

信用等级公告

联合[2012] 702 号

联合资信评估有限公司通过对中国庆华能源集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国庆华能源集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十一日



中国庆华能源集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 12 月 21 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	155.40	260.68	360.33	452.42
所有者权益(亿元)	44.87	58.76	69.87	73.40
长期债务(亿元)	24.82	47.68	86.45	134.91
全部债务(亿元)	59.08	113.08	176.37	249.86
营业收入(亿元)	67.08	104.35	132.87	61.98
利润总额(亿元)	4.00	15.98	12.95	1.54
EBITDA(亿元)	11.41	24.81	28.07	--
营业利润率(%)	26.54	30.92	32.12	29.69
净资产收益率(%)	5.62	21.33	14.51	--
资产负债率(%)	71.13	77.46	80.61	83.78
全部债务资本化比率(%)	56.84	65.80	71.62	77.29
流动比率(%)	80.37	77.96	66.24	87.27
全部债务/EBITDA(倍)	5.18	4.56	6.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	4.59	2.85	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 钟 睿
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（下称“联合资信”）对中国庆华能源集团有限公司（下称“公司”）的评级反映了其在资源禀赋、产业链协同、盈利能力等方面的优势；同时，联合资信也关注到煤炭行业景气下行、公司债务负担重及未来投资规模大等因素可能给公司经营及偿债能力带来的负面影响。

未来，随着在建矿井（山）及煤化工项目的投产，公司收入及利润规模有望增长，从而带动公司竞争实力的提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大，煤炭工业是重要的基础产业，行业长期发展前景良好。
2. 公司煤质品种良好，开采成本低，煤炭主业竞争力较强。
3. 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。
4. 近几年，公司产销规模逐年提升，收入水平和资产规模快速扩张。
5. 公司盈利能力处于行业较好水平。

关注

1. 煤炭行业短期下行趋势明显，对公司盈利能力造成一定冲击。
2. 公司成立时间较短，集团化整合效果及其对子公司的管控能力有待观察。
3. 公司主要矿区外运能力紧张，产品销售半径受到一定限制。
4. 公司期间费用率较高，经营效率有待改善。
5. 公司票据结算规模大，2011 年公司经营活动现金流呈现净流出，短期偿债指标偏弱。
6. 近年公司债务规模快速扩张，债务负担重。

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、中国庆华能源集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 12 月 21 日至 2013 年 12 月 20 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

中国庆华能源集团有限公司(以下简称“公司”)成立于2009年,截至2012年6月底,公司注册资本及累计实收资本200000万元,自然人霍庆华通过直接及间接持有公司约99.75%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。

截至2012年6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9家境内子公司,3家香港及境外子公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额合计360.33亿元,所有者权益合计69.87亿元(含少数股东权益7.23亿元)。2011年公司实现营业收入132.87亿元,利润总额12.95亿元。

截至2012年6月,公司(合并)资产总额合计452.42亿元,所有者权益73.40亿元(含少数股东权益7.31亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入61.98亿元,利润总额1.54亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区朝阳门外大街甲6号21层;法定代表人:霍庆华。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背

景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上季度回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资103988.31亿元,同比增长20.2%;中部地区投资60090.23亿元,同比增长25.3%;西部地区投资52375.59亿元,同比增长23.8%。2012年1-8月,全社会货物运输量261.06亿吨,同比增长11.5%;货物运输周转量110199.09亿吨公里,同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

（一）煤炭采掘业

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

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。

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

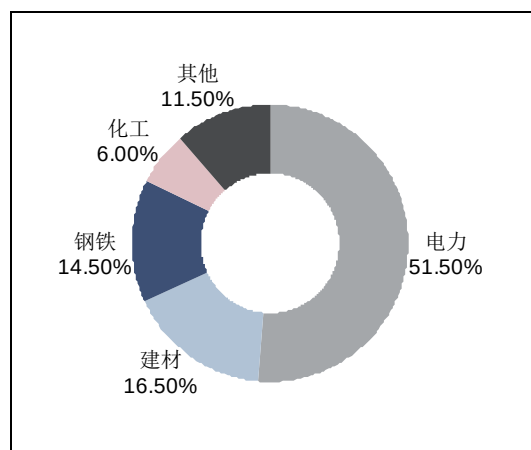
中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙古、新疆等地，占全国的 94.4%，探明储量的 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”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。

煤炭下游需求

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭

消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。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、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



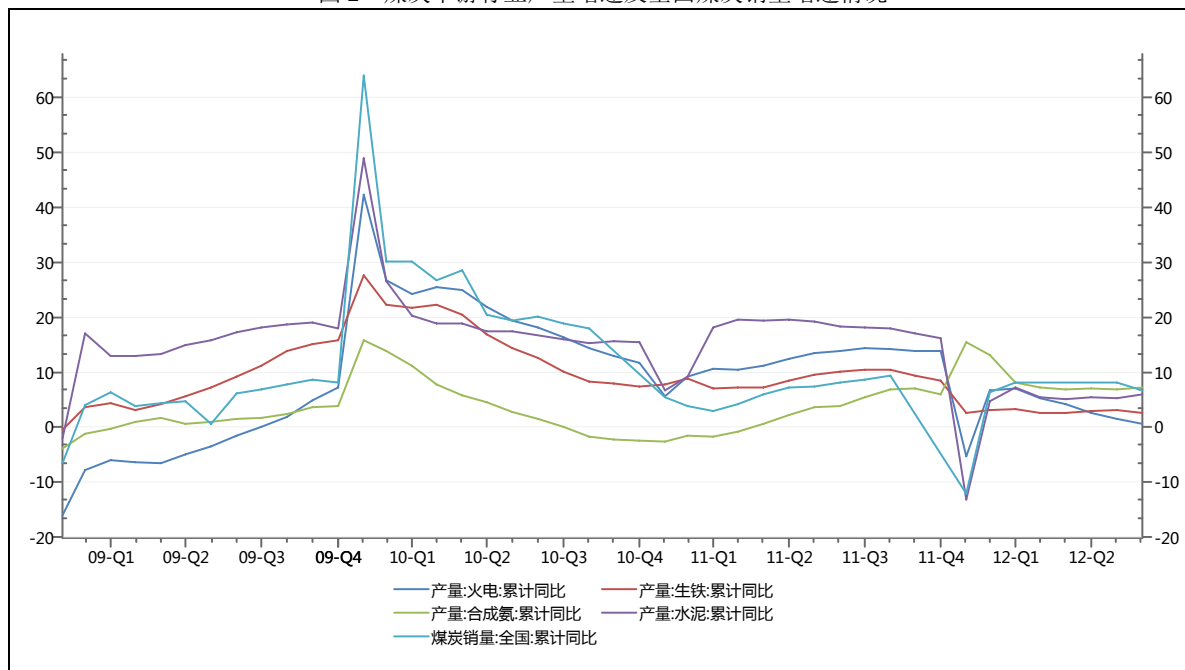
资料来源：中国统计局

2009 年，在国家“四万亿”投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回

升。2010 年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长 11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，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，煤炭

需求下滑。2011 年第四季度开始，受宏观经济增速减缓影响，电力、钢铁、化工等高耗能行业产量增幅下滑，对煤炭需求形成抑制。2012 年以来，煤炭下游行业需求增速总体低于 2011 年同期水平。

图 2 煤炭下游行业产量增速及全国煤炭销量增速情况



资料来源：wind 资讯

总体看，煤炭作为宏观经济最上游的能源产业，长期经济增长是其下游需求的重要支撑，中国经济在“十二五”期间有望维持温和增长趋势，持续拉动煤炭需求，但随着产业结构升级和节能减排措施的施行，高耗能产业发展将受到抑制，煤炭需求增速将低于“十一五”时期水平。

煤炭价格

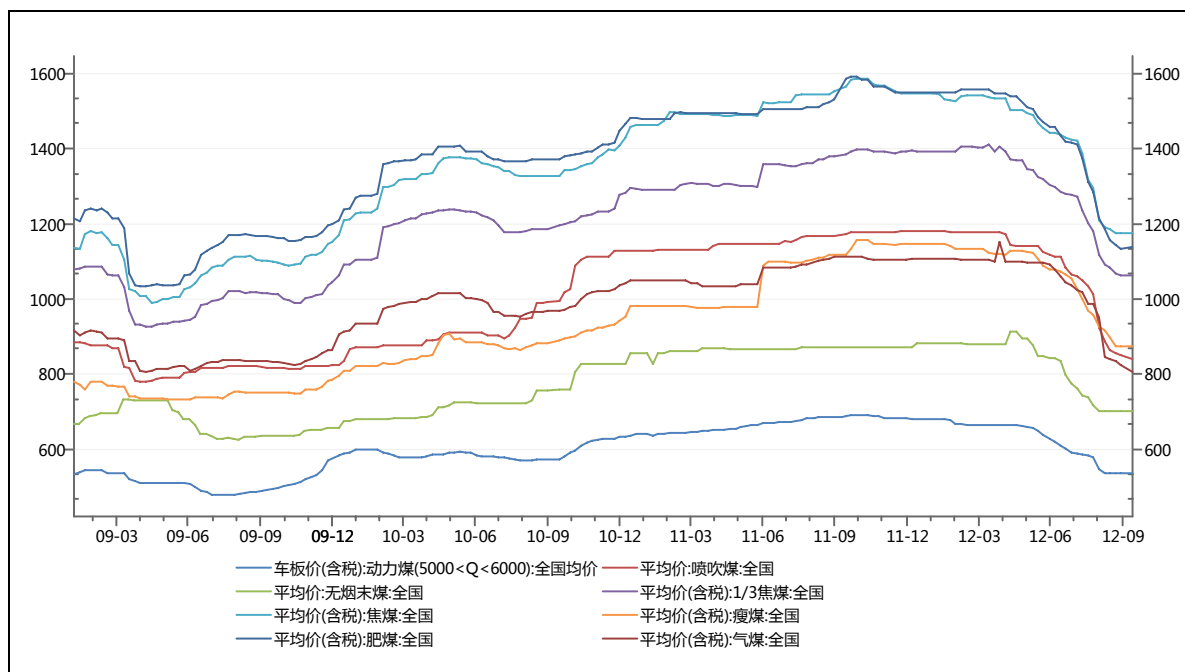
受金融危机影响，2009 年国内煤炭价格弱势运行，2009 年 8 月起，随下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010 年受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入 2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势并在 2011 年三季度末达至经济危机以来最高水平，2011 年第四季度起，受下游需

