

跟踪评级公告

联合[2012] 1269 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” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	1017.64	1085.16	1054.34	1004.70
资产总额(亿元)	4908.40	5509.27	6269.09	6388.91
所有者权益(亿元)	2944.28	3391.64	3889.41	4075.57
短期债务(亿元)	331.68	239.46	305.97	183.62
全部债务(亿元)	1276.16	1272.87	1362.81	1304.45
营业总收入(亿元)	1612.50	2196.34	2802.97	794.42
利润总额(亿元)	465.55	585.25	741.73	200.27
EBITDA(亿元)	681.20	821.48	1048.53	--
经营性净现金流(亿元)	619.30	636.41	825.66	198.89
营业利润率(%)	42.37	37.11	35.63	32.99
净资产收益率(%)	12.38	13.82	15.05	--
资产负债率(%)	40.02	38.44	37.96	36.21
全部债务资本化比率(%)	30.24	27.59	25.95	24.25
流动比率(%)	149.88	162.84	133.80	156.42
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.55	1.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.06	12.93	14.92	--
经营现金流流动负债比(%)	67.31	66.37	67.94	--

注: 2012 年一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, 盈利能力较强。同期, 公司债务负担持续下降, 财务弹性良好, 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 AAAPi。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

- 跟踪期内, 公司煤炭产销量持续增长, 保持良好盈利能力, 行业龙头地位稳固。
- 跟踪期内, 公司债务负担逐渐下降, 财务弹性良好。
- 公司现金类资产、经营活动现金流及 EBITDA 对“07 神华债”的保护能力极强。

关注

- 煤炭行业景气阶段下行, 一定程度影响公司盈利能力。
- 公司部分煤化工项目存在一定技术和市场风险。

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）与神华集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与神华集团有限责任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，未因神华集团有限责任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神华集团有限责任公司提供，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神华集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2012 年 3 月底，公司注册资本 389.97 亿元。

公司经营范围涵盖煤炭开采、电力、铁路、港口、航运、煤化工等业务板块，合并范围二级子公司合计 20 家。其中，由公司独家发起成立的中国神华能源股份有限公司（下称“神华股份”）在香港证交所和上海证交所分别上市（HK.01088、SH.601088）。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 6269.09 亿元，所有者权益合计 3889.41 亿元（含少数股东权益 1199.92 亿元）；2011 年实现营业收入 2802.97 亿元，利润总额 741.73 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 6388.91 亿元，所有者权益合计 4075.57 亿元（含少数股东权益 1266.81 亿元）。2012 年 1~3 月实现营业收入 794.42 亿元，利润总额 200.27 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高

速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。

货币政策方面，2011 年，央行共 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

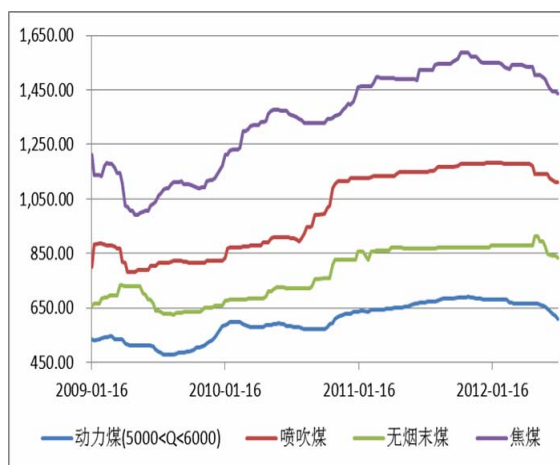
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 煤炭价格

煤炭价格方面，2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，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，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。

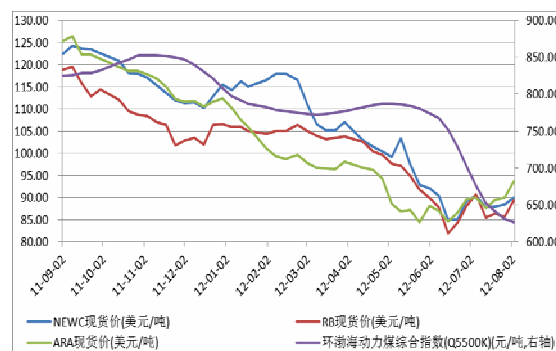
图1 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。

图2 近期国内外主要动力煤价格走势



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。主要内容包括：

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。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%.22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在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，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。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。

4) 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。

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。

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。

五、基础素质分析

公司是世界领先、国内最大的煤炭生产供应企业，也是中国最大的煤炭出口企业。公司业务涵盖煤炭生产、电力、铁路、港口、煤化工、航运等领域，是国内唯一拥有大规模、一体化运输网络的煤炭供应企业，形成了“煤-电-路-港”的一体化运营体系。

