

跟踪评级公告

联合[2014] 824 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”、“12 中煤 MTN1”、“13 中煤 MTN001”和“13 中煤 MTN002”信用等级为 AAA。

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>

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
13 中煤 MTN001	50 亿元	2013/07/25~2020/07/25	AAA	AAA
13 中煤 MTN002	50 亿元	2013/09/18~2020/09/18	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2011 年 (经重述)	2012 年 (经重述)	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	378.04	281.42	256.48	240.01
资产总额(亿元)	1606.3	1838.75	2149.44	2194.05
所有者权益(亿元)	961.51	1007.24	1026.72	1038.29
长期债务(亿元)	264.11	400.77	596.43	653.26
全部债务(亿元)	302.33	480.92	727.73	781.17
营业收入(亿元)	908.65	872.92	823.16	168.59
利润总额(亿元)	138.51	134.12	60.22	9.48
EBITDA(亿元)	188.64	187.35	121.52	--
经营性净现金流(亿元)	151.10	124.75	94.91	-40.87
营业利润率(%)	31.87	34.60	30.23	33.15
净资产收益率(%)	10.93	9.94	4.18	--
资产负债率(%)	40.14	45.22	52.23	52.68
全部债务资本化比率(%)	23.92	32.32	41.48	42.93
流动比率(%)	191.70	144.73	109.72	125.08
全部债务/EBITDA(倍)	1.60	2.57	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.75	8.25	3.39	--
经营现金流流动负债比(%)	50.66	36.56	21.82	--

注: 2011 和 2012 年经重述数据分别为 2012 年和 2013 年年报中披露的经重述的 2011 年和 2012 年数据; 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王冰 祖宇

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, 行业内企业经营压力增大。

中国中煤能源股份有限公司 (以下简称“公司”) 作为国有大型煤炭企业, 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。跟踪期内, 公司通过调整营销策略、优化销售决策和调度机制, 积极调整产品结构, 保证了自产煤销量进一步增长, 公司经营活动现金流状况良好。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 受煤炭价格下跌影响, 公司收入、利润规模和盈利能力均有所下降, 债务负担有所加重。

随着煤炭、煤化工和煤矿装备等主要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进一步提升。

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”、“12 中煤 MTN1”、“13 中煤 MTN001”和“13 中煤 MTN002”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内, 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面保持全国领先水平。
2. 跟踪期内, 公司技术研发保持较高水平, 煤炭主业毛利率水平较高, 盈利能力较好。
3. 公司经营活动现金流入量、现金类资产及 EBITDA 对存续期内中期票据的保障程度很高。

关注

1. 跟踪期内，煤炭价格持续下跌，行业内企业经营压力增大。
2. 跟踪期内，公司债务负担有所加重，偿债指标有所弱化。
3. 公司未来仍保持一定规模资本支出，具有一定对外融资需求，债务规模可能进一步上升。

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、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”、“13 中煤 MTN001”和“13 中煤 MTN002”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 2014 年 3 月底,中煤集团持有公司 57.36%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 2014 年 3 月底,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、科技发展部、信息管理部、安全健康环保部、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、采购中心等部门处室;31 个二级控股子公司及 4 个分公司。

截至 2013 年底,公司(合并)资产总额 2149.44 亿元,所有者权益 1026.72 亿元(含少数股东权益 152.45 亿元);2013 年公司实现营业收入 823.16 亿元,利润总额 60.22 亿元。

截至 2014 年 3 月底,公司(合并)资产总额 2194.05 亿元,所有者权益 1038.29 亿元(含少数股东权益 157.18 亿元);2014 年 1~3 月公司实现营业收入 168.59 亿元,利润总额 9.48 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

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%。

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、公司债券筹资 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。

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。

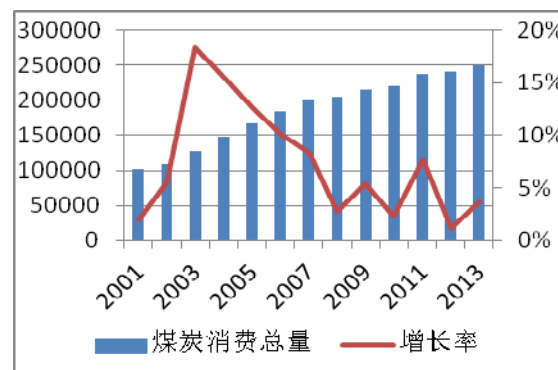
四、行业分析

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。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量

