

信用等级公告

联合[2015] 1877 号

联合资信评估有限公司通过对华电煤业集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

华电煤业集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十五日



华电煤业集团有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 16 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 置换金融机构借款

评级时间: 2015 年 8 月 25 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
现金类资产(亿元)	32.64	25.90	50.91	26.18
资产总额(亿元)	422.07	501.04	604.91	589.78
所有者权益(亿元)	161.77	164.62	167.21	168.53
短期债务(亿元)	69.91	119.74	129.14	111.29
全部债务(亿元)	171.14	242.39	329.46	343.48
营业收入(亿元)	164.25	219.49	227.27	75.37
利润总额(亿元)	20.29	3.61	0.60	-1.17
EBITDA(亿元)	33.03	17.42	29.43	--
经营性净现金流(亿元)	13.43	1.47	12.07	12.47
净资产收益率(%)	9.84	2.06	0.36	--
资产负债率(%)	61.67	67.15	72.36	71.42
速动比率(%)	46.83	33.55	48.38	41.36
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	2.94	1.59	--
经营现金流动负债比(%)	10.58	0.78	5.99	--
现金偿债倍数(倍)	2.04	1.62	3.18	1.90

注: 1. 公司 2015 年上半年财务数据未经审计;

2. 现金类资产已扣除受限部分;

2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

分析师

孙晨歌 潘云峰 缪弘帅

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,华电煤业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为华电集团下属煤炭业务运营实体,与控股股东产业链协同效应突出。借助华电集团业务优势,公司在资源获取和产品销售方面具备相对竞争优势。
2. 公司原煤储量大,原煤产量快速增长,规模优势逐步增强。
3. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度一般。

关注

1. 近年来煤炭行业景气度下行,对公司盈利能力造成较大冲击。
2. 公司有息债务规模快速上升,债务负担趋重。

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）与华电煤业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华电煤业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，未因华电煤业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华电煤业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华电煤业集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华电煤业集团有限公司(以下简称“公司”)前身为华电煤业有限公司,成立于2005年9月8日,是由中国华电集团公司(以下简称“华电集团”)出资组建的国有独资有限责任公司,注册资本13657.31万元。

公司成立后,经华电集团多次内部重组及引入外部投资者,截至2015年6月底,公司注册资本金合计36.57亿元,其中,华电集团直接持有公司52.54%股份,华电集团下属其他控股企业持有公司29.96%的股份,华电集团为公司实际控制人和控股股东。

公司是华电集团下属煤炭开发业务运营实体,经营范围包括:煤炭的加工、储存;电力生产;货物装卸服务;实业投资;资产受托管理;机械电子设备租赁;房屋出租及物业管理;电力工程建设与监理;进出口业务;经济信息咨询;技术开发、转让、培训、服务;煤炭高效燃烧技术与装置、电子信息技术开发、研究和服务。

截至2015年6月底,公司下设办公室、规划发展部、人力资源部、财务管理部、安全监察局、生产与机电部(调度室)、工程管理部、企业管理部(法律事务处、信息中心)、证券资产部、销售管理部、政治工作部(工会办公室)、监察部、审计部、物流管理部和煤化工(电力)管理部15个职能部门,以及3个全资子公司和17个控股子公司。

截至2014年底,公司(合并)资产总额合计604.91亿元,所有者权益合计167.21亿元(含少数股东权益74.58亿元)。2014年公司实现营业收入227.27亿元,利润总额0.60亿元。

截至2015年6月底,公司(合并)资产总额合计589.78亿元,所有者权益168.53亿元(含少数股东权益76.39亿元);2015年1~6月,公司实现营业收入75.37亿元,利润总额-1.17亿元。

公司注册地址:北京市昌平区城区镇白浮

泉路17号综合楼401室;法定代表人:丁焕德。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2015年发行第一期16亿元短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),期限366天。本期短期融资券所募集资金将用于置换公司金融机构借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是华电集团为实施“以发电为主体,煤炭、金融为两翼”发展战略,整合华电集团系统煤炭开发和运营资源,重组华电燃料有限公司和华电开发投资公司而成立的。公司是华电集团下属煤炭资源整合开发平台,负责煤矿、煤电一体化、煤炭深加工和煤炭储运等项目的投资和经营,确立了煤炭生产、煤炭贸易、电力、化工及其他五大产业板块。

近年来,大规模的投资使公司债务水平快速增长,债务负担趋重,随着公司矿井产能的逐步释放,公司煤炭产量快速提升,整体运营规模优势持续增强,进而支撑公司的综合抗风险能力。综合看,公司发展前景良好,整体信用风险较低。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

