

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1362 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AA，评级展望为“负面”；将“11龙煤MTN1”、“12龙煤MTN1”的信用等级由AA⁺调整为AA。

特此公告。



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>

黑龙江龙煤矿业集团股份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: 负面
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 龙煤 MTN1	8 亿元	2011/08/25 2014/08/25	AA	AA ⁺
12 龙煤 MTN1	12 亿元	2012/05/11 2015/05/11	AA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	112.38	129.15	111.14	102.62
资产总额(亿元)	445.68	512.21	484.91	492.49
所有者权益合计(亿元)	90.95	89.45	72.96	62.81
短期债务(亿元)	121.80	115.63	124.31	135.12
全部债务(亿元)	148.95	224.55	213.37	220.95
营业收入(亿元)	341.00	319.81	265.73	55.22
利润总额(亿元)	8.23	-8.33	-22.89	-12.95
EBITDA(亿元)	47.01	34.48	17.77	--
经营性净现金流(亿元)	54.64	15.62	25.72	-6.38
营业利润率(%)	19.44	12.99	9.28	-5.02
净资产收益率(%)	7.59	-5.81	-27.35	--
资产负债率(%)	85.39	82.54	84.95	87.25
全部债务资本化比率(%)	62.09	71.51	74.52	77.87
流动比率(%)	41.45	71.77	59.65	59.12
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	6.51	12.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	3.28	1.51	--
经营现金流/流动负债(%)	18.56	5.54	8.97	--

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

长期应付款中融资租赁款计入有息债务。

分析师

钟 睿 张 强

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

黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 是东北地区最大的煤炭生产企业, 行业地位稳固。跟踪期内, 公司原煤生产规模及产销率基本保持稳定, 经营活动现金流保持良好水平, 但受煤炭价格下行, 原煤开采成本维持高位、社会性支出较大等因素影响, 公司经营亏损快速扩大, 权益规模有一定程度下降, 目前债务负担很重。

未来, 东北地区煤炭下游需求仍将对公司煤炭产销形成一定支撑, 黑龙江省政府关于剥离公司社会性职能的相关安排有望减轻公司未来经营压力, 但煤炭价格低位运行及较高的生产成本仍将制约公司盈利能力的有效恢复, 公司权益规模短期内可能进一步下降。

公司经营活动现金流入量、现金类资产对存续期内债券保障能力较好。

综合考虑, 联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AA, 评级展望为负面; 将“11 龙煤 MTN1”、“12 龙煤 MTN1”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AA。

优势

- 1、公司是东北地区大型煤炭生产企业, 区域规模优势明显, 行业地位稳固。
- 2、根据黑龙江省政府相关会议安排, 公司拟逐步剥离部分社会性职能, 有望减轻公司经营压力。
- 3、公司经营活动现金流入量、现金类资产对存续期内债券保障能力较好。

关注

- 1、跟踪期内, 煤炭价格持续下行, 公司原煤生产成本维持高位, 经营亏损快速扩大。
- 2、公司社会负担重, 煤炭价格下行时期, 对公司利润空间的侵蚀作用显著上升。
- 3、跟踪期内, 公司在债务规模维持高位, 权益规模有一定程度下降, 债务负担明显加重。

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）与黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与黑龙江龙煤矿业集团股份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，未因黑龙江龙煤矿业集团股份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黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司提供，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至“12 龙煤 MTN1”到期兑付日有效；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黑龙江龙煤矿业集团股份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

黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“龙煤股份”）前身系由黑龙江省国资委直接出资的国有独资公司黑龙江龙煤矿业集团有限责任公司（以下简称“龙煤集团”）。2008年6月，黑龙江省国资委根据《关于同意黑龙江龙煤矿业集团等七户企业国有股权无偿划转给黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司的批复》（黑国资产[2008]166号），将黑龙江省国资委的股权无偿划转给黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司（以下简称“龙煤控股”）。2009年4月16日，黑龙江省国资委以“黑国资产[2009]106号”文件，龙煤集团整体变更为黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司，由龙煤控股作为主发起人，与中国长城资产管理公司等十家企业（详见附件 1-1）共同出资组建。2009年4月28日，根据黑龙江省国资委文件黑国资产【2009】112号《关于黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司增资扩股后国有股权管理有关问题的批复》及公司董事会决议和修改后的章程规定，公司申请由宁波港集团有限公司、上海汇银投资有限公司以及福建七匹狼集团有限公司分别注资成为公司的新股东。截至2013年底，公司注册资本为65.35亿元。

公司经营范围：煤炭生产、洗选加工及销售，电力生产，煤炭专用铁路运输经营，煤炭焦化及煤炭深加工（涉及法律法规规定需专项审批的取得审批许可后方可经营）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额484.91亿元，所有者权益72.96亿元（含少数股东权益7.01亿元）；2013年公司实现营业收入265.73亿元，利润总额-22.89亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额492.49亿元，所有者权益62.81亿元（含少数股东权益6.91亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入55.22亿元，利润总额-12.95亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区闽江路237号。法定代表人：张升。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，

