

信用等级公告

联合[2014] 053 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

二零一四年一月十日



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:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 10 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	260.68	360.33	453.58	452.93
所有者权益(亿元)	58.76	69.87	78.80	72.92
长期债务(亿元)	47.68	86.45	121.23	164.29
全部债务(亿元)	113.08	176.37	253.00	304.01
营业收入(亿元)	104.35	132.87	127.39	88.51
利润总额(亿元)	15.98	12.95	2.42	-1.75
EBITDA(亿元)	24.81	28.07	23.90	--
营业利润率(%)	30.92	32.12	24.68	13.49
净资产收益率(%)	21.33	14.51	1.66	--
资产负债率(%)	77.46	80.61	82.63	83.90
全部债务资本化比率(%)	65.80	71.62	76.88	80.65
流动比率(%)	77.96	66.24	63.72	69.87
全部债务/EBITDA(倍)	4.56	6.28	10.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	2.85	1.57	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

钟 睿 郭 畅

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”)的评级反映了公司在资源禀赋、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整体下行、公司债务负担重及未来投资规模大等因素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。

关注

1. 煤炭行业整体下行趋势明显,对公司盈利能力造成较大冲击。
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. 近年公司债务规模快速扩张,债务负担过重且持续上升。

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、中国庆华能源集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 1 月 10 日至 2015 年 1 月 9 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 2013 年 6 月底，公司注册资本及累计实收资本 24.50 亿元，自然人霍庆华通过直接及间接持有公司约 99.80% 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 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 15 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 6 月，公司（合并）资产总额合计 452.93 亿元，所有者权益 72.92 亿元（含少数股东权益 4.38 亿元）；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 88.51 亿元，利润总额 1.75 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，

不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速

回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多

2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中

央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域环境

（一）煤炭采掘业

1. 行业及区域经济概况

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。

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	100.00	100.00	100.00
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

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、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。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。

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。

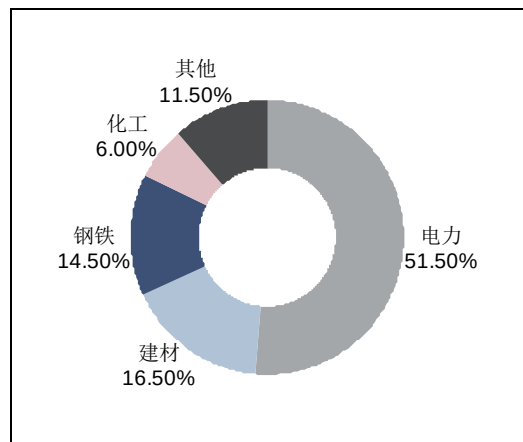
中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

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。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进相关工作。

行业需求与供给

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%。

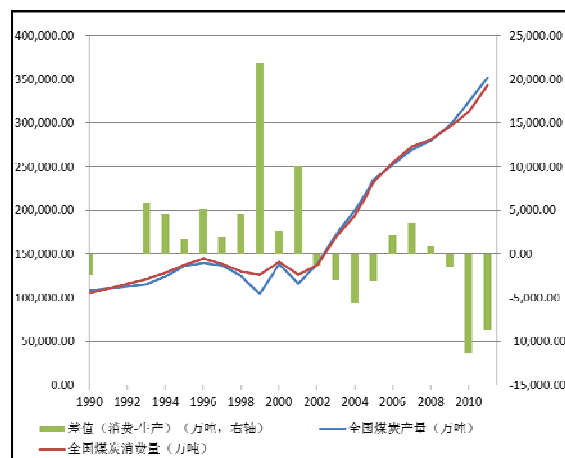
图 2 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从2003年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至2013~2015年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了2003~2008年的快速增长期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

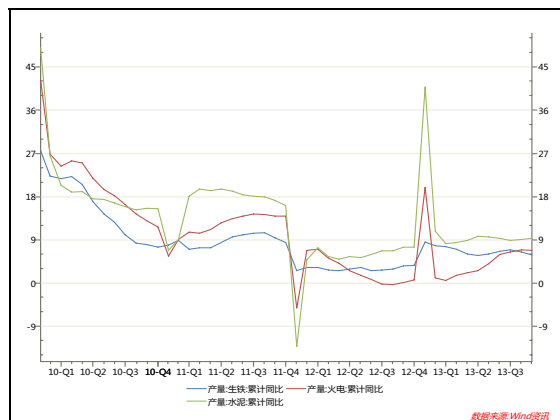
图 3 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

从供需形势看,2002~2008年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局,2008年下半年开始,在美国次贷危机影响下,国内经济放缓迹象明显,煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年,在国家4万亿投资计划的拉动下,火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升,在一定程度上支撑了煤炭下游需求,国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010年起,受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响,火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑,对煤炭下游需求形成抑制,煤炭行业供大于求格局开始显现。

图4 2010年以来煤炭下游主要行业产量增速



资料来源：国家统计局，联合资信整理

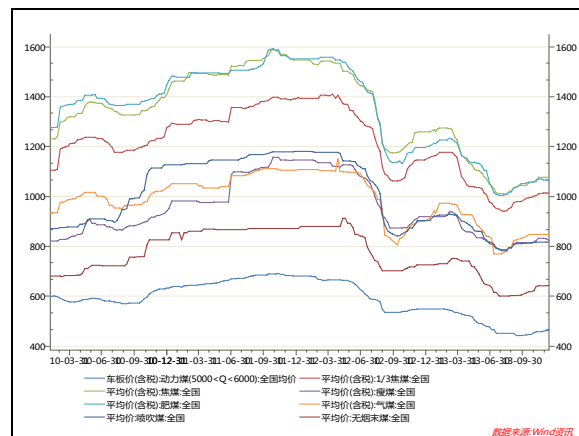
煤炭价格

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

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。截至2013年12月6日,全国焦煤平均价1078元/吨,同比下降14.31%,较2011年同期下降31.34%。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5 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业关注

