

信用等级公告

联合[2012] 276 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
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月二十八日

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 2012 年 4 月 28 日至 2013 年 4 月 27 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
二零一二年四月二十八日



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：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 4 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12年3 月
资产总额(亿元)	69.45	100.71	141.54	146.72
所有者权益(亿元)	23.57	36.06	48.60	51.46
长期债务(亿元)	6.50	11.85	13.14	16.26
全部债务(亿元)	24.60	32.93	49.19	50.23
营业收入(亿元)	34.12	41.14	71.21	11.91
利润总额(亿元)	7.54	10.34	12.67	2.11
EBITDA(亿元)	9.52	12.79	17.03	--
营业利润率(%)	35.17	37.03	36.38	37.19
净资产收益率(%)	26.83	27.41	23.91	--
资产负债率(%)	66.06	64.20	65.66	64.92
全部债务资本化比率(%)	51.07	47.73	50.30	49.39
流动比率(%)	107.73	95.04	96.97	102.26
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.58	2.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.30	11.00	7.64	--

注：公司于 2011 年执行新会计准则，公司 2009 年、2010 年财务数据分别采用 2010 年、2011 年期初数追溯调整；2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 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

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、铁矿采选为一体的大型民营企业集团，在行业前景、区位优势、盈利能力等方面具备的优势；同时，联合资信关注到，公司与控股股东及关联方资金往来较多、有息债务结构不合理等因素给公司生产经营及偿债能力可能带来的不利影响。

近三年，公司不断加大固定资产投入，资产规模稳定增长，资产结构不断优化；同期，随着公司生产经营不断扩大，公司营业收入及利润保持稳定增长，进一步增强了公司整体抗风险能力。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。
3. 公司煤炭主业突出，焦煤品质较好，与周边多家钢铁企业建立良好合作关系，区位优势明显。
4. 公司营业收入及利润总额稳定增长，营业利润率处于较高水平，整体盈利能力强。

关注

1. 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。后经多次增资扩股及股权转让，公司于2011年12月28日成为中国庆华能源集团有限公司全资子公司。截至2011年底，公司注册资本33000万元，霍庆华先生为公司实际控制人。

截至2011年底，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；2011年底，公司纳入合并的子公司共4家。

截至2011年底，公司资产总额合计141.54亿元，所有者权益48.60亿元；2011年公司实现营业收入71.21亿元，利润总额12.67亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额146.72亿元，所有者权益51.46亿元；2012年1~3

月，公司实现营业收入11.91亿元，利润总额2.11亿元。

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

（一）煤炭采选业

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70%左右，“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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	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	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007年

中国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。从现实条件看，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，上述地区煤炭储量丰富，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。

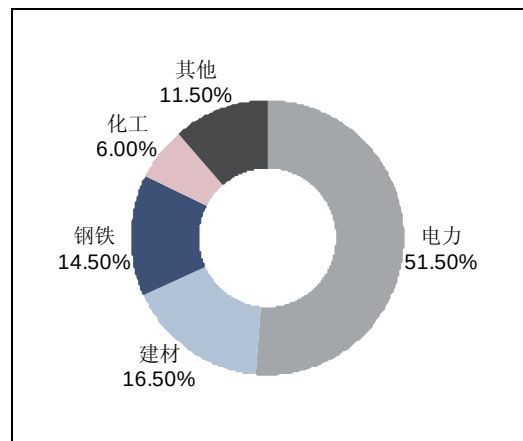
由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

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来自于四大行业，电力、建材（水泥）、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（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

图2 煤炭下游行业产量累计同比增长情况



资料来源：国家统计局

煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。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。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、

化肥等产量出现回升。2010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，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化

肥产量增幅较2010年基本持平。长期来看，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及GDP增速下降影响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

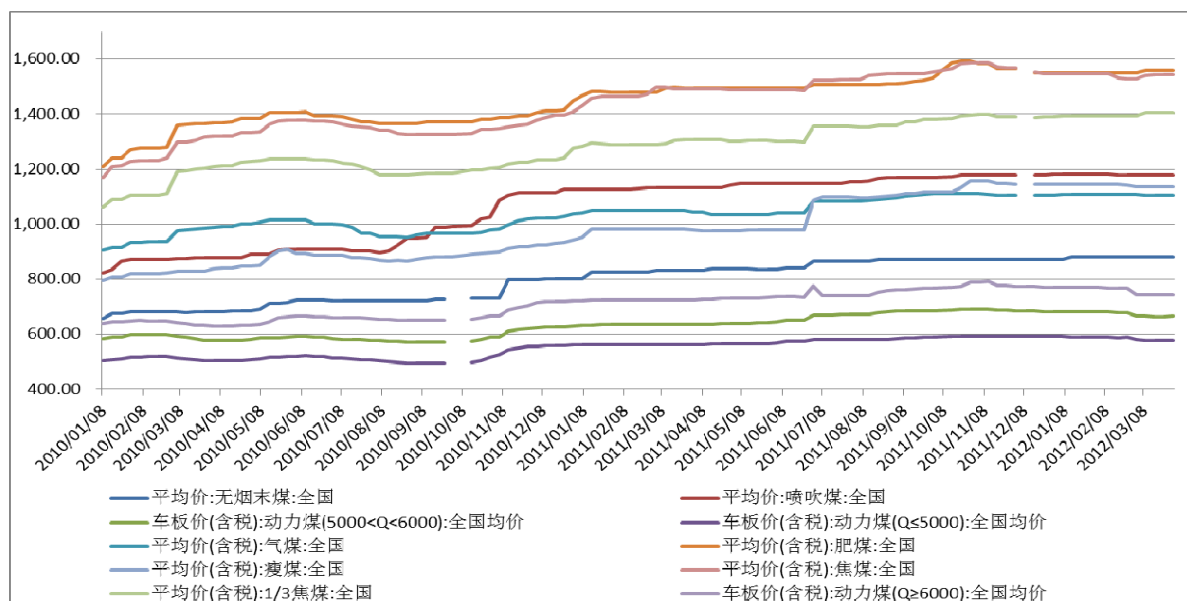
煤炭价格

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于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，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。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，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。

