

跟踪评级公告

联合[2011] 1075 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持神华集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07神华债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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>

神华集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
07 神华债	20 亿元	2007/08/08-2017/08/07	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	1017.64	1085.16	1224.40
资产总额(亿元)	4908.40	5509.27	6063.48
所有者权益(亿元)	2944.28	3391.64	3791.50
短期债务(亿元)	331.59	218.39	156.47
全部债务(亿元)	1276.07	1270.98	1319.36
营业收入(亿元)	1612.50	2196.34	2051.08
利润总额(亿元)	465.55	585.25	572.38
EBITDA(亿元)	698.72	842.30	--
经营性净现金流(亿元)	619.30	636.41	618.98
营业利润率(%)	42.44	37.16	37.08
净资产收益率(%)	12.38	13.82	--
资产负债率(%)	40.02	38.44	37.47
全部债务资本化比率(%)	30.24	27.26	25.81
流动比率(%)	149.88	162.84	181.19
全部债务/EBITDA(倍)	1.83	1.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.37	13.26	--
经营现金流动负债比(%)	67.31	66.37	--

注: 公司 2011 三季度财务数据未经审计。

分析师

钟 睿

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

跟踪期内, 神华集团有限责任公司(以下简称“公司”)煤炭产销规模继续增加、发电量持续增长、铁路和港口运转能力提升, 行业龙头地位更加巩固。在煤电路港一体化协同效应的推动下, 公司收入和利润规模稳步增长, 盈利能力强。同期, 公司债务规模有所增加, 但整体债务负担保持在适宜水平, 财务弹性依然良好, 整体偿债能力极强。

公司资源优势明显, 煤电路港一体化的经营优势的持续发挥, 有利于提高公司的运营效率, 降低公司的综合成本, 进一步增强公司的盈利能力及整体抗风险能力。

“07 神华债”由国家开发银行(以下简称“国开行”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 国开行主体长期信用等级为 AAA_{pi}。国家开发银行担保实力强, 有助于进一步保障“07 神华债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 神华债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司行业龙头地位稳固, 规模优势明显, 位居 2011 年《财富》“世界企业 500 强”第 292 位, 是中国最大的煤炭生产供应企业。
2. 跟踪期内, 公司生产规模和收入规模大幅增长。2010 年公司生产原煤 3.57 亿吨, 占全国原煤产量的 10.31%, 煤炭产品市场占有率保持全国第一。
3. 公司盈利能力强, 现金类资产、经营活动现金流及 EBITDA 对“07 神华债”的保护能力强。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

关注

1. 跟踪期内，燃煤机组设备利用小时数有所下降，且电煤价格持续攀升，公司电力业务盈利面临一定压力。
2. 公司部分煤化工项目存在一定技术和市场风险。
3. 公司在建项目规模大，未来追加投资规模仍将维持较高水平，公司外部融资需求增加。

一、企业基本情况

神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”或“公司”）系 1995 年由国务院函[1995]75 号文《国务院关于同意成立神华有限责任公司的批复》批准，按照公司法组建的国有独资公司。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 390.12 亿元。

公司经营范围未变，主要经营煤炭开采、发电、化工及运输等业务。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 5509.27 亿元，所有者权益合计 3391.64 亿元（其中少数股东权益 1027.74 亿元）；2010 年实现营业收入 2196.34 亿元，利润总额 585.25 亿元。

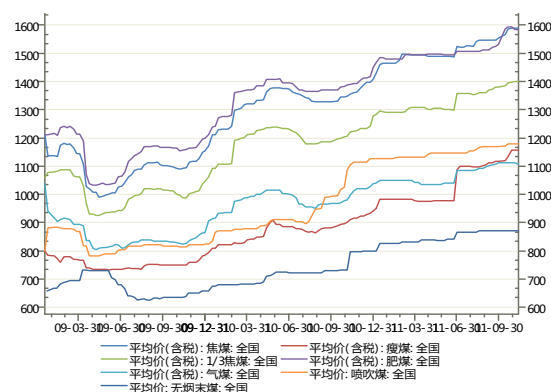
截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 6063.48 亿元，所有者权益合计 3791.50 亿元（其中少数股东权益 1142.07 亿元）。2011 年 1~9 月实现营业收入 2051.08 亿元，利润总额 572.38 亿元。

