

信用等级公告

联合[2015] 560 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 2015 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

2015 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

二零一五年五月八日

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

2015 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: 100 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: 2015 年 5 月 8 日

财务数据

项目	2012 年 经重述	2013 年 经重述	2014 年	15 年 3 月
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
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	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.88	1.22	0.94	--

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

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煤炭行业景气度下行、公司盈利水平下降和融资需求增加导致的债务规模上升等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来随着煤炭、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,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低,安全性高。

优势

1. 公司作为大型国有煤炭企业,在股东支持、资源获取、政策支持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,部分新型煤化工产品盈利能力较强,产业结构调整初见成效。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的保护程度较高。

关注

1. 2012 年下半年以来,煤炭价格持续下跌,行业内企业经营压力增大。
2. 2013 年以来,公司债务规模快速上升,偿债压力加大。
3. 公司新投产煤化工项目产品为尿素、甲醇等,面临产能过剩压力,市场竞争激烈。

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 2015 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2014年底,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、建设工程施工、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。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额度为100亿元的中期票据,计划发行额度为100亿元的2015年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),存续期限7年,所募资金计划全部用于补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

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 M2 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、行业分析

煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。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 66%，大幅高于 30.06% 的世界平均水平。“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。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，

其基础储量占全国基础储量的68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

2008年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策，随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2012年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量14.62亿吨，占当年全国煤炭总产量的40.06%。以神华集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司、大同煤矿集团有限责任公司为代表的亿吨级特大煤炭企业产能利用率保持良好水平，市场占有率和对短期行业价格的影响力持续提升。

随着煤炭行业景气度下行，业内企业经营压力普遍增大，2014年出现行业性大面积亏损，部分资金实力弱的中小煤企亟需通过资产变现以维持现金流，甚至直接退出市场。在明确的政策预期下，资金实力雄厚、融资渠道丰富的大型煤炭企业迎来新一轮低成本扩张机遇，中

国煤炭行业集中度仍将继续提升。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002~2008年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2013年度煤炭总供给表现过剩量达3.32亿吨。

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（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。

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。

煤炭价格方面，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。

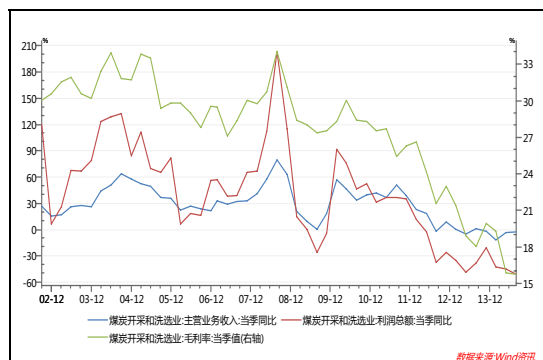
图1 近年中国煤炭价格指数



资料来源：Wind资讯

据Wind资讯统计，截至2014年12月，中国喷吹煤、焦煤（主焦煤：邢台）、无烟煤（中块）及动力煤（Q5500）均价分别为620元/吨、930元/吨、873元/吨和525元/吨，同比分别下跌24.08%、8.82%、17.97%和14.28%，较2012年同期分别下跌31.41%、26.77%、25.95%和17.90%。2015年4月，上述煤种均价分别为578元/吨、810元/吨、865元/吨和448元/吨，同比下跌19.86%、2.91%、11.30%和15.50%。

图2 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



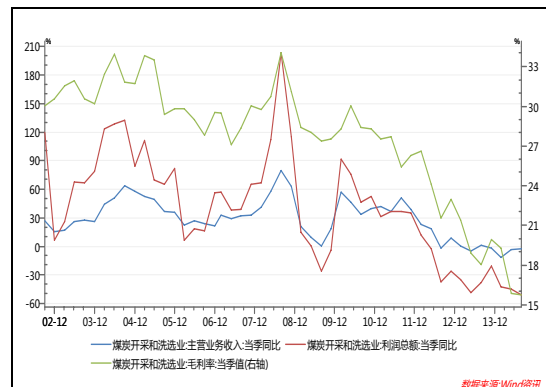
资料来源：Wind资讯

行业经济效益

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。

图3 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

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

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。

进口冲击

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。

3. 行业展望

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、产业链优势的行业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，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，

