

信用等级公告

联合[2011] 381 号

联合资信评估有限公司通过对中国中煤能源股份有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国中煤能源股份有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中国中煤能源股份有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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）与中国中煤能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中煤能源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，未因中国中煤能源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中国中煤能源股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国中煤能源股份有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

二零一一年七月五日



中国中煤能源股份有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 150 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额(亿元)	940.40	1096.81	1208.15	1255.28
所有者权益(亿元)	681.46	778.53	855.19	885.72
长期债务(亿元)	101.94	112.87	107.16	111.43
全部债务(亿元)	117.16	127.36	128.66	139.89
营业收入(亿元)	522.83	537.30	712.68	209.09
利润总额(亿元)	82.71	92.01	102.22	32.57
EBITDA(亿元)	112.48	133.73	109.57	--
经营性净现金流(亿元)	100.30	105.74	107.36	16.38
营业利润率(%)	35.78	34.15	31.77	32.09
净资产收益率(%)	9.36	9.11	8.85	--
资产负债率(%)	27.54	29.02	29.22	29.44
全部债务资本化比率(%)	14.67	14.06	13.08	13.64
流动比率(%)	388.68	322.73	248.59	253.54
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	0.95	0.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.77	17.92	20.73	--
EBITDA/本期中期 票据额度(倍)	0.75	0.89	1.02	--

注: 2008 年数据为 2009 年年报对上年追溯调整数, 2011 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

丁继平 肖雪

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”)对中国中煤能源股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国家大型煤炭企业,在资源储备、煤质煤种、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备的较强竞争优势。同时联合资信也注意到公司营业成本上升、融资需求增加等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来对地方资源的整合收购将继续增强公司煤炭产业的资源储备。随着煤炭、煤化工、煤矿装备和电力四大产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善,公司综合竞争力有望提升,联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性高。

优势

1. 公司作为大型国有煤炭企业,在股东支持、资源获取、政策及税收优惠等方面具有明显竞争优势。
2. 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。
3. 公司技术研发水平较高,主营业务煤炭产业毛利率水平较高,盈利能力较好。
4. 公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保护程度较高。

关注

1. 公司在生产成本、安全管理及环境保护投入等方面面临一定压力。
2. 公司未来投资规模较大,对外融资需求上升。
3. 本期中期票据发行规模较大,将使公司债务规模有一定提高。

一、主体概况

中国中煤能源股份有限公司(以下简称“中煤能源”或“公司”)是中国中煤能源集团公司(以下简称“中煤集团”)于2006年8月22日根据《公司法》独家发起设立的股份制公司。

中煤集团前身是1981年12月成立的中国煤炭进出口总公司,主要从事煤炭产品的进出口业务;后经一系列兼并重组,逐渐发展成为集煤炭生产与贸易、煤化工、坑口发电、煤矿建设、煤机制造及相关工程技术服务为一体的大型能源企业;曾用名中国煤炭工业进出口总公司、中国煤炭工业进出口集团公司、中国中煤能源集团公司,2009年更名为中国中煤能源集团有限公司;国务院国资委为其唯一控制人。

公司由中煤集团发起设立,总股本80亿元;中煤集团将其绝大部分煤炭业务、焦化业务、煤矿机械装备制造业务及其他业务转让给公司,换取公司68.25%的股份;并将公司剩余31.75%的股份公开发售。2006年12月,公司在香港H股上市(股票代码:HK01898),发行后总股本增至117.33亿元;2008年2月,公司成功回归A股(股票代码:601898),发行后总股本增至132.59亿元;国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)为公司实际控制人。截至2010年底,公司总股本132.59亿元,公司前十大股东参见表1。

公司经营范围:许可经营范围包括煤矿开采(有效期以各煤矿相关许可证的有效期限为准);煤炭批发(有效期至2012年8月10日)。一般经营项目包括煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理;煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产和铝材加工的投资与管理;煤矿机械设备研发、制造与销售;工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务;进出口业务;焦炭制品的销售;房地产开发经营与物业管理。

表1 截至2010年底公司十大股东构成

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
中国中煤能源集团有限公司	748164.38	56.43
HKSSC Nominees Limited	396313.69	29.89
全国社会保障基金理事会	15253.33	1.15
中煤能源香港有限公司	12000.00	0.91
交通银行-易方达50指数证券投资基金	2036.89	0.15
中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002沪	2029.02	0.15
中国工商银行-上证50交易型开放式指数证券投资基金	1658.98	0.13
深圳市龙一号投资有限公司	1502.00	0.11
中国银行-景顺长城鼎益股票型开放式证券投资基金	1299.98	0.10
中国工商银行-景顺长城精选蓝筹股票型证券投资基金	1153.50	0.09
总计	1181411.77	89.11

资料来源:公司2010年年报

截至2010年底,公司设有办公室、战略规划部、人力资源部、经营管理部、财务部、基本建设管理部、生产技术部、科技发展部、信息管理部、安全健康部、总调度室、投资者关系部、法律事务部、审计部、销售中心、采购中心、董事会秘书处等17个部门处室;29个二级控股子公司及2个分公司。(附件1)

截至2010年底,公司(合并)资产总额1208.15亿元,所有者权益855.19亿元(含少数股东权益120.82亿元);2010年公司实现营业收入712.68亿元,利润总额102.22亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额1255.28亿元,所有者权益885.72亿元(含少数股东权益123.19亿元);2011年第一季度公司实现营业收入209.09亿元,利润总额32.57亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区黄寺大街1号;法定代表人:王安。

二、本期中期票据概况

公司计划发行总额度为150亿元的中期票据(以下简称“本期中期票据”),存续期限5年,所募资金将用于补充日常营运资金,其中90亿

元供公司本部使用，40 亿元供下属煤炭业务的核心子公司中煤平朔煤业有限责任公司使用，20 亿元供下属煤炭装备业务的核心子公司中国煤矿机械装备有限责任公司使用。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

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 2 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

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

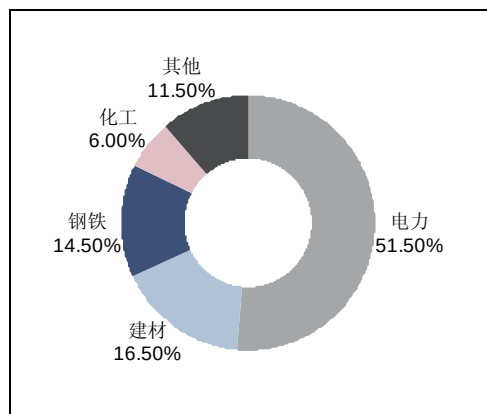
水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

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、电力等产量也出现回升，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%。2010 年以来，下游主要消费行业增速回落，作为十一五的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求有所下滑。2010 年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长 11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，增速回落。2011 年是“十二五”第一年，在 GDP 与就业压力的驱动下，地方政府首先追求 GDP 的增长的预期增加，从近期的各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿

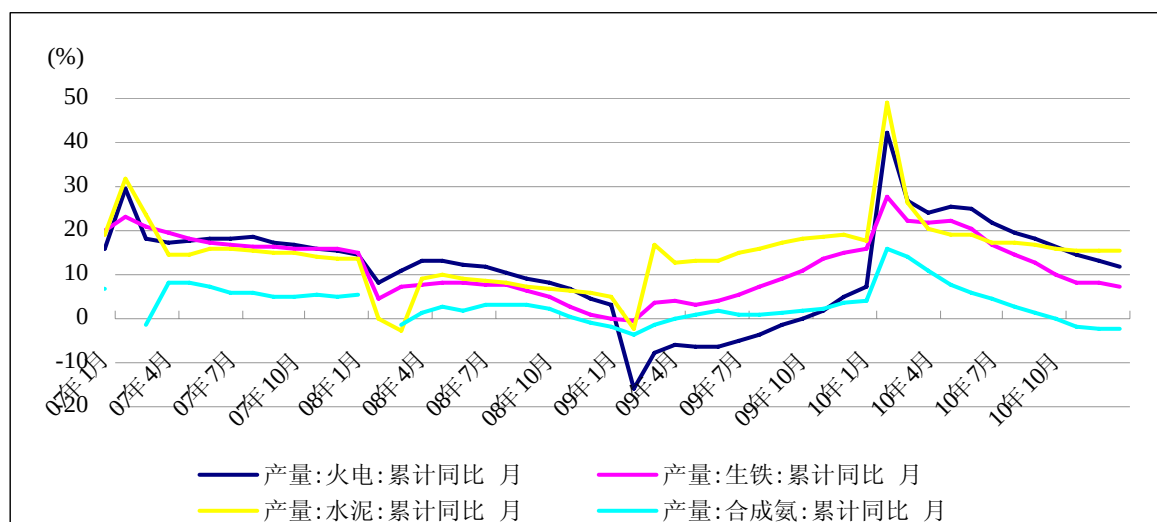
依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

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



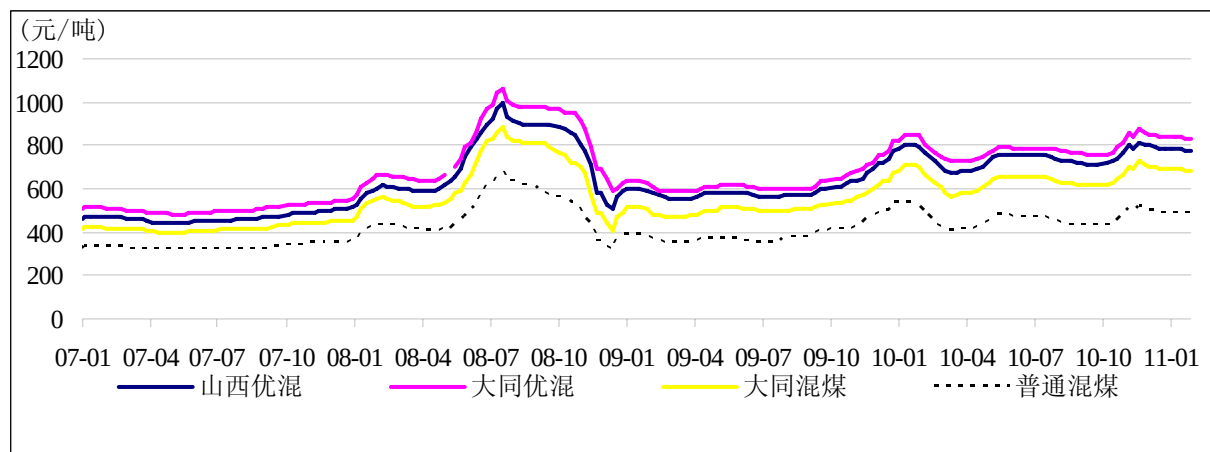
资料来源：国家统计局、wind 资讯

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。2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，有温和上升。截至 2011 年 1 月 31 日，大同混煤为 685 元/吨，山西优混为 780 元/吨，大同优混为 830 元/吨。

