

信用等级公告

联合[2014]1676号

联合资信评估有限公司通过对华电煤业集团有限公司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
主体长期信用等级为
AAA

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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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
资产总额(亿元)	295.84	422.07	501.04	528.05
所有者权益合计(亿元)	144.92	161.77	164.62	162.16
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	--
营业利润率(%)	12.77	17.65	8.86	11.62
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
全部债务资本化比率(%)	39.70	51.41	59.55	60.86
流动比率(%)	56.45	51.69	41.00	50.13
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	5.18	13.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	2.30	0.66	--

注: 公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对华电煤业集团有限公司(以下简称“华电煤业”或“公司”)的评级体现了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的综合优势。联合资信同时关注到,煤炭行业景气度阶段下行、公司经营对股东依赖程度高和关联交易规模大等因素对公司信用水平的负面影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

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. 随着在建工程推进,公司债务规模快速上升,债务负担趋重。
3. 公司低盈利性煤炭贸易板块规模较大,对公司盈利能力影响较大。

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主体长期信用等级自 2014 年 8 月 22 日至 2015 年 8 月 21 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、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。

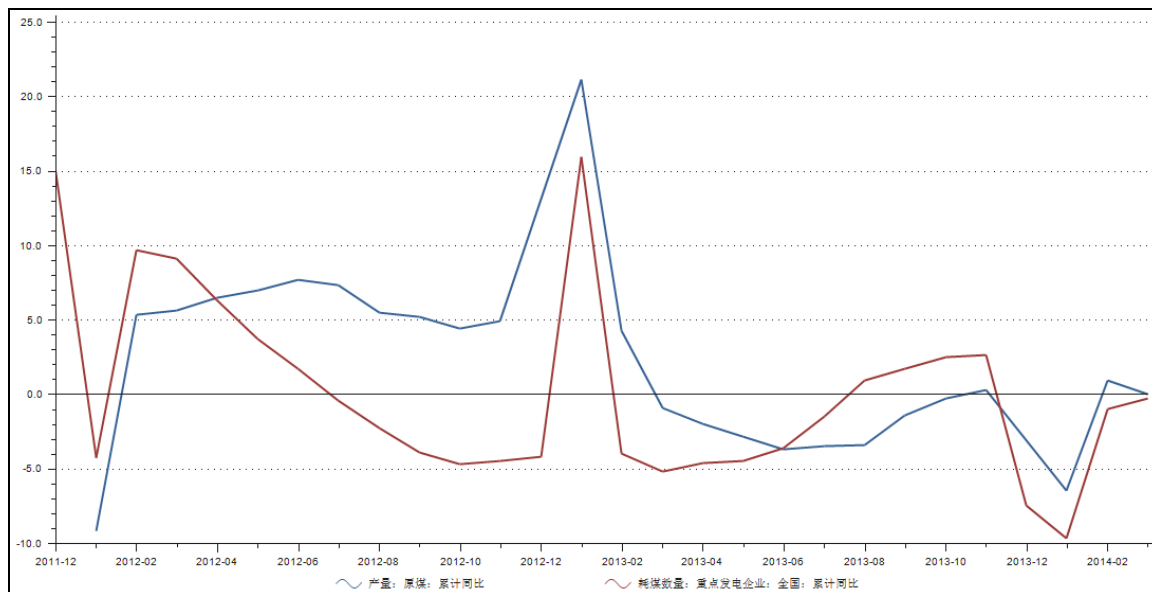
三、行业及区域经济环境

1. 煤炭供求及价格

行业供需

煤炭供需方面,2012 年全年,全国原煤产量累计同比增长均高于下游主要行业需求增速。2012 年全年重点发电企业月度耗煤量累计同比增速呈下行趋势,并在 2012 年 3 季度呈现同比负增长,但受前期在建产能大量投产影响,国内原煤产量累计同比增幅仍呈现稳定增长态势,在新增产能的投产压力下,煤炭行业供大于求格局逐步形成,并引发煤炭价格在 2012 年加速下行。在经历了 2012 年价格大幅下行后,部分高成本矿井阶段性停产或退出市场,在建矿井建设进度相应推后,2013 年国内原煤产量增速显著低于 2012 年,全年呈现产量累计同比负增长,但受制于下游需求不振,煤炭行业去产能化过程短期内仍将持续。