2011年公司原煤产量达4.07亿吨，占全国原煤产量的11.56%。截至2012年3月底，公司电力总装机容量4648万千瓦，其中火电装机容量4354万千瓦，风电装机容量294万千瓦。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，总营运里程1367公里，总运能约3亿吨/年。公司拥有并经营黄骅港和神华天津煤码头，自有港口装船下水能力达2.10亿吨/年，2011年海运完成货运量8060

万吨，货运周转量达715亿吨海里。

在中国煤炭工业协会公布的2011年中国煤炭企业产量及收入排名中，公司均位列第一位，行业龙头地位稳固。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2011年，公司实现营业收入2802.97亿元，同比增长27.61%，煤炭和电力业务是公司主要收入来源。盈利能力方面，煤炭及电力业务均有所下滑，但整体仍保持较好水平。2011年，随着在建煤化工项目陆续达产，公司煤化工业务收入快速增长，板块毛利率快速提升。

2012年1~3月，公司完成营业收入793.70亿元，受煤炭价格下行影响，整体毛利率25.79%，较2011年有所下滑。

表1 2010~2012年3月公司营业收入构成

板块	2010年			2011年			2012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
	(亿元)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(亿元)	(%)	(%)
煤炭	1820.78	82.90	24.11	2183.26	77.89	24.22	599.76	75.56	23.16
电力	518.95	23.63	17.78	682.27	24.34	16.59	197.59	24.89	22.76
铁路	213.06	9.70	45.22	229.26	8.18	43.65	64.58	8.14	45.61
港口	25.99	1.18	19.85	28.20	1.01	26.01	8.05	1.01	33.03
煤化工	40.21	1.83	-27.31	237.74	8.48	9.83	72.25	9.10	9.79
航运	15.61	0.71	11.72	50.99	1.82	12.76	10.17	1.28	16.42
其他	89.06	4.05	-0.79	105.47	3.76	-1.39	12.20	1.54	12.06
内部抵消	-527.34	-24.01	2.00	-714.22	-25.48	0.95	-170.90	-21.53	12.11
合计	2196.34	100.00	27.88	2802.97	100.00	27.51	793.70	100.00	25.79

资料来源：公司提供

煤炭业务

公司下属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。

截至2011年底，公司拥有煤炭可采储量152.54亿吨，下辖121个煤炭生产企业，53个

煤矿，58个矿井，产品以动力煤为主，市场占有率位居全国第一。

2011年公司完成原煤产量4.07亿吨，同比增长14.01%，占全国原煤产量的11.56%，煤炭板块实现营业收入2183.26亿元，同比增长25.40%，行业龙头地位稳固。2012年1~3月，公司原煤产量为1.15亿吨，占2011年全年的28.26%。产品销售方面，2011年公司合计销售商品煤4.53亿吨，同比增长2.73%。安全生产方面，2011年公司百万吨死亡率为0.018，低于全国平均水平0.564，安全指标保持行业领先水平。

表2 近年公司煤炭业务运营情况

	2010年	2011年	12年1~3月
原煤产量（亿吨）	3.57	4.07	1.15
其中：神华股份	2.43	3.06	0.86
商品煤销量（亿吨）	4.41	4.53	1.50
其中：神华股份	2.93	3.87	1.08
百万吨死亡率（人）	0.025	0.018	0

资料来源：公司提供

产品价格方面，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。从神华股份的销售价格来看，2011年神华股份现货及出口价格大幅增长，长约合同价有所回落，整体销售均价由435.8元/吨上涨至435.8元/吨。

表3 2010~2012年3月神华股份煤炭销售价格

价格（元/吨）	2010年	2011年	2012年1~3月
国内销售均价	421.7	431.3	437.0
长约合同均价	385.3	337.8	343.8
现货均价	465.7	507.7	498.6
出口均价	566.5	747.7	768.5
合计	426.8	435.8	441.2

资料来源：公司提供

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。

电力业务

公司电力业务主要由神华股份运营，截至2012年3月底，公司总装机容量达4648万千瓦，2011年发电量达2099亿千瓦时，同比增长31.19%；电力业务实现收入682.27亿元，同比增长31.47%。2012年1~3月，公司完成发电量568亿千瓦时，同比增长24.83%，电力板块实现营业收入197.59亿元，受益于电煤价格下跌，电力板块毛利率上升至22.76%。

供电煤耗方面，2011年神华股份单位供电煤耗为346.5克/千瓦时，同比上升6.82%。电力价格方面，2011年神华股份加权平均电价为341元/兆瓦时，同比减少9元/兆瓦时。

电煤采购方面，2011年，神华股份采购内部电煤7350万吨，同比增长24.80%；内部采购均价390.4元/吨，较同期外部采购均价低15%左右。

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电力板块盈利能力的影响，增强了公司整体的抗风险能力。2011年四季度以来，随着煤炭行业景气下行，公司煤炭业务盈利能力有所弱化，但电力板块盈利能力快速提升，煤电一体化协同效应明显。

路港业务

截至2011年底，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约3亿吨/年，有效缓解了自产煤炭外运的运输瓶颈问题。