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。中国华东地区靠近煤炭主要消费区,煤炭总体价格水平高,而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

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。2011 年 1 月,在中国能源会议上,国家能源局局长张国宝表示,“十二五”期间,中国将有序推进 14 个大型煤炭基地的建设,其中,新疆将从原来的储备煤炭基地,正式成为中国的第十四个大型煤炭基地,力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的 90%。

2010 年 10 月 26 日,国务院办公厅发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》。通知称,通过兼并重组,全国将形成一批年产 5000 万吨以上的特大型煤矿企业,全国煤矿年均产能将升至 80 万吨以上,特大型煤企煤炭产量占全国总产量的比例达到 50%以上。预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入,未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势,煤炭

企业对煤价的掌控能力将明显增强。

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。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，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。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。除山西外，目前河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正推进资源整合，其中，煤炭输出省份黑龙江 2009 年加大小煤矿关闭和资源整合力度，全年共关闭小煤矿 122 处。

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，税率分别暂定在 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。

以山西省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短期供给产生一定影响，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。同时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。同时该类产品为资本密集型产业，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

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知（财税[2010]54号），规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征，税率为5%。2010年7月5日至6日，中共中央、国务院召开西部大开发工作会议，明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着6月初实施的针对新疆地区的资源税改革政策将推广到西部12个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，但煤企税负将明显加重。考虑到资源税的从价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进行转嫁，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。

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。

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整体供需基本平衡，运输能力趋紧，导致季节性区域供给偏紧。“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2011年煤炭供需基本达到平衡。煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能很少，其他主要产煤省份释放产量亦有限。需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致重化工产量增速下降引致耗煤增速下降。但考虑到未来1~2年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，导致季节性供给略紧张。同时进口煤将有望维持较高水平，也对国内煤炭价格有所支撑。

②行业集中度继续提升。根据国家发改委2010年新发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》，预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

③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。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是国有大型煤炭企业，集煤炭生产和贸易、煤化工、煤矿装备制造、坑口发电等相关工程技术服务业务于一体的大型能源企业。公司拥有丰富的煤炭资源。截至 2010 年 12 月底，公司所属煤炭资源按地域划分，共有山西基地（拥有矿权 11 处、资源储量 94 亿吨）、蒙陕基地（拥有矿权 5 处、资源储量 75.1 亿吨）、江苏基地（拥有矿权 4 处、资源储量 11.9 亿吨）及新疆基地（拥有矿权 1 处、资源储量 4 亿吨）4 处，煤炭地质储量共计 185 亿吨，其中可采储量约 108 亿吨。

根据中国煤炭工业协会统计，公司大股东中煤集团在 2010 年全国煤炭企业 100 强企业中位列第 6 位，在 2010 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 2 位。目前中煤集团的大部分煤炭资产集中于公司。

2. 人员素质

公司董事长、执行董事王安先生，52 岁，中国工程院院士，教授级高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾任乌达矿务局技术员、综采队副队长、队长、生产处副处长、矿物局

总工程师；神华神府精煤有限责任公司总工程师；神华集团神府东胜煤炭有限责任公司副董事长、总经理兼总工程师；中国神华能源股份有限公司神东煤炭分公司总经理、党委书记；神华集团有限责任公司副总经理；中煤集团董事、总经理、党委副书记；2008 年 12 月起任公司董事长、执行董事。

公司总裁、执行董事杨列克先生，53 岁，大学学历，高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾任煤炭部西南公司科员；中国煤炭工业进出口总公司五处业务员、货源运输部经理、综合计划部经理、总经理、党委副书记；华光资源有限公司董事；上海大屯能源股份有限公司董事；2008 年 12 月至今任公司执行董事、总裁。

截至 2010 年底，公司员工总数为 56013 人，其中管理人员、工程人员、销售人员、生产人员和其他人员分别占 8.3%、14.9%、1.8%、64.1% 和 10.9%；从学历构成来看，员工中具有研究生及以上学历的占 0.9%，具有本科学历的占 11.1%，具有大专学历的占 15.7%，大专以下学历的占 72.3%。

公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

3. 技术水平

根据自身发展规划，公司重点开展煤矿安全生产关键技术、煤机成套装备技术、煤炭深加工利用技术、及节能降耗、提高资源回收率和矿山环保等技术的研发。

自 1999 年以来，公司完成国家重点科技项目 16 项，获得省部级以上科技进步奖 57 项，其中国家科技进步奖 3 项；获“九五”国家技术创新优秀项目奖 4 项；煤炭工业十大科技成果 4 项。

目前公司拥有露井联采建设与生产技术、湖下开采技术和重大煤矿装备研制技术等一批核心技术处于国内外领先水平。公司开发出了

国内功率最大的双速刮板输送机电机和掘进机电机，成功代替进口；成功进入国内 6 米以上支架市场，研制出极薄煤层电液控制液压支架，成为国内外首创的高度最低的支架。

2010 年，公司承担了多项煤矿装备技术攻关项目，并承担编制了国家煤机装备行业“十二五”发展规划研究课题。2010 年公司获多项国家科技进步重要奖项，其中“高效矿井 SGZ1000/3×1000（855）型刮板输送机成套设备”等三项成功获中国煤炭工业协会科技进步一等奖。张煤机品牌被认定为中国驰名商标。

公司研发水平较高，多项技术处于行业领先水平，有效提高了公司核心竞争力。

4. 竞争优势

资源方面，公司原煤储量丰富、质量优良，大部分煤炭储量位于地质条件有利、易于开采的地区。平朔矿区作为中国最大的动力煤产品出口基地之一，所生产的动力煤质量优良，热值高、灰熔点高，成为许多电力企业设计用煤的标准；离柳矿区沙曲矿生产的炼焦煤为国家指定的稀有珍贵矿产资源；此外，公司拥有的安太堡露天矿和安家岭露天矿均是全国最大的安全高效露天矿之一。

销售方面，公司以北京为总部，在秦皇岛、天津、青岛、日照、连云港等中国沿海主要煤炭运输口岸建立了完善的分销网络。此外，凭借地处上海的上海中煤华东有限公司的区域优势，公司能有效提升对华东地区客户的服务质量、提高市场信息的收集能力并充分享受上海浦东新区的优惠政策。以分销网络范围、可用港口总数和港口运输力计算，公司在国内煤炭行业处于领先地位。

运输方面，公司的主要煤矿，特别是平朔和大屯两个主要矿区，均处于有利的地理位置，交通便利。平朔矿区位于全国 13 个大型煤炭基地之一的晋北基地，是华北和西北煤炭生产省份的主要煤矿中距离主要煤炭装运港口最近的矿区之一；平朔矿区不仅有中国最大的煤炭运

输铁路专用线—大秦铁路线确保其煤炭运输能力，也可通过其他主要地区性和全国性铁路与秦皇岛港、天津港等主要煤炭装运港口及若干主要客户建立直接运输连接；公司目前拥有并经营晋北基地五座万吨列车煤炭装运站，有效保证了公司拥有足够的铁路运输能力。大屯矿区位于东部沿海地区，是少数临近快速增长的工业中心和华东煤炭消费区的矿区之一；大屯矿区经由上海大屯能源拥有和经营的 180 公里专用煤炭运输铁路线，与陇海铁路线相连，其煤炭产品可直接运送至连云港等华东主要煤炭装运港口。

公司煤种煤质好，储量丰富，主要矿区交通便利，销售网络较为完善，区位优势突出。

5. 外部环境

国家自 1999 年以来颁布一系列政策法规，关闭或限制地方煤矿生产企业的经营，并鼓励大型煤炭生产企业合并转营。公司作为中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是国家制定的全国 13 个大型煤炭基地中晋北基地和晋中基地的核心煤炭生产企业；公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。公司可充分利用有利的法规和市场条件，通过联合、改造地方小型煤矿迅速扩大公司的煤炭生产能力。

公司按照《证券法》、《公司法》以及证监会相关规定的要求，严格执行与中煤集团签订的《不竞争协议》和甲醇业务的《避免同业竞争承诺函》等协议的规定，采取多种措施控制和防范与关联方同业竞争行为，逐步减少同业竞争行为。中煤集团及其下属企业充分利用山西省煤矿企业兼并重组政策，积极理顺杨涧、西沙河、担水沟、唐山沟等与中煤能源存在同业竞争关系的煤矿企业的产权关系，截至 2010 年 12 月 31 日止，上述煤矿企业的产权关系基本理顺，生产经营所需的相关证照和手续也正在办理过程中。

公司下属子公司上海大屯能源股份有限公

司、陕西南梁矿业有限公司、上海中煤华东有限公司、江苏大屯铝业有限公司、抚顺普利达电机有限公司、抚顺煤矿电机制造有限责任公司、张家口煤矿机械装备有限责任公司、北京煤矿机械装备有限责任公司、石家庄煤矿机械装备有限责任公司等均按地方政策享受不同程度的税收优惠。

公司作为国有大型煤炭生产企业，在政策优惠、资源获取等方面均面临良好的发展机遇和外部环境，公司大股东中煤集团在资产注入、避免同业竞争等方面给予了公司有利的支持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事及股东代表担任的监事；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保行为等职权。股东大会分为股东年会和临时股东大会，由董事会依法召集。

公司董事会对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中包括执行董事 2 名、非执行董事 2 名，独立非执行董事 5 名。董事会下设战略规划委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会与安全、健康及环保委员会五个专门委员会，分别在战略规划、审计、人事薪酬、提名和安全生产等方面协助董事会履行决策和监控职能。

公司监事会由 3 人组成，设监事会主席一人，监事会主席由全体监事三分之二以上（含三分之二）选举产生。监事会包括 2 名股东代表和 1 名公司职工代表。股东担任的监事由股东大会选举或更换，公司职工代表差出任的监

事由公司职工民主选举或罢免。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总裁、首席财务官、董事会秘书，由董事会聘任或解聘。总裁、副总裁、首席财务官和董事会秘书为公司高级管理人员。

公司作为 H 股和 A 股上市公司，依照国家对上市公司监管的相关法律法规，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