图 1 2012 年以来国内原煤产量与国内重点发电企业月度耗煤量累计同比变动



资料来源: 中国煤炭运销协会, 联合资信整理

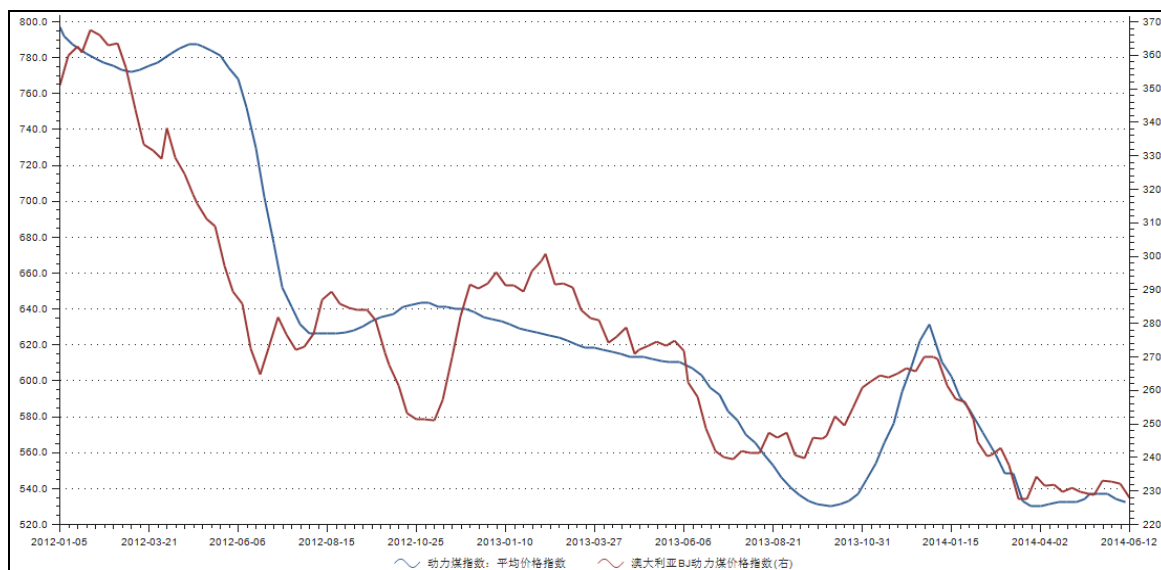
煤炭价格

煤炭价格方面,剔除冬季供暖等季节性因素影响,国内煤炭价格自 2011 年四季度起出现持续下行趋势,2012 年随着下游行业库存逐渐饱和,煤炭价格下行速度加快。2013 年受下游需求持续疲软影响,煤炭价格持续下行,但受原煤产量增幅放缓影响,煤炭价