2011年公司自有铁路运输货运周转量1622亿吨公里，同比增长7.94%。2012年1~3月，铁路运输货运周转率为447亿吨公里，同比增长

9.21%。

表4 公司港口、运输板块经营情况

	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
铁路货运周转量 (亿吨公里)	1502	1622	447
港口吞吐量 (亿吨公里)	1.17	1.26	0.35

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2.10亿吨/年，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。2011年公司港口装船1.26亿吨公里，同比增长7.69%。2012年1~3月，公司港口吞吐量0.35亿吨公里。

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。联合资信同时关注到，公司近年原煤产量持续快速提升，增速高于铁运网络运力增长，铁路运力缺口逐步上升，公司目前正在加快自有铁路准池铁路和巴准铁路的建设，项目建成后，公司神东、准格尔等主力矿区可形成运输网络，提升公司的整体运输能力。

煤化工业务

“十一五”期间，公司重点投资建设了4个大型煤制油、煤化工项目：鄂尔多斯煤直接液化项目、煤直接液化项目一期工程合成油品装置（18万吨/年间接液化项目）、包头煤制烯烃项目和神宁煤业集团煤基烯烃项目。其中，鄂尔多斯煤直接液化项目、煤直接液化项目一期工程合成油品装置和包头煤制烯烃项目已完工。

目前，鄂尔多斯煤直接液化项目和包头煤制烯烃项目已运转成功，神宁煤业集团煤基烯烃项目于2011年5月投料试车成功，2011年

生产油品76.5万吨，聚烯烃产品49.5万吨，盈利14.6亿元。

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。

2. 在建工程及未来发展

截至2012年3月底，公司重点在建工程主要包括宁东煤制烯烃项目、李家壕矿井及洗煤厂项目、太平沼30万千瓦风电场项目以及塔然高勒矿井，除塔然高勒矿井外，其余3个项目均已基本完成投资，达到试生产条件。塔然高勒矿井设计产能1000万吨/年，计划总投资41.89亿元，截至2011年底完成投资16.37亿元。

表5 截至2012年3月底公司拟建项目

项目名称	项目产能	计划总投资（亿元）
北京燃气热电	--	38
胜利发电厂一期	4×66 万千瓦	54
重庆万州电力一期	2×100 万千瓦	70
郭家湾煤矿	800 万吨/年	34
青龙寺煤矿	300 万吨/年	20
天津港煤码头二期	3500 万吨/年	38
合计		254

资料来源：公司提供

公司未来重点拟建项目共6个，包括2个煤矿项目、3个电力项目和1个港口项目，均与公司现有主业紧密相关，计划总投资254亿元。2011年公司EBITDA合计1048.53亿元，经营性净现金流825.66亿元，公司盈利能力和经营活动获现能力很强，能够较好地覆盖未来投资支出。同时，截至2012年3月底，公司资产负债率为36.21%，财务弹性良好，融资渠道畅通，为拟建项目提供了良好的资金保障。

八、募投项目概况

“07神华债”募集资金20亿元人民币，全

部用于神华鄂尔多斯直接液化项目一期工程。该工程为公司自主研发并拥有自主知识产权，被列为国家现代煤制油、煤化工示范项目。目前，此项目已完成投资，处于试生产阶段。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2011年审计报告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结论。公司2012年一季度财务报表未经审计。公司2011年合并报表范围因投资设立新增2户二级子公司，因级次变更减少6户二级子公司，合并报表范围变化对财务数据可比性影响小。

2. 盈利能力

2011年，受益于煤炭产销量持续增长，公司实现营业总收入2802.97亿元，同比增长27.62%；同期，公司营业总成本合计2077.12亿元，同比增长28.32%。

期间费用方面，2011年公司期间费用合计270.43亿元，同比增长18.82%；期间费用率下降至9.65%，公司费用控制能力良好且持续改善。非经常性损益方面，公司2011年实现投资收益22.23亿元，对营业利润有一定贡献。

2011年，公司实现利润总额741.73亿元，同比增长26.74%，实现净利润585.24亿元，同比增长24.89%。

从盈利指标看，受益于利润规模快速扩张，2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为12.48%和15.05%，均较2010年有小幅上升。同时，非煤产业的收入的增长导致公司整体营业利润率延续下降趋势，2011年公司营业利润率为35.63%。

2012年1~3月，公司实现营业总收入794.42亿元，利润总额200.27亿元，同比分别增长25.17%和8.15%。同期，公司营业利润率进一步下滑至32.99%。

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，整体盈利能力很强。2011年四季度以来，随着宏观经济增速减缓，公司煤炭板块盈利能力有所下滑。

3. 现金流分析

经营活动方面，2011年随着公司营业收入的增长，经营活动产生的现金流入3285.24亿元，同比增长30.67%；经营活动产生的现金流量净额为825.66亿元，同比增长29.74%，公司经营获现能力极强。同期公司货款情况回收良好，现金收入比为111.65%。

