

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 581 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持青海庆华矿冶煤
化集团有限公司AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持
“12庆华CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月九日



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>

青海庆华矿冶煤化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
12 庆华 CP002	4 亿元	2012/7/20-2013/7/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 9 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.43	13.20	4.68	5.77
资产总额(亿元)	100.71	141.54	147.84	157.80
所有者权益(亿元)	36.06	48.60	51.08	51.37
短期债务(亿元)	21.08	36.05	31.82	36.22
全部债务(亿元)	32.93	49.19	47.10	62.10
营业收入(亿元)	41.14	71.21	59.43	8.76
利润总额(亿元)	10.34	12.67	2.23	0.23
EBITDA(亿元)	12.79	17.03	8.74	--
经营性净现金流(亿元)	8.39	13.52	8.83	0.03
营业利润率(%)	37.03	36.38	23.88	26.89
净资产收益率(%)	27.41	23.91	4.99	--
资产负债率(%)	64.20	65.66	65.45	67.44
全部债务资本化比率(%)	47.73	50.30	47.97	54.73
流动比率(%)	95.04	96.97	84.37	97.30
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.89	5.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.00	7.64	2.74	--
经营现金流流动负债比(%)	17.99	18.49	11.69	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

郭 畅

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 青海庆华矿冶煤化集团有限公司(以下简称“公司”)主要产品产量受宏观经济影响有所下降, 收入及利润规模下滑, 与关联方企业资金往来保持较大规模, 偿债指标有所弱化。

考虑到公司资源品质较好、具备较为完善煤焦一体化产业链, 以及一定的区域竞争优势, 对公司综合抗风险能力形成一定支撑。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“12 庆华 CP002” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司焦煤品质较好, 拥有煤炭采选及煤化工等煤炭产业链上下游业务, 在煤炭行业景气下行时期有助提升综合抗风险能力。
2. 公司与周边多家钢铁企业建立了良好的合作关系, 销售渠道稳定, 跟踪期内产销率保持较好水平, 区域竞争优势明显。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债项保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 公司营业收入、利润总额明显下滑。
2. 公司未来计划投资规模较大, 对外融资压力大, 债务负担可能持续上升。
3. 公司与关联方企业资金往来金额较大, 占用公司资金比例较大, 同时互保金额大, 存在或有负债风险。

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）与青海庆华矿冶煤化集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与青海庆华矿冶煤化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，未因青海庆华矿冶煤化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青海庆华矿冶煤化集团有限公司提供，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青海庆华矿冶煤化集团有限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

青海庆华矿冶煤化集团有限公司(以下简称“青海庆华”或“公司”,原名青海庆华矿业有限责任公司,2007年5月14日更为现名)于2003年6月6日在青海省工商行政管理局注册登记,初始注册资本5000万元,其中霍庆华出资4800万元,周亚芹出资200万元。2006年1月,霍庆华增加出资5000万元;同年10月,霍庆华增加出资23000万元。2011年7月,霍庆华和周亚芹以公司51%的股权向中国庆华能源有限公司增资。2011年8月,公司股东周亚芹将其持有的0.297%的股权转让给霍庆华。2011年12月,公司股东霍庆华将其持有的49%的股权转让给中国庆华能源集团有限公司,股权转让后公司成为中国庆华能源集团有限公司的全资子公司。截至2013年3月底,公司注册资本33000万元,中国庆华能源集团有限公司持股100%。霍庆华为中国庆华能源集团有限公司大股东,为公司实际控制人。

截至2013年3月底,公司下设党政综合办公室、企业管理办公室、人力资源部、规划发展部、审计监察部、法律事务部、财务部、预算部、工程管理部、生产技术部等职能部门及一家智信商贸分公司;2013年3月底,公司纳入合并的子公司4家。

截至2012年底,公司资产总额147.84亿元,所有者权益51.08亿元;2012年公司实现营业收入59.43亿元,利润总额2.23亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额157.80亿元,所有者权益51.37亿元;2013年1~3月,公司实现营业收入8.76亿元,利润总额

0.23亿元。

公司注册地址:青海省海西州天峻县新源镇草原路西;法定代表人:霍庆华。

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。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,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。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润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、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比

下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012年前三季度PPI不断下降,9月达年内低点-3.6%,10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI降幅持续收窄,12月达-1.9%。

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。公共支出方面,2012年全国教育支出21165亿元,同比增长28.3%;医疗卫生支出7199亿元,同比增长12.0%;社会保障和就业支出12542亿元,同比增长12.9%;住房保障支出4446亿元,同比增长16.4%。2012年,全国财政累计收入为117210亿元,累计支出为125712亿元,分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至2012年底,已纳入试点的企业户数约71万户,即将纳入试点的户数约20万

户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自2013年1月1日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5月23日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。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。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,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。人民币汇率方面,截至2012年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

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，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产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

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 60%以上，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，而且在未来相当长的时期内，中国以煤为主的能源供应格局不会改变。

中国国内煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。据统计，中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的 94.40%，

探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源地区，其次是西南区及西北新甘宁青地区，但由于地处西部内陆，运输不便；华东、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

中国煤炭资源的种类较多，在现有探明储量中，烟煤占 75%、无烟煤占 12%、褐煤占 13%。其中，原料煤占 27%，动力煤占 73%。动力煤储量主要分布在华北和西北，分别占全国的 46%和 38%，炼焦煤主要集中在华北，无烟煤主要集中在山西和贵州两省。已探明的储量中，灰分小于 10%的特低灰煤占 20%以上；硫分小于 1%的低硫煤约占 65%~70%；硫分 1%~2%的约占 15%~20%。高硫煤主要集中在西南、中南地区。华东和华北地区上部煤层多属低硫煤，下部多属高硫煤。总体看，中国煤炭质量整体较好。

