

信用等级公告

联合[2014]1677号

联合资信评估有限公司通过对华电煤业集团有限公司 2014 年度第二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
2014 年度第二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
二零一四年八月二十二日



华电煤业集团有限公司

2014 年度第二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: 24 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 8 月 22 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.82	32.64	25.90	35.73
资产总额(亿元)	295.84	422.07	501.04	528.05
所有者权益(亿元)	144.92	161.77	164.62	162.16
短期债务(亿元)	30.75	69.91	119.74	101.31
全部债务(亿元)	95.39	171.14	242.39	252.12
营业收入(亿元)	111.37	164.25	219.49	111.62
利润总额(亿元)	14.26	20.29	3.61	2.36
EBITDA(亿元)	22.21	33.03	17.42	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	13.43	1.47	3.42
净资产收益率(%)	8.12	9.84	2.06	--
资产负债率(%)	51.01	61.67	67.15	69.29
速动比率(%)	50.71	46.82	33.54	40.96
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	2.30	0.66	--
经营现金流流动负债比(%)	4.42	10.58	0.78	--
现金偿债倍数(倍)	0.41	1.36	1.08	1.49

注: 1. 2014 年上半年财务数据未经审计;

2. 已将其他流动负债及长期应付款中有息债务部分计入全部债务。

分析师

郭 畅 孙晨歌 张庆扬

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评定, 华电煤业集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2014 年度第二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很低。

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, 公司在资源获取和运力协调方面具备相对竞争优势。
2. 公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较好。

关注

1. 2012 年以来煤炭行业景气度下行, 对公司盈利能力造成一定冲击。
2. 公司债务规模快速上升, 债务负担趋重, 存在短期支付压力。

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 2014 年度第二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2014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42.65%股份,华电集团下属其他控股企业持有公司27.35%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2014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16个控股子公司。

截至2013年底,公司(合并)资产总额合计501.04亿元,所有者权益合计164.62亿元(含少数股东权益55.78亿元)。2013年公司实现营业收入219.49亿元,利润总额3.61亿元。

截至2014年6月底,公司(合并)资产总额合计528.05亿元,所有者权益162.16亿元(含少数股东权益54.71亿元);2014年1~6月,公司实现营业收入111.62亿元,利润总额2.36亿元。

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2014年注册并发行第二期24亿元短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),期限365天,到期一次性还本付息。

本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行贷款。

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、化工及其他四大产业板块。

公司在煤炭资源丰富地区控股开发煤矿,建立重要战略能源基地;在资源紧缺地区,围绕华电集团电厂积极参股煤矿,形成战略联盟;在区位优势明显地区建立煤电一体化基地。公司从2006年开始煤炭投资,并在主要煤炭资源生产地区建设煤炭生产基地,同时兼并优质资源企业。截至2014年6月底,公司控制煤炭地质储量244.51亿吨,控股煤矿合计设计产能为6770万吨/年(包括部分在建煤矿)。

另外,公司根据华电集团电源点布局和燃料供应具体情况,在运力紧张线路参股铁路建设,在运输繁忙航线组建船运公司,在煤炭消费集中地区建设港口和储运中心。在铁路运输方面,公司参股了石太铁路客运专线7.6%的股份,每年可获得铁路运力1000~1500万吨,对保障集团重点电厂的电煤需求起到重要作用。公司还以2.85亿元现金出资参股了乌准铁路12.5%的股权,以5亿元参股了蒙冀铁路1.67%

的股权。此外，公司收购了呼准铁路 21.33% 的股权，为煤矿提升外运能力、增强盈利能力创造了条件。公司参股 1% 的晋豫鲁铁路通道全长 1260 公里，预计 2014 年底全线通车。在船运方面，公司于 2006 年出资组建了华远星海运有限公司，目前公司控股的华远星海运有限公司共拥有七艘船舶，自有运力 41.2 万吨/年，并取得了国际船舶运营资质。

整体来看，公司产、运、供、销的产业链基本形成，业务规模稳步增长。

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

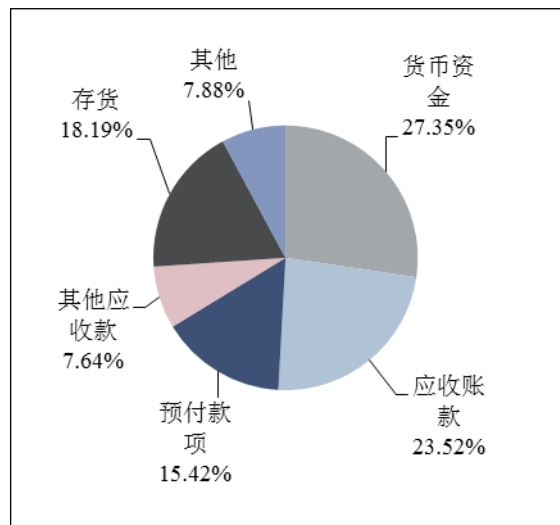
1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为 30.14%。截至 2013 年底，公司资产总额 501.04 亿元，其中流动资产占 15.44%，非流动资产占 84.56%