2. 内部管理

财务管理方面，公司设置了独立的财务管理部门，严格遵守《中国中煤能源股份有限公司财务管理办法》，实行统一管理，分级负责制。公司及其所属的各级单位均设置财务机构，或在有关机构中配置了财务会计人员，并指定财务会计主管人员，对经营活动组织会计核算，实施财务管理。公司及下属公司财务预算的编制，以本单位各项业务预算为基础，经本单位股东会、董事会或总经理办公会审议后，逐级汇编上报公司，由公司审核汇总编制年度财务预算方案和预算调整方案，经公司董事会审议通过后，分解下达各单位执行。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，规范公司内部运作机制，规避投资风险，维护投资者利益。公司实行年度投资计划管理，由投资管理部门组织编制并报股东大会审批；基本建设项目需经项目立项、可行性研究报告批准后方可进行初步设计，资本性股权投资需由公司决策审批，固定资产购置实行限额权限管理。经股东大会批准的当年投资计划，董事会可对其作出不大于 15%（含 15%）的调整，董事长可对其不大于 10%（含 10%）的限额作出调整；对单个投资项目，投资额大于公司最近一期经审计的净资产值 15%（不含 15%）的需要报股东大会进行审批，不大于 15%（含 15%）的由董事会审批，不大于 10%的由董事

长审批。

关联交易处理方面，公司制定了《关联交易管理办法》、《关联交易管理办法实施细则》等对处理关联交易的原则、关联交易的审查、关联交易的决策程序、关联交易的执行及关联交易的信息披露等方面均作出了严格规定。公司与中煤集团于 2006 年 9 月签署了《不竞争协议》，建立了避免利益冲突的决策机制。

内部控制方面，公司按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》要求，制定了“内部控制有效性评价表”，进一步加强和完善内部控制体系建设，积极推进信息化进程，实现了 ERP 信息系统全面上线。同时，公司加大对资金、财务、采购和销售等重要业务环节的集中管理力度，加大对政策、法规和制度执行情况的监督检查力度，加大对生产、安全、建设项目、经营指标完成情况的考核奖惩力度，使公司管控能力进一步提升。

人事管理方面，公司严格遵守《劳动法》、《劳动合同法》等规章制度，建立公司和二级企业两级人才发展规划体系，组织开展各种业务培训。此外，公司职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工的合法权益。

安全生产管理方面，公司通过深入学习《中华人民共和国安全生产法》、《煤矿安全监察条例》、《关于预防煤矿生产安全事故的特别规定》等有关法律法规，制定落实经常性和专项安全培训计划。公司建立长效的安全生产管理机制，强化现场生产技术管理，完善应急管理体系建设，严肃责任追究，推进安全文化建设，并且有针对性的防治自然灾害，避免安全事故；此外，公司通过瓦斯防范措施、水害防范措施、火灾防范措施、煤尘防范措施、顶级灾害防范措施等具体措施保证公司安全生产。联合资信关注到，2010 年 3 月 28 日，华晋焦煤有限责任公司（中煤能源持股 50%）下属在建煤矿——王家岭煤矿在建设施工过程中发生一起透水事故，造成 38 人遇难，直接经济损失 4937.29 万元；2011 年 1 月 21 日，国务院事故调查组以

安委会办公室印发《关于两起煤矿特别重大生产安全事故调查处理结果的通报》（安委办〔2011〕2 号），对华晋焦煤公司罚款 225 万元。事故发生后，公司立即开展安全生产专项治理行动，突出加强防治水管理，强化现场监督检查，全力消除各类事故隐患，全面加强安全生产工作；目前，王家岭煤矿正在积极进行煤矿复工准备工作，山西省政府已明确运城市与临汾市作为项目的监管主体，煤矿的安全监控系统已经安装完毕，职工的生产与安全培训工作正在进行之中，各项复工验收准备工作有序开展，王家岭煤矿目前已经申请复工验收，并待验收通过后即可恢复建设。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。2008 年～2010 年公司营业收入规模稳步增长，年复合增长率为 16.75%，2010 年为 712.68 亿元，其中主营业务收入 703.03 亿元。

从公司主营业务收入构成看，煤炭销售是公司的主要收入来源；2010 年煤炭销售收入为 562.65 亿元，占主营业务收入的 80.03%。2008 年～2010 年，公司煤矿装备销售收入逐年上涨，2010 年为 70.71 亿元，占主营业务收入的 10.06%。此外，由于焦煤行业的不稳定性，公司煤焦化业务呈波动下降趋势，2010 年占公司主营业务收入的比例仅为 6.95%。

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年第一季度
煤炭业务	380.10	411.75	562.65	165.06
煤焦化业务	66.53	35.90	48.88	14.05
煤矿装备业务	46.33	59.49	70.71	20.35
其他业务	42.41	41.98	41.70	10.15
行业板块间抵消数	-17.88	-17.25	-20.92	-3.44
合计	517.49	531.87	703.03	206.17

注：部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由于四舍五入造成；资料来自公司年报

2011 年第一季度，公司实现营业收入 209.09 亿元，同比增长 34.12%，其中主营业务收入 206.17 亿元，主营业务收入中，煤炭业务实现收入 165.06 亿元，煤焦化业务实现收入 14.05 亿元，煤矿装备业务实现收入 20.35 亿元。

表 4 公司毛利情况（单位：亿元，%）

项目	2008 年		2009 年		2010 年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
煤炭	176.97	46.56	171.94	41.76	216.1	38.41
其中：自产商品煤	173.90	51.50	169.90	51.30	212.60	51.43
煤焦化	12.41	18.65	3.71	10.33	3.64	7.45
煤矿装备	8.45	18.24	12.07	20.29	15.24	21.55
其他	0.40	0.94	3.89	9.27	3.15	7.55
行业板块间抵消数	-0.62	3.47	-0.81	4.70	-1.06	5.07
合计	197.61	38.19	190.79	35.87	237.07	33.72

注：部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由于四舍五入造成；资料来自企业年报

从毛利率情况看，2008 年~2010 年公司毛利率分别为 38.19%、35.87%和 33.72%，公司主业盈利能力较强。其中在公司主营业务收入占比大（近三年占比超过 70%）的煤炭业务，尤其是最核心业务~自产商品煤业务对公司高

毛利率起到很大的支撑作用，2008 年~2010 年公司自产商品煤业务毛利率分别为 51.50%、51.30%和 51.43%，基本保持稳定。

煤炭业务

（1）煤炭资源概况

公司作为全国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是全国 13 个大型煤炭基地中晋北基地和晋中基地的核心煤炭生产企业。公司煤炭产品品种齐全，所经营的 9 座在产煤矿生产动力煤和炼焦煤，12 家选煤厂可依据电力、冶金、建筑和化工等行业的规格对公司自产的煤炭与向其他煤炭生产企业购入的煤炭进行洗选和混配。

目前公司所属煤炭资源主要分布在山西宁武煤田及河东煤田、内蒙东胜煤田呼吉尔特矿区、江苏徐沛煤田大屯矿区以及新疆等地。截至 2010 年 12 月底，公司拥有矿权的煤炭资源储量 185 亿吨，其中可采储量约 108 亿吨；按煤种划分，气煤、长焰煤等动力煤共计约 149.4 亿吨（占 80.8%），焦煤、贫煤等炼焦用煤共计约 35.6 亿吨（占 19.2%）。公司主要生产矿井状况参见表 5。

表 5 公司主要生产矿井情况

所属单位	名称	2008 年产量 (万吨)	2009 年产量 (万吨)	2010 年产量 (万吨)
平朔矿区	合计	7854	8702	10388
	其中：安太堡露天矿	2417	2272	2700
	安家岭露天矿	1970	2028	2304
	安家岭1#井工矿	1698	1604	1552
	安家岭2#井工矿	1769	1554	1682
	安太堡井工矿	--	674	850
	井东煤矿	--	570	1300
南柳矿区	合计	245	165	261
	其中：沙曲矿	245	165	247
大屯矿区	合计	780	861	909
	其中：姚桥矿	380	410	445
	孔庄矿	130	143	150
	徐庄矿	150	175	184
	龙东矿	120	133	130
东坡煤矿		150	186	510
南梁煤矿		120	166	185

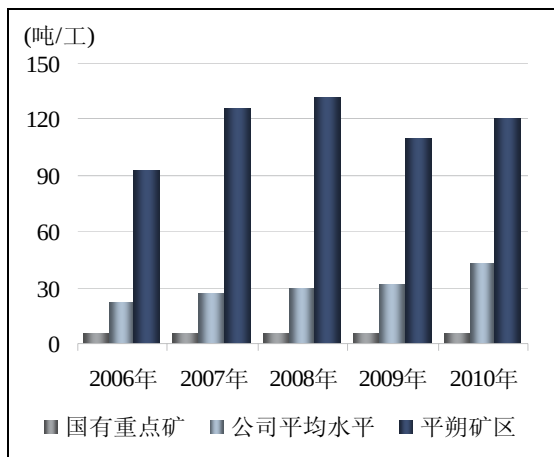
资料来源：公司提供

(2) 煤炭生产

2008年~2010年,公司原煤自产量分别为9149万吨、10080万吨和12253万吨;其中平朔矿区2010年实现亿吨级跨越,全年完成原煤产量10388万吨,成为国内首个露井联采单一“亿吨级”矿区。2011年第一季度,公司原煤自产量及商品煤产量分别为3378万吨和2590万吨。其中,平朔矿区实现商品煤产量2075万吨,大屯矿区实现商品煤产量183万吨,离柳矿区实现商品煤产量53万吨,东坡煤矿实现商品煤产量170万吨,南梁矿实现商品煤产量48万吨。

煤炭生产效率方面,公司不断加强成本管理,在推行成本项目定额、严格控制单耗水平、优化采掘关系的基础上,更加注重矿井设计、工作面布局等方面控制成本。2010年,公司原煤生产效率43吨/工,同比提高11.8吨/工;其中平朔矿区3个井工矿和2个露天矿被评为全国特级安全高效矿井,露天矿创造了日产原煤13.5万吨的全国纪录,原煤生产效率132.3吨,居行业领先水平。

图4 原煤生产效率



资料来源: 公司年报

煤炭质量方面,公司积极开发新煤种,产品结构持续改善。2010年针对平朔矿区赋存条件变化导致原煤品质下降的实际,公司适时开发新品种,积极开展配煤和块煤加工业务。一是加大优质低硫煤的混配力度,全年完成配煤

销售2500万吨,在改善平朔煤品质的同时,获得了良好的经济效益;二是先后开发出6种规格的块煤产品,全年完成块煤销售235万吨,满足了不同客户的需求,提升了产品价值。

安全生产方面,公司全面落实安全主体责任,建立健全安全生产管理制度,并逐步加大安全投入,2006年~2010年公司累计投入51.0亿元,煤矿综采机械化程度和综掘程度大幅提升;公司通过提升装备水平、依靠科技创新、推进信息化技术等措施保证安全生产,大力提高职工队伍素质,2010年,公司煤炭生产百万吨死亡率为0.041人,煤化工企业无重伤及以上事故,继续保持行业领先水平。

表6 2008年~2010年公司煤炭生产指标比较

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年第一季度
原煤自产量(万吨)	9149	10080	12253	3378
综采机械化程度(%)	97.13	98.48	99.78	99.36
采煤机械化程度(%)	97.45	98.79	100.00	100
掘进机械化程度(%)	96.16	97.52	100.00	100
原煤生产功效(吨/工)	29.25	31.21	42.66	44.67
死亡率(人/百万吨)	0.020	0.009	0.041	---