保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中

性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立

法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

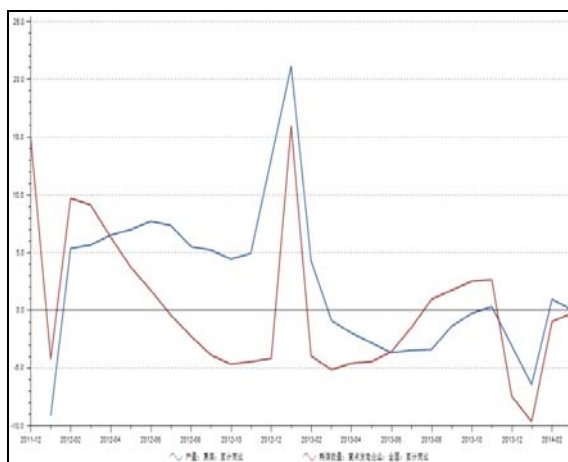
四、行业及区域经济环境

1. 煤炭供求及价格

行业供需

煤炭供需方面，2012 年全年，全国原煤产量累计同比增长均高于下游主要行业需求增速。2012 年全年重点发电企业月度耗煤量累计同比增速呈下行趋势，并在 2012 年 3 季度呈现同比负增长，但受前期在建产能大量投产影响，国内原煤产量累计同比增幅仍呈现稳定增长态势，在新增产能的投产压力下，煤炭行业供大于求格局逐步形成，并引发煤炭价格在 2012 年加速下行。在经历了 2012 年价格大幅下行后，部分高成本矿井阶段性停产或退出市场，在建矿井建设进度相应推后，2013 年国内原煤产量增速显著低于 2012 年，全年呈现产量累计同比负增长，但受制于下游需求不振，煤炭行业去产能化过程短期内仍将持续。

图 1 2012 年以来国内原煤产量与国内重点发电企业月度耗煤量累计同比变动



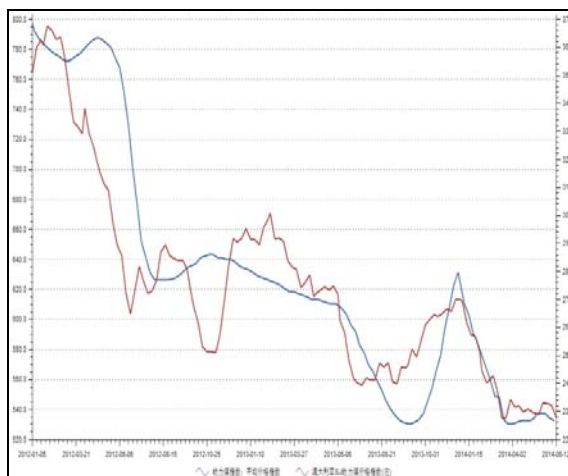
资料来源：中国煤炭运销协会，联合资信整理

煤炭价格

煤炭价格方面，剔除冬季供暖等季节性因素影响，国内煤炭价格自 2011 年四季度起出现持续下行趋势，2012 年随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭价格下行速度加快。2013 年受下游需求持续疲软影响，煤炭价格持续下行，但受原煤产量增幅放缓影响，煤炭价格快速下行态势得以遏制，整体价格跌幅小于 2012 年跌幅。

国际价格方面，受国际经济弱复苏影响，国际煤炭价格近年呈持续下行趋势，且国际煤炭价格下行时点稍早于国内价格，国际国内市场煤炭价格联动趋势有一定程度增强。

图 2 2012 年至今国内外动力煤价格走势



资料来源：Choice 资讯

2. 行业关注

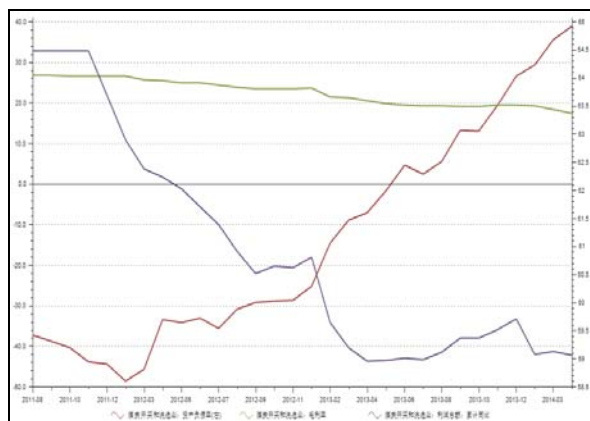
进口冲击

2010 年以来,随着美国“页岩气革命”的深化,美国能源结构出现重大调整,煤炭需求量显著下降,中国作为全球最大的煤炭消费国,成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来,受国际煤炭需求下滑影响,国际煤炭价格的大幅下跌,并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看,国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月,呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%,对国内煤炭市场的实际供给影响较小,但在煤炭供给过剩时期,进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价,煤炭进口量快速上升,对国内煤炭供给形成一定挤出效应,部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

行业性亏损

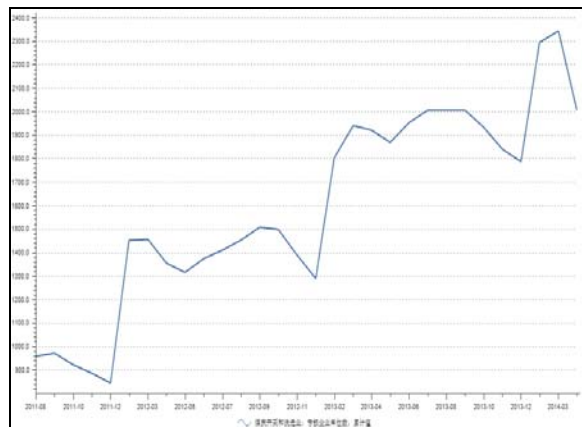
随着煤炭行业景气持续下滑,业内企业普遍出现资产负债率持续上升、毛利率持续下降,利润总额同比持续下滑情况。自 2012 年二季度起,全行业利润总额受此出现负增长,行业亏损面快速扩大,截至 2014 年 3 月,行业亏损企业累计达 2344 家,呈现全行业亏损态势,行业周期性风险突出。

