

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 723 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国庆华能源集团有限公司主体信用级别AA⁻,评级展望为稳定,并维持“13庆华集CP001”和“13庆华集CP002” A-1的信用级别以及“13庆华集MTN1”和“13庆华集MTN2” AA⁻的信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国庆华能源集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁻ 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
13庆华集CP001	3亿元	2013/1/16-2014/1/16	A-1	A-1
13庆华集CP002	3亿元	2013/3/28-2014/3/28	A-1	A-1
13庆华集MTN1	6亿元	2013/1/18-2016/1/18	AA ⁻	AA ⁻
13庆华集MTN2	6亿元	2013/4/11-2016/4/11	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间：2013年6月28日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年3月
现金类资产(亿元)	35.00	36.85	33.52	41.44
资产总额(亿元)	260.68	360.33	453.58	506.75
所有者权益(亿元)	58.76	69.87	78.80	81.18
短期债务(亿元)	65.40	89.92	140.77	160.15
全部债务(亿元)	113.08	176.37	262.00	308.22
营业收入(亿元)	104.35	132.87	127.39	31.43
利润总额(亿元)	15.98	12.95	2.42	0.06
EBITDA(亿元)	24.81	28.07	23.90	--
经营性净现金流(亿元)	12.52	-0.64	8.21	1.20
营业利润率(%)	30.92	32.12	24.68	23.04
净资产收益率(%)	21.33	14.51	1.66	--
资产负债率(%)	77.46	80.61	82.63	83.98
全部债务资本化比率(%)	65.80	71.62	76.88	79.15
流动比率(%)	77.96	66.24	63.72	75.26
全部债务/EBITDA(倍)	4.56	6.28	10.96	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.59	2.85	1.57	--
经营现金流流动负债比(%)	8.74	-0.33	3.33	--

注：公司2013年一季度财务数据未经审计。

分析师

郭畅

lianhe@lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国庆华能源集团有限公司（下称“公司”）保持资源禀赋、产业链协同、盈利能力等方面的优势，整体保持了较为良好稳健的经营态势。受公司煤化工项目的投产，煤化工板块收入有所增长，同时，联合资信也关注到煤炭行业整体下行、公司债务负担重及未来投资规模大等不利因素可能给公司经营及偿债能力带来的负面影响。

预计未来，随着公司在建矿井以及煤化工产业陆续释放，公司煤炭生产规模进一步提升，产业链进一步完善，公司抗风险能力将进一步增强，经营规模保持稳定。

综合考虑，联合资信维持中国庆华能源集团AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13庆华集CP001”和“13庆华集CP002”A-1的信用级别以及“13庆华集MTN1”和“13庆华集MTN2”AA⁻的信用级别。

优势

1. 公司煤质品种良好，开采成本低，煤炭主业竞争力较强。
2. 跟踪期内，公司依托煤炭资源优势，初步建立了完整的煤化工产业链，有助于提升其整体抗风险能力。
3. 公司煤质品种良好，开采成本低，煤炭主业竞争力较强。
4. 公司EBITDA及经营性现金流对存续期债券保障能力强。

关注

1. 煤炭行业整体下行趋势明显，对公司盈利能力造成很大冲击。

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

2. 公司主要矿区外运能力紧张, 产品对外销售受到一定限制。
3. 公司期间费用率较高, 对公司营业利润侵蚀明显。
4. 近年公司债务规模快速扩张, 债务负担重且持续上升。

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）与中国庆华能源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国庆华能源集团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，未因中国庆华能源集团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庆华能源集团有限公司提供，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庆华能源集团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

中国庆华能源集团有限公司(以下简称“公司”)成立于2009年,截至2013年3月底,公司注册资本及累计实收资本24.50亿元,自然人霍庆华直接持有公司约58.98%股权,是公司单一最大股东和实际控制人。

公司经营范围包括:销售7号燃料油、机器设备、矿产品、化工产品、焦炭、建筑材料、金属材料、环保设备、技术咨询、技术推广、技术服务;经济贸易咨询;投资咨询、会议服务;货物进口、技术进出口;工程招标及代理。许可经营项目:销售医疗器械II、III类。

截至2013年3月底,公司本部下设董事长办公室、人力资源部、规划发展部、企业经营管理部、法律事务部、审计监察部、资产财务部、资本运营部、信息管理部、国际业务部、基建管理部等职能部门,合并范围包括14家境内子公司,3家香港及境外子公司。

截至2012年底,公司(合并)资产总额合计453.58亿元,所有者权益合计78.80亿元(含少数股东权益5.47亿元)。2012年公司实现营业收入127.39亿元,利润总额2.42亿元。

截至2013年3月,公司(合并)资产总额合计506.75亿元,所有者权益81.18亿元(含少数股东权益7.44亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入31.43亿元,利润总额0.06亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区光华东里8号院中海广场2号楼35-39层;法定代表人:霍庆华。

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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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、行业及区域经济环境

（一）煤炭行业

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

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 60%以上，“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，而且在未来相当长的时期内，中国以煤为主的能源供应格局不会改变。

中国国内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区不协调。据统计，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 94.40%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源地区，其次是

西南区及西北新甘宁青地区，但由于地处西部内陆，运输不便；华东、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。

中国煤炭资源的种类较多，在现有探明储量中，烟煤占 75%、无烟煤占 12%、褐煤占 13%。其中，原料煤占 27%，动力煤占 73%。动力煤储量主要分布在华北和西北，分别占全国的 46%和 38%，炼焦煤主要集中在华北，无烟煤主要集中在山西和贵州两省。已探明的储量中，灰分小于 10%的特低灰煤占 20%以上；硫分小于 1%的低硫煤约占 65%~70%；硫分 1%~2%的约占 15%~20%。高硫煤主要集中在西南、中南地区。华东和华北地区上部煤层多属低硫煤，下部多属高硫煤。总体看，中国煤炭质量整体较好。

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，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。

2. 煤炭供需

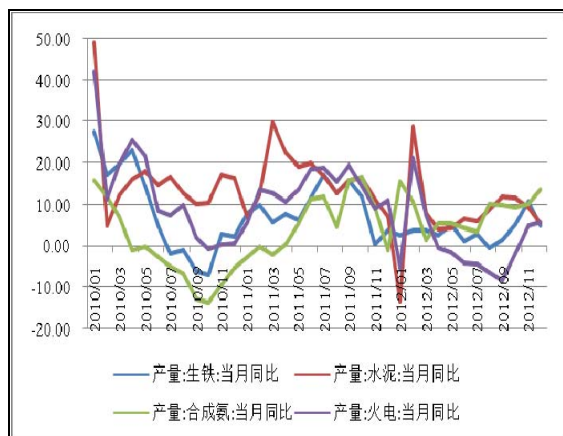
煤炭需求

中国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。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，煤炭的需求主要来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，约占煤炭总需求的 88.50%，其中电力约占 51.50%，建材约占 16.50%，钢铁约占