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

2. 煤炭供需

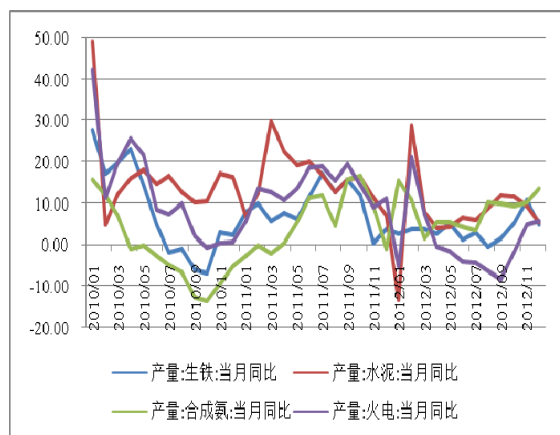
煤炭需求

中国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，煤炭的需求主要来自于电力、建材、钢铁、化工四大

行业，约占煤炭总需求的 88.50%，其中电力约占 51.50%，建材约占 16.50%，钢铁约占 14.50%，化工约占 6.00%。

2010 年以来，煤炭下游主要消费行业增速逐步回落（图 1），作为“十一五”的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，工业化、城镇化、市场化、国际化进程加快，中国经济社会继续保持较快发展，国内煤炭需求保持适度增长。同时，随着国家推进经济结构调整和节能减排、淘汰落后产能，抑制高耗能产业发展，煤炭需求增幅减缓。2012 年以来，国际国内经济形势严峻复杂，国际经济持续下滑，国际煤炭市场价格大幅下降，致使国内进口煤炭量增加。同时，国内经济增长速度放缓，经济下行压力加大。受国内外经济环境影响，冶金、建材、化工等主要用煤行业煤炭需求增速减缓，煤炭市场供求关系出现转换。

图 1 主要下游行业煤炭消费增长情况（单位：%）



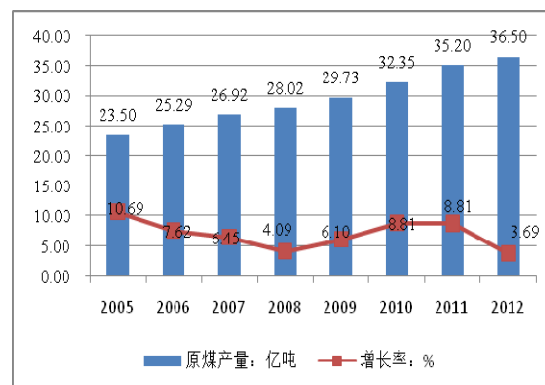
资料来源：wind 资讯

煤炭供应

近年，国内原煤产量增长受下游需求及资源整合影响略有波动。2010 年得益于大型煤炭基地建设快速推进和大型现代化高效矿井陆续投产，全国原煤产量整体保持快速增长势头。2011 年煤炭产量延续增长势头，全年全国原煤产量完成 35.20 亿吨，同比增长 8.81%。2012 年由于经济形势的影响，煤炭产量虽然保

持上升态势，但是增速大幅下降 5.12 个百分点，增速降为 3.69%（图 2）。

图 2 2005~2012 年中国原煤产量情况



资料来源：wind 资讯

随着原煤产量持续增长，煤炭生产向西北地区集中趋势仍在延续，受西部省区煤炭产量快速增长影响，运输环节对煤炭市场的制约进一步凸显。由于西部地区铁路运力的增长明显滞后于煤炭产量的增长，外调煤炭中，更多的增量只能靠汽运来解决，这不仅增加了运输过程中的不确定性，而且加大了煤炭运输成本。

2011 年煤炭资源整合进入一个新的阶段。从国内市场看，山西、河南等主要产煤省区的地方整合煤矿在 2011 年陆续迎来投产，煤炭资源整合成效进一步得到体现；随着包西、太中银等多条铁路运输通道的投入运营，陕西北部及内蒙西部的煤炭产能逐步得以释放。2011 年全国煤炭资源供应总量比 2010 年有所增加，煤炭稳定供应能力提高。

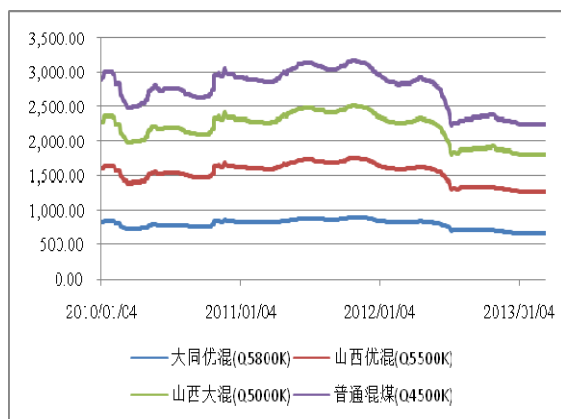
2012 年以来，由于经济运行趋缓、南方降水增加，电力需求量的不足传导至煤炭供应链各环节，导致煤炭积压。由于煤炭市场疲软，煤炭供应的增加量超过煤炭需求的增加量，造成煤炭库存大幅度增加，全社会煤炭库存一直处于较高的水平。据统计，截至 2012 年 12 月中旬，全国煤炭库存在 3 亿吨以上，处于历史高位。

3. 煤炭价格

2010 年以来，煤炭价格维持小幅震荡格

局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度以来，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（图 3）。2011 年煤炭需求依然旺盛，特别是在国际煤价高位震荡、国内物价整体上涨的压力下，中国煤炭价格持续上涨。2012 年以来，煤炭市场出现阶段性供过于求，煤炭生产地、中转地、消费地的煤炭价格均有不同程度下滑。内蒙古、山西、陕西、河南等煤炭主要生产省区的煤炭出矿价下滑幅度都超过 10%以上，下滑幅度最高者达到 30%以上。2013 年一季度，煤炭价格开始全面下滑，由于高库存量以及国内外煤炭价格倒挂，预计煤炭价格低位运行将持续较长时间。