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。随着宏观经济逐渐复苏，煤炭下游需求有望保持稳定增长，但未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制，预计未来煤炭价格仍将维持温和上升趋势，但幅度有所趋缓。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind资讯

2. 现阶段行业面临问题

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，

储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

产业结构失衡

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，生产效率远低于先进产煤国家水平。

二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。

三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

供求总体平衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。

环境、安全压力增大

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。

截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐

步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制。

3. 产业政策

总体规划

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

1）推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

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。

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，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。

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。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。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，以期平抑国内价格。自2009年起，中国由煤炭净出口国转变成为煤炭净进口国。

4. 行业关注

行业产能总量控制

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批

可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

资源整合影响

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，从目前看，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

季节性波动可能增大

煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

石油价格上升加速煤企转型

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

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，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

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。同时，国家通过征收各类基金、税费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。

5. 行业前景

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，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60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业将获得更多的政策支持，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

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看好。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及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。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）煤化工行业

1. 行业概况

石油、煤炭、天然气是化工行业的三大基础原料，中国是个富煤、贫油、少气的国家，煤化工行业对中国有着重要的意义，而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半产品，而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种，传统的涉及煤焦化、煤电石、煤制合成氨（化肥）等，新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃等。按照煤化工转换过程，煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中，煤焦化技术、工业成熟，属于传统煤化工；煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常成熟，而煤气化制烯烃属于新型煤化工；煤液化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。近几年，国内煤化工行业逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成“煤炭—能源—化工”一体化的

新兴产业，在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后 20 年的重要发展方向，对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

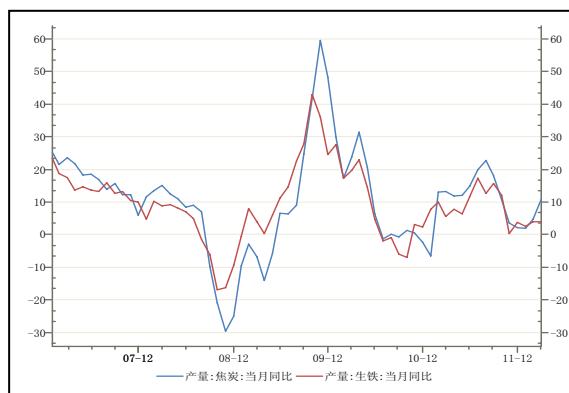
2. 市场供求及价格

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。2010 年中国焦炭产量 3.88 亿吨，电石产量 2029.3 万吨，合成氨产量 4963.20 万吨，甲醇产量 1574 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 4 焦炭、生铁产量月度同比增长率

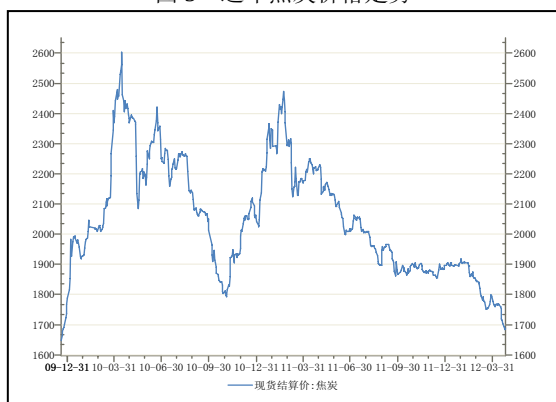


资料来源: wind 资讯

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。截至 2012 年 4 月底，国内焦炭价格均价约为 1688 元/吨。

图 5 近年焦炭价格走势



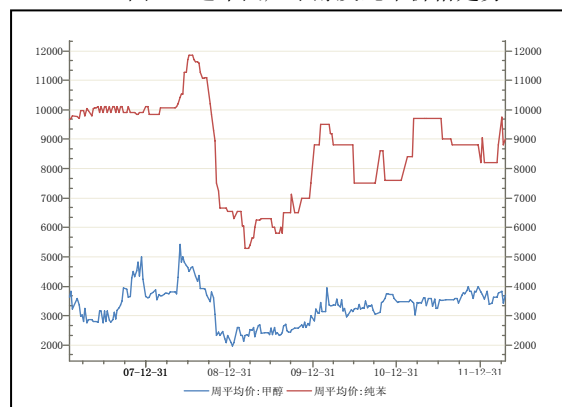
资料来源：wind 资讯

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。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、合成氨和粗苯。

图 6 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，2010 年至今基本维持区间震荡格局。

3. 现阶段行业面临的问题

产能过剩

中国是世界最大的焦炭生产国，根据中国炼焦行业协会统计，截至目前中国焦炭产能已突破 5 亿吨，2011 年实际产量约 4.2 亿吨，行业总产能明显过剩。尽管淘汰落后产能的工作持续进行，小型焦化企业逐步淘汰。但是因为大型焦化项目不断投产，焦炭总产量过剩现象仍十分严重。产能过剩，同时受到上游煤炭成本高企和下游钢铁价格低迷的双重挤压，利润空间狭小。

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。许多地区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资源和环境造成极大的破坏。在新型

煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

大型煤化工关键技术亟待突破、关键装备亟待实现国产化。目前中国大型煤化工关键设备和零部件还无法满足要求，关键技术还有赖投产运行的检验。尤其是许多精细化工技术继续还需要从国外引进，自主研发能力不足。

4. 产业政策

科学规划

《国家发改委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》（2006.7.7）指出：煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。近一时期，煤化工产业在快速发展的同时，也出现了令人担忧的问题。一些地方不顾资源、生态、环境等方面的承载能力，出现了盲目规划、竞相建设煤化工项目的苗头，对经济社会持续、健康、稳步发展将产生潜在的负面影响。

区别发展

2009年5月，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》，明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展，要求积极引导煤化工行业健康发展。今后重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。

结构调整

2011年4月，国家发改委发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》（发改产业【2011】635号），进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

5. 行业关注

煤化工对石油化工的替代性

20世纪90年代以来，随着世界油价的不

断上涨和大幅波动，世界各国都在致力于煤基化工的研发，新型煤气化、煤液化等工艺应运而生。相对石油化工而言，煤化工存在投资规模大，技术门槛高等特点，产业的良性发展需要政策引导和资金支持。