资料来源: 公司提供

(3) 原材料供应

除向其他煤炭生产企业采购某些用于混配的煤炭外,公司的主要原材料还包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。公司已与主要原材料供货商建立了稳定的合作关系,所采购的大部分材料的供货商完全可替代;所采购原材料来源广泛、供应充足。公司获煤炭业务供货商授予的信贷期一般为十日至一个月左右。

公司煤炭生产使用的主要能源为水和电力。其中水源主要为地下水,供应充足;电力供应除部分来自于国家或地方电网外,公司在各主要矿区都建立了自备发电厂,利用矿区自身生产的部分煤炭发电以降低电力供应的成本。此外,公司在平朔等矿区建立了煤矸石发电厂,利用煤炭生产中产生的煤矸石发电,以

提高资源利用率、改善环境保护。

近年来公司煤炭生产使用的主要原材料和能源价格呈上升趋势。

(4) 煤炭销售

公司的煤炭销售主要分为自产煤内销和自产煤出口，此外还有一部分买断贸易和进出口代理。

① 自产煤内销

公司主要通过位于北京、华北地区、华东地区及主要煤炭销售港口的销售团队进行集中销售，公司在离柳矿区和大屯矿区生产的少量煤炭产品则分别通过华晋焦煤有限责任公司和上海能源的销售团队销售。公司根据以往与客户进行的交易经验、销售量、客户现时的财务状况及当时市况等因素确定客户的付款方法；对新客户和短期客户，公司一般要求在付运前全数缴付款项。

销售模式方面，公司一般采取长期合同和现货市场两种销售方式。长期销售合同的签订主要通过煤炭订货会进行，最低期限通常不少于一年，并由年度价格决定条款；现货市场销售通常约定计划在不超过一年期间内购买的数量和购买时间。

销售结构方面，主要销售公司自产原煤、公司选煤厂洗出的洗精煤及向其它生产企业采购的原煤和洗精煤。

销售策略方面，公司加大市场开拓力度。2010年，在煤炭赋存变化导致煤矿下降的情况下，强化产运销衔接，精心组织煤炭流向，加大市场开发力度，使得公司全年煤炭销售创历史新高。2010年公司累计完成商品煤销售11727万吨，同比增长20.6%。

销售价格方面，2010年国内重点电煤与市场价价差进一步扩大。公司在保证重点用户电煤供应的前提下，努力提高现货煤销售比例，提升产品赢利能力。2010年公司自产煤内销现货销售比例30.1%，同比提高2.2个百分点；同时，公司积极拓展建材、冶金等价格承受能力较强的其他行业市场，非电煤销售所占比例同

比提高4个百分点。

销售网络及客户方面，公司加快销售网络建设，构建公司统一购销平台，整合、开发区域公司分销市场，2010年启动实施了分销业务，初步形成了以公司总部为主体、区域公司覆盖国内主要能源消费地区的销售网络体系。

产品运输方面，公司加快物流网络建设。2010年公司加强产运销和港口衔接，完善物流网络建设，初步构建了从货源地、启运港到目的港的物流网络，保障了资源从产地到市场的有效中转。

表7 公司近年自产煤内销情况（单位：万吨）

		2008年	2009年	2010年
自产煤内销合计		6794	7764	8835
按区域	华北	1703	2392	2888
	华东	2954	3210	3372
	华南	961	832	1055
	东北	159	27	21
	其他	972	1303	1499
按煤种	动力煤	972	7616	8728
	焦煤	189	148	107
按合约	长约	5484	5597	6180
	现货	1265	2167	2655
按运输	下水	4402	5775	6156
	直达	1503	1036	1077
	地销	844	953	1602

资料来源：公司提供

② 自产煤出口

中国煤炭出口采取煤炭出口专营权形式，并且煤炭出口专营权仅授予国有企业，因此公司的煤炭出口通过委托中煤集团代理的方式进行，公司需向中煤集团支付煤炭出口代理费。公司的集中销售团队管理所有向海外客户进行的煤炭产品销售。

公司的海外客户主要是位于亚太区的国家和地区，包括日本、韩国和台湾等。出口合同期限通常为1~5年，期限较长的合同一般不包括价格条款。海外客户的主要付款方式是以美元计价的信用证和电汇付款，煤炭出口价格通常按装货港离岸价销售。

表 8 公司近年自产煤出口情况 (单位: 万吨)

		2008 年	2009 年	2010 年
自产煤出口合计		661	133	140
按区域	台湾	507	76	108
	韩国	91	37	18
	日本	45	20	7
	其他	18	--	7
按煤种	动力煤	656	130	140
	焦煤	5	3	0
按合约	长约	654	130	140
	现货	7	3	0.3

资料来源: 公司年报

③买断贸易和进出口代理

公司还经营一些买断贸易和进出口代理, 但所占比重不大。

表 9 公司近年买断贸易及进出口代理情况

(单位: 万吨)

		2008 年	2009 年	2010 年
买断贸易合计		541	1529	2394
其中	自营出口		1	1
	国内转销		1344	2077
	进口贸易		184	309
	转口贸易		--	7
进出口代理合计		919	299	358
其中	进口代理	--	7	--
	出口代理	919	292	358

资料来源: 公司年报

整体上, 公司煤炭产品品质好, 产品销售结构逐渐优化, 货款回收受保障程度较高; 公司科学的营销策略及较强的区域议价能力一定程度减少了上述因素带来的负面影响。

煤化工(焦化)

公司焦化业务的主要原材料为炼焦煤。公司采购的炼焦煤主要来自于各焦化厂附近的煤矿, 其价格受行业景气度和季节性的影响波动幅度较大。

2010 年, 受产能严重过剩及价格成本倒挂影响, 国内焦炭行业仍处于市场低谷。公司焦化企业积极采取降低库存、加快应收帐款回收、适时限产等措施, 最大程度的减少经营亏损。

焦炭销售方面, 公司通过全资子公司中煤焦化控股有限责任公司(以下简称“中煤焦化”)专设的销售和营销团队在国内和海外市场销售焦炭等煤化工产品。中煤焦化负责产品的定价

和客户销售合同的签订。公司通过集中管理制度, 包括集中销售和营销团队, 显著减少重复营销工作和公司下属企业之间的潜在竞争。

目前, 公司计划开展建设的主要项目包括山西灵石焦炉煤气制化肥项目、鄂尔多斯图克大化肥一期工程项目、以及鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目等, 上述项目已分别取得山西省经济和信息化委员会下发的晋经信投资字(2010)48 号备案批复文件、内蒙古自治区发展和改革委员会下发的内发改工字(2009)2137 号备案批复文件、以及内蒙古自治区发展和改革委员会下发的内发改工字(2008)1439 号和内发改工字(2009)635 号备案批复文件。

其中, 山西灵石焦炉煤气制化肥项目以焦炉煤气生产合成氨、尿素, 从根本上解决了焦炉气的出路问题, 实现了对焦化富余焦炉气的综合利用, 是国家产业政策鼓励实施项目, 具有较好的经济和社会效益, 已被正式列入《山西省煤化工产业调整和振兴规划》晋中煤化工基地重点投资项目; 鄂尔多斯图克大化肥一期工程项目选用世界先进的煤制合成氨/尿素工艺技术, 且生产规模很大, 产品市场竞争力较强且预计经济效益良好, 完全符合中国“对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式, 降低成本、提高竞争力”(《国务院批转发展改革委等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》国发[2009]38 号)的相关政策要求。

考虑到市场变化趋势并结合公司发展战略, 2010 年 5 月公司关停汾阳市中煤龙泉焦化有限责任公司, 2010 年底协议转让了中煤牡丹江焦化有限责任公司。2010 年, 公司焦炭产量 206 万吨, 同比下降 3.7%。2010 年公司焦炭销售量 259 万吨, 同比增长 7.0%; 其中自产焦炭销售 217 万吨, 买断贸易量 36 万吨, 买断贸易量同比增长 33.3%。2011 年第一季度, 公司生产焦炭 49 万吨, 销售 69 万吨。

未来公司将加快产业结构调整, 逐步淘汰落后产能, 提高产品赢利能力。

煤矿装备

公司煤矿装备制造业务的主要原材料为各类钢材。煤矿装备销售方面，公司的工作面成套设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司的成套装备部负责，单机设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司下属的各生产企业负责。煤矿装备的销售合同一般采用双方协商、招投标和议标等方式进行，销售价格相应的由双方协商或投标确定。公司煤矿装备销售以内销为主。

2010 年公司煤矿装备业务继续保持强劲增长势头，全年实现煤矿装备产值 71.6 亿元，同比增长 22.8%；完成煤机产量 30.2 万吨，同比增长 25.3%，其中主要煤机产品产量完成 18300 台（套）。2011 年第一季度，公司实现煤矿装备产值 21.46 亿元，完成销量 7.9 万吨。公司煤机产品销售市场基本覆盖了国内大型煤炭生产企业，研发生产的高端刮板输送、高端支架、高端掘进机市场占有率居国内领先。

其他业务

公司其他业务主要包括发电以及铝产品的生产和销售，在公司整体业务构成中占比较小。

2010 年，公司发电业务的发电量为 45.9 亿度，较 2009 年同比增长 26.1%。公司铝产品业务的主要产品为铝板、铝带、铝箔、铝锭、铝棒、铝板材、铝线材、铝型材等，2010 年铝产品业务的产量为 10.9 万吨，较 2009 年同比增长 1.6%。

2010 年，公司其他业务的主营业务收入为 41.70 亿元，与 2009 年的 41.98 亿元基本持平。

2011 年 1~3 月，公司发电业务的发电量为 4.98 亿度，铝产品业务的产量为 3.14 万吨。2011 年 1~3 月，其他业务的主营业务收入共计 10.15 亿元。

目前，公司存在少许电解铝业务，主要通过其子公司上海大屯能源股份有限公司下属的江苏大屯铝业有限公司开展，主要产品包括重熔用铝锭及铝用阳极炭块。1997 年下半年，为实施煤炭产业生产扩张的发展战略，实现大屯

矿区的可持续发展，江苏大屯铝业有限公司提出了实施“煤电铝”一体化经营的发展思路并开展电解铝项目，该项目于 1998 年即已获得原江苏省计划与经济委员会的批准，项目所需用地申请也于同年获得江苏省国土局的批准，随后项目安全和环保通过了江苏省安全生产监督管理局和江苏省环境保护厅组织的验收。江苏大屯铝业有限公司现阶段的原铝产能约 10.6 万吨/年，铝用阳极炭块产能为 6.4 万吨/年，生产规模较小，并不构成公司的主要核心业务。

