

信用等级公告

联合[2010] 623 号

联合资信评估有限公司通过对青海庆华矿冶煤化集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

青海庆华矿冶煤化集团有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月十二日



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、青海庆华矿冶煤化集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 11 月 12 日至 2011 年 11 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月十二日
评级业务专用章

青海庆华矿冶煤化集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A⁺

评级展望：稳定

评级时间：2010年11月12日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年9月
资产总额（亿元）	22.76	49.98	69.26	83.92
所有者权益（亿元）	6.96	17.15	23.36	28.52
长期债务（亿元）	3.50	8.50	6.50	12.98
全部债务（亿元）	8.60	17.91	24.60	31.63
营业收入（亿元）	10.23	31.99	34.12	22.69
利润总额（亿元）	2.35	12.01	7.42	5.42
EBITDA（亿元）	2.95	13.27	9.34	--
营业利润率（%）	33.08	47.78	34.74	38.59
净资产收益率（%）	33.79	59.44	26.32	--
资产负债率（%）	69.43	65.68	66.28	66.02
全部债务资本化比率（%）	55.28	51.08	51.30	52.59
流动比率（%）	59.40	118.95	107.18	104.97
全部债务/EBITDA（倍）	2.91	1.35	2.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.84	20.11	8.61	--

注：2010年9月财务数据未经审计。

分析师

丁继平 闫昱州

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对青海庆华矿冶煤化集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为青海省集煤炭采选、煤焦化工、铁矿采选为一体大型民营企业集团，在行业前景、区位优势、盈利能力等方面的优势；同时，联合资信关注到，与控股股东及关联方资金往来较多等因素给公司带来的负面影响。

目前，公司在建项目较多，投资规模较大，项目的建成投产有利于公司产业链的延伸，提高公司整体的竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭行业作为重要基础能源行业，未来发展前景较好。
2. 公司焦煤品质较好，拥有煤炭采选及煤焦化工等煤炭产业链上下游业务，可以提高煤炭产品附加值。
3. 公司乌兰煤化工产业园为柴达木循环经济试验区“一区四园”之一，是柴达木循环经济试验区的一家重点试点企业，享受国家及青海省的产业政策及税收优惠政策。
4. 公司煤炭主业突出，炼焦煤占比大，并与周边多家钢铁企业建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显。
5. 公司营业利润率处于较高水平，整体盈利能力很强。

关注

1. 煤炭下游钢铁行业景气度偏弱，对煤炭、焦炭等产品的需求产生较大影响。
2. 公司在建项目较多，未来投资规模较大。
3. 控股股东对公司的资金控制力度较强，同时公司与关联方企业资金往来以及互保金额大，存在或有负债风险。

一、主体概况

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。截至2010年9月底，公司注册资本33000万元，其中霍庆华出资32800万元，占99.39%；周亚芹出资200万元，占0.61%，二人为夫妻关系，为公司实际控制人。

公司经营范围：煤炭经营；煤炭洗选、铁矿选矿（不含开采）；煤焦化产品生产、经营；机械设备加工；铁氧化球团生产；经营国家禁止和指定公司经营以外的进出口商品，经营进出口业务。

截至2010年9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；2009年，公司纳入合并的子公司4家，拥有员工2931人。

截至2009年底，公司资产总额69.26亿元，所有者权益23.36亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2009年公司实现营业收入34.12亿元，利润总额7.42亿元。

截至2010年9月底，公司资产总额83.92亿元，所有者权益28.52亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2010年1~9月，公司实现营业收入22.69亿元，利润总额5.42亿元。

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。

二、行业分析

公司主营煤炭、焦炭及其副产品的生产和销售，与煤炭、焦炭行业密切相关。

（一）煤炭行业

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

资源分布

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69%，“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，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

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。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94.4%，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，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、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。

表1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

地区	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66

东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.3	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.1	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

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。

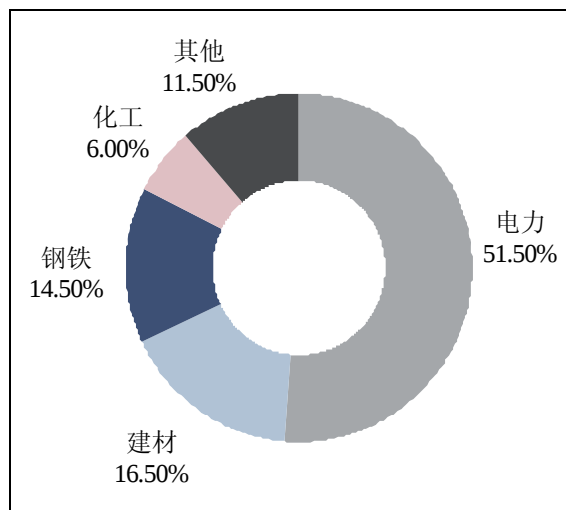
煤炭下游需求

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。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，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消

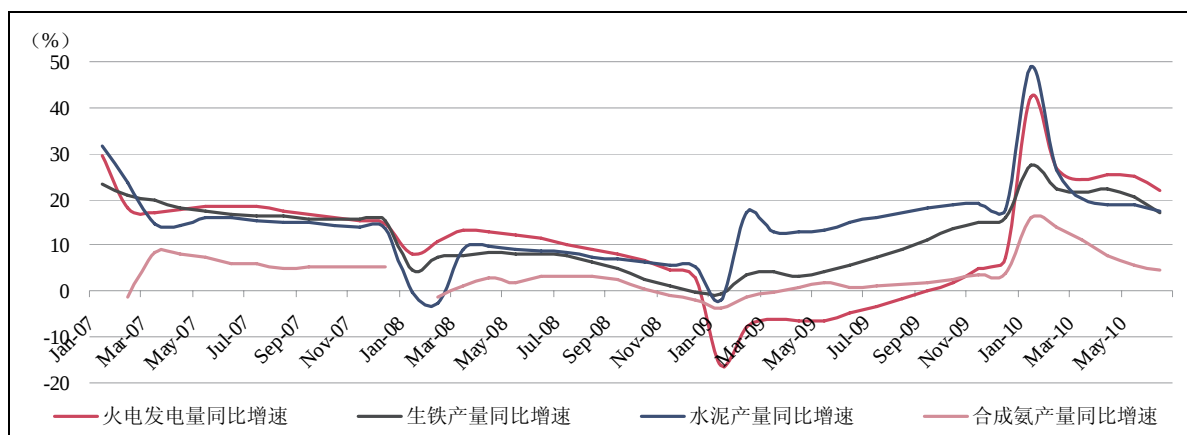
费群体产能增长均明显放缓。2008 年 11 月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。2009 年 1 月开始，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。发电量的迅速攀升及时扩大了煤炭需求。煤炭价格也随之再次上涨。