焦化行业大整合

2010年8月8日，工业和信息化部披露了18个工业行业淘汰落后产能企业名单，其中涉及的焦炭企业192家，这些企业的落后产能必须在2011年9月末前关闭。按照“发展大机焦、限制小机焦，坚决取缔土焦改良焦”战略，此次焦炭行业关停落后产能所涉及的192家企业总产能为2586万吨，约占总产能5%。在行业整合中，各省的大型骨干焦化企业作为整合主体将获得重要的战略机遇。

焦化联产和精细化工成为大趋势

目前，国内焦化行业趋向于焦、化联产，化工产品正在向集中加工、精细化的集约型经营模式发展，焦化行业与石油化工、有机化工、电解铝等行业的联系越来越密切，这些下游行业的变动对焦化行业的影响与日俱增。

甲醇行业标准确立

国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在2009年5月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》，于2009年11月1日实施。国家标准化管理委员会于2009年7月2日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准，即《车用甲醇汽油（M85）》，标准于2009年12月1日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

焦炭、甲醇期货上市

2011年4月15日，焦炭期货品种在大连商品交易所上市，2011年10月13日，中国证监会批准郑州商品交易所开展甲醇期货交易。焦炭、甲醇行业进入门槛低，前期的大量资本进入造成当前行业整体产能过剩，受上游煤炭价格波动传导明显。相关期货品种的推出，有利于优化焦炭和甲醇的价格形成机制，指导产

业链上下游企业合理安排生产和经营，促进资源的合理配置和市场的供求均衡，同时也为相关企业提供了低成本、高效率的风险控制手段。标准化的期货合约，也有助于行业质量标准的统一制定。

6. 行业前景

从资源储量角度看，煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，仍将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，随着未来石油价格的不断上涨，该行业发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

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。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。

2. 人员素质

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营销公司经理；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 2011 年底，公司拥有员工 4329 人，其中大专以上学历占 30.49%；按照专业划分，生产人员占 81.84%，管理人员占 10.35%。

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高，符合生产企业特点。

3. 外部环境

关联方企业

公司关联方企业主要为内蒙古庆华集团有限公司（以下简称“内蒙庆华”）、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（集团）有限责任公司。其中内蒙庆华经营正常，宁夏情况于 2009 年基本建成，目前处于试运营状态。

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仍将存在，这将影响公司对资金调度的效率。

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。公司乌兰煤化工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 2011 年底，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，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”，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，一定程度对公司整体资金运作效率产生影响。

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。

2011 年，公司实现营业收入 71.21 亿元，其中主营业务收入 63.00 亿元，占营业收入的比重为 88.48%，实现其他业务收入（主要是火工、油料等材料销售收入）8.20 亿元，占营业收入的比重为 13.02%。

从主营业务收入构成看，2011 年公司煤炭销售、焦炭及副产品销售合计实现收入 53.39 亿元，占主营业务收入的 84.75%；从盈利能力看，公司煤炭销售、焦炭及副产品销售业务毛利率分别为 49.61% 和 37.68%，公司主营业务较为突出，煤炭及焦炭业务盈利能力强。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.91 亿元，其中主营业务收入 10.91 亿元，同比增长 50.27%，实现利润总额 2.11 亿元，同比增长 31.57%，基本保持稳定的经营。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成		2009 年度		2010 年度		2011 年度	
		销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
主营业务收入	煤炭	24.73	54.80	30.58	33.60	40.62	49.61
	焦炭及副产品	6.81	16.98	7.93	50.32	12.77	37.68
	铁精粉销售	-	-	-	-	3.65	46.43
	其他	0.25	7.57	0.01	100	5.96	2.85
	合计	31.79	39.99	38.52	41.73	63.00	42.59
其他业务收入		2.33	4.51	2.62	2.28	8.20	4.54
总计		34.12	--	41.14	-	71.21	-

注：公司其他业务主要为材料销售收入。

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（每年按 600 万

吨计算）。

公司是青海省大型煤炭生产企业，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；但相对国家级大型煤炭企业而言，公司煤炭资源储量偏少。未来，公司拟通过进一步延伸煤化工产业链，以项目换资源的方式争取后备煤炭资源配置。

聚乎更矿区二井田煤炭开采的方式为机械化露天开采，核定设计产能 120 万吨/年，2009~2011 年实际煤炭产量分别为 477 万吨、539 万

吨和 621 万吨，呈逐年上升趋势。同期，受煤炭行业回暖以及公司煤质品种较好影响，公司煤炭产品销售均价逐年上升。

整体看，公司煤炭生产板块营业收入及利润规模逐年增加，是公司重要的收入及利润来源。

表 3 公司煤炭、焦炭及副产品产销情况 (单位: 万吨、元/吨)

品种	2009 年			2010 年			2011 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
原煤	476.00	380.00	510.53	539.00	257.00	769.74	621.00	210.00	706.02
焦炭	69.45	70.06	916.63	63.00	66.14	1096.40	106.38	95.96	1215.30
焦油	2.07	2.35	998.72	2.28	2.25	2088.02	3.50	2.99	2100.65
粗苯	0.67	0.68	2025.50	0.71	0.56	3595.75	0.99	0.99	4438.62
硫胺	0.36	0.36	357.69	0.42	0.24	353.44	0.58	0.81	409.75
炼焦精煤	64.30	73.52	725.53	125.80	129.18	836.35	317.33	311.44	882.19

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工有限责任公司负责(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、硫胺等副产品。

截至 2011 年底，煤化公司的二期 100 万吨焦化项目(2011 年 12 月投产，与一期合计 200 万吨焦化产能)、一期 300 万吨洁净煤选煤厂、一期 2×15MW 焦化煤气热电联产项目(2011 年 10 月投产)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 260 万吨左右，其他煤种就近采购。

近三年公司焦炭产量波动上升，2009～2010 年受下游需求减缓影响，公司焦炭产能利用率均不足 70%，2011 年随着下游需求回暖，公司全年共生产焦炭 106.38 万吨，较 2009 年大幅上升。预计随着焦化二期工程投产，公司