图 3 全行业资产负债率、毛利率、利润总额变动情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

图 4 全行业亏损企业单位数累计值



资料来源：国家统计局，联合资信整理

总体看,作为以资源型产品为主的基础产业,煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间,煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势,但增幅将有所收窄,供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱将加剧行业波动,影响相关企业的盈利稳定性。

2013 年以来,煤炭行业景气趋势性下滑,出现全行业性亏损,行业周期性风险有所暴露。在盈利能力及经营性现金流恶化的背景下,业内企业普遍通过债务融资维持日常经营周转,但行业风险的上升也导致业内企业外部融资渠道趋紧,经营流动性风险上升,外部支持及外部融资渠道将成为判断煤炭企业风险的重要参考因素。

五、基础素质分析

公司是东北地区国有大型煤炭企业,下设鸡西、鹤岗、双鸭山和七台河四家煤炭生产分公司和一家煤炭营销分公司,并拥有七家子公司,主要经营煤炭生产、洗选加工及销售,并配套形成了电力生产、铁路运输、煤炭焦化及深加工等业务。截至 2013 年底,公司共有 33 对矿井、12 个选煤厂以及供销、运输、地堪、救护等 83 个二级单位,煤炭可控储量 45.23 亿吨,可采储量 24.02 亿吨,原煤核定产能 4999 万吨、洗选能力 3240 万吨,热电厂总装机容量

38.50 万千瓦，2013 年实际生产原煤 4420.47 万吨。

外部支持方面，公司作为黑龙江省属大型矿业集团，公司历年获取较为稳定的政府补助，2013 年共获得政府补助合计 2.88 亿元。

针对龙煤控股及公司近年出现经营亏损情况，黑龙江省政府多次召开专题会议，对龙煤控股有关事项进行研究部署。根据黑龙江人民政府 2013 年第三十五次及 2014 年第三十一次专题会议纪要，龙煤控股获得外部支持主要包括：

(1) 同意龙煤控股缓交 2013 年下半年及 2014 年全年养老保险金，缓交期间免收滞纳金。失业保险金由企业内部缴存。

(2) 由黑龙江省财政厅借支 4 亿元流动资金至龙煤控股，2015 年底偿还。龙煤控股在外投资项目，省政府将根据项目情况，从产业项目发展资金中提取资金，以资本金注入方式支持相关项目建设。

(3) 龙煤控股承担的社会保险业务、退休职工社会化管理及社保退管机构、下属矿区(城镇)供热、供水、供燃气业务、矿区医院等相关人员、财产、资产一次性移交至相应地方政府管理。

(4) 尽快落实双鸭山东荣四矿、鸡西合作、长安、火烧桥三区等 4 宗矿权配置工作，并允许龙煤控股缓交资源价款。

总体看，公司作为龙煤控股的核心子公司，是东北地区大型煤炭生产企业，经营历史长，具备领先的区域规模优势，行业地位突出。同时，受历史原因影响，公司社会负担较重，在煤炭行业景气下行时期，社会性支出对公司的利润空间形成显著侵蚀。黑龙江省政府明确支持龙煤控股剥离相关社会职能，公司也在一定程度受益，有助于减轻公司的社会负担，并提升公司的资产质量和盈利能力，同时，养老保

险金缓交及失业保险金内部缴存安排有助于缓解公司的现金支出压力。考虑到相关事项正在逐步推进，对公司目前整体盈利能力尚未产生实质性利好影响，联合资信将对公司后续经营情况保持关注。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、人员方面无重大变化。

七、经营分析

公司业务以煤炭生产及销售为主。2013 年实现营业收入 265.73 亿元，同比下降 16.91%。其中，煤炭业务收入 203.39 亿元，同比下降 24.71%；煤化工业务收入 10.21 亿元，同比下降 22.42%；电力产品营业收入 16.30 亿元，同比下降 3.89%。

从收入构成看，煤炭业务一直是公司收入的主要来源，受煤炭价格持续下行影响，公司煤炭业务收入快速下滑，2013 年占收入比重下降至 76.54%。

从盈利能力来看，2013 年公司整体毛利率 10.89%，较 2012 年下降 3.48 个百分点。其中，煤炭业务毛利率 10.51%，较 2012 年下降 5.92 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.21 亿元，同期，受商品煤售价大幅下降影响，公司煤炭主业毛利率为-8.76%，整体营业毛利率-3.62%。

总体看，跟踪期内，煤炭行业景气持续下行，公司商品煤销售价格下降幅度较大，煤炭主业收入及盈利情况均呈显著恶化趋势。进入 2014 年，煤炭、煤化工等业务呈现全产业链亏损态势，公司经营压力显著上升，受宏观经济周期冲击较大。

表 1 公司近年营业收入构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
------	--------	--------	--------	--------------