图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：国家统计局

图 2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



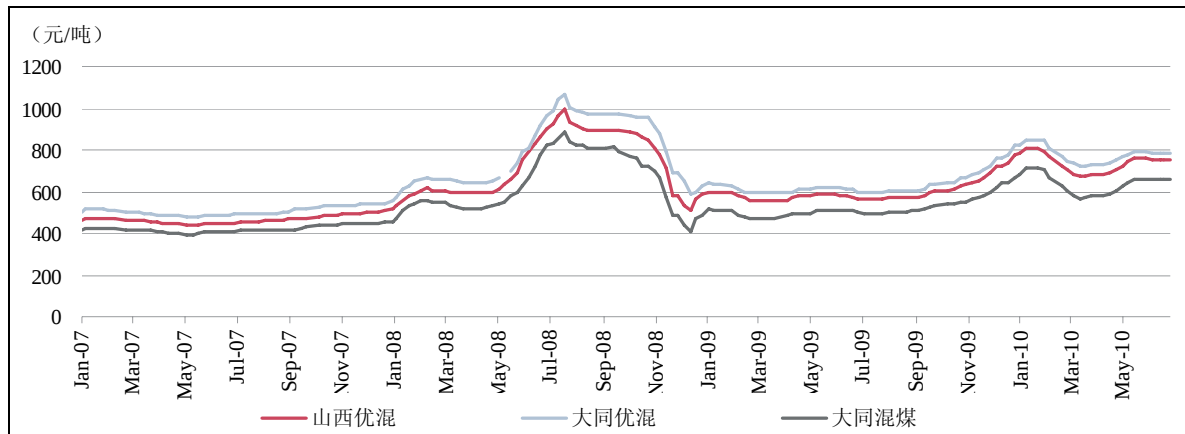
资料来源：国家统计局、wind 资讯

煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气候影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价

格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨，截至 2010 年 10 月 25 日，大同混煤维持在 795 元/吨左右，山西优混维持在 740 元/吨左右。

图 3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

产业结构不合理。煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。

受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

行业发展面临的资源、环境压力越来越大。煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。

3. 煤炭产业政策

总体规划

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

实施关闭小煤矿计划

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安

监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到2010年底至少再关闭4000余处，小煤矿总数控制在1万处以内，并均落实到各省市。

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速，各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到2010年全省矿井个数控制在1500座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的75%以上。2009年4月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到2011年，山西全省煤炭矿井总数由2598座减少到1000座，到2015年减到800座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产300万吨，单井生产规模原则上不低于90万吨。

在煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业阻力较小，有利于解决行业内产能过剩问题。通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。

启动稀缺资源保护

2009年1月7日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自2006年9月15日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006年11月1日起对煤炭产品加征5%的出口关税，2007年6月1

日起，中国煤炭进口税率由3%-6%调至0%-3%。2008年8月20日起，焦炭出口税率从25%上调至40%，炼焦煤税率从5%上调至10%，此外，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定为10%。

国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑价格。

4. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿，将造成供给量和结构的变化

山西省在2009年启动的中小煤矿整合计划，大规模的整合计划将对短期供给产生一定影响，一方面将对8大整合主体基本面构成有力的支撑，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高，另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。

此次关停最终影响产能2.15亿吨、外运量1.34亿吨。但关停并不意味着产能的消失，关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展，使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强，未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出以下出发点：（1）拉长产业链，规避单一煤炭

产品价格波动风险；（2）将煤炭产品附加值提高后再进行运输，有利于突破运输瓶颈；（3）长期能源替代性将增强，在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题，并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密，未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该产业为资本密集型产业，初始投资较大，将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下，下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险，同时，中国缺油多煤的资源赋存条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

目前煤炭企业资源税征收标准从量征收，原煤每吨征收资源税 2-5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元；市场普遍预计资源税改为从价税后，将以煤炭价格 5% 征收，并逐渐过渡到 10%，资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但实际税负将明显加重。但预计资源税的从价征收将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负担向下游进行转嫁，实际税负负担将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

进口冲击

2009 年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国，全年实现煤炭净进口量 1.03 亿吨，进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲击。2009 年进出口的转换主要原因为中国经济在 4 万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏，国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量，维持了内外一定的差价空间。

考虑到中国 2009 年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量 1/8，西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求，未来加大进口将拉高国际市场价格，并与铁矿石争夺海运运力，中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限，中国

煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将一定程度上平抑进出口差额。

5. 煤炭行业前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。目前山西、河南等省已经开始推进资源整合工作，预计未来其他省份也将逐步跟进，煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高。

④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，石油价格的持续高位运行使煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优

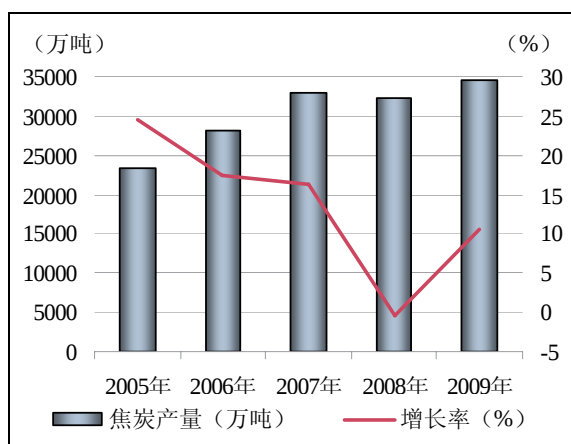
势。

(二) 焦炭行业

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，其中约80%左右的焦炭用于炼铁，20%用于有色金属冶炼、化工等行业。焦炭是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。

据国家统计局数据，2009年中国焦炭生产产量为3.45亿吨，较2008年同比增长10.5%；2010年1~9月，中国焦炭产量为2.88亿吨，同比大幅增长12.97%，粗钢产量的增长仍是焦炭产量增加的直接动因。

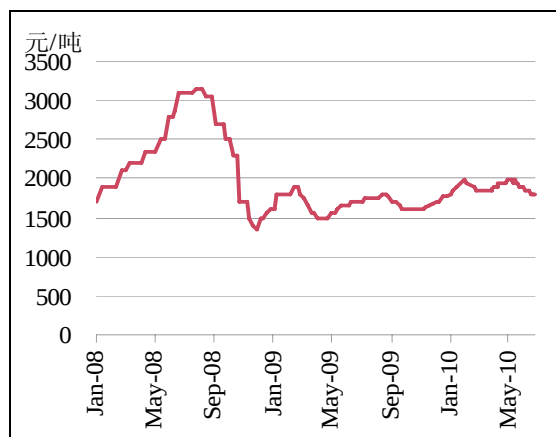
图4 中国焦炭产量及增长率



资料来源：Wind，联合资信整理

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，全年价格一直在1500元/吨~2000元/吨区间运行；2010年9月底，唐山二级冶金焦价格维持在1800元/吨左右。

图5 2008年以来唐山二级冶金焦均价



资料来源：Wind，联合资信整理

中国焦炭生产企业众多，普遍生产规模不大，仍有相当一部分的土炼焦企业，行业竞争激烈且呈现无序状态。同时，焦炭生产属于高污染、高耗能、资源消耗型产业，对环境影响大，部分企业不符合国家产业政策要求。针对上述情况，2010年8月，按照《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发[2010]7号）、《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发[2010]12号）和《关于下达2010年工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》（工信部产业[2010]251号）要求，工信部公布了焦炭等18个工业行业淘汰落后产能的企业名单，其中涉及焦炭生产企业192家，涉及产能2127万吨，上述落后产能必须在2010年9月底前关停。

总体看，焦炭作为钢铁生产的基本原材料，长期看，下游需求将保持相对的稳定性；短期看，焦炭生产企业众多，行业竞争激烈，环保及淘汰落后产能压力大，与钢铁行业密切程度紧密，对煤炭（主焦煤、肥煤等）价格变化敏感程度高，产品价格波动性较大。