求减缓及宏观经济预期下滑影响，煤炭价格进入弱势整理期。2012 年第二季度，随着下游行业原料煤库存水平逐渐饱和以及国际市场煤炭价格大幅下滑影响，国内煤炭价格加速下行，截至 2012 年 9 月底，国内主要煤炭品种价格同比降幅均达到 20%左右。

总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关。2012 年上半年受宏观经济减速及行业产能持续增长影响，国内煤炭价格出现明显回落，对业内企业形成较为明显的短期冲击。未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，将对煤炭价格上升空间形成抑制。长期来看，作为大宗能源商品，国民经济持续增长是煤炭价格上升的重要基本面，而长期通货膨胀也对大宗商品价格形成支撑，煤炭价格回落至 2008 年金融危机水平的可能性很小，预计未来煤炭价格仍将波动上行，

但整体幅度将明显趋缓。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源: wind 资讯

2. 现阶段行业面临问题

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。

为促进资源高效利用和产业可持续发展, 中央政府对于煤炭行业实行总量控制的指导

思路, 但各产煤省对煤炭产量及GDP的片面追求与上述思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更加严格的产量控制措施, 现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。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, 结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

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

著负相关关系。

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

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。

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。

3. 产业政策

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。

4. 行业关注

煤炭资源整合

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。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。

资源税改革

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。

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。2012年二季度以来，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。

煤炭对石油的替代性加速煤企转型

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一

直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤质乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

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。

目前国际焦煤定价权主要把持在必和必拓等大型跨国矿业集团手中，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中国短期内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，并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。

5. 行业前景

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。

（二）煤化工

1. 行业概况

石油、煤炭、天然气是化工行业的三大基础原料，中国是个富煤、贫油、少气的国家，煤化工行业对中国有着重要的意义，而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

煤化工是化学方法将煤炭转换为气体、液体和固体产品或半产品，而后进一步加工成化工、能源产品的工业。煤化工分传统和新型两种，传统的涉及煤焦化、煤电石、煤制合成氨（化肥）等，新型煤化工通常指煤制油、甲醇、二甲醚、烯烃等。按照煤化工转换过程，煤化工主要分为煤焦化、煤气化和煤液化三大类。其中，煤焦化技术、工业成熟，属于传统煤化工；煤气化中的合成氨制化肥的市场已经非常成熟，而煤气化制烯烃属于新型煤化工；煤液化由于技术难度高，投资规模大，市场处于初步发展期，属于新型煤化工，但由于煤液化是煤炭替代石油的重要手段，未来发展前景看好。近几年，国内煤化工行业逐步向以石油替代产品为主的新型煤化工转变，并取得了长足的发展。

新型煤化工以生产洁净能源和可替代石油化工的产品为主，如柴油、汽油、航空煤油、

液化石油气、乙烯原料、聚丙烯原料、替代燃料（甲醇、二甲醚）等，它与能源、化工技术结合，可形成“煤炭—能源—化工”一体化的新兴产业，在中国能源可持续利用中扮演重要的角色，是今后 20 年的重要发展方向，对于中国减轻燃煤造成的环境污染、降低中国对进口石油的依赖均有着重大意义。煤化工行业在中国面临着新的市场需求和发展机遇。

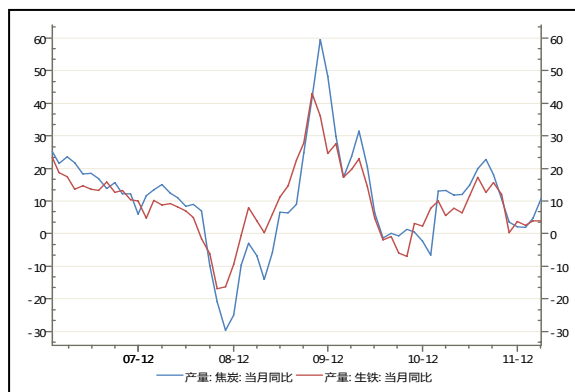
2. 市场供求及价格

近年来，中国煤化工产业快速发展，主要产品产能、产量保持世界第一。2011 年中国焦炭产量 4.28 亿吨，电石产量 1737.60 万吨，合成氨产量 5068.70 万吨，甲醇产量 2226.90 万吨，均居世界前列。

焦炭上下游分析

煤化工产业链较长，产品品种丰富，但从目前的技术水平看，国内煤化工的基础产品仍是焦炭，近年受原煤价格上涨及下游需求减缓影响，焦炭生产企业同时面临上下游的压力，利润空间被不断压缩。

图 4 焦炭、生铁产量月度同比增长率



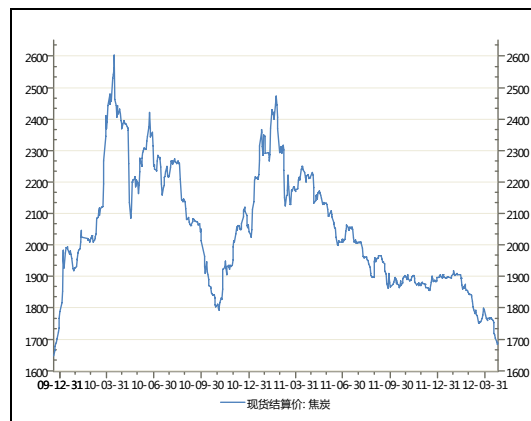
资料来源：wind 资讯

焦化行业上游为煤炭行业，下游主要是钢铁行业。中国焦化行业市场化程度相对较高，由于行业总体存在一定产能过剩现象，焦炭价格主要取决于下游需求。从焦炭产量和下游生铁产量看，焦炭产量和生铁产量存在较强的正相关性，且生铁产量变动要领先焦炭产量一个统计周期（月），说明焦炭产量主要由生铁产

量拉动。因此，和下游钢铁企业建立长期战略合作伙伴关系，是焦炭企业稳定收入和库存管理的重要保障。

钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受下游需求传导，焦炭产品价格也表现出明显的周期性。2009 年在国家四万亿投资计划拉动下，于 2009 年 8 月末达到峰值，后受全球经济第二轮去库存化影响，价格迅速下滑。2010 年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格快速上涨，后受国际宏观经济复苏不确定性影响，价格持续回落至 2010 年 10 月 1800 元/吨的年度低点。2011 年初，焦炭价格延续反弹行情至 2011 年 3 月年内高点，随后受国外欧债危机、国内控通胀等政策影响，价格回落至 2011 年 9 月年度低点。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。截至 2012 年 7 月底，国内焦炭价格均价约为 1642 元/吨。

图 5 近年焦炭价格走势



资料来源：wind 资讯

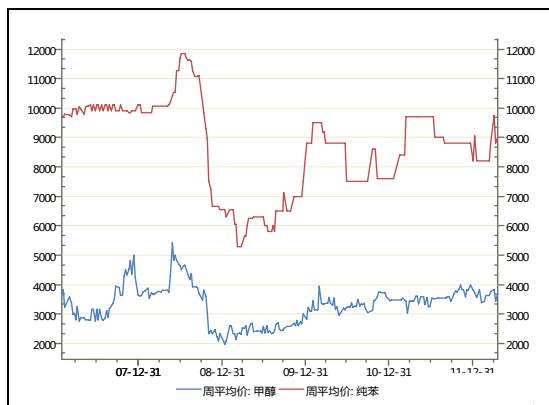
总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在上游煤炭价格不断上涨的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。

甲醇及纯苯价格

国内煤化工产业链中，目前技术较为成熟且已形成工业规模的焦炭副产品主要为甲醇、

合成氨和粗苯。

图6 近年国产甲醇及纯苯价格走势



资料来源：wind 资讯

甲醇及苯是煤制焦炭过程中产生的副产品，其产量与焦炭产量高度相关，但下游需求主要来自化工行业，与钢铁行业相关度较低，导致甲醇及粗苯价格与焦炭价格波动趋势存在一定差异。在焦炭价格低迷时期，甲醇、苯等副产品成为焦化企业的重要利润来源。

受化工行业强周期性传导，甲醇、纯苯价格表现出一定的周期性波动，在经历了 2008 年金融危机及 2009 年四万亿投资计划带来的 U 型反转后，至今基本维持季节性区间震荡格局。

3. 现阶段行业面临的问题

产能过剩

中国是世界最大的焦炭生产国，根据中国炼焦行业协会统计，截至目前中国焦炭产能已突破 5 亿吨，2011 年实际产量约 4.2 亿吨，行业总产能明显过剩。尽管淘汰落后产能的工作持续进行，小型焦化企业逐步淘汰。但是因为大型焦化项目不断投产，焦炭总产量过剩现象仍十分严重。产能过剩，同时受到上游煤炭成本高企和下游钢铁价格低迷的双重挤压，利润空间狭小。