有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业在国民经济中将长期占据重要地位，但近年行业产能过剩导致全行业盈利水平及现金回流弱化，违约风险持续上升，行业整体信用品质一般。考虑到当前煤炭价格已有深度调整，行业供给及新增产能已开始逐步缩减，未来煤炭价格进一步大幅下行的可能性较小，联合资信对煤炭行业的展望为稳定。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本低、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

4. 煤炭物流

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

煤炭贸易行业具有成交量大、资金密集、利润率低的特征。煤炭下游企业的煤炭采购量大，属于资金密集型行业，煤源单位一般付款条件要求现汇预付，而用煤单位一般要求验收合格后付款或在规定期限内入款，比较强势的电厂等用煤企业账期一般较长。所以，煤炭贸易商将承受资金占用金额大、流转速度慢的双重风险。同时，流通行业竞争激烈，毛利率水

平较低，且近年来煤炭行业呈现较为明显的下行趋势，下游需求复苏乏力，煤炭贸易企业资金周转不利、利润空间薄，经营压力大。

随着《国务院办公厅关于深化电煤市场化改革的指导意见》出台：自 2013 年起取消重点合同和价格双轨制，对煤炭价格干预的取消将促进价格的市场化进场，电厂除了与供煤单位签订长协合同外，可能会采购一定量“市场煤”作为补充，采购渠道和采购方式趋于灵活；同时，发改委不再下达年度跨省区铁路运力配置意向框架，以后将根据煤炭供需双方签订的合同合理配置，进一步完善运力配置机制。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，也是一种比较现实的选择。

煤炭产业呈现金融化趋势，2013 年 3 月，中国证监会在网站发布消息，正式批复大连商品交易所开展焦煤期货合约，焦煤期货自 3 月 22 日起上市交易，为焦煤和焦炭企业带来了更多的套保选择；同年 9 月，郑州商品交易所获得证监会核准上市动力煤期货合约，动力煤期货合约自 9 月 26 日起上市交易。焦煤、动力煤期货的上市，加之 2011 年推出的焦炭期货，国内煤炭期货品种序列进一步完善。近年，煤炭市场供大于求的格局成为常态，煤炭价格波动明显，产业链相关企业的避险需求也随之提升，

煤炭期货的上市有利于煤炭系列产品价格体系和价格形成机制的完善。

总体看，中国煤炭物流产业起步晚，物流灵敏程度远低于零售业，发展前景巨大。跨区域调煤为煤炭贸易的发展奠定基础，价格和运力配置市场化以及产业金融化进一步拓展了煤炭贸易的成长空间；但同时，煤炭市场波动性强，近年来景气度低迷，竞争进一步加剧，煤炭贸易企业的经营压力上升。

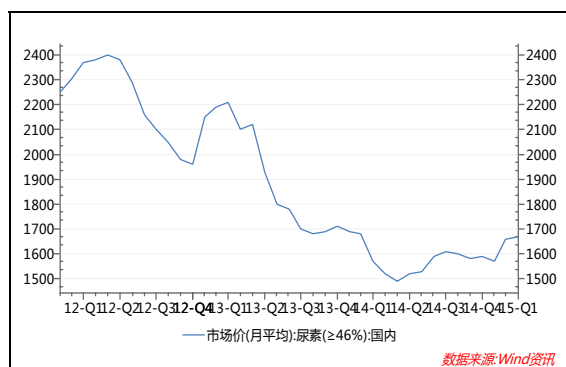
尿素行业

尿素属于高浓度氮肥（含氮量46%），是氮肥中最主要的品种之一。尿素属于中性肥料，对土壤无影响，适用于各种土壤和植物，是一种优质高效的氮肥，长期使用不会使土壤变硬和板结。

产量方面，2013年，全年尿素（折合N100%）产量为3333.18万吨，较2012年增长10.96%，企业平均开工率不足80%。进入2014年，全国尿素产量有所下降，截至2014年底，全国尿素（折合N100%）产量为3217.83万吨，同比下降3.46%。