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1.煤炭	308.61	90.50	22.54	270.14	84.47	16.43	203.39	76.54	10.51	38.88	70.42	-8.76
2.煤化工	18.55	5.44	4.22	13.16	4.12	-5.03	10.21	3.84	-3.50	1.61	2.92	-17.71
其中: 焦炭	16.12	4.73	-2.00	11.23	3.51	-7.46	8.48	3.19	-2.91	1.33	2.41	-22.63
焦油	1.08	0.32	75.59	0.74	0.23	12.35	0.72	0.27	-19.04	0.14	0.25	7.02
3.电力	15.91	4.67	-0.31	16.96	5.30	-0.89	16.30	6.13	3.76	4.84	8.77	12.30
4.建材	0.19	0.06	-19.14	0.14	0.04	-15.94						
5.其他	-2.26	-0.66	-45.5	19.41	6.07	12.34	26.63	10.03	22.07	8.41	15.23	5.06
合计	341.00	100.00	20.91	319.81	100.00	14.37	265.73	100.00	10.89	55.21	100.00	-3.62

资料来源: 公司提供

1. 煤炭业务

煤炭生产方面,截至2013年底,公司拥有生产矿井33对,核定生产能力为4999万吨,在东北地区具备显著的规模优势。2013年公司原煤产量合计4420.47万吨,同比下降5.09%。2014年1~3月,公司累计生产原煤1018.12万吨。

生产成本方面,2013年公司吨煤完全成本为433.44元/吨,较2012年435.30元/吨基本持平。由于历史沿革问题,公司人员较多,社会负担较重,职工薪酬等刚性支出占吨煤成本比例较高。2014年1~3月,主要受职工薪酬上升影响,公司吨煤完全成本上升至444.49元/吨。

产品销售方面,2013年公司商品煤销量3814.22万吨,同比下降8.95%;2014年1~3月销量753.40万吨,占2013年全年销量的19.75%。售价上看,2013年商品煤销售均价572.79元/吨,较2012年下降5.88%,其中原煤价格上升1.95%,洗煤价格下降13.56%。公司原煤开采成本较高,原煤直接对外销售价格低于吨煤完全成本,通过洗精煤提升产品附加值是公司近年提升盈利的主要手段。跟踪期内,公司洗煤及精煤销售价格及销量均有不同程度下滑,对公司盈利能力造成显著的负面影响。

表2 公司商品煤销量和价格(万吨、元/吨)

	2012年		2013年		2014年1-3月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格
1、原煤	1736.68	374.93	1508.02	382.24	300.34	337.77
2、洗煤	2453.25	806.75	2306.19	697.39	453.06	634.35
其中: 精煤	1710.03	992.73	1636.92	832.86	343.66	721.49

合计	4189.93	627.77	3814.22	572.79	753.40	516.12
----	---------	--------	---------	--------	--------	--------

资料来源: 公司提供

生产指标及安全生产方面,公司综采机械化程度和全员效率保持稳定。跟踪期内,公司处置了峻德煤矿“3·15”较大冲击地压事故及振兴煤矿“3·11”重大水害事故,事故调查结果显示上述矿井在现场安全管理方面存在工作不到位等情况。受上述事件影响,公司2013年百万吨死亡率上升至0.52,原煤产量同比小幅下降。2014年5月9日,公司下属七台河新铁煤矿发生事故,造成2人死亡。

联合资信认为,公司下属矿井开采历史长,井下地质条件复杂,安全生产压力大,近年公司开展大规模安全生产改造,较高的安全生产投入也进一步推升了公司的生产刚性成本,截至2013年底,相关安全投入已基本结束,预计2014年起安全现金支出将逐步回落。联合资信将对公司安全生产情况保持持续关注。

表3 公司煤炭生产指标

项 目	2013年	2013年	2014年1~3月
综采机械化程度(%)	93.65	93.85	93.60
全员效率(吨/工)	1.77	1.81	1.77
死亡率(人/百万吨)	0.18	0.52	0.00

资料来源: 公司提供

整体看,受煤炭行业景气趋势性下行影响,2013年公司煤炭产销量均有小幅下降,商品煤售价下降幅度较为明显,同时,受人工薪酬、安全投入等刚性成本支出较大影响,公司营业

成本压缩空间有限，煤炭主业收入及利润持续下降，经营亏损扩大。公司于2014年4月起落实薪酬制度改革，营业成本有望出现一定程度下降。

2. 非煤业务

公司非煤业务包括煤化工、电力、建材以及其他业务，其中，建材业务于2013年剥离。

煤化工业务方面，2013年实现收入10.21亿元，同比下降22.42%；2014年1~3月实现收入1.61亿元，占2013年全年的15.77%。同期，煤化工业务毛利率持续为负，2014年一季度亏损扩大。2013年焦炭产量累计实现76.47万吨，同比减少5.04万吨；2014年1~3月份累计产量14.50万吨，同比减产9.31万吨。2013年销量累计实现67.13万吨，同比少销9.01万吨；2014年1~3月份累计销量实现13.19万吨，同比少销9.32万吨。

电力业务方面，2013年公司发电量合计19.80亿千瓦时，上网电量合计10.51亿千瓦时，同比均小幅上升。2014年1~3月，公司发电量合计7.80亿千瓦时，上网电量合计3.50亿千瓦

时。受益于上网电价调整，公司电力业务2013年实现扭亏，2014年一季度盈利表现良好。

表4 公司电力板块主要运营情况

(单位：亿千瓦时、元/千瓦时)

项目	2012年	2013年	2014年1-3月
发电量	19.35	19.80	7.80
上网电量	10.10	10.51	3.50
上网电价	0.3741	0.3768	0.3859