投资活动方面，受在建工程投资支出大幅上升影响，2011年公司投资活动现金流出量和净流出额分别上升至819.29亿元和701.85亿元，同比分别上升25.89%和68.33%。2011年公司筹资活动前现金净流量合计123.81亿元，经营活动获现能力能够满足投资需求。

筹资活动方面，2011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，由于公司主动控制了借款规模并调整财务杠杆，筹资活动产生的现金流量净额合计-226.19亿元，净流出量同比上升90.23亿元。

2012年1~3月，公司经营活动现金流入量为890.97亿元，同比增长12.42%，经营活动现金流量净额为198.89亿元，同比下降19.19%，同期，公司现金收入比为106.82%；公司投资活动现金流量净额为-125.21亿元；筹资活动现金流量净额合计-129.87亿元。

总体上，随着公司煤炭产量增长，经营活动获现能力极强，收现质量保持稳定，跟踪期内，公司在保证投资支出的前提下主动调整融资规模，降低财务杠杆，对外融资需求有所下降。2012年一季度，受煤炭行业波动影响，公司收现质量下降，但经营活动获现能力能够满足投资需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至2011年底,公司资产总额合计6269.09亿元,同比增长13.79%。其中,流动资产占25.94%,非流动资产占74.06%,资产构成仍以非流动资产为主。截至2012年3月底,公司资产总额合计6388.67亿元,资产构成变化不大。

截至2011年底,公司流动资产合计1626.10亿元,同比增长4.14%,主要以货币资金(占57.42%)、存货(占15.36%)、应收账款(占10.50%)和应收票据(占7.13%)为主。

截至2011年底,公司货币资金合计933.72亿元,应收票据115.96亿元,现金类资产合计占流动资产比例为64.84%,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2011年底,公司应收账款净额为170.72亿元,同比增长44.08%,应收账款中94.44%为单项计提坏账准备的应收款项(主要为国内各大电力及电网企业的应收款),应收账款坏账准备综合计提比例1.01%。

截至2011年底,公司存货合计249.74亿元,同比增长25.97%,存货构成以原材料和库存商品为主,共计提存货跌价准备12.40亿元,计提比例4.73%,考虑到公司以合同煤为主的销售模式,公司存货减值风险小。

截至2011年底,公司其他应收款合计48.06亿元,同比增长11.43%,公司其他应收款主要债务人是乌拉特中旗人民政府、乌审旗国有投资公司、铁道部资金清算中心等。

截至2012年3月底,公司流动资产合计1698.43亿元,较上年底增长4.45%,主要来自于应收账款、预付款项和存货的增长,现金类资产占流动资产比例下降至59.15%。

截至2011年底,公司非流动资产合计4642.98亿元,同比增长17.61%,主要来自固定资产的增加。公司非流动资产以固定资产(占66.19%)、在建工程(占14.74%)和无形资产(占8.24%)为主。

截至2012年3月底,公司非流动资产

4690.24亿元,主要来自在建工程的增长,资产结构相对稳定。

所有者权益

截至2011年底,公司所有者权益合计3889.41亿元,同比增长15.19%,主要是未分配利润的增长所致。归属于母公司的所有者权益中,实收资本占14.60%、资本公积占29.33%,专项储备占2.30%,盈余公积占4.01%,未分配利润所占49.55%,所有者权益稳定性一般。

截至2012年3月底,公司所有者权益合计4075.57亿元,较上年增长4.79%,实收资本占归属母公司权益比例下降至13.98%。

负债

截至2011年底,公司负债合计为2379.68亿元,同比增长12.37%,低于资产规模增速。公司流动负债、非流动负债分别占负债总额的51.07%和48.93%,受长期债务到期影响,公司流动负债规模超过非流动负债。

截至2011年底,公司流动负债合计1215.34亿元,同比增长26.75%,主要以应付账款(占32.27%)、应交税费(占12.12%)、其他应付款(占12.56%)和一年内到期的非流动负债(占12.56%)为主。截至2011年底,公司应付账款合计392.14亿元,其中,账龄在1年(含)以内的占90.16%,1~2年(含)的占8.44%。

截至2011年底,公司非流动负债合计1164.34亿元,主要以长期借款(占53.47%)和应付债券(占37.21%)为主。

从有息债务来看,截至2011年底,公司全部债务合计1362.81亿元,同比增长7.07%。长期债务占比77.48%,债务期限结构良好。

债务指标方面,截至2011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分别下降至37.96%、25.95%和21.35%。公司债务负担有所减轻。

截至2012年3月底,公司全部债务合计1304.45亿元,较上年底下降4.28%,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率分别下降至36.21%、24.25%和21.57%。