14.50%，化工约占 6.00%。

2010 年以来，煤炭下游主要消费行业增速逐步回落（图 1），作为“十一五”的收官之年，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，导致短期内煤炭需求下滑。2011 年是“十二五”第一年，工业化、城镇化、市场化、国际化进程加快，中国经济社会继续保持较快发展，国内煤炭需求保持适度增长。同时，随着国家推进经济结构调整和节能减排、淘汰落后产能，抑制高耗能产业发展，煤炭需求增幅减缓。2012 年以来，国际国内经济形势严峻复杂，国际经济持续下滑，国际煤炭市场价格大幅下降，致使国内进口煤炭量增加。同时，国内经济增长速度放缓，经济下行压力加大。受国内外经济环境影响，冶金、建材、化工等主要用煤行业煤炭需求增速减缓，煤炭市场供求关系出现转换。

图 1 主要下游行业煤炭消费增长情况（单位：%）



资料来源：wind 资讯

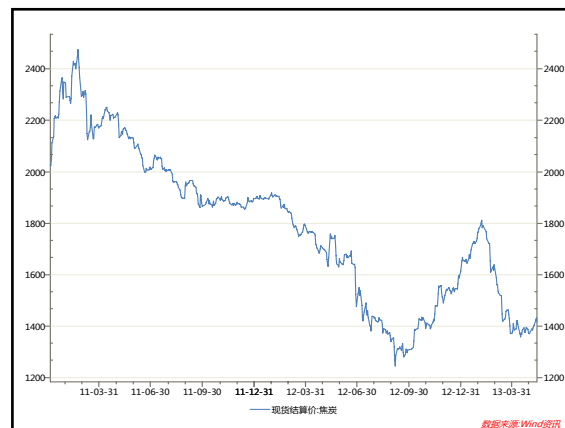
（二）煤化工

焦炭价格

2011 年底至 2012 年初，焦炭价格未出现上两年的季节性上涨，反映出国内宏观经济基本面的转弱，2012 年 2 月以来，随着宏观经济下行风险增大，焦炭价格进入新一轮下跌通道，到 2012 年 9 月初跌至谷底价格跌至 1246 元/吨，随着后续经济出现一定企稳好转，下游需求有所回升，焦炭价格逐步企稳回升，出现一轮价格回调。进入 2013 年，市场预期价格

下跌氛围浓厚，钢铁企业减少库存，焦炭价格再次快速下跌。短期看焦炭下行风险较大。

图 2 近年焦炭价格走势（元/吨）

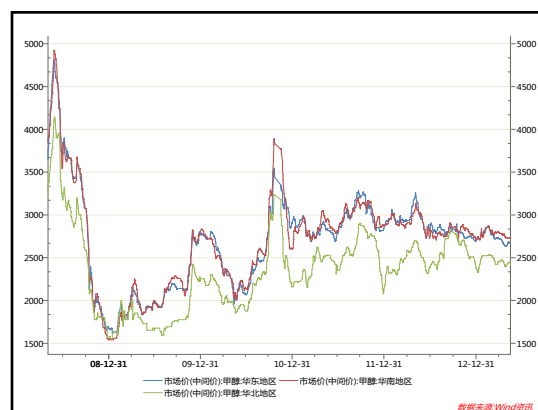


资料来源：wind 资讯

总体而言，焦炭价格受下游疲软影响走势总体呈季节性波动下降趋势，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇价格

图 3 国产甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

受化工行业强周期性传导，甲醇价格表现出一定的周期性波动，2012 年以来，甲醇继续维持前期震荡走势。

总体来看，煤化工行业作为煤炭行业的下游产业，依托中国丰富廉价的煤炭资源，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是集煤炭、铁矿资源开发及煤化工为一体的大型民营企业集团，下辖青海、内蒙古、宁夏、新疆四个生产基地，其中，青海、内蒙古基地均已成为当地区域内有较大影响力的煤炭煤化工生产企业，产品线涵盖原煤、焦精煤、铁精粉及焦炭、焦油等焦化产品。截至2013年3月底，公司原煤产能合计900万吨/年，洗煤能力500万吨/年，焦炭产能500万吨/年，铁矿石产能300万吨/年，甲醇产能20万吨/年，2013年5月底，55亿立方米煤制天然气项目一期13.75亿立方米项目已开始投料试产。

公司成立时间较短，但下属各子集团均具有一定经营历史，其中，内蒙古庆华集团有限公司（下称“内蒙庆华”）成立于2002年，是内蒙古阿盟地区生产规模最大的民营企业，被自治区确定为60户重点培育企业和20户鼓励的重点煤炭企业之一，在中国企业报公布的2011年“全国民营企业500强”中排名第414位。青海庆华矿冶煤化集团有限公司（下称“青海庆华”）成立于2003年，连续多年被评为青海省财政支柱企业，并获得青海省工业经济运行先进单位、公益事业杰出贡献奖、十佳民营企业等多项奖项及荣誉称号；在中国煤炭企业协会公布的2011年“全国煤炭企业100强”中排名第67位，在中国企业报公布的“全国民营企业500强”中排名第338位。

公司自2011年开始对下属内蒙古、青海、宁夏、新疆四大生产基地进行整合，拟对下属各基地逐渐推行事业部制扁平化管理，有助于提升各生产基地之间的产业协同，降低关联交易风险，提升公司的规模优势和整体抗风险能力，集团化整合效果及其对子公司的管控能力有待观察。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员5人，均具有长期

从事相关业务的工作经历和较高的经营管理水平。

公司执行董事兼总裁霍庆华先生，1961年生人，MBA硕士研究生，高级经济师，1977年至1978年在宁夏石炭井矿务局农业指挥部下乡，1979年至1982年在中国人民解放军84509部队服役，1983年至1989年在年宁夏石炭井矿务局医院任医师，1990年至1992年在宁夏煤炭职工大学经济管理系学习，1992年至2000年8月在内蒙古阿拉善庆华有限责任公司任董事长兼总经理，2003年先后任青海庆华集团、宁夏庆华集团、新疆庆华集团董事长，2009年任中国庆华能源集团有限公司董事长。

截至2013年3月底，公司拥有在职员工19100人，其中研究生学历人员占1.17%，本科学历人员占23.34%，大专学历人员占30.75%，大专以下学历人员占44.74%；高级职称人员占比6.50%，中级职称人员占比16.32%，初级职称人员占比22.13%。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的企业经营管理经验，对公司整体状况熟悉，整体素质高。公司员工整体文化素质高于行业平均水平，有助于保障公司的高效运营。

六、管理分析

如果跟踪期内，公司的管理体制和制度、高管人员无重大变化。

股权结构方面，2012年10月，公司股东新疆创业以货币资金向公司增资4.50亿元，截至2013年3月底，公司注册资本达到24.50亿元。增资验资报告编号：纵横验【2012】006号。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务涵盖煤炭开采与销售、煤化工、铁矿开采与销售及房地产等业务。其中，煤炭开采与销售、煤化工是公司收入和利润的

主要来源。

2010~2012年，公司营业收入有所增长，年均增幅10.49%，原煤及煤化工产能的同步扩张保证了公司收入结构的基本稳定。2012年公司实现营业收入127.39亿元，较上年同期下降4.12%，其中、煤炭板块销售收入占比39.63%，煤化工板块收入占比43.78%。近年来公司铁矿及伴生金属矿产品收入占比持续上升，未来随着在建铁矿矿山投产，该板块收入占比有望继续提升。

盈利能力方面，近年来公司整体毛利率水平有所下降，但盈利能力仍保持较好水平。2012年，公司整体毛利由上年33.86%下降至25.99%，主要是受煤炭板块以及铁矿、金属矿毛利率下降影响。