图 3 秦皇岛港动力煤平仓价走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

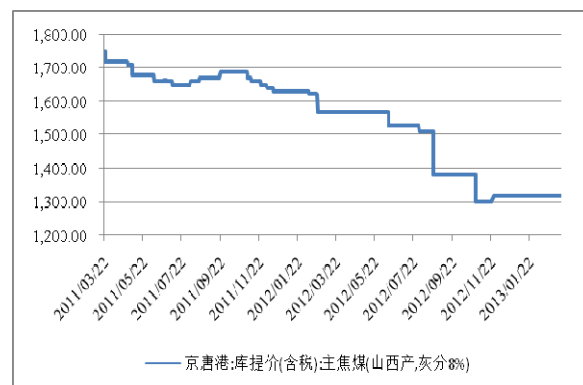
焦煤

炼焦煤主要包括焦煤、1/3 焦煤、气煤、肥煤、瘦煤、贫瘦煤等煤种，属中变质烟煤。近年，在国内煤炭产量大幅上涨的同时，焦煤产量并未出现平稳上涨的情况，炼焦煤产量占中国原煤产量比例整体处于下降趋势。

作为煤炭资源中的稀缺品种，炼焦煤是钢铁企业不可或缺的原料，尤其是焦煤作为炼焦用煤的主焦煤。目前国内这一煤种的产量较小。同时，随着国内工业化、城市化进程的推进，以及钢铁企业高炉大型化趋势的加速，对优质焦煤的需求呈现刚性增长的态势，这直接影响到国内炼焦煤对外依存度上升。

从炼焦煤的价格走势来看，与动力煤不同，炼焦煤需求的季节性特征不明显，其价格变化更多取决于下游产品产量和市场行情变化，其波动和钢材价格波动基本一致，受钢材价格影响十分明显。同时随着炼焦煤进口增加，国际市场对国内价格的影响日益加大，2010 年下半年国际市场铁矿石、炼焦煤价格的上涨在很大程度上带动了国内价格走高；另一方面，关闭大量小煤矿、煤炭企业集中度提高以及部分炼焦煤矿区矿难频发也在一定程度上支撑了炼焦煤价格，促使炼焦煤价格随着钢价上涨而上涨。2011 年炼焦煤的价格走势以高位徘徊为主。2012 年由于受到总体经济环境的影响，焦煤价格呈回落走势。2013 年以来焦煤价格保持低位运行（图 4）。

图 4 京唐港炼焦煤库提价走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

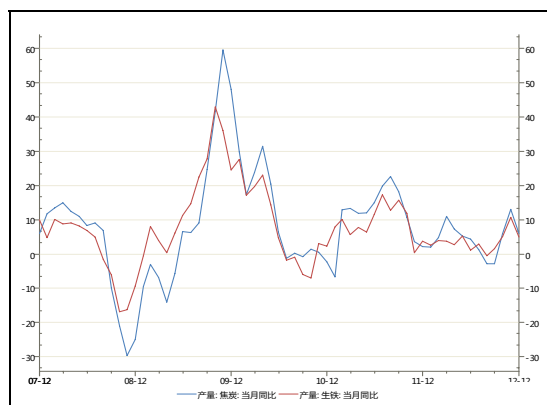
3. 焦炭行业分析

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2011 年中国焦炭产量 4.28 亿吨，电石产量 1737.60 万吨，合成氨产量 5068.70 万吨，甲醇产量 2226.90 万吨，均居世界前列。

焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图5 焦炭、生铁产量月度同比增长率



资料来源：wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

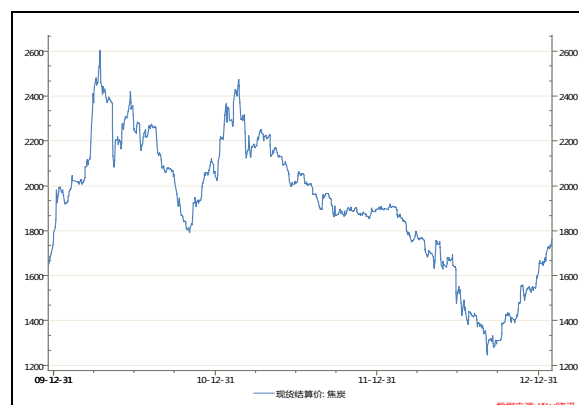
钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受益于城镇化、工业化和农业现代化，钢材市场需求长期向好，保障房建设、基础设施建设、轨道交通及城际交通系统建设等将直接推升钢材需求。铁路、公路、水利等基建工程的投资在 2013 年将增加。汽车和家电行业在 2013 年新的消费政策的刺激下，用钢量将增加。总体来说，主要用钢行业对钢材的需求量可能处于增加的状态。同时，据统计，截止到 2012 年 11 月 23 日，全国 26 个主要市场五大钢材品种（螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷和中厚板）社会库存量为 1192.7 万吨，较前一周减少 16.5 万吨。总库存也创下 2009 年 12 月以来的新低。从国际国内的经济形势来看，钢铁价格也都很难在 2013 年出现大幅度的增长，但是在需求的刺激下，2013 年国内钢铁价格走势震荡上涨的可能

性较大。

焦炭价格分析

受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道。2012 年国际煤价暴跌，一方面是国际经济低迷，但更主要原因是美国页岩气对美国本土煤炭形成了巨大冲击，美国煤炭企业加大出口后，加大全球煤炭供给过剩。2013 年美国气价将维持在页岩气的盈亏平衡点以上，对美国煤炭发电的压力同比减轻，美国煤炭出口增速将较 2012 年明显回落，进口煤炭对中国的冲击也减轻。2013 年全球粗钢产量增幅预计仅为 2%。预计 2013 年炼焦煤市场价格小幅上涨。涨幅整体低于焦炭价格涨幅。截至 2013 年 1 月底，国内焦炭价格均价约为 1764 元/吨。