整体上，跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产中现金类资产占比大，资产质量良好。受益于未分配利润的稳定增长，公司权益规模持续提升，但权益稳定性一般。公司债务负担持续下降，财务弹性好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年底公司流动比率和速动比率分别为133.80%和113.25%，同比均明显下滑；截至2012年3月底，上述指标回升至156.42%和131.19%。2011年，公司经营现金流动负债比为67.97%。截至2012年3月底，公司现金类资产合计1004.70亿元，是同期短期债务5.47倍。总体看，公司充足的现金类资产是短期债务的良好保障，短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为1048.53亿元，较上年增长27.64%；EBITDA利息倍数由上年的12.93倍上升至14.92倍；公司全部债务/EBITDA由上年的1.55倍下降至1.30倍。总体看，公司债务负担较轻，整体偿债能力极强。

“07神华债”发行额度合计20亿元，2011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”本金的52.43倍、164.26倍和41.28倍。截至2012年3月底，公司现金类资产为“07神华债”本金的50.23倍。公司对该期债券的偿付能力极强。

“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2012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2012年3月底，公司对集团外单位提供的担保金额为8.65亿元，担保比率为0.21%。目前各担保企业经营正常，公司或有负债风险小。

截至2012年3月底，公司获得各家金融机

构综合授信额度合计3156.85亿元，其中，未使用额度2464.15亿元，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。

6. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场发行债务融资工具的偿付情况，公司无逾期偿付记录，过往债务履约情况良好。

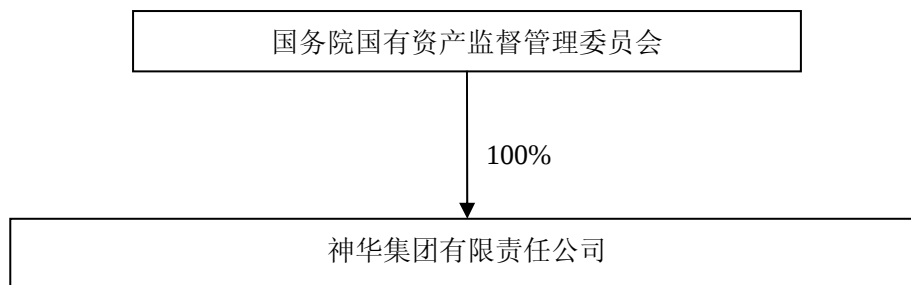
7. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本分析、公司经营及财务风险识别，以及公司在生产规模、资源储备、产业链整合等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

