

跟踪评级公告

联合[2013] 598 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国中煤能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“11 中煤 MTN1”和“12 中煤 MTN1”信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国中煤能源股份有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中煤 MTN1	150 亿元	2011/08/18~2016/08/18	AAA	AAA
12 中煤 MTN1	50 亿元	2012/09/19~2019/09/19	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 24 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年(经重述)	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	324.72	378.04	281.42	264.87
资产总额(亿元)	1208.15	1606.35	1838.64	1890.65
所有者权益(亿元)	855.19	961.51	1007.13	1030.51
长期债务(亿元)	107.16	264.11	400.77	430.48
全部债务(亿元)	128.66	302.33	480.92	519.63
营业收入(亿元)	712.68	908.65	872.92	201.25
利润总额(亿元)	102.22	138.51	134.12	25.96
EBITDA(亿元)	149.64	188.64	187.35	--
经营性净现金流(亿元)	107.36	151.10	124.75	11.07
营业利润率(%)	31.77	31.87	34.60	33.79
净资产收益率(%)	8.85	10.93	9.94	--
资产负债率(%)	29.22	40.14	45.22	45.49
全部债务资本化比率(%)	13.08	23.92	32.32	33.52
流动比率(%)	248.59	191.70	144.70	148.28
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.60	2.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.36	16.75	8.25	--
经营现金流流动负债比(%)	54.80	50.66	36.56	3.26

注: 2011 年经重述数据为 2012 年年报中披露的经重述的 2011 年数据; 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王冰

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

跟踪期内, 受宏观经济增速放缓影响, 中国煤炭需求增长乏力, 煤炭价格大幅下跌, 行业下行趋势明显。

虽然中国中煤能源股份有限公司(以下简称“公司”)自产煤销量进一步增长, 受到煤炭价格下跌影响, 营业收入和利润总额有所下降, 但由于公司成本控制措施得当, 毛利率有所提高。为适应市场变化, 2013 年以来公司调整了煤炭销售定价方式。取消了长期销售合同约定定价, 统一浮动作价。

作为国有大型煤炭企业, 公司在资源储量、产能规模、技术水平和煤质煤种等方面具备较明显优势。整体来看, 公司盈利能力和抗风险能力很强。跟踪期内, 公司债务规模快速增长, 偿债指标有所弱化。公司现金类资产、经营活动现金流入量以及 EBITDA 对公司待偿还债券具有较强的保障能力。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“11 中煤 MTN1”和“12 中煤 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 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。
2. 公司技术研发水平较高, 主营煤炭业务毛利率水平较高, 盈利能力较好。跟踪期内营业利润率有所提升。
3. 公司经营活动现金流、现金类资产及 EBITDA 对“11 中煤 MTN1”和“12 中煤 MTN”的保护程度很高。

关注

1. 2012 年下半年以来, 煤炭行业景气度下降,

行业内企业经营业绩相应波动。

2. 公司未来投资规模较大，对外融资需求上升。跟踪期内，公司债务负担快速上升，偿债指标有所弱化。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国中煤能源股份有限公司主体长期信用及存续期内的“11 中煤 MTN1”、“12 中煤 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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；截至 2012 年底，公司总股本 132.59 亿元，公司前十大股东参见表 1。截至 2013 年 3 月底，中煤集团持有公司 57.21% 的股份，为公司第一大股东；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。公司经营范围：许可经营范围包括煤矿开采、煤炭批发经营；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、咨询服务等；进出口业务；房地产开发经营与物业管理；焦炭制品的销售。

截至 2012 年底，公司设有董事会秘书处、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、生产技术管理部、科技发展部、信息管理部、安全健康部、总调度室、国际合作开发部、投资者关系部、法律事务部、审计部、煤化工研究院、煤炭销售中心、采购中心等 19 个部门处室；33 个二级控股子公司及 2 个分公司。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1838.64 亿元，所有者权益 1007.13 亿元（含少数股东权益 146.12 亿元）；2012 年公司实现营业收入 872.92 亿元，利润总额 134.12 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1890.65 亿元，所有者权益 1030.51 亿元（含少数股东权益 149.11 亿元）；2013 年第一季度公司实现营业收入 201.25 亿元，利润总额 25.96 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增

速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

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

月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货

币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

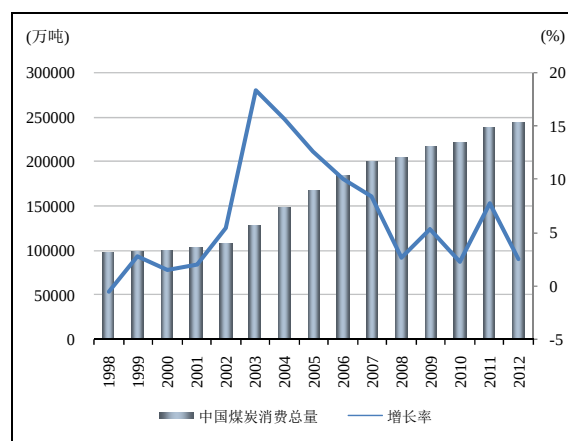
四、行业分析

1. 行业概况

煤炭下游需求

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。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。

图1 近年中国煤炭消费总量



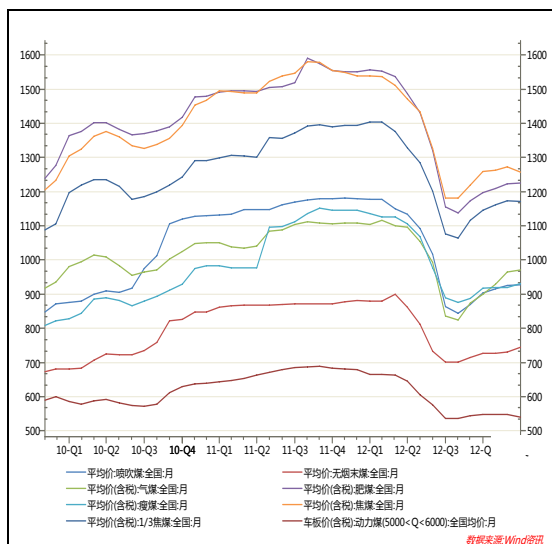
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

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，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同

比跌幅一度超过 20%；进入 2012 年四季度，随着传统冬季供暖期到来，煤炭价格获得一定支撑，但总体上，煤炭价格仍然维持底部整理格局。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