市场价格方面，2012 年前五个月，尿素价格继续延续前期涨势，随着国内用肥季节逐步结束及出口窗口打开，国内氮肥转为出口，受国际市场行情偏弱影响，氮肥出口受挫，国内供过于求，价格出现下行态势。同时，上游煤炭价格也出现明显下跌，企业报价出现松动。在农业冬储的带动下，12 月底尿素价格出现明显反弹。2013 年 4 月份开始，受气候、科学施肥技术推广等，以及煤价于低位运行等因素影响，尿素价格持续下跌，到 2013 年 12 月，尿素（≥46%）月平均价格为 1710 元/吨，同比下降 12.80%。进入 2014 年，尿素价格持续下跌，2014 年 5 月，尿素价格跌至低点 1490 元/吨，6 月开始，尿素价格有所回升，2015 年 3 月，尿素价格为 1607 元/吨，同比小幅上涨。2014 年价格同比有所下滑，处于近年低位。

图4 2012~2015年3月国内尿素(≥46%)市场价
(单位:元/吨)



资料来源: wind 资讯

为保持尿素行业健康发展,化解产能过剩局面,尿素出口成为改善供求关系的重要措施,出口关税政策逐渐放松。《2013年关税实施方案》自2013年1月1日起实施,其中涉及尿素行业的出口关税细则调整主要包括:尿素出口暂定税率由7%下调至2%,基准价格由2100元/吨上调至2260元/吨,淡季出口时间不变。《2014年关税实施方案》自2014年1月1日起实施,进口关税方面,对尿素、复合肥、磷酸氢二铵三种化肥的配额税率执行1%的税率,出口关税方面,对尿素取消基准价,淡季(7-10月)执行40元/吨的从量税,旺季(1-6月,11、12月)执行15%+40元/吨的复合税率。《2015年关税实施方案》自2015年1月1日起实施,进口关税方面,对尿素、复合肥、磷酸氢二铵三种化肥的配额税率继续实施1%的暂定税率,出口税则的商品范围、税率没有变化。

甲醇行业

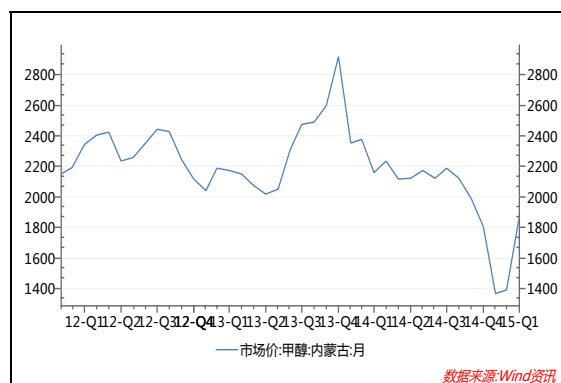
甲醇是一种重要的有机溶剂,广泛用于精细化工、染料工业、制药业等,下游产品包括甲醛、DMF、甲胺、合成橡胶、醋酸等。甲醇的消费量仅次于乙烯、丙烯和苯,在世界基础有机化工原料中居第四位。甲醇还可用作发电及汽车的动力燃料,以及生产替代能源二甲醚。在金融危机以前,国际能源价格普遍上涨的情况下,甲醇在替代能源方面的作用逐渐受到关注。甲醇主要由煤基或天然气基的合成气生产,

世界上大约80%的甲醇是以天然气为原料生产,但基于中国的能源结构,国内主要以煤炭为原料。

近年来,国内甲醇产能、产量、需求量呈现逐年递增态势。根据数据显示,2014年中国甲醇生产企业330家,较去年新增18家,新增产能超900万吨,总产能超过6400万吨,产能增长率16.07%,同比保持稳定增长。2014年全年国内甲醇开工率维持在60%以上或附近的水平,产量保持增长。预计2015年国内甲醇产能将达到7000~7500万吨。

价格方面,以内蒙古甲醇市场价为例,2012年,国内甲醇价格在2000~2500元/吨区间震荡,振幅较大;2013年上半年受下游需求的不振和上游产能的扩张的影响,甲醇价格出现了一波下跌,但下半年以来受港口库存处于低位、烯烃企业采购、气头企业开工缩减等利好因素影响,市场价格持续大幅上扬;2014年以来下游甲醛、醋酸等产品表现不佳,以及宏观经济增速下滑、房地产开工和销售不佳,导致甲醇价格呈下行趋势,2014年三季度以后甲醇价格更是受到原油价格大幅下跌的连带影响快速下滑;2015年一季度,新疆和安徽地区部分甲醇装置停车,甲醇的开工率有所下降,同时,甲醇港口库存开始出现下降的迹象,致使价格明显反弹。

