

跟踪评级公告

联合[2013] 1097 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持河南神火集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“09神火债”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南神火集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 神火债	5 亿元	2009/4/1-2016/4/1	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.68	51.87	60.33	65.85
资产总额(亿元)	296.73	346.65	455.54	478.43
所有者权益合计(亿元)	68.25	74.09	104.04	103.47
短期债务(亿元)	108.97	151.19	177.31	179.75
全部债务(亿元)	190.69	227.47	264.28	279.80
营业收入(亿元)	217.55	308.17	289.80	67.83
利润总额(亿元)	14.27	11.79	0.32	0.21
EBITDA(亿元)	34.37	34.85	25.56	--
经营性净现金流(亿元)	12.18	5.37	8.03	0.17
营业利润率(%)	13.56	10.88	7.07	7.88
净资产收益率(%)	13.65	11.58	-2.14	--
资产负债率(%)	77.00	78.63	77.16	78.37
全部债务资本化比率(%)	73.64	75.43	71.75	73.00
流动比率(%)	68.40	60.62	52.06	57.86
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	6.53	10.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.12	3.00	1.88	--
经营现金流/流动负债(%)	8.42	2.76	3.07	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高延龙

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

河南神火集团有限公司(下称“神火集团”或“公司”)是河南省重点煤炭及铝冶炼企业。跟踪期内,受煤炭、电解铝价格持续下行及生产成本上升等因素影响,公司煤矿业务盈利能力下滑,电解铝业务亏损幅度有所扩大,同时盈利空间小的贸易板块收入大幅上升,并对公司整体盈利能力造成较大影响;2012年,受在建工程投资大幅增加和对外收购交易影响,公司债务负担维持较重水平,但同期转让煤矿探矿权在一定程度上补充了公司的营运资金;同期,子公司河南神火煤电股份有限公司(下称“神火股份”)非公开发行股票有利于提高公司整体实力。考虑到未来在建煤矿的逐步投产以及发电机组的投产发电,公司盈利能力有望逐步好转。

“09 神火债”由郑州煤炭工业(集团)有限责任公司(以下简称“郑煤集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,维持郑煤集团 AA⁻的主体长期信用等级。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“09 神火债” AA⁻的信用等级。

优势

1. 公司煤质优良、品牌认知度较高、产业链完整,具有较强的市场竞争优势;同时公司拥有完整“煤-电-铝-铝材”一体化的业务运营模式,综合实力较强。
2. 公司新建的神火发电 1*60 万千瓦超临界燃煤发电机组已正式投产发电,有效降低了电解铝的生产成本。
3. 郑煤集团为“09 神火债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,增强了本期债券偿还的安全性。

4. 公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流对“09 神火债”保护能力强。

关注

1. 跟踪期内，受价格及成本因素影响，公司电解铝亏损幅度扩大。
2. 跟踪期内，公司应收账款大幅上升，收入实现质量下滑明显。
3. 公司短期债务规模快速上升，且占比较大，存在较大的短期支付压力，债务结构有待改善。
4. 跟踪期内，在建工程投资规模扩大，公司总债务规模上升，债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南神火集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南神火集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南神火集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南神火集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河南神火集团有限公司主体长期信用及存续期内“09 神火债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河南神火集团有限公司（以下简称“公司”或“神火集团”）的前身是河南省永城矿务局，始建于 1990 年。1994 年 9 月经河南省计划经济委员会批准，以永城矿务局为核心，由 9 家成员企业组建成立河南神火集团有限公司。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本 112575 万元，商丘市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权。

公司业务范围涵盖煤炭、电力、铝冶炼等多个业务板块。目前，公司下属全资、控股子公司 10 家，其中河南神火煤电股份有限公司（以下简称“神火股份”）A 股于 1999 年 8 月在深交所挂牌上市（SZ.000933，公司持股 22.63%）。公司在中国企业联合会、中国企业家协会公布的 2012 中国企业 500 强中位居第 298 位，河南企业 100 强第 11 位。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 455.54 亿元，所有者权益 104.04 亿元；2012 年实现营业收入 289.80 亿元，利润总额 0.32 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 478.43 亿元，所有者权益 103.47 亿元；2013 年 1~3 月实现营业收入 67.83 亿元，利润总额 0.21 亿元。

公司注册地址：河南省永城市东城区光明路 17 号；法定代表人：李崇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平

稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%。中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%，实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费继续平稳增长；投资增速放缓，结构持续优化；对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。整体而言，2012 年中国宏观经济运行总体呈现稳中有进态势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生

产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

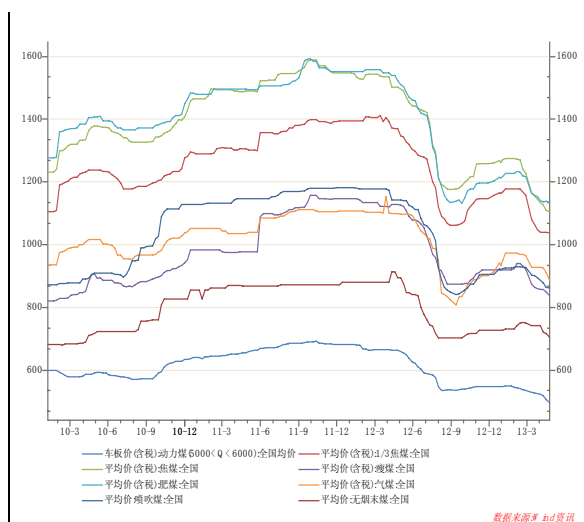
四、行业及区域经济环境

煤炭行业

1. 煤炭价格

煤炭价格方面,2011年,煤炭价格延续危机后温和复苏趋势,并于2011年11月达至危机后高点,随后,受经济减速及季节性因素影响,2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月,随着煤炭供给持续增长及下游行业原料煤库存量逐渐饱和,煤炭价格加速下行。至2012年四季度,在传统冬季供暖期的利好作用下,煤炭价格全面止跌回升。2013年一季度,在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下,煤炭价格继续下行。总体看,在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下,煤炭价格自2012年起进入下行通道,行业景气程度连续5个季度出现下滑,煤炭价格仍将维持底部整理格局,业内企业经营压力持续上升。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: WIND资讯

2. 行业政策

行业政策方面:2012年3月,由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》(以下简称“十二五”规划)出台。主要包括:

1)推进煤矿企业兼并重组,发展大型企业集团;有序建设大型煤炭基地,保障煤炭稳定供应;建设大型现代化煤矿,提升小煤矿办矿水平。推进瓦斯抽采利用,促进煤层气产业化发展;发展现代煤炭物流,建立煤炭应急储备体系;积极开展国际合作,深入实施走出去战略。

2)按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则,统筹东、中、西部结转建设规模,到2015年形成产能41亿吨/年,产量和消费量控制在39亿吨/年。

3)预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨,规划铁路煤炭运力30亿吨,省际间煤炭调运量16.6亿吨,预测北方港口一次下水量7.5亿吨,规划装船能力8.3亿吨。

总体看,作为以资源型产品为主的基础产业,煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间,煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势,但增幅将有所收窄,供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动,影响相关企业的盈利稳定性。

铝行业

铝材的生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝-铝材。原铝的生产成本主要来自铝土矿和电费,其中铝土矿成本约占35%-40%,用电成本约占40%-45%。由于电价相对刚性,中短期变化不大。因此,在电价稳定的前提下,原铝的供给主要受铝土矿价格波动影响。