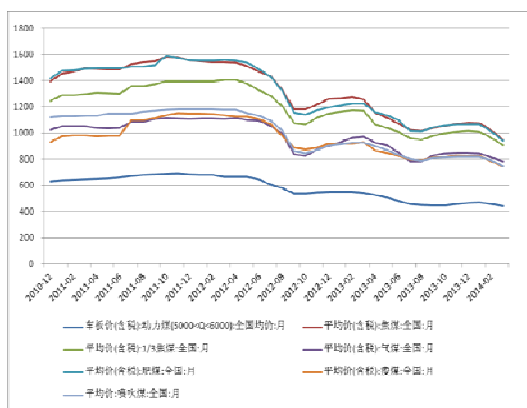


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟着期内，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格 2013 年均价较 2012 年下降了 20%。

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。

2013 年 11 月，国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》（国办发【2013】104 号），提出坚决遏制煤炭产量无序增长，切实减轻煤炭企业税费负担，加强煤炭进出口环节管理，营造煤炭企业良好发展环境。

总体看，近年来煤炭产能快速增长，跟踪期内经济增速放缓，煤炭需求增幅回落，短期内煤炭市场工业仍将保持宽松，结构性过剩的情况难以改变。政策方面，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支持，市场集中度将进一步提高。

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 2013 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 82.2 亿吨）、蒙陕基地（煤炭储量 96.3 亿吨）、江苏基地（煤炭储量 8.1 亿吨）、新疆基地（煤炭储量 6.2 亿吨）及黑龙江基地（煤炭储量 1.8 亿吨）5 处，煤炭地质储量共计 194.6 亿吨，同比变化不大。

根据中国煤炭工业协会统计，公司大股东

中煤集团在 2013 年全国煤炭企业 100 强企业
中位列第 16 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。

2013 年度，公司承担国家级科技项目 14
项，实施公司产业和安全重点科技项目 29 项，
在“蒙陕矿区亿吨级煤炭基地建设关键技术”、
“煤矿综合防尘技术”等技术领域取得重要成
果。全年获得授权专利 224 件，新建成 1 个
国家级企业技术中心、1 个国家认可实验室和 1
个博士后科研工作站。通过强化煤炭生产技术
管理和创新，公司煤炭生产效率保持国内煤炭
行业处于领先水平，为 46.9 吨/工。

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，受中国经济增速放缓、煤炭产
能快速增长、需求增速下降等因素影响，国内

动力煤价格低位下行，公司2013年实现营业收
入823.16亿元，较上年下降5.7%。

跟踪期内，煤炭业务仍是公司的主要收入
来源。从公司主营业务收入构成看，煤炭业务
是公司的主要收入来源；2013年公司煤炭销售
收入为685.47亿元，同比下降4.21%，但受煤矿
装备业务收入下降影响，其占主营业务收入的
比例有所上升，为84.10%。2013年煤炭行业景
气度下降明显，公司焦化业务和煤矿装备销售
收入均出现下降，2013年分别为40.46亿元和
70.92亿元。此外，煤焦化业务方面，跟着期内
保持相对稳定，占主营业务收入的比重为
4.96%。

毛利率方面，跟踪期内公司主业毛利率水
平仍保持较高水平，2013年公司综合毛利率为
32.02%，较上年降低4.43个百分点。其中，公
司煤炭业务毛利率34.83%，较上年下降5.97个
百分点；焦化业务由于甲醇、尿素等化工产品
实现收入，毛利率较上年明显提高，达到
12.92%；煤矿装备制造业务毛利率保持稳定，
为21.47%，为公司提供稳定的利润来源；其他
业务毛利率略有下降，较上年下降2.07个百分
点。

2014 年一季度，公司实现主营业务收入
168.59 亿元，其中煤炭业务实现收入 137.93
亿元，煤焦化业务实现收入 9.90 亿元，煤矿装
备业务实现收入 16.42 亿元。同期，公司综合
毛利率为 35.08%。

