

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 675 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。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十九日



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	2011/8/18-2016/8/18	AAA	AAA
12 中煤 MTN1	50 亿元	2012/9/19-2019/9/19	AAA	AAA
13 中煤 MTN001	50 亿元	2013/7/25-2020/7/25	AAA	AAA
13 中煤 MTN002	50 亿元	2013/9/18-2020/9/18	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年 (经重述)	2013 年 (经重述)	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	281.42	256.48	317.19	257.75
资产总额(亿元)	1838.75	2149.44	2427.06	2442.79
所有者权益合计(亿元)	1007.24	1026.72	1027.05	1027.86
长期债务(亿元)	400.77	596.43	818.71	859.56
全部债务(亿元)	480.92	727.73	974.87	1016.90
营业收入(亿元)	872.92	823.16	706.64	130.75
利润总额(亿元)	134.12	60.22	15.21	1.19
EBITDA(亿元)	187.35	121.52	93.94	--
经营性净现金流(亿元)	124.75	94.91	50.84	-42.08
营业利润率(%)	34.60	30.23	28.52	27.06
净资产收益率(%)	9.94	4.18	1.19	--
资产负债率(%)	45.22	52.23	57.68	57.92
全部债务资本化比率(%)	32.32	41.48	48.70	49.73
流动比率(%)	144.73	109.72	114.00	120.57
全部债务/EBITDA(倍)	2.57	5.99	10.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.25	3.39	2.10	--
经营现金流/全部债务(%)	36.55	21.82	10.39	--

注: 2012 年经重述数据为 2013 年年报中披露的经重述的 2012 年数据; 2013 年经重述数据为 2014 年年报中披露的经重述的 2013 年数据; 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祖 宇 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

中国中煤能源股份有限公司(以下简称“公司”)作为国务院下属大型煤炭企业,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竞争优势;跟踪期受煤炭行业景气持续下滑影响,公司收入、利润规模有所下降,经营压力有所加大。

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。

公司经营活动现金流入对存续债券保障能力较强,考虑到公司较好的获现能力、较强的规模优势及畅通的融资渠道,公司对存续债券保障能力强。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持中国中煤能源股份有限公司 AAA 的主体长期信用等级,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” AAA 的信用等级。

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,规模优势突出。
2. 公司新型煤化工产品盈利能力强,产业结构调整已见成效。
3. 公司经营活动现金流入量对存续中期票据的保护程度较高;公司较强的获现能力及畅通的融资渠道有利于公司对存续中票的保障能力。

关注

1. 跟踪期内煤炭行业景气度持续下滑,煤炭价格持续下跌。
2. 跟踪期内,公司债务规模持续上升。

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相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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有限公司（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；国务院国资委为其实际控制人。

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 2015 年 3 月底，公司总股本 132.59 亿元；截至 2015 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 2015 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；33 个二级控股子公司及 2 个分公司。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 2427.06 亿元，所有者权益 1027.05 亿元（含少数股东权益 159.87 亿元）；2014 年公司实现营业收入 706.64 亿元，利润总额 15.21 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2442.79 亿元，所有者权益 1027.86 亿元（含少数股东权益 160.48 亿元）；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 130.75 亿元，利润总额 1.19 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实

际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

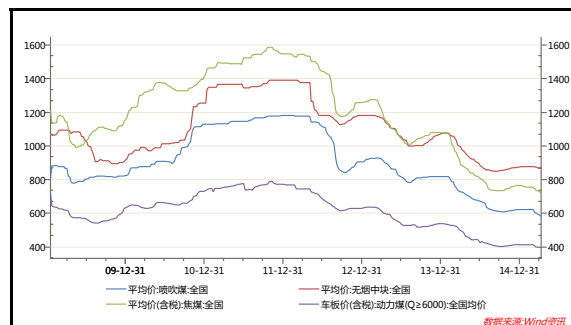
2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社

会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

图 1 近年国内主要煤炭品种含税均价（元/吨）



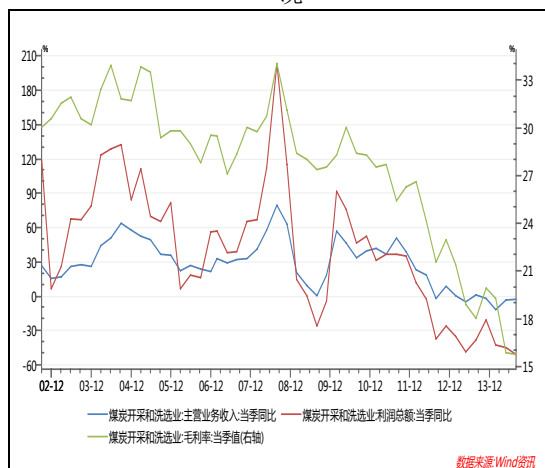
资料来源：wind 资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了 20 世纪 90 年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入 WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于 2011 年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

2014年以来,煤炭市场持续下滑趋势,据WIND资讯统计,截至2014年12月12日,全国喷吹煤、焦煤、无烟煤(中块)及动力煤(Q $\geq$ 6000)均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨,同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%,较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%,较2011年同期(本轮周期价格高点)分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。2015年一季度煤炭进一步小幅下探,分别较年初下降5.14%、4.19%、1.03%和3.38%。