2. 经营效率

2008 年~2010 年，公司存货周转次数逐年提升，2010 年为 8.48 次；总资产周转次数波动中有所提高，2010 年为 0.62 次；销售债权周转次数呈上升趋势，三年分别为 9.22 次、10.19 次和 11.91 次。近 3 年公司的现金收入比平均值为 118.16%，2010 年为 114.39%。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入逐年提高，存货周转次数、销售债权周转次数及总资产周转次数均有不同程度的提高，整体经营效率较好。

3. 未来发展

“十二五”期间，中煤能源坚持“以市场为导向、以客户为中心”的经营理念，坚持生产规模化、技术装备现代化、队伍专业化、管理手段信息化的发展方向，树立高起点、高目标、高质量、高效率、高效益的工作标准，优先发展煤炭核心主业，大力发展煤化工、电力战略延伸产业，优化发展煤矿装备产业。加快建设中国中煤山西、蒙陕、江苏、黑龙江、新疆五大煤炭生产及转化基地，形成以煤炭、煤化工、电力、煤矿装备四大产业为支柱的产业格局和五大煤炭生产及转化基地为依托的区域布局。着力凸显平朔循环经济示范区和蒙陕亿吨级特大型煤炭基地建设，凸显煤炭核心产业和煤化工、电力产业链的延伸，凸显规模化、集约化、现代化的发展模式。到“十二五”末，主要产

品产量、资产规模、销售收入和利润实现较大幅度增长，力争实现经济总量再翻番的目标。

煤炭产业：以国家煤炭工业规划和有关政策为导向，优化生产布局、产品结构、市场结构，强化煤炭产业的核心和基础地位，提高煤炭资源获取能力和管控水平。加快推进现有生产煤矿安全技术改造，重点推进中煤山西、蒙陕、新疆等“五大”煤炭基地开发和大型安全高效煤矿建设。积极推进地方煤炭资源整合和海外资源开发，切实加强煤炭物流基础设施建设和营销网络建设。“十二五”规划期内，煤炭产量达到2亿吨以上。

煤化工产业：以国家煤化工产业规划布局及政策导向为依据，发挥煤炭产业优势，高起点发展新型煤化工产业。综合考虑水资源、产品运输和市场需求，建立煤化工技术支撑体系和人才保障体系，把煤化工产业发展成为公司支柱产业，推进产业结构战略调整和优化升级。重点发展煤基烯烃和煤基天然气，优化发展焦化及延伸产业，积极发展煤化工资源综合利用产业，着力推进新型煤化工示范工程建设，促进煤电基地建设和一体化运营。

电力产业：以国家电力产业规划、电源点布局及鼓励煤电联营政策为依据，发挥煤炭产业优势，以煤电一体化为方向，综合考虑水资源、电力输送通道和市场需求，加强煤、电上下游企业战略合作。优先发展以洗中煤、煤泥、

煤矸石等为燃料的资源综合利用电厂，大力推进煤电联营，建设大容量、高参数、低排放火电项目，积极推进平朔国家级能源基地建设。在沿海电力负荷中心区域，寻找技术标准高、拓展空间大的电源点，以参股等方式适时投资大型火电项目。

煤矿装备产业：以开发拥有自主知识产权的高端煤矿装备产品为方向，提高技术创新能力，做精做强煤矿装备产业。以“三机一架”井下成套设备供应能力为核心，积极提升煤炭洗选、井下无轨运输和露天开采设备研制能力，提高高端产品市场占有率。以开拓煤矿装备维修和租赁服务市场为重点，积极服务公司五大基地建设，延伸煤矿装备产品价值链。以扩大产品出口为重点，提高煤矿装备营销规模 and 水平。“十二五”规划期内，把煤矿装备产业打造成为销售收入超百亿的支柱产业，巩固和提高在行业内的影响力和领导力。

公司2011年资本支出计划为342.37亿元，比2010年计划增加107.39亿元，同比增加45.7%。其中，基本建设项目投资计划为272.18亿元（含开展项目前期工作支出4.21亿元），固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划为41.77亿元，股权投资计划为28.42亿元（含开展项目前期工作支出0.45亿元）。资本支出计划按业务板块划分如下：

表10 公司2011年资本支出计划（单位：亿元）

业务板块	2011年计划	2010年完成	2011年计划比2010年完成 增减比例%	占总资本支出%
煤炭	243.47	145.88	66.90	71.1
煤化工	71.99	35.67	101.82	21.0
煤矿装备	16.30	7.3	123.29	4.8
电力	2.01	3.02	-33.44	0.6
其他	8.6	6.21	38.49	2.5
合计	342.37	198.08	72.84	100.00

资料来源：公司提供

表11 公司2011年主要基本建设项目（单位：亿元）

序号	项目名称	建设规模	预计总投资额	2011年计划投资	项目核准基本情况
煤炭板块					
1	平朔东露天煤矿	2000万吨/年	105.70	50.91	• 2008年4月取得国家发改委关于山西平朔矿区东露天煤矿项目核准的批复（发改能源[2008]1337号）
2	山西乡宁王家岭煤矿	600万吨/年	50.21	11.82	• 2005年8月取得国家发改委关于王家岭煤矿项目的核准文件（发改能源（2005）1563号）
3	江苏孔庄矿井改扩建工程	180万吨/年	5.32	1.03	• 2005年3月取得国家发改委《关于上海大屯能源股份有限公司孔庄矿井改扩建项目核准的批复》（发改能源[2005]496号）
4	陕西禾草沟煤矿	300万吨/年	21.80	15.51	• 2010年7月取得延安市国有资产监督管理委员会对项目合作开发的批复（延市国资发[2010]12号） • 2010年8月取得陕西省煤炭工业局对资源整合开采设计的批复（陕煤局发[2010]187号）和延安市煤炭工业局对项目开工的批复（延市煤炭[2010]140号）
5	新疆106煤矿改扩建	180万吨/年	6.77	3.18	• 2009年4月取得新疆生产建设兵团发展和改革委员会对开展前期工作的批复（兵发改能源（2009）327号） • 2009年8月取得新疆生产建设兵团环境保护局对项目环境影响报告书预审意见的批复（兵环审（2009）150号） • 2010年4月取得新疆维吾尔自治区国土资源厅对划定矿区范围的批复（新国土资函（2010）267号）
6	鄂尔多斯杜柴登煤矿	600万吨/年	60.21	18.65	• 2008年2月取得国家发改委对呼吉尔特矿区总体规划的批复（发改能源[2008]504号） • 2008年7月取得环境保护部对矿区总体规划环评的批复（环审[2008]268号） • 2009年9月取得内蒙古建设厅关于项目选址的批复（内建规[2009]373号） • 2010年7月取得环境保护部对项目环评报告的批复（环审[2010]195号） • 2010年9月取得国家能源局同意项目开展前期工作的批复（国能煤炭[2010]285号）
7	山西小回沟煤矿	300万吨/年	21.68	3.58	• 2008年7月取得国家能源局同意项目开展前期工作的复函（能煤函[2008]97号） • 2009年4月取得国土资源部关于项目建设用地预审意见的复函（国土资预审字[2009]191号） • 2009年11月取得环境保护部关于项目环境影响评价报告书的批复（环审[2009]498号）
煤矿装备板块					
8	张家口煤机装备产业园建设	-	23.62	7.83	• 2009年9月取得河北省发展和改革委员会与张家口发展和改革委员会联合下发的《河北省固定资产投资项目备案证》（张发改审批[2009]60号）
电力板块					
9	山西沙曲瓦斯发电站二期工程	62MW	5.18	0.14	• 2008年3月取得山西省发展和改革委员会企业投资项目备案证（晋发改备案[2008]66号）
资源综合利用板块					
10	江苏高精度铝板带	10万吨/年	17.01	2.66	• 2007年9月取得江苏省发展和改革委员会备案（苏发改工业发[2007]1091号）

资料来源：公司提供

公司已经取得上述项目在目前建设阶段所必要的相关核准与批复，项目建设合法合规，符合国家相关产业政策。

表12 公司2011年主要拟建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	拟建设规模	预计总投资额	2011年计划投资	项目核准基本情况
煤炭板块					
1	木瓜界选煤厂扩能改造	2500万吨/年	9.53	3.83	项目可行性研究报告已编制完成，尚待取得相关核准批复
2	鄂尔多斯纳林河二号井煤矿	800万吨/年	68.90	20.05	2010年3月取得国土资源部对土地复垦方案的批复（国土资耕函[2010]023号） 2010年9月取得内蒙古自治区住房和城乡建设厅对项目选址的批复（内建规函〔2010〕431号） - 项目所在的内蒙古鄂尔多斯市纳林河矿区总体规划已编制完成并上报国家能源局，目前已通过专家评审，待批复。其他项目审批手续正在申报过程中，需待矿区总体规划批复后方可审批
煤化工板块					
3	山西灵石焦炉煤气制化肥	18万吨/年合成氨、30万吨/年尿素	9.97	5.56	2010年1月取得《山西省经济和信息化委员会关于灵石中煤化工有限责任公司利用焦炉煤气年产18万吨合成氨30万吨尿素项目备案的通知》（晋经信投字〔2010〕48号）
4	鄂尔多斯图克大化肥一期工程项目	100万吨/年合成氨、175万吨/年尿素	95.06	33.74	2009年9月取得内蒙古自治区发展和改革委员会备案批复（内发改工字[2009]2137号） 2010年3月取得内蒙古自治区环境保护厅环评批复（内环审[2010]64号） 2010年8月取得内蒙古自治区国土资源厅土地预审批复（内国土预审字[2010]202号）
5	鄂尔多斯蒙大煤制甲醇	60万吨/年	35.48	12.00	2008年7月取得内蒙古自治区发展和改革委员会《关于内蒙古蒙大新能源化工基地开发有限公司年产40万吨甲醇技改项目备案的通知》（内发改工字〔2008〕1439号） 2009年4月经内蒙古自治区发展和改革委员会内发改工字〔2009〕635号文件同意将建设规模调整至60万吨/年

资料来源：公司提供

综合来看，公司未来投资主要集中于煤炭等主业，且总体投资规模较大，公司对外融资需求相应有所上升。随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升，并将带动公司收入和利润规模的较快增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经普华永道中天会计师事务所有限公司审计的2008年~2010年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。以下分析以2008~2010年审计报告为基础，其中由于公司于2009年根据《企业会计准则解释第3号》调整了对维简费、安全费用、煤矿转产发展基金和矿山恢复治理保证金的核算方法，并对2008年财务数据进行了追溯调整，因此本报告所采用的2008年财务数据为为2009年年报对上年追溯调