2011~2013 年，公司流动资产年均复合波动增长 52.30%，截至 2013 年底合计 77.34 亿元，以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主。

2011~2013 年，公司货币资金波动上升，年均复合增长率 62.28%。截至 2013 年底，公司货币资金合计 21.15 亿元，较 2012 年底下降 29.85%，其中银行存款 20.38 亿元，货币资金中，0.76 亿元为受限货币资金，占比较小。截至 2013 年底，公司应收票据有所增加，为 4.75 亿元，主要为银行承兑汇票。

图 1 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长率 99.90%，截至 2013 年底合计 18.19 亿元，同比增长 72.32%，公司未计提按组合计提坏账准备的应收账款，其中账龄全部在 6 个月以内。公司对单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款全额计提坏账准备。

2011~2013 年，公司预付款项年均复合增长 23.23%。截至 2013 年底，公司预付款项合计 11.93 亿元，较 2012 年底增长 55.33%，主要是预付供应商煤款及工程款，账龄均在 6 个月之内。

2011~2013 年，公司其他应收款年均复合增长率 -12.53%。截至 2013 年底，公司其他应收款合计 5.91 亿元，较 2012 年底下降 15.28%，账龄组合方面，1 年内账款占 99.66%。公司无单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款。综合来看，坏账风险小。

2011~2013 年，公司存货快速增长，存货账面余额年均复合增长率 103.68%，2013 年，子公司山西锦兴能源有限公司、榆横煤电有限责任公司、内蒙古蒙泰不连沟煤业有限公司等公司产量增加及备品备件增加，相应提升了存货规模。截至 2013 年底公司存货合计 14.07 亿元，主要为原材料（占 24.32%）和库存商品（占 74.63%）。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,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。

截至 2014 年 6 月底,公司流动资产合计 92.39 亿元,较 2013 年底增长 19.47%,其中,货币资金、应收账款、预付款项及存货均有所增长。

近三年,公司销售债权周转次数呈快速下降趋势,分别为 17.56 次、16.94 次和 12.20 次。2011~2013 年,公司存货周转次数分别为 28.45 次、28.01 次和 19.66 次,保持较高水平。2013 年公司总资产周转次数 0.48 次,总资产周转效率较低。

总体看,近年来公司资产规模增长较快。流动资产中货币资金、存货及预付款规模较大,考虑到预付款项主要用于采购原料,且存货周转效率较高,公司资产流动性较好。

2. 现金流分析

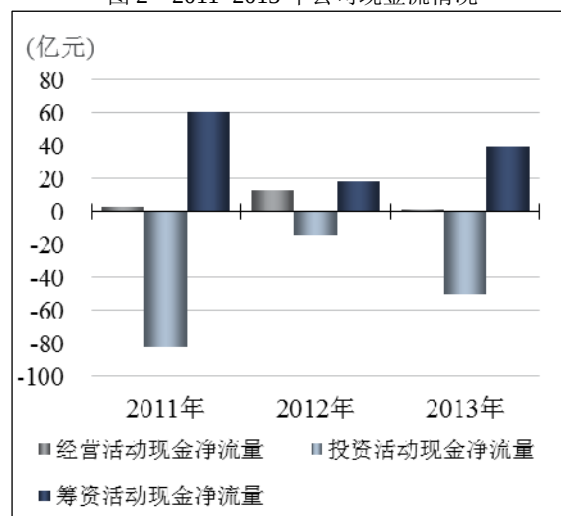
从经营活动看,2011~2013 年,公司经营现金流入分别为 129.09 亿元、173.25 亿元和 229.73 亿元,主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金组成。公司经营活动现金流出分别为 126.48 亿元、159.82 亿元和 228.26 亿元,主要由购买商品、接受劳务支付的现金组成。随着经营规模的不断扩大,公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增加 33.89%,但购买商品,接受劳务所支付的现金年均增长 38.30%。从现金收入比看,三年分别为 113.57%、103.10%和 103.30%。2011~2013 年,近三年的现金收入比较上年同期有所弱化,但仍保持较好水平。公司经营活动产生的现金流量净额波动较大,三年分别为 2.61 亿元、13.43 亿元和 1.47 亿元。