三、基础素质分析

1. 企业规模

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。2009 年，青海庆华在青海省九家财政支柱企业排名第五位，在中国煤炭企业协会公布的 2009 年“全国煤炭企业 100 强”中排名第 64 位，在中国企业报公布的“全国民营企业 500 强”中排名第 423 位。

2. 人力资源

公司拥有高层管理人员 6 人，均在公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长霍庆华先生，1961 年生人，MBA 硕士研究生，高级经济师，1977 年至 1978 年在宁夏石炭井矿务局农业指挥部下乡，1979 年至 1982 年在中国人民解放军 84509 部队服役，1983 年至 1989 年在年宁夏石炭井矿务局医院任医师，1990 年至 1992 年在宁夏煤炭职工大学经济管理系学习，1992 年至 2000 年 8 月在内蒙古阿拉善庆华有限责任公司任董事长兼总经理，2003 年先后任青海庆华集团、宁夏庆华集团、新疆庆华集团董事长，2009 年任中国庆华能源有限公司董事长。

公司总经理丁平先生，1954 年生人，大专学历，在职学习清华大学 EMBA 高级工商管理，中级职称，1971 年至 1985 年在兰州铁路局兰西水电段技术员；1985 年至 1987 年在中共甘肃省委党校学习；1987 年至 1994 年在兰州铁路局组织部任科长、工程师；1994 年至 2007 年在兰州铁路局煤炭公司任总经理。2007 年 1

月至 7 月在青海庆华集团任总经理助理兼运销公司经理；2007 年 7 月至 2008 年 12 月在青海庆华集团任副总经理兼供销公司经理；2008 年 12 月至 2009 年 9 月在青海庆华集团任常务副总经理兼供销公司经理；2009 年 9 月 3 日任青海庆华总经理。

截至 2010 年 9 月底，公司拥有员工 2931 人，其中大专以上学历占 24%；按照专业划分，生产人员占 86.54%，管理人员占 13.46%。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工生产人员所占比重大，符合生产企业特点。

3. 外部环境

关联方企业

截至 2010 年 9 月底，公司的关联方企业情况见表 2，其中内蒙古庆华集团有限公司（以下简称“内蒙庆华”）目前生产经营正常，宁夏庆华集团有限公司（以下简称“宁夏庆华”）于 2009 年建成投产，经营尚未稳定；新疆庆华煤化有限公司（以下简称“新疆庆华煤化”）、新疆庆华投资控股公司（以下简称“新疆庆华投资”）、中国庆华能源有限公司尚未实质运行。

由于公司产品主要以炼焦煤为主，公司与关联方企业存在上下游的销售关系（目前主要是与内蒙庆华和宁夏庆华有原煤、精煤等产品销售关系）；同时，作为霍庆华先生控制企业之一，公司与关联方企业之间的往来款以及互保金额大。

联合资信认为，短期内，公司与关联方企业之间的资金往来以及互保等事项在仍将存在，这将影响公司对资金调度的效率。

表 2 公司的关联企业情况

企业名称	实际控制人	注册资本（万元）	主营业务	2009 年财务数据（万元）		
				资产总额	营业收入	利润总额
内蒙古庆华集团有限公司	霍庆华	132300	煤化工、铁矿采选	779652	301469	66242
宁夏庆华集团有限公司	霍庆华	52900	煤化工	292600	39340	-18000
新疆庆华煤化有限公司	霍庆华	50000	煤化工	186556	0	0
新疆庆华投资控股公司	霍庆华	20000	项目资本投资	20000	0	0
中国庆华能源有限公司	霍庆华	10000	项目资本投资	10000	0	0

资料来源：公司提供

税收优惠

根据《青海省人民政府关于印发〈青海省实施西部大开发战略若干政策措施〉的通知》

（青政[2003]35号）文的规定，公司及子公司青海庆华煤化有限公司可享受5年内免征企业所得税，期满后减半征收5年的优惠政策。2009年度为公司享受上述优惠政策的第7年，为青海庆华煤化有限公司享受上述优惠政策的第3年。可以看出，公司乌兰煤化工业园作为柴达木循环经济试验区“一区四园”之一，是柴达木循环经济试验区的一家重点试点企业，享受国家及青海省的产业政策及税收优惠政策。

交通与运输

公司矿区位于青海省东北部的天峻县，平均海拔在 3000 米以上，青藏铁路和国道 315 横穿县境南部，国道 315 在境内全长 70 公里，交通较为便利。

为解决煤炭运输难题，2006 年，青藏铁路公司（持股 50%）联合青海庆华等五家地方企业共同投资建设木里铁路，该铁路总投资约 24 亿元，于 2009 年竣工通车，年运输能力 1400 万吨，缓解了海西蒙古族藏族自治州、海北藏族自治州的煤炭外运难题；作为哈木铁路参股股东之一，公司煤炭外运运力有保障。

四、管理分析

1. 管理体制

公司按照现代企业制度要求，依据《公司法》和其他法律、法规，建立现代企业法人治理结构。公司设股东会，是公司的最高权利机构。公司设董事会，由 3 人组成，董事长为公司法定代表人；公司设监事 1 人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理主持公司的生产经营管理工作，并对董事会负责。

截至 2010 年 9 月，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，公

司各部门职责明确。

2. 管理制度

公司按照现代企业制度运作模式，先后建立了生产管理、销售管理、采购管理、内部审计考核、财务管理、成本控制、现金管理、投融资管理和对外担保等一系列管理制度、办法。

人员培训方面，公司制定了《培训教育管理办法》，构建起集团公司、各厂矿、车间（班组）三级培训体系，2010 年以来，公司在特种作业培训、安全生产、采煤、采矿、煤化工等方面，进行了多次大中型培训，提高了生产员工的安全意识和操作技能。

安全管理方面，公司制订了《安全生产管理办法》等一系列安全管理制度，并集合公司的生产特点，本着“安全第一、预防为主、综合治理的方针”，2007 年～2009 年，公司先后投入 5000 多万元用于公司的安全治理，从实际情况看，公司近三年百万吨死亡事故为零。

环境保护方面，公司制定了《环境保护管理办法》及考核细则，先后建成了洗精煤废水处理项目、煤化工生化水处理项目等环保设施，同时通过基层单位每周组织一次环保专项检查，有效加强了公司环境保护工作。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度（试行）》、《资金计划管理办法》等财务、资金管理制度，对下属企业的资金实行“收支两条线”管理，下属公司（包括集团公司各部门）的一切收入划入指定的资金归集账户，加强了对下属企业的资金管控力度。

联合资信注意到，公司控股股东对公司的资金调度具有较大的支配权；同时，与控股股东所属企业之间除正常业务资金往来以外，公司与关联企业之间的非经营资金往来以及互保金额大，资金占用时间较长，短期内很难得以改观。

总体看，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，运作比较规范；但控股股东对公司的资金控制力度较强，影响

了公司整体资金运作的效率。

五、经营分析

1. 经营现状

公司以煤炭为主业，涉及焦炭及副产品的生产和销售。

2009 年，公司实现营业收入 34.12 亿元，其中主营业务收入 31.79 亿元，占营业收入的比重为 93.17%，实现其他业务收入（主要是材料销售等）2.33 亿元，占营业收入的比重为 6.83%。

从主营业务收入看，2008 年、2009 年公司主营业务收入较 2007 年大幅增长，主要是煤炭等销售扩大所致。2009 年，公司实现主营业务收入 31.79 亿元，其中焦煤销售收入占 61.03%，焦炭及副产品占 38.19%；从盈利情况看，2007 年~2009 年，公司煤炭的毛利率保持较高水平，2009 年焦炭及副产品毛利率较前两年有所下降。