资料来源：公司提供

其他业务方面，2013年实现收入26.63亿元，2014年1~3月实现收入8.41亿元。其他业务主要包括供热和瓦斯业务，瓦斯主要用于直接销售。

3. 在建工程及未来发展

公司目前重点在建工程主要集中在煤炭及电力领域，包括新矿建设以及老矿技改、电力综合利用等项目，预计投资规模215.75亿元，截至2014年3月底已经投入7.90亿元。

表5 截至2014年3月底公司重点项目统计 (单位：亿元)

项目名称	项目概况	总投资	截至2014年3月底完成投资	2014年剩余投资预算	2015年投资预算	2016年投资预算
鸟山矿及选煤厂	在建	21.78	7.90	1.80	5.00	7.08
鸡西合作立井	拟建	16.00			0.50	2.50
鸡西合作斜井	拟建	3.21		0.50	2.09	0.62
双鸭山东辉矿项目	拟建	27.80		1.00	3.50	3.50
双鸭山东荣四矿项目	拟建	16.00			1.50	3.50
七台河七峰一井项目	拟建	7.50		1.50	3.50	2.50
七台河铁东煤矸石电厂	拟建	32.50		0.07	18.00	11.86
鹤岗分公司2×300MW煤矸石综合利用	拟建	29.96			0.15	18.00
双鸭山2×300MW低热值煤电综合利用热电	拟建	31.00			0.15	12.00
鸡西2×300MW低热值煤电综合利用热电	拟建	30.00		0.07	18.00	11.86
合计		215.75	7.90	4.94	52.39	73.42

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建及拟建项目落成有助于保障公司煤炭主业的可持续发展，针对低热值煤和煤矸石的电力综合利用项目提升了公司的产业链附加值，近年随着煤炭价格下行及上网电价调整，公司电力板块盈利能力持续改善。

联合资信关注到，公司跟踪期内经营亏损扩大，短期内盈利能力难以显著恢复，同时，截至2014年3月底，公司资产负债率达87.25%，外部债务融资空间有限，公司持续对外投资将面临很大的资金支出压力，项目建设进度可能受到一定影响。

八、募集资金使用情况

截至2014年3月底，公司存续期债券包括“11龙煤MTN1”和“12龙煤MTN1”，合计发行额度20亿元，募集资金均已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供了经德勤华永会计师事务所审计的2012年及2013年审计报告，其中，2012年审计报告为附带强调事项的无保留意见审计结论，2013年审计报告为标准无保留意见审计结论。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

根据公司2012年度审计报告相关附注，公司对统筹项目外养老金处理中，将按实际发生额具实列支，取消退休人员的统筹项目外养老金预提的办法，将以前年度提取数对冲实际发生后，差额在2012年当年原渠道冲回，以后年度按企业实际发生额计入费用。该方案施行导致公司2012年度在营业成本及管理费用中转回人民币4.34亿元。该方案于2013年1月28日获黑龙江省国资委批复（黑国资分[2013]27号文），在编制2012年度审计报告时以强调事项列示。

2013年公司合并范围无变化。

1. 盈利能力

受煤炭价格下行影响，2013年公司实现营业收入265.73亿元，同比下降16.91%。2013年公司营业成本236.80亿元，同比下降11.85%。同期，期间费用合计50.98亿元，同比下降4.00%，期间费用下降主要系管理费用下降所致。

2013年公司营业利润亏损26.46亿元，亏损同比上升118.28%。2013年公司营业外收入为4.71亿元，营业外收入主要为政府补助（2.88亿元）、持之固定资产收益（0.54亿元）和无法支付的应付款项（0.79亿元）。2013年公司利润总额亏损合计22.87亿元，亏损同比上升174.82%。

盈利指标方面，2013年公司营业利润率为9.28%，较2012年下降3.71个百分点，总资产收益率和净资产收益率分别为-2.86%和-27.35%。

2014年1~3月，公司实现营业收入55.22亿元，为2013年全年的20.79%；营业利润率大幅下降至-5.02%；公司利润总额合计亏损12.95亿元。

总体看，跟踪期内，受商品煤价格持续下行影响，公司煤炭主业收入及利润规模有一定程度下降，同时，受员工薪酬、安全费用等刚性支出影响，公司营业成本下降幅度有限，同时，期间费用维持高位，导致公司出现明显的经营亏损，亏损额较2012年显著上升。公司于2014年4月起落实薪酬制度改革，营业成本有望出现一定程度下降，但公司盈利能力的实质好转仍有赖于国内煤炭价格的显著回升，预计短期内仍将维持亏损运营态势。

2. 现金流及保障

2013年，公司经营活动现金流入363.03亿元，同比下降10.95%；2012年公司支付票据保证金净额规模较大，计入支付其他与经营活动有关的现金，2013年该类款项大幅下降，同时，由于缓交养老保险金以及内部缴存失业保险金，公司支付给职工以及为职工支付的现金同比减少10.44亿元，导致公司经营活动现金流出

同比下降13.96%。受此影响，公司经营活动现金流净额为25.72亿元，同比上升64.64%。从收入实现质量来看，2013年公司现金收入比为134.57%，收现质量良好。公司近三年现金收入比分别为127.17%、126.98%和134.57%，均显著高于行业平均水平，联合资信对公司现金入账处理的合理性保持关注。

2013年，公司收回投资收到现金合计19.83亿元，主要为收回2012年购买的理财产品，收到及支付与投资活动有关的现金分别为30.94亿元和30.48亿元，主要为与关联方的拆借款项。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金合计43.74亿元，同比上升10.46%。投资活动现金净流出23.17亿元。