中国铝土矿储量仅占世界总量的3%,但年生产量却占世界的17%,开采消耗过大,供给日趋紧张。2012年,中国铝土矿对外依存度高达48.50%,而中国铝冶炼加工企业集中度低,对外议价能力弱,未来势必成为价格的被动接受者,使行业整体面临较大的成本压力,不利于行业的健康发展。2012年5月开始,印度尼西亚

亚禁止国内的原矿出口。目前中国进口的铝土矿中有75%以上来自印尼，一旦印尼禁止铝土原矿出口，国内氧化铝和电解铝产业将会面临较大的资源困境，威胁产业安全。

原铝供应方面，2012年，中国电解铝产能主要受东部产能受限和西部产能激增两方面共同作用。跟踪期内，中国电解铝产能淘汰及关停规模仅为78.5万吨，电解铝复产及新增产能高达201.5万吨。尽管工信部等九部委采取一系列措施淘汰落后产能抑制产能过剩，但目前已经关停的规模相对于巨大的电解铝产能而言效果有限，短期内中国原铝供大于求的现象将持续存在。

2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。从铝行业上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

下游消费方面，2012年中国汽车、房地产、建筑等主要铝材消费行业需求不振，主要铝型材生产企业开工率普遍下降。2012年，中国铝材产量累计3073.31万吨，同比增长12.05%，增速较上年同期下降达10.53个百分点，下游需求增长乏力。

图2 国内现货铝价走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND资讯

从价格走势看，自2011年8月起，受国内经济复苏缓慢，全球范围铝及铝制品产能过剩影响，国内铝价整体持续下行，对行业内企业造成重大经营压力。截至2013年6月底，长江有色金属现货市场现货铝均价降至14380元/吨。

预计未来，随着国民经济增速的恢复，技术水平的不断提高，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铝材需求将有望回暖。但同时，联合资信关注到国内目前铝产业产品结构不合理、低档初级产品充斥的结构性产能过剩在短时期内仍无法得到根本改变。预计未来一段时间，随着国家产业政策的深入以及经济发展的结构性转型，铝材消费结构将发生一定变化，区域内铝产业链的逐步完善是必然趋势；行业内的集中度将有望提高，大规模、高技术含量的生产企业未来发展前景良好。

五、基础素质分析

公司是煤炭行业34户国家重点企业之一，煤质优良，也是中国六大无烟煤基地之一。公司煤炭产品丰富，无烟煤、洗精煤和洗精块为河南省重点保护产品。根据2012年“中国煤炭工业网”排名，公司位列中国煤炭工业100强第23位。

公司用低热值的混煤矸石及洗选出来的煤泥、洗中煤等劣质煤发电；所发电能用于电解铝生产，再通过对电解铝的深加工生产铝硅钛合金等产品，实现资源共享、优势互补。煤电铝一体化经营不仅符合国家产业政策，而且可以有效降低主导产品的生产成本。目前拥有原煤年产能1500万吨、电解铝年产能90万吨。神火集团生产的无烟煤具有特低硫、特低磷、高发热量等特点，煤质好、热量高，是冶金、电力、化工的首选洁净燃料。而许昌矿区梁北煤矿生产的贫瘦煤，粘结指数比较高，可以作为主焦煤的配煤使用，具有良好的市场需求。公司生产的“永成”牌无烟煤，具有高发热量、低灰、低硫、低磷、易于洗选等优势，市场销

售旺盛，是国内最大冶金企业宝钢集团喷吹煤的主要供应商之一。公司生产的“如固”牌铝锭，产品合格率一直保持100%，被评为“国家重点新产品”和出口免检产品，在国际市场上也享有较高信誉，并在伦敦金属交易所（LME）成功注册。

整体来看，公司煤质优良、品牌认知度较高、产业链完整，具有较强的市场竞争优势。但目前公司煤炭储量和产量规模相对较小，与一些大型煤炭企业相比还存在较大差距。

六、公司管理

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动方面无重大变化。

七、经营分析

公司秉承“煤-电-铝-铝材”一体化发展模式，主业包括煤炭、电力、电解铝及铝型材等领域。截至2013年3月底，公司主要产品年生产能力分别为煤炭1500万吨、铸造型焦10万吨、发电装机容量60MW、电解铝90万吨、氧化铝80万吨、铝合金及型材22万吨、高精度双零铝箔2.5万吨、阳极碳块24.5万吨。

2012年公司营业收入同比下降5.96%，实现营业收入289.80亿元，主要是受国内外经济景气持续下滑，国内电解铝行业下游需求萎缩，同时行业整体产能过剩，导致公司电解铝（铝锭）收入大幅下降且出现亏损，收入占比同比下降10.98个百分点至18.61%；公司煤炭业务板块保持稳定发展，收入占比小幅升高至22.86%；另外，其他板块中贸易业务对公司2012年整体收入贡献较大，贸易业务实现收入118.85亿元，同比增加28.53%。

毛利率方面，2012年，受煤炭价格持续下行及公司产煤成本大幅上升影响，公司煤炭板块毛利率为38.75%，同比下降8.94个百分点；另外，随着国内电解铝需求下降且产能仍不断释放，造成行业产能过剩压力巨大，铝价格持续下行，同时考虑到电力等原材料成本上升，公司电解铝（铝锭）毛利率下降至-12.53%。截至2012年底，受公司煤炭及电解铝业务盈利能力下滑，导致公司整体毛利率同比下降3.70个百分点至7.70%。

2013年1~3月，公司实现营业收入67.83亿元，为2012年全年的23.41%；毛利率为8.47%，主要是电解铝亏损幅度有所收窄，公司整体毛利率较2012年略有升高。

表1 跟踪期内公司分板块收入情况（单位：亿元、%）

板块	2011年			2012年			2013年1~3月		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
煤炭	65.07	21.11	47.69	66.25	22.86	38.75	16.05	23.66	38.65
电解铝(铝锭)	91.18	29.59	-1.46	53.94	18.61	-12.53	18.00	26.54	-6.07
铝箔	6.91	2.24	10.93	7.17	2.47	7.07	3.61	5.32	9.10
氧化铝	10.79	3.50	9.68	4.23	1.46	26.67	1.95	2.88	10.21
其他	134.22	43.55	2.43	158.20	54.59	1.12	28.22	41.59	0.58
合计	308.17	100.00	11.40	289.80	100.00	7.70	67.83	100.00	8.47

资料来源：公司提供

注：其他板块包括贸易、型焦煤、电力、运输、阳极炭块、氢氧化铝、建筑、铝合金、铸轧卷、冷轧卷等“煤-电-铝-铝材”相关板块。

1. 煤炭业务

跟踪期内，受宏观经济景气下滑及行业竞争加剧，煤炭价格持续下行，但由于产销量有

所增加，公司煤炭板块收入实现小幅上升，营业收入66.25亿元，同比增长1.81%；但公司煤炭生产成本同比大幅升高20.59%，主要系2012

年随着矿井开采的延伸，地面塌陷面积扩大，导致土地塌陷补偿费增加，因此公司吨煤生产成本中其他成本大幅上升，同时公司增加了对煤矿生产安全的投入。受此影响，2012年公司毛利率下降至38.75%。

2012年，公司生产原煤821.12万吨，同比增长15.33%，销售商品煤802.90吨，同比增长12.00%；无烟煤和型焦煤销售均价分别为795.51元/吨和2275.09元/吨，同比分别下降13.48%和3.06%。2013年1~3月，公司煤炭板块完成营业收入16.05亿元，为2012年的24.23%，板块毛利率38.65%，继续维持低位水平；期间，公司生产原煤196.53万吨，销售商品煤211.32万吨，分别为2012年的23.93%和26.32%；无烟煤及型焦煤产品均价继续下行，但型焦煤价格下跌幅度有所扩大，较2012年下降17.59%。