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.69 亿元，其中主营业务收入 21.60 亿元，主营业务突出；主营业务收入构成中，其中煤炭销售收入占 76.85%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况

收入构成		2007 年度		2008 年度		2009 年度	
		销售收入(万元)	毛利率(%)	销售收入(万元)	毛利率(%)	销售收入(万元)	毛利率(%)
主营业务 收入	煤炭	88492.40	40.08	226212.94	55.56	194001.28	54.80
	焦炭及副产品	4122.52	46.04	74460.95	44.33	121401.92	16.98
	其他	9695.19	4.62	4360.69	37.82	2467.90	7.57
	合计	102310.11	36.96	305034.58	52.56	317871.11	39.99
其他业务收入		35.15	27.00	14833.10	5.43	23280.54	4.51
总计		102345.26	--	319867.68	--	341151.65	--

注：1、主营业务收入数值比营业收入略低，营业收入包括主营业务收入和其他业务收入；

2、毛利率=（收入-成本）/收入×100%；

3、其他收入包括煤炭销售（煤炭贸易）、停车费收入、物业收入和运输收入。

资料来源：公司提供

2. 煤炭生产

公司煤炭业务由分公司天峻木里煤矿（以下简称“木里煤矿”）负责。木里煤矿下属的木里煤田聚乎更矿区二井田首采区位于青海省天峻县木里乡，目前二井田矿区面积 2.3582 平方公里，煤炭总储量为 13016.80 万吨，其中二井田首采区的资源储量为 6616.80 万吨，后备区的资源储量为 6400 万吨。从二井田煤矿投产以来，已经开采各种煤炭品种约 1700 万吨，剩余煤炭储量开采年限约为 20 年左右（每年按 600 万吨计算）。公司是青海省煤炭生产的龙头企业，是柴达木循环经济试验区的一家重点试点企业，资源储量主要以优质焦煤为主；但相对国内大型煤炭企业而言，公司煤炭资源储量偏少。公司在煤化工方面的下游产品的增多，企业目前积极与青海省政府协商，争取后备煤炭资源，增加对煤炭资源的投资。

聚乎更矿区二井田煤炭开采的方式为机械露天开采，生产煤炭的品种有原煤、洗精煤和焦煤，以生产焦煤为主，核定设计产能 120 万吨/年，2008 年、2009 年公司实际煤炭产量在 500 万吨/年左右。

表 4 公司煤炭产销情况（单位：万吨）

指标	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1~9 月
产量	297	507	477	330
销量	314	476	491	288

资料来源：公司提供

从吨煤成本构成看，公司吨煤成本主要由采剥费、材料、职工薪酬、折旧等构成，2007 年~2009 年，公司吨煤成本快速上涨，主要是采剥费和其他成本增加所致。

表 5 公司吨煤成本构成

指标	2007 年	2008 年	2009 年
材料	30.28	27.53	46.80
职工薪酬	2.50	3.06	5.67
折旧	1.74	1.54	2.65
采剥费	100.33	185	185
其他	40.12	52.56	72.02
合计	174.97	269.69	312.19

资料来源：公司提供

市场竞争方面，公司在青海省的竞争对手主要有青海焦煤产业集团有限公司（青海焦煤）、青海义海能源公司（义海公司）、青海省奥凯煤业发展集团有限责任公司（奥凯公司）等，从表 6 可以看出，公司在煤炭产量方面具有一定的优势。

表 6 公司与主要竞争企业情况

企业名称	资源储量	煤种	产量
青海焦煤	1.10 亿吨	优质炼焦煤	150 万吨
义海公司	2.63 亿吨	1/3 焦煤、气煤、不粘煤	310 万吨
奥凯公司	1.20 亿吨	焦煤	90 万吨
青海庆华	1.30 亿吨	焦煤	500 万吨

资料来源：公司提供

3. 焦炭及副产品

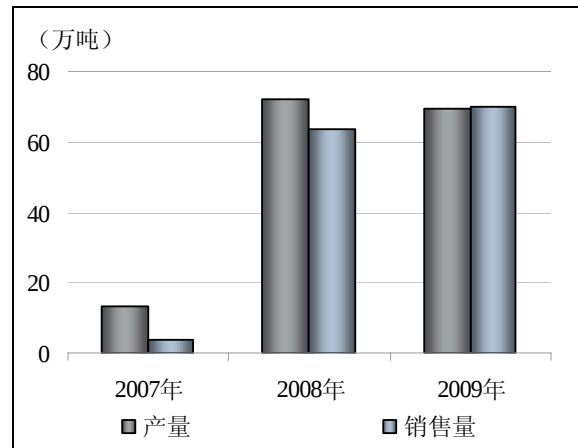
公司的焦炭生产由下属的青海庆华煤化有限责任公司负责（以下简称“煤化公司”，公司持股 100%）。为了延伸煤炭产业链，提高煤炭资源的精深加工和综合利用水平，煤化公司在乌兰县察汗诺投资建设了乌兰煤化工循环经济工业园。园区规划建设 300 万吨煤焦化项目、600 万吨洁净煤选煤厂、5×15MW 焦化煤气热电联产项目，并回收利用煤焦油、粗苯、硫膏、硫铵等副产品。

截至 2009 年底，煤化公司的 86 万吨一期煤焦化项目、一期 300 万吨洁净煤选煤厂已经建成投产，园区的铁路专用线已经投入使用。焦炭的原料采购方面，煤化公司焦炭生产所需焦煤主要由自有木里煤矿供应，品质有保障，采购价格参照市场价格。煤化公司每年向木里煤矿采购焦煤维持在 100 万吨左右，其他煤种就近采购。

2007 年底，煤化公司 86 万吨煤焦化项目正式投产，当年产销量较低；2008 年、2009 年，

煤化公司焦炭的产销量维持在 70 万吨左右；2010 年 1~9 月，煤化公司焦炭产销量分别为 42.25 万吨和 49.30 万吨，产销基本保持稳定。

图 6 煤化公司焦炭产销情况



资料来源：公司提供

焦炭的副产品方面，目前煤化公司焦炭的副产品主要有焦油、粗苯和硫酸铵等，各产品产能及产量见表 7，2008 年、2009 年各副产品产量基本保持稳定。

表 7 煤化公司焦炭副产品情况（单位：万吨）

指标	产能	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3Q
焦油	3.065	2.07	2.26	2.41	1.58
粗苯	0.908	0.08	0.63	0.67	0.50
硫酸铵	0.397	0.04	0.33	0.34	0.28

资料来源：公司提供

精煤生产方面，煤化公司自 2009 年开始生产精煤，当年生产约 87 万吨；2010 年 1~9 月，煤化公司精煤生产量为 88.34 万吨，销售量为 70.75 万吨。

竞争对手方面，煤化公司在青海省的竞争对手主要是青海江仓能源发展有限责任公司（以下简称“江仓能源公司”，由西宁特殊钢股份有限公司、肥城矿业集团有限责任公司、兰州中煤支护材料有限公司共同出资组建，注册资本 2.40 亿元），由于煤化公司运途较江仓能源远约 330 公里（相比青海省西宁市），所以煤化公司的焦炭定价较江仓能源相比较低，保持最终产品价格与其持平。