行业经济效益

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源: Wind 资讯

煤炭行业属于重资产行业,固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大,中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化,同质化的产品,同时煤炭生产成本调节空间较为有限,煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来,中国煤炭价格出现快速下降,中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%,从二季度开始,煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄;同时,煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下,煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业

2013年和2014年9月的财务报表看,大中型企业基本处于亏损(微利)状态。

1. 行业政策

总体规划

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

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

2)按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则,东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%,新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%,到2015年形成产能41亿吨/年(大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%,东、中、西部产量分别占12%、35%和53%),产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3)预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨,规划铁路煤炭运力30亿吨,省际间煤炭调运量16.6亿吨,其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨,规划装船能力8.3亿吨。

4)推进瓦斯抽采利用,促进煤层气产业化发展;发展现代煤炭物流,建立煤炭应急储备体系;积极开展国际合作,深入实施走出去战略。

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。

2. 行业关注

总量控制失效

根据《BP世界能源统计年鉴》(2013年6月),中国2012年底探明储量占世界探明储量的13.3%,排世界第三,煤炭资源总储量丰富;但

储采比仅为40,远低于世界平均储采比100的水平;同时,国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况,资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看,2010年实际煤炭产量约为32亿吨,远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划,2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年,行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2013年全国煤炭实际产量约37亿吨。根据山西、内蒙等省的“十二五”产能规划,2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年,远远超出“十二五”规划总量。

为促进资源高效利用和产业可持续发展,中央政府对于煤炭行业实行总量控制的指导思想,但各产煤省对煤炭产量及GDP的片面追求与上述思路存在一定矛盾。未来不排除各级政府出台更加严格的产量控制措施,现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。

产业结构失衡

中国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。具体而言,一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低,生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大,东部煤炭资源日渐枯竭,产量萎缩;中部受资源与环境约束的矛盾加剧,煤炭净调入省份增加;资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡,运输成本成为影响煤炭价格的重要因素,不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供需角度看,总量上,中国煤炭行业产能过剩严重,但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布,运输瓶颈制约了煤炭供需双方的有效衔接。“十二五”期间煤炭供给中心进一步西移,供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地,给煤炭外运构成更大压力。考

虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动,在煤炭消费旺季,运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面,煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善,随着西部地区煤炭产能的逐渐释放,在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

进口煤持续冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位,但以煤炭资源目前的开发利用速度,将难以支持中国经济未来持续发展,因此鼓励煤炭进口,减少煤炭出口,加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响,2009年来中国进口煤数量大幅增长,进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌,煤炭企业经济效益显著弱化,目前煤炭企业基本处于亏损(微利)态势。鉴于煤炭行业就业人数众多,煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定,为化解煤炭行业风险和社会风险,政府加大对国有煤炭企业补贴,清理和减少规费,并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看,短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日,国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革,会议决定,在做好清费工作的基础上,从今年12月1日起,在全国将煤炭资源税由从量计征改为从价计征,税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求,停止征收煤炭价格调节基金,取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等,严肃查处违规收费行为,确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下,煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限,资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担,从而进一步加重煤企的成本压力,但商品煤终端价格

上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

五、基础素质分析

公司是国有大型煤炭企业，是集煤炭生产和贸易、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 2014 年底，公司所属煤炭资源按基地划分，有山西基地（保有储量 79.9 亿吨）、蒙陕基地（保有储量 92.4 亿吨）、江苏基地（保有储量 7.8 亿吨）、新疆基地（保有储量 6.5 亿吨）及黑龙江基地（保有储量 3.1 亿吨），煤炭保有储量共计 189.7 亿吨；按煤种划分，有动力煤 158.5 亿吨，炼焦

煤 31.2 亿吨。

根据中国煤炭工业协会统计，公司大股东中煤集团在 2014 年全国煤炭企业 100 强企业中位列第 15 位，在 2014 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。

六、管理分析

跟踪期公司主要管理人员及管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。受煤炭行业景气持续下滑影响，2014 年公司主营业务收入下降较快，2014 年为 697.39 亿元。

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；2014 年煤炭销售收入为 580.13 亿元，占主营业务收入的 83.19%。2012 年以来煤炭行业景气度下降明显，公司煤炭业务和煤矿装备销售收入均出现下降，2014 年分别为 580.13 亿元和 57.07 亿元，均呈下降趋势。此外，煤化工业务方面，2014 年公司多个煤化工项目投产运行，榆林甲醇醋酸深加工综合利用项目、蒙大煤制甲醇项目和鄂尔多斯图克化肥项目等建成投产，成为公司新的业绩增长点，2014 年公司煤化工业务占比为 6.14%，占主营业务收入的比重逐年提高。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	715.62	82.69	40.80	685.47	84.10	34.83	580.13	83.19	32.68	84.87	65.89	30.87
煤化工业务	41.60	4.81	4.53	40.46	4.96	12.92	42.85	6.14	17.36	29.40	22.82	33.94
煤矿装备业务	86.65	10.01	21.75	70.92	8.70	21.46	57.07	8.18	19.97	13.39	10.39	18.77
其他业务	38.76	4.48	8.22	36.14	4.43	6.15	34.04	4.88	11.05	3.45	2.68	9.30
行业板块间抵消数	-17.21	-1.99	--	-17.91	-2.19	--	-16.70	-2.39	--	-2.30	-1.79	--
合计	865.42	100.00	36.44	815.08	100.00	32.02	697.39	100.00	30.45	128.81	100.00	30.24