从投资活动看,2011~2013 年,公司投资活动现金流入分别为 3.43 亿元和 38.73 亿元和 10.28 亿元。2011~2013 年,公司投资活动现金

流出波动下降,分别为 85.57 亿元、53.41 亿元和 60.42 亿元,主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金组成。公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出,三年分别为-82.14 亿元、-14.68 亿元和-50.14 亿元。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。

从筹资活动看,2011~2013 年,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,公司筹资活动现金流入上升速度较快,分别为 106.98 亿元、185.37 亿元和 207.63 亿元,来源主要为银行借款的现金。2011~2013 年筹资活动现金流出也较快增长,分别为 46.18 亿元、167.01 亿元和 168.39 亿元,主要表现为偿还借款及利息支付。2011~2013 年,筹资活动产生的现金流量净额波动下降,分别为 60.80 亿元、18.36 亿元和 39.24 亿元。

图 2 2011~2013 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2014 年 1~6 月,公司经营活动现金流入量 117.74 亿元,现金收入比 101.14%,经营活动现金流量净额 3.42 亿元;同期公司投资活动现金流量净额 -16.97 亿元;筹资活动现金流量净额合计 25.96 亿元。

总体看,随着经营规模的扩大,公司经营现金流入量快速上升,总体规模较大且获现能力较强。

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，截至2013年底流动比率和速动比率分别为41.00%和33.54%，三年平均水平为47.30%和40.96%；2014年6月底上述指标分别为50.13%和40.96%。2011~2013年公司经营现金流动负债比分别为4.42%、10.58%和0.78%，对流动负债的保障程度大幅下行，主要由于2013年经营活动产生的现金流净额明显减少，而流动负债继续保持上升趋势。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。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA规模波动较大，EBITDA利息倍数波动下滑，但债务规模的同步增长导致公司全部债务/EBITDA倍数保持较高水平。截至2013年底，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为0.66倍和13.91倍。总体看，公司债务水平相对偏高。

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，公司偿债指标表现一般，目前公司多项重点在建工程仍处于建设期，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，综合偿债能力有望增强。

截至2013年底，公司对外提供担保1.11亿元，主要为对陕西黄陵建庄矿业有限公司提供担保，担保比率0.67%。总体看，公司对外担保比率低。或有负债风险小。

截至2013年底，公司本部共获得各银行授信额度共计人民币199.50亿元，已使用额度50.50亿元，尚有149.00亿元额度未使用。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期发行第二期24亿元，占2014年6月底公司短期债务的18.69%，全部债务的9.43%，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2014年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.58%和60.38%。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69.02%和62.51%，公司债务负担将小幅上升。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量逐年增长，三年加权均值及2013年分别为177.35亿元和229.73亿元，分别是本期短期融资券发行额度的7.39倍和9.57倍。同期，公司经营活动现金净流量分别为2.61亿元、13.43亿元和1.47亿元，分别为本期短期融资券发行额度的0.11倍、0.56倍和0.06倍。截至2013年底，公司现金类资产余额25.90亿元，扣除受限资金0.76亿元后余额为25.14亿元，是公司本期短期融资券发行额度的1.05倍。截至2014年6月底，公司现金类资产为35.73亿元，扣除受限资金1.40亿后余额为34.33亿元，是本期短期融资券发行额度的1.43倍，公司现金类资产对本期债券的保障能力较好。

考虑到公司已发行额度16亿的2014年度第一期短期融资券，2011~2013年，公司经营活动现金流入量对两期总额40亿元短期融资券的保护倍数分别为3.23倍、4.33倍和5.74倍。经营活动现金流量净额对两期短期融资券的保护倍数分别为0.07倍、0.34倍和0.04倍。截至2013年和2014年6月底，公司现金类资产（已剔除受限资金部分）分别为两期短期融资券本金的0.63倍和0.86倍，对两期短期融资券保障程度一般。