表2 公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

	2011年	2012年	2013年1-3月
原煤产量	711.96	821.12	196.53
商品煤销量	716.86	802.90	211.32
无烟煤价格	919.44	795.51	725.69
型焦煤价格	2346.99	2275.09	1874.81

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司共有生产矿井9座，选煤厂6座，合计原煤生产能力1500万吨/年，洗选能力885万吨/年；2010~2012年，公司煤炭

产能利用率分别为78.02%、71.20%和54.74%，近三年产能利用低主要系公司整合的小型煤矿产能暂未完全释放所致。

表3 公司主要矿井生产情况（单位：万吨）

	2011年	2012年	13年1-3月
永城矿区	477.21	498.88	116.69
豫西矿区	234.75	322.24	79.84
合计	711.96	821.12	196.53

资料来源：公司提供

生产技术方面，截至2013年3月底，公司采煤机械化率为67.5%，综采率为67.5%，其中有3对矿井综采率达到100%；安全生产方面，2011年公司原煤生产百万吨死亡率为0.14，2012年公司首次实现全年无死亡。

2. 铝冶炼及加工业务

公司铝业业务主要包括电解铝、氧化铝及铝箔等深加工铝制品。公司电解铝生产主体主要为集团公司本部及上市子公司河南神火煤电股份有限公司下属的神火铝业、沁阳沁澳铝业有限公司等；氧化铝经营主体主要为河南有色汇源铝业有限公司（下称“汇源铝业”）。截至2013年3月底，公司拥有电解铝产能90万吨/年，氧化铝80万吨/年，铝合金及型材22万吨/年，高精度双零铝箔2.5万吨/年，阳极碳块24.5万吨/年，配套电厂装机容量60MW。

表4 公司主要铝产品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2011年			2012年			2013年1-3月		
	产量	销量	均价（含税）	产量	销量	均价（含税）	产量	销量	均价（含税）
电解铝	70.60	54.32	16785.00	62.05	62.16	15594.00	14.84	13.16	14647.00
氧化铝	60.00	39.79	2711.92	83.26	82.30	2518.14	20.82	19.72	2460.51

资料来源：公司提供

注：2011年，产量是指公司年总产量，销量为直接外销数量，其余经加工成铝材后外销；2012年由于相应统计口径变化，销量为铝锭及铝合金的对外销售（2011年只包括铝锭），电解铝板块产量仍来自铝锭；2012年氧化铝销量中80%左右为对内销售。

2012年电解铝板块（铝锭）实现营业收入53.94亿元，同比下降40.84%，占主营收入比例下降至18.61%，公司电解铝产量累计62.05万吨，销量62.16万吨（铝锭销售约占50%左右）。受行业产能过剩及需求不断下滑影响，电解铝

销售价格自2011年8月起呈弱势走跌行情，2012年公司电解铝销售均价15594元/吨，同比下降7.10%；同时自2011年电价不断上调，导致电解铝生产成本与收入持续倒挂，因此2012年板块毛利率亏损扩大至12.53%。2013年1~3月，公

司电解铝板块实现收入18.00亿元，为2012年的33.37%；公司电解铝销售均价继续下跌至14647元/吨，但由于神火发电公司1*60万机组投产发电，电解铝电力成本有所下降，板块毛利率亏损幅度有所收窄。

2012年氧化铝板块实现营业收入4.23亿元，同比大幅下降60.80%，占主营收入比例下降2.04个百分点至1.46%；公司氧化铝产量83.26万吨，同比上升38.77%；销量82.30万吨，但由于2012年公司销量统计口径变化，氧化铝销量总额中80%为集团内部销售，即对外销量同比下降幅度依然较大。作为电解铝和铝材的上游产品，氧化铝价格随电解铝价格相应呈下降趋势，2012年均价为2152.26元/吨，同比下降20.64%。2012年，板块毛利率为26.67%，同比大幅升高，主要系公司相应统计口径变化，将氧化铝的运输成本计入其销售费用（2011年运输成本计入生产成本），导致板块成本同比降幅大于收入，因此公司毛利率上升幅度较大。

2013年1~3月，氧化铝价格受电解铝价格下行影响，公司氧化铝销售均价为2103.00元/吨，较2012年均价小幅下降2.29%；氧化铝板块实现销售收入1.95亿元，为2012年的46.10%；由于成本统计口径重新以2011年为参考，板块毛利率为10.21%，回至正常水平。

3. 其他业务

2012年公司其他业务快速增长，合计完成营业收入158.20亿元，同比增长17.87%，新增收入主要来自贸易板块，该板块合计实现营业收入118.85亿元，同比增长28.53%，但受贸易产品行情下行影响，板块毛利率0.47%，同比下降0.11个百分点。其他业务除贸易板块外，包括型焦煤、电力、运输、阳极炭块、氢氧化铝、建筑、铝合金、铸轧卷、冷轧卷等业务，整体收入及毛利率较2011年均有所下滑。2013年1~3月，公司其他业务实现收入28.22亿元，为2012年的17.84%，毛利率下降至0.58%，其中贸易板块实现收入23.99亿元，毛利率保持稳

定。

整体看，公司其他业务板块收入增幅较大，为公司带来一定规模的经营活动现金流；但受价格下跌及成本高位运行等因素影响，电解铝板块收入规模大幅下降且毛利润亏损扩大，对公司整体盈利能力造成一定影响。

表5 公司贸易分类情况（单位：亿元）

	2011年	2012年
铝锭	34.57	24.85
氧化铝	11.39	12.96
合金	3.66	1.96
钢材	12.08	45.22
其他	23.79	24.73
煤炭	5.23	1.03
工业硅	1.74	8.11
合计	92.47	118.85

资料来源：公司提供

探矿权转让方面，集团子公司河南神火煤电股份有限公司与山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）于2012年6月27日签订了《山西省左权县高家庄煤矿探矿权转让合同》，确认转让价款47.00亿元，且此项交易将分8期支付转让价款，付款方式为收购方潞安集团于2012年7月9日前支付转让价款的20%，即9.40亿元，作为履行合同的定金，待探矿权转让变更登记完成后，定金抵作转让款。截至2012年底，公司收到预付转让款合计15.40亿元，其中银行存款支付9.40亿元，银行承兑汇票支付6.00亿元，其余款项将陆续于2015年底前付清，预计公司将获得投资收益28.66亿元（税后）。截至2013年3月底，由于该探矿权转让尚未在国土资源部办理备案登记，因此跟踪期内公司暂未确认投资收益。总体看，公司通过出售存量资产获得了较为充沛的营运资金。

4. 未来投资及发展规划

跟踪期内，2012年2月公司子公司神火煤电股份有限公司出资61020万元收购北京三吉利能源股份有限公司全资子公司郑州裕中煤业有

限公司（以下简称“裕中煤业”）51%的股权，并已将其合并纳入神火股份2012年底财务报表。裕中煤业现有四家控股子公司，分别是新密市超化煤矿有限公司、新密市恒业有限公司、郑州丰祥贸易有限公司、河南省恒福商贸有限公司。裕中煤业通过四家子公司共控制七对矿井，其中生产矿井（超华矿井）一对，在建矿井（大磨岭矿、和成矿）两对，筹建矿井三对，勘探矿井一对，总资源储量4.88亿吨，可采储量2.03亿吨，若上述煤矿全部投产，公司控制的设计产能将增加390万吨/年，公司煤炭业务生产能力将得到较大提高。