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。

从毛利率情况看,2014年公司主营业务综合毛利率为30.44%,公司主业盈利能力较强,其中在公司主营业务收入占比大的煤炭业务,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,2014年公司煤炭业务毛利率为32.68%。

2015年一季度,公司实现主营业务收入128.81亿元,其中煤炭业务实现收入84.87亿元,煤化工业务实现收入29.40亿元,煤矿装备业务实现收入13.39亿元。同期,公司综合毛利率为30.24%。受煤炭行业景气度下降影响,公司煤炭业务和煤矿装备业务毛利率有所下降,其中煤炭业务方面,公司通过采取多种成本控制措施,自产商品煤销售成本同比下降11.4%,其毛利率同比仅下降2.15个百分点。煤化工业务方面,由于前期建设项目产能逐渐释放,烯烃、甲醇和尿素产品销量同比大幅增长,煤化工业务收入占比和毛利率水平均有明显提升。

总体看,煤炭行业景气下行对公司煤炭业务影响较大,其营业收入和盈利均逐年下降;公司面临一定经营压力。

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2014年底,公司所属煤炭资源保有储量共计189.7亿吨;按煤种划分,有动力煤158.5亿吨,炼焦煤31.2亿吨。

(2) 煤炭生产

2014年公司原煤自产量为15024万吨。受宏观经济增速放缓、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。2014年,公司以市场需求为导向,合理安排生产接续,强化产销协同,全力应对煤炭需求不足带来的不利影响。为缓解煤炭供需矛盾、稳定煤炭价格,2014年下半年,公司与国内部分大型煤炭企业主动减产,全年累计完成原煤产量1.50亿吨,同比下降4.1%,同比增长7.70%;完成商品煤产量1.14亿吨,同比下降3.6%。

表2 2014年公司主要子公司商品煤产量

(单位:万吨)

公司	2014年产量	同比变化率(%)
平朔公司	8459	-7.40
上海能源公司	808	3.20
中煤华晋公司	697	25.60
东坡公司	614	-6.00
南梁公司	261	27.90
唐山沟公司	133	-2.90
朔中公司	535	2.50
大中公司	317	-0.30
陕西公司	256	66.20
合计	11440	-3.60

资料来源:公司提供

煤炭生产效率方面,2014年,公司原煤生产效率40.8吨/工,保持行业领先水平。

安全生产方面,跟踪期内,公司发生两起安全事故。2014年5月,公司所属在建煤矿—大海则煤矿,在建设施工过程中发生一起事故,造成施工方13人死亡,16人受伤,直接经济损失2933万元。目前,相关善后工作已结束。2014年10月,公司所属在建106煤矿发生冒顶事故,造成9人死亡,2人受伤,直接经济损失776万元。目前,相关善后工作已基本结束。

表3 公司近年煤炭生产指标比较

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
综采机械化程度(%)	99.11	99.04	98.96	98.81
采煤机械化程度(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	100.00	89.74	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	47.08	46.89	40.78	30.10
死亡率(人/百万吨)	0	0	0.013	0

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

2013年,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。2014年,公司通过强化煤质管理,加强生产、运输、港口装卸、客户服务等全过程质量监控,并积极组织外购低硫煤进行矿区、中转港和前沿港混配,改善自产煤质量,稳定市场占有率。受国内市场需求低迷影响,自产商品煤铁路外运量和自产商品煤销售量均有所下降。2014年公司完成

商品煤销售量 1.57 亿吨,同比下降 2.6%,其中,自产商品煤 1.06 亿吨,同比减少 8.1%,买断贸易煤 0.46 亿吨,同比增长 12.5%,代理 446 万吨,同比下降 1.1%。2015 年 1~3 月,公司煤炭销售量合计 1665 万吨,同比下降 37.6%,销售价格 347 元/吨,同比下降 13.5%。

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,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,而是以环渤海指数为基准统一浮动作价。通过以现货市场价格定价,公司保证了销量增长。进入 2015 年,受国家宏观经济增速下降、煤炭需求疲软、进口煤冲击以及水电出力增加等多种因素影响,煤炭价格大幅下跌,公司季度合同长协价格高于当期实际现货市场价格。针对此情况,参照其他大型煤炭企业的价格和实际现货市场价格,公司在季度长协合同价格的基础上,按月采取临时优惠等措施,以便顺应市场形势,实现顺势销售。

表 4 公司主要产品近年销售情况(单位:万吨、元/吨)