总量控制失效,资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少,仅为世界平均水平三分之二,同时消费量大,约占世界总消费量的48%,导致中国煤炭资源开发规模大,储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面,国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况,资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看,2010年实际煤炭产量约为33亿吨,远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划,2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年,行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划,2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年,远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性,现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期,部分煤企存在违规超采的冲

动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡

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

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

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

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井

共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重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。

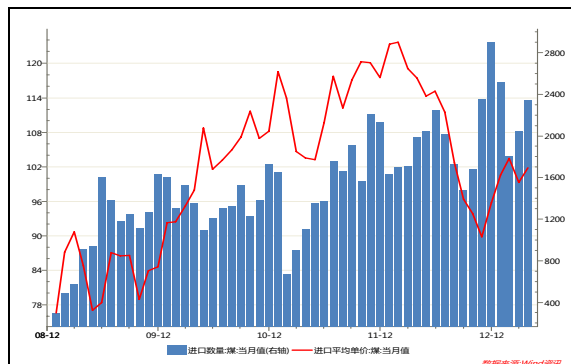
行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012~2014年。

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

中国历史上曾长期作为世界主要的煤炭出口国，随着国内能源需求上升及煤炭出口关税政策的调整，自 2004 年以来，中国煤炭出口量逐年下降，并于 2009 年成为煤炭净进口国。

图 6 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2010 年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

3. 行业政策

总体规划

随着煤炭行业景气持续下滑，2013 年下半年，包括山西、贵州、内蒙等地方政府陆续出台新一轮煤炭产业支持政策，不同于 2012 年，

此轮政策支持重点在于清理各类地方性规费（资源补偿费、维简费等）、下调铁路运费等，从实质上降低煤炭企业生产成本及商品煤流通环节成本。此类政策的实施反映出当前煤炭价格水平已经接近煤炭企业长期平均成本，企业通过自身内部控制降低成本（降薪减员、安全费计提标准、折旧政策调整等）的空间已经相当有限，对外部支持的依赖程度上升。当前各类地方性规费占煤企生产成本比例约 10~30%，清理规费等措施可以有效降低煤企运营成本，另一方面，由于相关政策直接导致了公共部门和产业部门之间的利益转移，政策实施期限均较短，能否形成长效机制还有待观察。

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长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

在煤炭行业景气下行时期，产品单位价值高、开采条件好、生产成本低、社会负担轻及管理高效的企业将在盈利方面维持相对较好水平，抗风险能力相对突出。另一方面，成本控制能力弱、运输距离远、产业结构单一、社会负担过重的煤炭企业信用风险或将逐步暴露，部分民营中小企业受制于融资渠道有限、经营活动获现能力下降及债务期限结构错配等因素，面临较大的流动性偿付压力，信用风险可能加速上升。

4. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14 个基地煤炭总产量占比由 87% 提升至 90% 以上，形成 10 个亿吨级、10 个 5000 万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国 60% 以上。煤炭企业控制在 4000 家以内，加快

推进资源整合,鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组,具有资金、技术、规模、产业链优势的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。

2012年下半年以来,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,煤炭行业受2009年4万亿规模的投资负面影响较大,产能过剩明显,2012年下半年以来,煤炭需求下滑严重,行业整体景气度恶化,煤炭价格由阶段性下滑转变为整体下滑,大型煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降。考虑到煤炭行业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,随着宏观经济结构调整逐步完成,煤炭行业作为基础行业的优势将充分体现。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

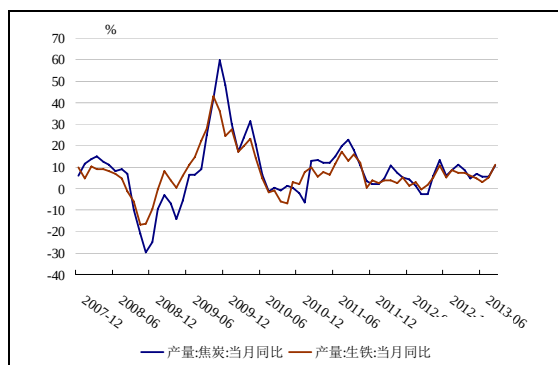
石油、煤炭、天然气是化工行业的三大基础原料,中国是个富煤、贫油、少气的国家,煤化工行业对中国有着重要的意义,而中国丰富的煤炭储量是发展煤化工的基础和有利条件。

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7 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。

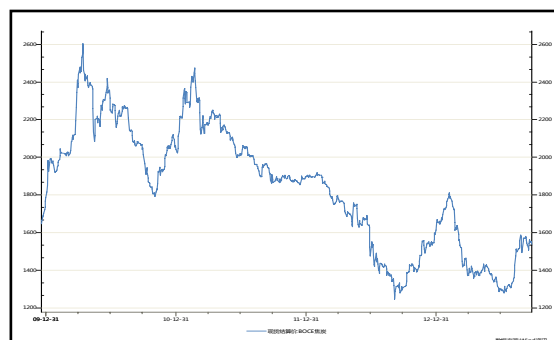
钢铁行业属于强周期行业，生铁产量与宏观经济运行周期紧密相关，受益于城镇化、工业化和农业现代化，钢材市场需求长期向好，保障房建设、基础设施建设、轨道交通及城际交通系统建设等将直接推升钢材需求。从国内外的经济形势来看，钢铁价格很难在 2014 年出现大幅度的增长。

焦炭价格分析

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。2012 年国际煤价暴跌，一方面是国际经济低迷，但更主要原因是美国页岩气对美国本土煤炭形成了巨大冲击，美国煤炭企业加大出口后，加大全球煤炭供给过剩。2013 年美国气价将维持在页岩气的盈亏平衡点以上，对美国煤炭发电的压力同比减轻，美国煤炭出口增速将较 2012 年明显回落，进口煤炭对中国的冲击也减轻。2013 年全球粗钢产量增幅预计仅为 2%。预计 2013 年炼焦煤市场价格小幅上涨。涨幅整体低于焦炭价格涨幅。截至 2013 年 1 月底，国内焦炭价格均价约为 1764 元/吨。