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。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

煤炭资源税

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。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，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011 年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在 25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费

计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

五、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 2012 年底，公司所属煤炭资源按地域划分，共有山西基地（煤炭储量 79.2 亿吨）、蒙陕基地（煤炭储量 96.4 亿吨）、江苏基地（煤炭储量 11.2 亿吨）、新疆基地（煤炭储量 6.2 亿吨）及黑龙江基地（煤炭储量 2.1 亿吨）5 处，煤炭地质储量共计 195.1 亿吨。

根据中国煤炭工业协会统计，公司大股东中煤集团在 2012 年全国煤炭企业 100 强企业中位列第 12 位，在 2012 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. 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、节能降耗、提高资源回收率和矿山环保等技术的研究开发。

2012 年，公司实施集成领先的科技创新战略，承担国家重大科技计划项目和课题 17 项，实施公司重点科技项目 43 项。与中国矿业大学共建国家级协同创新中心，产学研合作层次和质量不断提高。获得国家科技进步奖 1 项，省部级科技进步奖 14 项、授权专利 186 项，科技创新能力进一步提升。公司推进“绿色中煤”建设，完善建设体系，制订了煤炭、煤机绿色标志和评价体系。公司所属企业荣获中华

宝钢环境优秀奖、全国节能先进集体和全国循环经济工作先进单位等多项荣誉。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，仍以煤炭生产销售为主。2012 年，公司实现营业收入 872.92 亿元，其中主营业务收入 865.42 亿元。较 2011 年略有下降主要系自 2012 年下半年以来，煤炭行业景气度下降所致。

主营业务收入结构方面，跟踪期内，公司主业未发生变化，煤炭业务是公司的主要收入来源；2012 年煤炭销售收入为 715.62 亿元，占主营业务收入的 82.69%。煤焦化业务方面，2012 年国内焦炭市场延续了近年来的低迷态势，公司累计淘汰落后产能 130 万吨/年；煤焦化业务占主营业务收入的比重持续下降，2012 年实现收入 41.60 亿元，占主营业务收入的比重下降至 4.81%。

从各板块毛利率来看，2012 年，公司毛利率为 36.44%，较上年略有提升。其中，公司最核心业务-自产商品煤业务毛利率为 40.80%，主要系 2012 年公司细化目标成本责任，大力推进降本增效，通过改进生产工艺，提高了生产效率，降低了生产成本，2012 年公司自产商品煤单位成本 210.68 元/吨，同比下降 10.9%，使得公司在现货煤价格大幅下跌的情况下，仍然保持了较高的毛利率水平。

表1 公司自产商品煤成本构成 (单位:元)

项目	2011年(经重述)	占比(%)	2012年	占比(%)
材料成本(不含外购入洗原料煤成本)	58.62	24.8	54.25	25.8

外购入洗原料煤成本	21.74	9.2	17.64	8.4
人工成本	29.73	12.6	29.44	14.0
折旧及摊销	29.47	12.5	28.89	13.7
维修支出	11.45	4.8	10.11	4.8
煤炭可持续发展基金（准备金）	19.12	8.1	18.81	8.9
外包矿务工程费	24.33	10.3	24.54	11.6
其他成本	41.90	17.7	27.00	12.8
自产商品煤单位销售成本	236.36	100.0	210.68	100.0

资料来源：公司年报

2013 年一季度，公司实现营业收入 201.25 亿元，其中主营业务收入 199.65 亿元，主营业务收入中，煤炭业务实现收入 166.60 亿元，煤

焦化业务实现收入 9.94 亿元，煤矿装备业务实现收入 19.72 亿元。同期，公司综合毛利率为 35.73%。

表2 跟踪期内公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年（经重述）			2012 年			13 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
煤炭业务	562.65	80.03	38.41	740.23	82.46	37.41	715.62	82.69	40.80	166.60	83.45	39.66
焦化业务	48.88	6.95	7.45	52.74	5.88	11.05	41.60	4.81	4.53	9.94	4.98	12.39
煤矿装备业务	70.71	10.06	21.55	81.29	9.06	21.26	86.65	10.01	21.75	19.72	9.88	20.43
其他业务	41.70	5.93	7.53	44.00	4.90	7.32	38.76	4.48	8.23	4.96	2.48	6.57
行业板块间抵消数	-20.92	-2.98	--	-20.64	-2.30	--	-17.21	-1.99	--	-1.57	-0.79	--
合计	703.03	100.00	33.72	897.61	100.00	33.69	865.42	100.00	36.44	199.65	100.00	35.73

资料来源：公司提供；

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。

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 14 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、蒙陕、江苏、新疆及黑龙江等地。截至 2012 年底，公司拥有煤炭资源储量 195.1 亿吨；按煤种划分，气煤、长焰煤等动力煤共计约 166.4 亿吨（占 85.3%），焦煤、贫煤等炼焦用煤共计约 28.7 亿吨（占 14.7%）。

（2）煤炭生产

跟踪期内，受宏观经济增速放缓、南方水电出力增加以及进口煤冲击等因素的共同影

响，中国煤炭需求增长乏力，煤炭价格大幅下跌。公司采取优化采掘、采剥接续等措施，2012 年完成原煤产量 14537 万吨，同比增长 11.3%；完成商品煤产量 11440 万吨，同比增长 9.7%。

表3 2012 年公司主要子公司商品煤产量

（单位：万吨）

公司	2012 年产量	同比增长
平朔公司	8967	11.8%
上海能源公司	766	5.5%
中煤华晋公司	192	-
唐山沟公司	150	-

资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月，公司商品煤产量 2966 万吨。其中，平朔公司产量 2252 万吨，上海能源公司产量 196 万吨，中煤华晋公司产量 164 万吨，东坡公司产量 193 万吨，朔中公司 146 万吨。

煤炭生产效率方面，2012 年，公司原煤生产效率 47.1 吨/工，同比提高 4.9%；其中露天

矿原煤生产工效 176.8 吨/工，同比提高 12.3%。万吨死亡率为 0，继续保持世界先进水平。

安全生产方面，2012 年，公司煤炭生产百

表 4 跟踪期内公司煤炭生产指标比较

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
综采机械化程度(%)	99.78	99.34	99.11	99.22
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	42.66	44.93	47.08	49.13
死亡率(人/百万吨)	0.041	0.008	0	--