		2012年		2013年		2014年		2015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	11112	468	11531	422	10609	367	1665	347
	(一) 动力煤	11009	465	11073	406	9991	356	1532	333
	1、内销	10945	464	11030	406	9939	355	1524	332
	(1) 长协	5211	452	6911	425	8247	368	1291	348
	(2) 现货	5734	474	4119	373	1692	287	233	243
	2、出口	64	742	43	596	52	545	8	504
	(1) 长协	64	742	43	596	52	545	-	-
	(2) 现货	-	-	-	-	-	-	8	504
	(二) 焦煤	103	796	458	811	618	545	133	516
	1、内销	103	796	458	811	618	545	133	516
二、买断贸易煤	(1) 长协	-	-	-	-	-	-	-	-
	(2) 现货	103	796	458	811	618	545	133	516
	合计	3364	574	4119	473	4634	405	697	363
	(一) 国内转销	2941	574	3995	471	4416	399	661	358

	(二) 进口贸易	415	549	94	484	215	494	35	412
	(三) 转口贸易	5	1056	27	523	-	-	-	-
	(四) 自营出口	3	3115	3	2177	3	1967	1	1741
三、进出口及国内代理	合计	478	10	451	7	446	4	60	5
	(一) 进口代理	133	8	146	11	66	9	3	5
	(二) 出口代理	225	16	196	8	214	5	5	7
	(三) 国内代理	120	1	109	1	166	1	52	5

资料来源：公司历年年报及一季报

煤炭运输方面，2014 年受国内市场需求不足影响，自产商品煤铁路外运量和自产商品煤销售量均有所下降。2014 年，公司完成商品煤铁路外运量 8859 万吨，同比减少 393 万吨。

公司通过及时调整营销策略、积极开拓市场、创新营销模式、优化产品结构、提升服务质量等综合措施，拓宽销售渠道，提升市场应对能力。但受国内市场需求不足影响，商品煤销售量略有下降。2014 年公司完成商品煤销售量 1.57 亿吨，同比下降 2.6%。

表 5 公司近年自产煤内销情况（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
自产煤内销合计	11048	11488	10557
按区域	华北	4662	4596
	华东	4552	4633
	华南	1547	1270
	其他	287	989
按煤种	动力煤	10945	11030
	焦煤	103	458
按合约	长约	5211	6911
	现货	5837	4577
按运输	下水	7814	8521
	直达	1419	1580
	地销	1815	1387

资料来源：公司年报

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。2014 年，公司自产煤出口量为 52 万吨，全部出口到台湾地区，煤种均为动力煤。

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。2012 年以来公司加大买断贸易煤开发力度，在扩大市场占有率的同时，与自产煤炭进行混配，优化了产品结构，提高了产品盈利能力；2014 年公司实现买断贸易煤销量 4634 万吨，其中国内转销 4416 万吨、进口贸易 215 万吨。

表 6 公司近年买断贸易及进出口代理情况

（单位：万吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
买断贸易合计	3364	4119	4634
其中	自营出口	3	3
	国内转销	2941	3995
	进口贸易	415	94
	转口贸易	5	27
进出口代理合计	478	451	446
其中	进口代理	133	146
	出口代理	225	196
	国内代理	120	109

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）

公司以国家煤化工产业规划布局及政策导向为依据，发挥自身煤炭产业优势，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，建立了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的支柱产业。公司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，促进煤化电基地建设和一体化运营。

公司加快产业结构调整，稳步推进煤化工项目建设和生产。鄂尔多斯图克化肥项目试生产以来运行平稳，2014年12月转入正式经营，累计生产尿素82.8万吨，产品主销南美市场，中煤尿素品牌美誉度和影响力不断提升。蒙大煤制甲醇项目不断优化生产工艺，生产负荷稳步提高，10月份转入正式经营，累计生产甲醇45.0万吨，产品销售顺畅。榆林甲醇醋酸深加工综合利用项目7月份一次试车成功，创造了国内同类项目运营和管理的多项新纪录，2014年下半年生产聚烯烃17.4万吨，快速搭建起稳定的销售渠道。山西灵石焦炉气制化肥项目完成技术改造，实现长周期安全稳定运行，累计生产尿素22.8万吨，同比增长40.7%，项目经营状况明显改善。

2014年，公司尿素产量105.6万吨，同比增长551.9%；甲醇产量57.7万吨，同比增长365.3%；焦炭产量194.4万吨，同比增长2.0%；此外，公司还有聚乙烯产量9.7万吨、聚丙烯产量7.7万吨。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。

2014年，公司煤化工业务实现营业收入42.85亿元（均为对外交易收入），同比增长5.8%，主要是公司内蒙古鄂尔多斯图克化肥一期工程项目、蒙大煤制甲醇项目报告期投入运营增加收入6.62亿元，山西灵石焦炉气制化肥项目尿素产销量增加使收入同比增加1.49亿元，而焦炭销售价格同比下降使焦炭销售收入同比减少5.55亿元。同期，公司甲醇销售收入7.12亿元，同比增加3.47亿元，主要是内蒙古鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目投入运营增加甲醇收入3.48亿元；尿素销售收入6.15亿元，同比增加4.32亿元，主要是内蒙古鄂尔多斯图克化肥一

期工程项目投入运营增加尿素收入2.83亿元，山西灵石焦炉气制化肥项目产量增加使收入增加1.49亿元；公司焦炭销售收入23.44亿元，同比减少5.55亿元。2014年，公司煤化工业务毛利率为17.4%，同比增加4.4个百分点，主要是内蒙古鄂尔多斯图克化肥一期工程项目、蒙大煤制甲醇项目本年投入运营，使煤化工业务分部的毛利增加、毛利率提高。