公司地址：北京市东城区安定门西滨河路 22 号；法人代表：张喜武。

二、行业分析

煤炭价格方面，2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，截至 2011 年 11 月 11 日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤 1588 元/吨、瘦煤 1157 元/吨、1/3 焦煤 1399 元/吨、肥煤 1584 元/吨、气煤 1108 元/吨、喷吹煤 1179 元/吨、无烟末煤 871 元/吨。总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了 2008~2009 年的 U 型反转后，进入温和上升通道，目前离 2008 年历史高位仍有一段距离，预计随着宏观经济逐渐复苏以及秋冬供暖季的到来，煤炭价格仍有望维持温和上升趋势。

图 1 近年主要煤炭品种平仓价格



资料来源：wind 资讯

行业政策方面，2011 年 6 月，由国家能源局主导的煤炭工业发展“十二五”规划征求意见稿开始向各部位征询意见。根据规划意见稿，“十二五”期间中国煤矿建设将控制东部，稳定中部，大力发展西部，特别是内蒙古新开工规模将占全国的 26%。资源开发方面，将优先建设大型露天矿，同时对优质炼焦煤和无烟煤资源实行保护性开发；煤炭外运方面，负责蒙煤外运的集通线将大扩容，同时蒙冀线也将建成，如此将极大释放内蒙煤炭产能；企业发展方面，坚持培育大型煤炭集团，鼓励兼并重组，规划形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国的 60%以上。

预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，处于各大煤炭基地的兼并主体企业对煤价的议价能力将明显增强。

2011 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2011 年 11 月 1 日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为 5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，

焦煤税额提高至每吨 8~20 元,其他品种煤炭资源税维持每吨 2~5 元的征收标准。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩,从现阶段的煤炭价格来看,焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限,但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下,预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行,同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁,实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台,新增税负无法有效向下游转嫁,煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

三、经营分析

公司是国内最大的煤炭生产供应企业,位居2011年《财富》“世界企业500强”第292位,较2010年上升64位。近年公司产业链条不断延伸,煤电路港一体化经营产生良好的协同效应。

2010年,公司实现营业收入2196.34亿元,同比增长36.21%,其中煤炭和电力销售业务系公司主要收入来源。盈利能力方面,煤炭及电力业务均有所减弱,但整体仍保持较好水平。2010年以来,随着在建煤化工项目陆续试产成功,公司煤化工业务收入快速增长,板块毛利率快速回升。2011年1~9月,公司实现销售收入2051.08亿元,煤化工板块收入及利润增长明显,其他各板块盈利能力保持稳定。

表1 2009~2011年9月年公司营业收入构成

	营业收入(亿元)			收入占比(%)			毛利率(%)		
	2009年	2010年	2011年 1~9月	2009年	2010年	2011年 1~9月	2009年	2010年	2011年 1~9月
煤炭	1288.88	1820.78	1548.32	79.93	82.90	75.49	38.27	32.43	32.95
铁路	195.58	213.05	169.31	12.13	9.70	8.25	62.64	60.69	62.19
港口	20.07	25.99	20.99	1.24	1.18	1.02	35.77	36.59	43.45
电力	390.02	518.95	502.67	24.19	23.63	24.51	29.34	25.26	24.29
煤化工	10.82	40.21	163.88	0.67	1.83	7.99	-115.80	-7.19	23.30
其他	94.94	104.67	91.44	5.89	4.77	4.46	24.26	26.61	31.82
内部抵消	-387.83	-527.32	-445.55	-24.05	-24.01	-21.72	3.67	-865.26	0.61
合计	1612.5	2196.33	2051.08	100.00	100.00	100.00	45.50	39.47	39.55

资料来源:公司审计报告

(1) 煤炭业务

公司主要煤炭资源具有埋藏浅、煤层较厚、地质构造简单、大多数煤层瓦斯含量低等特点,资源优势明显。目前公司拥有 58 个生产煤矿,产品以动力煤为主,市场占有率位居全国第一。2010 年公司继续保持煤炭产销量千万吨级以上增长,全年生产原煤 3.57 亿吨,同比增长 9.2%,占全国原煤产量的 10.31%,行业龙头地位稳固。2011 年 1~6 月,公司原煤产量为 1.99 亿吨,同比增长 15.44%。

表2 近年公司煤炭业务运营情况

	2009年	2010年	11年1~6月
原煤产量(万吨)	32699.61	35695.09	19921.81
煤炭出口(万吨)	1360.18	1033.25	317.88
原煤生产人员效率(吨/工)	21.50	24.56	28.49

资料来源:公司提供

2010 年,公司商品煤销量 3.97 亿吨,较上年增长 9.97%;受材料、人工成本上升影响,煤炭业务毛利率为 32.43%,较 2009 年下降 5.84 个百分点,仍保持较好水平。但公司煤炭出口