焦炭产量有望持续提升。

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，各产品产销情况见表 3，各产品产量与焦炭产量同比例波动。但近年焦油、粗苯、硫胺等产品价格快速上升，对煤化工板块的利润贡献程度明显增强，公司煤化工循环经济产业链的协同效应开始显现。

精煤生产方面，煤化公司自 2009 年开始生产精煤，近三年精煤产量及销售价格均逐年上升。

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”，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 15 万吨焦油深加工项目，主要采用煤焦油蒸馏工艺，生产工业萘、洗油、中温沥青、改质沥青、轻油、脱酚酚油、燃料油、炭黑油、蒽油、粗酚等产品，总投资 1.13 亿元。项目于 2010 年 6 月开工建设，计划 2012 年 7 月投产。

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；另外，公司对关联方内蒙庆华、宁夏庆华的煤炭销售比重为 10% 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，解决产品铁路运力需求；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，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。2010~2011 年，受下游需求好转影响，公司煤炭及焦炭销售价格逐年上升，继续保持良好的盈利能力。

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。公司产品销售的客户高度集中在钢铁企业，但公司煤炭产品煤质稀缺，具有较强的市场议价能力，在煤炭整体价格下跌周期表现出良好的抗周期能力。

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，2010 年其他业务收入相对较大，但盈利能力一般。

6. 经营效率

2009~2011 年，公司资产总额年均增长 42.77%，归属于母公司所有者权益合计年均增长 43.66%，营业收入年均增长 44.48%，利润总额年均增长 30.81%；总体看，公司近三年增长质量好。

2009~2011 年，公司销售债权周转次数波动上升，三年平均值为 3.14 次，2011 年为 3.29 次；存货周转次数有所下降，三年加权平均值为 4.59 次，2011 年为 4.26 次；总资产周转次数有所上升，三年加权平均值为 0.54 次，2011 年为 0.59 次。总体来看，公司近年来经营较为稳定，处于行业适中水平。

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2011年底，公司在建及拟建重点项目见表4，未来三年公司在建项目计划投资总额为13.37亿元，公司EBITDA和经营性净现金流与

未来投资规模匹配度较好。项目方面，主要集中在铁矿开采、选矿和煤化工综合利用等，与公司未来主业定位密切相关。

表4 截至2011年底公司主要投资项目概况（单位：亿元）

项目名称及项目内容	项目总投资	截至2011年底累计已投入资金	2012年投资	2013年投资	2014年投资	建成投产时间
乌兰煤化工二期100万吨焦化项目	8.45	8.45				2011.12
焦炉煤企综合利用热电联产一期项目	2.10	2.10				2011.1
木里煤矿井采工程120万吨/年原煤	7.25		0.60	1.20	2.70	2013
乌兰煤化工15万吨焦油深加工项目	1.13	0.59	0.55			2012.7
格尔木120万吨/年球团工程	3.47	1.51	1.96			2012.8
肯德可克250万吨/年铁矿采选配套工程	13.00	12.10	0.90			2012.3
野马泉（M4，M5）50万吨铁锌矿采选工程	4.46	1.01	0.63	2.83		2013
杂林格二期选矿项目	2.00		1.00	1.00		2012.4
合计	41.86	25.76	5.64	5.03	2.70	

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，炼焦煤所占比重高，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；未来投资规划符合公司发展方向，且投资规模与公司EBITDA和经营性净现金流匹配度较好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2011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。

由于公司2010年财务报表对2009年做出多项财务数据更正调整，以下财务数据分析中，2009年财务数据采用2010年年初数做追溯调整。公司于2011年采用新会计准则，为增强财务数据可比性，公司2010年财务数据采用2011年期初数做追溯调整。公司2012年一季度财务报表未经审计。

公司2011年合并报表范围较2010年新增青海铼鑫矿业有限责任公司，原子公司天峻清华运输有限公司已于2011年10月完成解散清

算，不再纳入公司合并报表范围。

截至2011年底，公司资产总额合计141.54亿元，所有者权益48.60亿元；2011年公司实现营业收入71.21亿元，利润总额12.67亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额146.72亿元，所有者权益51.46亿元；2012年1~3月，公司实现营业收入11.91亿元，利润总额2.11亿元。

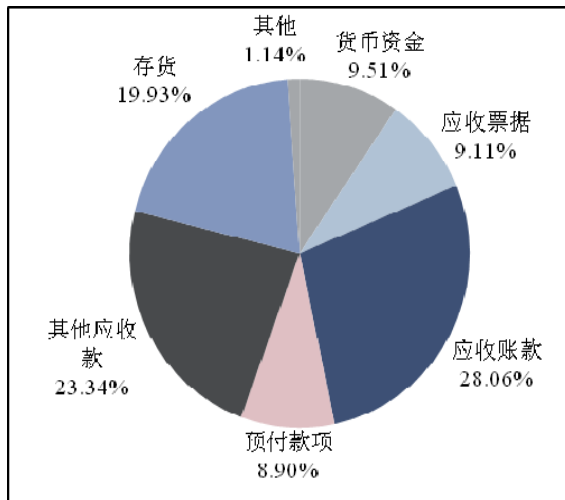
2. 资产构成

2009~2011年，随着公司经营规模的增长，公司资产总额随之快速增加，年均复合增长42.77%；2011年为141.54亿元。从资产构成看，近三年公司流动资产占比波动下降，三年占比分别为60.97%、43.99%和50.08%，公司资产结构趋于合理。

流动资产

2009~2011年，公司流动资产年均复合增长29.67%，呈快速增长趋势。截至2011年底，公司流动资产合计70.89亿元，主要由货币资金（占9.51%）、应收票据（占9.11%）、应收账款（占28.06%）、预付款项（占8.90%）、其他应收款（占23.34%）及存货（占19.93%）构成。

图7 公司2011年流动资产构成



资料来源：公司提供。

截至2011年底，公司货币资金合计6.74亿元，主要为银行存款（占81.61%）、其他货币资金（占18.13%）构成。公司其他货币资金主要由信用保证金存款（0.02亿元）和银行承兑汇票保证金存款（1.20亿元）构成。