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。主要生产包括刮板输送机、液压支架、采煤机、刨煤机、转载机、破碎机及矿用电器等产品，并为国内外井工矿提供与开采设备相关的设计、制造、安装及调试服务等全面开采服务。

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。

表7 公司2014年煤机产品市场占有率

产品种类	占本公司该类产品 销售额比重%	市场占有率%
中高端刮板输送机	75	57
中高端液压支架	80	21
中高端采煤机	94	32
中高端电机	65	69
中高端掘进机及钻机	73	10

资料来源：公司年报

受煤炭市场持续低迷影响，煤矿装备市场竞争激烈，产品价格下降。2014年煤矿装备业务收入为61.4亿元，同比减少18.15%；公司完成煤矿装备产值55.6亿元，同比降低14.2%。煤机总产量27.3万吨，同比降低18.5%，其中主要煤机产品12135台（套）。

公司提高产品售后服务能力，扩大煤机配件销售，进一步提升了煤机产品盈利能力。在巩固并扩大国内市场占有率的同时，海外市场

开发取得新进展，主要产品远销至亚洲、欧洲多个国家。

2. 经营效率

2012~2014 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均呈下降趋势，2014 年上述指标分别为 0.31 次、6.41 次和 5.36 次。近三年公司的现金收入比逐年提高，2014 年为 122.94%。

整体看，公司经营效率较好。

3. 未来发展

“十二五”期间，公司将努力调整优化产业结构和企业布局，持续增强综合实力、竞争能力和可持续发展能力，进一步巩固并提升行业地位，形成以煤炭、煤化工、电力、煤矿装备产业等为支柱的产业格局和以中煤山西、中煤蒙陕、中煤江苏、中煤黑龙江、中煤新疆五大煤炭及转化基地为依托的区域布局，为建设具有国际竞争力大型能源公司奠定基础。

公司 2014 年资本支出计划为 266.25 亿元，2014 年完成 229.32 亿元，完成计划的 86.13%。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）。2015 年，公司安排资本支出计划 168.32 亿元，较 2014 年有较大幅度下降，目前尚未确定具体支出安排。

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。随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升，受行业景气度下行影响，在建项目未来达产收益实现面临一定不确定性。

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 2012 年财务报告以及普华永

道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2013-2014 年财务报告，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季度财务数据未经审计。

由于合并范围调整，根据会计准则有关规定，公司 2013 年、2014 年审计报告中对 2012 年、2013 年相关财务数据进行了重述。以下财务分析涉及到比较分析，如无特别说明，均采用的是与 2012 年、2013 年经重述数据进行比较。如计算公式均采用经重述数据进行计算。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 2427.06 亿元，所有者权益 1027.05 亿元（含少数股东权益 159.87 亿元）；2014 年公司实现营业收入 706.64 亿元，利润总额 15.21 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2442.79 亿元，所有者权益 1027.86 亿元（含少数股东权益 160.48 亿元）；2015 年一季度公司实现营业收入 130.75 亿元，利润总额 1.19 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 706.64 亿元，同比下降 14.16%，主要原因是受煤炭行业景气度下降影响，煤炭价格下降所致。同期，公司营业成本呈波动下降趋势。2014 年公司营业利润率为 28.52%，同比下降 1.71 个百分点。

公司期间费用率逐年上升，2014 年为 26.44%，公司期间费用合计为 186.84 亿元，构成以销售费用为主，占 67.19%。2014 年公司销售费用及管理费用有所下降，但受公司债务规模快速上升影响，公司财务费用快速上升。

跟踪期公司营业利润快速下降，2014 年为 14.16 亿元，较 2013 年下降 75.96%。2014 年公司利润总额和净利润分别为 15.21 亿元和 12.22 亿元，分别同比下降 74.73%和 71.55%。

2014 年公司投资收益为 4.57 亿元，同比大幅增长 436.81%，公司投资收益增长主要得益于将华晋公司投资不再以权益法核算，并相应将其除综合收益和利润分配以外的其他权益变动而累计确认的资本公积 3.32 亿元转为投资收

益。

截至 2014 年底公司营业外收入为 3.00 亿元，同比增长 74.21%，主要系政府补助上升所致。2014 年公司投资收益和营业外收入对利润总额具有一定贡献。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率 2014 年分别为 1.97% 和 1.19%，分别较上年下降 1.26 和 2.99 个百分点。受行业景气下滑影响，公司整体盈利能力持续下滑。

2015 年一季度，公司实现营业收入 130.75 亿元，同比有所下降；实现利润总额 1.19 亿元，同比大幅下降，主要系受市场整体低迷影响，公司煤炭销售价格同比大幅下降。

总体看，跟踪期受煤炭行业景气度下降影响，公司营业收入规模有所下降，整体盈利能力有所下滑，公司经营压力有所上升。

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，随营业收入规模下降，公司经营活动现金流入量 2014 年为 896.29 亿元；同期公司经营活动现金流出 845.46 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。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 50.84 亿元，同比下降 46.44%。