图6 近年焦炭价格走势



资料来源：wind 资讯

2013 年焦炭市场的走势受两个重要因素影响，一是煤炭的供给不会有明显的减少，需求不会有明显的提高，煤炭的价格不会有明显的提高；二是铁矿在扩产，但铁矿需求并没有明显提高，因此铁矿砂价格将保持稳定甚至稳中有降，钢铁厂对焦炭的成本压力将降低。综合 2013 年上下游市场分析，2013 年一级冶金焦在 1900-2100 元/吨（出厂，含税价）之间，二级冶金焦 1700-1900 元/吨（出厂，含税价）之间；一级铸造焦价格在 2400-2600 元/吨（出厂，含税价）之间，二级铸造焦在 2200-2400 元/吨（出厂，含税价）之间。市场将基本稳定。

总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

五、基础素质分析

经过多年的发展，青海庆华在柴达木循环经济试验区现已建成 120 万吨/年木里二井田露天煤矿（设计产能）、300 万吨/年选煤厂、83 万吨/年煤焦化、铁路专用线等基础设施，已经成为集煤炭采选、煤焦化工、铁矿采选（正在建设中）为一体的大型综合性民营企业集团。公司连续多年被评为青海省财政支柱企业，并获得青海省工业经济运行先进单位、公益事业杰出贡献奖、十佳民营企业等多项奖项及荣誉称号。在中国煤炭企业协会公布的 2011 年“全国煤炭企业 100 强”中排名第 67 位，在中国企业报公布的“全国民营企业 500 强”中排名第 338 位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。公司高管人员和员工情况无重大变化。公司管理制度无重大调整。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务分为煤炭、焦炭及副产品和铁精粉销售。2012 年，公司实现主营业务收入 46.80 亿元，同比下降 23.96%，主要原因是煤炭、焦炭及副产品业务下滑明显；其他项中主要是施工设施及材料收入，2012 年为 1.31 亿元，较上年下降 78.81%；铁粉精收入 4.98 亿元，较上年全年上升 126.36%。

从收入构成看，煤炭、焦炭及副产品生产是公司的主要收入来源，2012 年占营业收入比例为 76.26%。2012 年受原煤、精煤以及焦炭价格急速下滑影响，煤炭、焦炭及副产品板块收入下降至 46.80 亿元。

盈利能力方面，2012 年受钢铁行业产能严重过剩影响，国内焦炭价格下滑明显，焦炭生产的收入规模有所下降，公司的焦炭及副产品生产板块毛利率从 37.68%下降至 18.31%，原煤生产板块毛利率上升，主要是公司在结算时煤炭价格含有运费，运费占煤炭结算价格的 20%左右，由 49.61%上升至 66.14%。公司焦炭毛利率急剧下降主要受焦炭价格急剧下滑影响。公司铁精粉毛利率下滑明显主要受公司成本核算调整影响，2011 年部分未核算成本经调整计入 2012 年成本中。公司主营业务毛利率由 2011 年 41.89%下降至 27.80%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况

收入构成		2011 年度		2012 年度	
		销售收入（亿元）	毛利率（%）	销售收入（亿元）	毛利率（%）
主营业务 收入	煤炭	13.15	49.61	12.14	66.14
	焦炭及副产品	39.97	37.68	34.67	18.31
	铁精粉	2.20	46.43	4.98	8.53
	其他	6.23	2.85	1.31	4.68

	合计	61.55	41.89	46.80	27.80
其他业务收入		8.20	4.54	6.32	6.60
总计		69.75	37.50	53.12	25.71

资料来源：公司提供

2. 主营业务状况

2012年生产原煤414万吨，完成年计划的82.76%，原煤销售量136万吨，其余部分主要用于选洗精煤，较2011年全年煤炭产量和销量分别下降33.33%和35.24%，主要是公司根据宏观经济运行情况对生产计划有所调整所致；公司精煤233.78万吨，精煤销量234.48万吨，精煤产销率较高，主要是精煤生产公司采取以销定产的策略，较上年同期公司精煤产量和销量分别下降26.33%和24.71%，主要是公司原煤生产计划调整影响所致；公司生产焦炭159.64万吨，150.16万吨，焦炭生产主要是以销定产，产量与销量较2011年上升50.07%，由于焦炭价格下降幅度较大，公司焦炭板块的收入下降明显；生产铁精粉90.38万吨，完成年计划的100.42%。

2013年1~3月，公司原煤产销量急速下滑，分别为73万吨和9.08万吨，主要受国内煤炭需求急速下滑的影响，同时煤炭价格下降明显，公司原煤生产板块收入急速下滑；公司焦炭产销量较2012年同期略微下滑，焦炭价格持续下降；精煤产销量较上年同期下滑明显，分别为24.86万吨和24.86万吨，主要受下游生产企业需求减少影响。

表2 公司焦炭精煤产销情况表(单位:万吨、元/吨)

指标	2011年	2012年	2013年1~3月
原煤	产量	621	414
	销量	210	136
	销售均价	706.02	892.71
焦炭	产量	106.38	159.64
	销量	95.96	150.16
	平均价格	1215.3	1047.42
精煤	产量	317.33	233.78
	销量	311.44	234.48
	平均价格	882.19	871.70

资料来源：公司提供

整体来看，受宏观经济影响，原煤市场需求疲软，公司原煤生产未完成年度目标任务，精煤、焦炭按照市场情况以销定产，铁精粉完成年度生产任务。公司营业收入和实现利润较上年大幅下降，盈利能力有所降低。

3. 未来发展

2012年，公司列入全省“双百”行动列入重点培养的10家“十二五”末产值超百亿企业，钢铁一体化项目和煤基多联产项目列入青海省“十二五”期间“十大”工业投资项目。钢铁一体化项目纳入中国庆华集团统一管理，一是签订了尕林格矿群整装勘查合作协议；二是上报了有关尕林格铁矿资源配置和探矿权转让的申请，积极争取尽快落实尕林格资源配置；三是加快落实钢铁项目建设外部资源条件，膨润土矿已生产，正在加紧办理石灰石矿采矿权证；四是取得钢铁项目用地规划手续及用地初审意见，供电可研通过评审，铁路专用线可研及施工图设计通过审查。