目前，煤化公司正在建设 120 万吨煤化工

二期工程和 2×15MW 焦炉煤气热电联产项目，其中焦炉煤气热电联产项目利用原煤和废弃的煤矸石、煤泥及放散的焦炉煤气作为燃料燃烧发电，可补充煤化工项目部分生产用电，降低成本，同时减少了对环境的污染。

4. 产品销售

公司煤炭及焦炭的销售由供销公司负责。

煤炭（包括原煤和精煤）销售方面，公司的主要客户为西部地区的大型钢铁生产企业，主要有酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）、包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”），上述两家企业均为公司长期战略合作伙伴关系，2009 年煤炭的销售比重分别为 21%和 20%；另外，公司对关联方内蒙庆华、宁夏庆华的煤炭销售比重为 23%左右；其他主要是对煤炭下游的化工厂销售，其中对首钢总公司的煤炭销售所占比重较高。

焦炭销售方面，公司主要客户有日照钢铁集团、冷水江钢铁集团、江西新余钢铁有限公司、青海碱业有限公司、玉门市勤峰铁业有限公司、唐山瑞丰钢铁（集团）有限公司等。

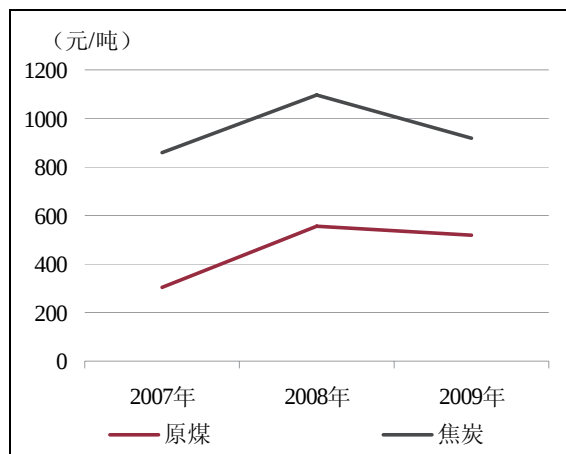
运输方式方面，公司采用铁路运输和汽车运输相结合的方式。公司通过与青藏铁路公司下属企业青海通达物流有限公司（公司参股 23.61%）合作，解决产品铁路运输需求；另外，公司通过汽车运输解决酒钢集团、包钢集团等运距较近的煤炭运输需求。

产品收款方面，公司对零星客户实行 100%预付款的结算方式；对于大客户（主要是酒钢集团和包钢集团，同时包括关联方企业内蒙庆华和宁夏庆华）的收款方式，公司采取汇票、现款相结合（汇票、现款的比例约各占 50%左右）的方式进行货款回收。

产品销售价格方面，公司煤炭和焦炭的销售价格均在 2008 年达到最高，与煤炭行业变动基本一致；2009 年，煤炭和焦炭的价格均呈现不同程度下降，但仍处于较高水平，相比公司

吨煤成本而言，公司煤炭销售价格仍能保持较高的盈利水平。与竞争对手相比，公司所开采的原煤具有硫含量低、灰份低等特点，平均售价较竞争对手高出 100~200 元/吨左右。

图 7 公司煤炭产品销售价格



注：销售均价为不含税价格

资料来源：公司提供

总体看，公司煤炭主业突出，炼焦煤占比大，并与周边多家钢铁企业建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显。同时，联合资信注意到，公司产品销售的客户高度集中在钢铁企业。2008 年下半年以来，中国钢铁企业面临上游原材料涨价以及下游需求不足的双重影响，钢铁行业整体表现低迷，钢材价格低位徘徊；钢铁企业出于降本增效的考虑，势必在保证产品质量的前提下将降低采购成本，上述因素将可能影响公司产品的销售价格，将对公司经营效益产生一定的影响。

5. 其他业务

公司除煤炭（焦煤）、焦炭的销售外，还涉及外购原煤销售、材料销售、租赁费等收入，2008 年、2009 年其他业务收入相对较大，但盈利能力一般。

6. 经营效率

2007 年~2009 年，公司资产总额年均增长 74.45%，所有者权益年均增长 83.22%，营业收入年均增长 82.57%，利润总额年均增长 77.64%，

2007年~2009年公司增长质量好。

2007年~2009年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均呈下降趋势，三年平均值为7.78次和4.52次，2009年为3.68次和3.96次；总资产周转次数有所下降，三年分别为0.45次、0.88次和0.57次。总体来看，公司近年来经营效率一般。

7. 未来发展

“十二五”期间，公司将依托柴达木盆地丰富的煤炭、铁多金属矿、石灰石和盐湖等资源，按照青海省关于矿产资源“综合开发、有效配置、循环利用”的要求，以《柴达木循环经济试验区规划》为指导，围绕煤化工、钢铁、

氯碱化工三个产业链，发展循环经济，使公司达到原煤 600 万吨/年、焦炭 300 万吨/年、洗精煤 600 万吨/年、铁精矿 400 万吨/年、球团 120 万吨/年生产能力；同时，在产业链延长和循环利用上，煤化工生产 10 万吨/年粗苯、20 万吨/年焦油，盐化工生产 40 万吨/年氯碱，最终实现煤化工、盐化工、钢铁等产业链的融合发展，不断提高资源的精深加工和综合利用水平。

截至2010年9月底，公司在建项目情况见表8，可以看出，未来几年，公司在建项目的投资总额为32.47亿元，投资规模较大，资金来源主要以自有资金和银行借款为主。项目方面，主要集中在铁矿开采、选矿和焦化项目二期工程等，与公司未来定位主业密切相关。

表 8 公司在建项目情况

项目名称	项目简介	投资总额（亿元）	预计建成时间
野马泉 50 万吨铁锌矿采选工程	年开采铁锌矿 50 万吨	4.46	2012 年投产
格尔木肯德肯克 250 万吨铁矿采选工程	年采选规模 250 万吨，年产铁精粉 100 万吨	5.91	2010 年底投产
格尔木 120 万吨氧化球团工程	年产 120 万吨球团	3.46	2010 年底投产
乌兰煤焦化二期工程	年产干全焦 100 万吨	8.45	2010 年底投产
乌兰焦炉煤气综合利用热电联产项目	5×15MW 热电联产机组	4.54	2011 年投产
聚乎更二井田煤矿备采区项目	井采工程设计年产 120 万吨	5.65	2013 年投产
合计		32.47	--

资料来源：公司提供

总体分析，公司近年生产经营状况良好，主业突出，炼焦煤所占比重大，产品的盈利能力强，销售渠道稳定；但是，公司煤炭资源储量偏少，经营主业受下游钢铁行业整体低迷影响，经营状况或将受到影响；未来几年，公司在建项目投资较大，债务负担将有可能加重。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年~2009 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。2010 年 9 月财务报表未经审计。

2009 年，公司纳入合并的子公司 4 家，青海庆华宾馆有限公司、青海西部物流有限公司由于尚未正式运营，未纳入合并范围；2007 年~

2009 年，公司合并范围变化不大，报表可比性较强。

截至 2009 年底，公司资产总额 69.26 亿元，所有者权益 23.36 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2009 年公司实现营业收入 34.12 亿元，利润总额 7.42 亿元。