从收入实现质量看，近年来公司收入实现质量好，三年均值为 119.40%，2014 年现金收入比为 122.94%。

从投资活动来看，近年来公司投资活动现金流入大幅增长，主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要为公司视资金情况安排的存期超过三个月的定期存款及预付投资款减少）和收回投资收到的现金，2014 年公司投资活动现金流入量为 74.93 亿元。同期，公司投资活动现金流出规模较大，表现为净流出，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，2014 年投资活动现金流出为 252.59 亿元。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -177.66 亿元。

从筹资活动来看，随公司资金需求的增加，公司筹资活动现金流入量快速增长，2014 年为 388.53 亿元，主要为取得借款及发行债券收到的现金；同期公司筹资活动现金流出为 192.69 亿元，主要是偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为 195.84 亿元。

2015 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 -42.08 亿元、-30.61 亿元和 28.88 亿元。

总体看，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，但公司对外投资支出需求较大，具有一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

跟踪期公司资产总额不断增长。截至 2014 年底，公司资产总额 2427.06 亿元，其中流动资产合计占 22.98%，非流动资产合计占 77.02%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 557.81 亿元，主要由货币资金（占 47.47%）、应收账款（占 14.74%）、存货（占 15.46%）和应收票据（占 9.39%）组成。

截至 2014 年底，公司货币资金 264.82 亿元，同比增长 25.98%，主要为银行存款（占 98.42%）、其他货币资金（占 1.57%）及少量库存现金；其中受限制的货币资金总额为 25.35 亿元，主要包括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。

跟踪期公司应收票据快速增长，截至 2014 年底，公司应收票据 52.37 亿元，同比增长 13.20%。公司应收票据主要为银行承兑汇票，其中已质押应收票据为 9.26 亿元。

公司应收账款保持相对稳定，截至 2014 年底，公司应收账款净额 82.22 亿元，同比小幅下降 0.56%。公司坏账准备共计提 4.49 亿元；从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款净额

占 82.50%，1~2 年的占 14.52%，2~3 年的占 2.58%，3 年以上的约占 0.40%；截至 2014 年底，公司应收账款余额前 5 名合计 5.85 亿元，占应收账款总额的 6.75%。公司整体账期较上年有所上升。

截至 2014 年底公司其他应收款为 32.24 亿元，同比小幅下降 3.20%。公司其他应收款账期在 1 年以内占 78.18%。公司其他应收款主要系委托贷款、代垫款、待回收预付货款等。

公司存货跟踪期快速增长，截至 2014 年底，公司存货余额为 86.22 亿元，同比增长 26.68%，公司共计提跌价准备 1.76 亿元。公司存货存在一定跌价风险。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 24.23 亿元，主要系待抵扣增值税、预交所得税以及为中煤集团子公司提供的贷款。

非流动资产

跟踪期公司非流动资产快速增长，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 1869.25 亿元，同比增长 11.79%，主要由固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 38.66%）、在建工程（占 27.99%）、无形资产（占 20.39%）和其他非流动资产（占 3.77%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 42.42 亿元，同比增长 109.92%，增加主要来自公司所持呼准鄂铁路有限责任公司、蒙西华中铁路股份有限公司以及本年新增华晋焦煤有限责任公司（以下简称“华晋公司”）¹。截至 2014 年底，公司长期应收款为 2.08 亿元，同比增长 415.66%，增长主要来自本期公司委托贷款所致。

截至 2014 年底，公司固定资产 722.67 亿元，同比大幅增长 37.72%，较上年大幅增长主要系在建工程转固所致。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。

¹公司与华晋公司控股股东山西焦煤集团有限公司（以下简称“山西焦煤”）协商一致，为简化华晋公司技改扩建期间决策程序，加快进度，公司自 2014 年 10 月 1 日起就财务、经营决策相关提案与山西焦煤保持一致，该安排至 2017 年 12 月 31 日止，如公司无书面通知将自动延期 1 年。公司不再对其具有重大影响，故自 14 年 10 月 1 日起对华晋公司投资列示为可供出售权益工具核算并调出长期股权投资科目。

截至 2014 年底公司在建工程较上年小幅下降 5.33%。截至 2014 年底，公司在建工程为 523.29 亿元，为公司投资建设的煤矿及煤化工项目等。

跟踪期公司无形资产保持小幅增长，截至 2014 年底公司无形资产账面价值 381.23 亿元，累计摊销 37.15 亿元，公司无形资产主要为探矿权和采矿权。

截至 2014 年底公司其他非流动资产为 70.46 亿元，主要为预付投资款和预付矿权款。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 2442.79 亿元，较 2013 年底变动不大，资产中流动资产占 22.87%，非流动资产占 77.13%，与 2014 年底相比，资产构成变化很小。

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，资产质量良好。

所有者权益

跟踪期公司所有者权益规模相对稳定，截至 2014 年底为 1027.05 亿元，与上年基本持平。截至 2014 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 15.29%，资本公积占 42.85%，专项储备占 2.52%，盈余公积占 4.60%，未分配利润占 34.80%。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 1027.86 亿元，较 2014 年底变化很小，公司本期归属于母公司所有者权益较 2014 年底变化很小。