2013年集团公司计划生产原煤550万吨，生产精煤292万吨，生产焦炭186万吨，生产铁精粉100万吨，生产氧化球团100万吨，发电0.85亿度，年处理焦油6.5万吨。

目前，公司主要在建工程的建设情况包括：200万吨钢铁一体化项目、120万吨氧化球团项目、15万吨焦油深加工项目、野马泉铁锌矿采选工程以及木里煤矿建设项目，工程建设情况如下。

200万吨钢铁一体化项目，累计完成投资5.87亿元。场平已完成；完成炼铁、炼钢、轧钢主厂房，综合原料厂、实验室等基础混凝土浇筑；高炉炉壳吊装至七段；烧结机开始制造；完成第三批共203台(套)设备招标。

120万吨氧化球团项目，累计完成投资

3.49 亿元。去年 10 月底建成投入试生产，完成生产工艺技术调整及消缺。

15 万吨焦油深加工项目，累计完成投资 1.15 亿元。去年 8 月底建成投入试生产，工艺全面贯通，生产出部分产品，现在进行工艺完善和调整。

野马泉铁锌矿采选工程，累计完成投资 1.37 亿元。井建工程掘进 613m、工程量 1.25 万 m³，支护工程量 0.24 万 m³。炸药库、油库、

仓库等设施均已完成。

木里煤矿建设项目，重点是按照省政府木里矿区安全基础设施、环境综合治理等要求，对采场安全平台、北坡滑坡、采场道路、南北排岩场进行了有效治理，年内完成排岩场治理 2050 万 m³，安全平台治理 1294 万 m³，边坡治理 1518 万 m³。

整体来看，公司在建项目较多，投资需求较大。

表 3 公司在建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目简介	投资总额	截至 2013 年 3 月底已投资金额
格尔木 120 万吨/年氧化球团	铁氧化球团生产年 120 万吨	6.12	3.49
野马泉 50 万吨/年铁锌矿采选工程	铁锌矿采矿年产 50 万吨	2.68	1.37
2×15MW 热电联产	焦炉煤气发电	3.85	2.3
15 万吨/年焦油深加工	煤焦油深加工	1.13	1.15
格尔木 200 万吨钢铁一体化	普钢（棒材、高速线材）生产年 200 万吨	40	9.76

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

募集资金已按既定用途使用完毕。

九、财务分析

1. 财务概况

公司的 2011~2012 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1~3 月财务数据未经审计。公司 2012 年审计报告合并范围为 4 家全资子公司。

2. 盈利能力

受煤炭业务收入大幅下滑影响，2012 年公司实现营业收入 59.43 亿元，同比下降 16.55%；同期公司营业成本合计 44.15 亿元，同比增长 0.33%；受营业收入大幅下降及营业成本持续增长的影响，公司 2012 年营业利润率由上年 36.38% 下降至 23.88%。

从期间费用看，2012 年销售费用同比减少 33.43%，但管理人工成本推升公司管理费用

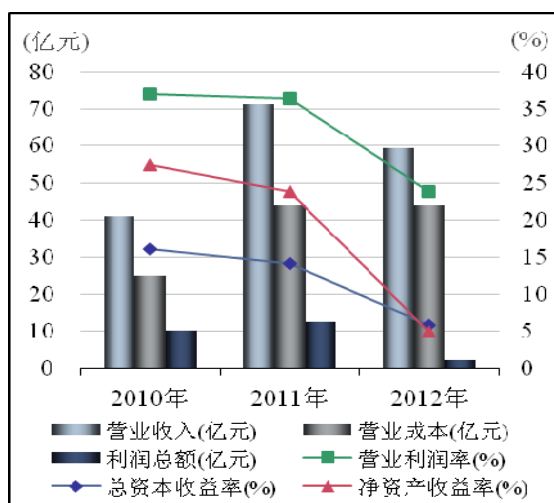
同比增长 9.14%。同时，随着公司债务规模的扩大，2012 年财务费用同比大幅增长 50.55%。2012 年公司期间费用合计 12.34 亿元，占营业收入的比重为 20.76%，同比上升 2.87 个百分点，期间费用控制能力有一定程度弱化。

非经常性损益方面，2012 年公司资产减值损失合计 0.16 亿元，主要是计提的坏账损失。2012 年公司获得投资收益 0.25 亿元。2012 年公司营业外收入合计 0.21 亿元，同比上升 90.91%，营业外支出合计 0.25 亿元，同比下降 34.21%，公司营业外收支净额为 0.04 亿元。整体来看，非经常性损益对公司的利润总额影响较小。

2012 年公司营业利润、利润总额和净利润均出现大幅度下降，分别为 2.27 亿元、2.23 亿元和 2.55 亿元，较上年同期分别下降 82.42%、82.37% 和 78.08%。

盈利指标方面，2012 年公司整体盈利能力下降，总资产收益率和净资产收益率分别为 5.85% 和 4.99%，同比分别下降 8.31 个和 18.92 个百分点，公司盈利能力明显弱化。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2013年1~3月，公司实现营业收入8.76亿元，营业利润率为26.89%，较2012年全年有所上升，主要是公司原煤对内外销售比例调整，公司内部成本加强，同时铁精粉成本核算恢复正常所致，利润总额和净利润分别为0.23亿元和0.23亿元。同期，公司期间费用率上升至24.66%。

总体看，受宏观经济影响，煤炭行业产能过剩，煤炭库存高位运行以及国内外煤价倒挂等因素的影响，公司主营业务收入下降幅度较大，同时2012年公司财务费用大幅上升，进一步侵蚀了公司的利润空间。2013年一季度，煤炭行业景气整体持续下行导致公司煤炭业务收入快速下滑，整体收入下降。

3. 现金流

经营活动现金流方面，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计70.04亿元，同比下降7.17%；购买商品、接受劳务支付的现金合计39.43亿元，同比减少12.03%。受此影响，公司经营活动产生的现金流净额合计8.83亿元，同比减少34.72%。从收入实现质量看，2012年公司现金收入比为117.86%，保持适宜水平。