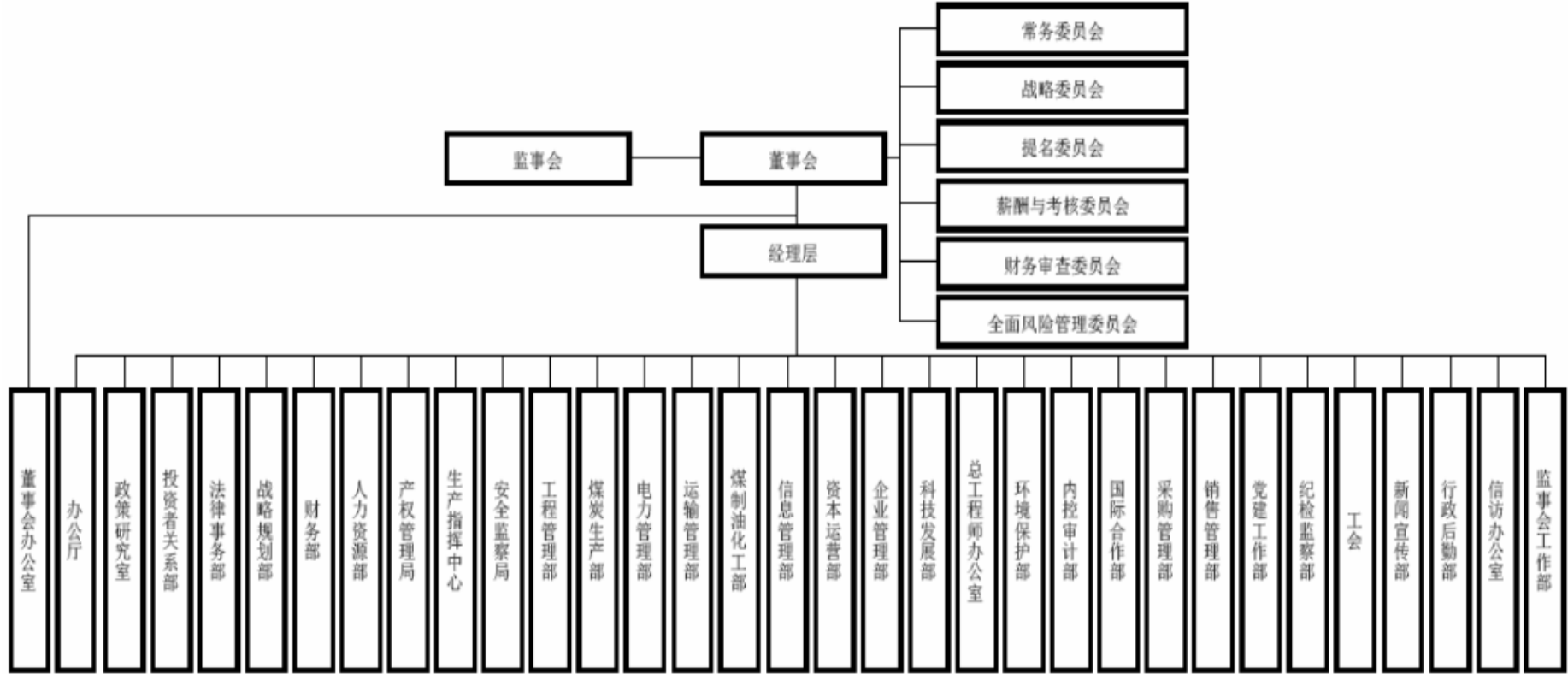
十、结论

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 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	9665923.75	9914590.13	9337155.47	-1.72	8972911.38
结算备付金					
交易性金融资产	33056.41	48032.00	46688.88	18.84	40341.35
应收票据	477437.76	888945.30	1159579.63	55.84	1033708.60
应收账款	1059594.79	1184893.74	1707217.73	26.93	2296512.92
预付款项	498075.76	622824.18	516426.76	1.83	734081.97
应收股利			12994.11		21177.48
应收利息	478.52	14069.81	22722.58	589.09	24214.88
其他应收款	491185.56	431251.75	480561.73	-1.09	703390.57
存货	1535122.70	1982493.16	2497422.22	27.55	2739801.47
一年内到期的非流动资产	27700.00	33516.92	33566.00	10.08	108446.40
其他流动资产	1833.12	493380.07	446688.87	1461.02	309712.61
流动资产合计	13790408.37	15613997.05	16261023.98	8.59	16986649.64
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	729621.03	1146267.91	777094.59	3.20	738371.08
持有至到期投资	462754.08	28800.00	15500.00	-81.70	243858.34
长期应收款			15432.50		25899.26
长期股权投资	1287034.30	1320725.32	1442747.62	5.88	1463488.69
投资性房地产	90535.01	102441.23	106825.25	8.62	78851.44
固定资产	19451642.09	22384966.52	30733531.30	25.70	30641401.30
在建工程	7756605.09	8942446.39	6842085.94	-6.08	7344609.59
工程物资	934510.72	423507.37	196017.01	-54.20	150341.31
固定资产清理	198.59	-29689.00	173.06	-6.65	175.45
生产性生物资产	62.76	50.94	22.18	-40.56	22.10
油气资产					
无形资产	3390384.42	3611881.92	3826008.43	6.23	3858108.37
开发支出	116777.46	96948.92	90523.32	-11.96	109607.87
商誉	12841.18	12841.18	79627.71	149.02	79627.71
长期待摊费用	95762.07	179149.73	300061.28	77.01	294557.85
递延所得税资产	241574.83	284142.58	438298.96	34.70	426162.05
其他非流动资产	723313.20	974184.51	1565900.54	47.14	1447339.59
非流动资产合计	35293616.83	39478665.52	46429849.66	14.70	46902422.01
资产总计	49084025.20	55092662.57	62690873.64	13.01	63889071.66

附件 2-2 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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	2290594.31	1041685.37	666017.90	-46.08	270105.21
吸收存款及同业存放	6035.95	6478.35	3886.30	-19.76	411.53
应付票据	295906.57	207444.38	327689.91	5.23	439902.04
应付账款	2682841.25	3235809.80	3921353.35	20.90	3622516.91
预收款项	538551.68	822385.50	838129.92	24.75	850769.47
应付职工薪酬	779950.81	863506.13	875380.65	5.94	930051.02
应交税费	653318.59	771192.24	1473491.20	50.18	1767358.13
应付利息	27832.68	30631.04	182147.65	155.82	71784.57
应付股利			233564.75		241626.84
其他应付款	1195483.60	1673656.22	1565745.19	14.44	1538903.99
一年内到期的非流动负债	729408.13	934748.76	1525873.91	44.64	1061823.23
其他流动负债	911.44	738.27	540123.56	2334.35	64396.77
流动负债合计	9200835.01	9588276.06	12153404.29	14.93	10859649.71
非流动负债：					
长期借款	6822060.46	6653172.07	6226139.74	-4.47	6800917.38
应付债券	2622700.00	3872700.00	4332700.00	28.53	4407397.40
长期应付款	364902.25	327893.55	364961.86	0.01	348312.49
专项应付款	46181.52	40284.31	43046.46	-3.45	45796.60
预计负债	297052.00	329455.75	368613.66	11.40	372876.22
递延所得税负债	213094.43	287674.54	210939.44	-0.51	202790.77
其他非流动负债	74411.81	76825.63	96956.23	14.15	95618.33
非流动负债合计	10440402.46	11588005.85	11643357.39	5.60	12273709.18
负债合计	19641237.47	21176281.91	23796761.68	10.07	23133358.89
所有者权益：					
实收资本(或股本)	3890899.11	3896889.82	3927162.11	0.46	3927162.11
资本公积	7826468.31	8106272.27	7887643.54	0.39	7539664.36
专项储备	336740.76	466289.11	619558.96	35.64	660761.62
一般风险准备	2926.88	14103.45	13509.00	-87.22	13509.00
盈余公积	827029.82	922120.56	1079447.46	1820.43	1079447.46
未分配利润	7606443.02	10185262.13	13326110.96	32.36	14832505.49
外币报表折算差额	43585.66	48065.41	41448.47	-2.48	34551.94
归属于母公司权益合计	20534093.57	23639002.75	26894880.51	14.45	28087601.99
少数股东权益	8908694.16	10277377.91	11999231.45	16.06	12668110.77
所有者权益合计	29442787.73	33916380.66	38894111.96	14.94	40755712.76
负债和所有者权益总计	49084025.20	55092662.57	62690873.64	13.01	63889071.66