图8 近年焦炭价格走势



资料来源：wind 资讯

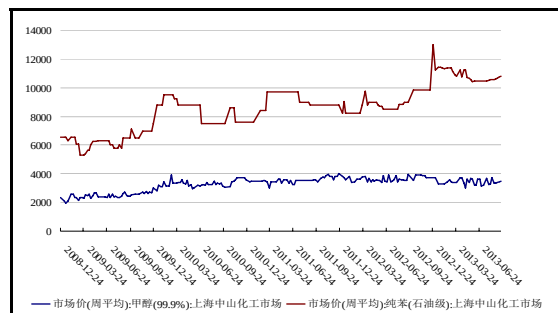
2013 年焦炭市场的走势受两个重要因素影响，一是煤炭的供给依旧保持高位，需求未有明显的提高，煤炭的价格较低迷；二是铁矿在扩产，但铁矿需求并没有明显提高，因此铁矿砂价格将保持稳定甚至稳中有降，这样，钢铁厂对焦炭的成本压力将降低。整体看，尽管 2013 年年初焦炭价格出现高开局面，但供给刚性和下游需求疲软的市场格局没有改观，随后焦炭价格开始快速下探，一度跌到 1300 元/吨左右。2013 年下半年，特别是 8 月份以来伴随宏观经济出现企稳迹象，焦炭价格开始回升。

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9 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。

5. 行业关注

产业集群建设

焦炭行业长期形成的资源高消费模式急需改变，随着经济快速发展能源需求将持续增加，未来资源供给长期偏紧的矛盾将更加突出，产业集群建设概念的核心思想就是提高资源的利用效率。

资源综合利用及循环经济集群。干熄焦、煤调湿、余能余热综合利用，为焦化行业循环经济发展提供技术支撑。

清洁型燃气能源集群。城市及工业燃气项目，为周边工业企业提供氢气、燃气资源，推动周边区域工业企业向资源节约型、低碳经济方式发展，降低对生态环境负面影响。

化工产品深加工集群。煤焦油深加工、苯类深加工、焦炉煤气制甲醇、制液化天然气、二甲醚、炭黑、蒽系列、酚系列、针状焦、石墨碳素等产品，建立焦化行业资源综合化利用新模式。

工艺、技术改造创新

焦化行业对环境影响较大，未来气候环境的硬性指标将会对焦化行业形成较大冲击，低碳、环保、节能的要求将会成为企业发展的重要影响因素。焦化企业对工艺、技术改造与创新需要符合绿色气候环境标准的要求，进一步提高企业经济竞争优势。

焦化企业需要加速转型发展。向国际化经营方式发展，深化经济技术合作。开发和推广节能、环保、高效、多联产、符合资源综合利用和清洁生产的高新技术、新工艺、新流程、新材料。对现有企业生产工艺进行改造，利用新工艺降低老工艺对优质资源的依赖度，企业大力实施技术改造和产业创新，为焦化企业转型升级提供科学技术支撑，提升焦化行业创新能力和管理水平。

产品结构调整，扩大和延伸产业链

企业发展高技术含量、高附加值的深加工产品；市场前景好、增长潜力大、辐射拉动作用强的产品品种成为重点发展对象，同时能够为机械制造业的铸造产品升级提供高品质原材料支持。

焦油深加工项目，开发高附加值的蒽油深加工及精萘、山梨酸钾等产品；开发甲苯、二甲苯等产品；科学实施甲醇、全氨等项目，扩展焦炉煤气利用领域。

上下游产业链跨行业重组

焦化企业采取企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，

企业在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。

焦化企业建立与上下游企业战略合作机制，完善物流配送体系，企业由焦化生产商向服务商转变，实现焦化企业与上下游行业互利共赢。建立煤炭-焦化-钢铁-银行紧密结合的新型供应链共赢体系。

独立焦化企业与煤炭、钢铁、化工企业紧密型联合重组，整合现有焦化优势产能，最大限度实现生产要素和资源的优化配置，实现产业链纵向整合。

6. 行业政策

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。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。

此外，工信部鉴于宏观经济环境以及节能减排、环境保护日益上升到更重要位置，于2012年11月14日发布通知，拟组织中国炼焦行业协会修订焦化行业准入条件。预计随着新政策出台，炼焦产业准入门槛将提高，届时将淘汰一批落后小产能，有助于提高产业集中度，促进炼焦产业良性发展。

进出口方面，自2013年1月1日起，焦炭出口关税以及配额全部取消，转变成出口证支付，对于焦炭出口总量的控制逐渐放松，焦炭的外部需求市场逐渐放开，出口将有利于缓解国内焦炭市场的产量以及过剩产能压力。

7. 行业发展

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。从长期来看，新工艺将成为企业发展的重要突破方向，突破传统焦化行业概念将成为焦化行业未来发展的主要方面。在拓展新能源、新技术、新材料、新工艺的生产和应用的同时，企业会以市场为主，发挥自身优势和区域优势，提高化工产品比例，达到以焦炭产品为辅，扩大和延伸产业链的战略发展布局。

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，焦化企业将会实行企业大型化、产业集群化、市场集约化和可持续性发展的战略发展方式，在战略管理、规划发展、技术创新、人财物、产供销等方面进行实质性整合。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. 产权状况

截至2013年6月底，公司注册资本及累计实收资本24.50亿元，自然人霍庆华通过直接及间接持有公司约99.80%股权，是公司单一最大股东和实际控制人。

2. 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，2013年12月底，55亿立方米煤制天然气项目一期13.75亿立方米项目随着西气东输霍尔果斯首站煤制天然气流量计阀的开启，公司煤制天然气产品开始输入国家西气东输二线主管道，项目一期转入稳定输气阶段，正式实现商业化运营，在此之前的试运行阶段，公司向中石油伊（伊宁）—霍（霍尔果斯）支线注入煤制天然气595万立方米。