资料来源：公司提供

(3) 煤炭销售

跟踪期内，针对煤炭价格下跌，公司积极调整营销策略，整合市场信息资源，优化调度系统，并充分发挥区域公司作用，推动市场细分和销售前移，巩固并扩大了销售渠道。2012

年公司完成商品煤销售量 14954 万吨，同比增长 7.9%。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。

表 5 跟踪期内公司自产煤内销情况（单位：万吨）

		2010 年	2011 年（经重述）	2012 年
自产煤内销合计		8835	10098	11048
按区域	华北	2888	4359	4662
	华东	3372	4102	4552
	华南	1055	1589	1547
	东北	21	--	--
	其他	1499	48	287
按煤种	动力煤	8728	10011	10945
	焦煤	107	87	103
按合约	长约	6180	5178	5211
	现货	2655	4920	5837
按运输	下水	6156	6903	7814
	直达	1077	1195	1419
	地销	1602	2000	1815

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司调整了销售模式。2013 年以来，为应对新的市场形势，公司调整了煤炭销售定价方式，对定价不再区分长期合同和现货市场，而是统一浮动作价，价格以环渤海指

数为基准，以当周环渤海指数减 10 元与客户进行结算。通过以现货市场价格定价，公司保证了销量增长。

表 6 跟踪期内公司主要产品销售情况（万吨、元/吨）

		2011 年（经重述）		2012 年		2013 年 1~3 月	
		销量	销价	销量	销价	销量	销价
一、自产商品煤	合计	10172	500	11112	468	2785	448
	（一）动力煤	10085	492	11009	465	2661	425
	1、内销	10011	490	10945	464	2649	424
	（1）长协	5157	425	5211	452	1509	446
	（2）现货	4854	558	5734	474	1140	394

	2、出口	74	795	64	742	12	623
	(1) 长协	74	795	64	742	-	-
	(2) 现货	-	-	-	-	12	623
	(二) 焦煤	87	1382	103	796	124	946
	1、内销	87	1382	103	796	124	946
	(1) 长协	21	1412	-	-	-	-
	(2) 现货	66	1373	103	796	124	946
	2、出口	-	-	-	-	-	-
二、买断贸易煤	合计	3317	689	3364	574	797	502
	(一) 国内转销	2869	698	2941	574	756	504
	(二) 进口贸易	443	614	415	549	40	431
	(三) 转口贸易	-	-	5	1056	-	-
	(四) 自营出口	5	2529	3	3115	1	2366
三、进出口及国内代理	合计	368	15	478	10	96	12
	(一) 进口代理	84	3	133	8	43	11
	(二) 出口代理	284	18	225	16	53	14
	(三) 国内代理	-	-	120	1	-	-

资料来源：公司年报及一季报

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煤炭价格波动带来的负面影响。

煤化工（焦化）

公司现有煤化工产业板块中，煤焦化业务主要集中在山西中部地区，主要经营主体包括公司下属的灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司、河北中煤旭阳焦化有限公司和山西省太谷县中煤京达焦化有限公司等，均已经进入国家发改委颁布的《符合<焦化行业准入条件>企业名单》，相关业务符合《焦化行业准入条件（2008年修订）》，截至2013年3月底，公司煤化工业务均为在建或计划建设项目，主要包括鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目（内发改工字[2008]1439号、内发改工字[2009]635号）、鄂尔多斯工程塑料项目（内发改产业字[2011]49号）、鄂尔多斯图克大化肥项目一期工程（内发改工字[2009]2137号）以及平朔劣质煤综合利用项目（晋经信投资字[2013]112号）等。该等项目的实施主体分别为中煤内蒙古蒙大新能源化工有限公司、中煤鄂尔多斯能源化工有限公司和中煤平朔集团有限公司。

煤焦化业务方面，主要受产能严重过剩以及价格成本倒挂影响，跟踪期内国内焦炭行业

处于市场低谷。2012年，公司焦炭产量170万吨，同比减少36万吨，降低17.5%。焦炭销售量229万吨，同比降低11.2%。其中：自产焦炭销售量177万吨，同比降低15.7%。买断及代理进出口焦炭销售量52万吨，同比增长8.3%。

跟踪期内，公司下属焦化企业面对严峻市场形势，积极采取降低库存、加快应收账款回收、适时限产等措施，最大程度减少经营亏损。2012年，公司对焦化项目实施收缩战略，累计淘汰焦炭落后产能130万吨/年，有效减少了焦炭业务亏损。未来随着煤焦化延伸产业项目的逐步投产以及收购的相关焦煤资源进行整合改造，将为改善公司煤焦化业务提供良好条件，提高煤焦化业务产品的盈利能力。

2012年度，公司煤化工（焦化）业务的主营业务收入下降至41.60亿元。其中，焦炭销售收入33.25亿元，同比减少9.96亿元。

2013年1-3月，公司焦炭产量为46万吨，煤化工（焦化）业务的主营业务收入为9.94亿元。

煤矿装备和其他业务

公司是国内最大的煤矿机械装备制造企业，所属中国煤矿机械装备有限责任公司在中国煤机行业排名领先。跟踪期内，公司煤机装

备产值持续增长，2012年完成煤矿装备产值85.0亿元，同比增长4.3%；煤机总产量39.1万吨，同比增长8.9%，其中主要煤机产品产量22393台（套）。

总体看，公司煤焦化业务受行业整体不景气影响，盈利水平波动较大，煤炭装备业务盈利能力较为稳定，是公司煤炭主业的有效补充。

公司2013年资本支出计划为328.89亿元，

比2012年计划减少102.57亿元，同比减少23.78%。其中，基本建设项目投资计划安排267.67亿元（含开展项目前期工作支出4.17亿元），固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划安排29.62亿元，股权投资计划安排31.59亿元（含开展项目前期工作支出1.4亿元）。

表7 公司2013年资本支出计划（单位：亿元）

业务板块	2013年计划	2012年完成	2013年计划比2012年完成增减比例(%)	占总资本支出(%)
煤炭	132.06	181.11	-27.1	40.2
煤化工	174.02	141.75	22.8	52.9
煤矿装备	14.21	14.51	-2.1	4.3
电力	0.71	5.50	-87.1	0.2
其他	7.89	10.60	-25.6	2.4
合计	328.89	353.47	-6.9	100.0