截至2011年底，公司应收票据合计6.74亿元，较2010年增长13.40%；公司应收票据全部为银行承兑汇票。

截至2011年底，公司应收账款合计19.89亿元，较2010年增长136.08%。从账龄看，1年内款项占96.79%，1~2年款项占2.98%，2~3年占0.01%，3年以上占0.23%；公司共计提坏账准备0.61亿元，计提比例2.99%。公司与关联方企业之间应收账款合计9.09亿元，占应收账款的44.31%，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5。

表5 公司与关联方交易金额情况

企业名称	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	43692.62	48.09%
宁夏庆华煤化有限公司	47163.67	51.91%
合计	90856.29	100.00%

资料来源：公司提供。

截至2011年底，公司预付账款合计6.31亿元，较2010年增长32.33%，主要为预付设备采购款项等。

截至2011年底，公司其他应收款余额为16.55亿元，较2010年增长65.95%。从账龄看，1年内款项占74.69%，1~2年款项占1.42%，2~3年占20.02%，3年以上占3.87%；公司共计提坏账准备1.83亿元，计提比例10.93%。公司2011年其他应收款主要为关联方企业的往来款，合计5.75亿元，占比40.41%。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6 公司其他应收款明细

企业名称	金额	占比
内蒙古庆华煤化有限责任公司	25574.40	44.49%
宁夏庆华煤化有限公司	13486.50	23.46%
新疆吐鲁番庆华煤化有限公司	7626.74	13.27%
新疆庆华能源集团有限公司	378.29	0.66%
霍庆华	5224.77	9.09%
新疆庆华创业咨询有限公司	4995.00	8.69%
内蒙古额济纳旗庆华-马克那林苏海特商贸有限责任公司	199.80	0.35%
合计	57485.51	100.00%

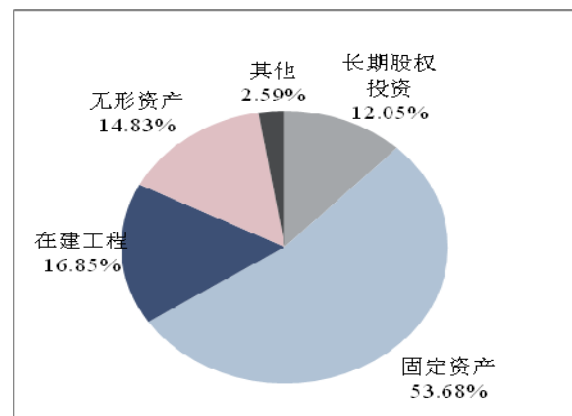
资料来源：公司提供

截至2011年底，公司存货合计14.13亿元，较2010年增长116.37%；主要为原材料（主要为炼焦用煤，占56.12%）和产成品（主要为焦炭及其他煤化工产品，占33.15%）；2011年，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产逐年快速增长，年均复合增长61.45%；2011年底为70.65亿元，主要由长期股权投资（占12.05%）、固定资产（占53.68%）、在建工程（占16.85%）及无形资产（占14.83%）构成。

图8 公司2011年非流动资产构成



资料来源：公司提供。

截至2011年底，公司长期股权投资合计8.51亿元，较2010年减少3.98%。公司主要投资对象为对宁夏庆华煤化有限公司（投资70400.00万元，占82.71%）、哈木铁路有限公司（投资10000.00万元，占11.75%）、海西天木路建管理有限责任公司（投资2250.00万元，占2.64%）、青海通达物流有限公司（投资1090.19万元，占1.28%）、大通国开村镇银行有限责任公司（投资1100.00万元，占1.29%）等。

截至2011年底，公司固定资产净值合计37.93亿元，较2010年增长108.25%，增长主要来自在建工程竣工的转入。公司固定资产主要以房屋及建筑物（占76.20%）、机器设备（占17.68%）、运输工具（占3.59%）和电子设备及其他（占2.53%）构成；公司固定资产总体成新率为91.48%。

近三年，公司在建工程波动快速增长，年均复合增长46.71%，公司整体保持较大规模的投资支出；截至2011年底，公司在建工程余额11.90亿元。公司在建工程主要为肯德可克铁矿项目（包括矿井建设、选矿厂建设、氧化球团等）以及南北排岩安全平台项目等。

表7 2011年公司主要在建工程明细

项目名称	金额 (亿元)	占比 (%)
肯德可克铁矿	0.84	7.03
选矿厂	1.47	12.36
氧化球团项目	1.76	14.76
甘森-杂林格-肯德可克输变电线路工程	0.61	5.12
塔尔丁-肯德可克公路	1.72	14.45
钢铁项目	1.09	9.15
南北排岩安全平台	3.42	28.69
合计	10.90	91.56

资料来源：公司提供。

截至2011年底，公司无形资产合计10.48亿元，较2010年减少2.39%；公司无形资产主要由聚乎更矿区二井田采矿权（占85.36%）、肯德可克铁矿地区采矿权（占8.45%）、土地使用权（占4.31%）和野马泉M4、M5磁异常铁锌矿采矿权（占1.64%），以及其他软件系统等构成。

截至2012年3月底，公司资产总额合计146.72亿元，较2011年底增长3.66%。其中流动

资产占49.36%、非流动资产占50.64%，公司流动资产占比有所下降。公司存货、长期股权投资、在建工程较2011年底有所增长，资产结构整体基本保持稳定。

随着公司生产经营规模的不断扩大，公司资产总额逐年快速增长。公司流动资产中其他应收款、应收账款所占比重高，且公司与关联方企业之间往来款占比较大，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，非流动资产稳定性较好。总体看，近三年公司非流动资产占比波动上升，资产结构趋于合理，公司整体资产质量适宜。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