格快速下行态势得以遏制,整体价格跌幅小于 2012 年跌幅。

国际价格方面,受国际经济弱复苏影响,国际煤炭价格近年呈持续下行趋势,且国际煤炭价格下行时点稍早于国内价格,国际国内市场煤炭价格联动趋势有一定程度增强。

图2 2012年至今国内外动力煤价格走势



资料来源: Choice 资讯

2. 行业关注

进口冲击

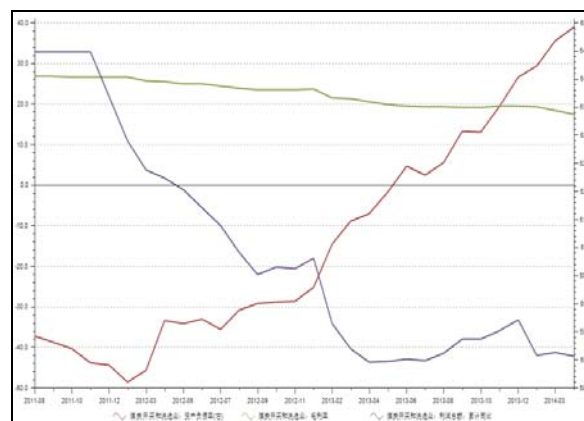
2010 年以来,随着美国“页岩气革命”的深化,美国能源结构出现重大调整,煤炭需求量显著下降,中国作为全球最大的煤炭消费国,成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011 年四季度以来,受国际煤炭需求下滑影响,国际煤炭价格的大幅下跌,并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看,国内市场价格走势落后于国际市场 1~2 个月,呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足 10%,对国内煤炭市场的实际供给影响较小,但在煤炭供给过剩时期,进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价,煤炭进口量快速上升,对国内煤炭供给形成一定挤出效应,部分生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

行业性亏损

随着煤炭行业景气持续下滑,业内企业普遍出现资产负债率持续上升、毛利率持续下降,利润总额同比持续下滑情况。自 2012 年二季度起,全行业利润总额首次出现负增长,行业亏损面快速扩大,截至 2014 年 3 月,

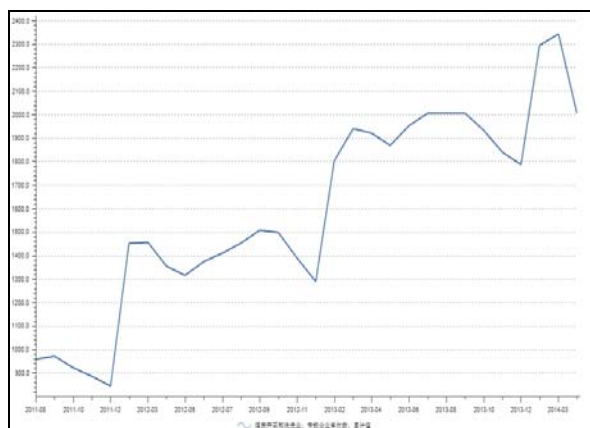
行业亏损企业累计达 2344 家,呈现全行业亏损态势,截至 2014 年 6 月,煤炭企业亏损面已超过 70%。有 9 个省出现了全行业亏损;在主要产煤省区的 36 家大型煤炭企业中,有 20 家企业亏损、9 家企业处于盈亏边缘;有 50%以上的企业下调了职工工资,部分企业出现了缓发、减发、欠发工资现象,行业周期性风险突出。

图3 全行业资产负债率、毛利率、利润总额变动情况



资料来源:国家统计局,联合资信整理

图 4 全行业亏损企业单位数累计值



资料来源：国家统计局，联合资信整理

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将加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

2013 年以来，煤炭行业景气趋势性下滑，出现全行业性亏损，行业周期性风险有所暴露。在盈利能力及经营性现金流恶化的背景下，业内企业普遍通过债务融资维持日常经营周转，但行业风险的上升也导致业内企业外部融资渠道趋紧，经营流动性风险上升，外部支持及外部融资渠道将成为判断煤炭企业风险的重要参考因素。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司的前身为华电煤业有限公司，成立于 2005 年 9 月 8 日，是由华电集团出资组建的国有独资有限责任公司，后经注资与股权出售，截至 2014 年 6 月底，公司注册资本为 36.57 亿元，华电集团直接持有公司 42.65% 股份，华电集团下属其他企业持有公司 27.35% 的股份，华电集团是公司的控股股东和实际控制人。

华电集团是在国家电力体制改革过程中，

根据《国家计委关于国家电力公司发电资产重组划分方案的批复》（计基础[2002]2704 号文）和《国务院关于组建中国华电集团公司有关问题的批复》（国函[2003]19 号文），在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，是国务院同意进行授权的机构和国家控股公司的试点，为五家大型国有独资发电企业集团之一。公司实际最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

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。

3. 人员素质

公司近年业务范围较为稳定，高级管理人才和技术骨干专业能力较强，人员构成较为合理。

丁焕德先生，1962 年生，中共党员，研究生学历，高级工程师；历任青岛发电厂生产副厂长，临沂发电有限公司代总经理，山东国际电源开发有限公司副总经理，华电燃料有限公司副总经理、常务副总经理，华电煤业集团有限公司常务副总经理、总经理。现任公司董事长。