跟踪期内，梁北煤矿的改扩建产能由原来的90万吨增加到240万吨，产能增加150万吨。总投资额12.80亿元，其中贷款9.74亿元，自筹3.06亿元。截至2013年3月底，该项目已投资5.82亿元，主要为矿建工程4.04亿元、安装工程0.75亿元、土建工程0.49亿元及其他工程0.14亿元。矿井建成后有望大幅度增加公司的生产能力。

跟踪期内，神火发电公司1*60万机组于2012年10月下旬点火试运行，预计年发电量为43.62亿度，供电量为40.57亿度，目前初步实现投产发电。2013年1~3月，该机组发电量10.07亿度，供电量9.50亿度；厂用电量5701万吨，厂用电率5.66%，较公司计划厂用电率下降1.34%；同期，实现销售收入48092万元，利润总额2132万元。总体看，发电机组运行状况基本符合公司预计发电量，有效的降低了公司电解铝业务的生产成本。

受节能减排的行业政策及电价不断提高等因素影响，公司预测未来在河南地区发展电解铝业务优势将逐步下降。公司从未来发展战略出发，同时考虑到政府政策调控及企业内部成本控制等要素，目前在保证省内电解铝产能正常生产的同时，公司正在向矿产资源丰富、电力成本较低、国家政策及地方政府大力支持的新疆地区实施产业转移，以谋取企业总体规模的不断扩张，从而实现规模效益。跟踪期内，公司正在新疆昌吉州准东五彩湾煤电煤化工基

地建设总体规模160万吨/年高精度铝合金、配套80额安顿碳素、4*350MW机组的项目；首期已于2011年3月正式启动，计划2013年底竣工，待一期项目完善后，根据市场、资金及政策情况，适时开工二期80万吨/年项目。该项目在公司资产—在建工程中体现，预算投资额136.00亿元，截至2012年底，已累计投资支出46.77亿元，其中2012年为36.80亿元。

整体看，受煤炭及电解铝行业景气度持续下滑和生产成本压力较大等因素影响，公司整体盈利空间不断受到挤压。未来，随着收购煤矿产能陆续释放、神火发电机组正常投入使用以及向新疆地区实施的产业转移，公司整体实力及资源优势预计将得到显著提高，且盈利能力有望得到较大改善。同时，受在建工程的投资规模不断上升影响，根据目前盈利水平，未来公司对外部融资依赖性较强，债务规模预计将进一步增大。

八、重大事项

2012年5月31日，集团子公司河南神火煤电股份有限公司2011年度非公开发行股票获中国证券监督管理委员会核准（核准发行量为不超过23300万股新股）；2012年7月31日，神火股份增发股票22050万股，并在深圳证券交易所上市，发行价格8.24元/股，募集资金净额为人民币17.97亿元，其中计入股本22050万元，余额计入资本公积。集团公司按持股比例22.54%计提资本公积35538.01万元。公司通过非公开发行股份有效的降低了债务负担，优化了资本结构，对公司煤炭资源整合、购置生产设备提供了有力的资金支持。

根据2013年7月6日神火股份《关于控股股东及其一致行动人增持计划实施期限届满的公告》，截至2013年7月4日，神火集团及其一致行动人商丘新创投资股份有限公司（下称“新创投资”）通过深圳证券交易所交易系统累计买入神火股份股票7169136股，其中神火集团增持6000046股，增持后占神火股份现有总

股本的 22.63%，较增持前增加 0.09 个百分点。

九、募集资金项目进展情况

“09 神火债”募集资金用于泉店煤矿、薛湖煤矿、年产 15 万吨高精度宽幅铝箔坯料生产线 3 个项目。

泉店煤矿和薛湖煤矿均已于 2010 年投产，设计产能均为 120 万吨/年，2012 年产量分别为 122.34 万吨和 112.01 万吨。

年产 15 万吨高精度宽幅铝箔坯料生产线项目一二期铝箔坯料 10 万吨生产线已正式投产，年生产能力为铸轧 5 万吨和冷轧 5 万吨，2012 年产量分别为 8.38 万吨和 3.62 万吨。由于近期国内外金属市场疲软，三期项目的后续建设暂缓进行。

截至 2012 年底，募集资金已全部用完。

十、财务分析

公司提供的 2012 年财务报告经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年公司财务报表合并范围增加了商丘新发投资有限公司，同期无减少合并范围内子公司；公司子公司神火股份收购裕中煤业 51% 股权并将其纳入合并范围，导致公司少数股东权益及其他应付款上升，对公司财务数据可比性造成一定影响。2013 年一季度财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 455.54 亿元，所有者权益 104.04 亿元；2012 年实现营业收入 289.80 亿元，利润总额 0.32 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 478.43 亿元，所有者权益 103.47 亿元；2013 年 1~3 月实现营业收入 67.83 亿元，利润总额 0.21 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，受国内经济景气下滑及煤炭行业

需求下降，导致公司煤炭价格持续下降，但随着产量有所提高，公司煤炭业务收入小幅上升；但由于产煤成本升高，公司煤炭利润规模大幅减少。同时，受铝行业产能过剩以及铝价格自 2011 年 8 月份以来持续下降影响，公司电解铝板块整体亏损扩大。另外，贸易板块实现收入 118.85 亿元，同比增加 28.53%，但毛利率同比下降 0.11 个百分点至 0.47%。受上述因素综合影响，2012 年，公司实现营业收入 289.80 亿元，同比下降 5.96%，同期营业成本小幅下降 2.03%，导致营业利润为 -0.42 亿元，为公司近年来首次营业利润亏损；2012 年公司实现利润总额 0.32 亿元，同比大幅下降 97.29%。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，财务费用相应增加，2012 年为 11.51 亿元，同比增长 16.18%。公司期间费用合计 21.21 亿元，同比增长 11.61%，导致期间费用率较 2011 年增长 1.15 个百分点至 7.32%。

2012 年公司实现投资收益 1.13 亿元，主要来自长期股权投资，扭转了 2011 年投资损失的局面。2012 年，公司实现营业外收入 1.26 亿元，同比增加 37.11%，其中政府补助占 92.31%，政府对公司亏损补贴方面大幅提升。

从盈利指标看，受煤炭和电解铝盈利能力下降影响，2012 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.07%、2.78% 和 -2.14%，前两项指标较 2011 年分别下降 3.81 个百分点和 3.60 个百分点，净资产收益率由 2011 年 11.58% 转为负值。

2013 年 1~3 月，受行业继续下行影响，公司煤炭及电解铝价格相应下降，煤炭业务盈利保持低位水平，电解铝板块受电力成本下降，亏损幅度有所收窄。2013 年一季度公司实现营业收入 67.83 亿元，为 2012 年的 23.41%，营业利润 0.06 亿元，扭转了上年的营业亏损，但受政府补助资金到位时点影响，营业外收入仅为 2012 年的 18.04%，同期，利润总额 0.21 亿元。盈利指标方面，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.88%、3.04% 和 -0.72%，较上

