

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 429 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华电煤业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“14 华电煤业 CP002” 的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年四月十日



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>

华电煤业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
14 华电煤业 CP002	24 亿元	2014/10/14-2015/10/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 4 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.82	32.64	25.90	60.07
资产总额(亿元)	295.84	422.07	501.04	572.45
所有者权益(亿元)	144.92	161.77	164.62	161.24
短期债务(亿元)	30.75	69.91	119.74	102.12
全部债务(亿元)	95.39	171.14	242.39	262.40
营业收入(亿元)	111.37	164.25	219.49	161.63
利润总额(亿元)	14.26	20.29	3.61	2.77
EBITDA(亿元)	22.21	33.03	17.42	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	13.43	1.47	0.44
营业利润率(%)	12.77	17.65	8.86	12.14
净资产收益率(%)	8.12	9.84	2.06	--
资产负债率(%)	51.01	61.67	67.15	71.83
全部债务资本化比率(%)	39.70	51.41	59.55	61.94
流动比率(%)	56.45	51.69	41.00	66.25
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.18	13.91	--
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	--

注: 2014 年三季度报表未经审计

分析师

孙晨歌 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

华电煤业集团有限公司(以下简称“公司”)作为中国华电集团公司(下称“华电集团”)下属煤炭业务运营实体,在资源储量、股东支持、经营规模和购销渠道等方面具备综合优势。跟踪期内,公司煤炭主业运行稳定,规模优势稳固,伴随公司贸易板块营业规模大幅增长,带动整体营业收入快速增长。同时联合资信关注到煤炭行业景气度阶段下行,公司盈利指标有所弱化;公司债务结构有所改善,但整体债务负担趋重;公司经营对股东依赖程度高以及关联交易规模大等因素对公司经营带来负面影响。

随着公司在建矿井的逐步达产,公司煤炭产能有望快速提升,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。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定;维持“14 华电煤业 CP002”信用等级为 A-1。

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。公司在建矿井规划产能大,未来煤炭产量有望快速提升。
3. 华电集团电力装机容量大,为公司动力煤产品提供了充足稳定的下游需求,有效保障了公司未来原煤产能的充分释放。
4. 公司经营性现金流入量及现金类资产对“14 华电煤业 CP002”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内煤炭行业景气度继续保持下行趋势,对煤炭企业的盈利能力及经营获现能

- 力造成较大负面影响。
2. 公司非煤业务盈利能力弱，低盈利性贸易业务快速增长导致公司整体营业利润率下滑。
 3. 跟踪期内，公司有息债务规模快速上升，整体债务负担趋重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 华电煤业 CP002”兑付日有效；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华电煤业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

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9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9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9月底，公司(合并)资产总额合计572.45亿元，所有者权益161.24亿元(含少数股东权益54.03亿元)；2014年1~9月，公司实现营业收入161.63亿元，利润总额2.77亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.8%)，增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资(不含农户)357787亿元，同比名义增长16.1%(扣除价格因素实际增长15.3%)，增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，

增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳增长起到支撑作用。

四、行业分析

（一）煤炭采选行业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中占据重要的战略地位，具有高投入、高风险、高产出、政策导向性强等特点。建国以来，中国煤炭工业发展较快，目前已具备设计、建设、装备及管理千万吨级露天煤矿和大中型矿区的能力，综合机械化采煤等现代化成套设备广泛使用。2013 年中国煤炭消费总量合计 36.1 亿吨，约占全国一次性能源消费总量的 65.7%，行业地位突出。

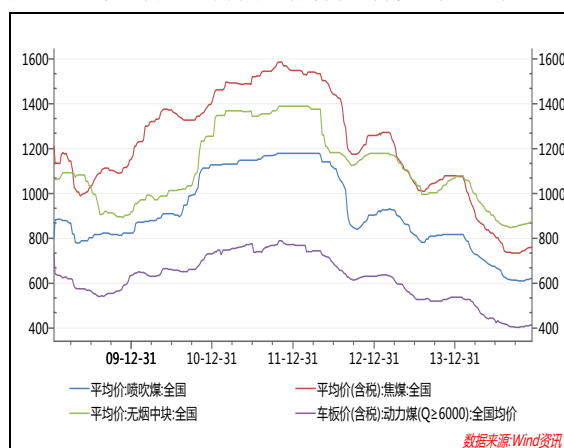
2. 供需格局

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年煤炭进口对国内煤炭供需影响逐步增大。2002~2008 年，国内煤炭供求整体呈供需平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大，2013 年度煤炭总供给过剩量达 3.32 亿吨。