管春峰先生，1960 年 7 月出生，中共党员，研究生学历，历任山西大同矿务局同家梁煤矿综采一队组长、班长，采煤一区团总支书记，矿团委书记，中国人民解放军总后勤部中国新兴集团矿化部副矿长、矿长，山西能源产业集团朔州公司总经理，大同公司总经理、党委书记，山西能源产业集团副总经理、董事、党委委员，内蒙古蒙泰不连沟煤业有限公司党委副书记、总经理，党委书记、董事长，现任华电煤业集团有限公司总经理、党组成员。

截至 2013 年 6 月底，公司在职工为 6527 人，其中，管理员工 827 人，生产员工 5442 人，销售员工 258 人。以员工素质来看，高中学历员工占 37.48%，大专学历员工占 35.70%，本科及研究生学历员工占比 26.83%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的背景和管理经验，公司员工文化程度复合行业发展需求。

4. 技术水平

公司技术研发工作重点围绕煤炭产业展开。公司目前的生产煤矿和在建煤矿都以机械化生产建设为主，煤炭生产的机械化率基本上达到 100%，并且生产设备达到国际先进水平。

公司开发了具有自主知识产权的国际领先水平的流化床甲醇制芳烃工业技术，该技术针对甲醇芳构化过程强放热、催化剂结焦失活、水热失活的特征，提出了催化剂、工艺与工程研发并重的一体化研究思路。公司研发人员首次制得以微、纳米 ZSM-5 分子筛混合体为基础的、流化床用甲醇制芳烃的催化剂，可同时实现甲醇芳构化、轻烃芳构化和苯/甲苯甲醇烷基化功能，且同时抗金属烧结、积碳与水热三重失活。在国际上率先完成了该催化剂的 50 吨级工业放大制备。在以自主研发的催化剂基础上，公司研发团队首次开发了流化床甲醇制芳烃（FMTA）成套工业技术，包括甲醇芳构化、轻烃芳构化的反应-再生系统、中低温冷却及变压吸附—轻烃回炼、芳烃分离—苯/甲苯回炼等过程，应用该技术建成的工业试验装置安全、平稳运行 443 小时，是世界上首套成功运行的万吨级甲醇制芳烃工业试验装置。

综合来看，公司煤矿建设的起点高，生产装备先进，生产效率较高；同时，公司在煤化工领域具备一定的技术储备，有助于公司完善业务结构，增强综合抗风险能力。

5. 环境保护

公司高度重视低碳生产与环保节能工作，推行清洁生产，建立矿区全方位，生产全过程，工艺全工序的号井污染综合防治体系，较好地解决了瓦斯、煤矸石、矿井水等资源综合利用和提高资源回收率等问题，在行业中起到了积极的示范带头作用。公司矿井采区资源回收率达到 90%，远高于行业平均水平。

公司制订了《华电煤业集团有限公司环境保护管理办法》和《华电煤业集团有限公司节能管理办法》，为实现公司的可持续发展，提

高能源利用效率,加快建设环境友好型、资源节约型企业奠定基础。制度规定:环境保护管理实行全过程归口管理,各对口部门分工负责,所属公司负责各自单位环境保护管理的体制;公司计划发展部是公司节能工作的归口管理部门,各相关事业部是公司日常生产节能工作的管理部门。