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。2012年以来随着宏观

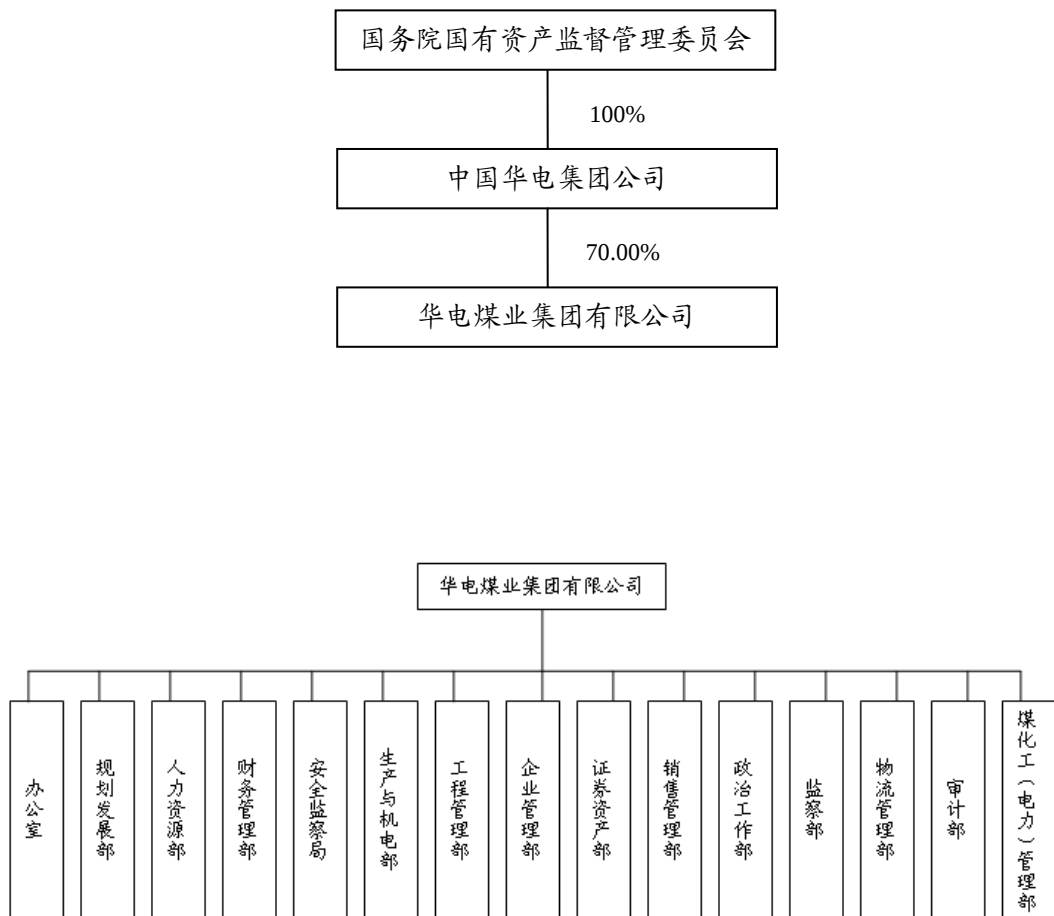
经济增速放缓，国内煤炭价格波动下行，行业景气度恶化，对业内企业造成较大冲击。

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较大、债务负担趋重、未来投资规模较大等因素也对公司信用基本水平形成负面影响。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。

本期短期融资券的发行对公司现有债务存在一定影响，但公司经营获现能力强，且经营活动现金流入量及净额对本期短期融资券覆盖程度较好。

总体来看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.82	32.64	25.90	35.73
资产总额(亿元)	295.84	422.07	501.04	528.05
所有者权益(亿元)	144.92	161.77	164.62	162.16
短期债务(亿元)	30.75	69.91	119.74	101.31
长期债务(亿元)	64.65	101.23	122.65	150.81
全部债务(亿元)	95.39	171.14	242.39	252.12
营业收入(亿元)	111.37	164.25	219.49	111.62
利润总额(亿元)	14.26	20.29	3.61	2.36
EBITDA(亿元)	22.21	33.03	17.42	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	13.43	1.47	3.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.56	16.94	12.20	--
存货周转次数(次)	28.45	28.01	19.66	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.46	0.48	--
现金收入比(%)	113.57	103.10	103.30	101.14
营业利润率(%)	12.77	17.65	8.86	11.62
总资本收益率(%)	8.96	9.09	7.34	--
净资产收益率(%)	8.12	9.84	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	30.85	38.49	42.69	48.19
全部债务资本化比率(%)	39.70	51.41	59.55	60.86
资产负债率(%)	51.01	61.67	67.15	69.29
流动比率(%)	56.45	51.69	41.00	50.13
速动比率(%)	50.71	46.82	33.54	40.96
经营现金流动负债比(%)	4.42	10.58	0.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	2.30	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.18	13.91	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.38	7.22	9.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.11	0.56	0.06	--
现金偿债倍数(倍)	0.41	1.36	1.08	1.49

注：1. 2014 年上半年财务数据未经审计；

2. 已将其他流动负债及长期应付款中有息债务部分计入全部债务。

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 / 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 (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

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 2014 年度第二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。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月二十二日