整数。公司2011年第一季度财务数据未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1208.15亿元，所有者权益855.19亿元（含少数股东权益120.82亿元）；2010年公司实现营业收入712.68亿元，利润总额102.22亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额1255.28亿元，所有者权益885.72亿元（含少数股东权益123.19亿元）；2011年第一季度公司实现营业收入209.09亿元，利润总额32.57亿元。

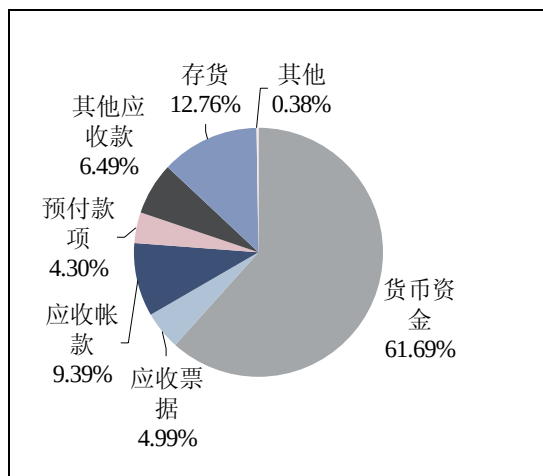
2. 资产质量

2008年~2010年，公司资产总额以年均13.35%的幅度递增。截至2010年底，公司资产总额1208.15亿元，其中流动资产合计占40.31%，非流动资产合计占59.69%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2008 年~2010 年,公司流动资产呈下降趋势,年均下降 2.43%。截至 2010 年底,公司流动资产合计 487.00 亿元,较上年下降 4.27%,主要是由于货币资金减少较多所致。公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其它应收款组成(见图 5)。

图 5 2010 年底公司流动资产构成



资料来源:公司年报

截至 2010 年底,公司货币资金 300.41 亿元,受筹资活动现金流入减少的影响,年末货币资金余额较上年减少 19.43%,主要为银行存款(占 99.16%)、其他货币资金(占 0.84%)及少量库存现金;其中受限制的货币资金总额为 24.95 亿元,主要为专设银行账户存储的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、土地复垦专户存款及银行保证金等。

截至 2010 年底,公司应收票据 24.31 亿元,较上年底增长 42.29%,主要是由于公司销售规模扩大带动票据结算增加所致。公司应收票据均为 1 年内到期,主要为银行承兑汇票(占 94.69%)和商业承兑汇票(占 5.31%)。

截至 2010 年底,公司应收账款净额 45.74 亿元,较上年大幅增加 40.54%,主要是由于销售规模扩大所致。公司结合账龄及与对方公司的业务情况分别计提坏账准备,其中账龄在 1 年以内的应收账款净额占 92.06%,1~2 年的占 6.79%,2 年以上的占 1.15%;截止 2010 年底,

公司应收账款金额前 5 名合计 6.04 亿元,占应收账款总额的 13.20%。公司整体坏账准备计提充分,应收账款质量好。

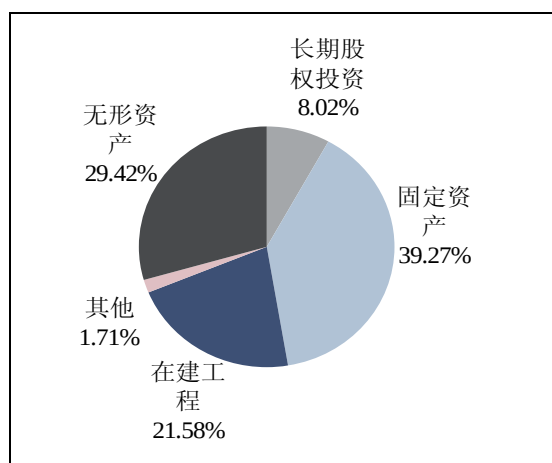
截至 2010 年底,公司预付款项为 20.96 亿元,较上年增长 38.12%。公司预付款项中 1 年以内的占 88%,1 年以上的占比 12%;公司账龄超过 1 年的预付款项占比较大主要是由于预付的设备款和工程款项因设备尚未到货或工程尚未完工等原因款项未能结清。

截至 2010 年底,公司其他应收款净额 31.61 亿元,较上年增加 82.64%,主要原因是公司所属企业预付股权投资款增加所致。从账龄上看,一年以内的占 61.13%,1~2 年的占 36.12%,2 年以上的占 2.75%;从数量上看,公司其他应收款中占比较大的分别为预付投资款(占 39.53%)、代垫款(占 17.41%)及其他(占 16.88%)。

截至 2010 年底,公司存货为 62.15 亿元,较上年增长 24.84%,主要原因公司所属企业产成品及因生产经营需要储备备品备件等原材料增加。公司存货中原材料占 50.06%,产成品占 36.45%,在产品占 13.12%,周转材料占 0.37%。

非流动资产

图 6 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至 2010 年底,公司非流动资产合计 721.15 亿元,较上年增长 22.63%,非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。

截至 2010 年底,公司固定资产余额 283.21

亿元，较上年增长 6.56%，主要由机器设备（占 48.86%）、房屋及建筑物（占 21.69%）、井巷工程（占 18.12%）及构筑物及其他辅助设施（占 7.05%）等构成。公司总体固定资产成新率为 60.44%，其中机器设备成新率为 53.96%，指标一般。

截至 2010 年底，公司在建工程 155.64 亿元，较上年增长 58.87%，主要原因是公司 2010 年按计划投入了大量工程投资支出所致。截至 2010 年底，公司主要在建项目如表 13 所示。

表 13 截至 2010 年底公司主要在建工程

项目名称	金额（单位：亿元）	资金来源
平朔东露天矿	42.63	自筹及借款
华晋王家岭煤矿及相关配套工程	33.65	自筹及借款
大屯铝板带建设项目	11.17	自筹
伊化矿业母杜柴登矿井项目及相關配套工程	6.76	自筹及借款
平朔安太堡原煤运输系统改造	6.00	自筹及借款

资料来源：公司审计报告

2008 年~2010 年，公司无形资产以年均 47.89% 的速度增长，主要是由于近年来公司规模不断扩大所致。截至 2010 年底，公司无形资产 212.18 亿元，主要以土地使用权（占 12.08%）、采矿权（占 32.42%）及探矿权（占 55.29%）为主；公司 2010 年收购小回沟煤业股权相应增加探矿权 35.85 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 1255.28 亿元，较 2010 年增长 3.90%，资产中流动资产占比为 41.81%，非流动资产占比为 58.19%，与 2010 年底相比，变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中现金类资产占比高。整体资产构成符合行业经营特点，资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008 年~2010 年，公司所有者权益合计年均增长 12.02%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 855.19 亿元，较 2009 年增加 9.85%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增

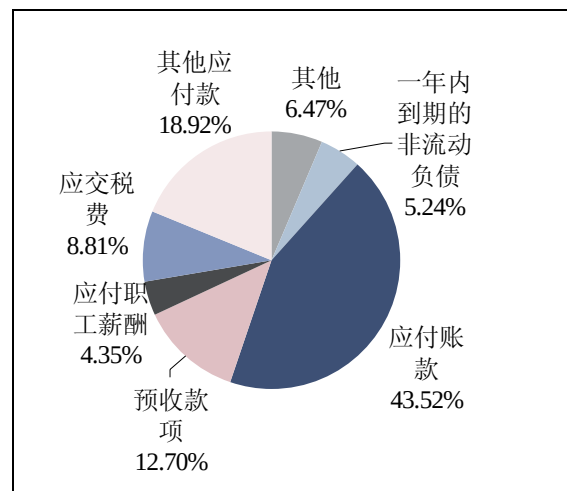
长。截至 2010 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 18.05%，资本公积占 51.81%，专项储备占 4.30%，盈余公积占 2.52%，未分配利润占 23.35%。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 885.72 亿元，较 2010 年底增长 3.57%。

整体上，公司所有者权益中资本公积及未分配利润占比较大，权益稳定性较好。

负债

2008 年~2010 年，公司负债合计年均增长 16.75%。截至 2010 年底，公司负债合计 352.96 亿元，较上年增长 10.90%，其中流动负债占 55.50%，非流动负债占 44.50%。

图 7 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司流动负债以应付账款、预收款项及其他应付款等为主。

截至 2010 年底，公司短期借款为 3.96 亿元，全部为信用借款；公司应付票据 7.28 亿元，全部为银行承兑汇票。

截至 2010 年底，公司应付账款 85.26 亿元，较上年底增加 34.45%，主要由于公司生产经营规模扩大和工程投入增加使得应付账款相应增加。从账龄上看，1 年以上的应付账款 6.99 亿元，主要为业务未完成的应付工程款和供货商贷款。

截至 2010 年底，公司预收款项 24.89 亿元，较上年增长 11.05%，主要由预收煤炭销售款（占

46.27%)、预收煤机销售款(占32.40%)及预收设备销售款(占9.28%)等构成。

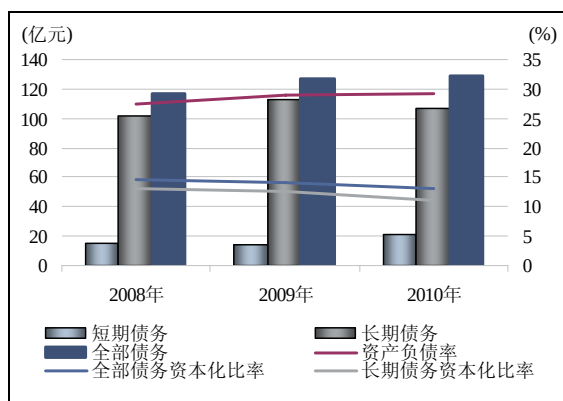
截至2010年底,公司其他应付款37.06亿元,较上年减少9.21%。公司其他应付款主要包括应付投资款(占36.42%)、应付采矿权款(占15.75%)及其它(占25.61%)构成;其中应付投资款中包括尚未支付的对小回沟煤业、蒙大矿业及伊化矿业的投资款。

截至2010年底,公司非流动负债合计157.06亿元,近三年复合增长率为7.24%,主要由长期借款(占68.23%)、预计负债(占5.66%)和递延所得税负债(占24.52%)构成。

截至2010年底,公司全部债务128.66亿元,较2009年增长1.02%,其中短期债务21.50亿元(占16.71%),长期债务107.16亿元(占83.29%)。

截至2010年底,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29.22%、13.08%和11.14%。截至2011年3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29.44%、13.64%和11.18%,与2010年底相比,基本保持稳定。