图5 甲醇价格走势(单位:元/吨)



资料来源: wind 资讯

进口方面,海外的甲醇主要以天然气为原料,具有成本较低的优势。在甲醇价格上升阶

段,进口甲醇具有一定的成本优势。2013 年中国累计进口甲醇 485.85 万吨;2014 年累计进口甲醇 433.23 万吨,平均进口价格 372.33 美元/吨,较上年同期有所下降。出口方面,2010 年开始甲醇出口量维持递增态势,2014 年中国累计出口甲醇 74.93 万吨,同比小幅下降,甲醇累积平均出口价格 457.02 美元/吨,较去年同期有所上升。2014 年国内甲醇表观消费量 4098.97 万吨,同比增长 10.51%。

未来发展方面,经过数年培育和发展,甲醇燃料、甲醇制烯烃等新应用领域的规模不断扩大,成为推动甲醇市场健康发展新引擎。以甲醇制烯烃为例,2014 年 6 月以来,甲醇制烯烃产能激增,在 2014 年大增 364 万吨的基础上,2015 年前四个月又投运了 119 万吨,总产能已达 749 万吨,配套的甲醇产能约有 1342 万吨,按照 3:1 的消耗关系,烯烃产业可净耗甲醇约 905 万吨。2015 年,年内可能投运的甲醇制烯烃总产能约 602 万吨,相应新增甲醇需求约 1806 万吨,如果相关产能全部如期投运,那么年内可能净增甲醇需求约 882 万吨。

总体看,现阶段国内甲醇产能过剩严重,2014 年四季度以来,受多重因素影响甲醇价格快速下滑。未来随着甲醇下游应用领域不断拓宽,国内甲醇需求将呈缓慢回升态势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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为公司实际控制人。

2. 企业规模

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。

3. 人员素质

公司董事长、执行董事王安先生,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;曾历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 月至今任公司董事长、执行董事。

公司总裁、执行董事杨列克先生,大学学历,高级工程师,享受国务院政府特殊津贴;曾历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 2014 年底,公司共有在职职工 54150 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 66.84%、1.82%、16.60%、1.51%、7.18%和 6.05%;从学历构成来看,员工中具有研究生及以上学历的占 1.88%,具有本科学历的占 19.85%,具有大专学历的占 20.55%,大专以下学历的占 57.72%。

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。

2014 年度，公司科技投入 14.92 亿元，技术投入比率达到 2.11%。组织实施国家科技项目和课题 8 项、国家新产品开发项目 4 项，股份公司重点科技项目 16 项，共有 19 项科技成果获得省部级及以上科技进步奖。获得专利申请受理 286 项，其中发明专利 92 项；获得专利授权 186 项，其中发明专利 33 项，累计有效专利达到 963 项，其中发明专利 136 项。通过强化煤炭生产技术创新，公司煤炭生产效率保持国内煤炭行业处于领先水平，为 40.8 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。

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。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均设有分支机构；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和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 8 名成员组成，截至 2014 年底包括执行董事 2 名、非执行董事 3 名，独立非执行董事 3 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。2012~2014 年公司主营业务收入逐年下降，2014 年为 697.39 亿元，主要系自 2012 年下半年以来，煤炭行业景气度下降、煤炭价格下跌幅度较大所致。

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；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，2012~2014 年公司主营业务综合毛利率分别为 36.44%、32.02%和 30.45%，受煤炭行业景气度下降影响，公司煤炭业务盈利能力显著弱化，2012~2014 年公司

煤炭业务毛利率分别为 40.80%、34.83%和 32.68%，2014 年，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 11.40%，但仍小于售价下跌幅度，其毛利率同比下降

2.15 个百分点。

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%。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，其收入和利润规模均逐年下降，盈利能力显著弱化。