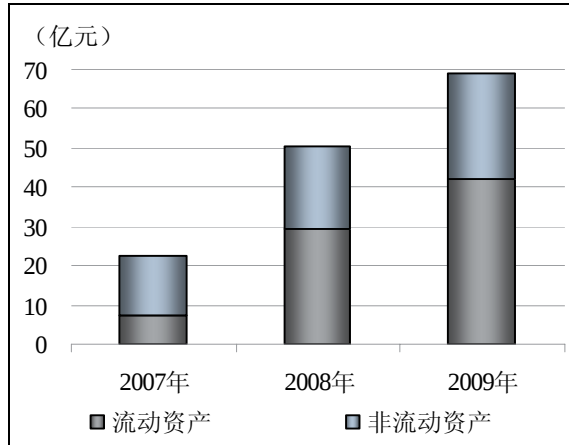
截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 83.92 亿元，所有者权益 28.52 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 22.69 亿元，利润总额 5.42 亿元。

2. 资产构成

2007 年~2009 年，生产经营的扩大、大规模的投资建设以及与关联企业往来款的大幅增加，公司资产总额大幅增长，年均增长达 74.45%，其中流动资产年均增长 140.38%，非流动资产年均增长 32.40%。截至 2009 年底，公司

资产总额69.26亿元，其中流动资产占60.87%，非流动资产占39.13%，以流动资产构成为主。

图8 公司资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至2009年底，公司流动资产42.16亿元，其中主要以其他应收款、应收账款、预付账款和存货为主，上述四项分别占流动资产的41.23%、21.13%、13.30%和9.73%，其他科目占比相对较小。

截至2009年底，公司货币资金3.66亿元，主要以银行存款，占比99.79%；应收票据2.18亿元，全部为银行承兑汇票，变现能力好。

2007年公司应收账款相对较小，2008年、2009年随着生产规模的扩大，公司应收账款大幅增长，两年分别为6.73亿元和8.91亿元；2009年底，公司应收账款中，1年以内的占78.23%，1~2年的占20.49%；公司与关联方企业之间的应收账款2.21亿元，占应收账款的24.80%，占比较大，公司与关联企业之间的定价参照市场价格确定，往来金额参照表9。

表9 公司与关联方交易金额情况

企业名称	产品	金额 (万元)	占这一交易 类型的比例
内蒙古庆华集团庆华煤 化有限责任公司	原煤	14591.88	5.71%
宁夏庆华煤化有限公司	焦炭	1099.67	0.91%
内蒙古庆华集团庆华煤 化有限责任公司	焦炭	6386.77	5.26%

资料来源：公司财务审计报告。

2007年~2009年，公司预付账款年均增长

131.96%，增长幅度大；2009年底，公司预付账款5.61亿元，主要是预付设备采购款等。

2007年~2009年，公司其他应收款大幅增长，主要是与关联方企业之间的往来款增加所致；截至2009年底，公司其他应收款净额17.38亿元，其中与关联方企业之间的往来款为16.15亿元，占比92.92%，根据实际情况，公司与关联方之间往来款在短期内仍将存在。

表10 公司其他应收款明细

企业名称	金额(万元)	资金往来性质
内蒙古庆华煤化	25600	往来款
宁夏庆华	69587	投资款
新疆庆华	7634	暂借款
新疆庆华煤化	58674	暂借款
合计	161495	--

资料来源：公司提供

2007年~2009年，公司存货呈波动态势。截至2009年底，公司存货年末余额4.10亿元，其中主要是原材料（占27.38%）和产成品（占56.49%）；2009年，公司未计提存货跌价准备。

截至2009年底，公司非流动资产27.10亿元，非流动资产构成中，长期股权投资占6.32%，固定资产占60.29%，在建工程占20.41%，无形资产占9.94%。

截至2009年底，公司长期股权投资1.71亿元，主要是对子公司投资（青海庆华宾馆有限公司、青海西部物流有限公司，未实际运行，按成本法核算）和对联营企业的投资，主要投资企业有哈木铁路有限公司（投资10000万元，占比6.10%）、青海通达物流有限公司（投资1090.19万元，占比23.61%）、海西天木路建设管理有限责任公司（投资2250万元，占比14.99%）。

2007年~2009年，公司固定资产净值大幅增长，2009年底为16.34亿元，公司固定资产主要以构筑物、管道及其他附属设施（占72.00%）、机器、机械及其他生产设备（占10.12%）房屋建筑物（占10.12%）为主，固定资产总体成新率为91.63%。

2007年~2009年，公司无形资产年均增长

32.51%，2009年底公司无形资产为2.69亿元，无形资产主要是肯德可克铁矿地区探矿权、采矿权（占35.77%）、聚乎更矿区二更田首采区采矿权（占48.07%）为主，其他主要是软件系统。

截至2010年9月底，公司资产总额83.92亿元，较2009年底增长21.16%，主要是非流动资产增加所致；公司资产构成中，流动资产占53.05%，非流动资产占46.95%，与2009年底相比，非流动资产所占比重有所上升。2010年9月底，公司长期股权投资8.75亿元，较2009年底增加7.04亿元，增长主要是对宁夏庆华的投资款。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中其他应收款、应收账款所占比重高，其他应收款主要是和关联方企业之间的往来款，资产流动性一般；非流动资产中固定资产、在建工程所占份额较大。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至2009年底，公司所有者权益23.36亿元，其中归属于母公司所有者权益占99.91%；归属于母公司所有者权益23.34亿元，其中实收资本占14.14%，资本公积占0.31%，盈余公积占9.55%，未分配利润占76.00%，公司所有者权益构成以未分配利润为主，稳定性较弱。截至2010年9月底，公司所有者权益28.52亿元，较2009年底增长22.10%，主要是盈利增加所致。

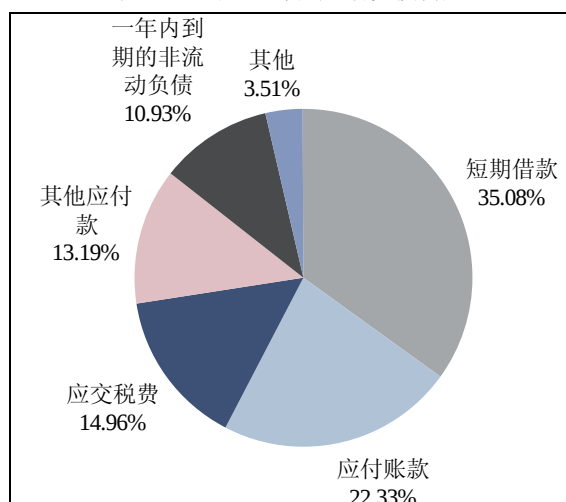
大规模的投资建设以及生产经营的扩大使得公司债务呈现快速增长，2007年~2009年，公司负债合计大幅增长70.45%，其中流动负债年均增长78.94%，非流动负债年均增长36.71%。截至2009年底，公司负债合计45.91亿元，其中流动负债占85.68%，非流动负债占14.32%，以流动负债为主。

截至2009年底，公司流动负债39.33亿元，其中短期借款、应付账款、应交税费及其他应付款占比较大。

截至2009年底，公司短期借款为13.80亿

元，主要以信用借款、抵押借款保证借款为主；公司应付账款8.78亿元，主要是应付材料款和采剥费等；其他应付款5.88亿元，主要是与关联方企业、参股子公司往来款以及计提煤炭安全生产费及维简费。