2013年1~3月，受宏观经济影响，国内钢铁需求保持较低水平，对公司煤炭、焦炭及铁矿产品销售造成冲击明显，公司煤炭、煤化工板块及整体毛利率均较2012年有所下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭	49.66	47.59	56.65	42.63	50.49	39.63	12.58	40.01
煤化工	44.35	42.50	55.39	41.69	55.77	43.78	15.70	49.95
铁矿、金属矿及其制品	5.57	5.34	8.32	6.26	11.44	8.98	0.57	1.80
其他	4.77	4.57	12.51	9.42	9.69	7.61	2.59	8.23
合 计	104.35	100.00	132.87	100.00	127.39	100.00	31.44	100.00
板块分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
煤炭	22.26	65.85	31.08	69.09	19.05	57.54	4.13	56.30
煤化工	8.59	25.42	10.40	23.12	10.89	32.89	2.38	32.40
铁矿、金属矿及其制品	2.45	7.26	2.35	5.22	2.17	6.55	0.01	0.09
其他	0.50	1.47	1.16	2.57	1.00	3.02	0.82	11.21
合 计	33.80	100.00	44.99	100.00	33.11	100.00	7.34	100.00
板块分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭		44.82		54.86		37.73		32.82
煤化工		19.37		18.78		19.53		15.13
铁矿、金属矿及其制品		44.02		28.24		18.96		1.17
其他		10.44		9.25		10.32		31.76
合 计		32.39		33.86		25.99		23.33

资料来源：公司提供

注：煤炭产品包括原煤、洗精煤、中煤、煤泥等；煤化工产品包括焦炭、煤焦油、粗苯、硫胺、甲醇等；其他板块包括房地产等。

2. 分板块经营情况

煤炭板块

公司煤炭开采与销售业务主要集中在内蒙古庆华和青海庆华，近年原煤产量稳步提升，2012年合计完成原煤产量689.54万吨，较上年同期下降16.87%，主要是公司根据市场情况调整生产计划所致。公司洗精煤产量达到431.95万吨，较上年同期上升49.58%。

产品销售方面，2012年，公司原煤销量508.09万吨，上年同期下降34.11%，精煤销量达到327.12万吨，较上年同期上升60.87%。2012年公司原煤和洗精煤价格分别为405.40元/吨和860.33元/吨，较上年同期价格下降明显，受煤炭产业整体产能过剩影响以及下游需求减少的影响，公司2012年煤炭板块的收入下降明显。

表 2 公司煤炭产品产销量情况

产品	产量（万吨）				销量（万吨）				平均价格（元/吨）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
原煤	745.63	829.51	689.54	117.24	573.49	771.10	508.09	70.04	529.95	545.16	405.40	597.07
洗精煤	312.96	288.77	431.95	94.94	120.00	203.34	327.12	83.08	1020.00	1050.94	860.33	929.60
中煤	56.95	70.41	63.59	22.84	77.35	75.85	69.81	19.01	169.22	172.80	107.96	174.39
煤泥	72.94	89.04	78.74	24.73	105.99	103.08	73.3	24.35	162.19	180.66	135.28	140.28

资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月，公司共生产原煤 117.24 万吨，精煤 94.94 万吨，实现销售收入 11.90 亿元，板块毛利率 32.82%，原煤和洗精煤价格较 2012 年有所上升，主要是公司结算方式有所调整，煤炭结算价格中包含运费，约占煤炭价格的 15%。

跟踪期内，公司煤炭板块近年发展趋势良好，整体产量稳步增长，盈利能力处于行业较好水平，但受近期煤炭行业整体下行影响，公司 2013 年 1~3 月商品煤销售价格出现明显回落，对公司盈利能力形成一定冲击。

煤化工板块

跟踪期内，公司煤化工板块保持稳定发展，2012 年煤化工板块收入达到 55.77 亿元，较上年同期略微增长。

煤化工产品生产方面，焦炭生产规模较大，

2012 年公司焦炭生产量 403.61 万吨，较上年同期增长 14.16%，公司焦炭产量上升主要是部分煤化工工程完工投产所致；煤焦油产量达到 25.31 万吨，较上年同期增长 89.59%；甲醇产量 19.19 万吨，较上年同期略微增长。

产品销售方面，2012 年公司焦炭销量 404.29 万吨，较上年同期增长 27.19%；煤焦油销量达到 22.93 万吨，较上年同期上涨 78.30%；甲醇销量为 11.72 万吨，较上年同期下降 36.51%。2012 年公司主要煤化工产品产销率较为稳定，甲醇产销率下降明显，主要是甲醇需求长期波动，行业特性所致。

2013 年 1~3 月，公司的煤化工产品产销量较为稳定，其中焦炭的产销量分别为 2012 年全年的 25.15%和 26.52%。

表 3 公司煤化工产品产销量情况

产品	产量（万吨）				销量（万吨）				产销率（%）			
	2010	2011	2012	2013 年 3 月	2010	2011	2012	2013 年 3 月	2010	2011	2012	2013 年 3 月
焦炭	282.21	353.55	403.61	101.49	284.86	317.86	404.29	107.23	100.94	89.91	100.17	105.66
煤焦油	11.11	13.35	25.31	4.35	11.19	12.86	22.93	2.79	100.72	96.33	90.60	64.14
粗苯	3.28	3.81	4.43	1.25	3.09	3.75	4.45	1.05	94.21	98.43	100.45	84.00
硫胺	2.49	2.85	3.21	0.94	2.3	3.09	3.18	0.88	92.37	108.42	99.07	93.62
甲醇	15.03	19.00	19.19	4.92	15.03	18.46	11.72	1.69	97.01	97.16	61.07	34.35

资料来源：公司提供

铁矿板块

公司铁矿经营实体主要为内蒙庆华下属阿拉善庆华矿业科技有限责任公司（下称“右旗矿业”）、额济纳庆华矿业科技有限责任公司（下称“额旗矿业”）以及青海的格尔木庆华矿业有

限公司负责。

2012 年公司共生产铁精粉 161.44 万吨，同比大幅增长 29.15%，铁矿板块实现收入 11.44 亿元，较上年同期上涨 37.50%。公司铁矿品位较高，生产成本较低，主要供给矿区周边大型

钢铁企业，包括酒钢集团、西宁特钢集团等，考虑到 2010~2012 年铁矿石价格变动幅度明显以及公司铁矿持续处于试产阶段，板块毛利率存在一定波动，未来随着经济回暖铁矿石价格企稳以及在建铁矿项目的陆续投产，铁矿板块有望成为公司新的收入和利润增长点。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数有所上升，三年均值为 4.70 次，2012 年为 4.83 次。同期，公司存货周转次数持续下降，2012

年为 2.39 次，低于三年均值 2.71 次。近年来，公司营业收入和资产规模同步增长，公司总资产周转次数有所波动，2012 年为 0.31 次。

总体看，公司经营效率一般。

4. 在建工程及未来发展

在建工程方面，公司目前主要在建工程合计 5 项，主要为煤化工深加工项目及铁矿、煤矿开发项目，合计总投资 205.84 亿元，截至 2013 年 3 月底完成投资 47.80 亿元。