3. 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（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）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。

图1 近年国内主要煤炭品种含税均价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了 20 世纪 90 年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入 WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤

炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了本世纪初煤炭价格持续上扬的“黄金十年”，并于2011年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格在近三年出现深度调整。

据WIND资讯统计，截至2014年12月12日，全国喷吹煤、焦煤、无烟煤（中块）及动力煤（Q≥6000）均价分别为620元/吨、761元/吨、872元/吨和414元/吨，同比分别下跌24.11%、29.47%、17.89%和22.76%，较2012年同期分别下跌31.49%、39.56%、26.10%和34.39%，较2011年同期（本轮周期价格高点）分别下跌47.41%、50.97%、37.27%和46.51%。

4. 行业关注

进口煤持续冲击

中国能源消费结构决定了煤炭在国民经济中的重要地位，但以煤炭资源目前的开发利用速度，将难以支持中国经济未来持续发展，因此鼓励煤炭进口，减少煤炭出口，加大国际煤炭资源运用是保障中国能源安全的重要举措。受关税、国内外经济环境等多种因素影响，2009年来中国进口煤数量大幅增长，进口煤占中国煤炭消费量的比重由2008年的1.44%上升至目前8.18%。

随着煤炭价格下跌，煤炭企业经济效益显著弱化，目前煤炭企业基本处于亏损（微利）态势。鉴于煤炭行业就业人数众多，煤炭行业持续低迷将影响就业和社会稳定，为化解煤炭行业风险和社会风险，政府加大对国有煤炭企业补贴，清理和减少规费，并于2014年10月上调了煤炭进口关税。从政府近期的政策取向来看，短期就业政策和长期能源战略之间的博弈加剧。

资源税改革

2014年9月29日，国务院常务会议公布实施煤炭资源税改革，会议决定，在做好清费工作的基础上，从2014年12月1日起，在全国将煤炭

资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。会议要求，停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，严肃查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。

在当前煤炭下游需求低迷、行业整体供大于求、煤炭价格低位运行的背景下，煤炭企业向下游转嫁成本的能力有限，资源税改导致的新增税负很可能主要由煤炭企业承担，从而进一步加重煤企的成本压力，但商品煤终端价格上升幅度有限，预计对下游行业及整体物价水平的影响较小。

在前期大量集中清理地方规费后，煤企的税费负担已经有所下降，为从价征收资源税预留了一定的政策空间。考虑到当前煤炭行业已处于历史性低谷期，业内企业出现持续大面积亏损，大量企业出现减发、欠发、缓发工资现象，煤企内部成本控制空间已极为有限，为支持当地煤企发展并保障经济平稳运行，在完善清费工作的基础上，各省在制定从价计征税率方面应会较为谨慎。短期内，资源税改对煤炭企业的影响有限。长期看，资源税改有助于理顺煤炭价格形成机制，促进资源合理利用，对抑制无效需求、优化产业结构均有正面意义。同时，清费立税也有利于政府对涉煤税费的集中管理，避免行业内收费乱象，引导行业健康发展，税收调节的灵活性和针对性有望得以增强。

5. 行业展望

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。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速，行业供给将加速集中。

供过于求短期内难以逆转，行业景气度将持续低迷

需求方面，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

供给方面，在新增产能的持续释放压力和保持市场占有率的经营目标下，国内煤企限产保价措施成效甚微。当前价格水平已接近行业内优秀企业的长期生产成本线，大量高成本矿井正在退出市场，国内煤炭行业产能淘汰由政策推动逐步转向市场驱动。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，即有国际能源消费格局或将打破，石油价格下行对国际煤炭价格形成压制，进口煤或将持续冲击国内市场。

价格方面，在落后产能淘汰未完全淘汰、新增产能惯性投产的情况下，国内煤炭价格显著回升的可能性较小，但价格进一步下跌的空间已经非常有限，预计短期内国内煤炭价格将呈现阶段性低位运行特点。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