投融资活动方面，2012年公司投资活动现金流出维持较大规模，合计15.98亿元；投资活动产生的现金流量净额为-15.84亿元。筹资活

动前现金净流量合计-7.01亿元，存在外部融资需求。2012年，公司主要通过银行借款和发行债券融资，筹资活动现金流入合计50.71亿元，筹资活动现金净流量合计4.77亿元，同比下降61.09%。

2013年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金9.66亿元，经营活动产生的现金流量净额271.27万元，现金收入比下降至110.23%；投资活动现金流出及净流出分别为4.88亿元和3.90亿元；为偿还前期借款，公司银行借款规模保持较高水平，筹资活动产生的现金流入量为10.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额4.07亿元。

总体看，2012年，公司经营活动现金流与公司收入水平同步波动，经营获现能力保持适宜水平。近年公司投资支出波动明显，但仍维持较大规模，增加了公司对外部融资渠道的依赖性。

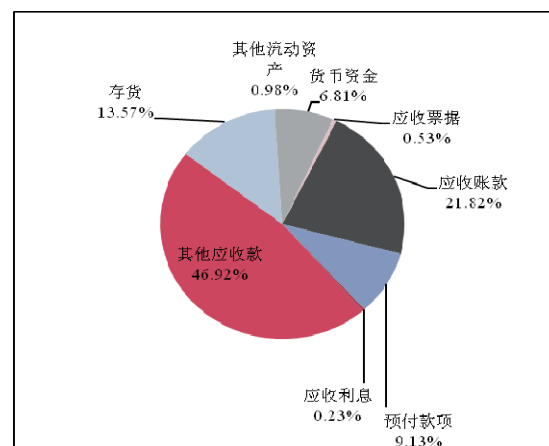
4. 资产及负债结构

资产

截至2012年底，公司(合并)资产合计为147.84亿元，同比小幅增长4.45%。资产构成中流动资产占43.09%，非流动资产占56.91%，非流动资产占比上升。

截至2012年底，公司流动资产合计63.70亿元，同比下降10.14%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图8 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金余额 4.34 亿元，同比增长 35.64%；现金类资产合计 4.68 亿元，占流动资产比例为 7.35%。

2012 年公司客户煤款结算方式出现一定变化，较上年底下降 30.14%。截至 2012 年底，公司应收账款净额合计 13.90 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的 14.21 亿元款项中，1 年以内款项占 68.46%，1~2 年款项占 31.21%，3 年以上款项占 0.33%。公司共计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 2.18%。公司应收账款前五名合计 12.62 亿元，占应收账款总额的 88.77%，账款集中度较高，主要为集团内部兄弟公司，应收账款到期不能偿还风险较低。

截至 2012 年底，公司其他应收款净额合计 29.89 亿元，同比上升 80.63%，主要为控股母公司和同一控制下关联公司的往来款；公司共计提坏账准备 0.23 亿元，坏账计提比例 0.77%，考虑到其他应收款主要为关联方单位占款，其他应收款不能回收风险较低，但对公司资金周转压力大。

截至2012年底，公司非流动资产84.14亿元，同比增长19.09%，主要由长期股权投资（占11.06%）、固定资产（占47.63%）、在建工程（占26.14%）和无形资产（占12.41%）构成。截至2012年底，公司长期股权投资合计9.31亿元，其中对宁夏庆华煤化有限责任公司的投资合计7.04亿元，公司对该项投资采用成本法核算。

截至2013年3月底，公司资产总额为157.80亿元，其中流动资产占46.17%，非流动资产占53.83%。资产增长主要来自应收账款、预付款项、存货及其他应收款。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计51.08亿元，同比上升5.10%，主要是专项储备和未分配利润略微增长。

截至2012年底，归属母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润占比分别为6.46%、0.27%、8.79%、6.29%和78.19%，公司所有者权益稳定

性一般。截至2013年3月底，公司所有者权益合计51.37亿元，归属母公司所有者权益中，各科目所占比例较上年底维持稳定。总体上，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2012年底，公司负债合计96.76亿元，同比增长4.11%。公司流动负债占负债总额比例为78.04%。

截至2012年底，公司流动负债75.51亿元，同比增长3.29%，主要由应付账款（占39.61%）、短期借款（占41.39%）、应缴税费（占7.37%）、应付职工薪酬（占1.08%）、其他应付款（占4.28%）、预收款项（占2.70%）和其他流动负债（占12.01%）等构成。

截至2012年底，公司短期借款、应付账款其他流动负债增幅较大，其中，短期借款25.85亿元，较上年底增长33.25%，主要为保证借款；应付账款24.74亿元，较上年底增长24.92%，其中1年内的占87.75%；其他流动负债主要为跟踪期内应付债券“12庆华CP002”，合计4.00亿元。

截至2012年底，公司非流动负债合计21.25亿元，同比增长7.16%，增长主要来自长期借款的增加。截至2012年底，公司长期借款合计15.28亿元，主要为抵押借款。公司长期应付款合计5.42亿元，其中融资租赁的长期应付款为1.21亿元。

截至2013年3月底，公司负债合计为31.54亿元，较2012年底增长48.42%，主要是应付债券增长所致。

有息债务方面，截至2012年底，公司有息债务总额47.10亿元，同比下降4.25%，其中短期债务占67.56%，长期债务占32.44%。债务期限结构有待改善。

债务指标方面，截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为65.45%、47.97%和23.03%，较2011年底长期资本化率略微上升，资产负债率和全部债务资本化率略微下降。

截至2013年3月底，公司全部债务合计62.10亿元，短期债务占全部债务比例下降至58.33%；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至67.44%、54.73%和33.50%。