总体看，公司主业突出，煤炭业务收入维
持80%以上占比，煤炭行业景气下行对公司收
入及盈利有一定影响。

表1 跟踪期内公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年（经重述）			2012 年（经重述）			2013 年			14 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	740.23	82.46	37.41	715.62	82.69	40.80	685.47	84.10	34.83	137.93	81.81	39.35
焦化业务	52.74	5.88	11.04	41.60	4.81	4.53	40.46	4.96	12.92	9.90	5.87	13.00
煤矿装备业务	81.29	9.06	21.25	86.65	10.01	21.75	70.92	8.70	21.46	16.42	9.74	19.24
其他业务	44.00	4.90	7.30	38.76	4.48	8.22	36.14	4.43	6.15	8.03	4.76	5.60
行业板块间抵消数	-20.64	-2.30	--	-17.21	-1.99	--	-17.91	-2.20	--	-3.69	-2.19	--
合计	897.61	100.00	33.69	865.42	100.00	36.44	815.08	100.00	32.02	168.59	100.00	35.08

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

目前公司所属煤炭资源主要分布在山西、蒙陕、江苏等地。截至 2013 年底，公司拥有煤炭资源储量 194.60 亿吨；按煤种划分，气煤、长焰煤等动力煤共计约 163.10 亿吨（占 83.80%），焦煤、贫煤等炼焦煤共计约 31.50 亿吨（占 16.20%），较上年变化不大。

(2) 煤炭生产

跟踪期内，受宏观经济增速放缓、煤炭总体需求不足，进口煤量维持高位等因素影响下，动力煤价格跌至近几年低位，面对行业复杂严峻形势，公司科学组织生产，优化采掘、采剥接续，努力增加煤炭产量。公司 2013 年完成原煤产量 15660 万吨（含工程煤产量 155 万吨），同比增长 7.70%；完成商品煤产量 11868 万吨，同比增长 3.70%。

表 2 2013 年公司主要子公司商品煤产量
(单位:万吨)

公司	2013 年产量	同比增长 (%)
平朔公司	9134	1.90
上海能源公司	783	2.20
中煤华晋公司	555	189.10
东坡公司	653	-17.60
南梁公司	204	-2.90

唐山沟公司	137	-8.70
朔中公司	522	-15.40
大中公司	318	-14.10
陕西公司	154	156.70
合计	11868	3.70

资料来源：公司年报

煤炭生产效率方面，2013 年，公司原煤生产效率 46.9 吨/工，较上年略有提高，保持行业领先水平。

安全生产方面，截至 2013 年底，公司所属矿井创造了连续 32 个月的安全生产记录，继续保持世界先进水平。

(3) 煤炭销售

跟踪期内，针对煤炭价格下跌，公司调整营销策略，优化销售决策和调度机制，提高市场应变能力，积极调整产品结构，努力争取铁路运力，加大目的港分销力度，保证了煤炭销量增长。2013 年公司完成商品煤销售量 16101 万吨，同比增长 7.7%，其中，自产商品煤 11531 万吨，同比增长 3.77%，买断贸易煤 4119 万吨，同比增长 22.44%，进出口及国内代理 451 万吨，同比下降 5.65%。2013 年公司煤炭销量增长主要源自买断贸易业务。2014 年 1~3 月，公司煤炭销售量合计 2670 万吨，同比下降 4.1%，销售价格 401 元/吨，同比下降 10.5%。

表 3 近年公司自产煤内销情况 (单位: 万吨、元/吨)

		2011年(经重述)		2012年		2013年		2014年1~3月	
		销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
一、自产商品煤	合计	10172	500	11112	468	11531	422	2670	401
	(一) 动力煤	10085	492	11009	465	11073	406	2525	384
	1、内销	10011	490	10945	464	11030	406	2512	383
	(1) 长协	5157	425	5211	452	6911	425	2079	394
	(2) 现货	4854	558	5734	474	4119	373	433	330
	2、出口	74	795	64	742	43	596	13	575
	(1) 长协	74	795	64	742	43	596	-	-
	(2) 现货	-	-	-	-	-	-	13	575
	(二) 焦煤	87	1382	103	796	458	811	145	699
	1、内销	87	1382	103	796	458	811	145	699
二、买断贸易煤	(1) 长协	21	1412	-	-	-	-	-	--
	(2) 现货	66	1373	103	796	458	811	145	699
	2、出口	-	-	-	-	-	-	-	-
	合计	3317	689	3364	574	4119	473	571	501
	(一) 国内转销	2869	698	2941	574	3995	471	440	497
	(二) 进口贸易	443	614	415	549	94	484	130	506
	(三) 转口贸易	-	-	5	1056	27	523	-	--
	(四) 自营出口	5	2529	3	3115	3	2177	1	2142