量受国家鼓励进口减少出口政策导向的影响，出现明显下滑，仅为 1033.25 万吨。2011 年 1~6 月，煤炭出口量为 317.88 万吨，持续萎缩。

公司煤炭销售以长期重点合同煤为主，原则上年内不调价；公司现货销售价格则随市场价格波动；下水煤价格以秦皇岛港的煤价为参考按月度调整；出口价格通常在每年的二季度确定，参考日澳煤炭贸易谈判结果，原则上每年调整一次。从公司的销售价格来看，2010 年在下游需求回暖的背景下，公司各渠道煤炭产品销售均价均有不同程度上涨，带动其整体煤炭销售均价由 387.9 元/吨上涨至 426.8 元/吨。

表 3 2009~2011 年 6 月公司煤炭销售价格

价格（元/吨）	2009 年	2010 年	2011 年 1~6 月
国内销售均价	378.7	421.7	424.5
长约合同均价	361.8	385.3	333.3
现货均价	420.7	465.7	503.8
出口均价	551.5	566.5	668.6
合计	387.9	426.8	428.6

资料来源：公司提供

公司安全生产连续十一年杜绝三人以上重大人身伤亡事故，2010 年原煤生产百万吨死亡率 0.025，远低于全国煤炭百万吨死亡率平均水平。

整体上，公司行业地位突出，煤炭产销规模大，且保持稳定增长。公司以长期重点合同煤为主的销售模式使煤炭销售价格受行业波动的冲击较小，具备很强的抗风险能力。

（2）电力业务

电力、热力生产和供应业务方面，目前公司下属中国神华能源股份有限公司（下称“中国神华”）拥有燃煤电厂 14 家，主要在铁路沿线、京津唐、长三角和珠三角等地区，上网售电便利。截至 2011 年 6 月底，公司总装机容量达 3586 万千瓦，约占全国 6000 千瓦及以上电厂总装机容量的 3.73%；2010 年公司发电量达 1580.51 亿千瓦时，同比增长 33.70%，占全国规模以上电厂发电总量的 3.79%；电力业务实现收入 518.95

亿元，同比增长 33.06%。受电煤价格上升影响，2010 年公司电力板块毛利率下滑至 25.26%，仍处于业内较好水平。2011 年 1~6 月，公司发电量为 764 亿千瓦时，同比增长 53.6%。

表 4 公司电力板块经营情况

	2009 年	2010 年	11 年 1~6 月
发电量（亿千瓦时）	1182.11	1580.51	986.19
售电量（亿千瓦时）	976.37	1473.89	902.41

资料来源：公司提供

整体上，公司煤电一体化运营模式有利于降低发电成本，减少煤炭行业周期性波动对盈利能力的影响，增强了公司整体的抗风险能力。但也应关注到，受全国装机容量增速高于用电量增速及节能调度政策的影响，火电设备利用小时数将面临一定压力，从而为公司电力业务带来负面影响。同时，公司电煤销售采用内外统售方式，随着煤炭价格的上涨，公司电力板块面临较大的成本压力。

（3）路港业务

跟踪期内，公司铁路和港口运转能力持续提升。铁路运输方面，公司拥有并经营神朔铁路、朔黄铁路、大准铁路、包神铁路和黄万铁路五条铁路，总运营里程 1367 公里。其中，神朔铁路运力为 1.5 亿吨/年，朔黄铁路为 2 亿吨/年，包神铁路为 0.3 亿吨/年，大准铁路为 0.48 亿吨/年，目前公司自有铁路总运能达 2.29 亿吨/年，能够满足主要产区自产煤炭的运输需求。2010 年公司自有铁路运输货运周转量 1502.48 亿吨公里，同比增长 8.76%。2011 年 1~6 月，铁路运输货运周转率为 806.18 亿吨公里，同比增长 9.43%。

2010 年 11 月，公司下属大准至朔黄铁路联络线项目（准池铁路）通过国家发改委核准，该项目北起大准铁路外西沟站，南接朔黄铁路神池南站，全程 182.3 公里，设计年运输能力 2 亿吨，有助于朔黄铁路运力的充分发挥。同时，公司下属巴准铁路项目于 2010 年 8 月经国家发改委核准调整，调整后全场 135 公里，项目总投

资84.43亿元，设计年运输能力2亿吨，将连包神铁路和大准铁路，使神东、准格尔等主力矿区形成运输网络，工程于2010年4月开工，预计2012年底投运。

表 5 公司港口、运输板块经营情况

	2009 年	2010 年	11 年 1~6 月
铁路货运周转量 (亿吨公里)	1380.81	1502.48	806.18
港口吞吐量 (万吨公里)	10440.79	11650.76	6252.67