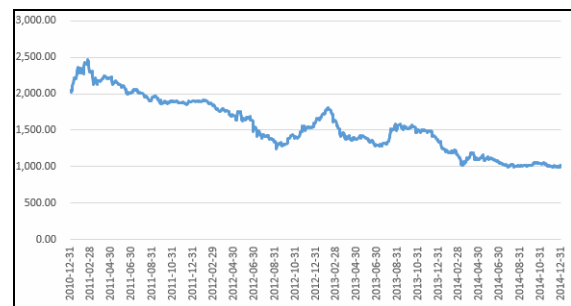
中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

（二）煤化工行业

1. 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。2012年全年焦炭价格恢复季节性波动趋势，但整体价格中枢已显著低于2008~2010年水平。2013年在钢铁行业库存增大的影响下，焦炭价格出现较大幅度的下降，2014年受钢铁行业整体产能压缩的影响，焦炭价格呈下跌趋势。截至2014年12月31日，国内焦炭价格均价约为1020元/吨。

图2 近年焦炭价格走势（元/吨）



资料来源：wind 资讯

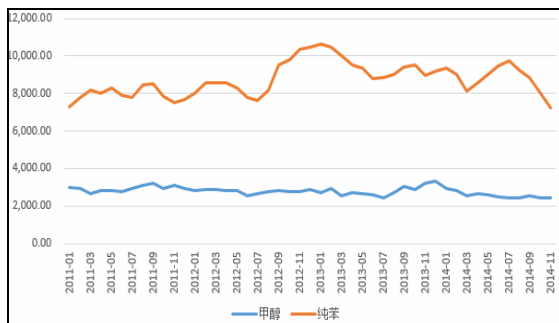
总体而言，近两年焦炭价格走势总体呈季节性波动下降趋势，在下游钢铁产能不断压缩的情形下，焦炭企业面临的经营压力较大。近

年煤炭价格低位运行及铁矿砂价格稳中有降，导致钢铁企业对焦炭的成本压力有所减轻。总体上保证了焦炭产品一定的盈利空间。

2. 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3 近年国产甲醇及纯苯价格走势（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

在煤焦化产业链中，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震荡格局。相对而言，苯产品的价格呈波动上升趋势，成为焦化企业重要的盈利性副产品。

3. 区域概况

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。

4. 行业政策

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。

5. 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，发展前景看好。但短期内，产业结构调整任务艰巨，淘汰低端产能，发展精细化工是行业发展的必然趋势。行业内原有大型骨干企业将在行业整合中获益，技术研发能力强的企业将在产业链延伸方面占据优势。

五、基础素质分析

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 9 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变

化。

七、经营分析

公司于 2005 年由华电集团通过重组华电燃料有限公司和华电开发投资公司创立，主要负责华电集团系统的电煤（即电厂燃煤）供应，同时进行煤矿、煤电一体化、煤炭深加工和煤炭储运等项目的投资。

2011~2013 年，公司营业收入持续上升，年均增长 40.38%，2013 年，公司营业收入达到 219.49 亿元，同比增长 33.63%，其中，煤炭贸易板块收入快速增长，达到 145.48 亿元，营业收入占比由 2011 年 61.41% 上升至 66.28%；煤炭生产板块收入规模呈上升趋势，2013 年达到 48.52 亿元，营业收入占比有所下降，为 22.11%；2013 年，公司化工板块收入较 2012 年略有下降，为 11.08 亿元，营业收入占比 5.05%；公司其他收入板块主要是物流、港口、煤炭运输等形成的收入，2013 年达到 14.41 亿元，同比增长 77.03%，占比上升至 6.57%。煤炭生产和煤炭贸易对公司营业收入贡献大。

从营业毛利率方面来看，近三年，公司整体毛利率波动下降，2013 年为 9.32%，同比下降 9.00 个百分点，主要是低毛利率板块煤炭贸易占比高，导致整体毛利率有所下降；其中，煤炭生产毛利率为 33.31%，较上年有大幅下降，主要系煤炭行业持续低迷所致；2013 年公司煤炭贸易毛利率持续下降，为 0.69%，同比下降 0.34 个百分点，2013 年公司化工板块毛利率为 17.60%，较 2012 年有所提升；公司其他收入板块毛利率同比下降 19.30 个百分点，主要系代理采购板块的取消以及物流运输成本的增长所致。