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。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。

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。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员6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6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。

4. 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。

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系。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。

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,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。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。

2013年1~6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，公司其他板块收入主要是贸易收入，2012年前公司旗下贸易公司主要是集团内部销售平台，2013年以来，公司积极拓展贸易市场，其他板块收入规模扩张较快。

表2 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 1~6 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	14.19	16.03
煤化工	44.35	42.50	55.39	41.69	55.77	43.78	29.21	33.00
铁矿、金属矿及其制品	5.57	5.34	8.32	6.26	11.44	8.98	3.14	3.55
其他	4.77	4.57	12.51	9.42	9.69	7.61	41.97	47.42
合 计	104.35	100.00	132.87	100.00	127.39	100.00	88.51	100.00
板块分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
煤炭	22.26	65.85	31.08	69.09	19.05	57.54	4.15	34.11
煤化工	8.59	25.42	10.40	23.12	10.89	32.89	5.42	44.57
铁矿、金属矿及其制品	2.45	7.26	2.35	5.22	2.17	6.55	1.71	14.08
其他	0.50	1.47	1.16	2.57	1.00	3.02	0.88	7.23
合 计	33.80	100.00	44.99	100.00	33.11	100.00	12.16	100.00
板块分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭	44.82		54.86		37.73		29.24	
煤化工	19.37		18.78		19.53		18.56	
铁矿、金属矿及其制品	44.02		28.24		18.96		54.56	
其他	10.44		9.25		10.32		2.10	
合 计	32.39		33.86		25.99		13.75	

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 2013 年 6 月底，公司拥有煤炭可控储量 33.03 亿吨，可开采储量共 9.29 亿吨，铁矿

可采储量 7.36 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，2012 年内蒙共进口原煤 399.62 万吨。

表 3 公司现有资源储备及产能情况（单位：万吨）

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	2010 年产量	2011 年产量	2012 年产量	2013 年 1~6 月产量

煤矿资源	百灵煤矿	焦煤	11420.00	8986.00	28	180	206.10	208.50	192.12	52.75
	木里二井田	焦煤	13000	9048.00	25	500	539.53	621.01	413.80	134.23
	皮里青露天矿	不粘结煤	86000.00	17100.00	14	1000	-	-	83.62	49.56
	皮里青井工矿	不粘结煤		57800.00	38	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	-	-	-	-
	窑山矿区	气煤、长焰煤	6956.00	在建		45	-	-	-	-
合计			330271.00	92934.00	-	4290	745.63	829.51	689.54	236.54
铁矿资源	卡休他他铁矿	磁铁矿 39.09%、伴生金铜	1248.00	1188.35	19.4	80	59.66	76.78	-	-
	肯德可克铁矿	铁多金属伴有色贵金属	72521.50	71079.08	29	250	-	82.44	-	-
	黑鹰山铁矿	磁铁矿	2173.55	1350.00	8.2	55	-	-	-	-
合 计			75943.05	73617.43	-	385.00	59.66	159.22	-	-

资料来源：公司提供

2010~2012 年公司原煤产量有所波动,2012 年合计生产原煤 689.54 万吨,较上年同期下降 16.87%,洗精煤 431.95 万吨,较上年同期增长 49.58%,公司原煤生产有所下降主要是公司针对市场情况调整产品比例所致。

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”)、青海庆华矿冶煤化工集团有限公司(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,2012 年合计完成原煤产量 689.54 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。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,2012 年内蒙庆华共计进口原煤 608.95 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。2012 年内蒙庆华生产及进口原煤合计 608.95 万吨,其中,供给青海庆华 3.70 万吨,剩余产品供应其下游煤化工或对外销售。

青海庆华 2012 年合计生产原煤 414 万吨,其中约 278 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 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 1-6 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
原煤	745.63	829.51	689.54	236.54	573.49	771.10	508.09	67.17	529.95	545.16	405.40	388.26
洗精煤	312.96	288.77	431.95	147.12	120.00	203.34	327.12	147.71	1020.00	1050.94	860.33	718.43
中煤	56.95	70.41	63.59	24.68	77.35	75.85	69.81	36.81	169.22	172.80	107.96	140.00
煤泥	72.94	89.04	78.74	35.20	105.99	103.08	73.30	41.87	162.19	180.66	135.28	108.49

资料来源：公司提供

2013 年 1~6 月，公司共生产原煤 236.54 万吨，精煤 147.12 万吨，实现销售收入 14.19 亿元，板块毛利率 29.24%。

总体看，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 1~6 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工有限责任公司、青海庆华下属青海庆华煤化工有限责任公司、新疆庆华及宁夏庆华。

内蒙古庆华集团庆华煤化工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。

青海庆华煤化工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。一期工程已于 2013 年 12 月底开始商业化运营。

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、硫铵和甲醇等，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，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，2012 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，公司焦炭销售价格有所调整，产销率较 2011 年恢复到正常水平。

表 5 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 6 月	2010	2011	2012	2013 年 6 月	2010	2011	2012	2013 年 6 月
焦炭	282.21	353.55	403.61	204.64	284.86	317.86	404.29	220.42	100.94	89.91	100.17	107.71
煤焦油	11.11	13.35	25.31	15.33	11.19	12.86	22.93	14.77	100.72	96.33	90.60	96.34
粗苯	3.28	3.81	4.43	2.91	3.09	3.75	4.45	2.63	94.21	98.43	100.45	85.11
硫胺	2.49	2.85	3.21	1.89	2.3	3.09	3.18	1.66	92.37	108.42	99.07	87.83
甲醇	15.03	19.00	19.19	10.07	15.03	18.46	11.72	4.18	97.01	97.16	61.07	41.51