6. 股东支持

公司作为华电集团“一体两翼”战略规划中煤炭翼的运营实体,自成立以来已得到、并将持续得到华电集团在业务、资金等方面的有力支持,2005年8月,华电集团将华电燃料有限公司和华电开发投资公司合并成立华电煤业集团有限公司,并在3.63亿元净资产基础上增资至5亿元,授权其进行系统内电厂电煤的独家采购。2006年4月,华电集团联合集团内部其他企业对华电煤业现金增资10.60亿元,使公司注册资本达到15.60亿元。2009年5月,公司股东会通过增资10亿元的决议,华电集团将再次联合集团内部其他企业对华电煤业进行现金增资,公司注册资本变更为25.60亿元。截至2009年底,公司实收资本19.97亿元。2010年12月,10亿的增资款全部到位,注册资本变更为25.6亿元。2010年12月26日公司召开2010年第七次临时股东会,审议通过了《关于以增资扩股方式引入外部战略投资者的补充议案》和《关于增加注册资本金的议案》,根据股东会决议,公司引入世富一号(天津)能源股权投资基金有限公司、无锡世富新能源创业投资有限公司和上海世富海华股权投资有限公司三家股东单位,增加注册资本10.97亿元,截至2014年6月30日,公司注册资本为36.57亿元,实收资本36.57亿元。

在业务方面,华电煤业集团下属电厂优先采购公司煤炭(包含贸易煤),为公司的煤炭销售提供了稳定的下游客户,同时华电集团装机容量不断增长也为公司煤炭主业提供了充足稳定的下游需求。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他相关的法律法规和《公司章程》设立了公司股东会、董事会、监事会、董事长和总经理,股东会是公司的最高权力机构。

公司董事会对股东会负责,成员为9人,其中,华电集团推荐4名董事,华电国际电力股份有限公司推荐1名董事,贵州乌江水电开发有限责任公司推荐1名董事,华电福新能源有限公司推荐1名董事,世富一号(天津)能源股权投资基金有限公司推荐1名董事,上海世富海华股权投资有限公司推荐1名董事。董事长由华电集团推荐,同时为公司的法定代表人。监事会成员为5人。监事会中股东代表监事由股东会选举产生,职工代表监事由公司职工民主选举产生。其中,华电集团推荐1名监事,华电能源股份有限公司推荐1名监事,辽宁华电铁岭发电有限公司推荐1名监事,无锡世富新能源创业投资有限公司推荐1名监事。监事会主席由中国华电集团公司推荐。监事任期每届三年,监事任期届满,可连选连任。公司设立总经理1人,由董事会聘任或者解聘,总经理对董事会负责,并向董事会报告工作。

总体看,公司法人治理结构较为规范。

2. 管理水平

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。

公司按照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国会计法》等法律、法规、规章的规定要求,不断加强公司内部控制建设,规范

公司经营和运作，防范和化解公司各类风险，形成了以财务管理制度、资金管理制度、投融资管理制度、担保管理制度等为主要内容的较为完善的内部控制体系。

为了提高会计工作水平，公司制订了《华电煤业集团有限公司会计基础工作规范》、《华电煤业集团有限公司会计档案管理办法》、《华电煤业集团有限公司财务预算管理办法》、《华电煤业集团有限公司财务稽核管理办法》、《华电煤业集团有限公司基建财务管理办法》等规章制度，规范公司财务管理。制度建立了规范的会计工作秩序；统一了会计档案管理制度，并制定专门力量，包括外部中介机构对会计基础工作进行检查；在财务预算方面综合考虑战略规划、自身和行业水平、华电集团集体效益和社会效益，优化财务预算，提高资产质量，确保国有资产保值增值；公司对所属企业定期进行财务稽核，发挥财务的监督、管理、控制职能；积极组织项目资金，保证基建活动的正常进行，加强经济效益管理，加强财务管理监督，维护国家的财务制度和财经纪律。

公司制订了《华电煤业集团有限公司资金管理办法（修订稿）》，对资金管理的原则及组织、资金筹集、资金使用、存量资金和收益类资金的使用进行了严格规范。在《华电煤业集团有限公司资金管理办法（修订稿）》中明确规定：公司对资金进行分级管理，对各分公司、项目组实行“收支两条线”管理；对控股子公司资金实行授权经营管理。各控股子公司的年度资金预算和投融资方案在取得公司批准、财务资产部通知的基础上，履行各自公司董事会、股东会审议程序。审计部门对资金的筹集、使用和保管实行全过程监督。

公司制订了《华电煤业集团有限公司投资计划管理办法》、《华电煤业集团有限公司融资管理办法（修订稿）》、《华电煤业集团有限公司投资管理办法》等规章制度，提高投融资工作效率，建立有效约束机制，提高投资效益。制度规定：投融资项目应符合国家产业政策导