2014 年 1~9 月，公司营业收入为 161.63 亿元。其中，煤炭生产板块收入 61.85 亿元，其占比有所上升，由 2013 年的占比 22.11% 上升至 38.27%；煤炭贸易板块占比均较 2013 年有所下降。2014 年 1~9 月份，公司整体毛利率为 12.68%，较 2013 年有所上升，上升了 3.36 个

百分点,其中煤炭生产板块毛利率由2013年的33.31%下降至28.76%。煤炭生产板块毛利率下降是由于煤炭价格整体下降幅度较大。

总体来看,近三年公司煤炭生产和贸易板

块收入规模持续上升,受制于低盈利性煤炭贸易板块收入比例的持续快速上升,公司整体毛利率保持较低水平;2014年公司加强对成本的控制,公司的整体毛利率较2013年有所上升。

表1 公司近年分板块营业收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭生产	23.22	20.86	42.24	25.72	48.52	22.10	61.85	38.27
煤炭贸易	80.71	72.51	100.87	61.41	145.48	66.28	83.30	51.54
化工	--	--	12.15	7.40	11.08	5.05	5.50	3.40
其他	7.44	6.68	9.00	5.48	14.41	6.57	10.98	6.79
合计	111.37	100.00	164.25	100.00	219.49	100.00	161.63	100.00
项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
煤炭生产		47.59		58.17		33.33		28.76
煤炭贸易		2.71		1.03		0.69		0.79
化工		--		16.21		17.60		12.77
其他		20.83		28.78		9.37		12.35
合计		13.40		18.36		9.32		12.68

注:由于2013年起公司取消代理采购板块,2011-2012年代理采购板块并入其他板块

资料来源:公司提供

煤炭业务

2011~2013年,公司原煤产量分别为1037万吨、1929万吨和1843万吨,2014年1~9月完成原煤产量2358万吨。

公司目前在产矿井合计4座,不连沟煤矿于2010年试产,2011年正式建成投产,2012年达产情况良好;2012年隆德煤矿进入试生产,2013年开始正式投产前的手续报批工作,同时煤矿进行技术改进,2013年7月恢复生产;2012年12月30日肖家洼煤矿设备调试完毕并进入试生产;小纪汗煤矿于2013年7月建成并投入试生产;西黑山煤矿前期工作稳步推进。未来随着隆德煤矿和肖家洼煤矿的稳定达产,公司煤炭产量有望稳步上升。公司煤矿均为近年新建矿井,装备水平高,综合、采煤、掘进机械化率达到100%,安全生产水平高,开采生产以来未发生安全死亡事故。

表2 公司近年煤炭生产情况(万吨/年、万吨)

矿井名称	设计产能	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
不连沟煤矿	1500	1037	1469	1254	886
隆德煤矿	500	-	460	183	432
肖家洼煤矿	800	-	-	344	486
小纪汗煤矿	1000	-	-	62	554
合计	3800	1037	1929	1843	2358

注:不连沟煤矿为剔除矸石后产量

资料来源:公司提供

煤炭外运

2013年以来,公司隆德煤矿目前商品煤基本采用客户坑口自提方式交运;不连沟煤矿目前商品煤基本上也由客户坑口自提,客户自提后可选择通过汽运或通过矿区自有铁路连接线运至主干铁路后于环渤海港区连接海运。

总体上,公司矿区周边煤炭需求较为充足,短距汽运是公司煤炭坑口销售后客户选择的主要外运方式,铁水联运线路的开通有助于公司

后续投产产能的充分释放。

商品煤销售

公司的产品销售主要是对电厂的电煤销售。售煤价格实行市场化定价，并对电厂核定一般账期，到期后，华电煤业下属电厂通过华

电集团财务公司或结算银行向公司支付货款，集团外电厂通过银行结算货款。

总体看，公司矿井生产技术水平高，规划产能大，原煤产量逐年快速增长。

表 3 近年公司煤炭销售情况（坑口不含税价）

产品	销量（万吨）				平均价格（元/吨）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
不连沟煤矿	824.00	1113.00	1211.00	871.00	274.65	224.10	186.12	162.39
隆德煤矿	--	447.00	182.00	417.00	--	270.94	244.44	196.15
肖家洼	--	--	336.87	450.00	--	--	177.94	167.00
小纪汗煤矿	--	--	50.31	440.73	--	--	208.75	156.40
合计	824.00	1560.00	1780.18	2178.73	274.65	247.52	204.31	170.49