年底略有好转。

总体看，跟踪期内，受行业及公司自身生产成本上升等因素影响，公司煤炭及电解铝等板块盈利能力有所下降，同时盈利空间较低的贸易板块收入规模增加，一并拉低了公司的整体盈利水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受收入规模下降及销售压力较大等影响，公司 2012 年采用赊销及票据结算的销售占比上升，销售商品、提供劳务收到的现金 223.79 亿元，同比下降 21.54%；2012 年公司现金收入比 77.22%，同比下降 15.33 个百分点，公司收入实现质量下降明显。同时受行业下行影响，公司产品产量及采购量均有所下降，导致购买商品、接受劳务支付的现金下降 31.75%；经营活动现金流量净额为 8.03 亿元，同比上升 49.59%，公司经营活动获现能力一般。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流入 15.34 亿元，主要为 2012 年 6 月出让山西省左权县高家庄煤矿探矿权产生的现金流入；随着公司在建工程不断推进，投资活动现金流出 44.54 亿元，同比增长 16.60%。2012 年公司投资活动现金净流出 29.20 亿元。公司筹资活动前现金流量净额合计 -21.17 亿元，对外融资需求依然较大。

筹资活动方面，现金流入及流出仍以取得借款和偿还债务为主，2012 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 199.30 亿元和 162.02 亿元，同比分别上升 69.79% 和 75.13%。筹资活动现金流净额为 37.28 亿元，同比上升 49.92%。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 61.25 亿元，为 2012 年的 27.37%；现金收入比上升 13.07 个百分点至 90.29%，收入实现质量有所好转。公司经营活动现金流量净额合计 0.17 亿元，经营活动获现能力降幅较大。同期，公司在建工程投资支付规模较小，投资活动现金流量净额合计 -2.62 亿元。筹资活动现

金流量净额合计 17.84 亿元。

总体看，受煤炭及铝行业景气下滑影响，公司收入实现质量下滑明显，经营活动获现能力一般；公司在建工程投资规模依然较大，未来对外融资依赖性较强。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 455.54 亿元，同比增长 31.41%，流动资产在总资产中占比为 29.90%，非流动资产占 70.10%，流动资产占比下降 4.08 个百分点。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 136.19 亿元，同比增长 15.63%，主要来自货币资金、应收票据、其他应收款和其他流动资产的增长。

截至 2012 年底，公司货币资金合计 43.14 亿元，同比增长 8.53%，占流动资产比例 31.67%，其中受限制银行存款 0.46 亿元，为矿山环境治理保证金；应收票据（全部为银行承兑汇票）合计 17.19 亿元，同比增加 42.97%。公司现金类资产合计 60.33 亿元，占流动资产比例 44.30%，资产流动性保持良好。

截至 2012 年底，公司应收账款 3.15 亿元，同比增长 47.58%，主要系受行业景气度下行影响，公司煤炭及电解铝等产品销售压力大，对下游客户议价能力有所下降，客户支付期限有所延长；账龄方面看，账龄在一年以内的占 95.25%，1~2 年的占 2.99%，2~3 年的占 0.07%，3 年以上的占 1.69%；公司计提坏账比例为 7.65%，计提比例较为合理。

截至 2012 年底，公司预付款项 23.93 亿元，同比减少 10.53%。公司预付单位主要是河南省国土资源厅（占 25.07%）；2011 年，河南省国土资源厅将“河南省禹州市张得煤详查区西北部区”勘测成果有偿预配置给公司，根据相关协议，公司分五年向其缴纳出让预付款 20 亿元。

截至 2012 年底，公司其他应收款 12.83 亿元，同比增长 62.37%，其中，应收商丘市新发投资公司（2012 年由公司与商丘市人民政府共同

出资设立，公司持股 60%) 3 亿元，为公司 2012 年借予的土地整理开发款；应收商丘国资委 0.32 亿元，系国资委作担保公司借给河南商电铝业集团公司的款项；同时，公司暂借给商丘市民生热电公司 0.45 亿元。

截至 2012 年底，公司存货余额合计 30.66 亿元，同比小幅增长 5.27%，占流动资产比例为 22.51%，主要由原材料（占 48.04%）、自制半成品及在产品（占 21.18%）和库存商品（占 16.94%）构成，其中受产品需求下滑，公司库存商品同比增加 18.12%。公司共计提存货跌价准备 1.48 亿元，计提比例 4.60%，考虑到煤炭及电解铝价格持续下降，公司存货跌价准备计提比例仍旧偏低。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 319.34 亿元，同比大幅增长 39.53%，主要由固定资产（占 46.87%）、在建工程（占 30.14%）和无形资产（占 17.21%）构成。

截至 2012 年底，公司固定资产 149.67 亿元，同比增长 9.24%，主要来自在建工程转入的固定资产 14.94 亿元。

截至 2012 年底，在建工程为 96.25 亿元，同比大幅增加 96.28%，其中投资规模增加较大的项目主要为新疆神火高精度铝合金及配套项目（余额 46.77 亿元）、神火发电 600MW 发电机组（余额 12.54 亿元）、整合矿技改工程（余额 15.88 亿元）及裕中煤业煤矿建设工程（余额 8.62 亿元）；2012 年公司在建工程转增固定资产合计 14.94 亿元，其中，600MW 发电机组工程已经于 2012 年 10 月试运行，其转入固定资产 8.49 亿元。

截至 2012 年底，公司无形资产 54.96 亿元，同比大幅增长 163.63%，主要包括土地使用权（占 9.54%）、探矿权（占 20.91%）及采矿权（占 67.67%）。采矿权大幅增加主要系公司二级子公司神火股份收购郑州裕中煤业有限公司下属四家子公司的采矿权所致。

截至 2012 年底，公司长期股权投资合计 11.67 亿元，与上年变化不大。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 478.43 亿元，较 2012 年底增长 5.03%，主要来自货币资金和存货的增加，导致流动资产占比升至 32.77%，非流动资产占 67.23%。2013 年 3 月底，公司货币资金 55.80 亿元，较 2012 年底增长 29.36%；公司存货 40.75 亿元，较上年底增长 32.93%，主要系公司整合的煤矿产能有所释放。同期，在建工程转增固定资产规模增加，在建工程和固定资产较 2012 年底分别减少 27.59 亿元和增加 29.12 亿元。

整体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产构成保持以非流动资产为主，流动资金中现金类资产占比大，货币资金充足，资产质量良好，但存货规模的快速扩大以及煤炭、铝制品的价格持续下行，导致存货减值风险上升。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 104.04 亿元，同比增长 40.42%，主要源自少数股东权益和资本公积的增长。截至 2012 年底，公司少数股东权益 85.43 亿元，同比增长 56.31%，主要是公司子公司神火股份收购郑州裕中煤业 51% 的股权及非公开增发股票所致；资本公积 3.80 亿元，同比增加 2.31 亿元，主要系神火股份非公开增发股票导致公司资本公积增加 3.55 亿元，同时跟踪期内公司通过购买少数股东权益及对子公司持股比例调整导致资本公积减少 1.24 亿元。同期，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 60.50%，资本公积占 20.44%；受净利润亏损影响，未分配利润占比从 2011 年 23.16% 下降至 6.75%。截至 2013 年 3 月底，公司净利润继续呈亏损状态，归属于母公司权益小幅下降，未分配利润仅占 2.53%，其他权益科目保持稳定。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年底，公司负债合计 351.50 亿元，同比增长 28.96%，其中流动负债占 74.42%，较 2011 年上升 3.14 个百分点，非流动负债占 25.58%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债 261.58 亿元，同比增长 34.64%，主要为预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债的增加。