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业总收入	16124950.14	21963389.90	28029695.40	31.84	7944246.62
其中: 营业收入	16104612.29	21944628.56	28029695.40	31.93	7937002.77
利息收入	20337.85	18761.34		-100.00	7231.67
手续费及佣金收入					12.17
二、营业总成本	11620202.25	16187566.71	20771182.52	33.70	5997865.93
其中: 营业成本	8787648.53	13293177.39	17426568.32	40.82	5145044.21
利息支出	109.43	91.00	19.20	-58.12	3461.49
手续费及佣金支出	134.04	89.77	202.47	22.90	93.70
营业税金及附加	493237.69	508359.57	617181.14	11.86	173587.24
销售费用	508106.70	368668.97	323018.61	-20.27	89236.30
管理费用	1472931.85	1558635.88	1930028.44	14.47	473780.22
财务费用	255856.35	348551.07	451214.17	32.80	100447.06
资产减值损失	102177.65	109993.07	22950.19	-52.61	12215.72
加: 公允价值变动收益	-27333.61	14975.58	11917.30		-6095.85
投资收益	167792.90	195027.40	222335.67	15.11	61819.26
其中: 对合营企业投资收益	81448.28	97264.35	105715.03	13.93	7398.26
汇兑收益					
三、营业利润	4645207.18	5985826.17	7492765.85	27.00	2002104.09
加: 营业外收入	121178.07	83806.78	105875.21	-6.53	23589.70
其中: 政府补助					
减: 营业外支出	110912.78	217127.57	181377.49	27.88	23002.33
其中: 非流动资产处置损失	37295.51	34776.99	19254.86	-28.15	733.34
四、利润总额	4655472.47	5852505.39	7417263.57	26.22	2002691.46
减: 所得税费用	1010202.06	1166628.66	1564869.58	24.46	390518.77
五、净利润	3645270.41	4685876.73	5852393.99	26.71	1612172.68