盲目建设

煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。耗水量大是煤化工的一大特点。许多地

区煤资源丰富，但水资源短缺，仍旧盲目建设项目，对资源和环境造成极大的破坏。在新型煤化工方面，煤制甲醇、二甲醚等产品的产能增长速度过快，造成了开工严重不足。

技术瓶颈

大型煤化工关键技术亟待突破、关键装备亟待实现国产化。目前中国大型煤化工关键设备和零部件还无法满足要求，关键技术还有赖投产运行的检验。尤其是许多精细化工技术继续还需要从国外引进，自主研发能力不足。

4. 产业政策

科学规划

《国家发改委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》（2006.7.7）指出：煤化工产业的发展对煤炭资源、水资源、生态、环境、技术、资金和社会配套条件要求较高。近一时期，煤化工产业在快速发展的同时，也出现了令人担忧的问题。一些地方不顾资源、生态、环境等方面的承载能力，出现了盲目规划、竞相建设煤化工项目的苗头，对经济社会持续、健康、稳步发展将产生潜在的负面影响。

区别发展

2009 年 5 月，国务院办公厅下发《石化产业调整和振兴规划细则》，明确要求要稳步开展煤化工示范。针对煤化工产业的发展，要求积极引导煤化工行业健康发展。今后重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。

结构调整

2011 年 4 月，国家发改委发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》（发改产业【2011】635 号），进一步规范煤化工产业有序发展，严格规范准入政策，加快淘汰落后产能；优化资源配置，提高转换效率；推进区域产业科学规划和有序发展。

产业升级与总量控制

由国家发改委、国家能源局编制的《煤炭深加工示范项目规划》以及《煤炭深加工产业发展政策》已通过国家发改委主任办公会，拟于近期发布实施。该政策的核心内容是产业升级与总量控制。2012年3月，国家发改委专门下发通知，对相关煤化工项目设置门槛，以切实加强煤化工产业的调控和引导。

5. 行业关注

焦化联产和精细化工成为大趋势

目前，国内焦化行业趋向于焦、化联产，化工产品正在向集中加工、精细化的集约型经营模式发展，焦化行业与石油化工、有机化工、电解铝等行业的联系越来越密切，这些下游行业的变动对焦化行业的影响与日俱增。

甲醇行业标准确立

国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会在2009年5月正式发布《车用燃料甲醇国家标准》，于2009年11月1日实施。国家标准化管理委员会于2009年7月2日发布公告颁布了甲醇汽油的首个标准，即《车用甲醇汽油（M85）》，标准于2009年12月1日起正式实施。车用甲醇燃料标准体系的建立，对中国甲醇行业是一个利好消息。甲醇汽油一旦推广，将在一定程度上消化中国相对过剩的产能。

焦炭、甲醇期货上市

2011年4月15日，焦炭期货品种在大连商品交易所上市，2011年10月13日，中国证监会批准郑州商品交易所开展甲醇期货交易。焦炭、甲醇行业进入门槛低，前期的大量资本进入造成当前行业整体产能过剩，受上游煤炭价格波动传导明显。相关期货品种的推出，有利于优化焦炭和甲醇的价格形成机制，指导产业链上下游企业合理安排生产和经营，促进资源的合理配置和市场的供求均衡，同时也为相关企业提供了低成本、高效率的风险控制手段。标准化的期货合约，也有助于行业质量标

准的统一制定。

6. 行业前景

从资源储量角度看，煤将是潜在的主要化工原料。未来煤化工的发展前景取决于煤化工技术的进展、石油供求及价格变化。

从近期来看，钢铁等冶金工业所用的焦炭仍将依赖于煤的焦化，而炼焦化学品如萘、蒽等多环化合物仍是石油化工所较难替代的有机化工原料；煤的气化随着气化新技术的开发应用，仍将是煤化工的一个主要方面；将煤气化制成合成气，然后通过碳一化学合成一系列有机化工产品的开发研究，是近年来进展较快，且引起关注的领域；从煤制取液体燃料，无论是采用低温干馏、直接液化或间接液化，都将取决于技术经济的评价。

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，随着未来石油价格的不断上涨，该行业发展前景看好。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。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

四、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2012年6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，2012年四季度55亿立方米煤制天然气项目一期13.75亿立方米项目将试车投产。

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。

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 年任中国庆华能源有限公司董事长。

截至 2012 年 6 月底，公司拥有在职员工 15400 人，其中大专及以上学历人员占 52.17%，中专及以下学历人员占 47.83%；高级职称人员

占比 6.80%，中级职称人员占比 15.28%，初级职称人员占比 20.51%。

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。

3. 政策支持

公司主要生产基地均位于西部地区，大多享受西部大开发相关政策支持。

根据《青海省人民政府关于印发〈青海省实施西部大开发战略若干政策措施〉的通知》（青政[2003]35 号）文件之规定，新办的生产性企业、商品流通企业，自生产经营之日起，5 年内免征企业所得税，期满后减按 15% 的税率征收企业所得税 5 年，青海庆华及部分子公司可享受 5 年内免征企业所得税，期满后减按 15% 征收 5 年的优惠政策。

根据《国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》（国发【2007】39 号）、青海省人民政府办公厅《转发省财政厅等部门关于实施企业所得税过渡政策意见的通知》（青政办[2008]43 号）文件之规定，经批准享受西部大开发优惠政策的企业，继续执行至期满为止。青海庆华 2011 年继续享受税收优惠政策。2011 年合并后减免所得税 10543.99 万元。

根据内蒙古阿拉善经济技术开发区国家税务局关于内蒙古庆华集团享受综合资源利用企业所得税减免优惠事前备案文件（证书编号 2010002）的规定，内蒙古庆华集团子公司内蒙古庆华集团新型环保建材有限责任公司享受资源综合利用产品所取得的收入减按 90% 计入收入总额，计算缴纳企业所得税，目前此公司尚未盈利。

宁夏庆华集团依据宁夏吴忠市人民政府吴政发[2004]65 号“关于在太阳山移民开发区建设宁夏庆华太阳山煤化工循环经济工业园

补充协议书”，2008年-2013年免征企业所得税，2014年-2015年减半征收企业所得税。

五、经营管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》及其它相关法律法规要求，建立了由执行董事、总裁、执行监事和管理层组成的法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、权责分明的管理机制。

公司设立股东会，股东会是公司的最高权力机构。公司不设董事会，设执行董事1人，由股东会选举产生，任期三年，可连选连任。公司设总裁1人，由执行董事兼任。公司执行董事暨总裁负责制定公司的各项运营方案，主持公司的日常生产经营管理工作，决定聘任或解聘公司高级管理人员。

公司不设监事会，设监事1人，由股东会选举产生，任期三年，可连选连任，负责对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

整体看，公司经营决策权高度集中，对公司执行董事的个人能力提出了较高的要求。

2. 内部控制

公司成立时间较短，且公司本部属控股性质母公司，主要从财务、资金、投融资、人员等方面对下属企业进行管控，不负责具体生产经营。随着公司对下属各子集团整合进程的深入，公司逐步制定并完善了一系列内部控制制度，已颁布实施的内部控制制度有《中国庆华集团财务管理制度（试行）》、《中国庆华集团资金管理办法》、《中国庆华集团审计监察制度》、《中国庆华集团会计核算办法》、《中国庆华集团担保管理办法》、《中国庆华集团劳动合同管理制度》、《招标公司物资采购管理制度》、《中国庆华集团关联交易管理制度》等。

财务会计方面，公司根据资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构的要求，实行统一管理、与分层、分级管理相结合的财务管

理体制。在决策程序、回避制度、风险管理、预算管理、财务监督方面，均制定了明确的规章制度。目前公司正在推行全面预算管理，以现金流为核心，按照实际企业价值最大化等财务目标的要求，对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配等财务活动进行全面规划与管理。

担保管理方面，公司实行集中管理，未经公司本部批准，各子公司不得自行对外提供担保。集团公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用状况及行业前景，明确担保标准、条件、责任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。各子公司原则上不得相互提供担保，不得对下属单位提供担保。公司财务部是全公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。公司可在必要时聘请外部专业机构对实施对外担保的风险进行评估，以作为董事会或股东大会进行决策的依据。对外担保单笔金额不超过最近一期经审计净资产10%的项目由董事会审批，超过上述限额时由董事会按前述程序审议后，提交股东大会批准。各子公司对外担保必须报经其股东会批准，需提交公司董事会或股东大会批准的，应当履行相应的决策程序。

安全生产管理方面，公司遵循“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，先后制定了《安全生产管理制度》、《易燃易爆、易腐、易变质物资管理制度》等安全管理制度。公司从事煤炭产销已有十多年历史，积累了丰富的煤炭经营管理和安全生产经验。公司从煤矿勘探到产销各个环节严格按照国家相关规定进行。在具体实施过程中，为保障安全生产，各公司专门成立了安全检查办公室，用来监督检查公司各种炸药的存放、爆破和其他各部门在日常生产过程中存在的安全隐患，及时解决存在的安全隐患，并对每一名入职的新员工进行岗前安全培训。

人事管理方面，公司人力资源部制定了《人事管理制度》、《干部管理制度》、《员工档案管理及保密制度》、《招聘管理制度》、《培训管理制度》、《访谈管理制度》、《薪酬审核及发放流程》、《考勤管理制度》等一系列规章制度，形成了比较完整的制度体系，保证了人力资源管理工作有章可循，促进了人力资源管理工作规范化、程序化、标准化建设。下属各子公司的人力资源科属公司人力资源部的派出机构，在业务上由公司人力资源部进行垂直管理。