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 6 月底完成投资 48.26 亿元。

表 6 截至 2013 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	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	28.7	44.16	18	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	140.3	23	37	80.3	-
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	2.2	4.46	1.12	0.7	2.64	-
4	宁夏庆华集团韦二煤矿	8.4	4.53	12.93	4.7	5.23	2.81	-
5	宁夏庆华集团贺陡沟煤矿	2.07	1.11	3.18	1.44	0.69	1.05	-
在建工程合计		73.21	132.63	205.84	48.26	69.78	87.8	-
1	额济纳旗热电联产项目	10	15	25	-	0	5	20
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	20 万吨焦炉煤气制甲醇	1.86	4.34	6.2	-	2	4.2	0
5	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	29.15	19.75
拟建工程合计		43.60	61.23	104.83	-	5.69	41.06	40.85

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、额济纳旗热电联产项目等，拟建工程总投资合计 104.83 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。

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 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 年上半年财务报表未经审计。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 6 月，公司（合并）资产总额合计 452.93 亿元，所有者权益 72.92 亿元（含少数股东权益 4.38 亿元）；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 88.51 亿元，利润总额-1.75 亿元。

2. 资产质量

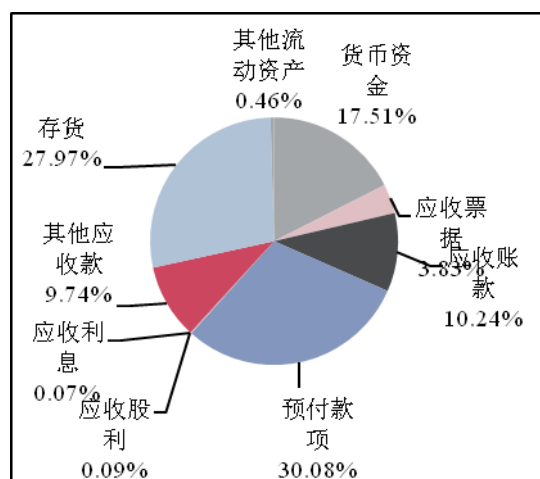
2010~2012 年，公司经营规模快速扩张带动资产总额快速增长，年均复合增长率为 31.91%。截至 2012 年底，公司资产总额 453.58 亿元，其中流动资产占 34.63%，非流动资产占 65.37%，符合行业特点。

流动资产

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%。

图 10 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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%。

2010~2012 年，公司预付账款波动增长，年均增长 16.78%，截至 2012 年底，公司预付账款合计 47.25 亿元，较上年底增长 109.26%，主要是预付探矿权和预付土地出让金急剧增加，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%。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。

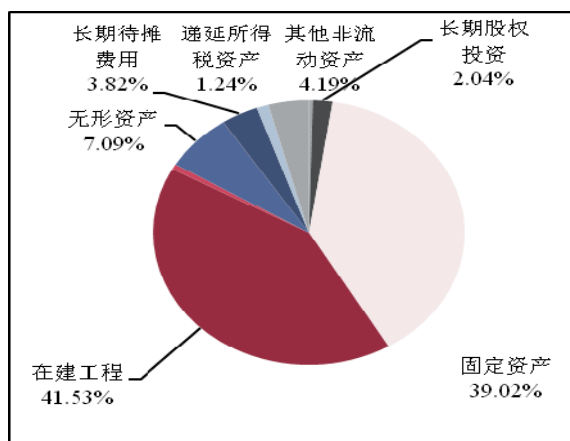
2010~2012 年，受煤化工板块产能增长推升原料煤库存及煤炭价格上升影响，公司存货账面余额年均增长 37.73%，2012 年底合计

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。

非流动资产

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。

图 11 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司固定资产净额年均增幅达 31.48%，2012 年底公司固定资产原值合计 145.44 亿元，主要由房屋建筑物（占比 69.06%）、采矿设备（占比 3.12%）、煤化工设备（占比 10.42%）、机械动力设备（占比 5.44%）、运输起重设备（占比 5.55%）和电气设备（占比 3.05%）构成，累计折旧合计 29.74 亿元，固定资产净值合计 115.70 亿元，综合成新率为 79.55%。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 60.76%，截至 2012 年底合计 123.14 亿元。公司近年维持大规模投资支出，在建工程快速增长。

2010~2012 年，公司无形资产增长明显，年均增长 22.82%，截至 2012 年底，公司无形

资产原值 23.27 亿元，主要是土地使用权（占比 38.12%）和采矿权（占比 60.51%），累计摊销 2.24 亿元，无形资产净值 21.03 亿元。

2010~2012 年，公司长期待摊费用快速增长，年均增长 210.97%，截至 2012 年底，公司长期待摊费用合计 11.34 亿元，较上年底增长 59.72%，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 2013 年 6 月底，公司资产总额合计 452.93 亿元，较 2012 年底略有下降，其中，流动资产中货币资金增幅明显，非流动资产中无形资产有所增长。公司流动资产占资产总额比例占 31.96%，较 2012 年底下降明显，其中，现金类资产合计 47.81 亿元，占当期流动资产比例为 33.03%，剔除受限资金，公司现金类资产合计 31.98 亿元。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合行业特点，整体资产质量适宜。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

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%。

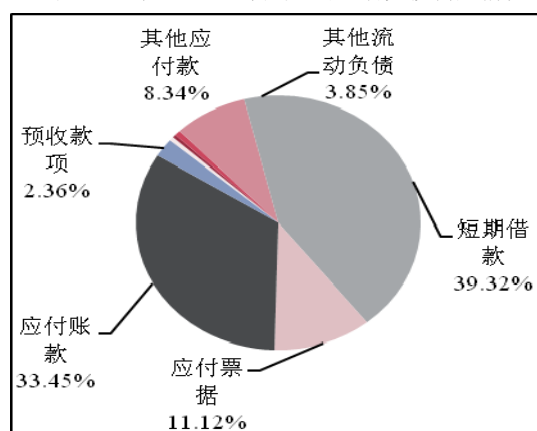
截至 2013 年 6 月底，公司实收资本合计 24.50 亿元，占当期归属母公司所有者权益比例为 35.75%。总体看，公司权益中未分配利润占比大，权益稳定性较差。