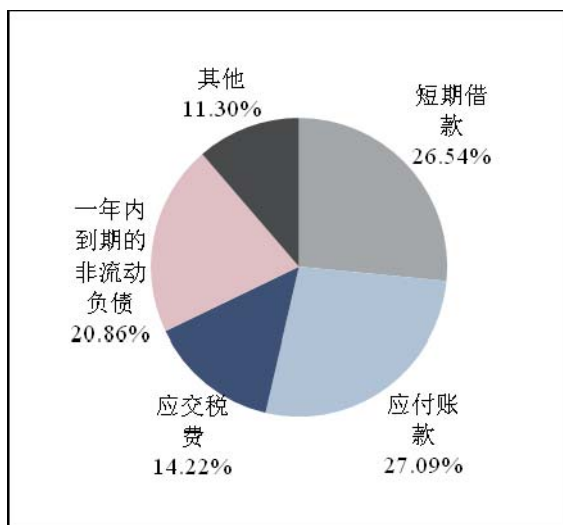
截至2011年底，公司所有者权益合计48.60亿元，归属于母公司权益48.60亿元，较2010年底增长34.68%。公司于2011年对煤矿生产按照13.50元/吨计提安全生产费及维检费，累计计提3.85亿元，并计入专项储备，所有者权益结构较2010年变化较大。截至2011年底，归属于母公司所有者权益中实收资本占6.79%、资本公积占0.29%、专项储备占7.92%、盈余公积占6.40%、未分配利润占78.61%。公司所有者权益构成以未分配利润为主，稳定性较弱。截至2012年3月底，公司所有者权益合计51.46亿元，较2011年底增长5.89%，主要是盈利增加所致。

负债

近三年，随着公司资产规模的增长，公司负债总额也呈逐年上升趋势，年均复合增长42.33%。其中流动负债年均复合增长36.38%，非流动负债年均复合增长73.71%。截至2011年底，公司负债总额合计92.94亿元，其中流动负债占78.66%，非流动负债占21.34%。整体看，近三年公司流动负债占比逐年下滑，但公司整体债务仍以流动负债为主。

流动负债

图9 公司2011年底流动负债构成



资料来源：公司提供。

截至2011年底，公司流动负债合计73.11亿元，其中短期借款、应付账款、应交税费及一年内到期的非流动负债占比较大。

截至2011年底，公司短期借款余额19.40亿元，主要以信用借款、抵押借款保证借款为主；公司应付账款19.80亿元，主要是应付材料款和采剥费等；一年内到期的非流动负债主要为公司于2011年先后发行的“庆华CP01”和“庆华CP02”两期短期融资券，合计9.00亿元。

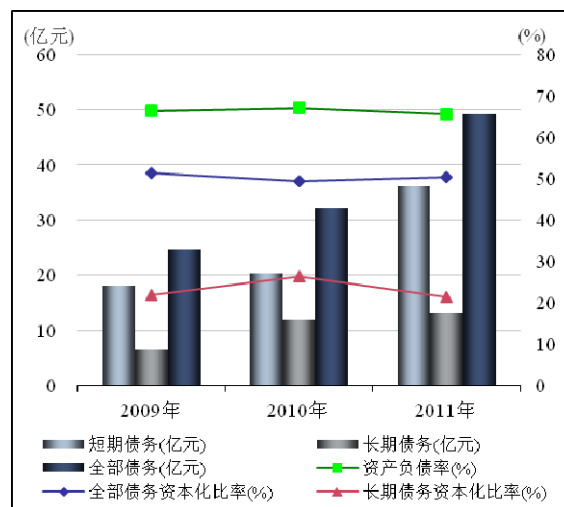
非流动负债

截至2011年底，公司非流动负债合计19.83亿元，主要由长期借款、长期应付款、其他非流动负债构成。

截至2011年底，公司长期借款余额13.14亿元，较2010年增长10.89%；主要为抵押借款（占65.68%）及保证借款（占34.34%）。

截至2011年底，公司长期应付款合计6.30亿元，主要为公司融资租入固定资产应付款（占17.43%）和分期付款购买固定资产、无形资产等应付款（占82.57%）。

图10 公司债务结构



资料来源：公司提供。

有息债务方面，近三年公司全部债务逐年快速增长，年均复合增长41.40%，三年分别为24.60亿元、32.93亿元和49.19亿元。截至2011年底，公司有息债务中短期债务占73.29%，长期债务占26.71%；短期债务占比大，有一定的短期支付压力。截至2012年3月底，公司全部债务合计50.23亿元，较2011年底增长2.12%，债务构成中，短期债务占67.63%，与2011年底相比，短期债务所占比重有所下降。

2009~2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期资本化比率均有所波动，三年平均值分别为65.30%、49.68%和24.01%；2011年底分别为65.66%、50.30%和21.28%。截至2012年3月底，公司上述三项指标分别为64.92%、49.39%和24.01%；公司债务指标较2011年底有所下降，公司有息债务结构基本保持稳定。

总体看，近三年，随着公司经营规模的不断扩大，公司所有者权益稳定增长；但公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益稳定性较弱。同期，公司债务规模快速增长，非流动负债占比有所上升，但公司债务构成仍以短期债务为主，债务结构不尽合理。

4. 盈利能力

近三年，受公司经营规模不断增大以及相关产品价格持续高位运营影响，公司营业收入逐年快速增长，年均复合增长44.48%，2011年为71.21亿元；同期，公司营业成本呈同向变化，年复合增长43.74%，略低于同期营业收入增幅。受此影响，公司近三年营业利润率波动上升，三年平均值为36.33%，2011年为36.38%；公司盈利能力处于行业较高水平。

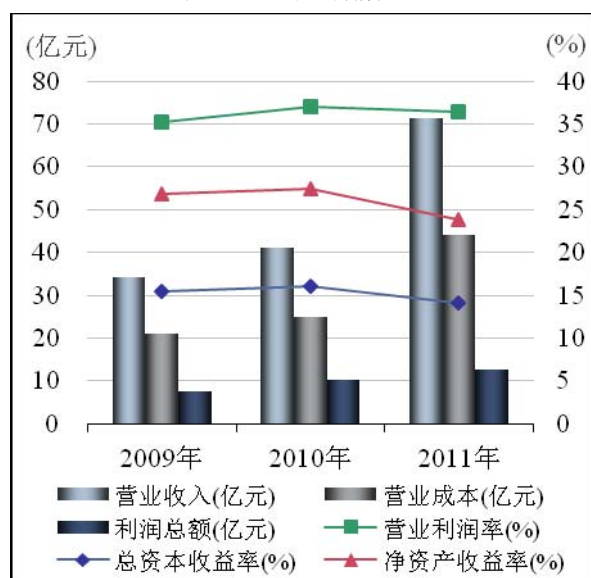
从期间费用看，2009~2011年，公司期间费用占营业收入的比重分别为13.02%、12.09%和17.89%，所占比重波动上升。