资料来源：公司提供

港口运输方面，公司拥有并经营黄骅港和神华天津煤码头。目前公司自有港口装船下水能力合计达1.45亿吨，黄骅港吞吐能力达1亿吨，是国内仅次于秦皇岛港的第二大煤炭中转港口；天津港码头具备0.45亿吨吞吐能力，黄骅港和神华天津煤码头成为公司煤炭国内销售和出口的主要中转海港。2010年公司港口装船1.17亿吨公里，同比增长11.60%。2011年1~6月，公司港口吞吐量6252.67万吨公里，同比增长7.78%。

黄骅港三期工程于2010年9月通过国家发改委核准，项目拟建4个5万吨级煤炭装船泊位，设计年装船能力5000万吨。

整体上，公司凭借铁路和港口的一体化运输网络优势，保证了自产煤炭产品从矿区到消费市场的运输，避免了“以运定产”生产方式的制约。

（4）煤化工业务

2010年8月，神华包头煤制烯烃示范项目联合化工装置试产，累计生产合格聚乙烯、聚丙烯等产品近9万吨。同时，神华宁煤煤制烯烃项目全面建成，各装置单元陆续投料试车。

2010年鄂尔多斯煤直接液化装置（“07神华债”募投项目）第六次投煤生产，累计生产运行5172小时，生产油品总量45万吨，标志着公司成为全球唯一掌握百万吨级煤直接液化关键技术的企业。

随着煤化工项目的逐步投产，公司产业链有望进一步延伸，但也应关注到，部分煤化工项目仍存在一定技术和市场风险，且大规模的项目投资计划也将增加公司外部融资需求。

四、财务分析

1. 财务概况

公司2010年财务数据经立信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2011年1~9月财务报表未经审计。公司2010年合并报表范围变化不大。

2. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入2196.34亿元，同比增长36.21%，受下游需求拉动，公司2010年煤炭售价有较大提升，且煤炭销量持续扩大，收入增长明显；同期，受材料、人工等成本上升及电煤价格上升影响，公司营业成本合计1329.32亿元，同比增长51.27%，高于营业收入的增幅。受此影响，公司营业利润率下滑至37.16%，但仍保持较好水平。

期间费用方面，2010年公司期间费用合计227.59亿元，同比增长1.74%；期间费用率下降至10.36%，公司费用控制能力持续改善。

2010年，公司实现利润总额585.26亿元，同比增长25.71%，实现净利润468.60亿元，同比增长28.55%。

从盈利指标看，受益于利润规模快速扩张，公司总资产收益率和净资产收益率分别为11.41%和13.82%，均较2009年有小幅上升。2010年公司营业利润率为37.16%，较上年下降5.28个百分点，延续下降趋势。公司2010年新增煤炭产能主要为新投产的生产矿井，生产成本较高，同时，电煤价格的持续上涨也挤压了公司电力板块的利润空间。

受捐赠支出的大幅上升影响，2010年公司营业外支出合计21.71亿元，但对公司整体利润水平影响不大。

2011年1~9月，公司实现营业收入2051.08亿元，利润总额572.38亿元，分别达2010年全年的93.39%和97.82%。同期公司营业利润率为37.08%，维持上年水平。

总体看，公司以合同煤为主的销售模式有利于规避行业波动风险；煤电路港一体化的运营模式也保证了公司的整体盈利能力，公司保持很强的盈利能力。

3. 现金流分析

经营活动方面，2010年随着公司营业收入的增长，经营活动产生的现金流入为2514.08亿元，同比增长24.72%；经营活动产生的现金流量净额为634.59亿元，同比增长2.46%，公司经营获现能力很强。同期公司货款情况回收良好，现金收入比为110.01%，同比下降9.19个百分点，收入实现质量有所弱化，但仍保持较好水平。

投资活动方面，受投资支出大幅下降影响，2010年公司投资活动现金流出和净流出额均有较大幅度下降，2010年分别为650.78亿元和416.96亿元，同比分别下降32.27%和41.53%。受此影响，公司筹资活动前现金流量净额表现为净流入，外部融资需求下降。公司收到与支付其他有关投资活动的现金规模较大，主要由公司存放于金融机构的定期存款变动造成。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动产生的现金流仍以取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金为主，由于公司加大了还款力度，筹资活动产生的现金流量净额合计-135.96亿元，表现为净流出。

