

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1391 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国庆华能源集团有限公司主体信用级别AA⁻，评级展望调整为负面，并维持“13庆华集MTN1”和“13庆华集MTN2”AA⁻的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国庆华能源集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 负面
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13庆华集MTN1	6亿元	2013/1/18-2016/1/18	AA ⁻	AA ⁻
13庆华集MTN2	6亿元	2013/4/11-2016/4/11	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014年7月29日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年	14年3月
现金类资产(亿元)	36.85	33.52	45.87	41.33
资产总额(亿元)	360.33	453.58	570.01	580.45
所有者权益(亿元)	69.87	78.80	81.00	81.45
短期债务(亿元)	89.92	140.77	178.45	169.16
全部债务(亿元)	176.37	262.00	373.97	365.38
营业收入(亿元)	132.87	127.39	183.82	51.99
利润总额(亿元)	12.95	2.42	2.98	0.11
EBITDA(亿元)	28.07	23.90	25.29	--
经营性净现金流(亿元)	-0.64	8.21	-12.09	1.44
营业利润率(%)	32.12	24.68	13.34	17.32
净资产收益率(%)	14.51	1.66	2.04	--
资产负债率(%)	80.61	82.63	85.79	85.97
全部债务资本化比率(%)	71.62	76.88	82.20	81.77
流动比率(%)	66.24	63.72	75.82	77.56
全部债务/EBITDA(倍)	6.28	10.96	14.79	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.85	1.57	1.18	--
经营现金流流动负债比(%)	-0.33	3.33	-4.23	--

注: 公司2014年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内, 中国庆华能源集团有限公司(下称“公司”)保持资源禀赋、产业链协同等方面的优势。受公司煤化工贸易板块规模的扩大, 煤化工板块收入快速增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到煤炭行业整体下行、新疆煤制气项目刚刚投入商业化运行, 产能尚未完全释放、公司债务负担明显加重, 短期支付压力加大等不利因素可能给公司经营及偿债能力带来的负面影响。

综合考虑, 联合资信维持中国庆华能源集团有限公司AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望调整为负面, 并维持“13庆华集MTN1”和“13庆华集MTN2”AA⁻的信用级别。

优势

1. 跟踪期内, 公司依托煤炭资源优势, 初步建立了完整的煤化工产业链, 有助于提升其整体抗风险能力。
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EBITDA及经营性现金流对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 煤炭价格整体下行趋势明显, 虽然对公司煤化工有利, 但由于煤化工产能未完全释放, 仍对公司扩大盈利能力造成冲击。
2. 公司融资成本上升较快, 对公司营业利润侵蚀明显。
3. 公司经营活动现金净流量变化较大, 公司债务规模快速扩张, 债务负担重且持续

分析师

郭畅 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

上升, 存在较大的短期支付压力。

4. 公司投资收益规模较大, 剔除后, 营业利润亏损程度加大。
5. 2014 年公司新疆煤制气项目已开始确认收入, 但工程尚未完成竣工决算, 在建工程尚未全部结转至固定资产, 公司尚未计提折旧。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国庆华能源集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国庆华能源集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国庆华能源集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国庆华能源集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国庆华能源集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国庆华能源集团有限公司(以下简称“公司”)成立于2009年，截至2014年3月底，公司注册资本及累计实收资本31.00亿元，自然人霍庆华直接持有公司约46.61%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2014年3月底，公司本部下设董事长办公室、人力资源部、规划发展部、企业经营管理部、法律事务部、审计监察部、资产财务部、资本运营部、信息管理部、国际业务部、基建管理部等职能部门，合并范围包括15家境内子公司，3家香港及境外子公司。

截至2013年底，公司(合并)资产总额合计570.01亿元，所有者权益合计81.00亿元(含少数股东权益5.66亿元)。2013年公司实现营业收入183.82亿元，利润总额2.98亿元。

截至2014年3月，公司(合并)资产总额合计580.45亿元，所有者权益81.45亿元(含少数股东权益5.70亿元)；2014年1~3月，公司实现营业收入51.99亿元，利润总额0.11亿元。

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

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同)实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基准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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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。

四、行业及区域环境

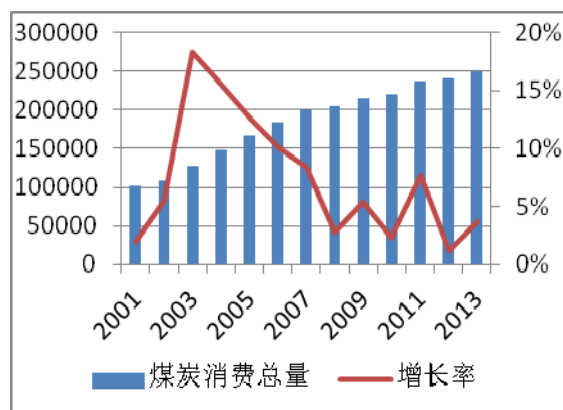
（一）煤炭行业

1. 行业概况

煤炭下游需求

2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013年，煤炭需求总量同比增长3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量



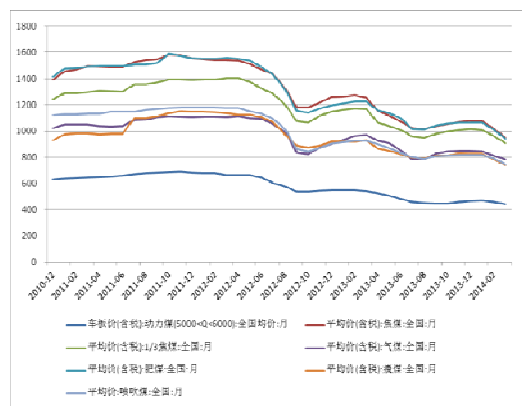
资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011年,煤炭价格延续危机后温和复苏趋势,并于2011年11月达至危机后高点。2012年起,受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放