2013年，公司筹资活动前现金净流量合计2.55亿元，对外筹资压力显著下降。2013年公司筹资活动现金流入129.32亿元，同比下降41.14%；筹资活动现金净额为-7.65亿元。

2014年1~3月，公司经营性现金流净额、投资性现金流净额、筹资性现金流净额分别为-6.38亿元、-2.92亿元和12.23亿元。受支付票据保证金金额较大影响，公司支付其他与经营活动有关的现金规模较高，经营性现金流显著恶化。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量随收入规模同步下降，但受益于养老保险金缓交及失业保险金内部缴存的相关制度安排，以及支付票据保证金规模下降，公司有效控制了经营活动现金流出，经营活动现金流量净额保持较好水平。同期，购建固定资产等相关投资规模较2012年小幅上升，受收回投资收到大额现金影响，公司2013年对外筹资压力显著下降，融资需求主要来源于存续债务的周转展期，全部债务规模小幅下降。2014年一季度受煤炭价格下行及收现质量下降影响，公司经营活动现金净流量大幅流出，对外筹资压力上升。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总计484.91亿元，同比下降5.33%，其中，流动资产合计171.01亿元，占比35.27%。流动资产主要由货币资金（占比20.31%）、应收票据（占比44.68%）、应收账款（占比11.16%）、其他应收款（占比12.22%）和存货（占比8.58%）构成；非流动资产合计313.89亿元，主要由固定资产（占比64.07%）、在建工程（占比10.71%）和无形资产（占比19.16%）组成。除其他应收款大幅上升外，整体资产构成较2012年底保持稳定。

截至2013年底，公司货币资金余额合计34.73亿元，同比下降17.63%，主要由银行存款和其他货币资金构成，受限资金合计15.64亿元，占货币资金的45.04%。

截至2013年底，公司应收票据合计76.41亿元，全部为银行承兑汇票。其中，已贴现未到期但附有追索权的票据21.90亿元，公司将该部分票据用于质押并获取等额短期借款。公司另将合计19.20亿元的票据质押给银行作为开具应付票据的保证物。剔除受限货币资金及应收票据，截至2013年底公司非受限现金类资产合计54.40亿元，占流动资产比例为31.81%，资产流动性适宜。

截至2013年底，公司应收账款合计19.09亿元，同比下降14.48%。账龄方面，1年以内应收款项占比79%，3年以上应收款项占比13%，应收账款坏账整体计提比率16.26%，计提较充分。

截至2013年底，公司其他应收款合计20.90亿元，同比增长94.95%，增长主要来自公司分公司与关联企业、分公司与龙煤控股下属其他子公司之间关联往来款。

截至2013年底，公司存货合计14.68亿元，同比增长13.09%。公司存货由原材料（48.67%）和产成品（51.33%）构成，存货跌价准备合计0.21亿元，计提比率1.38%，考虑到煤炭价格持续下行，公司存货跌价准备计提比率偏低。

截至 2013 年底，公司其他流动资产合计 2.43 亿元，减少原因主要为公司收回银行理财产品 19.83 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产净值合计 201.12 亿元，同比增长 4.28%，增长主要来自在建工程转固。固定资产整体成新率 44.60%，资产成新率较低。

截至 2013 年底，公司在建工程 33.62 亿元，同比下降 9.48%；无形资产 60.13 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 492.49 亿元，较 2013 年底增长 1.56%。其中流动资产 182.09 亿元，非流动资产 310.40 亿元。受货款回收质量下降影响，公司应收账款规模快速增长。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收票据和货币资金占比大，非流动资产中固定资产和在建工程占比较大，资产构成符合行业特点，资产质量尚可。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 72.96 亿元（其中少数股东权益 7.01 亿元），同比下降 18.43%。受 2013 年大额经营亏损影响，公司未分配利润大幅下降，截至 2013 年底合计 -14.90 亿元。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 62.81 亿元（其中归属少数股东所有者权益合计 6.91 亿元），受 2014 年一季度经营持续亏损影响，公司未分配利润进一步下降至 -27.81 亿元。公司权益稳定性较差。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 411.94 亿元，同比减少 2.56%。其中，流动负债 286.68 亿元，占比 69.59%，主要由短期借款（占比 22.00%）、应付票据（占比 12.45%）、应付账款（占比 25.43%）、应付职工薪酬（占比 15.06%）、其他应付款（占比 9.52%）组成。

截至 2013 年底，公司应付账款合计 72.90 亿元，同比下降 13.69%。同期，公司其他应付款合计 27.28 亿元，主要为关联方往来款、应付供应商及服务款项和应付职工报销费用。

2013 年公司应付职工薪酬增长较快，合计 43.18 亿元，同比增长 34.59%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 125.26 亿元，主要由长期借款（占比 59.93%）、应付债券（占比 9.54%）、长期应付款（占比 16.65%）和递延收益（占比 13.88%）构成。

截至 2013 年底，公司应付债券合计 11.95 亿元，主要为“12 龙煤 MTN1”（12 亿元），“11 龙煤 MTN1”（8 亿元）调整至一年内到期的非流动负债核算。

截至 2013 年底，长期应付款 20.86 亿元，同比下降 5.20%。其中 90.71% 为应付职工相关费用（公司承担自 2008 年 4 月 30 日前已经办理离退休手续、存在的死亡遗嘱和已办理手续的内退职工费用，本科目系上述原因产生的已折现的资金占用费），其余部分为应付融资租赁款（合计 2.04 亿元，计入有息债务核算）。