三、进出口及国内代理	合计	368	15	478	10	451	7	91	8
	(一) 进口代理	84	3	133	8	146	11	30	12
	(二) 出口代理	284	18	225	16	196	8	61	6
	(三) 国内代理	-	-	120	1	109	1	-	-

资料来源：公司年报

2013 年，为应对新的市场形势，公司通过了解客户需求，结合自产煤煤质特点，开发有利于市场销售的煤种，保证了自有资源销售；

通过积极争取铁路运力，确保下水及直达煤销售规模，努力稳定盈利水平。

表 4 近年公司主要产品销售情况（万吨、元/吨）

		2011 年（经重述）		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
		销量	销价	销量	销价	销量	销价	销量	销价
一、自产商品煤	合计	10172	500	11112	468	11531	422	2670	401
	(一) 动力煤	10085	492	11009	465	11073	406	2525	384
	1、内销	10011	490	10945	464	11030	406	2512	383
	(1) 长协	5157	425	5211	452	6911	425	2079	394
	(2) 现货	4854	558	5734	474	4119	373	433	330
	2、出口	74	795	64	742	43	596	13	575
	(1) 长协	74	795	64	742	43	596	-	-
	(2) 现货	-	-	-	-	-	-	13	575
	(二) 焦煤	87	1382	103	796	458	811	145	699
	1、内销	87	1382	103	796	458	811	145	699
	(1) 长协	21	1412	-	-	-	-	-	--
	(2) 现货	66	1373	103	796	458	811	145	699
	2、出口	-	-	-	-	-	-	-	-
二、买断贸易煤	合计	3317	689	3364	574	4119	473	571	501
	(一) 国内转销	2869	698	2941	574	3995	471	440	497
	(二) 进口贸易	443	614	415	549	94	484	130	506
	(三) 转口贸易	-	-	5	1056	27	523	-	--
	(四) 自营出口	5	2529	3	3115	3	2177	1	2142
三、进出口及国内代理	合计	368	15	478	10	451	7	91	8
	(一) 进口代理	84	3	133	8	146	11	30	12
	(二) 出口代理	284	18	225	16	196	8	61	6
	(三) 国内代理	-	-	120	1	109	1	-	-

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司的主要产品——自产商品煤销售价格明显下跌，公司通过采取产品结构优化、优化销售机制等措施，保证了销量的增长，在一定程度上缓解了煤炭价格下跌带来的负面影响，但整体业务板块收入和利润规模持续减少。

煤化工业务

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)》，跟踪期内，公司在建煤化工业务进展顺利，鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目和图克大化肥项目一期工程已转入试生产，2014 年将转入正式生产运营，鄂尔多斯工程塑料项目（内发改产业字[2011]49 号）以及平朔劣质煤综合利用项目（晋经信投资字[2013]112 号）仍为在建项目。

跟踪期内，公司积极调整产业结构，焦炉

煤气制化肥项目已于 2013 年 6 月正式生产运营，所属焦化公司整体实现扭亏，但国内焦炭行业仍处于市场低谷。2013 年，公司焦炭产量 191 万吨，同比增加 21 万吨，降低 12.4%。焦炭销售量 243 万吨，同比降低 6.1%。其中：自产焦炭销售量 193 万吨，同比增长 9.0%。完成甲醇产量 12.4 万吨，尿素 16.2 万吨。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。

2013 年度，公司煤化工（焦化）业务实现主营业务收入 41.46 亿元，较上年变化不大，其中，焦炭销售收入 33.25 亿元，同比减少 9.96 亿元；同期公司煤化工业务毛利率为 12.92%，同比上升 8.39 个百分点，主要是生产焦炭的原料煤价格下降所致。