影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为2000年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟着期内，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格2013年均价较2012年下降了20%。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源: wind 资讯

2. 行业政策

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。主要内容包括：

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。

2013 年 11 月,国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》(国办发【2013】104 号),提出坚决遏制煤炭产量无序增长,切实减轻煤炭企业税费负担,加强煤炭进出口环节管理,营造煤炭企业良好发展环境。

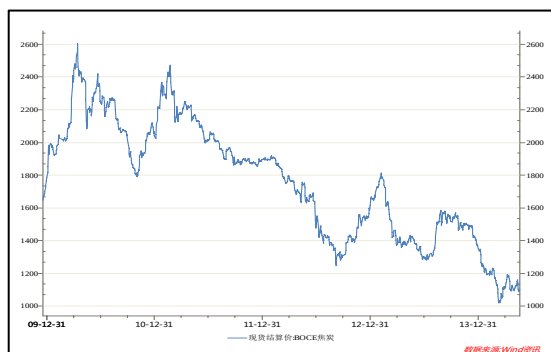
总体看,近年来煤炭产能快速增长,跟踪期内经济增速放缓,煤炭需求增幅回落,短期内煤炭市场工业仍将保持宽松,结构性过剩的情况难以改变。政策方面,推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线,行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持,市场集中度将进一步提高。

(二) 煤化工

焦炭价格

2012 年 2 月以来,随着宏观经济下行风险增大,焦炭价格进入新一轮下跌通道,到 2012 年 9 月初跌至谷底价格跌至 1246 元/吨,随着后续经济出现一定企稳好转,下游需求有所回升,焦炭价格逐步企稳回升,出现一轮价格回调。进入 2013 年,市场预期价格下跌氛围浓厚,钢铁企业减少库存,焦炭价格再次快速下跌。短期看焦炭下行风险较大。截至 2014 年 3 月底,焦炭现货成交价 1120 元/吨。

图 3 近年焦炭价格走势(元/吨)

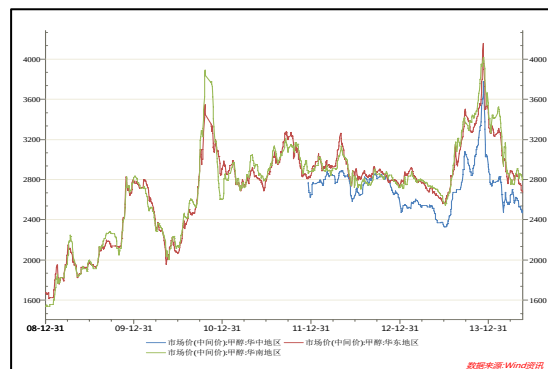


资料来源: wind 资讯

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

甲醇价格

图 4 国产甲醇价格走势(元/吨)



资料来源: wind 资讯

受化工行业强周期性传导,甲醇价格表现出一定的周期性波动,2013 年上半年甲醇价格呈上升趋势,2013 年三季度开始,甲醇价格急速走低,回归到 2012 年初价格水平,总体价格波动较大。

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

五、基础素质分析

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

企业100强”中排名第42位。

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2013年“全国民营企业500强”中排名第349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。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司的管理体制和制度、高层管理人员无重大变化。

股权结构方面，2013年11月7日，新疆创业以货币资金向公司增资12000万元，增资后公司注册资本为257000万元，实收资本为257000万元，本次增资已经北京慧智宏景会计师事务所有限公司出具“慧智宏景验字【2013】第089号”验资报告予以验证；2013年12月24日，新疆创业以货币资金向公司增资30000万元，增资后公司注册资本为287000万元，实收资本为287000万元，本次增资已经北京双斗会计师事务所（普通合伙）出具“双斗验字【2013】第13A330264号”验资报告予以验证；2013年12月27日，新疆创业以货币资金向公司增资23000万元，增资后公司注册资本为310000万元，实收资本为310000万元，本次增资已经北京匡正

会计师事务所有限公司出具“匡正验字【2013】第1015号”验资报告予以验证。

截至2014年3月底，公司注册资本达到31.00亿元。

七、经营分析

1. 经营概况

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

2011~2013年，公司营业收入有所增长，年均增幅17.62%，原煤和煤化工产能的同步扩张保证了公司收入结构的基本稳定，同时贸易板块规模的快速扩张使得公司营业收入快速增长。2013年公司实现营业收入183.82亿元，较上年同期上升44.30%，其中、煤炭板块销售收入占比23.96%，较2012年有明显下降，煤化工板块收入占比61.13%，该板块快速增长，主要是该板块中贸易规模快速扩大。近年来公司铁矿及伴生金属矿产品收入占比持续上升，公司在2013年已经将铁矿业务板块资产和辅业资产实施了剥离转让，转让完成后将使主业更加突出，同时减轻公司经营压力，改善公司盈利能力和资产状况，使公司能够集中更多精力和物力投入到主营业务经营，切实保障投资人的利益。

盈利能力方面，近年来公司整体毛利率水平有所下降，主要是煤炭价格持续下滑同时公司盈利能力较弱的贸易规模逐步扩大所致。2013年，公司整体毛利由上年25.99%下降至13.84%，主要是受煤炭板块及煤化工板块毛利率下降影响。