2011年1~9月，公司煤炭产量及售价上升，经营活动现金流入量为2192.56亿元，同比增长15.47%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金及支付给职工的工资随公司煤炭产销量的增加有所增长。公司经营活动现金流量净额为618.98亿元，同比增长21.31%；公司投资活动现金流量净额为-528.20亿元；经营活动现金流能够满足公司正常生产经营需要。同期，公

司筹资活动现金流量净额继续保持净流出，合计58.40亿元。

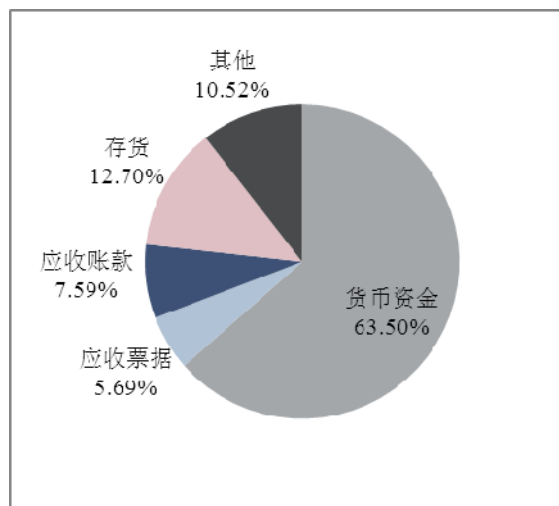
4. 资本及债务结构

资产

截至2010年底，公司资产总额合计5509.27亿元，同比增长12.24%。其中，流动资产占28.34%，非流动资产占71.66%，资产构成仍以非流动资产为主。截至2011年9月底，公司资产总额合计6063.48亿元，资产构成变化不大。

截至2010年底，公司流动资产合计1561.40亿元，同比增长13.22%，主要来自应收票据、存货和其他流动资产的增加。公司流动资产主要以货币资金、存货、应收账款和应收票据为主。

图2 2010年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司货币资金合计991.46亿元，应收票据88.89亿元，同比分别增长2.57%和86.19%。公司拥有现金类资产合计1085.16亿元，占流动资产比例为69.50%，公司货币资金充裕，现金类资产规模大，资产流动性良好。

截至2010年底，公司加强了应收账款的回收，应收账款净额为118.49亿元，同比增长11.83%，低于收入增幅。公司存货合计198.25亿元，同比增长29.14%，存货构成以原材料和库存商品为主，共计提存货跌价准备14.23亿

元，计提比例6.70%，考虑到公司以合同煤为主的销售模式和煤炭价格的温和上升趋势，公司存货减值风险小。

截至2011年9月底，公司流动资产合计1814.13亿元，较上年底增长16.19%，主要来自于货币资金、存货和应收账款的增长，其余各项变化不大。

截至2010年底，公司非流动资产合计3947.87亿元，同比增长11.96%，主要来自固定资产和在建工程的增加。公司非流动资产以固定资产（占56.70%）、在建工程（占22.65%）和无形资产（占9.15%）为主。

截至2010年底，公司固定资产净额合计2238.50亿元，同比增长15.08%，主要是在建工程转入所致。截至2010年底，公司在建工程合计894.24亿元，同比增长15.29%，主要是对朔黄铁路扩建工程、国华台山二期工程、国华陈家港一期工程等项目的追加投资。公司无形资产为361.19亿元，较上年增长6.53%，主要是土地使用权和采矿权增加所致。

截至2011年9月底，公司非流动资产4249.36亿元，固定资产和在建工程持续增加，各项占比较2010年底变化不大，资产结构相对稳定。

整体上，公司资产持续增长，流动资产中现金类资产占比大，资产质量良好。

所有者权益

截至2010年底，公司所有者权益合计3391.64亿元，同比增长15.19%，主要是未分配利润的大幅增长所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占13.22%、资本公积占26.58%，盈余公积占2.81%，未分配利润所占25.83%，所有者权益稳定性一般。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计3791.50亿元，较上年增长11.79%。归属于母公司所有者权益的上涨主要来自于未分配利润的增长，实收资本占归属母公司权益比例下降至11.49%，其余部分变化不大。

负债

截至2010年底，公司负债合计为2117.63亿元，同比增长7.82%。公司流动负债、非流动负债分别占负债总额的45.28%和54.72%，负债结构仍以非流动负债为主。

截至2010年底，公司流动负债合计958.83亿元，主要以短期借款（占10.86%）、应付账款（占33.75%）和其他应付款（占17.46%）为主。应付账款中，账龄在1年（含）以内的占86.55%，1~2年（含）的占10.94%，2年以上的占2.51%。