注：*由于隆德煤矿 2013 年上半年停产技改，7 月份复产后仅生产工程煤，销售收入与技改投资相抵消。

由于小纪汗煤矿仍处于设备调试阶段，试生产后仅生产工程煤，销售收入与在建工程相抵消。

资料来源：公司提供

非煤业务

公司下设煤炭运销公司，从事煤炭交易业务（即煤炭贸易），主要客户包括福建可门电厂、扬州电厂、望亭电厂、戚墅堰电厂和半山电厂等。

2011~2013 年，公司煤炭购销贸易规模呈上升趋势，三年贸易收入分别为 80.71 亿元、100.87 亿元和 145.48 亿元，贸易收入规模快速增长。

公司在煤炭采购渠道方面结合供煤电厂区域布局特点，综合考虑电煤价格、运输条件等因素，形成了多渠道、市场化采购的特点，与一些大型煤炭企业保持了长期合作关系。目前，公司原煤采购来源主要集中于黑龙江、山东、四川、内蒙古等地。为在煤炭采购地区相对集中的情况下，尽可能分散采购风险，公司原煤供应商集中度相对较低。电煤价格方面，公司根据实际需要进行市场采购，按浮动价格每季度或每月度签订煤炭购销合同。

总体看，公司煤炭交易业务属于贸易类业务，收入规模大且增长快，但对公司利润贡献小。未来随着华电集团燃煤供应体制转型，公司煤炭贸易业务收入呈快速扩大趋势。

化工业务方面，2012 年，公司正式完成了对榆林天然气化工有限责任公司的并购和整合，将其纳入合并报表范围，为公司增添了新的业务板块。榆林天然气化工有限责任公司（以下简称“榆天化”）前身是榆林天然气化工厂，始建于 1992 年，是一家以天然气为原料生产甲醇、醋酸等基础有机化工原料的能源化工企业，1996 年改制为陕西榆林天然气化工有限责任公司。2011 年被公司并购，经公司重组后成为公司的全资子公司。截至 2014 年 9 月底，榆天化已形成 51 万吨/年天然气制甲醇，15 万吨/年醋酸产能。2013 年度，榆天化实现营业收入 11.08 亿元，在公司主营业务收入占比约 5.05%，逐渐成为公司后续发展的一个较为重要的板块。

煤电一体化项目方面，公司规划所有煤矿基地均有电厂配套，充分发挥煤电一体化带来的成本优势，目前已经组建了新疆昌吉英格玛煤电投资华电煤业有限责任公司、新疆哈密英格玛煤电投资有限责任公司、内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司、陕西华电榆横煤电有限责任公司等煤电一体化控股项目公司，目前公司在建和规划建设电厂装机容量为 192 万千瓦。其中，榆横电厂（一期 2×66 万千瓦）于

2012年8月获得核准,煤源主要为公司投资建设的小纪汗矿井;2009年公司按照华电集团要求对不连沟大路煤矸石电厂(一期 2×30 万千瓦)进行了设计优化,该电厂为公司不连沟煤矿的配套项目,目前该电厂核准报告已报国家发改委;昌吉英格玛及哈密英格玛电厂核准报告已报国家发改委,并于2009年11月成功移交新疆公司。

除电力业务外,公司的其他业务收入主要来自于物流板块,业务主要为参股铁路建设、船运、自营港口,该类业务成为公司煤炭外运和煤炭贸易业务的有效补充。

在铁路运输方面,公司于2005年参股了石太铁路客运专线7.6%的股份,该工程已于2008年底投入运行,公司每年可获得铁路运力1000~1500万吨。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,目前公司参股的路段已经通车。此外,公司收购了呼准铁路21.33%的股权,为不连沟煤矿提升外运能力、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,共拥有七艘船舶,自有运力41.2万吨,并取得了国际船舶运营资质。

