

信用等级公告

联合[2013] 509 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 2013 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

2013 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

二零一三年五月二十七日



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

中国中煤能源股份有限公司

2013 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: 50 亿元

本期中期票据期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2013 年 5 月 27 日

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,反映了公司作为国有大型煤炭企业,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竞争优势。同时联合资信也注意到公司融资需求增加、煤炭行业景气度波动等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

财务数据

项目	2010 年	2011 年(经重述)	2012 年	2013 年 3 月
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	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.99	3.77	3.75	--

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

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

未来对地方资源的整合收购将继续增强公司的煤炭资源储备。随着煤炭、煤化工、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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 安全性极高。

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, 主营煤炭业务毛利率水平较高, 盈利能力较好。
4. 公司经营活动现金流、现金类资产及 EBITDA 对本期中期票据的保护程度很高。

关注

1. 2012 年下半年以来, 煤炭行业景气度下降, 行业内企业经营相应波动。
2. 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。
3. 公司未来投资规模较大, 对外融资需求上升。

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、中国中煤能源股份有限公司 2013 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。

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;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。

二、本期中期票据概况

公司于2012年注册总金额为150亿元的中期票据,其中第一期50亿元已于2012年9月发行。

公司本期计划发行2013年度第一期中期票据,额度为50亿元(以下简称“本期中期票据”),存续期限7年,所募资金将用于满足公司营运资金需要。

本期中期票据无担保。

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

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，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

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。从现实条件看，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，上述地区煤炭储量丰富，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 1 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

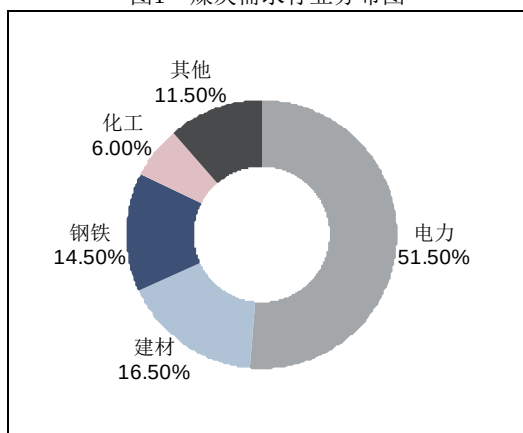
资料来源：中国安监总局，2007 年

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，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沿江各省。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

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来自于四大行业，电力、建材（水泥）、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（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图

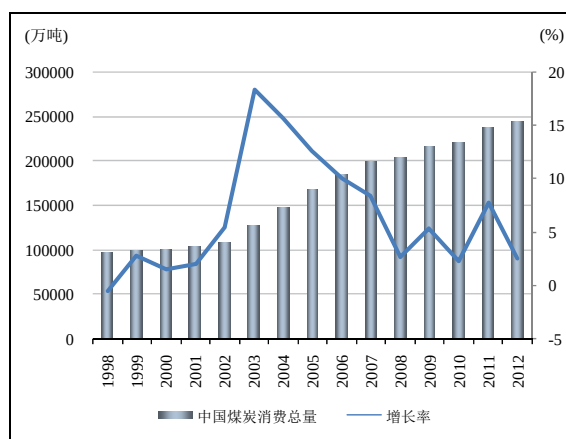


资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，

该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长期后，受金融危机及国家节能减排和经济转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图2 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

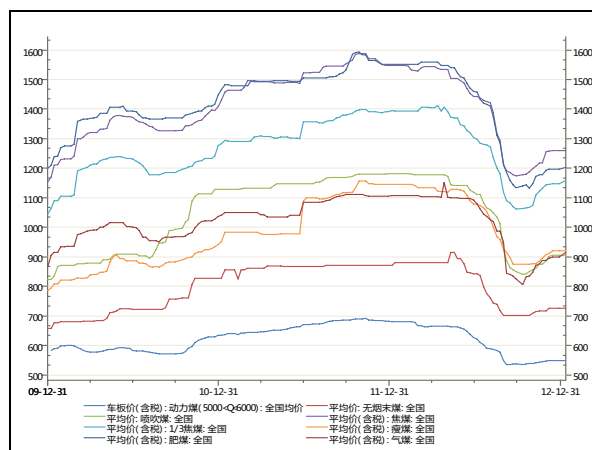
2008 年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010 年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。

煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，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。

2008 年，受国内中小煤矿整顿减产等因素影响，国内煤炭价格加速上扬，并于 2008 年 7 月达到峰值。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，煤炭价格大幅回落。2009 年 8 月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010 年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，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，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 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3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的 48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，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 33 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。2011 年全国煤炭实际产量约 35.2 亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“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。

各产煤省对煤炭产量及 GDP 的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，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。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，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，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。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭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。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。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。

环境保护、安全生产压力长期存在

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。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对

瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，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沿江各省。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。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南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行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

产业金融化趋势

2011 年 7 月下旬，炼焦煤期货在大连商品交易所正式上市交易，这将是继 2011 年焦炭后

又一个新的能源期货品种，也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高，煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路，焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破，更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤价格主要把持在必和必拓等大型矿山手中，尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国，但优质焦煤的稀缺导致目前仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心，将减轻国际煤价波动带来的影响，有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

3. 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。

进出口政策

出口政策方面，2004年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从2004年1月1日开始，煤炭出口退税率由13%下调至11%；2005年5月1日，出口退税率进一步下调至8%；2006年9月15日正式取消煤炭出口退税；2006年11月1日开始，对炼焦煤出口征收5%的暂定出口关税；2008年8月20日开始，对所有煤种征收10%的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下，2004年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从2005年1月1日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收6%和3%的进口关税；2005年4月1日开始，动力煤进口执行3%的暂定关税税率；2006年11月1日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至1%；2008年1月1日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

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。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

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。

4. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14 个基地煤炭总产量占比由 87% 提升至 90% 以上，形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 60% 以上。煤炭企业控制在 4000 家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011 年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模 6.5 亿吨，占全国新增量的 87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的 26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

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规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济

工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

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。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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。

2. 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。

3. 人员素质

公司董事长、执行董事王安先生，54 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，55 岁，大学学历，高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾任中国煤炭工业进出口总公司货源运输部经理、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；2006 年 8 月至今任公司执行董事、总裁。

截至 2012 年底，公司共有在职职工 54964 人，其中生产人员、销售人员、技术人员、财务人员、行政人员和其他人员分别占 66.71%、1.72%、16.31%、1.45%、7.27% 和 6.54%；从学历构成来看，员工中具有研究生及以上学历的占 1.51%，具有本科学历的占 16.44%，具有大专学历的占 18.88%，大专以下学历的占 63.17%。

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。

4. 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。

5. 竞争优势

公司是中国第二大煤炭生产商和供应商。拥有数量丰富、品种多样的煤炭资源，质量优良的煤炭产品，以及现代化的煤炭开采、洗选和混配的生产技术和工艺。公司为主体开发的山西平朔、内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是中国最重要的动力煤基地，山西乡宁矿区的焦煤资源是低硫、特低磷的优质炼焦煤。在公司主要煤炭生产基地，均有通畅的运煤通道，并与煤炭港口连接，为公司实现持续发展提供了有利条件。

公司也是中国最大的煤炭贸易服务商之一。公司在中国主要煤炭消费地区和转运港口以及主要煤炭进口地区，设有分支机构；依靠已建立的中国最具实力的煤炭营销和物流配送网络、完善的港口服务设施和一流的专业队伍，公司具有很强的分销和市场开发能力。

在强化煤炭核心业务为领先地位的同时，公司积极开发煤化工、煤矿装备制造、发电等

相关产业，是中国最大的煤矿装备制造企业。公司完整的煤炭产业链优势可以有效地拓宽公司所提供产品和服务的范围，提高公司的煤炭生产和销售能力，增强了公司的抗风险能力和核心竞争力。