图8 公司债务结构及负担情况



资料来源: 公司审计报告

整体看,公司负债以流动负债为主,债务结构较为合理;近年来公司债务规模变化不大,债务负担较轻。

4. 盈利能力

2008年~2010年,公司营业收入年均增长

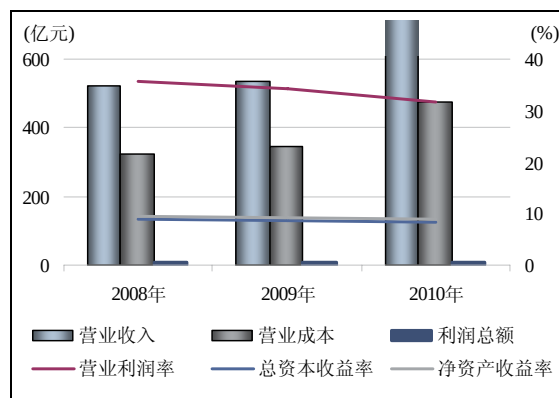
16.75%。2010年公司实现营业收入712.68亿元,较2009年增长32.64%,主要原因是随着经济形势的好转,公司煤炭业务及煤矿装备制造收入增长快速。2010年公司营业成本同比增长37.69%,增幅略高于营业收入增幅。2008年~2010年公司营业利润率分别为35.78%、34.15%和31.77%,公司主业整体保持了较强的盈利能力。

2010年公司期间费用合计为124.64亿元,较2009年增长28.73%,主要由于销售费用和财务费用大幅增加所致;但由于营业收入大幅增加,2010年期间费用率由2009年的18.02%下降至17.49%。

2010年公司营业利润为98.50亿元,较2009年增加9.12%,同期由于负商誉大幅增加使得营业外收入同比增长96.17%。2010年,公司利润总额为102.22亿元,同比上升11.09%。

从盈利指标看,2008年~2010年,公司总资产收益率分别为8.94%、8.65%和8.44%;净资产收益率分别为9.36%、9.11%和8.85%。公司整体盈利能力较强。

图9 公司盈利情况



资料来源: 公司审计报告

2011年第一季度,公司实现营业收入209.09亿元,利润总额32.57亿元,分别同比增长34.12%和15.23%。

总体看,近年公司营业收入规模稳步增长,整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看, 2008 年~2010 年公司经营活动现金流入量年均增长 18.04%, 流出量年均增长 20.82%。2010 年公司经营活动现金流入为 820.72 亿元, 同比增长 26.31%, 主要是煤炭产品及煤炭装备销量大幅增加所致。同期由于公司成本支出增加, 经营活动现金流出增长 31.13%, 共同导致公司经营活动现金流量净额同比增幅较小, 仅增长 1.52%, 为 107.36 亿元。

从收入实现质量看, 2008 年~2010 年公司现金收入比呈波动趋势, 三年加权平均值为 115.39%, 2010 年为 114.39%, 收入实现质量较好。

从投资活动来看, 2008 年~2010 年公司投资活动现金流入增长迅速, 主要是由于存期超过 3 个月的定期存款大幅减少所致; 同时公司投资活动现金流出呈波动趋势, 三年分别为 317.51 亿元、119.40 亿元和 169.30 亿元; 公司近三年投资活动现金流量净额分别为 -309.80 亿元、-47.94 亿元和 20.69 亿元。

2008 年~2010 年公司筹资活动前现金流量净额为 -209.50 亿元、57.80 亿元和 128.04 亿元, 公司日常经营活动能够较好满足自身投资需要。

从筹资活动来看, 2008 年~2010 年公司筹资活动现金流入年均下降 74.14%; 同期公司筹资活动现金流出年均增长 10.00%, 主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金及偿还债务支付的现金。2008 年~2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 246.56 亿元、-10.38 亿元及 -25.08 亿元。

总体看, 近年公司经营活动现金流入规模较大, 收入实现质量较好, 经营活动获取现金的能力强, 基本能满足自身投资活动需要。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2008 年~2010 年公司流动比率和速动比率均呈下降趋势, 三年平均值分别为 298.85% 和 267.07%, 截至 2010 年底, 上述指标分别为 248.59% 和 216.87%。

2011 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 253.54% 和 222.92%。2008 年~2010 年公司经营现金流动负债比呈下降趋势, 2010 年为 54.80%, 仍处于行业领先水平。

从长期偿债能力指标看, 2008 年~2010 年, 公司 EBITDA 呈上升趋势, 三年分别为 112.48 亿元、133.73 亿元和 152.37 亿元。同期, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 14.77 倍、17.92 倍和 20.73 倍, EBITDA 对利息的保护程度很高。2008 年~2010 年公司全部债务/EBITDA 分别为 1.04 倍、0.95 倍和 0.84 倍, EBITDA 对全部债务的保护能力很强。

综合看, 公司整体偿债能力很强。

截至 2011 年 3 月底, 公司为关联企业山西平朔煤矸石发电有限责任公司(2010 年公司持有其 33% 股份) 提供 5.50 亿元的担保。公司担保规模较小, 发生代偿损失对公司影响有限。

截至 2011 年 3 月底, 公司共获银行授信额度 2250.00 亿元, 尚未使用额度为 2148.09 亿元。另外, 公司是 H 股和 A 股上市公司。公司直接和间接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2010 年底, 公司全部债务 128.66 亿元, 本次中期票据额度占全部债务的 85.77%, 对现有债务影响大。截至 2010 年底, 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 29.22%、13.08% 和 11.14%, 本期中期票据发行后三项指标分别上升至 37.03%、24.57% 和 37.03%。

整体看, 本次中期票据发行后公司债务负担将有所加重, 但债务指标仍处于行业较好水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2010 年底, 公司现金类资产 324.72 亿元, 为本期发行额度的 2.28 倍; 现金类资产

对本期中期票据的保护能力很强。

以 2010 年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为本期中期票据的 5.47 倍和 0.72 倍，EBITDA 为本期中期票据的 1.02 倍。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力。

八、综合评价

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，煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展，行业整体发展前景较好。

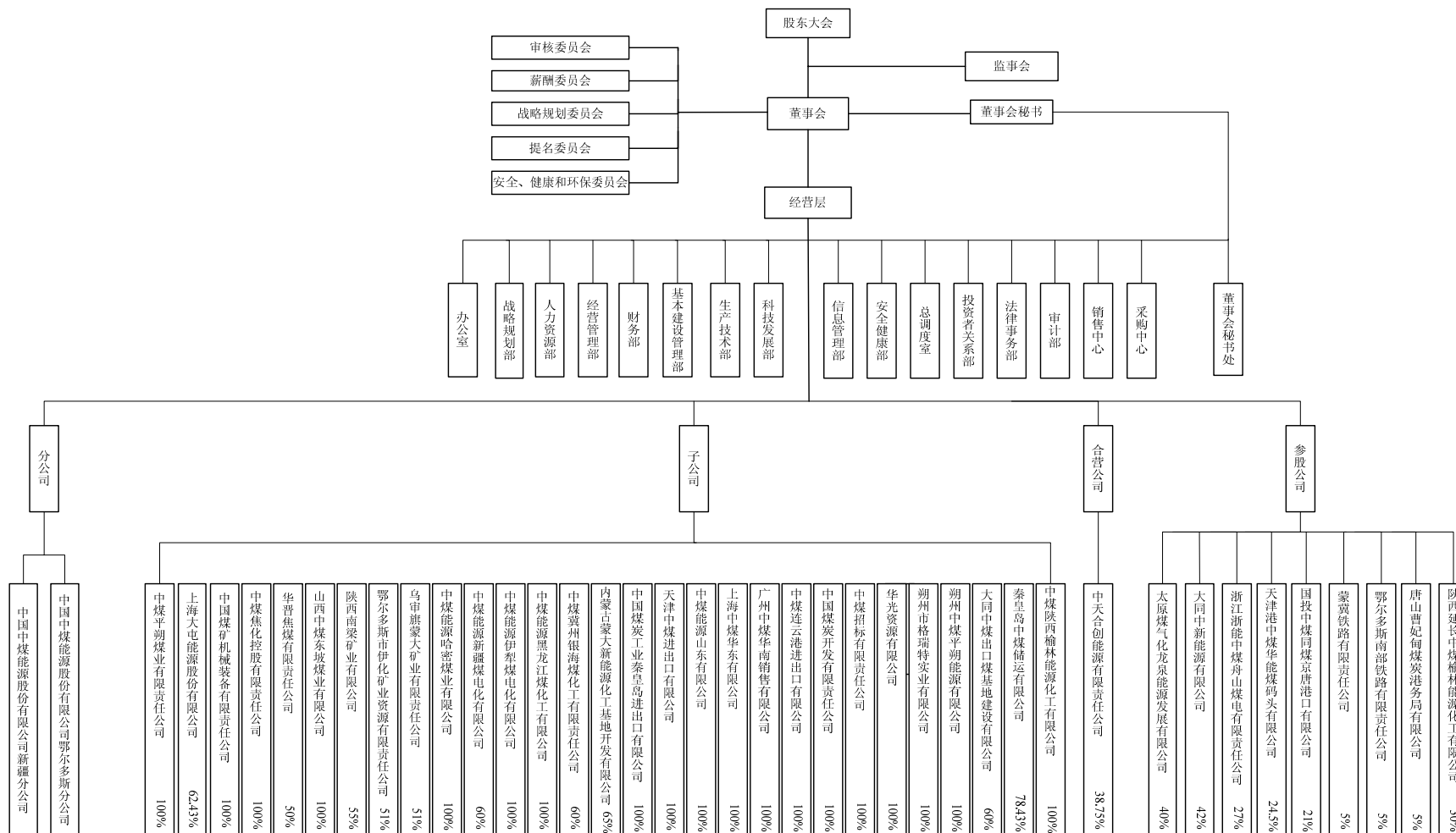
公司是国有大型煤炭生产企业之一，在资源储备、经营规模、技术水平和政策支持等方面具有较大竞争优势。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，近年公司营业收入规模稳步增长，整体盈利能力较强。考虑到公司未来经营规模进一步扩大、产业链条逐步完善，公司整体盈利能力有望继续增强。

目前公司资产质量好，资产规模增长较快。未来公司计划投资金额较大，资本支出增加，对外融资需求将进一步上升。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司偿还本期中期票据的能力极强，违约风险极低。