总体看，公司非流动资产占比较高，目前公司现金类资产规模较小，资产流动性一般，关联方其他应收款规模大，整体资产质量一般；公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性一般；公司债务负担保持稳定，但债务期限结构仍需进一步改善。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012年底公司流动比率和速动比率分别为84.37%和72.92%，同比分别下降12.60个和4.72个百分点，2013年3月底上述指标分别为97.30%和83.41%；2012年公司经营现金流动负债比为11.69%，同比下降6.80个百分点。截至2012年底及2013年3月底，公司现金类资产分别为4.68亿元和5.77亿元，分别为同期短期债务的0.15倍和0.16倍。考虑到公司流动资产中其他应收款占比大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，随着公司盈利能力快速弱化，2012年公司EBITDA下滑至8.74亿元，全部债务/EBITDA倍数上升至5.39倍，EBITDA利息倍数下滑至2.74倍，长期偿债指标快速弱化，整体偿债能力一般。

截至2013年3月底，公司对本公司以外的担保共计12.00亿元，公司对外担保比率为23.36%。其中对宁夏庆华集团有限公司5.00亿元借款提供担保（其中：民生银行总行营业部3.00亿元，国家开发银行股份有限公司2.00亿元），对内蒙古庆华集团有限责任公司向民生银行呼和浩特分行借款5.00亿元提供担保，对青海省发展投资有限公司向青海银行2.00亿元借款提供担保。

截至2013年3月底，公司获得各家银行授信总额度为48.3亿元，已使用额度为43.31亿

元，尚未使用额度为4.99亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据企业在公开市场发行债券信息，截至2013年3月底，公司无不良信贷信息，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判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在地理区位、业务结构、资源储备等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十、存续债券偿还能力

“12庆华CP002”发行额度合计4亿元，2012年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为70.49亿元和8.83亿元，分别是该期债券本金的17.62倍和2.21倍；截至2013年3月底，公司现金类资产合计5.77亿元，是“12庆华CP002”本金的1.44倍，公司现金类资产对“12庆华CP002”覆盖程度一般，经营活动现金流入量对“12庆华CP002”覆盖程度较高。

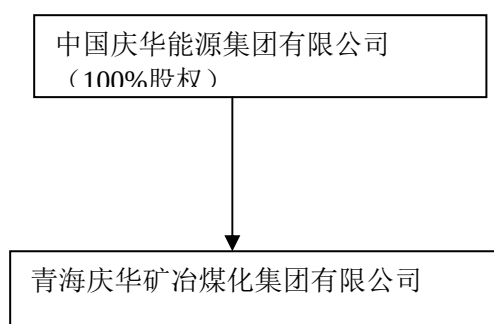
十一、 结论

跟踪期内，受国内宏观经济影响，公司煤炭板块收入及盈利规模显著下降，公司营业利润率下降明显，公司偿债指标快速弱化，关联方占款保持高位，对公司资金占用较大，或有风险较大。

考虑到公司煤炭质量较高，主要产品为优质煤资源，且公司下游客户群较为稳定，具备较强的区域竞争优势，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12庆华CP002” A-1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	59475.07	67446.74	43405.42	-14.57	45422.33
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	84802.44	64595.99	3360.99	-80.09	12300.99
应收账款	84265.44	198935.88	138982.46	28.43	164802.00
预付款项	47661.46	63068.27	58188.88	10.49	78551.78
应收股利					
应收利息		476.35	1479.60		1479.60
其他应收款	99724.31	165490.93	298920.40	73.13	321724.70
存货	65301.97	141295.25	86433.84	15.05	104056.08
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1784.62	7604.48	6269.50	87.43	290.20
流动资产合计	443015.31	708913.88	637041.11	19.92	728627.69
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	88640.19	85113.69	93063.69	2.46	93056.76
投资性房地产					
固定资产	182129.07	379282.07	400726.11	48.33	397894.65
在建工程	158296.15	119048.91	219948.01	17.88	230748.00
工程物资	16069.01	6348.47	4379.70	-47.79	3070.24
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	107338.63	104769.53	104450.04	-1.35	103602.11
开发支出					
商誉		426.93	426.93		426.93
长期待摊费用	5789.01	2767.04	1834.50	-43.71	3982.31
递延所得税资产	5834.42	8757.29	16578.81	68.57	16577.23
其他非流动资产					
非流动资产合计	564096.48	706513.94	841407.79	22.13	849358.25
资产总计	1007111.79	1415427.82	1478448.90	21.16	1577985.93

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	150500.00	194000.00	258500.00	31.06	226500.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	4000.00	14000.00	19800.00	122.49	22845.00
应付账款	123457.56	198032.31	247387.80	41.56	260962.95
预收款项	39315.63	26491.09	16847.38	-34.54	18369.82
应付职工薪酬	2024.99	3256.89	6774.53	82.91	6896.70
应交税费	81394.54	103963.05	46054.50	-24.78	21714.57
应付利息		3687.49	2436.16		5849.41
应付股利					
其他应付款	8906.92	34849.88	26717.34	73.19	68545.21
预提费用					
一年内到期的非流动负债	56287.16	152474.32	39887.16	-15.82	22887.16
其他流动负债	240.57	316.07	90684.52	1841.54	94255.18
流动负债合计	466127.37	731071.10	755089.40	27.28	748826.01
非流动负债：					
长期借款	118500.00	131400.00	152800.00	13.55	158800.00
应付债券					100000.00
长期应付款	58297.28	63010.12	54222.96	-3.56	53472.96
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	3603.00	3933.80	5524.60	23.83	3155.00
非流动负债合计	180400.28	198343.92	212547.56	8.54	315427.96
负债合计	646527.65	929415.02	967636.96	22.34	1064253.97
所有者权益：					
实收资本(或股本)	33000.00	33000.00	33000.00		33000.00
资本公积	1290.90	1396.50	1396.50	4.01	1396.50
减：库存股					
专项储备	29145.22	38480.88	44859.95	24.06	45512.63
一般风险准备					
盈余公积	24677.02	31096.04	32131.28	14.11	32131.28
未分配利润	272265.39	382039.39	399424.21	21.12	401691.56
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	360378.53	486012.81	510811.94	19.06	513731.97
少数股东权益	205.60				
所有者权益合计	360584.13	486012.81	510811.94	19.02	513731.97
负债和所有者权益总计	1007111.79	1415427.82	1478448.90	21.16	1577985.93