总体来看，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，产业链齐全，区位优势突出。

6. 外部环境

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指定的全国 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。

公司下属子公司上海大屯能源股份有限公司、上海中煤华东有限公司、江苏大屯铝业有限公司、抚顺煤矿电机制造有限责任公司、中煤张家口煤矿机械装备有限责任公司、中煤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、西安煤矿机械有限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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，截至 2013 年 3 月底包括执行董事 2 名、非执行董事 3 名，独立非执行董事 4 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. 管理水平

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》，对公司及公司的全资和控股子公司对内对外基本建设项目（含技术改造项目）投资、股权投资和固定资产购置（不包括金融产品及其衍生品投资）做出了明确规定。公司对投资实行年度投资计划管理，各类投资列入年度投资计划，年度投资计划由公司股东大会审批。为提高公司运作效率，股东大会授予董事会部分权力，由公司董事会对股东大会负责，在股东大会的授权范围内决定部分事项。公司董事会下设战略规划委员会，对于须提交股东大会或董事会审批的投资计划和项目，应先提交战略规划委员会审议后，形成提案提交董事会或股东大会审批。在投资项目运作过程中，须严格执行项目法人(经理)负责制、招投标制、工程监理制和合同管理制，建立投资风险约束机制。在投资项目完成后，应按国家有关法律法规和公司有关规定进行验收和后评价。公司对在投资中出现重大决策失误、未履行集体审批程序和不按规定执行投资业务的单位及人员，追究相应的责任。

关联交易管理方面，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》等对管理关联交易的原则、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，公司制定完善了以安全生产责任制为核心的安全管理制度，建立健全了《董事会安全、健康及环保委员会工作细则》、安全生产监督管理办法、安全生产奖罚办法、生产安全事故责任追究办法、安全质量标准化考核办法等一系列管理办法，对公司下属企业按照生产规模、管理跨度、安全风险程度、安全管理难度实施分类监督管理，加大奖惩力

度，严格考核追究，不断强化安全责任落实，提高安全管控能力。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。2010 年～2012 年公司营业收入波动增长，2012 年为 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。

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；2012 年煤炭销售收入为 715.62 亿元，占主营业务收入的 82.69%。2010 年～2012 年，公司煤矿装备销售收入逐年上涨，2012 年为 86.65 亿元，占主营业务收入的 10.01%。此外，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%。

表 2 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。

从毛利率情况看，2010 年～2012 年公司毛利率分别为 33.72%、33.69%和 36.44%，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，2010 年～2012 年公司煤炭业务毛利率分别为 38.41%、37.41%和 40.80%；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、提高生产效率、降低生产成本；严格控制非生产性支出，全年自产商品煤单位

销售成本 210.68 元/吨，同比下降 10.9%；2012 年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。

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%。

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

2010 年~2012 年，公司原煤自产量分别为 12253 万吨、13061 万吨和 14537 万吨。2012 年，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。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。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%。其中平朔公司充分发挥亿吨矿区优势，优化工作面布局，提高设备利用率和生产效率，全年完成商品煤产量 8967 万吨，同比增长 11.8%；上海能源公司加快压煤村庄搬迁，强化安全技术支持，全年完成商品煤产量 766 万吨，同比增长 5.5%；

中煤华晋公司加快高产高效矿井建设，引进先进采掘设备，优化生产系统，提高单产单进水平，全年完成商品煤产量 192 万吨；唐山沟公司合理保障生产接续，加大优质煤生产力度，2012 年完成商品煤产量 150 万吨。

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%。

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，煤矿综采机械化程度和综掘程度大幅提升。2012 年，公司煤炭生产百万吨死亡率为 0，继续保持世界先进水平。

表 3 公司近年煤炭生产指标比较

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) 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