采购及供应方面，公司设立了招标分公司，负责组织对重大投资项目工程及设备招标，公司对重大工程及设备实行统一采购；下属各子公司有各自的采购供应部门，主要采购企业所需的各种产品及原材料、燃料等。采购大宗部件采取招标、议标等方式，采购物品之前，由其他部门申请所需资料，采购供应部汇总采购，对于更换的机器零部件，定期比较采购，并严格按照各企业的程序，严格把关，保证质量，并实行成本节约奖罚机制。

关联交易方面，公司尽量避免或减少与关联人之间的关联交易；确定关联交易价格时，遵循“公平、公正、公开以及等价有偿”的原则，并以书面协议方式予以确定；对于必须发生的关联交易，切实履行信息披露的有关规定；关联董事和关联股东回避表决的原则；必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告；处理与关联人之间的关联交易时，以不损害全体股东特别是中小股东的合法权益为原则。

投融资管理方面，公司本部成立了投资审查委员会，对对内投资、对外投资、对外融资、重大资产重组、对外担保事项、关联交易等事项进行管理决策，以保证融资活动在发生前必须得到适当的审核，保证融资业务在法律允许的范围内进行。公司制定了《中国庆华集团有限公司投资管理制度》、《融资管理体系》。公司的融资活动以符合公司中长期战略发展

规划，总体上以满足公司资金需要为根本，遵从公司的统筹安排，充分利用各级政府及行业优惠政策，积极争取低成本融资，兼顾长远利益与当前利益，慎重考虑公司偿债能力，避免出现到期不能清偿债务的情形。

子公司管理方面，公司对子公司行使统一管理、协调、监督、考核等职能，督促子公司依法建立和完善相应的管理制度。公司享有按出资比例或股东协议向子公司委派或推荐董事、监事及高级管理人员的权利。子公司作出董事会、股东会决议后，应及时将其相关会议决议及会议纪要报送公司本部备案。子公司于每个会计年度结束后组织编制年度工作报告、经济运营分析报告、财务报表分析报告及下一年度的经营计划，报公司经营管理层审核。

总体看，公司经营管理决策权高度集中，成立时间较短，集团化整合及产业集群效应尚不明显，其对重要子公司的管控能力尚待观察。

六、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。

2009~2011年，公司营业收入快速增长，年均增幅40.74%，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。2011年公司实现营业收入132.87亿元，其中、煤炭板块销售收入占比42.63%，煤化工板块收入占比41.69%。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逐年上升，盈利能力良好。公司的原煤主要为品质优良的主焦煤及配焦煤，产品市场竞争力强，煤炭板块近年一直保持高盈利水平，是

公司利润的主要贡献板块。同时，公司采用自有原煤及外购优质原煤作为煤化工产品的原料煤，焦炭等煤化工产品的品质较高，煤化工板块的毛利率水平也处于行业优秀水平。近年来，公司加大了铁矿资源的开发力度，公司的铁矿资源品位较高，稀缺性较强，板块盈利水平较好，但相关产业仍处于在建或试产阶段，

板块毛利率存在一定波动，未来该板块有望成为公司新的利润增长点。

2012年1~6月，受宏观经济增速减缓影响，国内钢铁需求下降，对公司煤炭、焦炭及铁矿产品销售造成一定冲击，公司煤炭、煤化工板块及整体毛利率均较2011年有所下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭	29.21	43.55	49.66	47.59	56.65	42.63	30.02	48.43
煤化工	32.79	48.88	44.35	42.50	55.39	41.69	22.72	36.66
铁矿、金属矿及其制品	3.48	5.19	5.57	5.34	8.32	6.26	5.25	8.47
其他	1.60	2.38	4.77	4.58	12.51	9.41	3.99	6.44
合 计	67.08	100.00	104.35	100.00	132.87	100.00	61.98	100.00
板块分类	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭	13.32	69.35	22.26	65.85	31.08	69.09	13.80	71.44
煤化工	4.50	23.44	8.59	25.42	10.40	23.12	2.59	13.41
铁矿、金属矿及其制品	0.70	3.64	2.45	7.26	2.35	5.22	1.79	9.28
其他	0.69	3.57	0.50	1.48	1.16	2.57	1.14	5.87
合 计	19.20	100.00	33.80	100.00	44.99	100.00	19.32	100.00
板块分类	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭		45.60		44.82		54.86		45.99
煤化工		13.73		19.37		18.78		11.40
铁矿、金属矿及其制品		20.06		44.02		28.24		34.14
其他		42.95		10.44		9.25		28.45
合 计		28.63		32.39		33.86		31.18

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。

资源储备及产能

公司现有资源主要为煤矿、铁矿及伴生资源。截至2012年6月底，公司拥有煤炭可控储量 21.29 亿吨，铁矿可采储量 7.27 亿吨。此

外，内蒙庆华还拥有蒙古国那林苏海特煤田的优先进口权，以满足公司煤化工板块的原料供应，2011 年共进口原煤 461.65 万吨，2012 年 1~6 月共进口原煤 167.58 万吨。

表3 公司现有资源储备及产能情况

	矿井名称	主要煤种/矿种（品位）	可控储量	可采储量	可采年限	设计产能	2009年产量	2010年产量	2011年产量	2012年1~6月产量
煤矿资源	百灵煤矿	焦煤	11420.00	8986.00	28	180	141.90	206.10	208.50	112.00
	木里二井田	焦煤	30571.40	29654.30	22.47	120	476.00	539.53	621.01	229.10
	皮里青露天矿	不粘结煤	86000.00	17100.00	14	1000				
	皮里青井工矿	不粘结煤		57800.00	100	1500				
	乌斯太煤矿	焦煤、无烟煤	3148.00	在建		90	-	-	-	
	韦州矿区	肥煤、焦煤、贫煤、无烟煤	139500.00	在建		690	-	-	-	
	萌城矿区	不粘结煤	67885.00	在建		240	-	-	-	

	四股泉矿区	1/3 焦煤	2362.00	在建	45	-	-	-	
	合计		340886.40	113540.30	-	3865.	617.90	745.63	829.51
铁矿资源	卡修塔塔铁矿	磁铁矿 39.09%、伴生金铜	1248.00	1188.35	19.4	80	45.06	59.66	76.78
	肯德可克铁矿	铁多金属伴生有色贵金属	72521.50	71079.08	29	250			82.44
	黑鹰山铁矿	磁铁矿	2173.55	450.65	8.2	55			
	合计		75943.05	72718.08	-	385.00	45.06	59.66	159.22

资料来源：公司提供

2009~2011 年公司原煤产量稳步提升，2011 年合计生产原煤 829.51 万吨，洗精煤 288.77 万吨。此外，青海庆华下属肯德可克铁矿 2011 年开始试产，全年共生产铁矿石 82.44 万吨，推动公司铁矿类产品大幅提升。

四大生产基地

公司在内蒙古、青海、宁夏、新疆建立了四大生产基地，经营实体分别为内蒙古庆华集团有限公司（下称“内蒙庆华”）、青海庆华矿冶煤化集团有限公司（下称“青海庆华”）、宁夏庆华集团有限公司（下称“宁夏庆华”）和新疆庆华能源集团有限公司（下称“新疆庆华”）。其中，宁夏庆华由公司下属子公司新疆庆华矿业有限公司、内蒙庆华和青海庆华共同持股，为公司的三级子公司。

目前各生产基地在日常生产经营方面均各自独立，公司本部从资金调配、投融资、长期发展战略等方面对各下属各生产实体进行支持与管控。

从收入及利润构成来看，内蒙庆华和青海庆华是公司收入和利润的主要来源，经营范围均涵盖煤炭采掘、煤化工及铁矿开采等，宁夏基地和新疆基地目前仍处于建设期。

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庆华和青海庆华，近年原煤产量稳步提升，2011 年合计完成原煤产量 829.51 万吨。主要开采矿区包括百灵煤矿（内蒙庆华）和木里煤矿（青海庆华），其中木里煤矿系露天矿井，开采条件好，生产成本低，实际产量大于设计产

能。皮里青矿区位于新疆基地，系新疆基地煤化工项目配套原料供给矿区，目前尚未大规模投产。

除自有煤矿外，内蒙庆华还拥有蒙古国那林苏海特煤田的优先进口权，2011 年内蒙庆华共计进口原煤 461.65 万吨，有效保障了其下属煤化工产业的原料需求。

公司自产煤矿均为高品质焦煤，产品市场竞争力强，且开采成本较低，有效保障了煤炭主业的高盈利水平。

产品销售方面，内蒙庆华除供应其下属煤化工生产需要外，部分销往青海庆华。2011 年内蒙庆华生产及进口原煤合计 670.15 万吨，其中，供给青海庆华 11.74 万吨，剩余产品供应其下游煤化工或对外销售。

青海庆华 2011 年合计生产原煤 621.01 万吨，其中约 260 万吨供应其下属煤化工生产，其余产品主要供应酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）和包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”），上述两家企业均为青海庆华长期战略合作伙伴；另外，青海庆华对内蒙庆华、宁夏庆华的煤炭销售占总销售量的 10%左右。公司内外部煤炭购销均实行市场价格交易。

表 4 内蒙庆华和青海庆华 2011 年关联交易情况

产品	销售方	采购方	销量（单位：万吨）	销售总额（单位：万元）
原煤	内蒙古庆华集团阿拉善百灵煤炭有限公司	青海庆华煤化有限公司	3.96	1536.48
原煤	内蒙古庆华集团顺嘉商贸有限公司	青海庆华矿冶煤化集团公司	7.78	5979.88