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及煤化工等主业，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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2010年~2012年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。公司2013年1季度财务数据未经审计。

2011年公司较2010年变化情况如下：（a）增加3家企业，分别为：鄂尔多斯市银河鸿泰煤电有限公司，变更原因为收购股权而取得控制权；山西平鲁新都煤业有限公司，变更原因为通过子公司收购股权并取得控制权；山西中煤华晋能源有限责任公司，变更原因为签订分立协议公司拥有控制权；（b）减少1家企业，华晋焦煤有限责任公司，变更原因为签订分立协议公司丧失控制权。2012年公司较2011年变

化情况如下：（a）增加了2家企业，分别为：中国煤炭销售运输有限责任公司，变更原因为收购股权而取得控制权；山西中新唐山沟煤业有限公司，变更原因为收购中煤集团原持有股权并获得控制权。（b）减少了1家企业，中煤冀州银海煤化工有限责任公司，变更原因为该公司已注销。

由于合并范围调整，根据会计准则有关规定，公司2012年审计报告中对2011年相关财务数据进行了重述，下文标有“经重述”数据，为2012年年报中披露的经重述的2011年数据。以下财务分析涉及到2012年同比变化的，如无特别说明，均采用的是与2011年经重述数据（即2012年审计报告披露的期初数据）进行比较。2011年经重述财务指标计算时，如计算公式包含两年数据平均值时，使用的是2011年经重述数据以及2010年末调整数据，两年数据存在不可比情况。

截至2012年底，公司（合并）资产总额1838.64亿元，所有者权益1007.13亿元（含少数股东权益146.12亿元）；2012年公司实现营业收入872.92亿元，利润总额134.12亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1890.65 亿元，所有者权益 1030.51 亿元（含少数股东权益 149.11 亿元）；2013 年第一季度公司实现营业收入 201.25 亿元，利润总额 25.96 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 872.92 亿元，较 2011 年（经重述）下降 3.93%，主要受煤炭价格下降及煤焦化业务收入减少所致。同期，公司营业成本亦呈波动增长态势。2012 年，公司营业利润率为 34.60%，公司整体保持了较强的盈利能力。

2012 年公司期间费用合计为 167.37 亿元，期间费用率为 19.17%；2012 年公司销售费用有所增长，主要系公司煤炭贸易量中承担运费结算的煤炭销量增加所致。

2012 年公司营业利润为 133.07 亿元，较 2011 年（经重述）下降 2.89%。2012 年，公司利润总额和净利润分别为 134.12 亿元和 100.10 亿元，同比分别下降 3.17% 和 4.77%。

从盈利指标看，2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 8.25% 和 9.94%。公司整体盈利能力尚可。

2013 年第一季度，公司实现营业收入 201.25 亿元，占 2012 年全年的 23.05%；实现利润总额 25.96 亿元，占 2012 年全年的 19.36%。

总体看，近年公司营业收入规模大，整体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，2012 年公司经营活动现金流入为 1003.83 亿元；同期公司经营活动现金流出 879.08 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金及支付的各项税费。2012 年，公司经营活动现金流量净额为 124.75 亿元。

从收入实现质量看，近年来公司收入实现

质量较好，2012 年现金收入比为 113.09%。

从投资活动来看，近年来公司投资活动现金流入有所波动，波动原因主要为公司视情况安排存期超过 3 个月的定期存款，金额有所波动所致；2012 年公司投资活动现金流入量为 34.32 亿元。同时公司投资活动现金流出规模较大，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2012 年投资活动现金流出为 347.08 亿元。2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -312.76 亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，2012 年公司筹资活动前产生的现金流量净额为 -18.80 亿元，随着投资支出规模增大，公司日常经营活动现金流已无法满足自身投资需要。

从筹资活动来看，2012 年公司筹资活动现金流入量为 209.13 亿元，主要为取得借款及发行中期票据收到的现金；同期公司筹资活动现金流出为 98.03 亿元，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。公司筹资活动产生的现金流量净额为 111.10 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.07 亿元、-57.50 亿元和 34.43 亿元。

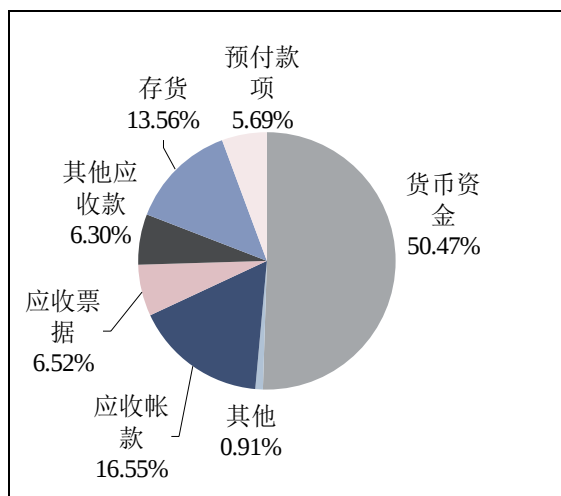
总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好，经营活动获取现金的能力强，但随着投资支出的不断加大，对外融资需求有所增长。

3. 资本及债务结构 资产

截至 2012 年底，公司资产总额 1838.64 亿元，其中流动资产合计占 26.86%，非流动资产合计占 73.14%。公司资产构成变化不大。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 493.81 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货组成。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金249.23亿元，主要为银行存款（占98.83%）、其他货币资金（占1.16%）及少量库存现金；其中受限制的货币资金总额为22.29亿元，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、复垦基金及信用证保证金等。

截至2012年底，公司应收票据32.19亿元，增长较快主要是由于公司票据结算增加所致。公司应收票据均为1年内到期，主要为银行承兑汇票（占97.29%）和商业承兑汇票（占2.71%）。

近年来，公司应收账款增长迅速，主要是由于公司为适应市场形势，对重点用户适当调整了销售政策和结算模式所致。截至2012年底，公司应收账款净额81.75亿元，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，共计提3.34亿元；从账龄来看，账龄在1年以内的应收账款净额占94.61%，1~2年的占4.28%，2年以上的占1.11%；截至2012年底，公司应收账款金额前5名合计20.61亿元，占应收账款总额的23%。公司整体坏账准备计提充分，应收账款质量好。