2012年，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。

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年以前，公司在国内市场销售煤炭采取长期合同和现货市场两种销售方式。长期销售合同的最低期限通常不少于一年，并有年度价格决定条款。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。公司长期销售合同的定价主要由重点电煤价格决定；现货定价主要参照环渤海价格指数确定；公司的煤炭出口通过委托中煤集团代理的方式进行，价格条款每年通过磋商确定。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。

煤炭运输方面，2012年公司充分利用一季度晋北地区铁路运力相对宽松的有利时机，积极组织煤炭外运，在煤价大幅下跌前抢得市场先机，为全年自产煤销售规模增长打下坚实基础。2012年公司完成商品煤铁路外运量9270万吨，同比增长13.6%。

此外，2012年公司在巩固重点用户的同时，保持适度现货销售规模，并积极开拓新用户、新市场。2012年公司自产商品煤现货销售比例52.5%，同比提高4.1个百分点。

表4 公司近年自产煤内销情况（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

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。

表5 公司近年自产煤出口情况（单位：万吨）

		2010年	2011年(经重述)	2012年
自产煤出口合计		140	74	64
按区域	台湾	108	58	48
	韩国	18	3	5
	日本	7	13	11
	其他	7	--	--
按煤种	动力煤	140	74	64
	焦煤	0	0	0
按合约	长约	140	74	64
	现货	0	0	0

资料来源：公司年报

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。

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；2012年公司实现买断贸易煤销量3364万吨，其中国内贸易2941万吨、进口贸易415万吨。

表6 公司近年买断贸易及进出口代理情况

(单位: 万吨)

		2010年	2011年 (经重述)	2012年
买断贸易合计		2394	3317	3364
其中	自营出口	1	5	3
	国内转销	2077	2869	2941
	进口贸易	309	443	415
	转口贸易	7	--	5
进出口代理合计		358	368	478
其中	进口代理	--	84	133
	出口代理	358	284	225
	国内代理	--	--	120

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，促进煤化工基地建设和一体化运营。

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，近年来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%。

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。考虑到市场变化趋势并结合公司发展战略，公司于2010年5月关停了中煤龙泉焦化公司，于2010年底协议转让了牡丹江焦化公司；2011年公司继续加快产品结构调整，积极寻求焦煤资源。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，自产焦煤售价 796 元/吨。

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

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。

2012 年公司充分发挥产品成套优势，优化生产工艺和流程，努力满足客户订单需求。全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）。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。

表7 公司2012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	56	60
中高端液压支架	80	19
中高端采煤机	84	31
中高端电机	60	68
中高端掘进机及钻机	32	12

资料来源：公司年报

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。

2. 经营效率

2010 年~2012 年，公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债权周转次数均呈波动趋势，2012 年上述三项指标分别为 7.95 次、0.51 次和 9.09 次。近 3 年公司的现金收入比有所波动，2012 年为 113.09%。

整体看，公司整体经营效率较高。

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 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8 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。

从合并报表范围变化情况来看，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责任公司，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发行人拥有控制权；（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发行人丧失控制权。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。

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。

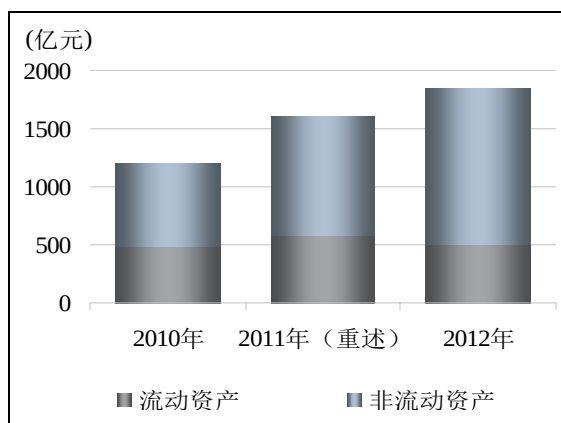
截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 1838.64 亿元，所有者权益 1007.13 亿元（含少数股东权益 146.12 亿元）；2012 年公司实现营业收入 872.92 亿元，利润总额 134.12 亿元。