利润总额方面，2009~2011年，公司利润总额逐年稳定增长，三年分别为7.54亿元、10.34亿元和12.67亿元，与营业收入增长基本保持一致。

从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为14.99%和25.54%，2011年分别为14.16%和23.91%，公司整体盈利能力很强。

2012年1~3月，公司营业收入及利润总额为11.91亿元和2.11亿元，分别占2011年全年的16.73%和16.70%；同期，公司营业利润率为37.19%，继续保持较为稳定的盈利能力。

图11 公司盈利情况



资料来源：公司提供。

总体看，受公司经营规模增长及相关产品持续高位运营影响，公司近三年营业收入快速增长，盈利能力较强且保持稳定。预计未来公司随着在建项目的陆续投产，公司有望继续保持较强的盈利能力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率大幅波动，三年平均值分别为98.54%和82.61%，2011年分别为96.97%和77.64%；2012年3月底分别为102.26%和79.11%，较2011年有所回升。2009~2011年，公司经营现金流动负债比分别为9.65%、17.99%和18.49%。公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA三年分别为9.52亿元、12.79亿元和17.03亿元，构成主要是以利润总额为主，近三年整体保持较为稳定的增长。公司近三年EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA平均值为8.78倍和2.73倍，2011年分别为7.64倍和2.89倍。总体看，公司近三年EBITDA保持稳定快速增长，受公司债务规模快速增长影响，相关长期偿债指标有所弱化，但公司对全部债务保护能力仍处于较好水平。

截至2012年3月底，公司对外担保余额15.30亿元，担保比率为29.73%，公司对外担保企业均为公司关联方企业，担保明细见表8。公司对外担保金额大，担保比率高，存在一定或有负债风险。

表8 截至2012年3月底公司对外担保情况

担保企业名称	金额(亿元)	担保项目
宁夏庆华煤化集团有限公司	2.00	流动资金贷款
内蒙古庆华集团有限公司	7.00	流动资金贷款
宁夏庆华集团有限公司	3.00	项目贷款
新疆庆华投资控股有限公司	3.30	流动资金贷款
合计	15.30	

资料来源：公司提供

截至2012年3月底，公司共获得银行授信46.67亿元，其中未使用8.44亿元，公司有一定的间接融资渠道。

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，随着公司生产经营规模的不断增长，以及相关产品的高位运行，公司生产状况良好，营业收入及利润总额保持稳定增长；公司经营主体突出，产品盈利能力强，公司生产经营状况良好。

从资产结构看，近年来公司不断加大固定资产投资，非流动资产占比逐年增长，资产结构趋于完善；但流动资产中其他应收款、应收款占比较高，且关联企业往来款项占比较大，资产流动性一般。公司所有者权益结构以未分配利润为主，稳定性较弱。公司近三年债务规模快速增长，债务结构有所优化但仍以短期债务为主。考虑到公司主业盈利能力很强，营业收入及利润总额逐年稳定增长，公司对全部债务的保障能较好。

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）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	36572.21	59475.07	67446.74	35.80	72666.77
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	21832.97	84802.44	64595.99	72.01	61285.20
应收账款	89416.04	84265.44	198935.88	49.16	187825.81
预付款项	57916.37	47661.46	63068.27	4.35	59654.47
应收股利					
应收利息			476.35		476.35
其他应收款	173827.25	99724.31	165490.93	-2.43	172929.75
存货	40662.93	65301.97	141295.25	86.41	163984.17
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3186.82	1784.62	7604.48	54.47	5368.08
流动资产合计	423414.59	443015.31	708913.88	29.39	724190.59
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	17140.19	88640.19	85113.69	122.84	93902.40
投资性房地产					
固定资产	163418.52	182129.07	379282.07	52.35	374581.21
在建工程	55309.77	158296.15	119048.91	46.71	148316.47
工程物资	5861.49	16069.01	6348.47	4.07	10466.45
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	26934.04	107338.63	104769.53	97.23	103958.56
开发支出					
商誉			426.93		426.93
长期待摊费用	2374.31	5789.01	2767.04	7.95	2568.42
递延所得税资产		5834.42	8757.29		8786.86
其他非流动资产					
非流动资产合计	271038.33	564096.48	706513.94	61.45	743007.31
资产总计	694452.92	1007111.79	1415427.82	42.77	1467197.90

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：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	138000.00	150500.00	194000.00	18.57	213000.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据		4000.00	14000.00		23200.00
应付账款	88104.88	123457.56	198032.31	49.92	156898.88
预收款项	12629.99	39315.63	26491.09	44.83	30225.37
应付职工薪酬	1156.59	2024.99	3256.89	67.81	5056.08
应交税费	58280.15	81394.54	103963.05	33.56	95974.53
应付利息			3687.49		5111.25
应付股利					
其他应付款	51872.43	8906.92	34849.88	-18.03	47384.15
预提费用					
一年内到期的非流动负债	43000.00	56287.16	152474.32	88.31	13500.00
其他流动负债		240.57	316.07		117809.45
流动负债合计	393044.04	466127.37	731071.10	36.38	708159.70
非流动负债：					
长期借款	65000.00	118500.00	131400.00	42.18	162600.00
应付债券					
长期应付款		58297.28	63010.12		77584.44
专项应付款	730.00			-100.00	1945.00
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债		3603.00	3933.80		2288.80
非流动负债合计	65730.00	180400.28	198343.92	73.71	244418.24
负债合计	458774.04	646527.65	929415.02	42.33	952577.94
所有者权益：					
实收资本(或股本)	33000.00	33000.00	33000.00		33000.00
资本公积	721.63	1290.90	1396.50	39.11	1396.50
减：库存股					
专项储备		29145.22	38480.88		40436.47
一般风险准备					
盈余公积	22609.50	24677.02	31096.04	17.28	31096.04
未分配利润	179147.76	272265.39	382039.39	46.03	408690.95
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	235478.88	360378.53	486012.81	43.66	514619.95
少数股东权益	200.00	205.60		-100.00	
所有者权益合计	235678.88	360584.13	486012.81	43.60	514619.95
负债和所有者权益总计	694452.92	1007111.79	1415427.82	42.77	1467197.90