截至2010年底，公司非流动负债合计1158.80亿元，主要以长期借款（占57.41%）和应付债券（占33.42%）为主。公司应付债券同比增长8.30%，主要是因为期内新增了短期融资券和中期票据（10神华CP01，21亿元；10神华MTN1，104亿元）。

从公司有息债务来看，截至2010年底，公司全部债务合计1270.98亿元，同比下降0.40%。公司将“10神华CP01”计入应付债券，经调整后，公司短期债务合计239.39亿元，占全部债务比例18.83%，长期债务占比81.17%，债务结构趋向长期化，与公司在建工程匹配良好，债务结构改善。

截至2010年底，受资产规模增幅高于债务规模增幅影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有不同程度下降，分别为38.44%、27.26%和23.32%。公司债务负担有所减轻。

截至2011年9月底，公司全部债务合计1319.36亿元，较上年底增长3.81%，主要是公司归还“10神华CP01”21亿元并发行“11神华CP01”54亿元和“11神华MTN1”92亿元，应付债券增加。截至2011年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.47%、25.81%和22.63%，债务结构持续改善。

总体看，公司债务规模有所增长，但受同期权益规模持续增长影响，公司整体债务负担持续减轻，财务弹性好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年底公司流动比率和速动比率均较上年有所上升，分别为162.84%和142.17%；2011年9月底，上述指标继续上升至181.19%和156.83%。2010年，公司经营现金流动负债比为66.37%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为842.30亿元，较上年增长20.55%；EBITDA利息倍数由上年的12.37倍上升至13.26倍；公司全部债务/EBITDA由上年的1.83倍下降至1.51倍。总体看，公司长期偿债能力极强。

6. “07神华债”偿还能力分析

“07神华债”发行额度合计20亿元，2010年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为“07神华债”的42.11倍、125.70倍和31.82倍。截至2011年9月底，公司现金类资产合计1085.16亿元，为“07神华债”的54.26倍。公司对该期债券的保障能力极强。

“07神华债”由国家开发银行（以下简称“国开行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信2011年公开评级，国开行主体长期信用等级为AAApi，具备很强的担保实力，其对本期债券提供的担保有利于进一步保障本期债券本息偿还的安全性。

截至2011年6月底，公司对集团外单位提供的担保金额为6.85亿元，担保比率为0.19%。目前各担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

截至2011年6月底，公司获得各家金融机构综合授信额度合计2569.49亿元，其中，未使用额度1911.45亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司下属子公司中国神华能源股份有限公司是香港联合交易所（HK.01088）及上海证券交易所（SH.601088）上市公司，具备直接融资

能力。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07神华债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	9665923.75	9914590.13	2.57	11001367.23
交易性金融资产	33056.41	48032.00	45.30	45240.69
应收票据	477437.76	888945.30	86.19	1197440.48
应收账款	1059594.79	1184893.74	11.83	1586067.02
预付款项	498075.76	622824.18	25.05	870920.52
应收股利				61658.36
应收利息	478.52	14069.81	2840.26	19749.43
其他应收款	491185.56	431251.75	-12.20	709813.88
存货	1535122.70	1982493.16	29.14	2438256.87
一年内到期的非流动资产	27700.00	33516.92	21.00	44334.54
其他流动资产	1833.12	493380.07	26814.80	9822.85
流动资产合计	13790408.37	15613997.05	13.22	18141254.39
非流动资产：				
可供出售金融资产	729621.03	1146267.91	57.10	1010447.02
持有至到期投资	462754.08	28800.00	-93.78	255100.00
长期应收款				9190.11
长期股权投资	1287034.30	1320725.32	2.62	1302278.41
投资性房地产	90535.01	102441.23	13.15	78380.59
固定资产	19451642.09	22384966.52	15.08	24829072.37
在建工程	7756605.09	8942446.39	15.29	9294037.12
工程物资	934510.72	423507.37	-54.68	268501.51
固定资产清理	198.59	-29689.00	-15049.64	-19406.93
生产性生物资产	62.76	50.94	-18.84	50.72
油气资产				
无形资产	3390384.42	3611881.92	6.53	3589182.30
开发支出	116777.46	96948.92	-16.98	87780.72
商誉	12841.18	12841.18	0.00	15214.39
长期待摊费用	95762.07	179149.73	87.08	232501.67
递延所得税资产	241574.83	284142.58	17.62	338622.46
其他非流动资产	723313.20	974184.51	34.68	1202615.87
非流动资产合计	35293616.83	39478665.52	11.86	42493568.31
资产总计	49084025.20	55092662.57	12.24	60634822.70