在港口方面,公司投资的可门储运中心已于2009年4月1日正式投入运行,可门港10号、11号泊位建成投产,其中10号泊位已建成福建省最大的15万吨级散货卸船码头,11号泊位建成了5万吨级的散货装船码头,两个码头的年设计吞吐能力将达到1800万吨;与之配套的公司参股组建的可门铁路支线还可为可门储运向内陆延伸创造条件。

总体看,公司化工业务板块和电力业务等煤炭相关行业的发展能够发挥公司煤化工和煤电一体化带来的成本优势,物流板块为公司煤炭外运和煤炭贸易业务提供有效补充。

八、募集资金使用情况

公司于2014年10月14日发行2014年度第二期短期融资券“14华电煤业CP002”,募集资金24亿元,计划全部用于置换银行借款。目前,“14华电煤业CP002”募集资金已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2011年审计报告经大信会计师事务所有限公司审计,2012~2013年审计报告经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,各年度审计报告均为标准无保留审计意见。2014年三季度财务数据未经审计。2013年公司存在会计差错变更,对会计影响不大,财务分析中2012年数据为2012年审计报告期末数或本期数。

2013年报表新纳入合并范围的子公司1家,为湖北燃料有限公司,由于纳入合并公司资产相对较小,合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

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9月底,公司(合并)资产总额合计572.45亿元,所有者权益161.24亿元(含少数股东权益54.03亿元);2014年1~9月,公司实现营业收入161.63亿元,利润总额2.77亿元。

1. 盈利能力

2011~2013年,受益于产销规模的提升,公司营业收入年均增长40.38%,2013年实现营业收入219.49亿元。

2011~2013年,公司营业利润率波动明显,近三年分别为12.77%、17.65%和8.86%,3年平均为12.28%,主要是受2013年以来煤炭行业

景气度持续下降的影响，公司煤炭板块营业成本大幅上升，毛利率大幅下降。

2011~2013 年，公司期间费用较为稳定，三年期间费用率分别为 6.88%、9.88%和 8.65%，公司期间费用控制能力较强。

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 12.28%、8.19%和 5.61%，2013 年以来受煤炭及煤化工产品价格不断下行的影响，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 8.86%、7.34%和 2.06%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 161.63 亿元，利润总额 2.77 元，营业利润率为 12.14%。盈利能力较 2013 年有所回升，主要公司控制成本所致。

总体看，随着在建矿井逐步达产，公司收入持续上升，但由于 2013 年煤炭行业整体下行，公司整体盈利能力有所下降，同时，投资收益对利润总额影响较大。2014 年前三季度，受煤炭生产板块收入占比上升以及公司加强对煤炭成本控制影响，公司盈利能有所回升。

2. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营性现金流持续上升，2011~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 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。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 170.29 亿元，现金收入比 102.19%，经营活动现金流量净额 0.44 亿元；同期公司投资活动现金流量净额 1.44 亿元；筹资活动现金流量净额合计 31.37 亿元。

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

3. 资本及债务结构

(1) 资本构成

跟踪期内，公司资产总额快速增长，2011~2013 年，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。

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。

2011~2013 年, 公司非流动资产逐年增长, 年均增幅 27.05%, 主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增长。截至 2013 年底公司非流

动资产合计 423.71 亿元, 主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

2011~2013 年, 公司固定资产净额年均增幅达 70.05%, 2013 年底合计 138.64 亿元, 主要由机械设备(占比 16.35%)、房屋建筑物(占比 25.86%)、运输工具(占比 10.28%)和其他设备(占比 47.51%)构成。

2011~2013 年, 公司在建工程年均增长 16.36%, 截至 2013 年底合计 106.49 亿元。公司近年维持大规模投资支出, 在建工程波动增长。

近三年来, 公司长期待摊费用大幅增长, 年均增长 512.78%, 主要是子公司内蒙古蒙泰不连沟煤业有限公司采区范围内对应的征地塌陷补偿费。公司按照征地面积对应实际开采原煤量进行摊销。