图9 公司2009年底流动负债构成



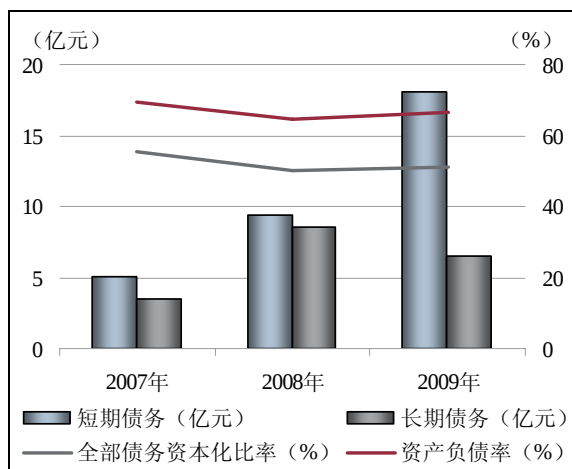
资料来源：公司财务审计报告。

截至2009年底，公司非流动负债6.57亿元，主要是长期借款，长期借款构成中，主要是抵押借款和保证借款。

2007年~2009年，公司债务总额快速增长，三年分别为8.60亿元、17.91亿元和24.60亿元。2009年底公司债务总额构成中，短期债务占73.58%，长期债务占26.42%，以短期债务为主。2010年9月底，公司债务总额31.63亿元，较2009年底增长28.58%，债务构成中，短期债务占58.96%，与2009年底相比，短期债务所占比重有所下降。

2007年~2009年，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所波动，三年平均值分别为66.73%和52.03%，2009年底分别为66.28%和51.30%；长期债务资本化比率呈现下降趋势，2009年底为21.77%。截至2010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66.02%、52.59%和31.28%，与2009年底相比基本稳定。

图10 公司债务结构



资料来源：公司财务审计报告。

总体看，公司所有者权益构成以未分配利润为主，稳定性较弱；近几年公司债务规模快速增长，债务构成以短期债务为主，债务负担偏重。

4. 盈利能力

由于产销规模的扩大以及产品价格的上涨，2008年公司营业收入较2007年大幅增长212.54%；相比2008年，2009年产销稳定且产品价格维持高位运行，公司营业收入与2008年相比略有增长，为34.12亿元。同期，公司营业成本呈现同向变化；2007年~2009年，公司营业利润率分别为33.08%、47.78%和34.74%，三年平均值为38.32%，营业利润率大幅波动，但仍处于较高水平。

从期间费用看，2007年~2009年，公司期间费用占营业收入的比重分别为10.20%、9.77%和12.94%，所占比重有所波动。

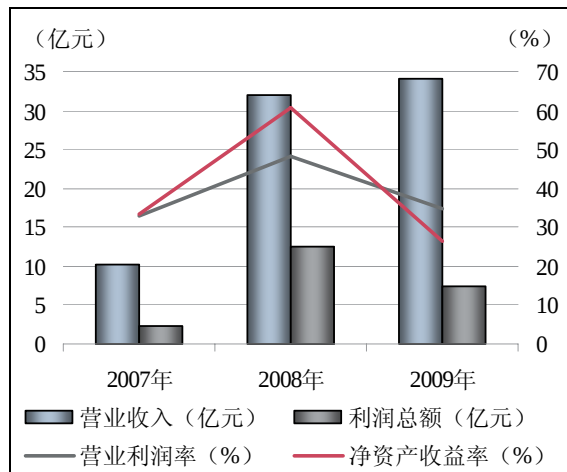
2007年~2009年，公司利润总额有所波动，三年分别为2.35亿元、12.01亿元和7.42亿元，与营业利润率的波动基本一致。

从盈利指标看，2007年~2009年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为20.34%和37.75%，2009年分别为15.08%和26.32%，公司整体盈利能力很强。

2010年1~9月，公司实现营业收入22.69亿

元，占2009年全年的66.52%；营业利润率为38.59%，较2009年全年增长3.85个百分点；实现利润总额5.42亿元，占2009年全年的73.02%，仍然保持很强的盈利能力。

图11 公司盈利情况



资料来源：公司财务审计报告。

总体分析，2008年、2009年公司营业收入保持稳定，盈利能力很强；随着在建项目的逐步投产，公司营业收入有望保持增长，盈利能力有望保持稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司流动比率和速动比率大幅波动，三年平均值分别为101.16%和86.10%，2009年分别为107.18%和96.75%；2010年9月底分别为104.93%和90.43%，较2009年略有下降。2007年~2009年，公司经营现金流动负债比分别为18.49%、23.22%和9.64%。考虑到公司流动资产中其他应收款占比较高，其变现能力较弱，若剔除其他应收款因素，公司流动比率约为63%左右，实际短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司EBITDA三年分别为2.95亿元、13.27亿元和9.34亿元，构成主要是以利润总额为主，波动较大。2007年~2009年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值为11.91倍和2.30倍，2009年分别为8.61倍和2.63倍。总体看，公司对

全部债务保护能力较强。

截至2010年9月底，公司对外担保139750万元，担保比率为49.01%，对外担保金额大，担保比率高，存在一定或有负债风险。公司对外担保企业均为公司关联方企业，担保明细见表11。

表11 截至2010年9月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

担保企业名称	担保金额	是否逾期
内蒙古庆华集团庆华煤化有限责任公司	18000	否
内蒙古庆华集团有限公司	50000	否
宁夏庆华集团有限公司	30000	否
新疆庆华投资控股有限公司	41750	否
合计	139750	

资料来源: 公司提供

截至2010年9月底，公司共获得银行授信37亿元，其中未使用4.9亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

七、综合评价

经过多年的发展，公司已经成为集煤炭采选、煤焦化工、铁矿采选为一体的大型综合性民营企业集团。近年来，公司生产经营状况良好，主业突出，炼焦煤所占比重高，产品的盈利能力强，销售渠道稳定；但公司煤炭资源储量偏少，经营主业受下游钢铁行业整体低迷影响。未来几年，公司在建项目投资较大，将有可能增加公司的债务负担。

公司资产构成以流动资产为主，流动资产中其他应收款、应收账款所占比重高，公司整体的资产质量一般；所有者权益以未分配利润为主，稳定性较弱，且债务负担偏重；公司与关联方企业资金往来以及互保金额大，或有负债高；公司主业盈利能力很强，短期偿债能力偏弱，对全部债务的保障能力较强。

总体看，公司主体信用风险较低。

附表 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1273.69	59477.25	36572.21	435.85	98075.18
交易性金融资产					
应收票据	130.99	7359.19	21832.97	1191.03	52691.71
应收账款	5626.99	67301.83	89062.90	297.84	65217.44
预付款项	10421.38	25409.23	56074.95	131.96	62118.16
应收利息					
应收股利					
其他应收款	45505.99	62739.54	173827.25	95.45	99126.95
存货	10005.20	66395.30	41037.45	102.52	61653.82
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		4.81	3186.82		6289.02
流动资产合计	72964.23	288687.15	421594.55	140.38	445172.28
非流动资产：					
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	5355.00	7110.19	17140.19	78.91	87540.19
投资性房地产					
固定资产	101165.29	150608.78	163418.52	27.10	155211.49
在建工程	26520.60	24935.25	55311.77		12858.70
工程物资	2218.22	3918.71	5861.49		106441.04
固定资产清理					199.12
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	15544.25	18121.71	26934.04	31.63	26868.91
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	3818.50	6418.61	2374.31	-21.15	4908.07
递延所得税资产					
其他非流动资产					29.24
非流动资产合计	154621.86	211113.24	271040.33	32.40	394056.76
资产总计	227586.09	499800.39	692634.88	74.45	839229.04