截至 2012 年底，公司短期借款合计 77.93 亿元，同比下降 0.4%，占流动负债比例较上年下降 10.48 个百分点至 29.79%；同期，公司应付票据和应付账款分别为 33.92 亿元和 25.01 亿元，同比变动幅度较小；公司预收款项 22.78 亿元，同比增加 17.52 亿元，主要为山西潞安矿业集团有限公司预付公司的部分探矿权转让价款 15.40 亿元；其他应付款 30.96 亿元，同比增加 19.72 亿元，包括公司 2012 年收购的子公司郑州裕中煤业有限公司的其他应付款 14 亿元、公司整合煤矿技改未完成工程的应付款 2 亿元及其他与关联公司的往来款等；由于长期借款 40.04 亿元及长期应付款中的融资租赁款 5.44 亿元即将到期，公司一年内到期的非流动负债较 2011 年底增加 18.57 亿元至 45.48 亿元；其他流动负债 19.99 亿元，主要为中国民生银行股份有限公司 10 亿元、光大银行郑州东风支行 5 亿元及中信银行郑州市黄河路支行 4.99 亿元等委托借款。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 89.91 亿元，同比增长 14.87%，仍以长期借款为主，但占比同比下降 15.25 个百分点至 55.69%，长期借款主要为抵押借款（占 10.88%）、保证借款（占 57.60%）和信用借款（占 31.52%）；应付债券 25.83 亿元，主要为 2009 年 4 月发行的“09 神火债”5 亿元、2010 年 11 月发行的“10 神火 MTN1”11 亿元及 2012 年 11 月发行的第一期非公开定向债务融资工具 10 亿元；同期，公司长期应付款 12.03 亿元，同比增长 139.98%，主要为应付融资租赁款 11.06 亿元，公司债务负担进一步加重；其他非流动负债 1.98 亿元，主要为政府对公司煤矿安全改造项目的资金补贴。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额合计 374.96 亿元，较 2012 年底增长 6.68%，增长主

要来自短期借款、长期借款以及 2013 年 3 月发行的 2013 年第一期非公开定向债务融资工具 10 亿元（简称“13 神火 PPN001”，存续期为 2 年）。2013 年 3 月底，公司委托借款余额 20 亿元，其中中国民生银行增至 15 亿元，光大银行郑州东风支行 5 亿元。总体看，流动负债占 72.27%，非流动负债占 27.73%，公司负债结构变化不大。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务 264.28 亿元，同比增长 16.18%；短期债务 177.31 亿元（包含其他流动负债中的委托债权 19.99 亿元），同比增长 17.28%，占全部债务 67.09%，同比上升 0.62 个百分点；长期债务 86.96 亿元（包含长期应付融资租赁款 11.06 亿元），同比增长 14.00%。总体看，2012 年短期债务占比有所上升，公司债务结构有待改善。

截至 2013 年 3 月底，公司全部债务 279.80 亿元，较 2012 年底增长 5.87%；其中，短期债务 179.75 亿元（包含委托债权 20 亿元），占 64.24%；长期债务（包含融资租赁款 8.18 亿元）100.05 亿元，占 35.76%。总体看，公司债务结构仍以短期债务为主。

债务指标方面，截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 45.53%和 71.75%，较 2011 年底分别下降 5.20 个百分点和 3.68 个百分点，主要系所有者权益增长幅度大于长期债务、全部债务增长；资产负债率为 77.16%，同比下降 1.46 个百分点。截至 2013 年 3 月底，上述指标分别为 49.16%、73.00%和 78.37%，较 2012 年底有所上升。

总体看，随着公司在建工程投资规模持续增加，公司对外融资需求不断扩大，债务规模相应上升。跟踪期内，公司资产负债率高，债务负担重，且有息债务以短期为主，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率、速动比率分别为 52.06%和

40.34%，较 2011 年有所降低，且处于较低水平；2013 年 3 月底，流动资产增长幅度大于流动负债，上述两项指标分别上升至 57.86%和 42.82%，较上年底略有好转。2012 年底，公司经营现金流动负债比为 3.07%，较上年底小幅上升 0.31 个百分点，经营活动现金流对流动负债的保障能力依然较弱。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产合计 65.85 亿元，是短期债务的 0.35 倍。截至跟踪日，公司其他流动负债中的委托债权 20 亿元已到期且全部偿还，主要由 2013 年 3 月发行的“13 神火 PPN001”和 4 月发行的“13 神火 CP001”置换，因此公司实际短期偿债能力略高于上述指标。总体看，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，受利润规模大幅下降影响，2012 年公司 EBITDA 合计 25.56 亿元，同比下降 26.68%；EBITDA 利息倍数从 2011 年 3.00 倍下降至 1.88 倍；全部债务/EBITDA 从 2011 年 6.53 倍升至 10.34 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月，公司合并口径对外担保余额 14.00 亿元，担保比率上升至 13.53%；主要担保对象包括洛阳豫港龙泉高精度铝板带有限公司（2.00 亿元）、河南万基铝业股份有限公司（3.50 亿元）、河南科源电子铝箔有限公司（0.70 亿元）和商丘市发展投资有限公司（下称“商丘发展”）（7.00 亿元）等，其中商丘发展为商丘市国资委独资公司，主要从事城市基础设施建设及开发等工作。目前被担保企业均正常经营，考虑到多数被担保企业主要从事电力、铝业等与公司主营业务行业相关度较高的强周期行业，公司或有负债风险有所升高。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 390.08 亿元，其中未使用额度 184.06 亿元，公司间接融资渠道通畅；同时，公司控股子公司河南神火煤电股份有限公司是深交所上市公司（SZ.000933），具备直接融资能力。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号为：B201307110006290365），截至 2013 年 7 月 11 日，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及华东区域及财力状况、河南省政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、“09 神火债”偿还能力分析

2012 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“09 神火债”的保护倍数分别为 5.11 倍、45.72 倍和 1.61 倍。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产合计 65.85 亿元，是“09 神火债”发行额度 5 亿元的 13.17 倍，对本期债券的保护能力强。

整体看，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流对“09 神火债”保护能力强。

十二、担保方分析

“09 神火债”由郑州煤炭工业（集团）有限责任公司（以下简称“郑煤集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

郑煤集团前身为河南省新密矿务局，1958 年成立，1989 年更名为郑州矿务局，1996 年改制为国有独资公司。郑煤集团原属煤炭部统配煤矿，1998 年划归河南省属企业。截至 2012 年底，注册资本为人民币 248676.88 万元，同比减少 94740.0 万元，主要系中国信达资产管理股份有限公司及中国建设银行河南省分行分别减少投资 77586.00 万元和 17154.00 万元。变更后，河南省国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）和河南省铁路投资有限责任公司投资金额分别 212828.73 万元和 34348.15 万元，出资比例分别上升至 85.58%和 13.81%，为公司第一和第二大股东。河南省国资委为公司实际控制人。

郑煤集团业务涉及煤炭、物流贸易、煤化工和电力等多个行业，煤炭的生产与销售为其主营业务。截至 2012 年底，郑煤集团共有纳入合并范围的子公司 36 家，包括直接控股 1 家上市公司（郑州煤电股份有限公司，简称“郑州煤电”，公司持股比例 68.49%）。

郑煤集团煤炭资源储备较为丰富、地理位置优越，煤种为无烟煤、贫煤、贫瘦煤，煤质属于优质的工业动力煤和生活用煤，为其生产经营奠定了良好基础。郑煤集团的产能主要集中于中国煤炭产业河南基地中的郑州矿区，拥有新密、登封、荥巩和偃龙四个煤田，总面积 2560 平方公里；同时郑煤集团所处地区铁路及公路交通便利，交通优势明显。