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。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额呈增长态势。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%。公司资产以非流动资产为主。

图4 公司近年来资产构成

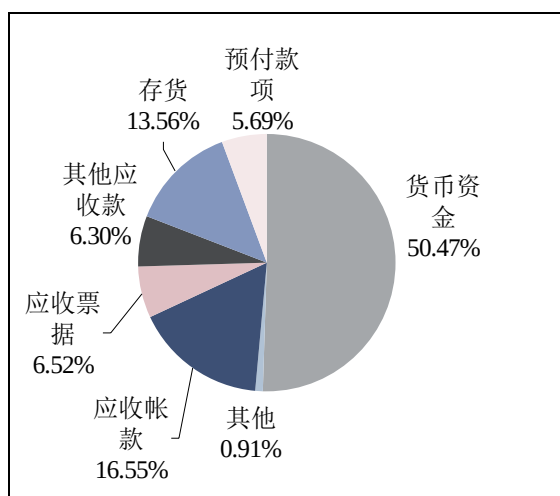


资料来源：公司审计报告

流动资产

近年来，公司流动资产呈波动增长趋势。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5 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。

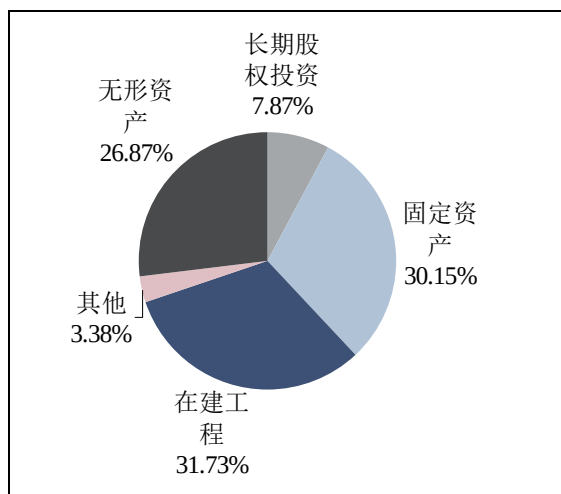
近年来，公司其他应收款有所波动，截至2012年底，其他应收款净额31.13亿元。从账龄上看，一年以内的占95.00%，一年以上的占比较小；从其他应收款构成上看，占比较大的分别为委托贷款（17.00亿元）、代垫款（5.67亿元）及其他（8.04亿元）。

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。

非流动资产

近年来，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 and 无形资产增长所致。

图6 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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

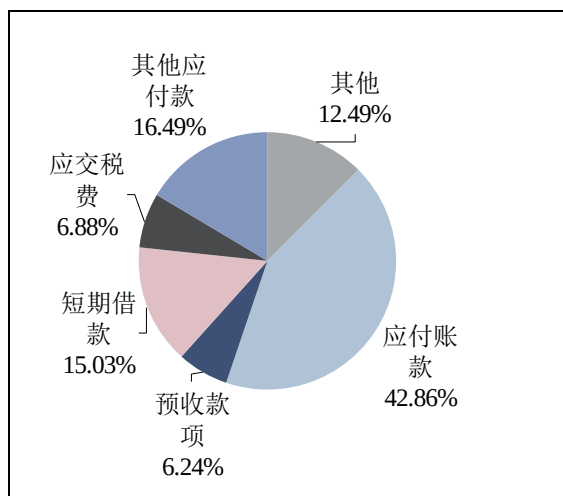
近年来，公司所有者权益呈增长态势。截至2012年底，公司所有者权益合计1007.13亿元，较2011年（经重述）增加4.74%，主要来自于未分配利润的增长。截至2012年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占15.40%，资本公积占43.29%，专项储备占2.96%，盈余公积占4.35%，未分配利润占34.04%。截至2013年3月底，公司所有者权益1030.51亿元，较2012年底增长2.32%。

