352,090.01	349,127.20	334,907.43
营业总收入	1,743,547.66	1,065,164.40	511,646.31	68,594.36
三费前利润	101,121.48	75,360.79	44,230.58	-2,843.09
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	21,436.99	7,021.81	188.79	-14,363.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	55,446.78	58,730.75	48,480.54	-
经营活动产生现金净流量	4,949.18	52,902.09	11,721.87	-31,977.79
投资活动产生现金净流量	-43,877.17	-32,885.32	-33,493.13	-6,411.48
筹资活动产生现金净流量	20,964.11	-27,625.43	163,659.05	3,559.96
现金及现金等价物净增加额	-17,963.88	-7,608.67	141,887.79	-34,829.31
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	6.16	7.57	9.59	-3.09
所有者权益收益率（%）	5.45	1.99	0.05	-18.64
EBITDA/营业总收入（%）	3.18	5.51	9.48	-
速动比率（X）	0.91	0.75	1.04	1.01
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.13	0.02	-0.22
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	0.15	0.03	-0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	0.25	2.12	0.49	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.33	2.35	2.05	-
总债务/EBITDA（X）	6.19	6.78	11.70	-
资产负债率（%）	57.56	61.82	67.92	69.18
总资本化比率（%）	46.59	53.07	61.89	63.62
长期资本化比率（%）	6.97	11.60	36.46	37.59

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、公司长期应付款为融资租赁款，进行相关财务指标计算时计入长期债务。

3、2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

附四：江西省能源集团公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	395,102.44	376,951.64	584,993.31
应收账款净额	171,715.26	189,507.32	233,049.11
存货净额	208,332.55	224,489.83	287,896.23
流动资产	1,131,653.29	1,148,662.82	1,427,761.74
长期投资	47,138.90	28,172.08	28,130.95
固定资产合计	1,162,209.88	1,255,831.84	1,370,535.63
总资产	2,575,625.35	2,663,986.52	3,047,792.20
短期债务	727,790.00	923,072.18	934,346.60
长期债务	274,246.33	238,630.13	653,608.74
总债务（短期债务+长期债务）	1,002,036.33	1,161,702.31	1,587,955.33
净债务	606,933.90	784,750.67	1,002,962.02
所有者权益（含少数股东权益）	819,520.47	741,374.96	700,595.61
营业总收入	2,649,383.95	1,923,072.58	1,218,706.27
三费前利润	170,293.89	152,522.64	100,017.19
投资收益	1,463.98	22,830.97	18,406.40
净利润	42,413.71	59,192.70	-73,015.02
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	98,788.67	114,945.70	58,327.48
经营活动产生现金净流量	2,183.56	7,859.98	-89,006.18
投资活动产生现金净流量	-167,646.75	-74,365.53	-28,038.49
筹资活动产生现金净流量	148,178.52	21,758.45	324,772.57
现金及现金等价物净增加额	-18,064.04	-44,830.59	208,077.27
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	7.25	9.17	9.95
所有者权益收益率（%）	4.55	5.47	-10.42
EBITDA/营业总收入（%）	3.73	5.98	4.79
速动比率（X）	0.71	0.60	0.73
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	0.01	-0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	0.00	0.01	-0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	0.04	0.12	-0.93
EBITDA 利息倍数（X）	1.75	1.75	0.61
总债务/EBITDA（X）	10.14	10.11	27.22
资产负债率（%）	68.18	72.17	77.01
总资本化比率（%）	55.01	61.04	69.39
长期资本化比率（%）	25.07	24.35	48.27

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 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

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金/利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。