表 4 截至 2013 年 3 月底公司重点在建工程及未来拟建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资			投资进度			
		自筹	贷款	合计	已完成投资	2013 年继续投资	2014 年	2015 年
1	内蒙古庆华集团 50 万吨焦油加氢	15.46	28.70	44.16	18.00	26.16	-	-
2	内蒙古庆华集团 200 吨/年碳纤维、20 万吨/年己内酰胺、7600 吨针状焦、200 万吨/年焦化及配套工程项目	48.61	91.69	140.30	23.00	37.00	80.30	-
3	青海庆华集团野马泉（M4、M5）50 万吨/年铁锌矿采选工程	2.26	2.20	4.46	1.02	0.80	2.64	-
4	宁夏庆华集团韦二煤矿	8.40	4.53	12.93	4.43	6.78	2.53	-
5	宁夏庆华集团贺陡沟煤矿	2.07	1.11	3.18	1.35	0.92	0.91	-
在建工程合计		73.21	132.63	205.84	47.80	71.66	86.38	-
1	额济纳旗热电联产项目	10.00	15.00	25.00	-	0.00	5.00	20.00
2	30 万吨/年甲醇制芳烃	1.27	3.58	4.85	-	2.43	1.45	0.97
3	窑山煤矿	1.72	0.93	2.65	-	1.26	1.26	0.13
4	木里煤田聚乎更矿区二井田煤矿井采工程	2.17	5.08	7.25	-	0.60	1.20	2.70
5	20 万吨焦炉煤气制甲醇	1.86	4.34	6.20	-	2.00	4.20	0.00
6	杂林格矿区铁多金属采矿工程	8.20	19.13	27.33	-	10.60	2.00	5.00
7	杂林格二期选矿项目	0.60	1.40	2.00	-	1.00	1.00	0.00
8	新疆庆华集团年产 55 亿立方米煤制天然气项目二期	28.75	37.38	66.13	-	0.00	29.15	19.75
9	宁夏韦三煤矿	3.31	6.16	9.47	-	0.67	3.52	5.28
拟建工程合计		57.88	93.00	150.88	-	18.56	48.78	53.83

资料来源：公司提供

新疆庆华能源集团有限公司年产 55 亿立方米煤制天然气项目于 2009 年 7 月开工建设，预计 2014 年 6 月完工，建设项目总规模年产 55 亿立方米煤制天然气，副产焦油 19.8 万吨、石脑油 5.30 万吨、粗酚 10.2 万吨、硫酸铵 7.1 万吨、液氨 7 万吨、中油 22.2 万吨

及硫磺 5.2 万吨，年用煤 2052.92 万吨，年用水 3859.2 万吨，项目建设分两期建设，其中一期规模为年产 13.75 亿立方米煤制天然气，目前煤制气主体工程已完工，2013 年 5 月份开始正式投产运行。

内蒙庆华 200 吨/年碳纤维、20 万吨/年己内酰胺、7600 吨针状焦、200 万吨/年焦化及配套工程项目均位于腾格里工业园（下称“腾格里园区项目”），该园区位于阿左旗腾格里镇政府北侧 13 公里处，东北距离阿左旗旗府巴彦浩特镇 185 公里，东南距宁夏中卫市 35 公里。长中公路由园区穿过，是阿拉善的南大门。腾格里交通方便，工业园区水、电供应条件好，为发展精细化工产业提供了有力的条件。园区产业链通过“资源—产品—废弃物—再生资源”的循环生产过程，最大限度的将废物进行了回收利用，减少了环境污染，提高资源的综合利用水平，降低能源和原材料消耗，实现了产业链效益最大化，环境污染最小化的目的以及可持续发展的公司发展战略。

公司拟建项目主要包括新疆庆华集团年产 55 亿立方米煤质天然气项目二期、额济纳旗热点联产项目和尕斯库勒矿区铁多金属采矿工程等，拟建工程总投资合计 150.88 亿元。

总体看，公司在建及拟建项目集中于煤炭开采、煤化工深加工、铁矿开采等领域，与公司目前主营业务相关性很高，有助于提升公司的规模优势和整体抗风险能力。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 24.81 亿元、28.07 亿元和 23.90 亿元，按照公司投资规划，公司自筹资金合计 131.09 亿元，2013 和 2014 年投资额分别为 90.22 亿元、135.16 亿元，EBITDA 与未来投资规模存在一定差距。以公司 2013 年 3 月底资产负债率 83.98%测算，公司未来债务融资空间有限。

根据公司预测，新疆庆华煤制天然气项目一期、宁夏韦二矿、内蒙古腾格里园区项目 2013 年可分别实现约 18.41 亿元、9.26 亿元和 47.47 亿元的营业收入，有望一定程度缓解公司的资金压力。同时，新疆庆华煤制天然气项目二期工程拟采用“交钥匙”方式建设，可有效降低公司的资金需求。

总体看，公司未来发展方向明确，依托公司现有的优势资源和行业经验不断完善产品线

和产业集群布局，有助于提升公司的整体规模优势和竞争实力，但未来投资规模大，对外部融资渠道有很强的依赖性，公司未来投资项目的顺利建设面临一定的不确定性。

八、重大事项

跟踪期内公司无重大事项披露。

九、募集资金使用情况

跟踪期内，公司募集资金全部按计划使用。

十、财务分析

公司提供了经信永中和会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见审计结论的 2010~2012 年三年连审财务报表，公司财务报表按照《企业会计准则（2006）》编制。2013 年一季度财务报表未经审计。本报告财务分析以 2010~2012 年度财务报表为主。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额合计 453.58 亿元，所有者权益合计 78.80 亿元（含少数股东权益 5.47 亿元）。2012 年公司实现营业收入 127.39 亿元，利润总额 2.42 亿元。

截至 2013 年 3 月，公司（合并）资产总额合计 506.75 亿元，所有者权益 81.18 亿元（含少数股东权益 7.44 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.43 亿元，利润总额 0.06 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，国内煤炭市场价格水平波动明显，伴随着煤炭资源整合进程的不断推进，行业集中度明显提升，国内大型煤企的议价能力有所增强，但受宏观经济影响以及国内外煤炭价格倒挂等因素的影响，煤炭企业盈利水平有所下降。近三年，受益于产销规模的提升，公司营业收入年均增长 10.49%，2012 年下半年受煤炭行业景气性下行，公司实现营业收入

127.39 亿元，较上年同期下降 4.12%。2012 年，公司营业利润率为 24.68%，较上年同期下降 7.44 个百分点，公司整体盈利能力有所下降但仍保持较高水平。

2012 年，公司期间费用快速增长为 26.06%，较上年同期上升 4.26 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。受煤炭价格下降及期间费用规模的扩大，2012 年公司营业利润由正转负，为-1.76 亿元。

非经常性损益方面，2010~2012 年，公司投资收益波动增长，但总量规模较小，对公司利润总额影响很小。

2010~2012 年，公司营业外收入增幅较大，2012 年全年达到 4.92 亿元，较上年同期增长 359.81%，其中主要是政府补助，对公司的利润总额影响较大。