2014年1~3月，受煤炭价格持续下滑的影响，公司煤炭板块的毛利率持续下滑，受公司新疆煤制气项目2013年底投产的影响，公司煤化工板块的毛利率有所上升。公司新疆煤制气在2013年12月已经投入生产运营，销售所得计

入收入，但由于工程较大竣工决算工作正在进行，无法准确计提2014年一季度的资产折旧情况，故暂未计提折旧，待竣工决算完成后按

精确的资产金额补提折旧。考虑到该项目工程决算后，项目折旧数额巨大，公司实际毛利率要低于54.43%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块分类	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭	56.65	42.63	50.49	39.63	44.04	23.96	15.52	29.86
煤化工	55.39	41.69	55.77	43.78	112.77	61.35	29.63	57.01
铁矿、金属矿及其制品	8.32	6.26	11.44	8.98	13.98	7.60	--	--
其他	12.51	9.42	9.69	7.61	13.03	7.09	6.83	13.15
合 计	132.87	100.00	127.39	100.00	183.82	100.00	51.99	100.01
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
煤炭	31.08	69.09	19.05	57.54	12.03	47.30	2.73	30.03
煤化工	10.40	23.12	10.89	32.89	8.61	33.84	4.96	54.57
铁矿、金属矿及其制品	2.35	5.22	2.17	6.55	3.84	15.11	--	--
其他	1.16	2.57	1.00	3.02	0.95	3.75	1.40	15.40
合 计	44.99	100.00	33.11	100.00	25.43	100.00	9.09	100.00
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭	54.86		37.73		27.32		17.59	
煤化工	18.78		19.53		7.66		17.53	
铁矿、金属矿及其制品	28.24		18.96		27.29		--	
其他	9.25		10.32		7.16		20.44	
合 计	33.86		25.99		13.84		17.48	

资料来源：公司提供

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

2. 分板块经营情况

煤炭板块

公司煤炭开采与销售业务主要集中在内蒙古庆华和青海庆华，公司受青海庆华炸药停供的影响，煤炭产量有所下滑，2013 年合计完成原煤产量 669.17 万吨，较上年同期下降 2.95%。公司洗精煤产量达到 342.37 万吨，较上年同期下降 20.74%，主要是受青海庆华停产影响。2013 年公司新疆、内蒙、青海生产基地煤炭收入占煤炭总收入的比例分别为 2.97%、74.98%、

22.05%。

产品销售方面，2013 年，公司原煤销量 521.33 万吨，上年同期上升 13.24 万吨，精煤销量达到 241.23 万吨，较上年同期下降 26.26%。2013 年公司原煤和洗精煤价格分别为 475.99 元/吨和 718.00 元/吨，较上年同期价格下降明显，受煤炭产业整体产能过剩影响以及下游需求减少的影响，公司 2013 年煤炭板块的收入下降明显。

表 2 公司煤炭产品产销量情况

产品	产量（万吨）	销量（万吨）	平均价格（元/吨）
----	--------	--------	-----------

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
原煤	829.51	689.54	669.17	105.25	771.1	508.09	521.33	193.05	545.16	405.40	475.99	454.47
洗精煤	288.77	431.95	342.37	76.16	203.34	327.12	241.23	80.53	1050.94	860.33	718.00	799.70
中煤	70.41	63.59	63.01	11.97	75.85	69.81	57.97	23.01	172.8	107.96	141.58	134.73
煤泥	89.04	78.74	60.20	12.60	103.08	73.3	80.55	17.50	180.66	135.28	134.97	51.43

资料来源：公司提供

2014 年 1~3 月，公司共生产原煤 105.25 万吨，精煤 76.16 万吨，实现销售收入 15.52 亿元，板块毛利率 17.59%。公司新疆、内蒙、青海生产基地煤炭收入占煤炭总收入的比例分别为 2.00%、82.60%、15.40%。

公司子公司青海庆华煤炭产量占比较高，对公司煤炭收入板块影响较大，2013 年受青海省煤炭整合影响，公司将其营业收入的 11%提

取作为资本金注入青海矿业股份有限公司，2014 年青海省煤炭整合工作暂停，青海庆华停止提取营业收入 11%。

跟踪期内，公司煤炭板块受煤炭行业整体下行以及青海庆华产量下降影响，收入规模及板块毛利率呈下滑趋势，青海省煤炭整合进程对青海庆华的影响有待观察。

表 3 2011~2014 年 3 月公司主要煤炭生产基地产销收入情况表

产品	产量（万吨）				销量（万吨）				销售收入（亿元）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
新疆	--	83.62	186.11	40.62	--	83.62	133.79	34.17	--	0.95	1.31	0.31
内蒙古	656.72	613.83	492.69	118.66	1153.37	438.80	525.10	161.01	56.65	31.79	33.02	12.82
青海	621.01	566.37	430.63	46.70	--	455.90	242.19	44.11	--	17.75	9.71	1.89

资料来源：公司提供，联合资信整理

煤化工板块

跟踪期内，公司煤化工板块增幅较大，2013 年煤化工板块收入达到 112.38 亿元，较上年同期增长 101.51%，主要是公司贸易收入归入该板块所致。

煤化工产品生产方面，焦炭生产规模较大，2013 年公司焦炭生产量 440.98 万吨，较上年同期增长 9.26%；煤焦油产量达到 18.50 万吨，较上年同期下降 26.91%；甲醇产量 21.82 万吨，较上年同期增长 13.71%。