截至2012年底，公司预付款项为28.10亿元，其中1年以内的占95%，1年以上的占比5%；公司账龄超过1年的预付款项主要为预付原材料和服务费，因为原材料尚未到货或服务

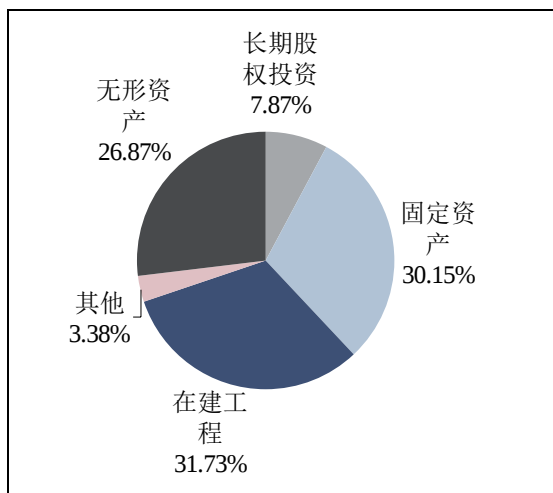
尚未提供完毕原因，该款项尚未结清。

近年来，公司其他应收款有所波动，截至2012年底，其他应收款净额31.13亿元。从账龄上看，一年以内的占95.00%，一年以上的占比较小；从其他应收款构成上看，占比较大的分别为委托贷款（17.00亿元）、代垫款（5.67亿元）及其他（8.04亿元）。

截至2012年底，公司存货为66.97亿元，较上年底有所下降，主要原因是公司2012年加大库存产品销售以及加强原材料等物资的集中采购和管理，加快库存材料周转，使存货规模下降。公司存货中原材料占53.15%，产成品占31.75%，在产品占14.47%，周转材料占0.62%。2012年公司共计提存货跌价准备1.41亿元。

跟踪期内，随着在建工程和固定资产的大幅增长，公司非流动资产增长迅速，截至2012年底，公司非流动资产合计1344.82亿元，较2011年底（经重述）增长29.98%，主要是固定资产、在建工程和无形资产增长所致。

图4 2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近年来，公司长期股权投资随着公司对外投资的增加而相应增长。截至2012年底，公司长期股权投资105.86亿元，较2011年底（经重述）增加16.53亿元，主要原因为公司当年对浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司、中天合创能源有限责任公司、中电神头发电有限责任公司等联营公司分别追加投资0.98亿元、9.80亿

元和 1.30 亿元，对蒙冀铁路有限责任公司和蒙西华中铁路股份有限公司等其他公司追加 3.00 亿元和 1.00 亿元所致。

截至 2012 年底，公司固定资产 405.44 亿元，较上年大幅增长主要系东露天煤矿等在建项目本期转固，以及根据年度资本开支计划安排机器设备购置使固定资产增加；2012 年固定资产主要由机器设备（占 44.43%）、房屋及建筑物（占 23.63%）、井巷工程（占 25.01%）等构成。

近年来，公司按计划投入了大量工程投资支出，使得在建工程规模快速增长。截至 2012 年底，公司在建工程 426.68 亿元。近年来，公司无形资产增长较为迅速，主要是由于近年来公司规模不断扩大所致。截至 2012 年底，公司无形资产 361.34 亿元，主要以土地使用权（占 9.77%）、采矿权（占 25.55%）及探矿权（占 64.33%）为主。2011 年公司无形资产增长主要由于新收购子公司鄂尔多斯市银河鸿泰煤电有限公司相应增加探矿权 110.06 亿元，2012 年无形资产增长主要由于东露天煤矿等在建项目转固将支付资源价款部分转入无形资产，以及所属企业收购整合地方煤矿支付资源价款使无形资产增加。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1890.65 亿元，较 2012 年底增长 2.83%，资产中流动资产占 26.61%，非流动资产占 73.39%，与 2012 年底相比，非流动资产由于固定资产增长占比略有上升。

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。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 1007.13 亿元，较 2011 年（经重述）增加 4.74%，主要来自于未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 15.40%，资本公积占 43.29%，专项储备占 2.96%，盈余公积占 4.35%，未分配利润占

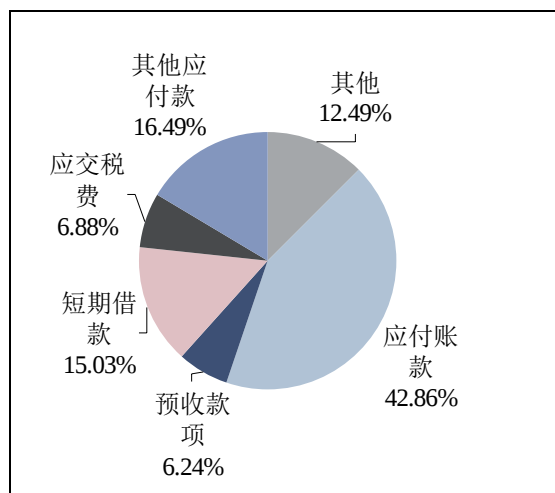
34.04%。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 1030.51 亿元，较 2012 年底增长 2.32%。

整体上，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 831.50 亿元，较上年底（经重述）增长 28.95%，主要是长短期借款增加所致；其中流动负债占 41.04%，非流动负债占 58.96%。

图 5 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司流动负债以应付账款、短期借款及其他应付款等为主。

截至 2012 年底，公司短期借款为 51.30 亿元，其中信用借款 46.50 亿元；短期借款较上年增加较多主要是公司因日常经营需要的短期周转借款增加。公司应付票据 14.73 亿元，其中银行承兑汇票占 97.43%，剩余为商业承兑汇票；全部为一年以内到期。

截至 2012 年底，公司应付账款 146.28 亿元，较上年底大幅增长，主要由于公司生产经营规模扩大和工程建设投入增加，使应付的材料采购和工程款等相应增加。从账龄上看，1 年以上的应付账款 16.24 亿元，主要为业务未完成的应付工程款和供货商贷款。