负债

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。

图 12 截至 2012 年底公司流动负债构成情况



资料来源:公司审计报告

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。

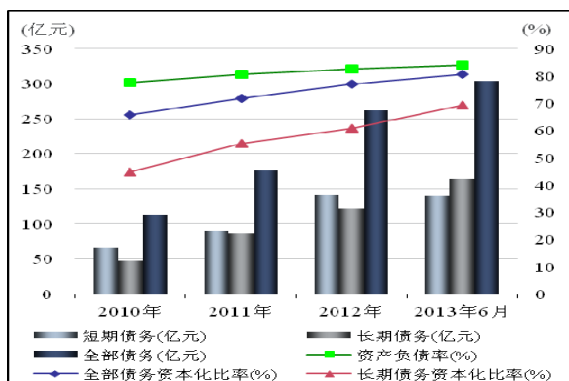
2012 年底公司一年内到期的非流动负债合计 13.19 亿元,同比下降 35.69%,其中,一年内到期的长期借款合计 12.46 亿元,一年内到期的长期应付款 0.73 亿元(主要为融资租赁款)。

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。)

有息债务方面,2010~2012 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 49.58%,2012 年底合计 253.00 亿元,其中短期债务占 52.08%,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,2012 年底分别为 82.63%、76.88%和 60.60%,分别较 2011 年底上升 2.02、5.26 和 5.30 个百分点。

图 13 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 2013 年 6 月底，公司负债总额较上年末增长 1.40%，合计 380.01 亿元，增长主要来自长短期借款和长期应付款。同期，公司有息债务合计 304.01 亿元，较 2012 年底增长 16.03%，其中，短期债务占全部债务比例下降至 45.96%，债务结构有所调整，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 83.90%、80.65%和 69.26%。

总体看，近三年公司盈利良好，2013 年上半年受行业景气度持续下滑，公司出现一定程度亏损，权益规模实现较快增长，但权益稳定性较差，同期，公司为实现再将工程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

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%。

受煤炭价格整体下降的影响，2010~2012 年，公司营业利润率波动下降，分别为 30.92%、

32.12%和 24.68%，公司整体盈利能力有所下降但仍保持较高水平。

2010~2012 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 15.40%、21.80%和 26.06%，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。

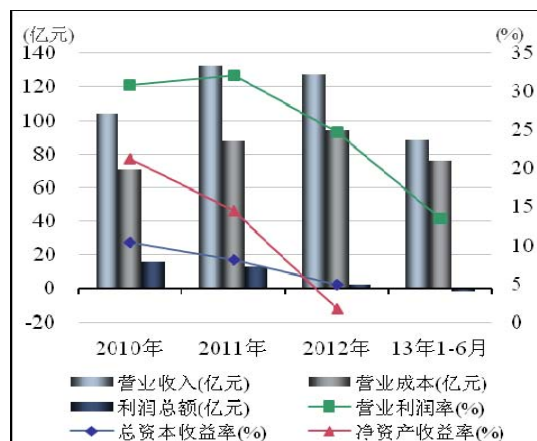
非经常性损益方面，2010~2012 年，公司投资收益波动增长，但总量规模较小，对公司利润总额影响很小。

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%，其中主要是政府对公司的集中补助，对公司的利润总额影响较大。

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 28.16%、6.94%和 9.45%，2012 年分别为 24.68%、4.84%和 1.66%。受公司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 1~6 月，公司实现营业收入 88.51 亿元，利润总额-1.75 亿元，营业收入为上年全年的 69.48%，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 16.01%。

图 14 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业利润率下滑明显，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，同时由于公司营业外收入的快速下滑，公司出现一定程度亏损，公司盈利能力明显下降。

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，2012年底流动比率和速动比率分别为63.72%和45.89%；受长期借款大幅增长及债务期限结构改善影响，2013年6月底上述指标分别回升至69.87%和50.70%。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6月底公司现金类资产合计47.81亿元，剔除受限现金类资产15.83亿元，为同期短期债务的0.23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，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倍数持续上升，为10.96倍；公司EBITDA利息倍数持续下降，为1.57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2013年6月底，公司无对外担保。

截至2013年6月底，公司共获银行授信额度249.67亿元，其中，已使用额度207.44亿元，尚未使用额度42.23亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

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-201310090012631848），截至2013年10月9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，煤炭主业盈利能力下降明显，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。