公司提供的2012~2014年审计报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并均出具了标准无保留审计意见。2015年半年报财务数据未经审计。

2014年公司新纳入合并范围的子公司2家,分别为东方煤电和上海华鲲航运有限公司;同时子公司华电煤业运销公司控股子公司二连浩特华城能源开发有限公司不再纳入公司合并

范围，由于上述公司资产规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

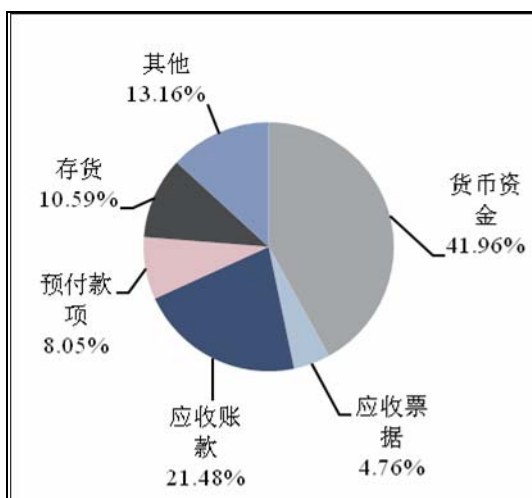
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额合计 604.91 亿元，所有者权益合计 167.21 亿元（含少数股东权益 74.58 亿元）。2014 年公司实现营业收入 227.27 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额合计 589.78 亿元，所有者权益 168.53 亿元（含少数股东权益 76.39 亿元）；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 75.37 亿元，利润总额-1.17 亿元。

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 28.87%，截至 2014 年底，公司流动资产 108.97 亿元，主要由货币资金（占 41.96%）、应收账款（占 21.48%）、存货（占 10.59%）和预付款项（占 8.05%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动上涨，年复合增长率为 23.15%。截至 2014 年底，公司货币资金 45.73 亿元，同比增长 116.21%，主要由银行借款（占 88.76%）构成。公司货币资金中受限资金 5.14 亿元，受限比率 11.24%。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年复合增长率 48.89%。截至 2014 年底，公司应收账款 23.40 亿元，同比增长 28.64%。公司

按组合计提坏账准备的应收账款 23.48 亿元，其中对华电系统内单位应收账款 4.97 亿元。从账龄来看，公司一年以内的应收账款占比为 99.10%，应收账款账龄较短；公司共计提坏账准备 0.07 亿元，计提比率较为合理。

2012~2014 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长率为 6.90%。截至 2014 年底，公司预付款项 8.77 亿元，同比下降 26.44%，主要由于近年煤炭行业低迷，公司生产扩张减速进而预付供应商煤款及工程款减少。

2012~2014 年，公司存货波动增长，存货账面余额年复合增长率为 36.58%。截至 2014 年底，公司存货账面净值为 11.54 亿元，同比下降 17.99%，主要因为近年煤炭市场低迷，煤炭价格持续低位盘整，导致存货账面价值的减少。截至 2014 年底，公司存货由原材料（占 32.94%）和库存商品（占 67.06%）构成。公司期末对存货进行减值测试，未发现存货成本高于可变现净值的迹象，故未计提存货减值准备，考虑到目前煤炭及煤化工产品价格存在继续下行的趋势，公司存货存在一定减值风险。

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 29.01%，占比不高，资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看，近三年公司经营活动现金流量净额随着盈利规模的下降整体呈下降趋势，三年年均下降率为 5.19%。2014 年公司当期经营活动现金流入为 230.13 亿元；同期经营活动现金流出也相应增长，增长幅度为 16.81%。受益于公司煤炭销售规模快速增长，2014 年公司经营活动现金流量净额同比增长 721.11%，达到 12.07 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 103.10%、103.30%和 98.02%，2014 年现金收入比较上年同期有所弱化。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流量表现为净流出，流出规模波动

下降, 2014 年为 34.19 亿元, 主要是对在建煤矿的持续投入。近年来, 由于公司在煤炭生产领域的快速扩张, 投资活动保持较大规模, 随着经营活动获现能力弱化, 公司外部融资压力上升。

从筹资活动来看, 随着公司在煤炭生产领域的扩张, 2012~2014 年公司经营活动产生的现金流不能满足对外投资发展需要, 有较大的外部融资需求, 2014 年公司投资规模有所下降, 筹资前现金流净额缺口明显下降, 但随着公司一体化建设以及公司债务结构调整的需求不断增强, 公司对外融资需求较大。近年公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款的现金。2014 年公司筹资活动现金流入量为 305.68 亿元, 同比增长 47.22%, 筹资活动现金净流量 38.39 亿元, 同比下降 2.16%。