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	341151.65	411367.66	712090.42	44.48	119128.10
减：营业成本	211511.31	250036.21	440045.25	44.24	72064.38
营业税金及附加	9652.70	9012.79	12954.50	15.85	2758.28
销售费用	21320.00	17810.56	63081.22	72.01	5672.82
管理费用	11643.54	18115.11	37194.44	78.73	10149.25
财务费用	11467.58	13793.16	27099.44	53.72	9063.14
资产减值损失		1034.60	3256.65		
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	4.52	335.33	829.15	1254.75	1379.12
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	75561.04	101900.56	129288.08	30.81	20799.34
加：营业外收入	462.82	4087.84	1134.13	56.54	442.34
减：营业外支出	648.21	2630.98	3762.29	140.92	92.63
其中：非流动资产处置损失		987.39	487.30		
三、利润总额	75375.66	103357.42	126659.92	29.63	21149.05
减：所得税费用	12137.37	4535.99	10466.90	-7.14	3008.02
四、净利润	63238.29	98821.43	116193.01	35.55	18141.03

附表 3-1 现金流量表

(单位: 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	282933.27	453775.60	754485.53	63.30	155342.84
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	1039.04	2517.54	2405.32	52.15	8235.26
经营活动现金流入小计	283972.31	456293.14	756890.84	63.26	163578.10
购买商品、接受劳务支付的现金	158470.14	272901.46	448242.58	68.18	81100.20
支付给职工以及为职工支付的现金	7376.34	7387.62	16955.98	51.61	6493.54
支付的各项税费	62320.05	69899.02	127570.31	43.07	35229.74
支付其他与经营活动有关的现金	17887.81	22238.71	28918.78	27.15	6315.10
经营活动现金流出小计	246054.33	372426.82	621687.66	58.95	129138.58
经营活动产生的现金流量净额	37917.98	83866.32	135203.19	88.83	34439.52
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3100.00		299.85	-68.90	
取得投资收益收到的现金	4.52	4.84	33.77	173.42	1379.12
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		8600.00			
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	516.08	3731.49	94.37	-57.24	3190.79
投资活动现金流入小计	3620.60	12336.33	427.98	-65.62	4569.91
购建固定资产、无形资产等支付的现金	35666.13	70878.52	168345.62	117.26	43029.38
投资支付的现金	10030.00	1100.00	420.00	-79.54	10820.00
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	71624.43	65997.55	85894.82	9.51	6836.25
投资活动现金流出小计	117320.56	137976.07	254660.44	47.33	60685.63
投资活动产生的现金流量净额	-113699.96	-125639.74	-254232.46	49.53	-56115.72
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	158900.00	234500.00	276800.00	31.98	62000.00
发行债券收到的现金			89640.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	65.00	1945.00		-100.00	
筹资活动现金流入小计	158965.00	236445.00	366440.00	51.83	62000.00
偿还债务支付的现金	92000.00	162500.00	209500.00	50.90	29200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14016.06	16393.12	22127.25	25.65	5903.77
支付其他与筹资活动有关的现金	72.00	687.41	12224.86	1203.03	
筹资活动现金流出小计	106088.06	179580.53	243852.12	51.61	35103.77
筹资活动产生的现金流量净额	52876.94	56864.47	122587.88	52.26	26896.23
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-22905.04	15091.05	3558.62		5220.03
加: 期初现金及现金等价物余额	59477.25	36572.21	51663.26	-6.80	67446.74
六、期末现金及现金等价物余额	36572.21	51663.26	55221.88	22.88	72666.77

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	61479.24	93266.35	116193.01
加: 资产减值准备	205.13	1034.60	3256.65
固定资产折旧及其他	7619.83	9456.68	14708.47
无形资产摊销	1374.08	2421.06	3356.68
长期待摊费用摊销	-610.71	1006.70	3336.29
待摊费用减少(减: 增加)	-3182.01	1402.20	435.04
预提费用增加(减: 减少)	-62.47	240.57	75.50
处置固定资产、无形资产等损失	-337.16	-3847.90	-49.75
固定资产报废损失		984.91	
公允价值变动损失			
财务费用	4820.09	12253.64	23326.15
投资损失	-4.52	-335.33	-829.15
递延所得税资产减少			-2922.87
递延所得税负债增加			
递延税款贷项(减: 借项)			
存货的减少	25472.23	-23907.93	-75993.28
经营性应收项目的减少	-8575.55	56998.25	-115387.49
经营性应付项目的增加	-50280.21	-67107.50	165697.95
其他			
经营活动产生的现金流量净额	37917.98	83866.32	135203.19

附件 4 公司主要财务指标

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)	3.07	2.94	3.29	3.14	--
存货周转次数(次)	5.20	4.72	4.26	4.59	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.48	0.59	0.54	--
盈利能力					
营业利润率(%)	35.17	37.03	36.38	36.33	37.19
总资本收益率(%)	15.51	16.01	14.16	14.99	--
净资产收益率(%)	26.83	27.41	23.91	25.54	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	21.62	24.73	21.28	22.39	24.01
全部债务资本化比率(%)	51.07	47.73	50.30	49.68	49.39
资产负债率(%)	66.06	64.20	65.66	65.30	64.92
偿债能力					
流动比率(%)	107.73	95.04	96.97	98.54	102.26
速动比率(%)	97.38	81.03	77.64	82.61	79.11
经营现金流动负债比(%)	9.65	17.99	18.49	16.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.30	11.00	7.64	8.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.58	2.89	2.73	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.13	-0.24	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.61	-3.60	-5.34	-5.07	--

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月二十八日