截至 2013 年底，递延收益 17.39 亿元，同比增长 36.07%，主要包括鹤岗乌山煤矿建设项目和安全改造建设项目中待确认的收益。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务合计 213.37 亿元，同比下降 4.98%。其中短期债务占 58.26%，长期债务占 41.74%；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 84.95%、74.52% 和 54.97%，较 2012 年底分别上升 2.42、3.01 和 0.06 个百分点。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额合计 429.68 亿元，较 2013 年底增长 4.31%，增长主要来自短期借款。同期，公司全部债务合计 220.95 亿元，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 87.25%、77.87% 和 57.74%。

总体来看，跟踪期内公司有息债务总额有所下降，但受经营亏损导致权益规模下降影响，公司债务负担持续上升，目前债务负担很重。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率

分别为59.65%和54.53%，2014年3月底上述指标分别为59.12%和53.97%。2013年公司经营现金流动负债比为8.97%，同比上升3.43个百分点。截至2013年底，公司非受限现金类资产合计54.40亿元，是同期短期债务的0.44倍。整体看，公司短期偿债指标表现较差，2013年公司受益于养老保险金缓交及失业保险金内部缴存的相关制度安排，并降低了票据保证金支付规模，保证了良好的经营活动净现金流水平，对缓解公司短期流动性压力有一定帮助，但公司仍存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，受经营亏损影响，2013年公司EBITDA为17.77亿元，同比减少48.48%，公司全部债务/EBITDA倍数和EBITDA利息倍数指标分别为12.01倍和1.51倍。公司整体偿债能力有所下降。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度合计359.15亿元，其中，已使用额度169.60亿元，未使用额度189.54亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿还能力分析

截至2014年3月底，公司存续期内债券为“11 龙煤 MTN1”（8 亿元，2014 年 8 月 25 日到期）和“12 龙煤 MTN1”（12 亿元，2015 年 5 月 11 日到期）。

2013 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额对“11 龙煤 MTN1”本金的覆盖倍数分别为 45.38 倍和 3.22 倍。截至 2013 年底，公司非受限现金类资产合计 54.40 亿元，是“11 龙煤 MTN1”本金的 6.80 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“11 龙煤 MTN1”的保障能力良好。

2013 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对“12 龙煤 MTN1”本金的保障倍数分别为 1.48 倍、30.25 倍和 9.26 倍，对“12 龙煤 MTN1”的保障程度较好。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司过往债务履约情况良好。