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	2290594.31	1041685.37	-54.52	538040.25
吸收存款及同业存放	6035.95	6478.35	7.33	406.29
应付票据	295906.57	207444.38	-29.90	258125.72
应付账款	2682841.25	3235809.80	20.61	3211364.80
预收款项	538551.68	822385.50	52.70	1195873.61
应付职工薪酬	779950.81	863506.13	10.71	1059805.54
应交税费	653318.59	771192.24	18.04	885604.57
应付利息	27832.68	30631.04	10.05	61134.85
应付股利				187160.48
其他应付款	1195483.60	1673656.22	40.00	1793231.83
一年内到期的非流动负债	729408.13	934748.76	28.15	768561.52
其他流动负债	911.44	738.27	-19.00	53242.59
流动负债合计	9200835.01	9588276.06	4.21	10012552.05
非流动负债：				
长期借款	6822060.46	6653172.07	-2.48	6413218.37
应付债券	2622700.00	3872700.00	47.66	5215697.91
长期应付款	364902.25	327893.55	-10.14	351327.17
专项应付款	46181.52	40284.31	-12.77	28124.81
预计负债	297052.00	329455.75	10.91	359566.36
递延所得税负债	213094.43	287674.54	35.00	254547.63
其他非流动负债	74411.81	76825.63	3.24	84776.10
非流动负债合计	10440402.46	11588005.85	10.99	12707258.35
负债合计	19641237.47	21176281.91	7.82	22719810.41
所有者权益：				
实收资本(或股本)	3890899.11	3896889.82	0.15	3901170.11
资本公积	7826468.31	8106272.27	3.58	7650528.40
专项储备	336740.76	466289.11	38.47	691531.66
一般风险准备	2926.88	14103.45	381.86	32847.64
盈余公积	827029.82	922120.56	11.50	889159.73
未分配利润	7606443.02	10185262.13	33.90	13290309.23
外币报表折算差额	43585.66	48065.41	10.28	38790.98
归属于母公司所有者权益合计	20534093.57	23639002.75	15.12	26494337.75
少数股东权益	8908694.16	10277377.91	15.36	11420674.55
所有者权益合计	29442787.73	33916380.66	15.19	37915012.30
负债和所有者权益总计	49084025.20	55092662.57	12.24	60634822.70

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	16124950.14	21963389.90	36.21	20510801.24
减: 营业成本	8787648.53	13293177.39	51.27	12438054.45
营业税金及附加	493237.69	508359.57	3.07	467344.73
销售费用	508106.70	368668.97	-27.44	265176.28
管理费用	1472931.85	1558635.88	5.82	1308259.09
财务费用	255856.35	348551.07	36.23	368022.03
资产减值损失	102177.65	109993.07	7.65	1462.04
利息支出	109.43	91.00	-16.84	972.89
手续费及佣金支出	134.04	89.77	-33.03	134.13
加: 公允价值变动收益	-27333.61	14975.58	-154.79	-4637.34
投资收益	167792.90	195027.40	16.23	156792.98
其中: 对合营企业投资收益	81448.28	97264.35	19.42	12569.71
汇兑收益				
二、营业利润	4645207.18	5985826.17	28.86	5813531.24
加: 营业外收入	121178.07	83806.78	-30.84	42339.60
减: 营业外支出	110912.78	217127.57	95.76	132033.62
其中: 非流动资产处置损失	37295.51	34776.99	-6.75	3908.83
三、利润总额	4655472.47	5852505.39	25.71	5723837.22
减: 所得税费用	1010202.06	1166628.66	15.48	1166816.96
四、净利润	3645270.41	4685876.73	28.55	4557020.27
其中: 归属于母公司的净利润	2239468.16	2881207.68	28.66	2779782.36
少数股东损益	1405802.25	1804669.06	28.37	1777237.90
被合并方合并前的净利润				