整体上，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性良好。

负债

跟踪期公司负债合计快速增长，截至 2014 年底公司负债合计 1400.01 亿元，较上年底增长 24.70%，主要是非流动负债增加所致；截至 2014 年底，公司负债合计中流动负债占 34.95%，非流动负债占 65.05%。

截至 2014 年底，公司流动负债以应付账款（占 42.19%）、一年内到期的非流动负债（占 13.96%）、短期借款（占 12.27%）及其他应付款（占 11.83%）等为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 60.05 亿

元，其中信用借款 57.55 亿元。

跟踪期公司应付账款有所增长，截至 2014 年底为 206.41 亿元，同比增长 4.14%，主要为应付原材料采购款及应付工程款和工程材料款。

截至 2014 年底公司其他应付款为 57.88 亿元，主要包括应付投资款、暂收代付款、应付工程质保金等。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 26.39 亿元，主要系 2014 年公司子公司发行的额度 5 亿元短期融资券及公司子公司中煤财务吸收下属公司存款。

跟踪期公司非流动负债快速增长，截至 2014 年底为 910.73 亿元，主要由长期借款（占 56.02%）和应付债券（占 33.88%）构成。

截至 2014 年底公司长期借款为 510.16 亿元，同比增长 71.34%，主要为信用借款。

截至 2014 年底，公司应付债券余额为 308.55 亿元，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”，2013 年 9 月发行的“13 中煤 MTN002”及公司子公司 2014 年 10 月发行的 10 亿元中票。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 1414.93 亿元，较 2014 年底小幅增长，公司本期非流动负债占比较上年底有所上升为 67.25%。

截至 2014 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 57.68%、48.70%和 44.36%，分别较上年有所上升。截至 2015 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 57.92%、49.73%和 45.54%，与 2014 年底相比小幅上升，但仍处适宜水平。

整体看，公司债务结构较为合理；跟踪期公司债务规模快速上升，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波动下降趋势，截至 2014 年底，上述指标分别为 114.00%和 96.38%，截至 2015 年 3 月底以上指标分别为 120.57%和 99.55%。2012~2014 年公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2014 年为 10.39%，下降主要系经营净现金流下降所致。公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 为 93.94 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 2.10 倍；公司全部债务/EBITDA 为 10.38 倍，公司长期偿债能力指标有所弱化。

综合看，公司整体偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额合计 60.01 亿元，担保比率 5.84%，公司对外担保情况如下：

表8 截至2015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	6000	2008.12-2020.12
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	28600	2008.12-2020.12
华晋焦煤有限责任公司	8250	2008.3-2022.12
华晋焦煤有限责任公司	34826	2008.3-2023.12
华晋焦煤有限责任公司	9981	2008.3-2023.12
华晋焦煤有限责任公司	7250	2012.11-2027.11
太原煤气化龙泉能源发展有限公司	58344	2012.10-2021.1
河北中煤旭阳焦化有限公司	2250	2013.3-2018.3
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	444000	2013.4-2025.4
丰沛铁路股份有限公司	724	2013.11-2024.4
合计	600225	-

资料来源：公司提供

目前被担保公司生产经营活动正常，担保比率很低，公司或有负债风险较小。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度 2636 亿元，尚未使用额度为 1917 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。

截至跟踪日，公司存续中期票据 150 亿元“11 中煤 MTN1”、50 亿元“12 中煤 MTN2”、50 亿元“13 中煤 MTN001”和 50 亿元“13 中煤 MTN002”，截至本报告出具日以上四期中票存续期皆超过 1 年，且同一年还款额度最高为 150 亿元，故对存续中期票据保障指标测算以 150 亿元为测算依据（以下简称“测算额度”）。受煤炭行业景气下滑影响，公司近三年 EBITDA 持续下滑，其对测算额度的覆盖倍数成下滑趋势，三年均值为 0.81 倍，2014 年为 0.63 倍；近三年公司经营活动现金流入量对测算额度的覆盖倍数三年均值为 6.29 倍，2014 年为 5.98 倍；公司经营活动现金净流量对测算额度覆盖倍数三年均值为 0.53 倍，2014 年为 0.34 倍。总体看，受煤炭景气下滑影响，公司对存续债券保障能力有所弱化，但经营活动现金流入量对存续中期票据保障能力仍较强。考虑到公司较强的获现能力、较大的经营规模以及具备畅通的融资渠道，公司对存续中期票据保障能力强。

4. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（B201505060077684175），截至 2015 年 5 月 6 日，公司无已结清和未结清的不良贷款。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。