向和公司发展规划，并遵循以优良资源为基础，以市场为导向，以效益为核心的原则；项目前期工作应合理规划，科学决策，计划管理，责任到位；投融资计划应按月平衡，确保公司发展资金需要，提高资金使用效率，控制投资风险；对投资项目进行分级管理；投资管理坚持“谁投资、谁负责”的原则，投资决策坚持“科学决策、民主决策、依法决策”的原则；投资计划和融资计划应相互平衡，在合理的资金供需平衡下，保持合理的投资速度及负债比率。

公司制订了《华电煤业集团有限公司担保管理办法实施细则》等规章制度，规范担保行为，加强担保管理，防范经营风险。制度规定：担保应当符合公司总体发展战略，有利于优化资源配置和资金投向，办理担保业务时应该坚持依法、公平和审慎的原则；不得为华电集团系统外的非被投资企业或个人提供担保；对外担保总额，不得超过公司董事会授权担保的限额，并不得超过公司净资产的 50%；原则上不得为经营亏损的企业提供担保；未经华电集团批准，不得提供外汇担保；根据担保期限、金额和风险，制定担保费标准；加强担保管理，建立担保业务台账，定期对担保业务进行统计分析等。

公司制订了《华电煤业集团有限公司煤矿安全管理办法（试行）》、《华电煤业集团有限公司安全生产目标责任制考核办法（试行）》、《华电煤业集团有限公司安全生产目标责任制考核办法（试行）》等规章制度，按照“确定目标、落实责任、层层分解、奖惩分明”的基本原则，确保实现公司年度安全生产目标。通过对公司基建施工全过程的安全管理、所属全资、控股煤矿企业生产，落实以各级主要负责人为安全第一责任人的各级安全生产责任制，保证煤矿基本建设、生产经营正常有序进行，保护国有资产和投资者的权益免遭重大损失，建立健全按系统、分层管理的安全生产保证体系和安全生产监督体系。

综合来看，公司制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实现。

六、经营分析

1. 经营概况

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 1~6 月，公司营业收入为 111.62 亿元。其中，煤炭生产板块收入 38.98 亿元，其占比有所上升，由 2013 年的占比 22.11% 上升至 34.92%；煤炭贸易板块占比均较 2013 年有所下降。2014 年 1~6 月份，公司整体毛利率为 8.30%，较 2013 年持续下降，下降了 1.02 个百分点，其中煤炭生产板块毛利率由 2013 年的 33.31% 大幅下降至 18.37%。煤炭生产板块毛利率大幅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，公司整体毛利率呈下降趋势；2014 年受煤炭行业整体下滑的影响，公司的毛利率持续下降。

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 1~6 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	38.98	34.92
煤炭贸易	80.71	72.51	100.87	61.41	145.48	66.28	60.86	54.53
化工	--	--	12.15	7.40	11.08	5.05	5.03	4.51
其他	7.44	6.68	9.00	5.48	14.41	6.57	6.74	6.04
合计	111.37	100.00	164.25	100.00	219.49	100.00	111.62	100.00
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
煤炭生产	47.59		58.17		33.33		18.37	
煤炭贸易	2.71		1.03		0.69		0.79	
化工	--		16.21		17.60		14.71	
其他	20.83		28.78		9.37		12.91	
合计	13.40		18.36		9.32		8.30	