2014 年 1-3 月，公司焦炭产量为 48 万吨，煤化工（焦化）业务的主营业务收入为 9.90 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，受煤炭行业形势低迷影响，行业竞争加剧，公司煤矿装备业务订单减少，2013 年煤矿装备业务主营业务收入 70.92 亿元，同比减少 18.15%；煤机总产量 33.5 万吨，同比下降 14.3%，其中主要煤机产品产量 16600 台（套）。2013 年初公司关停 5 万吨电解铝产能，起到一定减亏效果。

总体看，公司煤焦化业务产业结构调整取得初步成效，盈利水平有所提高，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。

未来发展

公司 2014 年资本支出计划为 266.25 亿元，比 2013 年计划减少 62.64 亿元，同比减少 19.05%。其中，基本建设项目投资计划安排 185.35 亿元（含开展项目前期工作支出 4.77 亿元），固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划安排 26.84 亿元，股权投资计划安排 54.06 亿元（含开展项目前期工作支出 0.07 亿元）。

表5 公司2014年资本支出计划（单位：亿元）

业务板块	2014 年计划	2013 年完成	2014 年计划比 2013 年完成增减比例	占合计
合计	266.25	299.86	-11.2	100.0
煤炭	142.23	107.88	31.8	53.4
煤化工	103.38	175.62	-41.1	38.8
煤矿装备	6.00	8.58	-30.1	2.3
电力	10.44	3.25	221.2	3.9
其他	4.20	4.53	7.3	1.6

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领域，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

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 2011~2012 年财务报告及普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2013 年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。2014 年一季度财务数据未经审计。

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责任公司，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。2013年公司较2012年变化情况如下：增加了3家企业，分别为：禹硕矿业、中煤远兴和广东中煤进出口有限公司。

由于合并范围调整，根据会计准则有关规定，公司2012年、2013年财务报告中对2011年、2012年相关财务数据进行了重述。以下财务分析涉及到2013年同比变化的，如无特别说明，均采用的是与2012年经重述数据（即2013年审计报告披露的期初数据）进行比较。如计算公式均采用经重述数据进行计算。

截至2013年底，公司（合并）资产总额2149.44亿元，所有者权益1026.72亿元（含少数股东权益152.45亿元）；2013年公司实现营业收入823.16亿元，利润总额60.22亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额2194.05亿元，所有者权益1038.29亿元（含少数股东权益157.18亿元）；2014年一季度公司实现营业收入168.59亿元，利润总额9.48亿元。

1. 盈利能力

2013年公司实现营业收入823.16亿元，较2012年下降5.70%，主要原因是受煤炭行业景气度下降影响，煤炭价格下降，煤矿装备制造业务订单减少。2013年，公司营业利润率为30.23%，同比下降4.38个百分点。公司整体盈利能力有所下滑，但仍保持较强水平。

2013年公司期间费用合计为188.38亿元，构成以销售费用为主，占73.19%。2013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。

2013年，公司利润总额和净利润分别为60.22亿元和42.96亿元，同比分别下降55.10%

和57.09%。

从盈利指标看，2013年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.23%和4.18%，分别较上年下降4.25和5.76个百分点，跟踪期内公司整体盈利能力有所下滑，但仍保持较好水平。

2014年一季度，公司实现营业收入168.59亿元，同比下降16.23%；实现利润总额9.48亿元，同比下降63.50%，主要系受市场整体低迷影响，公司销售规模及盈利同比下降所致。

总体看，跟踪期内，受煤炭价格下降影响，公司营业收入规模略有下降，整体盈利能力下降明显，但仍处于较强水平。

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，2013年公司经营活动现金流入为980.08亿元；同期公司经营活动现金流出885.17亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金及支付的各项税费。2013年，公司经营活动现金流量净额为94.91亿元，同比下降23.92%。

从收入实现质量看，近年来公司收入实现质量较好，2013年现金收入比为117.71%。

从投资活动来看，近年来公司投资活动现金流入有所下降，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，金额波动所致；2013年公司投资活动现金流入量为26.89亿元。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，2013年投资活动现金流出为314.24亿元。2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为-287.36亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，2013年公司筹资活动前产生的现金流量净额为-192.45亿元，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，2013年公司筹资活动现金流入量为303.18亿元，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 130.58 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 172.60 亿元。