盈利指标方面，2012 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 24.68%、4.84%和 1.66%，较上年同期分别下降 7.44、3.27 和 12.85 个百分点。受营业收入的下降以及期间费用规模的扩大，公司的盈利指标较上年同期下降明显。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.43 亿元，利润总额 0.01 亿元，分别为上年全年的 24.67%和 0.41%，受近期煤炭及煤化工行业整体下行影响，公司相关产品价格降幅明显，盈利能力受到明显冲击，同期公司加强控制期间费用，期间费用率有所下降至 23.38%。

跟踪期内，公司营业利润率有所下降，但仍保持较高水平，盈利水平受行业波动影响明显，受煤炭价格较大幅度下降以及较高的期间费用，公司的营业利润由正转负，受营业外收入的影响，公司未出现亏损，但利润总额较上年同期有较大幅度下降，公司盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2010~2012 年，公司经营性现金流入量持续增长，2012 年达到 113.81 亿

元，较上年同期增长 9.14%，公司销售商品提供劳务收到的现金逐年增长，2012 年达 104.00 亿元。2010~2012 年，公司支付其他与经营活动有关的现金规模保持较高水平，2012 年到达 9.81 亿元，较上年同期增长 83.02%，该类款项主要为往来单位款、收回受限资金以及政府补助收入等。2012 年，公司经营活动现金净流量合计 8.21 亿元，较上年同期上升幅度较大。收入实现质量方面，2012 年，公司现金收入比为 81.64%，较上年上升 7.19 个百分点，公司收现能力有待进一步提高。

从投资活动看，2010~2012 年，公司用于四大基地在建工程的投资支出维持较高规模，投资活动现金流始终保持净流出，2012 年公司投资活动产生现金流净额为-61.12 亿元。2012 年公司支付其他与投资活动有关的现金主要是构建固定资产投资。

受投资支出较高影响，近三年公司筹资活动前现金流量净额均表现为净流出，筹资活动前现金流量净额分别为-35.40 亿元、-54.38 亿元和-52.91 亿元。总体看，公司对外融资需求规模较大。

从筹资活动看，2010~2012 年，公司主要通过银行借款、融资租赁等渠道满足投资需求，筹资活动现金流入量持续增长。2012 年公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别 16.79 亿元和 19.03 亿元，主要为融资租赁借款及偿还款、同一控制人关联方往来款等。

2013 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 28.83 亿元，现金收入比为 91.73%，较 2012 年有所提升；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.20 亿元；同期，公司投资活动保持较大规模，投资活动现金流量净额合计-15.29 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 20.28 亿元，主要是取得借款和发行债券取得的现金，约为 13.79 亿元和 22.00 亿元。

跟踪期内，近年随着收入水平增长，公司经营活动现金流入量稳步提升，但经营活动获现能力仍较弱。同时，由于投资项目多，资金

需求大，公司对外部融资渠道存在较强的依赖性。根据公司的投资计划，公司未来投资规模将逐渐下降，外部融资需求有望逐步下降。

3. 资本及债务结构

资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 18.54%，截至 2012 年底合计 157.07 亿元，以存货、预付款项、货币资金、应收票据、其它应收款和应收账款为主。

截至 2012 年底，公司货币资金合计 27.50 亿元，较上年底增长 39.24%，其中，银行汇票保证金、信用证保证金等受限资金合计 15.83 亿元，占货币资金余额的 57.56%。截至 2012 年底，公司应收票据合计 6.02 亿元，公司非受限现金类资产合计 17.69 亿元，占流动资产比例为 11.26%。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 30.25%，2012 年底合计 16.08 亿元。其中，单项金额重大并计提坏账准备的应收账款 4.24 亿元，按账龄组合应收账款 11.82 亿元，账龄组合方面，1 年以内款项合计占比 99.06%，其余年限合计占比 0.94%。公司共计提 0.67 亿元坏账准备，计提比例 4.17%，计提比例合理。公司应收账款前五名账面余额合计占比 60.12%，其中，关联方占款 32.19%，总体上，货款回收安全性较高。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年均增长 16.78%，截至 2012 年底，公司预付款项合计 47.25 亿元，较上年底增长 109.26%，主要是预付探矿权、移民安置费、预付运费以及预付土地出让金，其中 1 年以内款项合计占比 80.69%，1~2 年款项合计占比 11.97%，2~3 年的占 2.91%，3 年以上的占 4.43%，共计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例 0.25%。

2010~2012 年，公司其他应收款持续增长，年均增长 29.46%，截至 2012 年，公司其他应收款合计 15.29 亿元，同比增长 1.39%，非关联方其他应收款前五名合计占比 41.31%，关联方

其他应收款合计占比 23.96%，其他应收账款迅速增长的主要原因是伊宁市土地储备交易中心向子公司新疆庆华集团的借款增加，借款金额约为 4.43 亿元，借款原因是新疆煤化工属于伊宁市的招商引资项目，由于伊宁市政府当时缺乏此地块前期开发资金，所以向新疆庆华集团借款，用于平整土地、三通一平等。坏账计提方面，公司对单项金额重大并单项计提坏账准备的 1.52 亿元款项全额计提坏账准备，对按账龄组合计提坏账准备的 3.75 亿元款项计提 0.74 亿元坏账准备，对单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的款项 0.12 亿元全额计提坏账准备，公司共计提坏账准备合计 2.38 亿元，综合计提比例 13.64%。

2010~2012 年，受煤化工板块产能增长推升原料煤库存及煤炭价格上升影响，公司存货账面余额年均增长 37.73%，2012 年底合计 43.93 亿元，较上年底增长 26.02%，主要为原材料（占 32.73%）和库存商品（占 57.82%）。公司未计提存货跌价准备，考虑到目前煤炭及煤化工产品价格阶段性下行趋势明显，且公司存货占流动资产比例较高，公司存货存在一定减值风险。

2010~2012 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 41.11%，主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增长。2012 年底公司非流动资产合计 296.51 亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。截至 2012 年底，长期股权投资合计 6.05 亿元，较上年底增长 12.24%；固定资产净值 115.70 亿元，较上年底增长 6.49%；在建工程合计 123.14 亿元，较上年底增长 53.01%；公司长期待摊费用合计 11.34 亿元，较上年底增长 59.72%。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额合计 506.75 亿元，主要来自货币资金、应收账款、预付款项及存货等流动资产的增长。公司流动资产占资产总额比例占 39.65%，其中，现金类资产合计 41.44 亿元，占当期流动资产比例为 20.63%，考虑到公司货币资金受限比例较高，

非受限现金类资产实际占比低于当期比例。

负债

2010~2012 年,为满足在建项目资金需求,公司长短期借款及长期应付款(主要为融资租赁款)均有明显增长,负债总额年均增长 36.24%,截至 2012 年底合计 374.77 亿元。近三年,公司负债结构中,流动负债占比逐年下降,截至 2012 年底占比 65.78%。

2010~2012 年,受短期借款、应付账款以及应付票据大幅增长影响,公司流动负债年均增长 31.12%,截至 2012 年底合计 246.52 亿元。

2010~2012 年,公司短期借款持续增长,年均增幅 30.70%,截至 2012 年底,短期借款合计 92.44 亿元,较上年底增长 49.60%,主要是保证借款(占比 67.35%)和质押借款(占比 23.59%)。

2010~2012 年,公司应付票据增长明显,年均增长 159.86%,截至 2012 年,应付票据合计 26.15 亿元,较上年底增长 242.18%,主要是公司业务规模增长,更多的使用票据结算,各子公司开具的银行承兑汇票增加。