截至 2014 年 9 月底, 公司资产总额合计 572.45 亿元, 货币资金、预付款项、存货、长期股权投资、在建工程和工程物资均有一定程度增长。公司流动资产占资产总额比例上升至 21.67%, 其中, 现金类资产合计 60.07 亿元, 占当期流动资产比例为 48.43%, 公司资产流动性较为稳定。

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 6.58 %, 2013 年底合计 164.62 亿元。至 2013 年底, 公司实收资本合计 36.57 亿元。

截至 2013 年底, 公司归属母公司所有者权益合计 108.84 亿元, 其中实收资本占 33.60%, 资本公积占 46.30%, 盈余公积占 2.55%, 未分配利润占 15.97%。

截至 2014 年 9 月底, 所有者权益合计 161.24 亿元。整体看, 公司所有者权益稳定性较好。

(2) 债务结构

2011~2013 年, 为满足在建项目资金需求, 公司长短期借款均有明显增长, 负债总额年均增长 49.30%, 截至 2013 年底合计 336.43 亿元。近三年, 公司负债结构中, 流动负债占比波动

小幅上涨，截至 2013 年底占比 56.07%。

2011~2013 年，受短期借款、应付账款、和其他应付款大幅增长影响，公司流动负债年均增长 78.70%，截至 2013 年底合计 188.63 亿元。

2011~2013 年，公司短期借款年均增幅 103.06%，2013 年底合计 118.75 亿元，其中 96.22 亿为信用借款，22.53 亿为保证借款。

2011~2013 年，公司应付账款年均增幅 75.16%，2013 年底合计 41.01 亿元，其中账龄超过 1 年的款项合计 1.30 亿元，主要为煤矿工程建设质保金及工程款。

近三年来，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 69.81%。截至到 2013 年底，其他应付款为 14.66 亿元，其中账龄 1 年以内的其他应付款占比 66.72%。

截至 2013 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 82.52%）、长期应付款（占 6.45%）及递延所得税负债（占 11.02%）构成。2011~2013 年，公司非流动负债年均增幅 26.85%，2013 年底合计 147.80 亿元。公司长期应付款中，股权转让款合计 7.77 亿元，融资租赁款合计 0.68 亿元，采矿权价款 1.02 亿元。股权转让款为尚未支付的投资对价款，项目包括神木县隆德矿业有限责任公司和华电榆林天然气化工有限公司。采矿权价款为子公司神木县隆德矿业有限责任公司尚未结清的采矿权价款。融资租赁款期末余额包括华电榆林天然气化工有限责任公司交通金融租赁有限公司融资租赁款 0.43 亿元和福建华电储运有限公司招商银行融资租赁款 0.25 亿元。

有息债务方面，2011~2013 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 59.40%，2013 年底合计 242.39 亿元，其中短期债务占 49.40%。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额较 2013 年底增长 22.23%，合计 411.21 亿元，增长主要来自长期借款、应付债券和长期应付款等非流

动负债。同期，公司有息债务合计 262.40 亿元，较 2013 年底增长 8.26%，其中，短期债务占全部债务比例下降至 38.92%。

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有所上升，2013 年底分别为 67.15%、59.55% 和 42.69%，2014 年 9 月底，公司上述指标分别为 71.83%、61.94% 和 49.85%。

跟踪期内，公司权益规模实现较为稳定，公司为实现业务规模扩张导致债务融资持续大幅增加，公司整体债务负担呈上升趋势，目前债务负担重。

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 9 月底上述指标分别为 66.25% 和 53.26%。2011~2013 年公司经营现金流流动负债比分别为 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，债务规模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 2014 年 9 月底，公司对外提供担保 9000 万元，主要为对陕西黄陵建庄矿业有限公司提供担保，担保比率为 0.56%。总体看，公司对外担保比率很低。或有负债风险小。

截至 2014 年 9 月底，公司本部共获得各银行授信额度共计人民币 260 亿元，已使用额度 103 亿元，尚有 157 亿元额度未使用，公司间接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿债偿还能力

“14 华电煤业 CP002”发行额度为 24 亿元，2013 年公司经营活动现金流入量和经营性净现金流对上述债券的保护倍数分别为 9.57 倍和 0.06 倍；截至 2013 年底，公司现金类资产对上述债券的保护倍数为 1.08 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产对上述债券的保护倍数为 2.50 倍，公司经营性现金流入量和现金类资产对上述债券的保护能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至2015年4月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年债务融资工具均已按时付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