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

2. 自产煤炭业务

资源储备

公司从 2006 年开始涉足煤炭投资，并逐步提高对煤炭资源的控制能力和自供煤的能

力。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）。

表 2 截至 2014 年 6 月底公司控制煤炭资源明细表（万吨/年、年、亿吨、亿元）

分类	项目	设计产能	2013 年产量	现状	剩余可采年限	煤炭可采储量	煤炭地质储量	总投资	股比
控股项目	不连沟煤矿	1500	1254	在产	30	7	10.88	36.47	51%
	隆德煤矿	500	183	在产	64	4.68	5.09	31.82	51%
	小纪汗煤矿	1000	62	试生产	125	17.34	31.57	96.35	67%
	肖家洼煤矿	800	344	试生产	66	7.49	11.78	60.54	51%
	在产产能	3800	1843			36.51	59.32	225.18	
	高家梁煤矿	800		在建		6.01	9	36.75	51%
	哈密煤矿	300		在建	78	3.3	11.55	11.48	72%
	西黑山煤矿	600		在建	205	45.80	136	13	88%
	万胜矿业	270		在建	60	2.22	3.34	27.15	60%
	可可盖煤矿	1000		在建	102	12.49	25.3	96.39	100%
在产、在建产能小计		6770				106.33	244.51	409.95	-
参股项目	中能煤田	500		在建	79.6		16.46	55.54	33.50%
	黄陵煤矿	240		经营	60		3	12.01	30%
	云南东源镇雄	240		经营	60		3.85	17.78	36%
参股项目小计		980					23.31	85.33	-

资料来源：公司提供

原煤生产

2011~2013 年，公司原煤产量分别为 1037 万吨、1929 万吨和 1843 万吨，2014 年 1~6 月完成原煤产量 1626 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 3 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 1~6 月
不连沟煤矿	1500	1037	1469	1254	784
隆德煤矿	500	-	460	183	300
肖家洼煤矿	800	-	-	344	294
小纪汗煤矿	1000	-	-	62	248
合计	3800	1037	1929	1843	1626

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 4 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 1-6 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-6 月
不连沟煤矿	824.00	1113.00	1211.00	537.00	274.65	224.10	186.12	160.69
隆德煤矿	--	447.00	182.00	302.00	--	270.94	244.44	199.15
肖家洼	--	--	336.87	227.05	--	--	177.94	159.63
小纪汗煤矿	--	--	50.31	186.52	--	--	208.75	183.62
合计	824.00	1560.00	1780.18	1252.57	274.65	247.52	204.31	175.77

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

3. 煤炭贸易业务

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。

4. 化工及其他产业

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 6 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 月成功移交给新疆公司。

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作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。

5. 经营效率

2011~2013 年，随着公司煤炭贸易板块的扩张，公司营业收入复合增长率达到 40.38%，由于 2013 年受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，利润总额三年复合下降 49.72%。

2013 年公司经营效率指标有所弱化，2013 年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.20 次、19.66 次和 0.48 次，销售债权周转次数和存货周转次数较 2012 年有所下降。

总体看，受益于公司商品煤产品稳定的下游需求和华电集团对公司的持续支持，公司在应收款项回收、存货规模控制等方面能力较强，整体经营效率较好，随着在建煤矿的陆续投产，公司收入规模有望持续上升，进而增强总资产周转效率。

6. 未来发展

公司致力于打造煤为核心、物流通畅、运销高效的产、运、销一体化产业链。在区域布局上，公司围绕华电集团的电源点布局拓展项目，把发展的重点区域放在资源富集省份和华电集团电源点相对集中的省份，满足发电企业的电煤需求。

煤炭运销将逐步增强供煤能力，强化跨区域调运，加快大型煤炭项目开发，尽快提升煤炭自给率，使已投产的煤矿达到设计产能，其他在建的煤炭项目建成投产，依靠公司自有煤炭销往华电集团所属发电企业，减小对市场采