2010~2012 年,公司应付账款年均增幅 19.05%,2012 年底合计 78.65 亿元,其中账龄超过 1 年的款项合计 18.48 亿元,主要为尚未决算的工程款。

2010~2012 年,公司预收款项较为稳定,年均下降 3.14%,截至 2012 年底,预收款项合计 5.55 亿元,较上年底下降 4.80%,主要是客户预付款。

2010~2012 年,公司其他应付款大幅增长,年均增长 67.72%,截至 2012 年底,合计 19.60 亿元,同比下降 9.84%,主要由关联方拆借款、代扣税金以及往来款构成。

2012 年底公司一年内到期的非流动负债合计 13.19 亿元,同比下降 35.69%,其中,一年内到期的长期借款合计 12.46 亿元,一年内到期的长期应付款 0.73 亿元(主要为融资租赁款)。

2012 年底,公司其他流动负债主要是公司

子公司青海庆华集团发行的短期融资券 9 亿元。

截至 2012 年底,公司非流动负债主要由长期借款(占 71.65%)和长期应付款(占 26.28%)构成。2010~2012 年,公司非流动负债年均增幅 48.02%,2012 年底合计 128.26 亿元。公司长期应付款中,融资租赁款合计 22.32 亿元,股权回购款合计 7.00 亿元。(公司与中国建行北京市分行(以下简称建设银行)签订《委托收购协议》,约定建设银行向公司提供资金 7 亿元用于本公司向子公司新疆庆华集团出资,公司受托作为名义出资人代建设银行持股。同时双方签订《股权转让协议》,出资日期为 2011 年 11 月 14 日,股权回购日期为 2014 年 5 月 13 日,约定在三年内由公司按投资本金及年溢价率 8%的价格回购建设银行所持股权,溢价每季末支付,本金到期时一次性支付,本报告将该笔款项计入有息债务。)

2013 年 3 月底,公司债务结构没有较大改变,其他流动负债中增长 6 亿元短期融资券,为公司 2013 年发行的第一期和第二期短期融资券,总额 6 亿元。

权益

2010~2012 年,利润积累及股东增资推动公司所有者权益持续增长,年均增幅 15.80%,2012 年底合计 78.80 亿元,较上年底增长 17.08%,主要是实收资本和资本公积增长所致。2012 年,公司实际控制人霍庆华将所持青海庆华股权对公司增资同时公司股东新疆创业向公司以现金增资,资本公积增长主要同一控制下企业合并调整长期股权投资并相应调整资本公积所致。截至 2012 年底,公司实收资本合计 24.50 亿元。

截至 2012 年底,公司归属母公司所有者权益合计 73.34 亿元,其中实收资本占 33.41%,资本公积占 13.87%,专项储备占 8.86%,盈余公积占 4.60%,未分配利润占 39.28%。

截至 2013 年 3 月底,公司实收资本合计 24.50 亿元,占当期归属母公司所有者权益比例

为 33.23%。总体看，公司权益中未分配利润占比大，权益稳定性较差。

总体看，跟踪期内，公司资产规模及所有者权益规模稳定增长，流动资产中应收账款、预付账款以及存货占比大，流动性一般；公司债务规模有所上升，有息债务中短期负债占比较高，有息债务结构需要进一步调整；公司所有者权益稳定增长，所有者权益结构稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年受债务规模持续增长影响，短期偿债指标逐年下降，2012 年底流动比率和速动比率分别为 63.72% 和 45.89%，较上年同期下降了 2.52 和 2.29 个百分点；受长期借款大幅增长及债务期限结构改善影响，2013 年 3 月底上述指标分别回升至 75.26% 和 55.56%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 8.74%、-0.33% 和 3.33%，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。截至 2013 年 3 月底公司现金类资产合计 41.44 亿元，剔除受限资金 15.83 亿元，现金类资产为同期短期债务的 0.16 倍。总体看，现金类资产对公司短期债务保障能力弱，同时考虑到公司预付款项和其他应付款占比较高，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010 年~2012 年，公司 EBITDA 规模波动下降，受债务规模的过快增长的影响，2012 年公司全部债务/EBITDA 倍数由上年的 6.28 倍上升至 10.96 倍；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.85 倍下降至 1.57 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

跟踪期内，公司通过债务融资满足在建工程建设资金需求，债务规模大幅扩张，公司各项偿债指标快速弱化，目前公司多项重点在建工程仍处于建设期，尚未形成收入及利润，一定程度影响了公司当期的综合偿债能力。未来随着在建工程的逐步投产，公司收入和利润将迎来快速增长期，综合偿债能力有望增强。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获银行授信额度 244.66 亿元，其中，已使用额度 214.94 亿元，尚未使用额度 29.72 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 存续债券偿还保障能力分析

目前，公司存续期债券为“13 庆华集 CP001”、“13 庆华集 CP002”、“13 庆华集 MTN1”和“13 庆华集 MTN2”，合计 18 亿元。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 41.44 亿元，剔除受限资金 15.83 亿元，现金类资产是存续期债券的 1.42 倍，现金类资产对存续期债券的保护能力一般。2012 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 113.81 亿元、8.21 亿元和 23.90 亿元，对存续期短期融资券的保护倍数分别为 18.97 倍、1.37 倍和 3.98 倍；对存续期中期票据的保护倍数分别为 9.48 倍、0.68 倍和 1.99 倍；对存续期债券的保护倍数分别为 6.32 倍、0.46 倍和 1.33 倍，整体来看，公司对存续期债券保障程度高。

整体看公司现金类资产较为充裕，但受限比例较高，对存续债券保障能力一般，经营活动现金流入量规模大，对公司存续债券到期按时偿还具备良好的保障能力。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 B-201302512038，截至 2013 年 2 月 18 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司具有较丰富的资源储备和良好的资源禀赋，煤质优良，开采成本低，保障了公司煤炭主业的高盈利能力。依托煤种资源优势，公司已初步形成了完整的煤化工产业链。

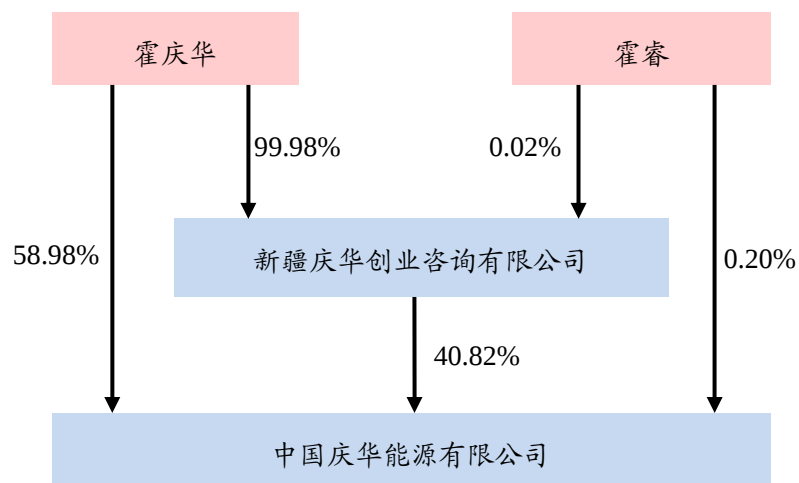
公司整体资产质量尚可，债务负担较重，煤炭主业盈利能力有所下降，随着新疆基地建设投产，公司未来收入及盈利规模有望进一步提升