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

近年来，公司负债合计增长较快。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7 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

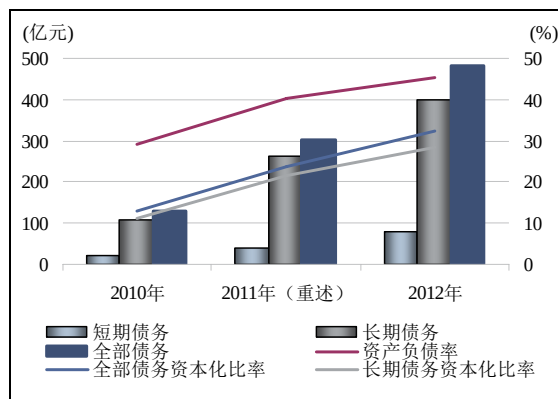
矿业、蒙大矿业、小回沟煤业、银河鸿泰及新都煤业的收购款。

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6.23%；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。

近年来，公司债务规模呈持续上升态势；截至2012年底，公司全部债务480.92亿元，较2011年增长59.07%，其中短期债务80.15亿元（占16.67%），长期债务400.77亿元（占83.33%）。

图8 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2012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45.22%、32.32%和28.47%。截至2013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45.49%、33.52%和29.47%，与2012年底相比，基本保持稳定。

整体看，公司债务结构较为合理；近年来公司债务规模持续上升，但整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

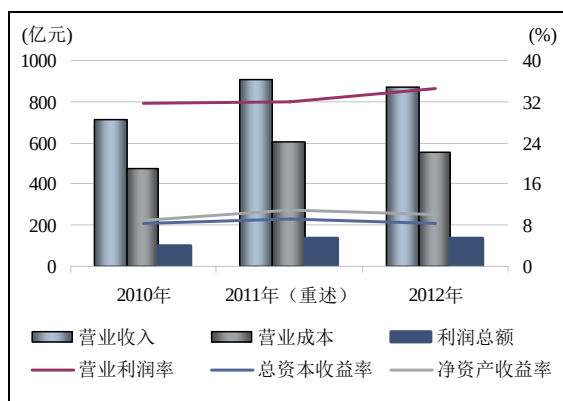
近年来，公司营业收入呈波动增长态势，2012 年公司实现营业收入 872.92 亿元，较 2011 年（经重述）下降 3.93%，主要受煤炭价格下降及煤焦化业务收入减少所致。同期，公司营业成本亦呈波动增长态势。2012 年，公司营业利润率为 34.60%，公司整体保持了较强的盈利能力。

2012 年公司期间费用合计为 167.38 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%。公司整体盈利能力强。

图 9 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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，整体盈利能力强。

5. 现金流

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，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，但随着投资支出的不断加大，对外融资需求有所增长。

6. 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，公司对外担保情况如下：

表9 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。

7. 过往债务履约情况

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

8. 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、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2012年底，公司全部债务480.92亿元，本次中期票据额度占全部债务的10.40%，对现有债务影响较小。截至2013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45.49%、33.52%和29.47%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至46.90%、35.60%和31.80%。

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

近年来，公司现金类资产充沛，2012年公司现金类资产为本期发行额度的5.63倍，2013年3月底为5.30倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

近年来，公司经营活动现金流状况较好，经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖倍数均维持在较高水平，2012年分别为20.08倍和2.50倍；2012年公司EBITDA为本期中期票据的3.75倍。总体看，公司经营活动现金流及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。