从煤炭销售情况来看，郑煤集团以电煤销售为主，下游客户主要为华能国际电力股份有限公司、中国电力投资集团公司和中国大唐集团等特大型电力公司及其子公司等，在销售回款方面有较强保障。郑煤集团销售的煤炭以合同煤为主，在合同煤方面存在不超过 5% 的涨价空间，未来煤炭主业的盈利空间将会有所改善。

郑煤集团是河南省主要的煤炭综合性生产企业之一，截至 2012 年 6 月底，郑煤集团地质资源储量 46.57 亿吨，剩余可采储量 14.63 亿吨，具有年产煤炭 3626 万吨、电力装机容量 5.9MW 及氢氧化铝 20 万吨的生产能力；2011 年郑煤集团生产原煤 3018 万吨，2012 年 1~6 月产煤 1429 万吨。

截至 2012 年底，郑煤集团资产总额 346.50 亿元，同比上升 11.04%，所有者权益合计 61.64 亿元（含少数股东权益 33.57 亿元），同比下降 19.84%，资产负债率 82.21%，同比上升 6.85 个百分点；2012 年郑煤集团实现营业收入 328.87 亿元，同比增长 7.32%，利润总额 1.06 亿元，同比下降 83.44%，经营性净现金流-5.24 亿元，由 2011 年净流入 25.72 亿元转为净流出。

截至 2013 年 3 月底，郑煤集团资产总额 354.67 亿元，所有者权益合计 63.70 亿元（含

少数股东权益 34.16），资产负债率 81.77%；2013 年 1~3 月实现营业收入 68.38 亿元，利润总额 -0.45 亿元，经营性净现金流-9.04 亿元。

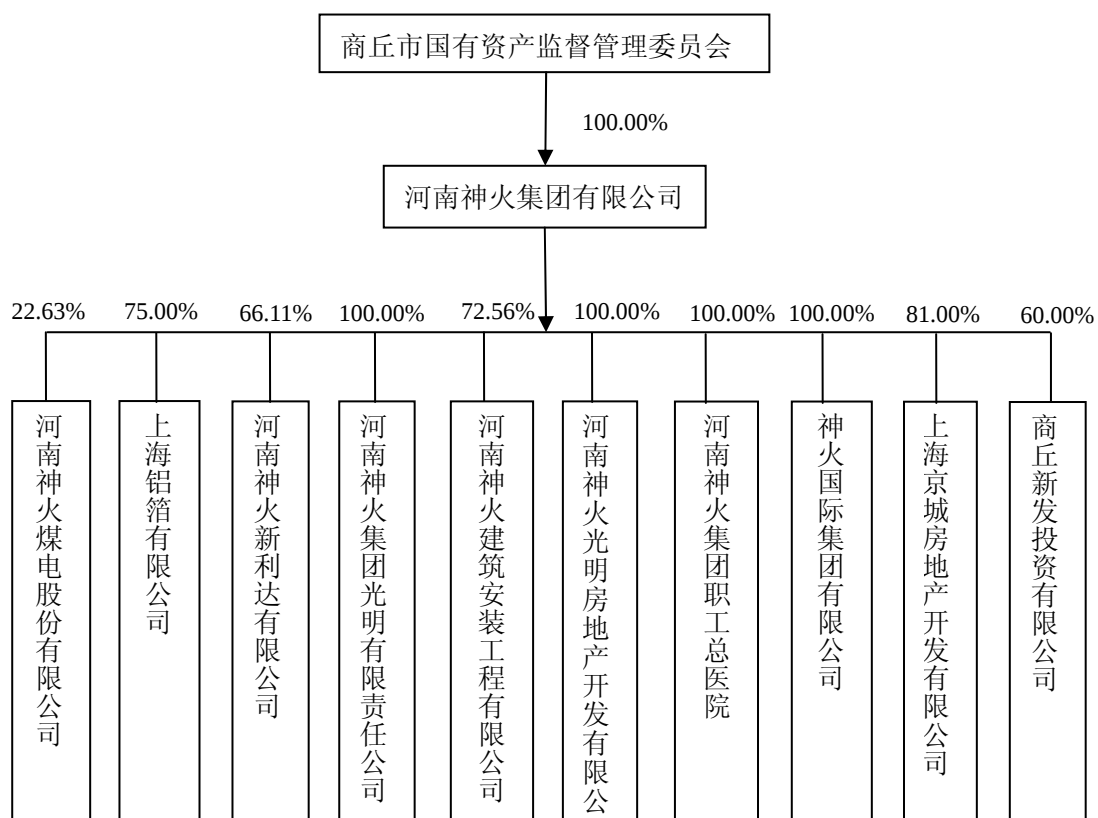
整体看，郑煤集团资产及收入规模稳定上升，但受营业成本上升及财务费用大幅增长，利润总额下降明显；同时郑煤集团债务规模持续上升，债务负担加重。

经联合资信评定，联合资信维持郑煤集团信用等级为 AA⁻，有助于增强“09 神火债”本息偿还的安全性。

十三、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 神火债”AA⁻的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	434072.19	397458.20	431375.63	-0.31	558032.48
交易性金融资产	22.23	1030.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	62700.28	120259.86	171932.12	65.59	100508.36
应收账款	15469.83	21332.93	31483.47	42.66	60326.77
预付款项	166763.74	267505.64	239342.27	19.80	260699.88
应收利息					
应收股利					
其他应收款	62346.59	79010.07	128291.96	43.45	127762.81
存货	247595.67	291236.85	306590.78	11.28	407542.17
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	52903.40		52876.08
流动资产合计	988970.53	1177833.56	1361919.63	17.35	1567748.55
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	20540.00	53540.00	10480.00	-28.57	10480.00
长期应收款	0.00	0.00	47.60		12.60
长期股权投资	88712.63	117379.22	116650.71	14.67	121764.47
投资性房地产	1655.42	1567.37	1479.31	-5.47	1457.30
固定资产	1414925.33	1370046.79	1496690.39	2.85	1787887.32
在建工程	240489.58	490384.39	962516.35	100.06	686601.13
工程物资	3399.47	20268.16	23816.98	164.69	25256.13
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		1441.67
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	176964.52	208455.08	549552.42	76.22	538787.22
开发支出					
商誉	17558.60	10276.33	10276.33	-23.50	10276.33
合并价差					
长期待摊费用	148.26	143.30	120.15	-9.98	10915.62
递延所得税资产	13893.46	16581.59	15089.64	4.22	15130.30
其他非流动资产	0.00	0.00	6711.64		6539.04
非流动资产合计	1978287.27	2288642.21	3193431.53	27.05	3216549.14
资产总计	2967257.79	3466475.77	4555351.15	23.90	4784297.69