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	19220358.28	24162176.53	25.71	21925597.46
客户存款和同业存放款项净增加额	-436.92	442.40	-201.26	
向其他金融机构拆入资金净增加额		17702.29		
收取利息、手续费及佣金收到的现金		18761.34		11.26
收到的税费返还	16402.52	23292.08	42.00	3786.09
收到其他与经营活动有关的现金	921029.71	918472.50	-0.28	3329585.17
经营活动现金流入小计	20157353.59	25140847.13	24.72	25258979.98
购买商品、接受劳务支付的现金	7778984.51	11698718.34	50.39	10683567.52
支付利息、手续费及佣金的现金	243.47	180.77	-25.75	6.17
支付给职工以及为职工支付的现金	1774719.39	2107613.11	18.76	1557721.68
支付的各项税费	3183836.41	3729784.78	17.15	3792612.91
支付其他与经营活动有关的现金	1226543.65	1240482.18	1.14	3035286.75
经营活动现金流出小计	13964327.42	18776779.18	34.46	19069195.02
经营活动产生的现金流量净额	6193026.17	6364067.95	2.76	6189784.96
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	726551.98	449451.92	-38.14	634751.52
取得投资收益收到的现金	115414.28	94136.78	-18.44	94657.08
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	77405.16	25974.72	-66.44	385986.79
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3042.78	39650.42	1203.10	62571.73
收到其他与投资活动有关的现金	1554515.72	1729013.19	11.23	1108436.17
投资活动现金流入小计	2476929.91	2338227.02	-5.60	2286403.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6268968.71	4940107.33	-21.20	4629448.16
投资支付的现金	1175914.19	607652.20	-48.33	527009.85
取得子公司等支付的现金净额	8660.21	-42524.70	-591.04	423249.96
支付其他与投资活动有关的现金	2155005.32	1002593.61	-53.48	1988723.81
投资活动现金流出小计	9608548.43	6507828.45	-32.27	7568431.78
投资活动产生的现金流量净额	-7131618.51	-4169601.43	-41.53	-5282028.47
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	254889.77	136901.92	-46.29	257376.00
取得借款收到的现金	6452342.80	5337515.96	-17.28	1878999.40
发行债券收到的现金				1460000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2193850.51	18351.34	-99.16	20740.75
筹资活动现金流入小计	8901083.08	5492769.22	-38.29	3617116.16
偿还债务支付的现金	6341499.42	5457207.04	-13.94	2829703.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1386729.39	1352525.86	-2.47	1220395.34
支付其他与筹资活动有关的现金	149226.64	42591.86	-71.46	151044.95
筹资活动现金流出小计	7877455.46	6852324.76	-13.01	4201143.68
筹资活动产生的现金流量净额	1023627.62	-1359555.54	-232.82	-584027.53
四、汇率变动对现金的影响	5176.95	228.80	-95.58	-716.72
五、现金及现金等价物净增加额	90212.22	835139.77	825.75	323012.24
加: 期初现金及现金等价物余额	8675217.73	8765687.04	1.04	9520137.06
六、期末现金及现金等价物余额	8765429.95	9600826.82	9.53	9843149.30

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	3645270.41	4685876.73	28.55
加: 资产减值准备	102177.65	109993.07	7.65
固定资产折旧及其他	1656731.37	1764756.87	6.52
无形资产摊销	93691.62	140685.91	50.16
长期待摊费用摊销	16622.79	29909.33	79.93
处置固定资产、无形资产等损失	28428.82	17002.35	-40.19
固定资产报废损失		2070.59	
公允价值变动损失	27333.61	-14975.58	-154.79
财务费用	389521.53	426910.24	9.60
投资损失	-167792.90	-195027.40	16.23
递延所得税资产减少	-5616.67	-27269.94	385.52
递延所得税负债增加	96312.98	-18506.37	-119.21
存货的减少	-28573.47	-471286.98	1549.39
经营性应收项目的减少	-998693.20	-779218.46	-21.98
经营性应付项目的增加	1214508.35	597662.16	-50.79
其他	123103.29	95485.43	-22.43
经营活动产生的现金流量净额	6193026.17	6364067.95	2.76
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	8765429.95	9600826.82	9.53
减: 现金的期初余额	8675217.73	8765687.04	1.04
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	90212.22	835139.77	825.75

附件 4 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	20.98	12.17	--
存货周转次数(次)	11.45	7.56	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.42	--
现金收入比(%)	119.20	110.01	106.90
盈利能力			
营业利润率(%)	42.44	37.16	37.08
总资本收益率(%)	9.98	11.41	--
净资产收益率(%)	12.38	13.82	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	24.29	23.32	22.63
全部债务资本化比率(%)	30.24	27.26	25.81
资产负债率(%)	40.02	38.44	37.47
偿债能力			
流动比率(%)	149.88	162.84	181.19
速动比率(%)	133.20	142.17	156.83
经营现金流动负债比(%)	67.31	66.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.37	13.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.83	1.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.66	3.46	--

注：公司审计报告中将短期融资券计入应付债券，本报告将其计入短期债务并相应调减长期债务余额。公司 2011 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 5 有关指标计算公式

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 6 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

注： 银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。