产品销售方面，2013 年公司焦炭销量

771.06 万吨，较上年同期增长 90.72%；煤焦油销量达到 59.00 万吨，较上年同期上涨 157.30%；甲醇销量为 10.58 万吨，较上年同期下降 9.73%。公司焦炭和煤焦油销量急剧上升，主要是公司贸易量增加所致。2013 年公司主要煤化工产品产销率均有所下降，甲醇产销率下降明显，主要是甲醇需求长期波动，行业特性所致。

2014 年 1~3 月，公司的煤化工产品产销量较为稳定，其中焦炭的产销量分别为 2012 年全年的 27.65%和 20.91%。

表 4 公司煤化工产品产销量情况

产品	产量（万吨）（亿立方米）				销量（万吨）（亿立方米）				产销率（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月

焦炭	353.55	403.61	440.98	121.94	317.86	404.29	771.06	161.24	89.91	100.17	92.04	72.91
煤焦油	13.35	25.31	18.50	5.15	12.86	22.93	59.00	29.48	96.33	90.6	81.68	98.45
粗苯	3.81	4.43	5.25	1.48	3.75	4.45	4.04	1.35	98.43	100.45	76.95	41.22
硫胺	2.85	3.21	3.90	1.07	3.09	3.18	3.56	1.09	108.42	99.07	91.28	101.87
天然气	--	--	--	1.39	--	--	--	1.39	--	--	--	100
甲醇	19.00	19.19	21.82	6.28	18.46	11.72	10.58	4.48	97.16	61.07	48.4	25.96

资料来源：公司提供

注：公司销量中包含贸易产品

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。

2013 年公司共生产铁精粉 162.63 万吨，同比大幅增长 0.49%，铁矿板块实现收入 13.98 亿元，较上年同期上涨 22.20%。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，未来随着公司煤制气项目的逐步成熟，公司于 2013 年底为了突出煤基清洁能源主业，已把钢铁板块儿剥离。

3. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数有所上升，三年均值为 6.00 次，2013 年为 7.38 次。同期，公司存货周转次数波动增长，2013 年为 3.93 次，高于三年均值 3.19 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，2013 年为 0.36 次。

总体看，公司经营效率受煤炭行业整体下行影响，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 4 项，主要为内蒙古庆华集团 50 万吨焦油加氢项目；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；宁夏庆华集团韦二煤矿；宁夏庆华集团贺陡沟煤矿。

截至 2014 年 3 月底，内蒙古庆华集团 50 万吨焦油加氢和 20 万吨/年己内酰胺预计在 2014 年下半年投产，项目总投资 56.16 亿元。其他的项目根据资金情况安排投资计划，未落实资金来源的在建项目一律不再开工。截至 2014 年 3 月底完成投资 46.16 亿元，后续投资预计 10 亿元。

整体来看，公司后续在建项目规模逐步收缩，后续资金压力有所减轻，未来债务规模有望得到控制。

八、重大事项

跟踪期内，公司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 2013 年底正式投产运行。项目一期设计产能 13.75 亿立方米/年，因 2014 年是第一年，不能满负荷生产，预计 2014 年将生产 8-10 亿立方米天然气及焦油、石脑油、液氨、硫胺、粗粉、硫磺等副产品，预计天然气及副产品收入约 15-20 亿。

2014 年 1~3 月，公司生产天然气 17661.51 万立方米、多元烃 0.22 万吨、轻烃 0.32 万吨，粗酚 0.18 万吨，硝酸铵 0.01 万吨。主要产品的售价：天然气价格为 1.60 元/立方米，多元烃 2393 元/吨，轻烃 3589 元/吨，粗酚 3042 元/吨。

截至 2014 年 3 月底，公司 55 亿煤制天然气项目已完成预转固 80.75 亿元，在建工程中 14.46 亿元尚未结转，由于项目尚未竣工结算，公司 2014 年一季度未计提折旧。

未来随着公司煤制气项目逐步稳定生产，公司的产业结构将趋于合理，收入规模进一步扩大。

九、募集资金使用情况

跟踪期内，公司募集资金全部按计划使用。

十、财务分析

公司提供了经信永中和会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见审计结论的 2012~2013 年财务报表，公司财务报表按照《企业会计准则（2006）》编制。2014 年一季度财务报表未经审计。2013 年公司新增伊犁亚睿和内蒙古中科煤基两家子公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额合计 570.01 亿元，所有者权益合计 81.00 亿元（含少数股东权益 5.66 亿元）。2013 年公司实现营业收入 183.82 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2014 年 3 月，公司（合并）资产总额合计 580.45 亿元，所有者权益 81.45 亿元（含少数股东权益 5.70 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.99 亿元，利润总额 0.11 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，国内煤炭市场价格水平持续下降，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，受益于贸易规模的提升，公司营业收入年均增长 17.62%，2013 年公司加大贸易板块规模，公司实现营业收入 183.82 亿元，较上年同期增长 44.30%。2013 年，公司营业利润率为 13.34%，较上年同期下降 11.34 个百分点，公司业务受贸易规模的急剧扩大以及煤炭行业下行压力平均毛利率明显下降。

2013 年，公司加强对期间费用的控制，同时受公司收入规模快速增长，期间费用率下降明显，为 15.79%，较上年同期下降 10.27 个百分点。

非经常性损益方面，2011~2013 年，公司

投资收益持续增长，2013 年投资收益增幅极大，主要是公司处置辅业公司及天瑞矿业公司股权投资产生的投资收益，对公司利润总额影响极大，截至 2014 年 3 月底，公司收回股权转让款 3.30 亿元。