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	51000.00	84100.00	138000.00	64.50	157500.00
交易性金融负债					
应付票据					5000.00
应付账款	33987.59	56058.24	87837.52	60.76	119191.61
预收款项	18199.36	22223.66	12629.99	-16.69	17228.50
应付职工薪酬	739.03	1043.07	1156.59	25.10	1713.36
应交税费	11414.23	43276.27	58849.03	127.06	42576.09
应付利息					70.24
应付股利					
其他应付款	7435.15	25927.66	51869.23	164.13	56405.22
一年内到期的非流动负债		10000.00	43000.00		24000.00
其他流动负债	64.28	62.47		-100.00	400.89
流动负债合计	122839.64	242691.37	393342.36	78.94	424085.90
非流动负债：					
长期借款	35000.00	85000.00	65000.00	36.28	129800.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	170.00	560.00	730.00	107.22	170.00
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	35170.00	85560.00	65730.00	36.71	129970.00
负债合计	158009.64	328251.37	459072.36	70.45	554055.90
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	33000.00	33000.00	33000.00	0.00	33000.00
资本公积	187.36	187.36	721.63	96.25	1364.88
盈余公积	4444.33	15792.88	22279.06	123.90	20834.69
未确认的投资损失					
未分配利润	31744.76	122368.78	177361.83	136.37	229773.57
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	69376.45	171349.02	233362.52	83.40	284973.14
少数股东权益	200.00	200.00	200.00		200.00
所有者权益（或股东权益）合计	69576.45	171549.02	233562.52	83.22	285173.14
负债和所有者权益（或股东权益）总计	227586.09	499800.39	692634.88	74.45	839229.04

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	102345.26	319867.68	341151.65	82.57	226931.86
减: 营业成本	64394.78	158723.04	212978.21	81.86	134668.59
营业税金及附加	4098.40	8324.83	9652.70	53.47	4694.86
销售费用	2436.96	10325.10	21043.08	193.85	12513.87
管理费用	3994.70	13566.03	11641.54	70.71	9763.01
财务费用	4003.68	7365.60	11467.58	69.24	10244.45
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益 (损失以“—”号填列)	11.26	315.05	4.52	-36.65	331.93
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	23428.00	121878.12	74373.06	78.17	55379.01
加: 营业外收入	192.76	293.49	462.82	54.95	231.38
减: 营业外支出	111.56	2107.99	648.21	141.05	1436.40
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	23509.20	120063.61	74187.68	77.64	54173.98
减: 所得税费用		18091.05	12708.44		5289.03
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	23509.20	101972.57	61479.24	61.71	48884.95

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	104516.69	221274.22	282933.27	64.53	314843.34
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	23955.98	25415.69	1039.04	-79.17	9683.84
经营活动现金流入小计	128472.67	246689.91	283972.31	48.67	324527.18
购买商品、接受劳务支付的现金	67278.08	119373.61	158470.14	53.47	199031.88
支付给职工以及为职工支付的现金	1106.02	4502.69	7376.34	158.25	5049.13
支付的各项税费	5293.17	30878.05	62320.05	243.13	58303.06
支付其他与经营活动有关的现金	32077.14	35576.50	17887.81	-25.32	13067.22
经营活动现金流出小计	105754.40	190330.86	246054.33	52.53	275451.28
经营活动产生的现金流量净额	22718.27	56359.05	37917.98	29.19	49075.90
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			3100.00		
取得投资收益收到的现金		19.97	4.52		330.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			516.08		1148.12
投资活动现金流入小计	0.00	19.97	3620.60		1478.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	75668.18	74287.30	35666.13	-31.35	57300.05
投资支付的现金	705.00	6284.72	10030.00	277.19	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	2197.73	1736.60	71624.43	470.88	
投资活动现金流出小计	78570.91	82308.62	117320.56	22.20	57300.05
投资活动产生的现金流量净额	-78570.91	-82288.65	-113699.96	20.30	-55821.44
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	96000.00	158700.00	158900.00	28.65	202300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	70.00	325.00	65.00	-3.64	
筹资活动现金流入小计	96070.00	159025.00	158965.00	28.63	202300.00
偿还债务支付的现金	37000.00	65600.00	92000.00	57.69	137000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4026.69	9234.84	14016.06	86.57	12024.78
支付其他与筹资活动有关的现金		57.00	72.00		
筹资活动现金流出小计	41026.69	74891.84	106088.06	60.81	149024.78
筹资活动产生的现金流量净额	55043.31	84133.16	52876.94	-1.99	53275.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-809.33	58203.56	-22905.04	431.99	46529.69
加: 期初现金及现金等价物余额	2083.02	1273.69	59477.25	434.35	56808.62
六、期末现金及现金等价物余额	1273.69	59477.25	36572.21	435.85	103338.30

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	23509.20	101972.57	61479.24	61.71
减: 未确认的投资损失				
加: 资产减值准备	250.80	2251.50	205.13	-9.56
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	625.17	5010.45	7619.83	249.12
无形资产摊销	168.59	604.86	1374.08	185.49
长期待摊费用摊销	1449.24	385.76	-610.71	
待摊费用减少	0.33	-4.81	-3182.01	
预提费用增加		-1.81	-62.47	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-14.77	-47.93	-337.16	377.79
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	3763.73	6595.86	4820.09	13.17
投资损失(收益以“-”号填列)	-11.26	-315.05	-4.52	-36.65
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-1017.88	-56390.10	25472.23	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	11387.86	-81250.38	-8575.55	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-17392.75	77548.13	-50280.21	70.03
其他				
经营活动产生的现金流量净额	22718.27	56359.05	37917.98	29.19
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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	1273.69	59477.25	36572.21	435.85
减: 现金的期初余额	2083.02	1273.69	59477.25	434.35
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	-809.33	58203.56	-22905.04	431.99

附件 4 公司主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数（次）	17.77	7.96	3.68	7.78	--
存货周转次数（次）	6.44	4.16	3.96	4.52	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.88	0.57	0.64	--
盈利能力					
营业利润率（%）	33.08	47.78	34.74	38.32	38.59
总资本收益率（%）	17.53	30.96	15.08	20.34	--
净资产收益率（%）	33.79	59.44	26.32	37.75	--
财务构成					
长期债务资本化比率（%）	33.47	33.13	21.77	27.52	31.28
全部债务资本化比率（%）	55.28	51.08	51.30	52.03	52.59
资产负债率（%）	69.43	65.68	66.28	66.73	66.02
偿债能力					
流动比率（%）	59.40	118.95	107.18	101.16	104.97
速动比率（%）	51.25	91.59	96.75	86.10	90.43
经营现金流动负债比（%）	18.49	23.22	9.64	15.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.84	20.11	8.61	11.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.91	1.35	2.63	2.30	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.65	-0.14	-0.31	-0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-14.84	-3.93	-6.98	-7.64	--

附件 5 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
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（非流动）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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在青海庆华矿冶煤化集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

青海庆华矿冶煤化集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。青海庆华矿冶煤化集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注青海庆华矿冶煤化集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现青海庆华矿冶煤化集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如青海庆华矿冶煤化集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至青海庆华矿冶煤化集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如青海庆华矿冶煤化集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送青海庆华矿冶煤化集团有限公司、主管部门、交易机构等。