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	544685.70	782385.82	779253.39	19.61	966564.38
交易性金融负债					
应付票据	342979.74	357753.02	339238.89	-0.55	258350.00
应付账款	174750.14	233308.96	250080.99	19.63	281380.73
预收款项	38105.18	52551.57	227800.92	144.50	237305.86
应付职工薪酬	26430.70	34611.71	40306.61	23.49	67339.70
应交税费	621.10	-4866.01	10961.55	320.10	10164.52
应付利息	2966.55	2968.05	3904.81	14.73	4561.99
应付股利	16.59	0.00	70.31	105.89	0.57
其他应付款	112902.11	112319.64	309555.53	65.58	311459.83
预计负债					
一年内到期的非流动负债	150326.25	269072.23	454798.66	73.94	372608.23
其他流动负债	52181.63	102716.69	199852.00	95.70	200000.00
流动负债合计	1445965.68	1942821.68	2615823.66	34.50	2709735.82
非流动负债：					
长期借款	632505.79	555278.69	500733.50	-11.02	560551.00
应付债券	157681.07	158095.19	258259.39	27.98	358173.70
长期应付款	27423.78	50145.42	120338.94	109.48	100762.86
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	21202.92	19192.53	19795.60	-3.38	20413.60
非流动负债合计	838813.56	782711.84	899127.43	3.53	1039901.15
负债合计	2284779.24	2725533.51	3514951.09	24.03	3749636.97
所有者权益：					
实收资本(或股本)	112575.00	112575.00	112575.00	0.00	112575.00
资本公积	5556.06	14878.69	38028.63	161.62	38028.63
减：库存股					
专项储备	4590.24	4884.13	5676.75	11.21	4984.76
盈余公积	16314.62	16314.62	16314.62	0.00	16314.62
未分配利润	41154.40	45013.11	12562.56	-44.75	4492.57
外币报表折算差额	0.00	715.90	924.40		924.40
归属于母公司权益合计	180190.32	194381.44	186081.96	1.62	177319.97
少数股东权益	502288.24	546560.81	854318.10	30.42	857340.74
所有者权益合计	682478.56	740942.26	1040400.06	23.47	1034660.72
负债和所有者权益总计	2967257.79	3466475.77	4555351.15	23.90	4784297.69

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	2175477.29	3081679.05	2897954.89	15.42	678343.30
减: 营业成本	1867039.08	2730215.12	2674831.12	19.69	620869.59
营业税金及附加	13411.00	16100.08	18119.03	16.23	4011.05
销售费用	26610.78	28043.35	24883.28	-3.30	9409.21
管理费用	56939.09	62981.24	72183.88	12.59	16190.77
财务费用	74444.03	99033.99	115057.71	24.32	31109.17
资产减值损失	5707.84	14055.76	8379.93	21.17	-2.58
加: 公允价值变动收益	2179.14	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资收益	10651.80	-6153.48	11268.64	2.85	3818.50
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	144156.42	125096.03	-4231.42		574.60
加: 营业外收入	14694.37	9225.97	12649.85	-7.22	2282.39
减: 营业外支出	16168.66	16446.81	5227.12	-43.14	718.85
其中: 非流动资产处置损失	0.00	32110.35	0.00		0.00
三、利润总额	142682.14	117875.19	3191.30	-85.04	2138.14
减: 所得税费用	49516.78	32110.35	25471.83	-28.28	4005.44
四、净利润	93165.35	85764.85	-22280.53		-1867.30

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
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	2538361.29	2852246.16	2237884.17	-6.11	612498.10
收到的税费返还	4825.96	3523.73	4716.41	-1.14	899.15
收到其他与经营活动有关的现金	74915.00	32541.36	43249.63	-24.02	10135.20
经营活动现金流入小计	2618102.25	2888311.25	2285850.21	-6.56	623532.45
购买商品、接受劳务支付的现金	2084435.72	2406853.57	1642782.95	-11.22	545189.76
支付给职工以及为职工支付的现金	207214.43	225532.07	291122.37	18.53	41406.46
支付的各项税费	170873.21	161395.48	191680.68	5.91	26964.39
支付其他与经营活动有关的现金	33791.01	40857.33	79977.00	53.84	8290.14
经营活动现金流出小计	2496314.37	2834638.45	2205562.99	-6.00	621850.76
经营活动产生的现金流量净额	121787.88	53672.80	80287.22	-18.81	1681.68
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14455.21	0.00	52705.37	90.95	0.00
取得投资收益收到的现金	1607.45	914.52	4622.64	69.58	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现	839.94	1264.70	95376.55	965.61	2058.61
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1110.95	1380.00	663.94	-22.69	0.00
投资活动现金流入小计	18013.55	3559.22	153368.49	191.79	2058.61
购建固定资产、无形资产等支付的现金	180930.09	329721.76	362494.32	41.55	26709.81
投资支付的现金	33835.88	52216.94	51142.79	22.94	1530.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	29733.70		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1980.00		0.00
投资活动现金流出小计	214765.97	381938.70	445350.81	44.00	28239.81
投资活动产生的现金流量净额	-196752.42	-378379.48	-291982.32		-26181.20
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4708.00	16183.92	192265.22	539.05	0.00
取得借款收到的现金	1427915.83	1157503.62	1672780.93	8.24	663169.18
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	49697.00	138.00	127974.36	60.47	0.00
筹资活动现金流入小计	1482320.83	1173825.53	1993020.51	15.95	663169.18
偿还债务支付的现金	1164409.28	830437.84	1434707.82	11.00	434670.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	104457.21	94746.36	147451.72	18.81	33395.15
支付其他与筹资活动有关的现金	32893.18	0.00	38089.40	7.61	16655.52
筹资活动现金流出小计	1301759.67	925184.20	1620248.93	11.56	484721.45
筹资活动产生的现金流量净额	180561.16	248641.34	372771.57	43.68	178447.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-199.42	529.34		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	105596.62	-76264.76	161605.82	23.71	153948.22
加: 期初现金及现金等价物余额	328475.56	243598.09	167333.32	-28.63	328939.14
六、期末现金及现金等价物余额	434072.19	167333.32	328939.14	-12.95	482887.35

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	93165.35	85764.85	-22280.53	
加: 资产减值准备	5707.84	14055.76	8379.93	21.17
固定资产折旧及其他	114747.20	124910.23	124440.00	4.14
无形资产摊销	8033.54	2670.40	4900.34	-21.90
长期待摊费用摊销	1325.10	58.74	71.16	-76.83
处置固定资产、无形资产等损失	9996.02	2106.69	1656.91	-59.29
固定资产报废损失	4875.79	634.30	31.67	-91.94
公允价值变动损失	-2179.14	0.00	0.00	
财务费用	74444.03	99033.99	115057.71	24.32
投资损失	-10651.80	6153.48	-11268.64	
递延所得税资产减少	-3473.67	-2688.12	1491.95	
递延所得税负债增加	-638.48	0.00	0.00	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-53007.87	-43641.18	-15353.93	
经营性应收项目的减少	-54537.56	-48617.32	60808.80	
经营性应付项目的增加	-66018.46	-186769.02	-187648.14	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	121787.88	53672.80	80287.22	-18.81

附件 5 公司主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	55.66	28.05	16.80	27.95	--
存货周转次数(次)	15.08	10.13	8.95	10.53	--
总资产周转次数(次)	1.47	0.96	0.72	0.94	--
现金收入比(%)	116.68	92.55	77.22	89.71	90.29
盈利能力					
营业利润率(%)	13.56	10.88	7.07	9.51	7.88
总资本收益率(%)	6.60	6.38	2.78	4.63	--
净资产收益率(%)	13.65	11.58	-2.14	5.13	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	54.49	50.73	45.53	48.88	49.16
全部债务资本化比率(%)	73.64	75.43	71.75	73.23	73.00
资产负债率(%)	77.00	78.63	77.16	77.57	78.37
偿债能力					
流动比率(%)	68.40	60.62	52.06	57.90	57.86
速动比率(%)	51.27	45.63	40.34	44.12	42.82
经营现金流动负债比(%)	8.42	2.76	3.07	4.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.12	3.00	1.88	2.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	6.53	10.34	8.24	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.14	-0.08	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.97	-3.15	-1.72	-2.00	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。