2011~2013 年，公司营业外收入波动增长，2013 年营业外收入达到 1.24 亿元，其中主要是政府补助，对公司的利润总额影响较大。

盈利指标方面，2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 13.34%、5.07%和 2.04%，较上年同期营业利润率下降 11.34 个百分点、总资本收益率和净资产收益率上升 0.23 和 0.38 个百分点。受公司贸易板块的快速扩大以及煤炭行业下行压力，公司的盈利指标中营业利润率较上年同期下降明显。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.99 亿元，利润总额 0.11 亿元，分别为上年全年的 28.28%和 3.69%，受公司新疆煤制气项目正式投产运行，公司营业利润率有所提高，为 17.32%，由于煤制气项目尚未计提折旧，考虑到公司计提折旧后，成本将急剧上升，公司一季度实际为亏损。同期受公司一季度财务费用规模的扩大，期间费用率有所上升至 17.29%。

跟踪期内，公司贸易规模急剧扩大，营业利润率下降明显，盈利水平能力有所减弱，受公司出售部分股权影响，公司投资收益较上年同期增幅极大，对利润总额影响明显，利润总额较 2012 年有所上升，但公司投资收益尚未收到全部回款，公司实际处于亏损状态，公司盈利能力明显下降。考虑到公司新疆煤制气项目已正式运营投产，该项目有望成为公司新的利润增长点，公司未来收入规模有望进一步扩大，但期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司盈利能力有待提高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011~2013 年，公司经营性现金流入量持续增长，2013 年达到 145.82 亿元，较上年同期增长 9.14%，公司销售商品提

供劳务收到的现金逐年增长，2013 年达 131.22 亿元。2011~2013 年，公司支付其他与经营活动有关的现金规模保持较高水平，2013 年到达 14.60 亿元，较上年同期增长 48.83%，该类款项主要为往来单位款、收回受限资金以及政府补助收入等。2013 年，公司经营活动现金净流量合计-12.09 亿元，较上年同期变化幅度较大。收入实现质量方面，2013 年，公司现金收入比为 71.39%，较上年下降 10.25 个百分点，公司收现能力有待提高。

从投资活动看，2011~2013 年，公司用于四大基地在建工程的投资支出维持较高规模，投资活动现金流始终保持净流出，2013 年公司投资活动产生现金流净额为-73.50 亿元。2013 年公司支付其他与投资活动有关的现金主要是构建固定资产投资。

受投资支出较高影响，近三年公司筹资活动前现金流量净额均表现为净流出，筹资活动前现金流量净额分别为-54.38 亿元、-52.91 亿元和-85.59 亿元。总体看，公司对外融资需求规模较大。

从筹资活动看，2011~2013 年，公司主要通过银行借款、融资租赁等渠道满足投资需求，筹资活动现金流入量持续增长。2013 年公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别 20.52 亿元和 21.18 亿元，主要为融资租赁借款及偿还款、同一控制人关联方往来款等。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金合计 50.00 亿元，现金收入比为 96.17%，较 2013 年有所提升；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.44 亿元；同期，公司投资活动保持较大规模，投资活动现金流量净额合计-6.42 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-1.63 亿元。

跟踪期内，近年随着公司贸易收入规模的扩大，公司经营活动现金流入量保持较大规模增长，但公司收现能力有所下降。同时，由于投资项目多，资金需求大，公司对外部融资渠道存在较强的依赖性。根据公司的投资计划，

随着公司新疆煤制气项目的顺利投产，公司未来投资规模将逐渐下降，外部融资需求有望逐步下降。

3. 资本及债务结构

资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 30.14%，截至 2013 年底合计 216.51 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 2013 年底，公司货币资金合计 39.02 亿元，较上年底增长 41.89%，其中，银行汇票保证金、信用证保证金等受限资金合计 20.72 亿元，占货币资金余额的 53.10%。截至 2013 年底，公司应收票据合计 6.85 亿元，公司非受限现金类资产合计 25.15 亿元，占流动资产比例为 11.62%。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 24.04%，2013 年底合计 20.89 亿元。其中，单项金额重大并计提坏账准备的应收账款 14.78 亿元，占比 69.02%，计提坏账准备 0.15 亿元，坏账计提比例为 0.98%。按账龄组合应收账款 5.60 亿元，账龄组合方面，1 年以内款项合计占比 85.51%，1~2 年的占比 13.19%，其余年限合计占比 1.30%。公司按账龄组合计提 0.34 亿元坏账准备，计提比例 6.07%，计提比例合理。公司应收账款前五名账面余额合计占比 39.67%，其中，关联方占款 27.93%，总体上，货款回收安全性较高。

2011~2013 年，公司预付款项波动增长，年均增长 34.94%，截至 2013 年底，公司预付款项合计 41.11 亿元，较上年底下降 12.99%，主要是预付探矿权、预付货款、预付运费以及预付土地出让金，其中 1 年以内款项合计占比 85.31%，1~2 年款项合计占比 10.30%，2~3 年的占 1.62%，3 年以上的占 2.77%，共计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例 0.39%。