截至 2012 年底，公司预收款项 21.30 亿元，较上年底有所下降，主要由预收煤炭销售款（占 56.22%）、预收煤机销售款（占 15.83%）及预收

设备销售款（占21.19%）等构成。

近年来，公司其他应付款波动较大。其中2011年增长较快主要为增加公司尚未支付的对银河鸿泰收购款30.64亿元及尚未支付的对地方煤矿的整合款等。截至2012年底，公司其他应付款56.27亿元，主要包括应付投资款（占23.30%）、应付地方煤矿补偿款（占10.53%）、应付采矿权款（占8.38%）及其它（占16.50%）等；其中应付投资款中包括尚未支付的对伊化矿业、蒙大矿业、小回沟煤业、银河鸿泰及新都煤业的收购款。

截至2012年底，公司非流动负债合计490.24亿元，主要由长期借款（占41.14%）、应付债券（占40.61%）和递延所得税负债（占13.02%）构成。公司应付债券为2011年8月发行的150亿元“11中煤MTN1”及2012年9月发行的50亿元“12中煤MTN2”。截至2012年底，公司长期应付款8.62亿元，主要为应付采矿权款7.06亿元。

截至2013年3月底，公司负债合计860.14亿元，较2012年底增长3.44%；其中流动负债占39.45%，非流动负债占60.55%，负债构成较上年底变化不大。

整体看，跟踪期内，公司债务规模快速上升，但公司债务结构仍较为合理，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至2012年底，上述指标分别为144.70%和125.08%。截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为148.28%和126.91%。2010年~2012年公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2012年为36.56%，下降较快主要系流动负债规模上涨所致。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012年，公司EBITDA为187.35亿元。同期，公司EBITDA利息倍数为8.25倍，EBITDA对利息的保护程

度很高；公司全部债务/EBITDA为2.57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2013年3月底，公司对外担保金额22.95亿元，担保比率2.28%，公司对外担保情况如下：

表8 截至2013年3月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保期限
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	55000.00	2008.12-2018.12
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	15000.00	2008.12-2018.12
华晋焦煤有限责任公司	58200.50	1994.12-2021.12
华晋焦煤有限责任公司	10000.00	1994.12-2021.12
太原煤气化龙泉能源发展有限公司	58344.00	2012.10.29-2019.10.28
华晋焦煤有限责任公司	33000.00	2012.11.21-2027.11.20
合计	299544.50	

资料来源：公司提供

目前被担保公司生产经营活动正常，担保比率很小，公司存在的或有风险较小。

截至2013年3月底，公司共获银行授信额度2300亿元，尚未使用额度为1919.49亿元。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。

6. 过往债务履约情况

截至2013年3月底，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，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

5. 抗风险能力

作为国有大型煤炭企业，公司在资源储量、产能规模、技术水平和煤质煤种等方面具备较明显优势。公司煤炭主业盈利能力强，虽然近年来债务规模快速增长，但整体债务负担仍处于适宜水平。总体看，公司抗风险能力极强。

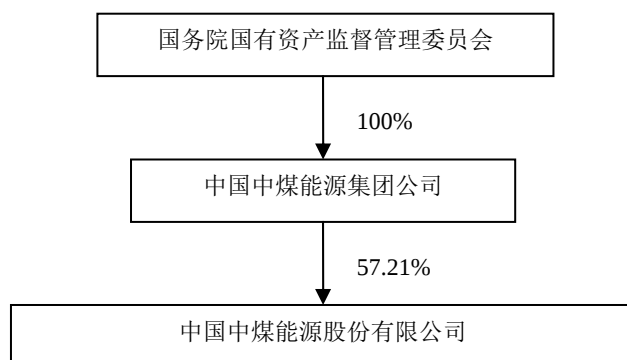
九、债券偿债能力

截至2012年底，公司现金类资产合计281.42亿元，分别为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元和“12中煤MTN1”50亿元的1.88倍和5.63倍；截至2013年3月底，公司现金类资产合计264.87亿元，分别为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元和“12中煤MTN1”50亿元的1.77倍和5.30倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元的6.69倍和0.83倍，为“12中煤MTN1”50亿元的20.08倍和2.50倍；公司EBITDA分别为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元和“12中煤MTN1”50亿元的1.25倍和3.75倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