原煤	青海庆华煤化有限公司	内蒙古庆华煤化有限公司	20.02	6396.93
原煤	青海庆华矿冶煤化集团公司	内蒙古庆华煤化有限公司	9.5	6634.64

洗精煤	青海庆华煤化有限公司	内蒙古庆华煤化有限公司	36.67	35888.31
合计			77.93	56436.24

资料来源：公司提供

表 5 公司煤炭产品产销量情况

产品	产量				销量				平均价格（元/吨）			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月
原煤	617.90	745.63	829.51	341.07	589.85	573.49	771.10	311.53	351.82	529.95	545.16	387.04
洗精煤	218.83	312.96	288.77	252.77	102.00	120.00	203.34	180.57	800.00	1020.00	1050.94	954.36
中煤	141.76	56.95	70.41	32.96	61.22	77.35	75.85	23.49	112.19	169.22	172.80	104.89
煤泥	142.21	72.94	89.04	48.05	102.07	105.99	103.08	35.90	51.18	162.19	180.66	134.03

资料来源：公司提供

2012 年 1~6 月，公司共生产原煤 341.10 万吨，精煤 252.77 万吨，实现销售收入 29.29 亿元，板块毛利率 44.13%。

总体看，公司煤炭板块近年发展趋势良好，产量稳步增长，盈利能力处于行业较好水平，但受近期煤炭行业景气下行影响，公司 2012 年 1~6 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

公司煤化工板块的经营主体包括内蒙庆华下属内蒙古庆华集团庆华煤化有限责任公司、青海庆华下属青海庆华煤化有限责任公司、新疆庆华及宁夏庆华。

内蒙古庆华集团庆华煤化有限责任公司主要生产焦炭、甲醇、焦油等产品。目前已经建成年产 300 万吨洁净煤加工项目、年产 200 万吨捣固焦项目、年产 20 万吨焦炉煤气合成甲醇项目、年吞吐量 400 万吨物流工程、年产 1 亿块粉煤灰制砖项目；正在建设年产 16 万吨煤焦油加氢项目、年产 5 万吨粗苯加氢项目、年产 10 万吨甲醇制芳烃项目、年产 300 万吨洁净煤加工项目。

青海庆华煤化有限责任公司主要生产焦炭、煤焦油、粗苯、硫膏、硫铵等产品，目前已建成投产的项目包括年产 200 万吨焦炭的（干）焦化项目、年产 300 万吨洁净煤选煤一

期项目和一期 2×15MW 焦化煤气热电联产项目，园区的铁路专用线已经投入使用。

新疆庆华于 2009 年起投建年产 55 亿立方米的煤制天然气项目，项目预计总投资 277.95 亿元，工程建设分四期进行，目前兴建的一期工程设计生产能力为年产 13.75 亿立方米煤制天然气。同时配套建设煤焦油加氢、合成氨、综合利用热电厂项目和综合利用工业废渣年产 200 万吨水泥、30 万方加气混凝土砌块及 1 亿块灰渣砖等项目。预期一期工程将于 2012 年底进入试运行。

宁夏庆华集团已建成年产 110 万吨焦化项目和年产 15 万吨甲醇项目，主要产品焦炭、煤焦油、粗苯、硫胺和甲醇等，主要应用于钢铁、冶金、化工等领域。

煤化工原料煤采购方面，内蒙庆华主要由下属百灵煤矿及蒙古国进口煤矿供应，并由青海庆华提供少量配煤；青海庆华主要由下属木里煤矿供应，少量配煤就近外购；新疆庆华拟由下属皮里青煤矿供应；宁夏庆华主要由青海庆华供应（2011 年占比 64.34%），其余原料煤就近外购。总体上，公司煤化工板块原料煤自给比例较高，不同基地之间煤质煤种互补性强，原料供应有保障。

产品销售方面，各生产基地均设有独立销售部门，根据实际情况自行销售，从产销率

看，各产品历史销售情况良好，2011 年受外部发展环境变化及市场供求关系整体疲软双重因

素影响与制约，国内焦炭价格持续下降，公司焦炭销售存在一定压力，产销率有所下降。

表 6 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（%）		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
焦炭	270.56	282.21	353.55	262.99	284.86	317.86	97.20	100.94	89.91
煤焦油	9.23	11.11	13.35	9.49	11.19	12.86	102.82	100.72	96.33
粗苯	2.71	3.28	3.81	2.77	3.09	3.75	102.21	94.21	98.43
硫胺	1.8	2.49	2.85	1.8	2.3	3.09	100.00	92.37	108.42
甲醇	9.7	15.03	19	9.75	14.58	18.46	100.52	97.01	97.16

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”）和额济纳庆华矿业科技有限责任公司（下称“额旗矿业”）负责。

随着青海庆华下属肯德可克铁矿 2011 年投产，2011 年公司共生产铁精粉 125.00 万吨，同比大幅增长 87.94%，铁矿板块实现收入 8.32 亿元。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，但目前公司铁矿均处于试产阶段，板块毛利率存在一定波动，未来随着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

2009~2011 年，公司销售债权周转次数逐年下降，三年均值为 5.44 次，2011 年为 4.80 次。同期，公司存货周转次数波动下降，2011 年为 3.03 次，低于三年均值 3.28 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保持稳定，2011 年为 0.43 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 11 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 304.30 亿元，截至 2012 年 6 月底完成投资 98.19 亿元。

表 7 截至 2012 年 6 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	2012 年下半年	2013 年	2014 年
1	内蒙古庆华集团 50 万吨焦油加氢	15.46	28.70	44.16	0.38	18.00	25.78	-
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	5.68	20.00	40.00	74.62
3	内蒙古庆华集团额济纳旗庆华物流园区铁路专用线	0.22	-	0.22	0.07	-	0.15	-
4	青海庆华集团 120 万吨氧化球团项目	1.60	1.87	3.47	3.00	0.47	-	-
5	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	1.25	0.38	2.83	-
6	青海庆华集团年产 15 万吨焦油深加工项目	0.33	0.80	1.13	0.85	0.28	-	-
7	青海格尔木肯德可克 250 万吨/年铁锌矿采选配套工程	13.00	-	13.00	12.10	0.90	-	-
8	宁夏庆华集团韦二煤矿	8.40	4.53	12.93	6.05	3.47	3.41	-
9	宁夏庆华集团贺陡沟煤矿	2.07	1.11	3.18	1.41	1.44	0.33	-
10	宁夏庆华集团重介选煤项目	2.24	1.21	3.45	3.40	0.05	-	-

11	新疆庆华集团年产 55 亿立方米煤制天然气项目一期	30.00	48.00	78.00	64.00	14.00	-	-
在建工程合计		124.19	180.11	304.30	98.19	58.99	72.50	74.62
1	额济纳旗热电联产项目	10.00	15.00	25.00	0.00	0.00	5.00	20.00
2	30 万吨/年甲醇制芳烃	1.27	3.58	4.85	0.00	2.43	1.45	0.97
3	窑山煤矿	1.72	0.93	2.65	0.00	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	0.00	0.60	1.20	2.70
5	20 万吨焦炉煤气制甲醇	1.86	4.34	6.20	0.00	2.00	4.20	0.00
6	尕林格矿区铁多金属采矿工程	8.20	19.13	27.33	0.00	10.60	2.00	5.00
7	尕林格二期选矿项目	0.60	1.40	2.00	0.00	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	0.00	29.15	19.75
拟建工程合计		54.57	86.84	141.41	0.00	17.89	45.26	48.55
总计		178.76	266.95	445.71	98.19	76.88	117.76	123.17

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，预计 2012 年四季度开始试车投产。

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林格矿区铁多金属采矿工程，拟建工程总投资合计 141.41 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。

2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 11.41 亿元、24.81 亿元和 28.07 亿元，按照公司投资规划，公司自筹资金合计 178.76 亿元，2012~2014 年投资额分别为 67.64 亿元、119.92 亿元和 127.10 亿元，EBITDA 与未来投资规模存在一定差距。以公司 2012 年 6 月底资产负债率 83.78%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。

七、财务分析

1. 财务概况

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 2009~2011 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。2012 年 1~6 月财务报表未经审计。本报告财务分析以 2009~2011 年度财务报表为主。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额合计 360.33 亿元，所有者权益合计 69.87 亿元（含少数股东权益 7.23 亿元）。2011 年公司实现营业收入 132.87 亿元，利润总额 12.95 亿元。

截至 2012 年 6 月，公司（合并）资产总额合计 452.42 亿元，所有者权益 73.40 亿元（含少数股东权益 7.31 亿元）；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 61.98 亿元，利润总额 1.54 亿元。

2. 资产质量

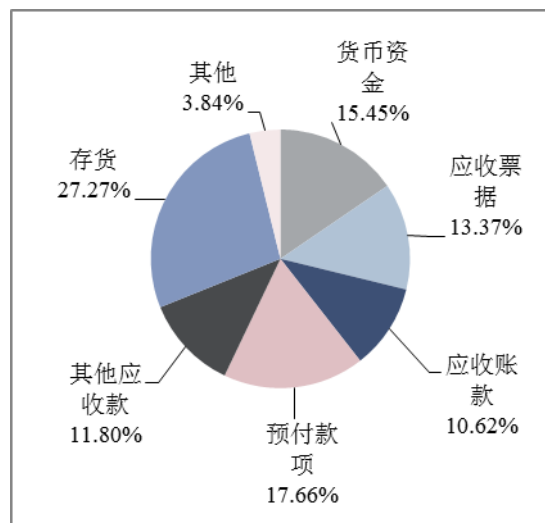
2009~2011 年，公司经营规模快速扩张带动资产总额快速增长，年均复合增长率为 52.27%。截至 2011 年底，公司资产总额 360.33 亿元，其中流动资产占 35.48%，非流动资产占 64.52%，符合行业特点。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 40.13%，截至 2011 年底合计 127.84 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 2011 年年，公司货币资金合计 19.75 亿元，与 2010 年底基本持平，其中，银行汇票保证金、信用证保证金等受限资金合计 4.19 亿元，占货币资金余额的 21.19%。截至 2011 年底，公司应收票据合计 17.09 亿元，公司非受限现金类资产合计 32.65 亿元，占流动资产比例为 25.54%。