2014 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 -40.87 亿元、-31.08 亿元和 50.04 亿元。公司本期经营活动净现金流较上年同期大幅下降，主要系经营性应收项目占用资金增量同比增加，以及受市场形势影响公司一季度盈利同比下降。

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 2013 年底，公司资产总额 2149.44 亿元，其中流动资产合计占 22.20%，非流动资产合计占 77.80%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 477.28 亿元，主要由货币资金（占 44.04%）、应收账款（占 17.32%）、存货（占 14.26%）和应收票据（占 9.69%）组成。

截至 2013 年底，公司货币资金 210.21 亿元，同比下降 15.66%，主要为银行存款（占 97.45%）、其他货币资金（占 2.54%）及少量库存现金；其中受限制的货币资金总额为 15.84 亿元，主要包括专户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、银行承兑汇票保证金等。

截至 2013 年底，公司应收票据 46.27 亿元，同比增长 43.74%，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 98.53%）和商业承兑汇票（占 1.47%）。

截至 2013 年底，公司应收账款净额 82.69 亿元，同比增长 1.15%，主要是煤机产品销售结算期延长所致，同比增长公司结合账龄及与

对方公司的业务情况分别计提坏账准备，共计提 4.02 亿元；从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款净额占 88.52%，1~2 年的占 9.98%，2~3 年的占 1.27%，3 年以上的占 0.23%；截至 2013 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 11.94 亿元，占应收账款总额的 14.44%。公司整体坏账准备计提充分，应收账款质量好。

截至 2013 年底，公司存货余额为 68.06 亿元，较上年底有所增长，主要原因是公司在产品和产成品库存量增加较多所致。公司存货中原材料占 49.60%，产成品占 31.75%，在产品占 17.01%，产成品占 32.87%，其余为周转材料。2013 年公司共计提存货跌价准备 1.60 亿元，计提较为充分。

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 2013 年底，公司非流动资产合计 1672.16 亿元，较 2012 年增长 24.34%，主要由固定资产（占 31.38%）、在建工程（占 33.13%）、无形资产（占 21.97%）和其他非流动资产（占 5.57%）增长所致。

截至 2013 年底，公司固定资产 524.75 亿元，同比增长 29.43%，较上年大幅增长主要系平朔露天矿及相关配套工程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；固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物和井巷工程等构成。

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 2013 年底，公司在建工程 553.93 亿元，为公司投资建设的煤矿及煤化工项目。截至 2013 年底公司无形资产账面价值 367.32 亿元，累计摊销 32.68 亿元，主要为探矿权和采矿权。

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 2013 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 15.17%，资本公积占

42.75%，专项储备占 3.28%，盈余公积占 4.57%，未分配利润占 34.30%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 1038.29 亿元，较 2013 年底小幅增长 1.13%，公司本期归属于母公司所有者权益较 2013 年底变化不大。

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，权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 1122.71 亿元，较上年底增长 35.02%，主要是长短期借款增加所致；其中流动负债占 38.74%，非流动负债占 61.26%。

截至 2013 年底，公司流动负债以应付账款（占 45.57%）、短期借款（占 15.58%）及其他应付款（占 11.95%）等为主。

截至2013年底，公司短期借款为67.76亿元，其中信用借款55.0亿元；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28.10亿元，同比增长90.68%，主要原因是公司煤炭贸易和物资采购中使用银行承兑汇票支付增加。

截至2013年底，公司应付账款198.22亿元，同比增长35.50%，主要由于公司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。

截至2013年底，公司其他应付款51.99亿元，主要包括应付投资款（占15.91%）、应付押金（占15.92%）、应付工程及设备款（占10.55%）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2013年底，公司非流动负债合计687.74亿元，主要由长期借款（占43.29%）和应付债券（占43.43%）构成。公司应付债券为2011年8月发行的150亿元“11中煤MTN1”，2012