附件 1 公司股权结构图

中国中煤能源股份有限公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年(调整)	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	3739290.60	3728599.50	3004073.80	-10.37	2848958.20
交易性金融资产	30000.00				
应收票据	116232.10	170884.40	243143.40	44.63	264124.80
应收账款	447280.70	325469.40	457415.40	1.13	674301.10
预付款项	142610.80	151749.90	209591.00	21.23	293575.60
应收利息	132943.90	34371.50	4659.60	-81.28	8482.00
应收股利	1374.50	2181.70	3290.40	54.72	2663.30
其他应收款	81527.00	173080.70	316116.30	96.91	512552.60
存货	423963.80	497832.70	621507.40	21.08	633884.20
一年内到期的非流动资产		3139.20	10200.00	--	10200.00
其他流动资产					
流动资产合计	5115223.40	5087309.00	4869997.30	-2.43	5248741.80
非流动资产：					
可供出售金融资产	2270.00	2744.10	1608.30	-15.83	1669.90
持有至到期投资					
长期应收款	70102.20	62689.40	68489.40	-1.16	68489.40
长期股权投资	258736.80	350620.00	578132.90	49.48	690639.30
投资性房地产	3372.50	3240.30	3115.80	-3.88	3084.60
固定资产	2109434.30	2657700.70	2832062.10	15.87	2752630.40
在建工程	848888.10	979694.00	1556412.00	35.41	1599931.30
工程物资	3517.30	3529.80	8319.70	53.80	15973.10
固定资产清理					
无形资产	970101.80	1788663.00	2121753.00	47.89	2125318.10
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	3312.60	3378.60	6184.40	36.64	6179.40
递延所得税资产	19038.80	28517.40	35433.00	36.42	40156.30
其他非流动资产					
非流动资产合计	4288774.40	5880777.30	7211510.60	29.67	7304071.80
资产总计	9403997.80	10968086.30	12081507.90	13.35	12552813.60

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年（调整）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	36829.60	38698.10	39619.60	3.72	103579.60
交易性金融负债		458.70		--	
应付票据	63498.80	45975.20	72786.00	7.06	78396.70
应付账款	617872.50	634169.50	852612.20	17.47	807018.30
预收款项	152142.60	224101.30	248872.90	27.90	255316.10
应付职工薪酬	60309.90	77709.30	85127.10	18.81	91803.30
应交税费	140481.60	73279.10	172546.60	10.83	219510.50
应付利息	7815.70	10172.10	11696.40	22.33	12844.40
应付股利	2781.20	3298.00	2573.20	-3.81	2569.50
其他应付款	182444.90	408196.70	370600.60	42.52	396576.60
一年内到期的非流动负债	51871.50	60265.80	102598.90	40.64	102598.90
其他流动负债					
流动负债合计	1316048.30	1576323.80	1959033.50	22.01	2070213.90
非流动负债：					
长期借款	1019351.00	1128670.00	1071591.60	2.53	1114342.00
应付债券					
长期应付款	29600.50	19189.70	1437.70	-77.96	1502.70
专项应付款	4042.70	5605.50	143.00	-81.19	10281.00
预计负债	109021.40	118795.60	88831.70	-9.73	89423.40
递延所得税负债	108469.40	315939.20	385183.60	88.44	384813.00
其他非流动负债	2909.90	18212.90	23403.20	183.60	25028.60
非流动负债合计	1273394.90	1606412.90	1570590.80	11.06	1625390.70
负债合计	2589443.20	3182736.70	3529624.30	16.75	3695604.60
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1325866.30	1325866.30	1325866.30	0.00	1325866.30
资本公积	3811825.20	3799975.70	3804903.90	-0.09	3804950.10
减：库存股					
盈余公积	72201.00	126834.80	185335.80	60.22	185335.80
专项储备	275757.50	310547.20	315675.30	6.99	367421.40
未分配利润	879698.40	1282195.40	1714685.20	39.61	1944711.70
外币报表折算差额	-2476.20	-2489.20	-2768.80	5.74	-2983.10
归属于母公司所有者权益合计	6362872.20	6842930.20	7343697.70	7.43	7625302.20
少数股东权益	451682.40	942419.40	1208185.90	63.55	1231906.80
所有者权益（或股东权益）合计	6814554.60	7785349.60	8551883.60	12.02	8857209.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	9403997.80	10968086.30	12081507.90	13.35	12552813.60

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年 (调整)	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
一、营业收入	5228256.60	5372950.30	7126841.70	16.75	2090910.60
减: 营业成本	3232128.80	3446010.90	4744936.10	21.16	1380821.90
营业税金及附加	125312.60	91890.00	117481.00	-3.18	39016.60
销售费用	719477.40	739617.70	902832.10	12.02	256604.20
管理费用	259005.90	273911.50	332699.50	13.34	88849.20
财务费用	-51308.50	-45247.90	10897.60	--	1231.90
资产减值损失	21601.50	2983.90	23886.50	5.16	56.40
其他					
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	-140640.00	-458.70	458.70	--	
投资收益(损失以“一”号填列)	16011.30	39305.90	-9591.90	--	606.50
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	797410.20	902631.40	984975.70	11.14	324936.90
加: 营业外收入	37537.40	23010.30	45140.30	9.66	2102.70
减: 营业外支出	7827.20	5560.30	7955.50	0.82	1300.70
其中: 非流动资产处置损失	1064.40	1455.50	732.80	-17.03	31.90
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	827120.40	920081.40	1022160.50	11.17	325738.90
减: 所得税费用	189506.40	210746.70	265087.60	18.27	78295.80
				--	
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	637614.00	709334.70	757072.90	8.97	247443.10
其中: 归属于母公司所有者的净利润	560614.70	662216.90	690897.80	11.01	230026.50
少数股东损益	76999.30	47117.80	66175.10	-7.29	17416.60
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年(调整)	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 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	5846826.00	6417539.30	8152060.50	18.08	2214941.60
收到的税费返还					57.60
收到其他与经营活动有关的现金	43346.20	80125.40	55155.00	12.80	14294.50
经营活动现金流入小计	5890172.20	6497664.70	8207215.50	18.04	2229293.70
购买商品、接受劳务支付的现金	3505330.10	4027182.00	5539317.20	25.71	1544470.30
支付给职工以及为职工支付的现金	349804.70	405490.80	458111.10	14.44	131756.20
支付的各项税费	820925.50	959849.70	1019284.10	11.43	334386.70
支付其他与经营活动有关的现金	211077.50	47704.50	116945.00	-25.57	54866.30
经营活动现金流出小计	4887137.80	5440227.00	7133657.40	20.82	2065479.50
经营活动产生的现金流量净额	1003034.40	1057437.70	1073558.10	3.46	163814.20
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	35599.80	48718.10	3853.90	-67.10	
取得投资收益收到的现金	4133.90	473.40	5331.30	13.56	584.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3215.90	2444.30	4168.00	13.84	40.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		33261.20		--	500.00
收到其他与投资活动有关的现金	34099.80	629752.30	1886538.30	643.80	4516.90
投资活动现金流入小计	77049.40	714649.30	1899891.50	396.57	5642.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	825118.60	893058.60	1230446.30	22.12	270424.70
投资支付的现金	83058.10	125648.80	386940.00	115.84	117298.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	118090.80	136837.20	58015.10	-29.91	
支付其他与投资活动有关的现金	2148810.20	38500.00	16000.00	-91.37	877427.50
投资活动现金流出小计	3175077.70	1194044.60	1693019.60	-26.98	1265150.80
投资活动产生的现金流量净额	-3098028.30	-479395.30	206871.90	--	-1259508.80
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2590136.10	43964.50	95056.50	-80.84	
取得借款收到的现金	239120.00	248598.50	94090.00	-37.27	143380.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	2829256.10	292563.00	189146.50	-74.14	143380.00
偿还债务支付的现金	169046.00	125860.70	120742.60	-15.49	33040.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	159423.70	270520.50	273563.40	30.99	14242.60
支付其他与筹资活动有关的现金	35145.10		45684.60	14.01	67.30
筹资活动现金流出小计	363614.80	396381.20	439990.60	10.00	47349.90
筹资活动产生的现金流量净额	2465641.30	-103818.20	-250844.10	--	96030.10
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-13247.10	-211.20	-187.60	-88.10	-28.70
五、现金及现金等价物净增加额	357400.30	474013.00	1029398.30	69.71	-999693.20
加: 期初现金及现金等价物余额	431428.00	788828.30	1262841.30	71.09	2292239.60
六、期末现金及现金等价物余额	788828.30	1262841.30	2292239.60	70.47	1292546.40

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年(调整)	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	637614.00	709334.70	757072.90	8.97
加: 资产减值准备	21601.50	2983.90	23886.50	5.16
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	182239.60	303592.10	379124.80	44.23
投资性房地产折旧	122.40	132.20	124.50	0.85
无形资产摊销	38161.90	38291.20	48196.90	12.38
长期待摊费用摊销	1161.90	682.90	730.60	-20.70
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)	1207.80	286.80	-1351.80	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	140640.00	458.70	-458.70	--
财务费用(收益以“-”号填列)	-41941.00	-30135.60	28287.10	--
投资损失(收益以“-”号填列)	-16011.30	-39305.90	9591.90	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-45808.80	12599.40	-24446.00	-26.95
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-80750.30	-28883.80	-125195.10	24.51
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-84171.10	53637.00	-268564.00	78.63
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	300675.50	-34966.60	334697.50	5.51
经营性受限制的银行存款增加	-175729.00	30249.50	-65071.80	-39.15
直接计入权益的政府补助	3398.00	944.00	631.00	-56.91
债务重组收益	-21186.70	-27.60	45.00	
负商誉			-27781.90	
其他	141810.00	37564.80	4038.70	-83.12
经营活动产生的现金流量净额	1003034.40	1057437.70	1073558.10	3.46
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	788828.30	1262841.30	2292239.60	70.47
减: 现金的期初余额	431428.00	788828.30	1262841.30	71.09
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	357400.30	474013.00	1029398.30	69.71

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.28	10.14	11.91	---
存货周转次数(次)	7.62	7.48	8.48	---
总资产周转次数(次)	0.56	0.53	0.62	---
现金收入比(%)	111.83	119.44	114.39	105.93
盈利能力				
营业利润率(%)	35.78	34.15	31.77	32.09
总资本收益率(%)	8.94	8.65	8.44	---
净资产收益率(%)	9.36	9.11	8.85	---
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	13.01	12.66	11.14	11.18
全部债务资本化比率(%)	14.67	14.06	13.08	13.64
资产负债率(%)	27.54	29.02	29.22	29.44
偿债能力				
流动比率(%)	388.68	322.73	248.59	253.54
速动比率(%)	356.47	291.15	216.87	222.92
经营现金流动负债比(%)	76.22	67.08	54.80	---
EBITDA 利息倍数(倍)	14.77	17.92	20.73	---
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	0.95	0.84	---
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.79	0.45	1.00	---
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-27.52	7.75	17.42	---
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.75	0.89	1.02	---
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.93	4.33	5.47	---
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.67	0.70	0.72	---
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.40	0.39	0.85	---

注：2008 年数据为 2009 年年报对上年追溯调整数。

附件 6 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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国中煤能源股份有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

中国中煤能源股份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。中国中煤能源股份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，中国中煤能源股份有限公司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中国中煤能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中煤能源股份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，据以确认或调整信用等级。

如中国中煤能源股份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，直至中国中煤能源股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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中国中煤能源股份有限公司、主管部门、交易机构等。