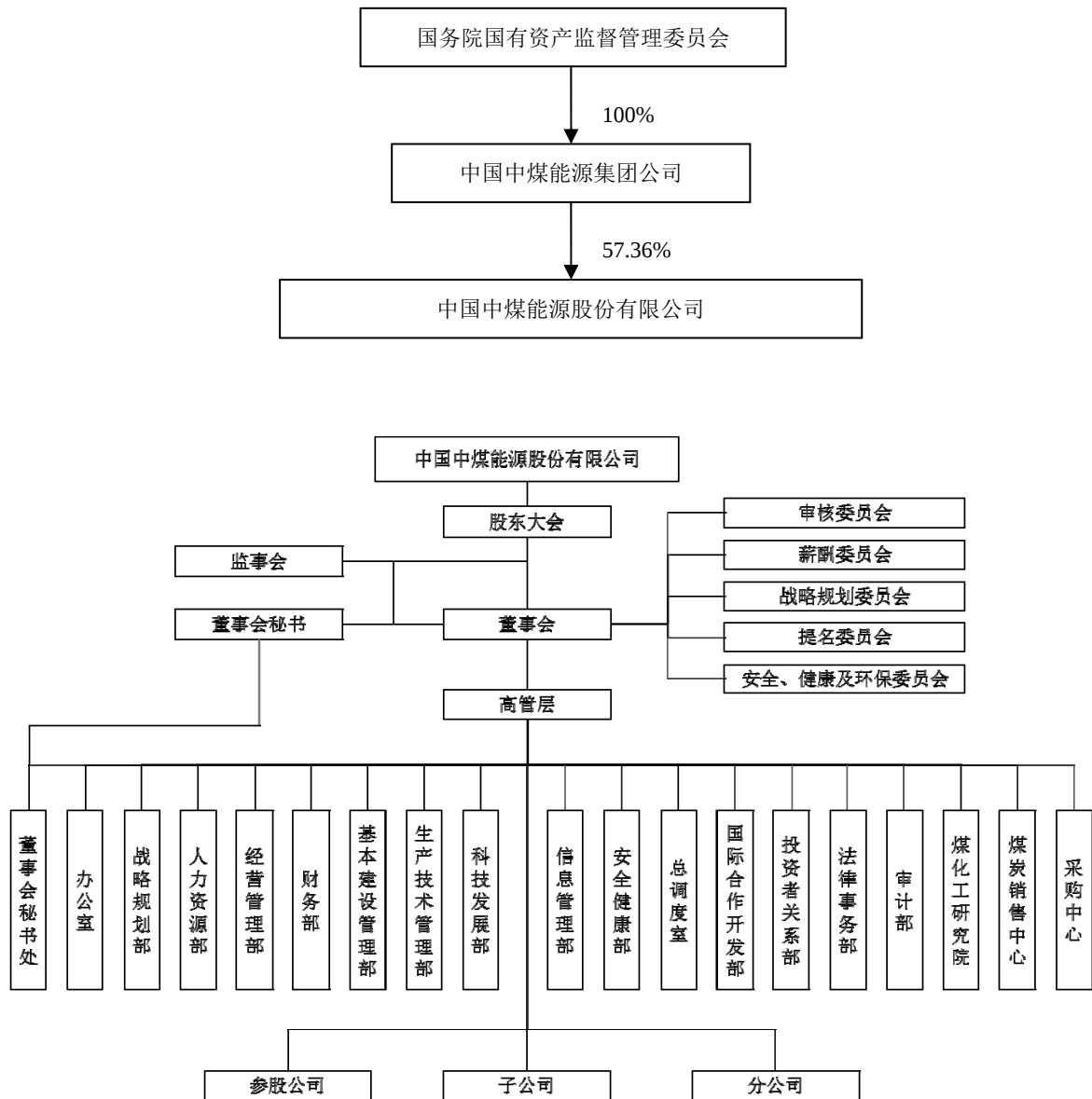
5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持中国中煤能源股份有限公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 中煤 MTN1”、“12 中煤 MTN2”、“13 中煤 MTN001”和“13 中煤 MTN002” AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年重述	2013 年重述	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	281.42	256.48	317.19	257.75
资产总额(亿元)	1838.75	2149.44	2427.06	2442.79
所有者权益(亿元)	1007.24	1026.72	1027.05	1027.86
短期债务(亿元)	80.15	131.30	161.16	157.34
长期债务(亿元)	400.77	596.43	818.71	859.56
全部债务(亿元)	480.92	727.73	979.87	1016.90
营业收入(亿元)	872.92	823.16	706.64	130.75
利润总额(亿元)	134.12	60.22	15.21	1.19
EBITDA(亿元)	187.35	121.52	93.94	--
经营性净现金流(亿元)	124.75	94.91	50.84	-42.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.09	6.78	5.36	--
存货周转次数(次)	7.95	8.32	6.41	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.41	0.31	--
现金收入比(%)	113.09	117.71	122.94	91.64
营业利润率(%)	34.60	30.23	28.52	27.06
总资本收益率(%)	7.48	3.23	1.97	--
净资产收益率(%)	9.94	4.18	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	28.47	36.75	44.36	45.54
全部债务资本化比率(%)	32.32	41.48	48.70	49.73
资产负债率(%)	45.22	52.23	57.68	57.92
流动比率(%)	144.73	109.72	114.00	120.57
速动比率(%)	125.11	94.08	96.38	99.55
经营现金流动负债比(%)	36.55	21.82	10.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.25	3.39	2.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.57	5.99	10.38	--

注：2012 年经重述数据为 2013 年年报中披露的经重述的 2012 年数据；2013 年经重述数据为 2014 年年报中披露的经重述的 2013 年数据；2015 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。