年9月发行的50亿元“12中煤MTN2”2013年7月发行的50亿元“13中煤MTN001”和2013年9月发行的“13中煤MTN002”。

截至2014年3月底，公司负债合计1155.76亿元，较2013年底增长2.94%，公司本期非流动负债占比较上年底有所上升为64.39%。

截至2013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52.23%、41.48%和36.75%，分别较上年有较大上升。截至2014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52.68%、42.93%和38.62%，与2013年底相比，略有增长，但仍处适宜水平。

整体看，跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担持续加重，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 2013 年底，上述指标分别为 109.72%和 94.08%，截至 2014 年 3 月底以上指标分别为 125.08%和 105.50%。2011~2013 年公司经营现金流流动负债比呈下降趋势，2013 年为 21.82%，下降主要系流动负债规模上涨所致。公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 121.52 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 3.39 倍，指标较上年同期有所弱化；公司全部债务/EBITDA 为 5.99 倍，公司整体偿债能力较强。

综合看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额合计 51.75 亿元，担保比率 4.98%，公司对外担保情况如下：

表11 截至2014年3月底公司对外担保情况

序号	被担保方	截至 2014 年 3 月 31 日担保 余额（万元）	担保合同期限
1	山西平朔煤矸石发电有限责任公司	7650	2008.12-2020.12
2	山西平朔煤矸石发电有限责任公司	38200	2008.12-2020.12

3	华晋焦煤有限责任公司	9800	2008.3-2022.12
4	华晋焦煤有限责任公司	39326	2008.3-2023.12
5	华晋焦煤有限责任公司	9981	2008.3-2023.12
6	华晋焦煤有限责任公司	8250	2012.11-2027.11
7	太原煤气化龙泉能源发展有限公司	58344	2012.10-2021.1
8	河北中煤旭阳焦化有限公司	6750	2012.8-2017.8
9	河北中煤旭阳焦化有限公司	4500	2013.3-2018.3
10	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	334500	2013.4-2023.4
11	上海大屯能源股份有限公司	246	2013.11-2024.4
合计	-	517547	-

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 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 2320 亿元，尚未使用额度为 1720 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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（G10110105052762403），截至2014年5月8日，公司无已结清和未结清的不良贷款。