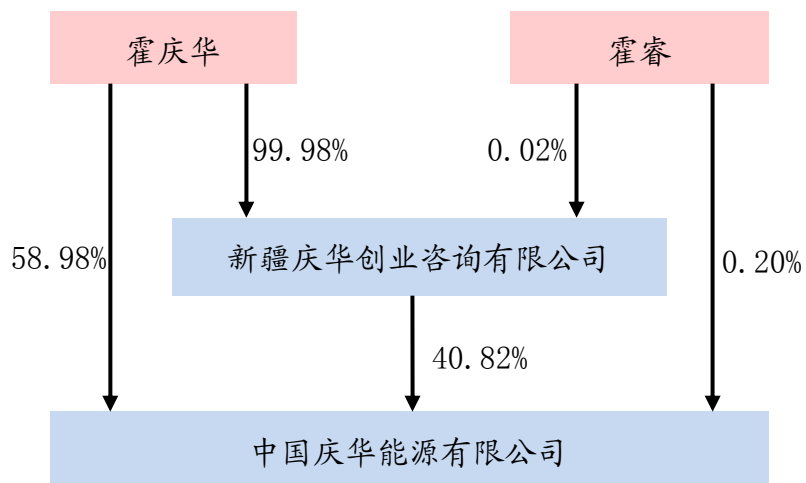
八、结论

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。

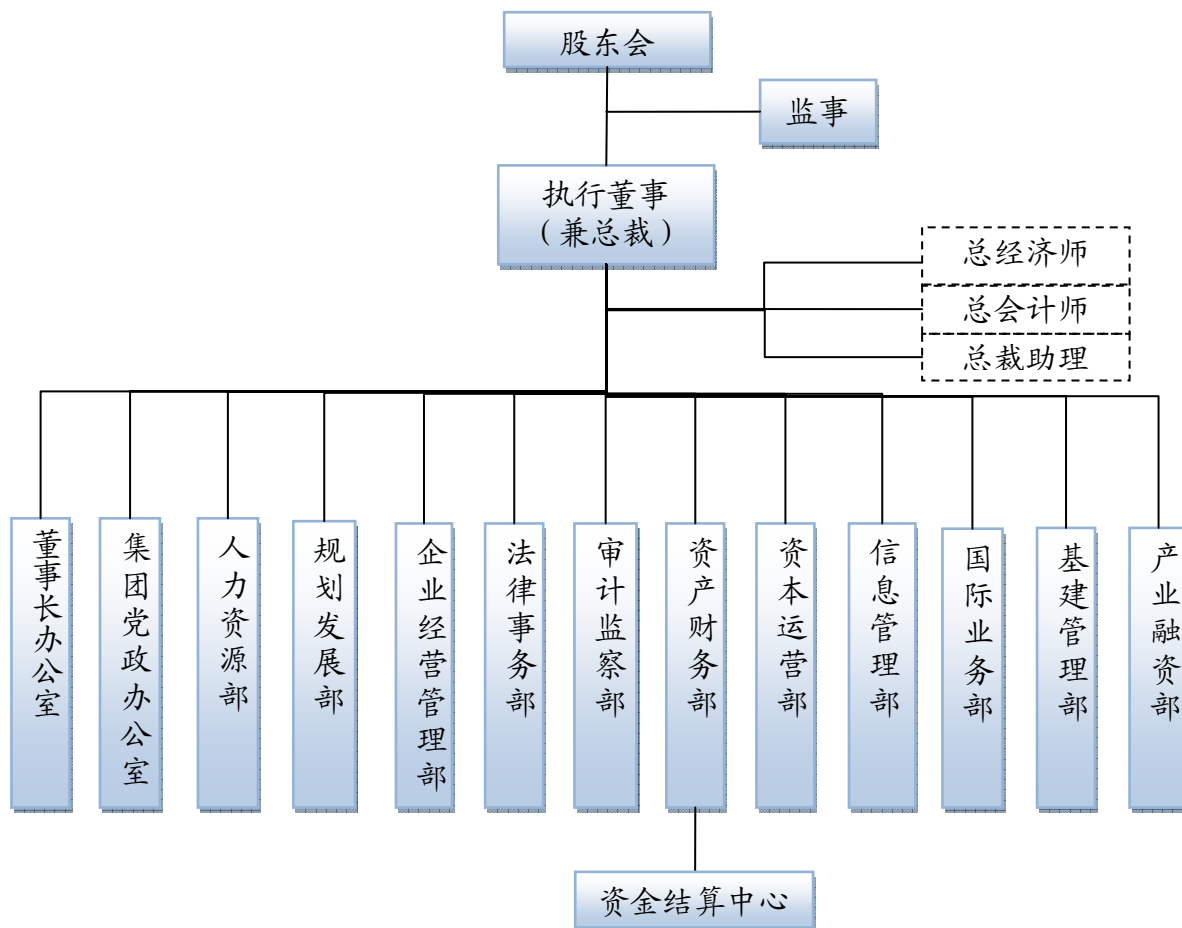
目前公司整体资产质量适宜，盈利能力有待进一步提高，但权益稳定性较差，债务负担重。近年来，大规模投资使公司债务规模快速增长，偿债指标持续弱化，但产销量的同步提升保障了公司的收入水平的稳定。未来随着在建项目产能陆续释放，公司的收入及利润规模有望提升，整体抗风险能力逐步增强。

综合考虑，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	197800.67	197547.61	274973.81	17.90	444797.89
结算备付金					
交易性金融资产					300.00
应收票据	152248.99	170908.37	60202.17	-37.12	33035.20
应收账款	94800.33	135735.76	160836.34	30.25	110673.92
预付款项	346480.17	225756.88	472493.84	16.78	353858.51
应收股利		476.35	1479.60		1479.60
应收利息	476.87	730.15	1144.29	54.91	82.23
其他应收款	91233.26	150809.40	152914.89	29.46	68308.31
存货	231607.79	348577.28	439335.23	37.73	397172.93
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	37911.16
流动资产合计	1117718.63	1278441.26	1570677.06	18.54	1447619.74
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	748.34
长期股权投资	22234.07	53938.57	60535.32	65.00	96134.99
投资性房地产					
固定资产	669286.64	1086549.66	1157029.87	31.48	2000654.08
在建工程	476475.27	804762.05	1231361.85	60.76	317253.37
工程物资	37229.06	21950.32	19152.78	-28.27	82112.14
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	299197.00
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	112768.41
递延所得税资产	19514.69	25690.03	36818.79	37.36	37501.13
其他非流动资产	102541.90	111153.67	124101.46	10.01	123148.11
非流动资产合计	1489129.72	2324904.53	2965097.87	41.11	3081723.79
资产总计	2606848.35	3603345.79	4535774.93	31.91	4529343.52