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

2012~2014 年，公司原煤自产量分别为 14537 万吨、15660 万吨和 15024 万吨。2012 年以来，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 2013 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，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。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，为世界先进水平。2014 年 5 月，公司所属在建煤矿一大海则煤矿，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，而是以环渤海指数为基准统一浮动作价。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（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
	(1) 长协	-	-	-	-	-	-	-	-
	(2) 现货	103	796	458	811	618	545	133	516
二、买断贸易煤	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。

煤化工业务

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。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，2014年下半年生产聚烯烃17.4万吨，并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%。

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17.36%，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。

2015年1~3月，公司尿素产量47.3万吨，甲醇产量17.8万吨，同比均大幅增长，焦炭产量为48.5万吨，与上年持平；新增聚乙烯产量8.7万吨，聚丙烯产量8.3万吨；煤化工（焦化）业务的主营业务收入为29.4亿元。

总体看，公司新型煤化工产品盈利能力较强，煤化工产品对公司业绩的贡献稳步提高，产业结构调整初见成效。

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

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 57.07 亿元，同比减少 19.53%；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

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 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。

2. 资产质量

近三年，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

近三年，公司流动资产呈波动增长趋势。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。

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所增长，年均增长 3.08%，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。

2012~2014 年，公司应收票据快速增长年均增长 27.56%，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。

近三年，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。

近三年，公司其他应收款有所波动，截至 2014 年底为 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。

2012~2014 年，公司存货不断增长，年均增幅 13.47%，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

近三年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购置机器设备和在建工程转固所致。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。

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。

2012~2014 年，公司无形资产保持相对稳定，年均增长率 2.72%，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。

近三年公司其他非流动资产波动增长，年均增长率 41.36%，截至 2014 年底为 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 2014 年底变动不大，资产中流动资产

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。

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，资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益相对稳定，年均增长率 0.98%，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

2012~2014 年，公司负债合计快速增长，年均增长率 29.76%，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。

2012~2014 年，公司短期借款波动中有所增长，年均增长率 8.19%，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。

近三年，公司应付账款快速增长，年均增长率 18.79%，截至 2014 年底为 206.42 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。

2012~2014 年，公司其他应付款有所波动，

截至 2014 年底为 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。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均增长率 36.30%，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。

近三年，公司长期借款快速增长，年均增长率 59.03%，截至 2014 年底为 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%。

图 6 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

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；近年公司债务规模快速上升，债务负担加重。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入呈逐年下降态势，年均下降10.03%，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。

2012~2014年，公司期间费用率逐年上升，三年均值为23.92%，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。

2012~2014年，公司营业利润快速下降，年均减少67.37%，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，2012~2014年，公司总资产收益率和净资产收益率均值为3.45%和3.84%，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。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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，受煤炭行业景气度下降影响，公司营业收入规模逐年有所下降，整体盈利能力有所下滑，公司经营压力有所上升。

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，2012~2014年，随营业收入规模下降，公司经营活动现金流入量年均下降6.19%，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，年均增长率47.76%，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，三年均表现为净流出，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-177.67亿元。

从筹资活动来看，2012~2014年，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195.85亿元。

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，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，但公司对外投资支出需求较大，具有一定对外融资需求。

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明显弱化。

考虑到公司货币资金充足，现金流状况良好，其整体偿债能力较强。

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，担保比率很小，公司存在的或有风险较小。

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。

7. 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。

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

公司拟注册并发行中期票据额度100亿元，期限7年。截至2015年3月底，本期中期票据额度占全部债务的9.83%，对现有债务有一定影响。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%，本期中期票据发行后，上述指标分别上升至59.58%、52.08%和48.28%，不考虑其他因素，本次中期票据发行后公司债务负担略有上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA、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的均值分别为1.21倍、9.43倍和0.79倍，2014年上述指标分别为0.94倍、8.96倍和0.51倍。总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度较好。

综合以上分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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。