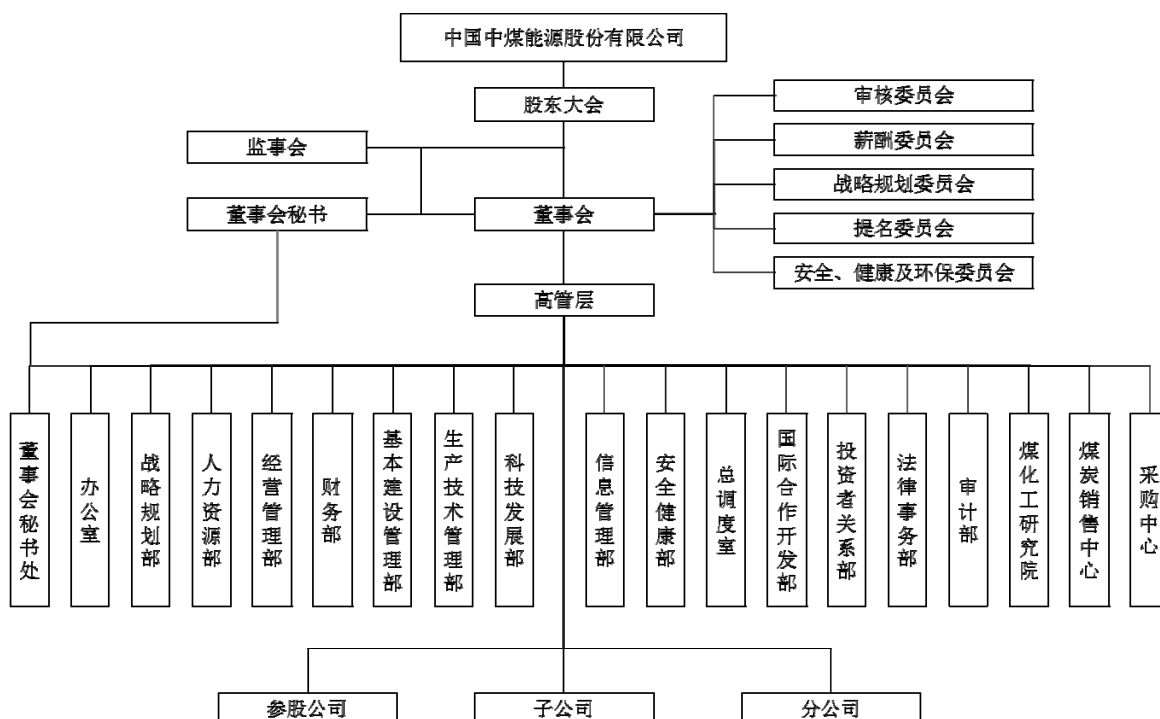
十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“11 中煤 MTN1”和“12 中煤 MTN1”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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	2010 年末	2011 年末	2011 年（经重述）	2012 年	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	3004073.80	3534681.50	3537562.30	2492345.00	2303525.30
交易性金融资产					
应收票据	243143.40	242331.30	242831.30	321890.70	345197.20
应收账款	457415.40	537945.20	558523.10	817484.30	956913.10
预付款项	209591.00	210354.60	262899.00	281020.00	346637.30
应收利息	4659.60	31637.10	31637.10	23298.30	17781.10
应收股利	3290.40	2861.10	2861.10	2809.40	2809.90
其他应收款	316116.30	258306.10	288189.40	311328.10	328764.80
存货	621507.40	731871.50	731547.80	669716.90	725133.40
一年内到期的非流动资产	10200.00	52489.40	52489.40	12489.40	0.00
其他流动资产		8671.80	8750.50	5753.20	5104.00
流动资产合计	4869997.30	5611149.60	5717291.00	4938135.30	5031866.10
非流动资产：					
可供出售金融资产	1608.30	1446.30	1446.30	3594.80	3520.50
持有至到期投资			0.00		0.00
长期应收款	68489.40	11471.30	11471.30	13730.40	13700.40
长期股权投资	578132.90	893195.20	893315.60	1058599.20	1070419.90
投资性房地产	3115.80	2991.20	2991.20	4597.30	4556.80
固定资产	2832062.10	2921037.10	2964899.40	4054426.10	4529668.10
在建工程	1556412.00	2869668.90	2875152.00	4266791.30	4159013.60
工程物资	8319.70	13412.30	13412.30	23343.50	26020.90
固定资产清理					
无形资产	2121753.00	3134514.00	3190187.50	3613381.20	3598075.30
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	6184.40	5810.10	5810.10	2479.60	2579.20
递延所得税资产	35433.00	88519.30	88519.30	54693.00	59702.10
其他非流动资产	0.00	299035.70	299035.70	352610.40	407334.00
非流动资产合计	7211510.60	10241101.40	10346240.70	13448246.80	13874590.80
资产总计	12081507.90	15852251.00	16063531.70	18386382.10	18906456.90

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	2010 年末	2011 年末	2011 年(经重述)	2012 年	2013 年
流动负债：					
短期借款	39619.60	182469.60	225469.60	513034.60	600672.10
交易性金融负债					
应付票据	72786.00	76071.80	76071.80	147341.10	149689.80
应付账款	852612.20	1015629.20	1024227.00	1462812.60	1428794.90
预收款项	248872.90	249131.50	255712.90	213032.00	198596.80
应付职工薪酬	85127.10	63811.80	65080.00	57044.30	61932.10
应交税费	172546.60	364064.40	378521.50	234728.10	198504.00
应付利息	11696.40	33722.50	36231.00	42477.90	71283.50
应付股利	2573.20	879.40	24432.70	38303.70	38928.30
其他应付款	370600.60	812293.40	815986.10	562735.50	504004.60
一年内到期的非流动负	102598.90	79844.90	80687.90	141101.00	141101.00
其他流动负债					
流动负债合计	1959033.50	2877918.50	2982420.50	3412610.80	3393507.10
非流动负债：					
长期借款	1071591.60	1145601.30	1145601.30	2017090.80	2312762.50
应付债券	0.00	1495500.00	1495500.00	1990641.40	1992069.10
长期应付款	1437.70	17271.90	25506.50	86157.50	96922.90
专项应付款	143.00	20078.10	20078.10	22714.50	22677.90
预计负债	88831.70	108638.40	108638.40	113726.50	113401.70
递延所得税负债	385183.60	626353.50	641518.70	638240.60	637089.80
其他非流动负债	23403.20	29120.60	29120.60	33859.40	32972.60
非流动负债合计	1570590.80	3442563.80	3465963.60	4902430.70	5207896.50
负债合计	3529624.30	6320482.30	6448384.10	8315041.50	8601403.60
所有者权益（或股东权					
实收资本（或股本）	1325866.30	1325866.30	1325866.30	1325866.30	1325866.30
资本公积	3804903.90	3818319.30	3876955.50	3727194.40	3727109.40
减：库存股					
盈余公积	185335.80	265489.60	265489.60	374251.30	374251.30
专项储备	315675.30	335549.20	344054.10	254768.80	293222.10
未分配利润	1714685.20	2376270.50	2381133.30	2931196.10	3096652.10
外币报表折算差额	-2768.80	-3433.50	-3433.50	-3112.40	-3106.20
归属于母公司所有者权益	7343697.70	8118061.40	8190065.30	8610164.50	8813995.00
少数股东权益	1208185.90	1413707.30	1425082.30	1461176.10	1491058.30
所有者权益（或股东权益）	8551883.60	9531768.70	9615147.60	10071340.60	10305053.30
负债和所有者权益（或股	12081507.90	15852251.00	16063531.70	18386382.10	18906456.90

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2011 年(经重述)	2012 年	2013 年 1-3 月
一、营业收入	7126841.70	8887240.90	9086474.60	8729167.00	2012506.60
减: 营业成本	4744936.10	5899710.20	6052866.60	5571570.50	1299684.30
营业税金及附加	117481.00	136397.90	137573.10	137163.10	32702.40
销售费用	902832.10	1046379.00	1050948.30	1221707.20	314626.10
管理费用	332699.50	461186.00	473721.90	426646.30	103246.20
财务费用	10897.60	17665.60	19769.90	25400.40	4477.30
资产减值损失	23886.50	8529.20	11746.70	23396.80	62.30
其他					
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	458.70	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益(损失以“一”号填列)	-9591.90	30380.30	30496.30	7391.70	2467.10
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)	984975.70	1347753.30	1370344.40	1330674.40	260175.10
加: 营业外收入	45140.30	13730.60	20502.10	29325.90	1274.00
减: 营业外支出	7955.50	5238.20	5718.60	18802.90	1835.20
其中: 非流动资产处置损失	732.8	1808.30	1986.8	7845.50	412.10
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	1022160.50	1356245.70	1385127.90	1341197.40	259613.90
减: 所得税费用	265087.60	325709.10	333964.90	340203.40	60656.30
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	757072.90	1030536.60	1051163.00	1000994.00	198957.60
其中: 归属于母公司所有者的净利润	690897.80	950381.70	966680.60	928127.10	165525.50
少数股东损益	66175.10	80154.90	84482.40	72866.90	33432.10