2011~2013 年，公司其他应收款持续增长，年均增长 111.08%，截至 2013 年，公司其他应

收款合计 67.20 亿元，同比增长 339.50%，非关联方其他应收款合计占比 24.75%，关联方其他应收款合计占比 75.25%，其他应收账款迅速增长的主要原因是关联方占款规模快速上升，公司将宁夏庆华集团投资控股有限公司等 8 家辅业公司的 100%股权转让给珠海庆华国际大酒店有限公司，将内蒙古庆华集团将其持有的天瑞矿业公司 100%股权转让给庆华矿业（香港）有限公司，将青海庆华集团持有的格尔木矿业公司 49%的股权转让给庆华资源公司。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 2.38 亿元款项计提 2.04 亿元的坏账准备，对按账龄组合计提坏账准备的 7.56 亿元款项计提 1.26 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 0.19 亿元全额计提坏账准备，公司共计提坏账准备合计 3.49 亿元，综合计提比例 4.94%。截至 2014 年 3 月底，公司收到股权转让款合计 3.30 亿元，其他款项公司计划 2014 年下半年陆续收回。

2011~2013 年，公司存货账面余额年均增长 2.31%，2013 年底合计 36.49 亿元，较上年年底下降 16.94%，主要为原材料（占 41.49%）和库存商品（占 60.07%）。公司计提存货跌价准备合计 0.70 亿元，考虑到目前煤炭及煤化工整体景气度极低状况，且公司存货占流动资产比例较高，公司存货跌价准备计提比例较低，存在跌价风险。

2011~2013 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 23.31%，主要来自固定资产、无形资产和其他非流动资产的增长。2013 年底公司非流动资产合计 353.50 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。截至 2013 年底，长期股权投资合计 9.19 亿元，较上年年底增长 51.90%，主要是青海省矿业股份有限公司和内蒙古包钢庆华煤化工有限公司投资增长所致；固定资产净值 184.62 亿元，较上年年底增长 59.57%，主要是在建工程转入所致；在建工程合计 80.96 亿元，较上年年底下降 34.25%，主要是在建工程转入固定资产所致，

其中新疆 55 亿煤制天然气项目 2013 年底已全部投产，但仍有 14.46 亿元在建工程尚未结转；公司长期待摊费用合计 12.69 亿元，较上年年底增长 11.90%；其他非流动资产合计 34.76 亿元，较上年年底增长 180.10%，主要是新疆庆华集团未实现售后租回的损益以及伊犁矿业投资探矿成本。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额合计 580.45 亿元，主要来自应收账款、预付款项、其他应收款及存货等流动资产的增长。公司流动资产占资产总额比例占 37.93%，其中，现金类资产合计 41.33 亿元，剔除受限类资产后，占当期流动资产比例为 9.36%。

跟踪期内，公司资产规模快速扩大，流动资产中其他应收款增幅较大，资产流动性一般。

负债

2011~2013 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 29.75%，截至 2013 年底合计 489.01 亿元。近三年，公司负债结构中，流动负债占比逐年下降，截至 2013 年底占比 58.39%。

2011~2013 年，受短期借款、应付票据及一年内到期的长期负债大幅增长影响，公司流动负债年均增长 21.64%，截至 2013 年底合计 285.55 亿元。

2011~2013 年，公司短期借款持续增长，年均增幅 26.62%，截至 2013 年底，短期借款合计 99.07 亿元，较上年年底增长 7.17%，主要是保证借款（占比 44.65%）、质押借款（占比 21.28%）、抵押借款（占比 7.93%）和信用借款（占比 26.14%）。

2011~2013 年，公司应付票据增长明显，年均增长 110.24%，截至 2013 年，应付票据合计 33.70 亿元，较上年年底增长 28.87%。

2011~2013 年，公司应付账款年均增幅 13.67%，2013 年底合计 80.27 亿元，其中账龄超过 1 年的款项合计 24.73 亿元，主要为尚未决算的工程款。

2011~2013 年，公司预收款项较为稳定，年均增长 15.34%，截至 2013 年底，预收款项合计 7.75 亿元，较上年底增长 1.40%，主要是客户预付款。

2011~2013 年，公司其他应付款规模保持稳定，年均下降 2.89%，截至 2013 年底，合计 20.50 亿元，同比上升 4.59%，主要由关联方拆借款、代扣税金以及往来款构成。

2013 年底公司一年内到期的非流动负债合计 27.71 亿元，同比上升 110.08%，其中，一年内到期的长期借款合计 21.32 亿元，一年内到期的长期应付款 6.39 亿元（主要为融资租赁款）。

2013 年底，公司其他流动负债主要是公司 2013 年 12 月发行的第一期非公开定向债务融资工具 12 亿元和中国银行间市场交易商协会发行的 6 亿元短期融资券。

截至 2013 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 66.32%）、应付债券（占 10.80%）和长期应付款（占 21.80%）构成。2011~2013 年，公司非流动负债年均增幅 44.47%，2013 年底合计 203.45 亿元。公司长期应付款中，融资租赁款合计 38.62 亿元。

2014 年 3 月底，公司债务结构没有较大改变，其他流动负债中 6 亿元短期融资券到期偿付。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务合计 373.97 亿元。其中，公司短期债务为 178.45 亿元，同比增长 26.77%，占全部债务的 47.72%；长期债务为 195.52 亿元，同比增长 61.28%，公司长短期有息债务中信托贷款合计 38.62 亿元。公司债务结构以长期债务为主。考虑到公司短期债务规模快速增长，公司短期支付压力大，整体债务负担重。

债务指标方面，2013 年公司债务指标呈全面上升趋势，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 70.71%、82.20%和 85.79%，同比上升明显，债务负担明显加重。

截至 2014 年 3 月底，公司短期债务合计 169.16 亿元，长期债务合计 196.23 亿元，短期债务占全部债务比例为 46.30%，短期债务仍保持较大规模；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 70.67%、81.77%和 85.97%，债务负担进一步加重。