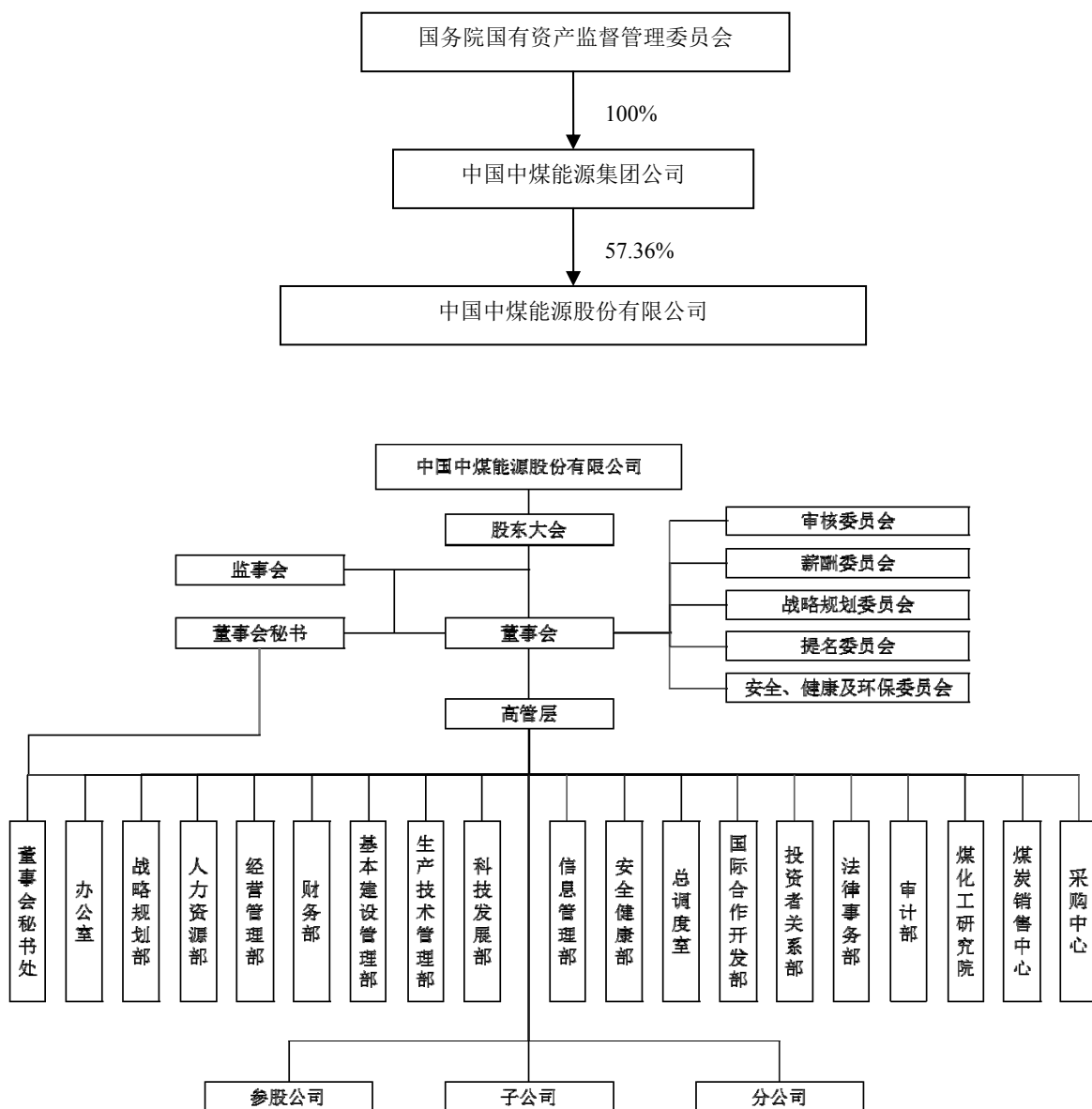
公司是国有大型煤炭生产企业之一，在资源储备、经营规模、技术水平和政策支持等方面具有较大竞争优势。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，近年受煤炭行业景气度下行影响，公司营业收入规模有所下降，整体

盈利能力有所弱化。未来伴随公司煤矿改扩建工程和煤化工项目的投产，公司经营规模有望进一步扩大、产业链条将逐步完善。

目前公司资产质量好，资产规模增长较快。公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较好。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2012 年经重述	2013 年经重述	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	281.43	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)	9.00	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(%)	28.46	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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.04	9.80	8.96	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.25	0.95	0.51	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.88	1.22	0.94	--

注：公司 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	(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/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%
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%
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

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 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 2015 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