图 7 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司应收账款年均增长 42.81%，2011 年底合计 13.57 亿元。账龄组合方面，1 年以内款项合计占比 97.49%，1~2 年款项合计占比 1.84%。公司共计提 0.75 亿元坏账准备，计提比例 5.23%，计提比例合理。公司应收账款前五名账面余额合计占比 63.13%，其中，关联方占款 37.88%，总体上，货款回收安全性较高。

截至 2011 年底，公司预付款项合计 22.58 亿元，其中 1 年以内款项合计占比 71.19%，1~2 年款项合计占比 18.58%，共计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例合理。

截至 2011 年，公司其他应收款合计 15.08 亿元，同比增长 65.30%，非关联方其他应收款前五名合计占比 34.29%，关联方其他应收款前五名合计占比 39.37%。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%。公司组建以来，对下属各子集团的其他应收款进行了专项清理以确保财务数据质

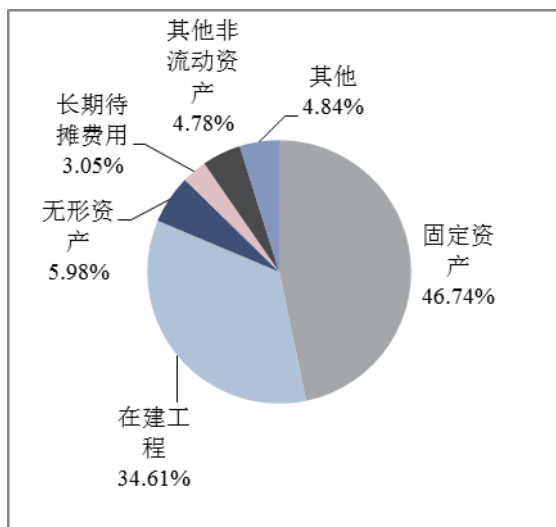
量，综合看，公司其他应收款坏账计提比例充分，坏账风险小。

2009~2011 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 53.95%，2011 年底合计 34.86 亿元，主要为原材料（占 31.43%）和库存商品（占 61.11%）。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。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 52.27%，主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增长。2011 年底公司非流动资产合计 232.49 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

图 8 2011 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司固定资产净额年均增幅达 37.18%，2011 年底合计 108.65 亿元，主要由房屋建筑物（占比 73.13）和机械动力设备（占比 10.41%）构成，综合成新率为 82.92%，综合成新率较高。

2009~2011 年，公司在建工程年均增长 158.36%，截至 2011 年底合计 80.48 亿元。公司近年维持大规模投资支出，在建工程快速增长。

2011 年，公司长期待摊费用大幅增长，主要来自于青海庆华下属木里矿井的剥岩及相关支出。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额合计 452.42 亿元，较 2011 年底增长 25.55%，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上升至 44.54%，其中，现金类资产合计 70.35 亿元，占当期流动资产比例为 34.91%，公司资产流动性有所改善。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点，流动资产中现金类资产占比较高，整体资产质量适宜。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 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 24.79%，2011 年底合计 69.87 亿元。2011 年，公司实际控制人霍庆华将所持内蒙庆华、青海庆华股权对公司增资，因同一控制下企业合并转回资本公积 18.57 亿元，分别计入实收资本、专项储备及未分配利润。截至 2011 年底，公司实收资本合计 18.00 亿元。

截至 2011 年底，公司归属母公司所有者权益合计 62.64 亿元，其中实收资本占 28.73%，资本公积占 14.08%，专项储备占 8.65%，盈余公积占 5.38%，未分配利润占 43.20%。

2012 年 4 月，公司股东新疆庆华创业咨询有限公司以现金对公司增资 2.00 亿元，截至 2012 年 6 月底，公司实收资本合计 20.00 亿元，占当期归属母公司所有者权益比例为 30.26%。总体看，公司权益中未分配利润占比大，权益稳定性较差。

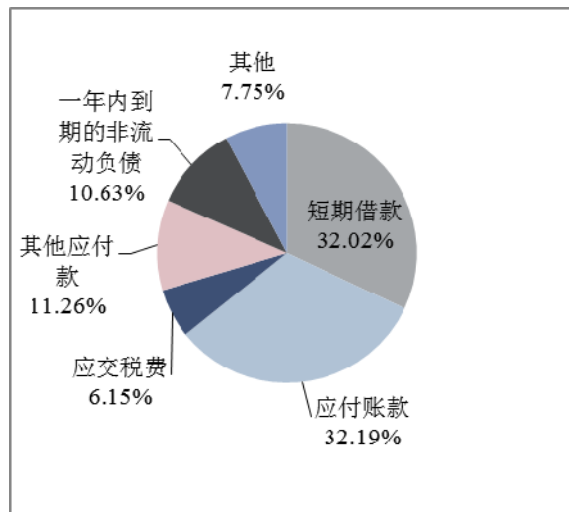
负债

2009~2011 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 62.10%，截至 2011 年底合计 290.46 亿元。近

三年，公司负债结构中，流动负债占比逐年下降，截至 2011 年底占比 66.44%。

2009~2011 年，受短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债大幅增长影响，公司流动负债年均增长 54.35%，截至 2011 年底合计 192.99 亿元。

图 9 截至 2011 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司应付账款年均增幅 54.24%，2011 年底合计 62.13 亿元，其中账龄超过 1 年的款项合计 14.39 亿元，主要为尚未决算的工程款。

2011 年公司其他应付款大幅增长，合计 21.74 亿元，同比增长 212.05%，主要由关联方拆借款构成。

2011 年底公司一年内到期的非流动负债合计 20.51 亿元，同比增长 176.41%，其中，一年内到期的应付债券合计 9.00 亿元（青海庆华 11CP01，5 亿元；青海庆华 11CP02，4 亿元），一年内到期的长期应付款 2.06 亿元（主要为融资租赁款）。

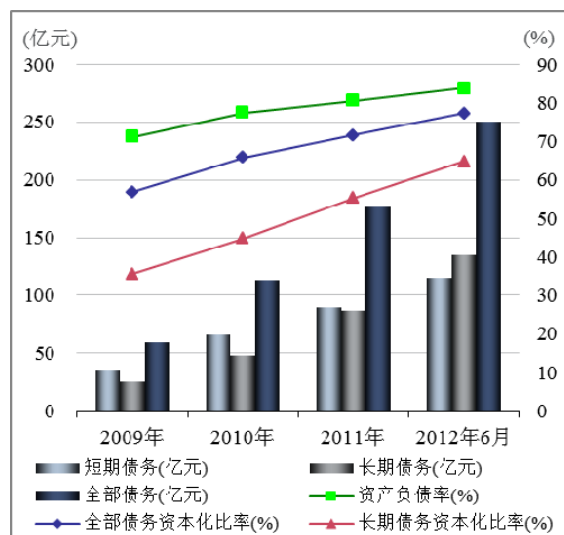
截至 2011 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 75.03%）和长期应付款（占 20.27%）构成。2009~2011 年，公司非流动负债年均增幅 81.68%，2011 年底合计 97.47 亿元。公司长期应付款中，融资租赁款合计 6.31 亿元，股权回购款合计 7.00 亿元。（公司与中国建行北京

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。）

有息债务方面，2009~2011 年，长短期借款及融资租赁等款项的快速增长推动公司全部债务规模快速上升，年均增幅 72.78%，2011 年底合计 176.37 亿元，其中短期债务占 50.98%，整体债务期限结构有待改善。

债务指标方面，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，2011 年底分别为 80.61%、71.62% 和 55.30%，分别较 2010 年底上升 3.15、5.82 和 10.51 个百分点。

图 10 近年公司负债水平和债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额较上年末增长 30.49%，合计 379.01 亿元，增长主要来自长短期借款、应付票据、应付账款和长期应付款。同期，公司有息债务合计 249.86 亿元，较 2011 年底增长 41.67%，其中，短期债务占

全部债务比例下降至 46.01%，债务结构有所改善，但公司整体负债水平和债务负担进一步上升，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 83.78%、77.29%和 64.76%。

总体看，近年公司盈利良好，权益规模实现较快增长，但权益稳定性较差，同期，公司为实现业务规模扩张导致债务融资持续大幅增加，公司整体债务负担呈上升趋势，目前资产负债率很高，债务负担重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，国内煤炭市场价格水平总体呈上升趋势，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，煤炭企业均保持较好的盈利状况。近三年，受益于产销规模的提升以及煤炭价格的上升，公司营业收入年均增长 40.74%，2011 年实现营业收入 132.87 亿元。

受益于煤炭价格上升和铁矿产能的逐步释放，2009~2011 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 26.54%、30.92%和 32.12%，公司整体盈利能力强。

2009~2011 年，随着经营规模的扩张，公司期间费用快速增长，三年期间费用率分别为 18.93%、15.40%和 21.80%，公司期间费用控制能力有待加强。