综合来看，公司抗风险能力较强。

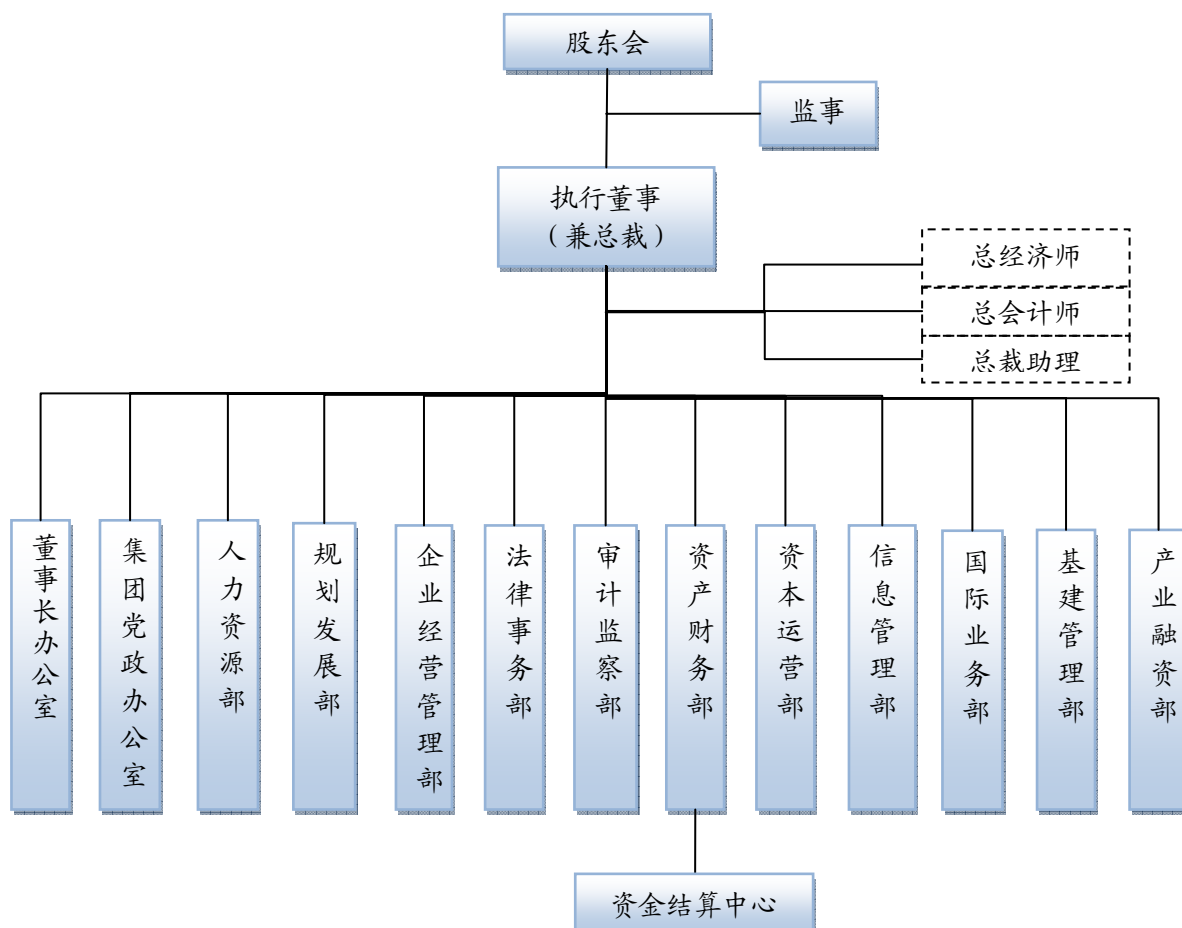
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定；并维持“13庆华集CP001”、“13庆华集CP002” A-1的信用等级和“13庆华集MTN1”、“13庆华集MTN2” AA⁻的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	197800.67	197547.61	274973.81	17.90	346745.00
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	152248.99	170908.37	60202.17	-37.12	67610.79
应收账款	94800.33	135735.76	160836.34	30.25	268823.53
预付款项	346480.17	225756.88	472493.84	16.78	656878.08
应收股利		476.35	1479.60		1479.60
应收利息	476.87	730.15	1144.29	54.91	800.02
其他应收款	91233.26	150809.40	152914.89	29.46	126879.41
存货	231607.79	348577.28	439335.23	37.73	525911.57
一年内到期的非流动资产		7000.00			
其他流动资产	3070.55	40899.46	7296.89	54.16	13962.78
流动资产合计	1117718.63	1278441.26	1570677.06	18.54	2009090.79
非流动资产：					
发放贷款及垫款			11279.28		11279.28
可供出售金融资产					
持有至到期投资	200.00	200.00	200.00		200.00
长期应收款	10069.64	10264.53	270.00	-83.63	
长期股权投资	22234.07	53938.57	60535.32	65.00	65535.32
投资性房地产					
固定资产	669286.64	1086549.66	1157029.87	31.48	1205403.39
在建工程	476475.27	804762.05	1231361.85	60.76	1195893.58
工程物资	37229.06	21950.32	19152.78	-28.27	115064.29
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	139367.23	138976.15	210245.11	22.82	209668.41
开发支出					
商誉	487.16	426.93	726.93	22.16	726.93
长期待摊费用	11724.06	70992.62	113376.49	210.97	113611.66
递延所得税资产	19514.69	25690.03	36818.79	37.36	35670.19
其他非流动资产	102541.90	111153.67	124101.46	10.01	105323.18
非流动资产合计	1489129.72	2324904.53	2965097.87	41.11	3058376.23
资产总计	2606848.35	3603345.79	4535774.93	31.91	5067467.02

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	541100.00	617885.29	924361.88	30.70	1000486.43
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	38723.30	76235.00	261496.72	159.86	337773.11
应付账款	554923.45	621267.19	786478.45	19.05	814737.08
预收款项	59135.76	58252.72	55485.82	-3.14	65308.43
应付职工薪酬	4890.12	7026.86	11698.81	54.67	11060.57
应交税费	89119.06	118767.11	-8925.92		-21938.33
应付利息	1001.91	7452.70	16272.00	303.00	20020.19
应付股利					
其他应付款	69668.34	217400.72	195976.24	67.72	178377.92
一年内到期的非流动负债	74187.16	205062.61	131887.16	33.33	113287.16
其他流动负债	1047.85	547.93	90428.09	828.97	150398.30
流动负债合计	1433796.95	1929898.12	2465159.24	31.12	2669510.86
非流动负债：					
长期借款	434900.00	731300.00	919100.00	45.37	1027474.13
应付债券					160000.00
长期应付款	124629.10	202660.23	336886.71	64.41	374943.42
专项应付款			500.73		1010.73
预计负债	16906.72	24129.99	5282.91	-44.10	2278.85
递延所得税负债		234.48	226.00		226.00
其他非流动负债	8966.80	16404.24	20583.99	51.51	20267.22
非流动负债合计	585402.62	974728.93	1282580.34	48.02	1586200.36
负债合计	2019199.56	2904627.05	3747739.59	36.24	4255711.22
所有者权益：					
实收资本(或股本)	5500.00	180000.00	245000.00	567.42	245000.00
资本公积	268752.23	88182.47	101738.43	-38.47	101738.43
减：库存股					
专项储备	40744.66	54156.24	64991.30	26.30	68488.41
一般风险准备					
盈余公积	28693.22	33677.30	33677.30	8.34	33677.30
未分配利润	176522.52	270591.52	288058.97	27.74	288886.46
外币报表折算差额	2.49	-176.67	-115.78		-460.82
归属于母公司权益合计	520215.13	626430.86	733350.22	18.73	737329.79
少数股东权益	67433.65	72287.89	54685.13	-9.95	74426.01
所有者权益合计	587648.78	698718.74	788035.35	15.80	811755.80
负债和所有者权益总计	2606848.35	3603345.79	4535774.93	31.91	5067467.02