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2011 年(经重述)	2012 年	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	8152060.50	10709290.80	10951846.10	9871706.50	2131139.50
收到的税费返还					503.20
收到其他与经营活动有关的现金	55155.00	27988.90	30199.50	166633.30	75845.40
经营活动现金流入小计	8207215.50	10737279.70	10982045.60	10038339.80	2207488.10
购买商品、接受劳务支付的现金	5539317.20	7122783.20	7315057.30	6592354.70	1506508.50
支付给职工以及为职工支付的现金	458111.10	600409.60	610531.20	672299.90	170277.70
支付的各项税费	1019284.10	1343657.60	1367923.20	1453561.50	406854.10
支付其他与经营活动有关的现金	116945.00	146475.80	177554.40	72611.20	13183.80
经营活动现金流出小计	7133657.40	9213326.20	9471066.10	8790827.30	2096824.10
经营活动产生的现金流量净额	1073558.10	1523953.50	1510979.50	1247512.50	110664.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3853.90	162.20	162.20	40000.00	0.00
取得投资收益收到的现金	5331.30	6609.20	6778.80	8855.20	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4168.00	4249.20	4449.60	37879.60	186.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1886538.30	35311.50	35311.50	256469.80	25165.30
投资活动现金流入小计	1899891.50	46332.10	46702.10	343204.60	25351.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1230446.30	2011148.40	2021995.00	2755968.90	561167.40
投资支付的现金	386940.00	273613.40	273613.40	259878.10	33813.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	58015.10	389317.80	389317.80	431628.90	0.00
处置子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	17618.20	874805.40	874805.40	23332.50	5340.50
投资活动现金流出小计	1693019.60	3548885.00	3559731.60	3470808.40	600321.40
投资活动产生的现金流量净额	206871.90	-3502552.90	-3513029.50	-3127603.80	-574970.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	95056.50	36198.00	36198.00	25303.80	0.00
取得借款收到的现金	94090.00	671580.00	714580.00	1567219.80	468182.50
发行债券收到的现金	0.00	1495500.00	1495500.00	498800.00	0.00
筹资活动现金流入小计	189146.50	2203278.00	2246278.00	2091323.60	468182.50
偿还债务支付的现金	120742.60	139473.30	167473.30	340008.10	79862.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	273563.40	288927.00	291044.60	535792.60	44001.40
支付其他与筹资活动有关的现金	45684.60		0.00	104498.90	0.00
筹资活动现金流出小计	439990.60	428400.30	458517.90	980299.60	123863.80
筹资活动产生的现金流量净额	-250844.10	1774877.70	1787760.10	1111024.00	344318.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-187.60	-665.70	-655.70	585.80	-28.60
五、现金及现金等价物净增加额	1029398.30	-204387.40	-214955.60	-768481.50	-120015.90
加: 期初现金及现金等价物余额	1262841.30	2292239.60	2305688.60	2090733.00	1322251.50
六、期末现金及现金等价物余额	2292239.60	2087852.20	2090733.00	1322251.50	1202235.60

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2011 年(经重述)	2012 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	757072.90	1030536.60	1051163.00	1000994.00
加: 资产减值准备	23886.50	8529.20	11746.70	23396.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	379124.80	364367.10	368991.70	374240.40
投资性房地产折旧	124.50	124.60	124.60	124.60
无形资产摊销	48196.90	53288.50	55175.50	45520.50
长期待摊费用摊销	730.60	374.30	374.30	610.60
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)	-1351.80	-395.50	-218.80	1263.90
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-458.70	0.00	0.00	0.00
财务费用(收益以“—”号填列)	28287.10	32390.30	34507.80	53022.00
投资损失(收益以“—”号填列)	9591.90	-30380.30	-30496.30	-7391.70
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-6915.60	-60241.70	-60616.80	34460.50
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-17530.40	-4369.50	-5049.20	-3315.20
存货的减少(增加以“—”号填列)	-125195.10	-119745.80	-117418.10	51937.40
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-268564.00	-276257.90	-326026.40	-397080.90
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	334697.50	495373.20	499391.80	233.50
经营性受限制的银行存款增加	-65071.80	-77565.00	-77565.00	94375.30
直接计入权益的政府补助	631.00	0.00	0.00	0.00
债务重组收益	45.00	0.00	0.00	0.00
负商誉	-27781.90	0.00	0.00	0.00
其他	4038.70	107925.40	106894.70	-24879.20
经营活动产生的现金流量净额	1073558.10	1523953.50	1510979.50	1247512.50

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2011 年 (经重述)	2012 年	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.91	12.00	12.10	9.09	--
存货周转次数(次)	8.48	8.72	8.95	7.95	--
总资产周转次数(次)	0.62	0.64	0.65	0.51	--
现金收入比(%)	114.39	120.50	120.53	113.09	105.89
盈利能力					
营业利润率(%)	31.77	32.08	31.87	34.60	33.79
总资本收益率(%)	8.44	9.12	9.21	8.25	--
净资产收益率(%)	8.85	10.81	10.93	9.94	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.14	21.70	21.55	28.47	29.47
全部债务资本化比率(%)	13.08	23.81	23.92	32.32	33.52
资产负债率(%)	29.22	39.87	40.14	45.22	45.49
偿债能力					
流动比率(%)	248.59	194.97	191.70	144.70	148.28
速动比率(%)	216.87	169.54	167.17	125.08	126.91
经营现金流动负债比(%)	54.80	52.95	50.66	36.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.36	16.73	16.75	8.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.61	1.60	2.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.00	-0.66	-0.66	-0.39	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	17.42	-17.90	-17.77	-8.28	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计；2011 年经重述财务指标计算时，如计算公式包含两年数据平均值时，使用的是 2011 年经重述数据以及 2010 年末调整数据，两年数据存在不可比情况。

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

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 主体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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同主体长期债券。