2015 年 1~6 月, 公司经营活动现金流入量为 103.85 亿元, 现金收入比为 134.15%, 收现能力水平有所提高; 公司经营活动产生的现金流量净额为 12.47 亿元; 同期, 在建工程支出及对外收购导致投资活动现金流出保持较高水平, 投资活动现金流出量及净流出量分别合计 23.71 亿元和 -12.89 亿元, 对外融资压力上升; 相应地, 公司筹资活动产生的现金流量净额 -19.98 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流规模较大, 经营获现能力良好。公司作为华电集团的重要子集团, 在资金融资渠道方面获得保障。近年大规模的矿井建设及对外收购活动导致公司资本支出压力较大, 对外融资需求持续保持高位。

3. 短期偿债能力分析

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, 2014 年底流动比率和速动比率分别为 54.11% 和 48.38%; 2015 年 6 月底上述指标分别进一步下降至 48.26% 和 41.36%。2012~2014 年公司经营现金流动负债比分别为 10.58%、0.78% 和 5.99%, 对流动负债的保障程度一般。

总体看, 受债务期限结构与资产结构匹配程度较差影响, 公司短期债务规模大, 存在一定短期支付压力, 但考虑到随着公司煤炭产能逐渐释放, 电力板块收入持续增长, 未来公司经营性现金流有望提升, 同时公司作为华电集团煤炭经营实体, 得到母公司的大力支持, 总体看, 公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期拟发行的 2015 年第一期短期融资券发行额度为 16 亿元, 占 2015 年 6 月底公司短期债务的 12.60%, 全部债务的 6.62%, 本期短期融资券的发行对公司现有债务结构具有一定影响。

截至 2015 年 6 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.42% 和 67.08%。以该期财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 74.14% 和 68.08%, 公司债务负担将小幅上升。但考虑到本期短期融资券募集资金全部用于置换金融机构借款, 本期短期融资券发行后实际债务比率或低于预测值。

2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量逐年增长, 三年加权均值及 2014 年分别为 218.64 亿元和 230.13 亿元, 分别是本期短期融资券发行额度的 13.66 倍和 14.38 倍。同期, 公司经营活动现金净流量分别为 13.43 亿元、1.47 亿元和 12.07 亿元, 分别为本期短期融资券发行额度的 0.84 倍、0.09 倍和 0.75 倍。截至 2015 年 6 月底, 公司现金类资产扣除受限部分后合计 26.18 亿元, 为本期短期融资券本金的 1.64 倍; 对本期短期融资券保障程度较好。

截至 2015 年 6 月底, 公司对外提供担保总额 5.42 亿元, 主要为对内蒙古胡准铁路有限公司提供担保 4.52 亿元。陕西黄陵建庄矿业有限公司提供担保 0.9 亿元。担保比率为 3.22%。总体看, 公司对外担保比率低。或有负债风险小。

截至2015年6月底，公司本部共获银行授信额度171.00亿元，其中，已使用额度40.65亿元，尚未使用额度130.85亿元。公司间接融资渠道较畅通。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度高。