十、结论

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。

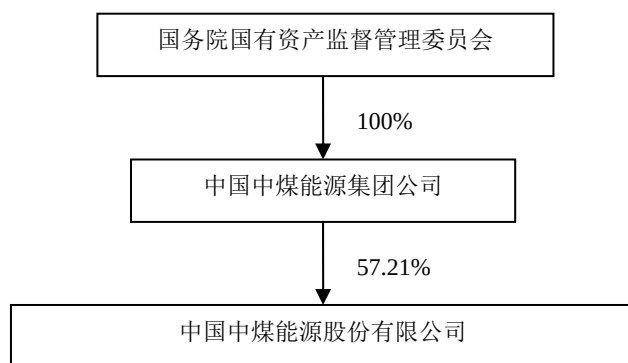
公司是国有大型煤炭生产企业之一，在资源储备、经营规模、技术水平和政策支持等方

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，有助于增强公司信用水平。

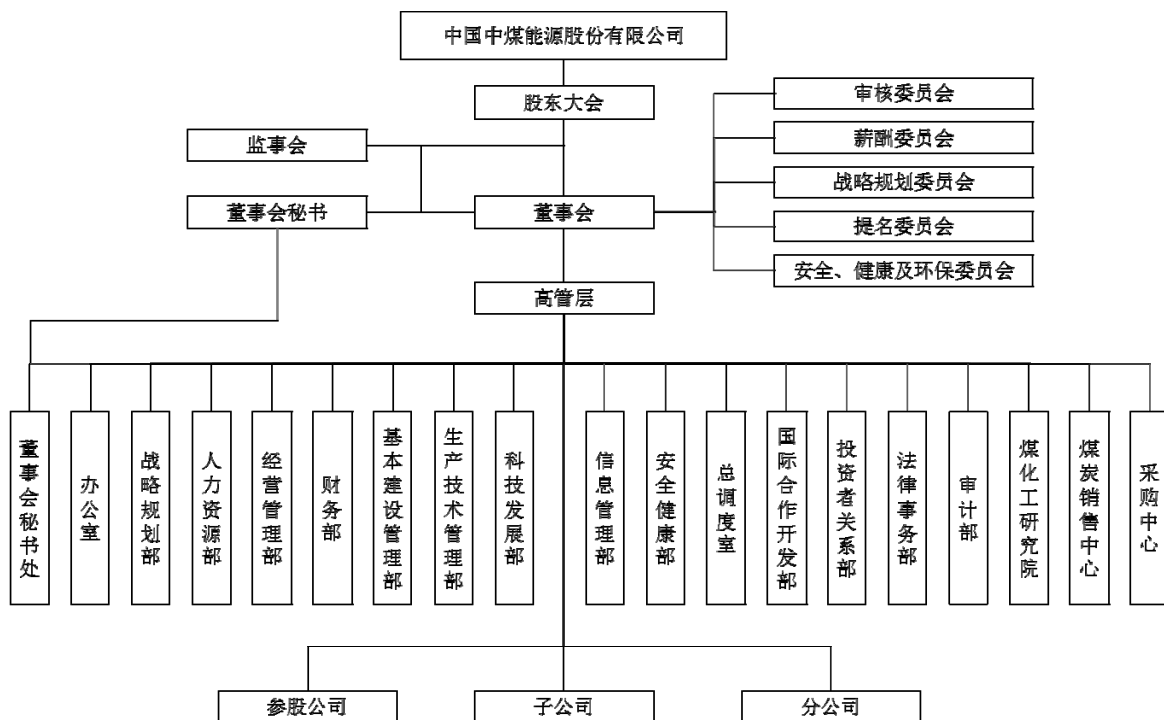
目前公司资产质量好，资产规模增长较快。未来公司计划投资金额较大，资本支出增加，对外融资需求将进一步上升。公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度很高。

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 1-1 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 3 月
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 债	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 益）：					
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 合计	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） 合计	8551883.60	9531768.70	9615147.60	10071340.60	10305053.30
负债和所有者权益（或股 东权益） 总计	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					
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	9666680.60	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	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.99	3.70	3.77	3.75	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.41	21.47	21.96	20.08	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	2.15	3.05	3.02	2.50	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	2.56	-3.96	-4.00	-3.76	--

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 年未调整数据，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
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 2013 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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