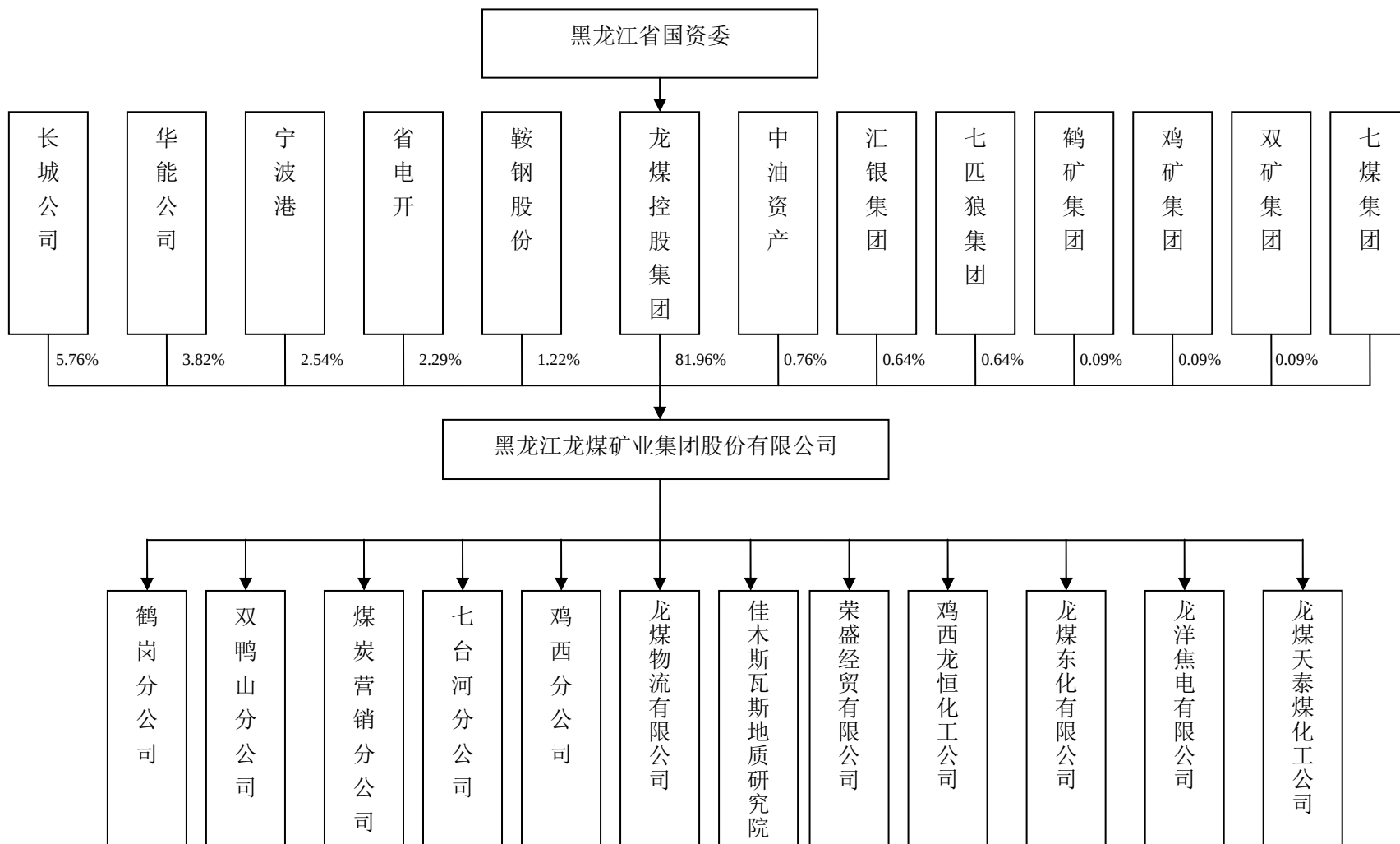
7. 抗风险能力

基于对煤炭行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在资源禀赋、地理区位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力较强。

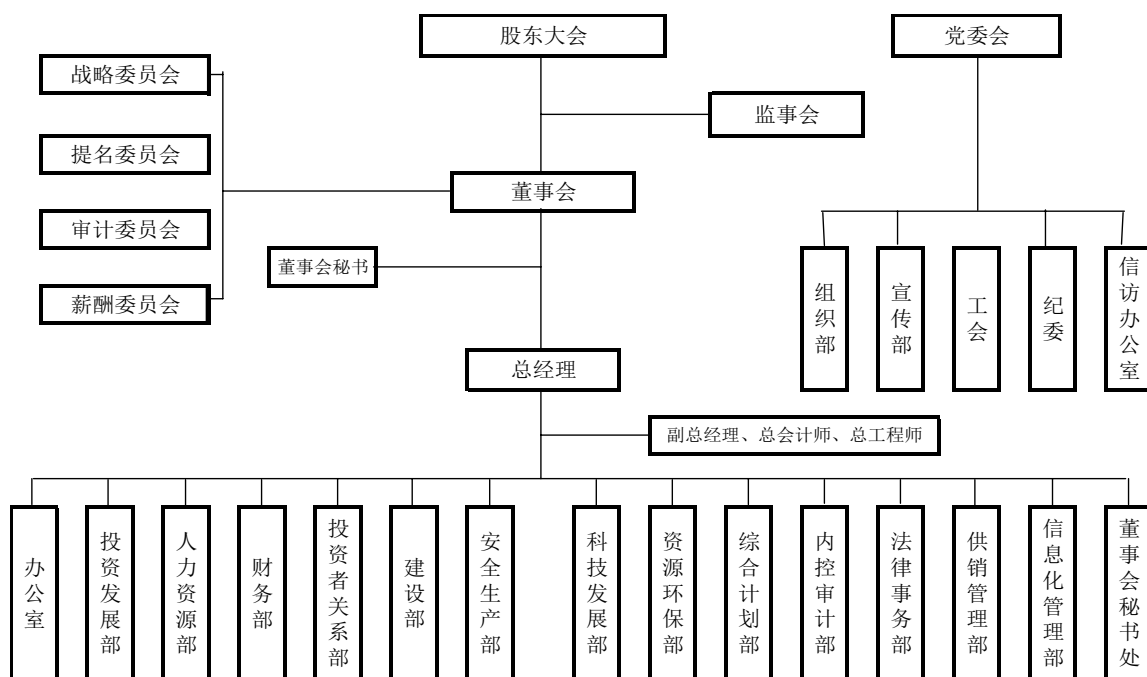
十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AA，评级展望为负面；将“11 龙煤 MTN1”、“12 龙煤 MTN1”的信用等级由 AA⁺调整为 AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.38	129.15	111.14	102.62
资产总额(亿元)	445.68	512.21	484.91	492.49
所有者权益(亿元)	90.95	89.45	72.96	62.81
短期债务(亿元)	121.80	115.63	124.31	135.12
长期债务(亿元)	27.15	108.92	89.06	85.82
全部债务(亿元)	148.95	224.55	213.37	220.95
营业收入(亿元)	341.00	319.81	265.73	55.22
利润总额(亿元)	8.23	-8.33	-22.89	-12.95
EBITDA(亿元)	47.01	34.48	17.77	--
经营性净现金流(亿元)	54.64	15.62	25.72	-6.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.04	3.10	2.59	--
存货周转次数(次)	24.02	22.63	17.13	--
总资产周转次数(次)	1.64	0.69	0.53	--
现金收入比(%)	127.17	126.98	134.57	95.06
营业利润率(%)	19.44	12.99	9.28	-5.02
总资本收益率(%)	6.28	1.70	-2.86	--
净资产收益率(%)	7.59	-5.81	-27.35	--
长期债务资本化比率(%)	22.99	54.91	54.97	57.74
全部债务资本化比率(%)	62.09	71.51	74.52	77.87
资产负债率(%)	85.39	82.54	84.95	87.25
流动比率(%)	41.45	71.77	59.65	59.12
速动比率(%)	37.64	67.16	54.53	53.97
经营现金流动负债比(%)	18.56	5.54	8.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.76	3.28	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	6.51	12.01	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

有息债务中包含长期应付款中的融资租赁款。

附件 3 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。