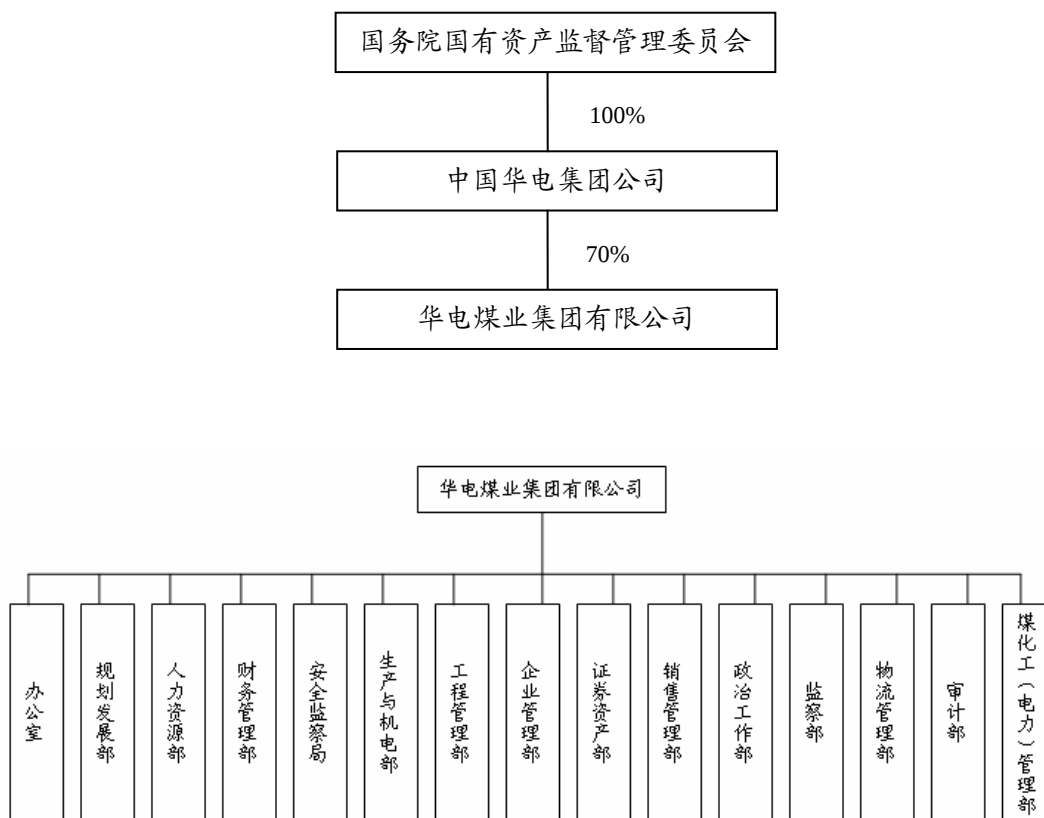
7. 抗风险能力

基于煤炭行业特点、公司经营及财务风险识别，以及公司在资源储量、煤质煤种、产业链协同和政策支持等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“14华电煤业CP002”信用等级为A-1。

附件 1 公司组织机构图



附件2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.82	32.64	25.90	60.07
资产总额(亿元)	295.84	422.07	501.04	572.45
所有者权益(亿元)	144.92	161.77	164.62	161.24
短期债务(亿元)	30.75	69.91	119.74	102.12
长期债务(亿元)	64.65	101.23	122.65	160.28
全部债务(亿元)	95.39	171.14	242.39	262.40
营业收入(亿元)	111.37	164.25	219.49	161.63
利润总额(亿元)	14.26	20.29	3.61	2.77
EBITDA(亿元)	22.21	33.03	17.42	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	13.43	1.47	0.44
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	102.19
营业利润率(%)	12.77	17.65	8.86	12.14
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	49.85
全部债务资本化比率(%)	39.70	51.41	59.55	61.94
资产负债率(%)	51.01	61.67	67.15	71.83
流动比率(%)	56.45	51.69	41.00	66.25
速动比率(%)	50.71	46.82	33.54	53.26
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	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计。

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	(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+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
 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 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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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