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1043495.27	1328655.25	1273892.24	10.49	314342.00
减: 营业成本	705516.59	878797.45	942795.55	15.60	241021.45
营业税金及附加	15357.05	23143.32	16718.08	4.34	904.95
销售费用	49827.55	105492.22	110763.94	49.10	14442.78
管理费用	71227.73	115204.81	109185.33	23.81	29060.90
财务费用	39625.22	68989.88	111976.04	68.10	29975.19
资产减值损失	12275.88	8307.62	2771.82	-52.48	-0.05
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	750.21	266.88	2699.53	89.69	908.17
其中: 对合营企业投资收益	410.80	730.66	650.00	25.79	
汇兑收益					
二、营业利润	150415.47	128986.83	-17618.98		-155.05
加: 营业外收入	13614.05	10739.05	49236.26	90.17	1411.22
减: 营业外支出	4194.57	10210.25	7368.37	32.54	632.25
其中: 非流动资产处置损失	996.02	4794.04	1181.96	8.93	0.87
三、利润总额	159834.94	129515.62	24248.90	-61.05	623.92
减: 所得税费用	34506.90	28153.56	11145.46	-43.17	332.08
四、净利润	125328.04	101362.06	13103.44	-67.67	291.84

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	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	928828.82	989213.97	1039992.00	5.81	288336.08
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还					139.05
收到其他与经营活动有关的现金	28805.84	53635.71	98104.74	84.55	28126.61
经营活动现金流入小计	957634.66	1042849.68	1138096.75	9.02	316601.75
购买商品、接受劳务支付的现金	544824.51	661051.73	473699.03	-6.76	198525.69
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	33515.42	51153.93	65641.67	39.95	20690.81
支付的各项税费	145175.44	211666.31	239508.57	28.44	45907.41
支付其他与经营活动有关的现金	108869.90	125403.35	277101.01	59.54	39491.07
经营活动现金流出小计	832385.28	1049275.32	1055950.28	12.63	304614.99
经营活动产生的现金流量净额	125249.38	-6425.64	82146.47	-19.01	11986.76
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1400.00	70349.85	1050.00	-13.40	63890.00
取得投资收益收到的现金	8.92	54.44	2049.53	1415.73	908.17
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	8968.93	703.93	95.63	-89.67	0.83
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	11540.61	7636.82	35628.00	75.70	2165.05
投资活动现金流入小计	21918.46	78745.04	38823.16	33.09	66964.05
购建固定资产、无形资产等支付的现金	490107.36	483710.88	636857.39	13.99	122068.33
投资支付的现金	2650.00	73749.53	10432.55	98.41	92114.37
取得子公司等支付的现金净额	100.00	325.63	194.81	39.58	
支付其他与投资活动有关的现金	8263.72	58375.58	2512.12	-44.86	5699.31
投资活动现金流出小计	501121.08	616161.63	649996.87	13.89	219882.01
投资活动产生的现金流量净额	-479202.62	-537416.59	-611173.71		-152917.96
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		35000.00	65000.00		45358.09
取得借款收到的现金	982100.00	1196579.94	1582375.43	26.93	137912.79
发行债券收到的现金		89640.00	90000.00		220000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		75968.81	167890.55		30691.36
筹资活动现金流入小计	982100.00	1397188.75	1905265.99	39.28	433962.24
偿还债务支付的现金	515700.00	713518.84	1082770.91	44.90	178464.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47948.07	79052.48	149274.74	76.44	12967.18
支付其他与筹资活动有关的现金	15552.73	56507.03	190338.41	249.83	39752.69
筹资活动现金流出小计	579200.81	849078.35	1422384.06	56.71	231184.57
筹资活动产生的现金流量净额	402899.19	548110.41	482881.93	9.48	202777.67
四、汇率变动对现金的影响	7.10	-65.88	173.52	394.45	-12.76
五、现金及现金等价物净增加额	48953.05	4202.29	-45971.80		61833.71
加: 期初现金及现金等价物余额	109266.63	158219.68	162627.16	22.00	116655.37
六、期末现金及现金等价物余额	158219.68	162421.98	116655.37	-14.13	178489.08

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	125328.04	101362.06	13103.44	-67.67
加: 资产减值准备	12275.88	8307.62	2771.82	-52.48
固定资产折旧及其他	44078.66	74752.24	88911.83	42.03
无形资产摊销	4381.09	5411.97	5308.07	10.07
长期待摊费用摊销	1500.89	5947.07	14186.03	207.44
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	-3866.20	2882.40	-237.98	
固定资产报废损失		345.61		
公允价值变动损失				
财务费用	34665.40	54551.71	86328.63	57.81
投资损失	-750.21	-266.88	-2699.53	89.69
递延所得税资产减少	-4690.62	-6175.34	-11128.76	
递延所得税负债增加		234.48	-8.48	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-84539.67	-116969.49	-90757.95	
经营性应收项目的减少	-144719.34	-119170.95	-138080.06	
经营性应付项目的增加	142113.63	-22287.47	114449.40	-10.26
其他	-528.15	4649.33		
经营活动产生的现金流量净额	125249.40	-6425.64	82146.47	-19.01

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.22	4.80	4.83	4.70	--
存货周转次数(次)	3.73	3.03	2.39	2.71	--
总资产周转次数(次)	0.50	0.43	0.31	0.36	--
现金收入比(%)	89.01	74.45	81.64	80.96	91.73
盈利能力					
营业利润率(%)	30.92	32.12	24.68	28.16	23.04
总资本收益率(%)	10.44	8.11	4.84	6.94	--
净资产收益率(%)	21.33	14.51	1.66	9.45	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	44.79	55.30	60.60	55.85	64.59
全部债务资本化比率(%)	65.80	71.62	76.88	73.09	79.15
资产负债率(%)	77.46	80.61	82.63	80.99	83.98
偿债能力					
流动比率(%)	77.96	66.24	63.72	67.32	75.26
速动比率(%)	61.80	48.18	45.89	49.76	55.56
经营现金流流动负债比(%)	8.74	-0.33	3.33	3.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	2.85	1.57	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.56	6.28	10.96	8.28	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.31	-0.20	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.23	-8.36	-4.97	-6.84	--
现金偿债倍数(倍)	1.94	2.05	1.86	1.93	2.30
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.32	5.79	6.32	5.96	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.70	-0.04	0.46	0.36	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 7 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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 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。

附件 9 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息