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(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	411367.66	712090.42	594256.37	20.19	87601.17
减: 营业成本	250036.21	440045.25	441477.23	32.88	63559.59
营业税金及附加	9012.79	12954.50	10890.22	9.92	489.37
销售费用	17810.56	63081.22	41983.12	53.53	4735.21
管理费用	18115.11	37194.44	40563.68	49.64	7030.10
财务费用	13793.16	27099.44	40796.71	71.98	9850.38
资产减值损失	1034.60	3256.65	-1642.15		
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	335.33	829.15	2535.58	174.98	868.63
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	101900.56	129288.08	22723.13	-52.78	2805.15
加: 营业外收入	4087.84	1134.13	2068.14	-28.87	87.20
减: 营业外支出	2630.98	3762.29	2460.44	-3.30	622.50
其中: 非流动资产处置损失	987.39	487.30	0.62	-97.49	
三、利润总额	103357.42	126659.92	22330.83	-53.52	2269.85
减: 所得税费用	4535.99	10466.90	-3140.96		2.50
四、净利润	98821.43	116193.01	25471.79	-49.23	2267.35

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	453775.60	754485.53	700418.87	24.24	96561.05
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	2517.54	2405.32	4457.36	33.06	457.60
经营活动现金流入小计	456293.14	756890.84	704876.24	24.29	97018.65
购买商品、接受劳务支付的现金	272901.46	448242.58	394321.99	20.21	54491.40
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	7387.62	16955.98	21218.79	69.48	8581.69
支付的各项税费	69899.02	127570.31	164254.49	53.29	27749.50
支付其他与经营活动有关的现金	22238.71	28918.78	36814.82	28.66	5924.80
经营活动现金流出小计	372426.82	621687.66	616610.09	28.67	96747.38
经营活动产生的现金流量净额	83866.32	135203.19	88266.15	2.59	271.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		299.85	50.00		
取得投资收益收到的现金	4.84	33.77	3.75	-11.94	868.63
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	8600.00			-100.00	
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	3731.49	94.37	1374.93	-39.30	9002.06
投资活动现金流入小计	12336.33	427.98	1428.68	-65.97	9870.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	70878.52	168345.62	150876.31	45.90	23538.83
投资支付的现金	1100.00	420.00	8000.00	169.68	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	65997.55	85894.82	904.40	-88.29	25301.70
投资活动现金流出小计	137976.07	254660.44	159780.71	7.61	48840.53
投资活动产生的现金流量净额	-125639.74	-254232.46	-158352.03		-38969.84
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	234500.00	276800.00	407500.00	31.82	100000.00
发行债券收到的现金		89640.00	89640.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	1945.00		10000.00	126.75	
筹资活动现金流入小计	236445.00	366440.00	507140.00	46.45	100000.00
偿还债务支付的现金	162500.00	209500.00	411900.00	59.21	51750.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16393.12	22127.25	36445.43	49.10	6624.53
支付其他与筹资活动有关的现金	687.41	12224.86	11071.29	301.32	910.00
筹资活动现金流出小计	179580.53	243852.12	459416.72	59.95	59284.53
筹资活动产生的现金流量净额	56864.47	122587.88	47723.28	-8.39	40715.47
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	15091.05	3558.62	-22362.61		2016.90
加: 期初现金及现金等价物余额	36572.21	51663.26	55221.88	22.88	43405.42
六、期末现金及现金等价物余额	51663.26	55221.88	32859.27	-20.25	45422.33

附件 4-2 公司合并现金流量表补充表

(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	98821.43	116193.01	25471.79	-49.23
加: 资产减值准备	1034.60	3256.65	-1642.15	
固定资产折旧及其他	9456.68	14708.47	29047.18	75.26
无形资产摊销	2421.06	3356.68	3438.44	19.17
长期待摊费用摊销	1006.70	3336.29	659.39	-19.07
待摊费用减少(减: 增加)	1402.20	435.04		
预提费用增加(减: 减少)	240.57	75.50		
处置固定资产、无形资产等损失	-3847.90	-49.75	-433.71	
固定资产报废损失	984.91			
公允价值变动损失				
财务费用	12253.64	23326.15	40724.54	82.30
投资损失	-335.33	-829.15	-2535.58	174.98
递延所得税资产减少	-5834.42	-2922.87	-7821.52	15.78
递延所得税负债增加				
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-23907.93	-75993.28	62994.54	
经营性应收项目的减少	108076.16	-115387.49	87405.54	-10.07
经营性应付项目的增加	-117906.06	165697.95	-149042.32	12.43
其他				
经营活动产生的现金流量净额	83866.32	135203.19	88266.15	2.59

附件 5 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)	2.43	3.29	2.93	2.94	--
存货周转次数(次)	3.83	4.26	3.88	3.98	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.59	0.41	0.46	--
现金收入比(%)	110.31	105.95	117.86	112.78	110.23
盈利能力					
营业利润率(%)	37.03	36.38	23.88	30.26	26.89
总资本收益率(%)	16.01	14.16	5.85	10.37	--
净资产收益率(%)	27.41	23.91	4.99	15.15	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	24.73	21.28	23.03	22.84	33.50
全部债务资本化比率(%)	47.73	50.30	47.97	48.62	54.73
资产负债率(%)	64.20	65.66	65.45	65.26	67.44
偿债能力					
流动比率(%)	95.04	96.97	84.37	90.28	97.30
速动比率(%)	81.03	77.64	72.92	75.96	83.41
经营现金流动负债比(%)	17.99	18.49	11.69	14.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.00	7.64	2.74	5.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.89	5.39	4.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.24	-0.15	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.60	-5.34	-2.20	-3.42	--
现金偿债倍数(倍)	3.61	3.30	1.17	2.30	1.44
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.41	18.92	17.62	16.77	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.10	3.38	2.21	2.54	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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/一年内到期的债券(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/一年内到期的债券(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/一年内到期的债券(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 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息