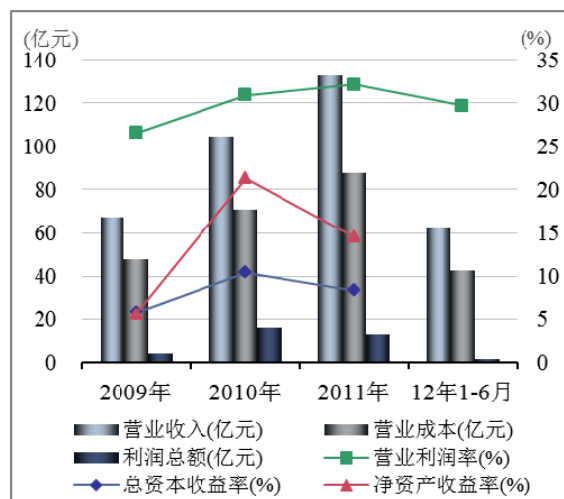
非经常性损益方面，2009~2011 年，公司投资收益和营业外净收益均有所波动，但总量规模较小，对公司利润总额影响很小。

盈利指标方面，近三年营业利润率、总资产收益率和净资产收益率加权均值分别为 30.64%、8.35%和 14.77%，2011 年分别为 32.12%、8.11%和 14.51%。收入规模和财务杠杆的提升，推动公司总资产收益率和净资产收益率波动上升。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 61.98 亿元，利润总额 1.54 亿元，分别为上年全年的 46.65%和 11.86%，受近期煤炭及煤化工行业景

气下行影响，公司相关产品价格降幅明显，盈利能力受到一定冲击，同期公司期间费用率上升至 27.45%，进一步挤压了公司利润空间。

图 11 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业利润率较高，整体盈利能力处于行业较好水平，但盈利水平受行业波动影响明显，且较高的期间费用率抑制了公司盈利能力的进一步提升。

5. 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，2011 年底流动比率和速动比率分别为 66.24%和 48.18%；受长期借款大幅增长及债务期限结构改善影响，2012 年 6 月底上述指标分别回升至 87.27%和 68.71%。近三年公司经营现金流动负债比分别为 14.33%、8.74%和-0.33%，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。截至 2012 年 6 月底公司现金类资产合计 70.35 亿元，为同期短期债务的 0.61 倍。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2009 年~2011 年，公司 EBITDA 规模随利润规模逐年增长，但债务规模的过快增长导致公司长期偿债指标波动下降，2011 年全部债务/EBITDA 倍数和 EBITDA 利息倍数分别为 6.28 倍和 2.85 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

总体看，近年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 2012 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 6 月底，公司共获银行授信额度 194.29 亿元，其中，已使用额度 176.44 亿元，尚未使用额度 17.85 亿元。公司间接融资渠道较畅通。

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，截至 2012 年 10 月 16 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

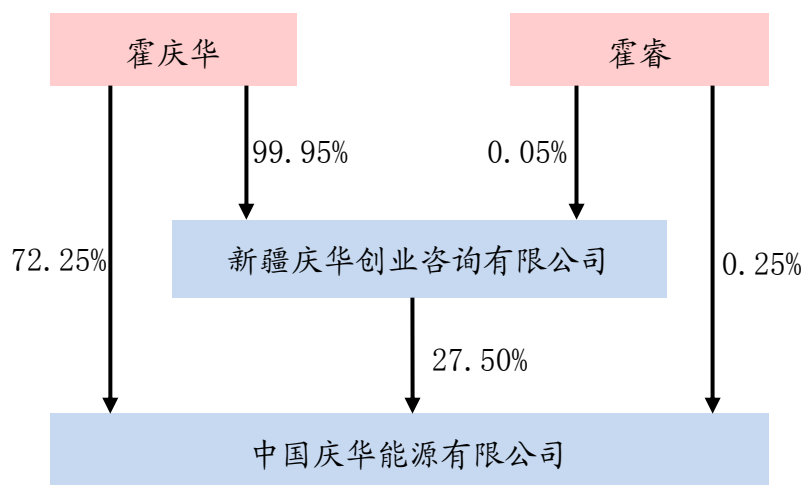
八、结论

煤炭工业是国民经济中重要的基础产业，发展前景良好。公司是大型民营能源企业集团，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，整体抗风险能力较强。

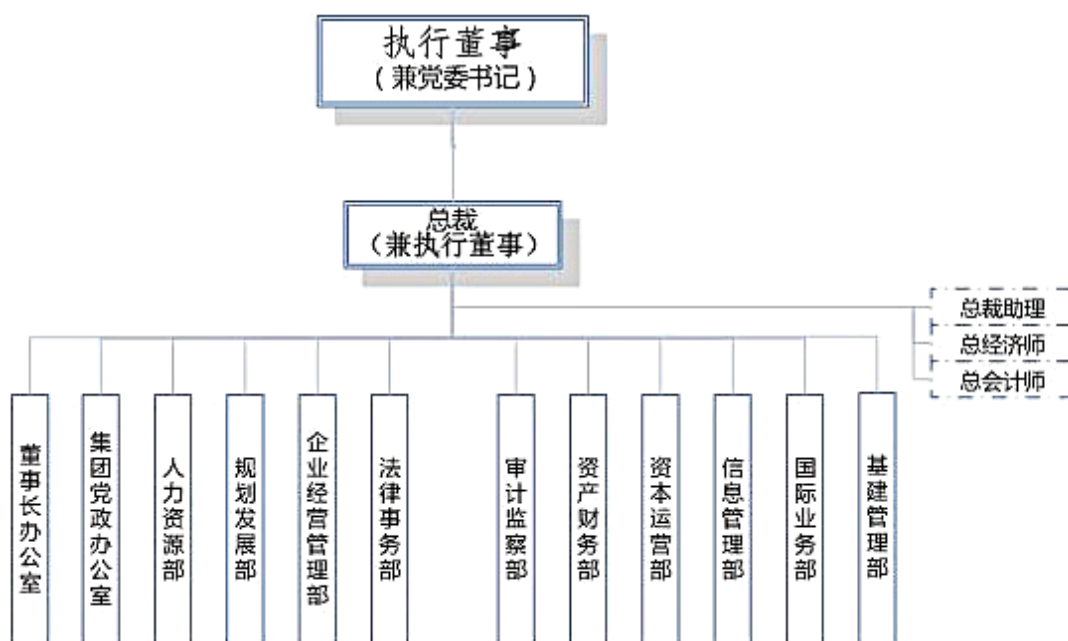
目前公司整体资产质量适宜，盈利能力处于行业较好水平，但权益稳定性较差，债务负担重。近年来，大规模投资使公司债务规模快速增长，偿债指标持续弱化，但产销量的同步提升进一步提高了公司的收入和利润水平。未来随着在建项目产能陆续释放，公司的收入及利润规模有望持续提升，整体抗风险能力逐步增强。

综合考虑，公司主体长期信用风险较低。

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 截至 2012 年 6 月底公司合并报表范围重要子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	截止 2012 年 6 月 30 日投资额（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	庆华集团国际贸易有限公司	进出口贸易	10000	9534.74	100.00	100.00
2	青海庆华矿冶煤化集团有限公司	矿产资源开发、煤化工	33000	417134.41	100.00	100.00
3	新疆庆华能源集团有限公司	矿产资源开发、煤化工	300000	250000.00	83.33	83.33
4	内蒙古庆华集团有限公司	矿产资源开发、煤化工	132300	213794.70	100.00	100.00
5	新疆庆华矿业有限公司	矿产品销售	41000	41000.00	100.00	100.00
6	塞拉利昂庆华投资有限公司	矿产资源开发	1000 万美元	1250.62	100.00	100.00
7	莫桑比克庆华投资有限公司	矿产资源开发	1000 万美元	5134.49	100.00	100.00
8	香港庆华投资有限公司	投资	10000 港币	586.27	100.00	100.00
9	庆华集团霍尔果斯国际贸易有限公司	项目投资、贸易	50000	56000.00	100.00	100.00
10	宁夏庆华煤化集团有限公司	矿产资源开发、煤化工	52900	52900.00	100.00	100.00
11	庆华集团新疆煤化工有限公司	向煤业投资	10000	10000	100.00	100.00
12	庆华集团新疆和丰能源化工有限公司	煤化工产品专用设备销售	1000	1000	100.00	100.00

附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	124668.94	197800.67	197547.61	25.88	493810.14
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	39233.24	152248.99	170908.37	108.72	209710.83
应收账款	66554.03	94800.33	135735.76	42.81	276776.63
预付款项	181958.67	346480.17	225756.88	11.39	464193.84
应收股利			476.35		
应收利息	492.90	476.87	730.15	21.71	1839.69
其他应收款	87775.96	91233.26	150809.40	31.08	105951.47
存货	147068.12	231607.79	348577.28	53.95	428540.64
一年内到期的非流动资产	150.00		7000.00	583.13	47.74
其他流动资产	3168.76	3070.55	40899.46	259.26	34111.78
流动资产合计	651070.63	1117718.63	1278441.26	40.13	2014982.75
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
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	9898.00	10069.64	10264.53	1.83	10342.53
长期股权投资	20323.96	22234.07	53938.57	62.91	65815.93
投资性房地产					
固定资产	577411.64	669286.64	1086549.66	37.18	1123559.87
在建工程	120561.82	476475.27	804762.05	158.36	939234.35
工程物资	11831.09	37229.06	21950.32	36.21	20615.78
固定资产清理					-0.95
生产性生物资产					21.71
油气资产					
无形资产	53717.50	139367.23	138976.15	60.85	186963.47
开发支出					
商誉	487.16	487.16	426.93	-6.39	426.93
长期待摊费用	1819.90	11724.06	70992.62	524.57	69686.99
递延所得税资产	14824.06	19514.69	25690.03	31.64	25089.18
其他非流动资产	91898.36	102541.90	111153.67	9.98	67225.29
非流动资产合计	902973.51	1489129.72	2324904.53	60.46	2509181.08
资产总计	1554044.13	2606848.35	3603345.79	52.27	4524163.83