所有者权益

2011~2013 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 7.67%，2013 年底合计 81.00 亿元，较上年底增长 2.79%，主要是实收资本增长所致。2013 年 11 月 7 日，新疆创业以货币资金向公司增资 1.20 亿元，增资后公司注册资本为 25.70 亿元，实收资本为 25.70 亿元，本次增资已经北京慧智宏景会计师事务所有限公司出具“慧智宏景验字【2013】第 089 号”验资报告予以验证。2013 年 12 月 24 日，新疆创业以货币资金向公司增资 3.00 亿元，增资后公司注册资本为 28.70 亿元，实收资本为 28.70 亿元，本次增资已经北京双斗会计师事务所（普通合伙）出具“双斗验字【2013】第 13A330264 号”验资报告予以验证。2013 年 12 月 27 日，新疆创业以货币资金向公司增资 2.30 亿元，增资后公司注册资本为 31.00 亿元，实收资本为 31.00 亿元，本次增资已经北京匡正会计师事务所有限公司出具“匡正验字【2013】第 1015 号”验资报告予以验证。截至 2013 年 12 月底，公司实收资本合计 31.00 亿元。

截至 2013 年底，公司归属母公司所有者权益合计 75.35 亿元，其中实收资本占 41.14%，资本公积占 13.44%，盈余公积占 4.47%，未分配利润占 40.95%。

截至 2014 年 3 月底，公司实收资本合计 31.00 亿元，占当期归属母公司所有者权益比例为 40.92%。总体看，公司权益中未分配利润占比大，权益稳定性一般。

总体看，跟踪期内，公司资产规模及所有者权益规模稳定增长，流动资产中应收账款、预付账款以及存货占比大，流动性一般；公司

债务规模快速上升，有息债务中短期负债保持较大规模，公司存在一定短期支付压力；公司所有者权益稳定增长，但未分配利润比例较高，所有者权益结构稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年受债务规模持续增长影响，短期偿债指标波动增长，2013 年底流动比率和速动比率分别为 75.82% 和 63.04%，较上年同期上升了 12.10 和 17.15 个百分点；2014 年 3 月底上述指标分别为 77.56% 和 63.53%，由于公司流动资产增长主要是其他应收款大幅度增长，公司短期偿债能力一般。近三年公司经营现金流动负债比分别为 -0.33%、3.33% 和 -4.23%，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。截至 2014 年 3 月底公司现金类资产合计 20.61 亿元（剔除受限资金 20.72 亿元），现金类资产为同期短期债务的 0.12 倍。总体看，现金类资产对公司短期债务保障能力弱，同时考虑到公司预付款项和其他应付款占比较高，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011 年~2013 年，公司 EBITDA 规模波动下降，受债务规模的过快增长的影响，2013 年公司全部债务/EBITDA 倍数由上年的 10.96 倍上升至 14.79 倍；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.57 倍下降至 1.18 倍。总体看，公司整体偿债能力弱化。

跟踪期内，公司通过债务融资满足在建工程建设资金需求，债务规模大幅扩张，公司各项偿债指标快速弱化，目前公司新疆煤制气项目已建成投产，但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。未来随着新疆煤制气项目运行稳定及在建工程的逐步投产，公司产业结构将有所调整，综合偿债能力有望增强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获银行授信额度 248.03 亿元，其中，已使用额度 212.38 亿元，尚未使用额度 35.65 亿元。公司间接融资渠道

有待拓宽。

5. 存续债券偿还保障能力分析

目前，公司存续期债券为“13 庆华集 MTN1”和“13 庆华集 MTN2”，合计 12 亿元。2013 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 145.82 亿元、-12.09 亿元和 25.29 亿元，对存续期中期票据的保护倍数分别为 12.15 倍、-1.01 倍和 2.11 倍。整体来看，公司经营性现金流入量和 EBITDA 对存续期债券保障程度较高。

整体看，公司经营活动现金流入量规模大，对公司存续债券到期按时偿还具备良好的保障能力。

6. 过往债务履约情况

根据公司在公开市场债券发行情况，公司无不良偿债记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司依托煤种资源优势，已在内蒙古、青海、宁夏、新疆等地建设了四个适合当地资源特点的国家级煤化工循环产业经济园区，形成了多个较为完整的煤化工产业链。同时，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。

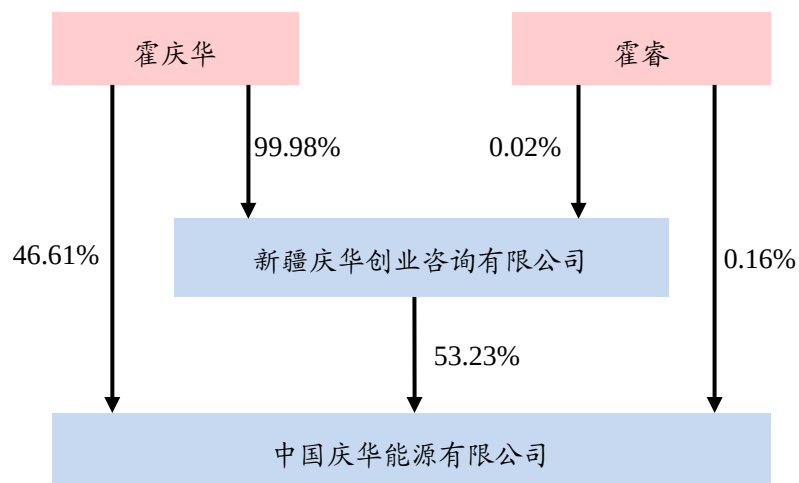
公司整体资产质量尚可，债务负担较重，煤炭主业盈利能力有所下降，随着新疆基地建设投产，公司未来收入及盈利规模有望进一步提升