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	19220358.28	24162176.53	31293829.42	27.60	8485889.86
客户存款和同业存放款项净增加额	-436.92	442.40	-423.67	-1.53	
收取利息、手续费及佣金收到的现金		36463.63	45856.77		382.35
收到的税费返还	16402.52	23292.08	12187.56	-13.80	617.16
收到其他与经营活动有关的现金	921029.71	918472.50	1500968.20	27.66	422839.70
经营活动现金流入小计	20157353.59	25140847.13	32852418.28	27.66	8909729.08
购买商品、接受劳务支付的现金	7778984.51	11698718.34	15670753.61	41.93	4514328.06
存放中央银行和同业款项净增加额			164805.64		
支付利息、手续费及佣金的现金	243.47	180.77	203.35	-8.61	1823.75
支付给职工以及为职工支付的现金	1774719.39	2107613.11	2587322.57	20.74	541811.82
支付的各项税费	3183836.41	3729784.78	4863927.04	23.60	1202887.46
支付其他与经营活动有关的现金	1226543.65	1240482.18	1308803.34	3.30	659934.96
经营活动现金流出小计	13964327.42	18776779.18	24595815.55	32.72	6920786.06
经营活动产生的现金流量净额	6193026.17	6364067.95	8256602.73	15.46	1988943.02
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	320009.76	-33.63	30634.12
取得投资收益收到的现金	115414.28	94136.78	143840.58	11.64	21345.37
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	77405.16	25974.72	7778.70	-68.30	5263.87
处置子公司及其他单位收到的现金净额	3042.78	39650.42		-100.00	47744.58
收到其他与投资活动有关的现金	1554515.72	1729013.19	702804.33	-32.76	86701.01
投资活动现金流入小计	2476929.91	2338227.02	1174433.37	-31.14	191688.95
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6268968.71	4940107.33	6808427.39	4.21	952991.66
投资支付的现金	1175914.19	607652.20	59418.30	-77.52	77809.64
取得子公司等支付的现金净额	8660.21	-42524.70	180924.40	357.07	125697.76
支付其他与投资活动有关的现金	2155005.32	1002593.61	1144155.36	-27.14	287272.05
投资活动现金流出小计	9608548.43	6507828.45	8192925.44	-7.66	1443771.11
投资活动产生的现金流量净额	-7131618.51	-4169601.43	-7018492.07	-0.80	-1252082.16
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	332308.68	14.18	33517.46
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	161188.80	120717.20	255579.69	25.92	41392.00
取得借款收到的现金	6452342.80	5337515.96	1914472.32	-45.53	839515.12
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	2193850.51	18351.34	28425.93	-88.62	71.23
筹资活动现金流入小计	8901083.08	5492769.22	2275206.93	-49.44	873103.81
偿还债务支付的现金	6341499.42	5457207.04	2335863.97	-39.31	1794232.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1386729.39	1352525.86	2185247.40	25.53	246806.59
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	568467.65	591238.26	782854.08	17.35	143172.74
支付其他与筹资活动有关的现金	149226.64	42591.86	15966.38	-67.29	130806.23
筹资活动现金流出小计	7877455.46	6852324.76	4537077.75	-24.11	2171844.93
筹资活动产生的现金流量净额	1023627.62	-1359555.54	-2261870.81		-1298741.12
四、汇率变动对现金的影响	5176.95	228.80	-817.92		354.99
五、现金及现金等价物净增加额	90212.22	835139.77	-1024578.07		-561525.26
加: 期初现金及现金等价物余额	8675217.73	8765687.04	9600826.82	5.20	8574976.10
六、期末现金及现金等价物余额	8765429.95	9600826.82	8576248.75	-1.09	8013450.85

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	3645270.41	4685876.73	5852393.99	26.71	1612172.68
加: 资产减值准备	102177.65	109993.07	22859.01	-52.70	12514.41
固定资产折旧及其他	1656731.37	1764756.87	2326845.64	18.51	620725.22
无形资产摊销	93691.62	140685.91	132945.65	19.12	30942.94
长期待摊费用摊销	16622.79	29909.33	53944.12	80.14	28853.69
处置固定资产、无形资产等损失	28428.82	17002.35	3203.74	-66.43	-5750.37
固定资产报废损失		2070.59	3807.74		1.62
公允价值变动损失	27333.61	-14975.58	-11917.30		-11448.29
财务费用	389521.53	426910.24	554255.07	19.29	327295.88
投资损失	-167792.90	-195027.40	-222335.67	15.11	-195368.45
递延所得税资产减少	-5616.67	-27269.94	-153527.85	422.82	-13874.37
递延所得税负债增加	96312.98	-18506.37	29213.40	-44.93	-245.67
存货的减少	-28573.47	-471286.98	-497152.45	317.12	-235062.66
经营性应收项目的减少	-998693.20	-779218.46	-795357.27	-10.76	-916042.72
经营性应付项目的增加	1214508.35	597662.16	822384.89	-17.71	711200.19
其他	123103.29	95485.43	135040.03	4.74	23028.94
经营活动产生的现金流量净额	6193026.17	6364067.95	8256602.73	15.46	1988943.02
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	8576248.75	-1.09	8013450.85
减: 现金的期初余额	8675217.73	8765687.04	9600826.82	5.20	8559617.30
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					15358.80
现金及现金等价物净增加额	90212.22	835139.77	-1024578.07		-561525.26

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	20.98	12.17	11.35	13.52	--
存货周转次数(次)	11.45	7.56	7.78	8.45	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.42	0.48	0.50	--
现金收入比(%)	119.20	110.01	111.65	112.67	106.82
盈利能力					
营业利润率(%)	42.37	37.11	35.63	37.42	32.99
总资本收益率(%)	9.98	11.41	12.48	11.66	--
净资产收益率(%)	12.38	13.82	15.05	14.14	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	24.29	23.68	21.35	22.64	21.57
全部债务资本化比率(%)	30.24	27.59	25.95	27.30	24.25
资产负债率(%)	40.02	38.44	37.96	38.51	36.21
偿债能力					
流动比率(%)	149.88	162.84	133.80	145.73	156.42
速动比率(%)	133.20	142.17	113.25	125.91	131.19
经营现金流流动负债比(%)	67.31	66.37	67.94	67.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.06	12.93	14.92	13.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.87	1.55	1.30	1.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.17	0.09	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.41	5.14	2.23	2.18	--
现金偿债倍数(倍)	50.88	54.26	52.72	52.81	50.23
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	100.79	125.70	164.26	140.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	30.97	31.82	41.28	36.38	--

附件 6 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
现金偿债倍数	现金类资产 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 存续期债券 (含短期融资券) 待偿还额

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

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。