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	299800.00	541100.00	617885.29	43.56	774902.26
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					9032.81
应付票据	14313.00	38723.30	76235.00	130.79	286985.42
应付账款	261133.20	554923.45	621267.19	54.24	858653.68
预收款项	23223.66	59135.76	58252.72	58.38	72369.22
应付职工薪酬	5247.74	4890.12	7026.86	15.72	10216.33
应交税费	52197.98	89119.06	118767.11	50.84	54978.62
应付利息	364.95	1001.91	7452.70	351.90	2240.50
应付股利					
其他应付款	124851.42	69668.34	217400.72	31.96	160445.16
一年内到期的非流动负债	28500.00	74187.16	205062.61	168.24	78555.94
其他流动负债	428.42	1047.85	547.93	13.09	607.84
流动负债合计	810060.37	1433796.95	1929898.12	54.35	2308987.79
非流动负债：					
长期借款	248200.00	434900.00	731300.00	71.65	1119000.00
应付债券					
长期应付款	33729.54	124629.10	202660.23	145.12	324547.36
专项应付款					
预计负债	11575.76	16906.72	24129.99	44.38	22224.14
递延所得税负债			234.48		8094.89
其他非流动负债	1789.50	8966.80	16404.24	202.77	7273.82
非流动负债合计	295294.80	585402.62	974728.93	81.68	1481140.21
负债合计	1105355.17	2019199.56	2904627.05	62.10	3790128.01
所有者权益：					
实收资本(或股本)	5500.00	5500.00	180000.00	472.08	200000.00
资本公积	268652.92	268752.23	88182.47	-42.71	88182.47
减：库存股					
专项储备	27334.90	40744.66	54156.24	40.76	54202.74
一般风险准备					
盈余公积	23795.98	28693.22	33677.30	18.96	35141.14
未分配利润	50053.07	176522.52	270591.52	132.51	283508.17
外币报表折算差额		2.49	-176.67		-86.62
归属于母公司权益合计	375336.87	520215.13	626430.86	29.19	660947.90
少数股东权益	73352.09	67433.65	72287.89	-0.73	73087.93
所有者权益合计	448688.96	587648.78	698718.74	24.79	734035.83
负债和所有者权益总计	1554044.13	2606848.35	3603345.79	52.27	4524163.83

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	670755.79	1043495.27	1328655.25	40.74	619788.45
减: 营业成本	478708.76	705516.59	878797.45	35.49	426559.60
营业税金及附加	14024.95	15357.05	23143.32	28.46	9225.86
销售费用	41068.33	49827.55	105492.22	60.27	45066.19
管理费用	54645.94	71227.73	115204.81	45.20	69089.53
财务费用	31226.44	39625.22	68989.88	48.64	55952.12
资产减值损失	5957.20	12275.88	8307.62	18.09	552.30
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	-1879.50	750.21	266.88		2031.53
其中: 对合营企业投资收益	403.60	410.80	730.66	34.55	
汇兑收益					
二、营业利润	43244.66	150415.47	128986.83	72.71	15374.39
加: 营业外收入	7076.96	13614.05	10739.05	23.19	1699.52
减: 营业外支出	10317.53	4194.57	10210.25	-0.52	1706.92
其中: 非流动资产处置损失	9219.28	996.02	4794.04	-27.89	0.35
三、利润总额	40004.09	159834.94	129515.62	79.93	15366.99
减: 所得税费用	14801.38	34506.90	28153.56	37.92	9331.72
四、净利润	25202.71	125328.04	101362.06	100.55	6035.27
其中: 归属于母公司的净利润	27900.24	131366.70	99053.07	88.42	5974.92
少数股东损益	-2697.53	-6038.66	2308.99		60.35
被合并方合并前的净利润					

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	632115.40	928828.82	989213.97	25.10	543609.57
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	9210.66	28805.84	53635.71	141.31	297652.31
经营活动现金流入小计	641326.07	957634.66	1042849.68	27.52	841261.88
购买商品、接受劳务支付的现金	297165.52	544824.51	661051.73	49.15	362641.58
支付给职工以及为职工支付的现金	25886.08	33515.42	51153.93	40.57	29563.24
支付的各项税费	134239.33	145175.44	211666.31	25.57	131109.29
支付其他与经营活动有关的现金	67939.49	108869.90	125403.35	35.86	314690.78
经营活动现金流出小计	525230.42	832385.28	1049275.32	41.34	838004.90
经营活动产生的现金流量净额	116095.65	125249.38	-6425.64		3256.97
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	250.00	1400.00	70349.85	1577.50	28.75
取得投资收益收到的现金	31.83	8.92	54.44	30.77	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	3476.87	8968.93	703.93	-55.00	1375.37
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	11884.31	11540.61	7636.82	-19.84	12695.43
投资活动现金流入小计	15643.02	21918.46	78745.04	124.36	14099.55
购建固定资产、无形资产等支付的现金	301198.40	490107.36	483710.88	26.73	256086.15
投资支付的现金	10280.00	2650.00	73749.53	167.84	140477.19
取得子公司等支付的现金净额		100.00	325.63		
支付其他与投资活动有关的现金	1000.00	8263.72	58375.58	664.04	91225.08
投资活动现金流出小计	312478.40	501121.08	616161.63	40.42	487788.41
投资活动产生的现金流量净额	-296835.39	-479202.62	-537416.59	34.55	-473688.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	77500.00		35000.00	-32.80	110812.24
取得借款收到的现金	381140.00	982100.00	1196579.94	77.19	916973.97
发行债券收到的现金			89640.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	10611.05		75968.81	167.57	239116.31
筹资活动现金流入小计	469251.05	982100.00	1397188.75	72.55	1266902.53
偿还债务支付的现金	233956.11	515700.00	713518.84	74.64	420502.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32596.22	47948.07	79052.48	55.73	46201.28
支付其他与筹资活动有关的现金	4034.46	15552.73	56507.03	274.25	33504.17
筹资活动现金流出小计	270586.79	579200.81	849078.35	77.14	500207.49
筹资活动产生的现金流量净额	198664.26	402899.19	548110.41	66.10	766695.04
四、汇率变动对现金的影响		7.10	-65.88		-0.62
五、现金及现金等价物净增加额	17924.52	48953.05	4202.29	-51.58	296262.53
加: 期初现金及现金等价物余额	91342.11	109266.63	158219.68	31.61	197547.61
六、期末现金及现金等价物余额	109266.63	158219.68	162421.98	21.92	493810.14

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	25202.71	125328.04	101362.06	100.55
加: 资产减值准备	5957.20	12275.88	8307.62	18.09
固定资产折旧及其他	37717.00	44078.66	74752.24	40.78
无形资产摊销	3855.00	4381.09	5411.97	18.49
长期待摊费用摊销	1163.36	1500.89	5947.07	126.10
处置固定资产、无形资产等损失	6776.21	-3866.20	2882.40	-34.78
固定资产报废损失	1010.84		345.61	-41.53
公允价值变动损失				
财务费用	28728.37	34665.40	54551.71	37.80
投资损失	1879.50	-750.21	-266.88	
递延所得税资产减少	-3387.72	-4690.62	-6175.34	35.01
递延所得税负债增加			234.48	
存货的减少	65452.82	-84539.67	-116969.49	
经营性应收项目的减少	65285.96	-144719.34	-119170.95	
经营性应付项目的增加	-130073.04	142113.63	-22287.47	-58.61
其他	6527.42	-528.15	4649.33	-15.60
经营活动产生的现金流量净额	116095.63	125249.40	-6425.64	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产		28963.60		
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	109166.63	158219.68	155421.98	19.32
减: 现金的期初余额	91342.11	109166.63	158219.68	31.61
加: 现金等价物的期末余额	100.00		7000.00	736.66
减: 现金等价物的期初余额		100.00		
现金及现金等价物净增加额	17924.52	48953.05	4202.30	-51.58

附件 6 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.34	5.91	4.80	5.44	--
存货周转次数(次)	3.26	3.73	3.03	3.28	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.50	0.43	0.45	--
盈利能力					
营业利润率(%)	26.54	30.92	32.12	30.64	29.69
总资本收益率(%)	5.81	10.44	8.11	8.35	--
净资产收益率(%)	5.62	21.33	14.51	14.77	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	35.62	44.79	55.30	48.21	64.76
全部债务资本化比率(%)	56.84	65.80	71.62	66.92	77.29
资产负债率(%)	71.13	77.46	80.61	77.77	83.78
偿债能力					
流动比率(%)	80.37	77.96	66.24	72.58	87.27
速动比率(%)	62.22	61.80	48.18	55.08	68.71
经营现金流动负债比(%)	14.33	8.74	-0.33	5.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	4.59	2.85	3.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.18	4.56	6.28	5.54	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.77	-9.23	-8.36	-8.10	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
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

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（非流动）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

联合资信评估有限公司关于 中国庆华能源集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国庆华能源集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

中国庆华能源集团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。中国庆华能源集团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，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庆华能源集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国庆华能源集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国庆华能源集团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，如中国庆华能源集团有限公司主体长期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庆华能源集团有限公司、主管部门、交易机构等。