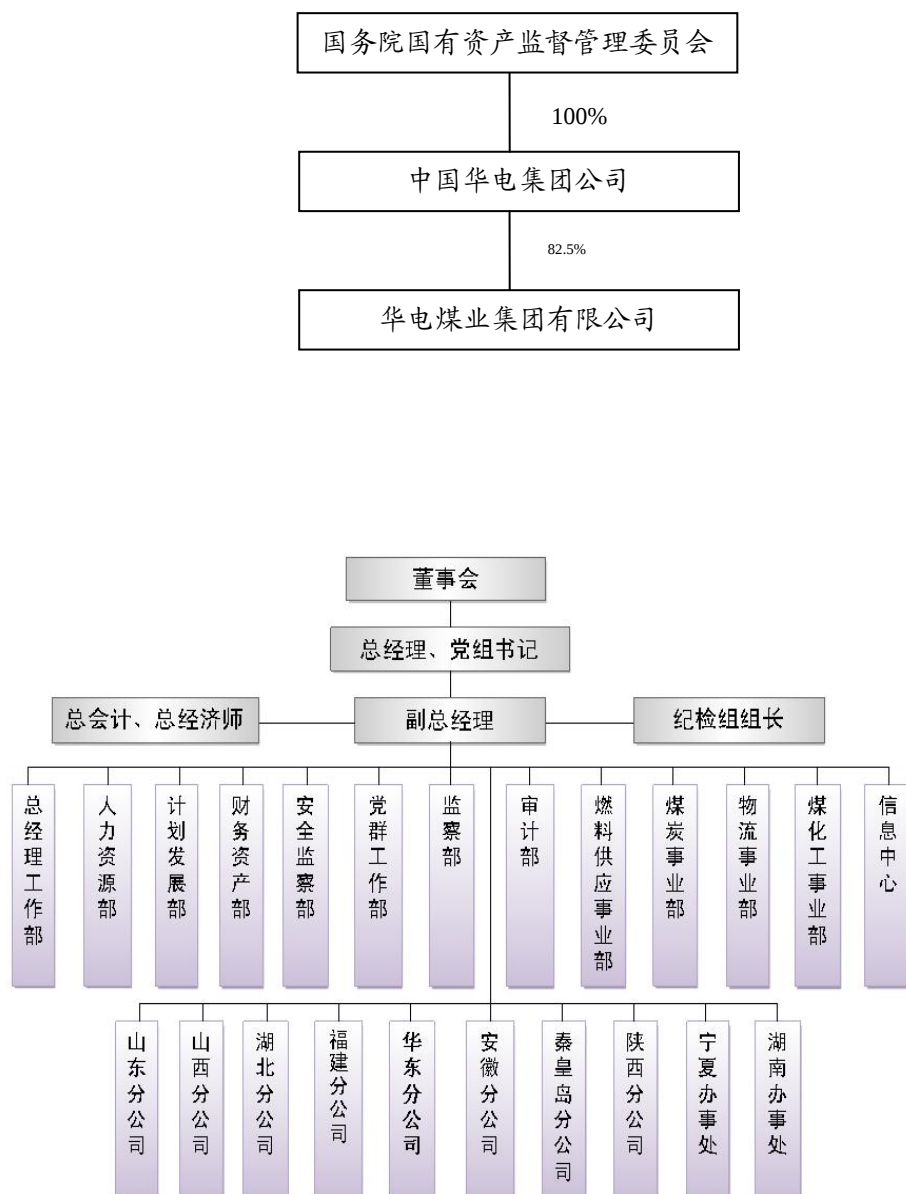
六、结论

煤炭行业作为国民经济中的基础性能源行业，长期发展趋势向好。2014年以来随着宏观经济增速放缓，国内煤炭价格波动下行，行业景气度恶化，对业内企业造成较大冲击。

公司是华电集团下属煤炭资源开发业务运营主体，近年煤炭产能快速提升，在华电集团重组的火电装机支持下，公司煤炭产能释放情况良好，下游需求稳定，具备相对突出的抗风险能力。同时公司关联交易规模大、债务负担趋重、未来投资规模较大等因素依然对公司信用基本水平形成一定负面影响。未来随着公司在建矿井的逐步投产，公司收入及利润规模有望持续快速提升。

公司资产流动性一般，经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高，现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。总体看，公司对本期短期融资券具有很强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.64	25.90	50.91	26.18
资产总额(亿元)	422.07	501.04	604.91	589.78
所有者权益(亿元)	161.77	164.62	167.21	168.53
短期债务(亿元)	69.91	119.74	129.14	111.29
长期债务(亿元)	101.23	122.65	200.32	232.18
全部债务(亿元)	171.14	242.39	329.46	343.48
营业收入(亿元)	164.25	219.49	227.27	75.37
利润总额(亿元)	20.29	3.61	0.60	-1.17
EBITDA(亿元)	33.03	17.42	29.43	--
经营性净现金流(亿元)	13.43	1.47	12.07	12.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.59	12.20	8.82	--
存货周转次数(次)	21.68	19.66	15.63	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.48	0.41	--
现金收入比(%)	103.10	103.30	98.02	134.15
营业利润率(%)	17.65	8.86	11.38	18.32
总资本收益率(%)	6.44	2.30	2.64	--
净资产收益率(%)	9.84	2.06	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	38.49	42.69	54.51	57.94
全部债务资本化比率(%)	54.68	59.55	66.33	67.08
资产负债率(%)	61.67	67.15	72.36	71.42
流动比率(%)	51.69	41.00	54.11	48.26
速动比率(%)	46.82	33.54	48.38	41.36
经营现金流动负债比(%)	10.58	0.78	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	2.94	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	13.82	11.19	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.99	14.27	13.63	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	0.09	0.75	--
现金偿债倍数(倍)	2.04	1.62	3.18	1.64

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；

2. 现金类资产已扣除受限部分；

3. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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=费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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

联合资信评估有限公司关于 华电煤业集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

华电煤业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。华电煤业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华电煤业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华电煤业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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如华电煤业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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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华电煤业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