综合来看，公司抗风险能力较强。

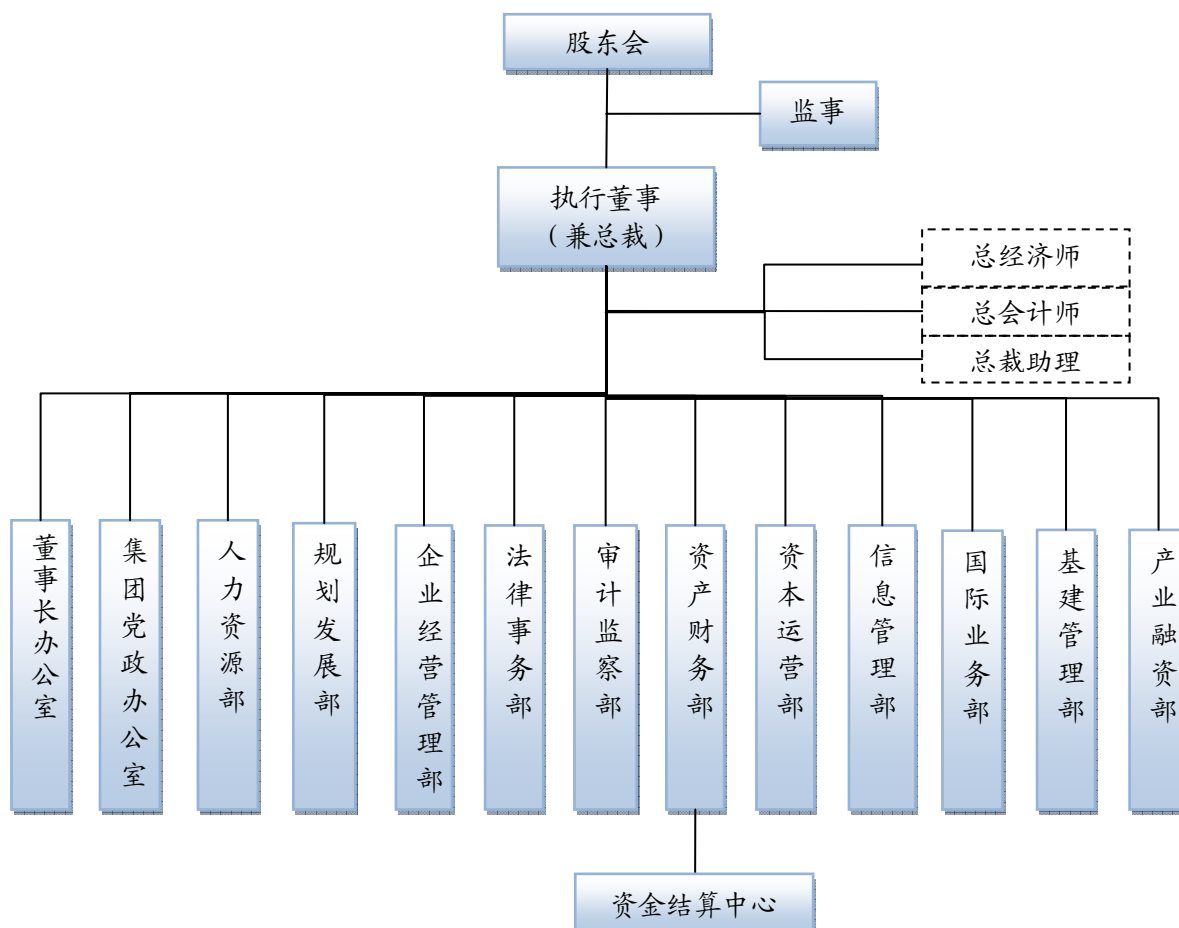
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望调整为负面；并维持“13 庆华集 MTN1”、“13 庆华集 MTN2” AA⁻ 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.85	33.52	45.87	41.33
资产总额(亿元)	360.33	453.58	570.01	580.45
所有者权益(亿元)	69.87	78.80	81.00	81.45
短期债务(亿元)	89.92	140.77	178.45	169.16
长期债务(亿元)	86.45	121.23	195.52	196.23
全部债务(亿元)	176.37	262.00	373.97	365.38
营业收入(亿元)	132.87	127.39	183.82	51.99
利润总额(亿元)	12.95	2.42	2.98	0.11
EBITDA(亿元)	28.07	23.90	25.29	--
经营性净现金流(亿元)	-0.64	8.21	-12.09	1.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.33	4.83	7.38	--
存货周转次数(次)	2.52	2.39	3.93	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.31	0.36	--
现金收入比(%)	74.45	81.64	71.39	96.17
营业利润率(%)	32.12	24.68	13.34	17.32
总资本收益率(%)	8.11	4.84	5.07	--
净资产收益率(%)	14.51	1.66	2.04	--
长期债务资本化比率(%)	55.30	60.60	70.71	70.67
全部债务资本化比率(%)	71.62	76.88	82.20	81.77
资产负债率(%)	80.61	82.63	85.79	85.97
流动比率(%)	66.24	63.72	75.82	77.56
速动比率(%)	48.18	45.89	63.04	63.53
经营现金流动负债比(%)	-0.33	3.33	-4.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	1.57	1.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.28	10.96	14.79	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