注：2013年上半年财务数据未经审计。

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 6 月
流动负债：					
短期借款	541100.00	617885.29	924361.88	30.70	1043053.75
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	253817.00
应付账款	554923.45	621267.19	786478.45	19.05	423034.55
预收款项	59135.76	58252.72	55485.82	-3.14	67953.56
应付职工薪酬	4890.12	7026.86	11698.81	54.67	13485.03
应交税费	89119.06	118767.11	-8925.92		-17890.51
应付利息	1001.91	7452.70	16272.00	303.00	20468.27
应付股利					
其他应付款	69668.34	217400.72	195976.24	67.72	67519.78
一年内到期的非流动负债	74187.16	205062.61	131887.16	33.33	100402.16
其他流动负债	1047.85	547.93	90428.09	828.97	100000.00
流动负债合计	1433796.95	1929898.12	2465159.24	31.12	2071843.59
非流动负债：					
长期借款	434900.00	731300.00	919100.00	45.37	1129711.00
应付债券					220000.00
长期应付款	124629.10	202660.23	336886.71	64.41	355140.09
专项应付款			500.73		857.73
预计负债	16906.72	24129.99	5282.91	-44.10	5475.44
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	16877.68
非流动负债合计	585402.62	974728.93	1282580.34	48.02	1728287.96
负债合计	2019199.56	2904627.05	3747739.59	36.24	3800131.54
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	34721.73
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	270282.16
外币报表折算差额	2.49	-176.67	-115.78		17.13
归属于母公司权益合计	520215.13	626430.86	733350.22	18.73	685436.75
少数股东权益	67433.65	72287.89	54685.13	-9.95	43775.23
所有者权益合计	587648.78	698718.74	788035.35	15.80	729211.98
负债和所有者权益总计	2606848.35	3603345.79	4535774.93	31.91	4529343.52

注：2013年上半年财务数据未经审计。

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 1~6 月
一、营业收入	1043495.27	1328655.25	1273892.24	10.49	885064.29
减: 营业成本	705516.59	878797.45	942795.55	15.60	763430.57
营业税金及附加	15357.05	23143.32	16718.08	4.34	2275.72
销售费用	49827.55	105492.22	110763.94	49.10	25434.26
管理费用	71227.73	115204.81	109185.33	23.81	49547.67
财务费用	39625.22	68989.88	111976.04	68.10	66679.00
资产减值损失	12275.88	8307.62	2771.82	-52.48	-70.05
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	1118.53
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		-21114.35
加: 营业外收入	13614.05	10739.05	49236.26	90.17	4585.60
减: 营业外支出	4194.57	10210.25	7368.37	32.54	942.81
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	-17471.56
减: 所得税费用	34506.90	28153.56	11145.46	-43.17	305.25
四、净利润	125328.04	101362.06	13103.44	-67.67	-17776.82
其中: 归属于母公司的净利润	131366.70	99053.07	14840.83	-66.39	-17473.84
少数股东损益	-6038.66	2308.99	-1737.39		-302.98

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

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 1~6 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	928828.82	989213.97	1039992.00	5.81	766623.77
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					
收到其他与经营活动有关的现金	28805.84	53635.71	98104.74	84.55	48544.04
经营活动现金流入小计	957634.66	1042849.68	1138096.75	9.02	815167.81
购买商品、接受劳务支付的现金	544824.51	661051.73	473699.03	-6.76	568954.45
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	36079.56
支付的各项税费	145175.44	211666.31	239508.57	28.44	76654.58
支付其他与经营活动有关的现金	108869.90	125403.35	277101.01	59.54	42190.97
经营活动现金流出小计	832385.28	1049275.32	1055950.28	12.63	723879.55
经营活动产生的现金流量净额	125249.38	-6425.64	82146.47	-19.01	91288.26
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	65870.00
取得投资收益收到的现金	8.92	54.44	2049.53	1415.73	1118.53
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	0.50
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	6692.09
投资活动现金流入小计	21918.46	78745.04	38823.16	33.09	73681.12
购建固定资产、无形资产等支付的现金	490107.36	483710.88	636857.39	13.99	318058.28
投资支付的现金	2650.00	73749.53	10432.55	98.41	123551.12
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	15506.15
投资活动现金流出小计	501121.08	616161.63	649996.87	13.89	457115.55
投资活动产生的现金流量净额	-479202.62	-537416.59	-611173.71	12.93	-383434.43
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		
取得借款收到的现金	982100.00	1196579.94	1582375.43	26.93	860371.94
发行债券收到的现金		89640.00	90000.00		280000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		75968.81	167890.55		63891.32
筹资活动现金流入小计	982100.00	1397188.75	1905265.99	39.28	1204263.26
偿还债务支付的现金	515700.00	713518.84	1082770.91	44.90	655542.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47948.07	79052.48	149274.74	76.44	78444.64
支付其他与筹资活动有关的现金	15552.73	56507.03	190338.41	249.83	46094.95
筹资活动现金流出小计	579200.81	849078.35	1422384.06	56.71	780082.45
筹资活动产生的现金流量净额	402899.19	548110.41	482881.93	9.48	424180.81
四、汇率变动对现金的影响	7.10	-65.88	173.52	394.45	
五、现金及现金等价物净增加额	48953.05	4202.29	-45971.80		132034.64
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	248690.00

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	-75.19
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	54.03
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	3.61
经营性应收项目的减少	-144719.34	-119170.95	-138080.06	-2.32
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	125249.38	-6425.64	82146.47	-19.01

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 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	--
盈利能力					
营业利润率(%)	30.92	32.12	24.68	28.16	13.49
总资产收益率(%)	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	69.26
全部债务资本化比率(%)	65.80	71.62	76.88	73.09	80.65
资产负债率(%)	77.46	80.61	82.63	80.99	83.90
偿债能力					
流动比率(%)	77.96	66.24	63.72	67.32	69.87
速动比率(%)	61.80	48.18	45.89	49.76	50.70
经营现金流动负债比(%)	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	8.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.31	-0.21	-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	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计。

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	
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。


联合资信评估有限公司
二零一四年一月十日