6. 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

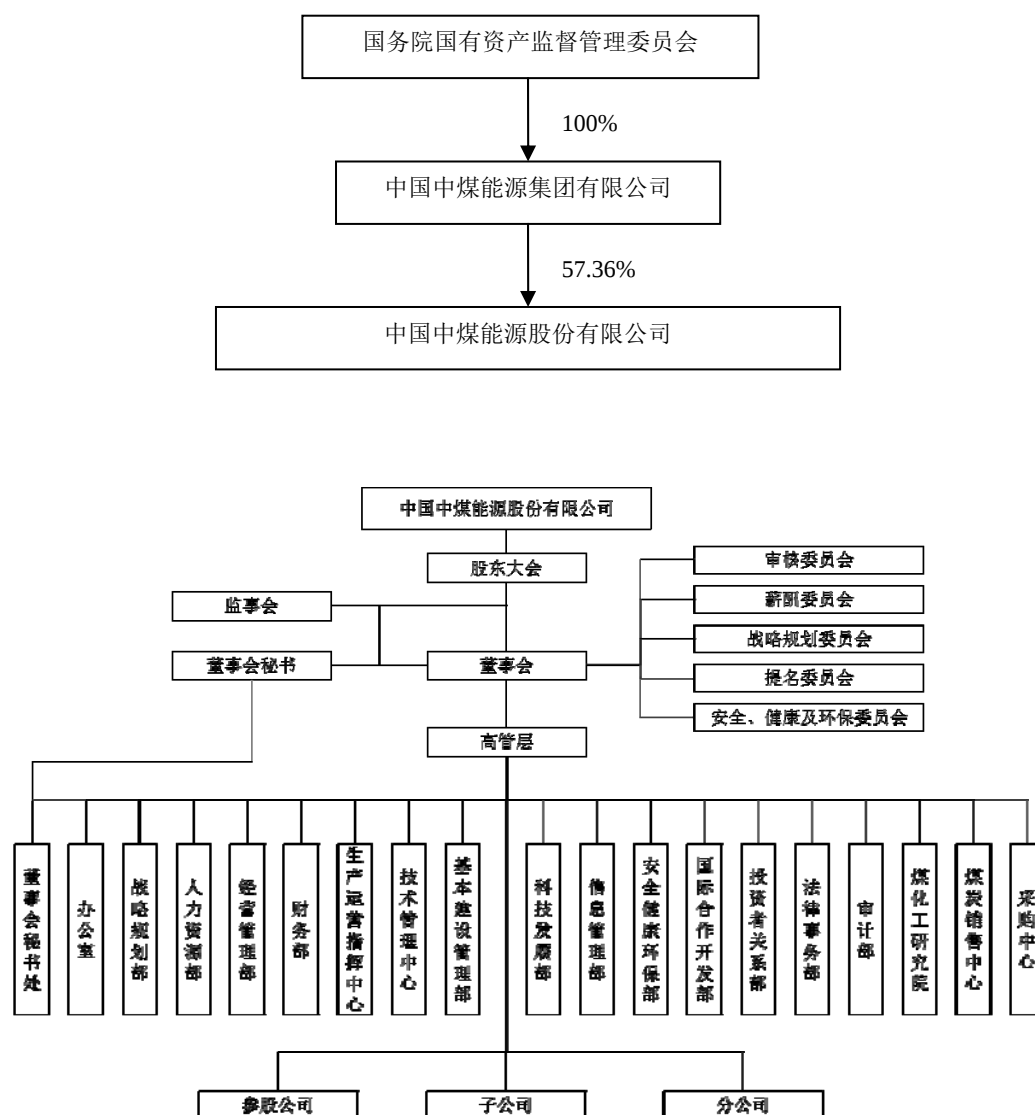
截至2013年底，公司待偿还债券有：额度150亿元、期限5年的“11中煤MTN1”、额度50亿元、期限7年的“12中煤MTN1”、额度50亿元、期限7年的“13中煤MTN001”和额度50亿元、期限7年的“13中煤MTN002”，其中额度最大的为2016年到期的“11中煤MTN1”。截至2013年底，公司现金类资产合计240.64亿元（已扣除受限部分的货币资金），为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元的1.60倍。2013年公司经营活动现金流入量为980.08亿元，经营活

动产生的现金流量净额为94.91亿元，分别为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元的6.53倍和0.63倍；公司EBITDA为待偿还债券本金“11中煤MTN1”150亿元的0.81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”、“12中煤MTN1”、“13中煤MTN001”和“13中煤MTN002”的信用等级为AAA。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年重述	2012 年重述	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	378.04	281.42	256.48	240.01
资产总额(亿元)	1606.35	1838.75	2149.44	2194.05
所有者权益(亿元)	961.51	1007.24	1026.72	1038.29
短期债务(亿元)	38.22	80.15	131.30	127.91
长期债务(亿元)	264.11	400.77	596.43	653.26
全部债务(亿元)	302.33	480.92	727.73	781.17
营业收入(亿元)	908.65	872.92	823.16	168.59
利润总额(亿元)	138.51	134.12	60.22	9.48
EBITDA(亿元)	188.64	187.35	121.52	
经营性净现金流(亿元)	151.10	124.75	94.91	-40.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.10	9.09	6.78	--
存货周转次数(次)	8.95	7.95	8.32	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.51	0.41	--
现金收入比(%)	120.53	113.09	117.71	95.87
营业利润率(%)	31.87	34.60	30.23	33.15
总资本收益率(%)	8.92	7.48	3.23	--
净资产收益率(%)	10.93	9.94	4.18	--
长期债务资本化比率(%)	21.55	28.47	36.75	38.62
全部债务资本化比率(%)	23.92	32.32	41.48	42.93
资产负债率(%)	40.14	45.22	52.23	52.68
流动比率(%)	191.70	144.73	109.72	125.08
速动比率(%)	167.17	125.11	94.08	105.50
经营现金流动负债比(%)	50.66	36.55	21.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.75	8.25	3.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.60	2.57	5.99	--

注：2011 和 2012 年经重述数据分别为 2012 年和 2013 年年报中披露的经重述的 2011 年和 2012 年数据；2014 年一季度财务数据未经审计。

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%
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
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
 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 4 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。