购煤炭的依赖程度。在集中精力开发煤炭项目的同时，做好与煤矿配套的铁路专用线、选煤厂等项目的建设，确保与煤矿主体工程同步建

设、同步投运，为煤炭的产、用有效衔接奠定基础。

表 5 截至 2013 年底公司在建工程情况表

项目名称	建设规模 (万吨/年)	投资总额 (亿元)	股权占比 (%)	已完成投资 (亿元)	预计投入(亿元)		
					2014 年	2015 年	2016 年
小纪汗煤矿	1000.00	73.73	66.90	50.01	17.10	--	--
隆德煤矿	500.00	27.99	51.00	17.69	2.36	--	--
肖家洼煤矿	1000.00	50.49	51.00	35.89	14.40	--	--
西黑山露天煤矿	600.00	11.88	88.00	4.10	0.50	--	--
哈密煤矿	300.00	11.48	72.00	2.37	0.50	--	--
甜水堡一矿	30.00	2.99	60.00	2.15	--	--	--
甜水堡二矿	400.00	14.41	60.00	4.29	8.22	--	--
东高家梁煤矿	600.00	33.04	51.00	0.93	2.00	--	--
收购煤矿	1000.00	50.00	51.00	--	15.00	15.00	--
蒙西基地(物流园)	1000.00	3.00	51.00	3.00	--	--	20.00
凯越煤化工	60.00	47.90	100.00	43.82	--	--	--
电力产业	--	78.80	--	37.00	14.00	--	--
物流产业	--	130.28	--	24.25	1.46	19.54	9.00
合计	--	517.13	--	176.48	84.26	100.82	40.00

资料来源：公司提供

综合分析，公司主要项目均处于建设期或试生产期，收入规模较小，为满足在建工程持续性支出，短期内公司仍将保持一定程度的对外融资需求。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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 年上半年财务数据未经审计。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 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。

2. 资产质量

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%。

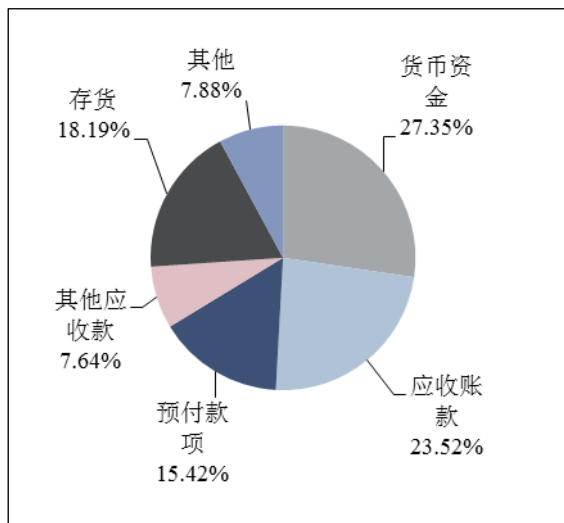
流动资产

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 5 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，

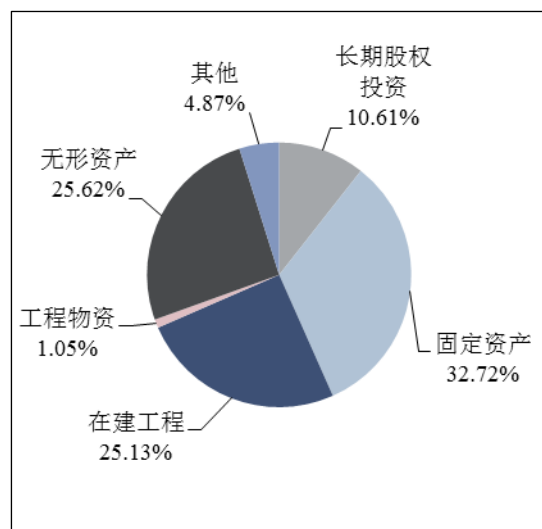
子公司山西锦兴能源有限公司、榆横煤电有限责任公司、内蒙古蒙泰不连沟煤业有限公司等公司产量增加及备品备件增加，相应提升了存货规模。截至 2013 年底公司存货合计 14.07 亿元，主要为原材料（占 24.32%）和库存商品（占 74.63%）。期末对存货进行减值测试，未发现存货成本高于可变现净值的迹象，未计提存货减值准备，考虑到目前煤炭及煤化工产品价格存在继续下行的趋势，公司存货存在一定减值风险。

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。

非流动资产

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、在建工程和无形资产构成。

图 6 2013 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

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 6 月底，公司资产总额合计 528.05 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 17.50%，其中，现金类资产合计 35.73 亿元，占当期流动资产比例为 38.67%，公司资产流动性较为稳定。

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比较高，资产流动性适宜，但公司煤炭销售与关联方的大额交易导致存在一定关联方占款现象，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

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 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 6 月底，所有者权益合计 162.16 亿元。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

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

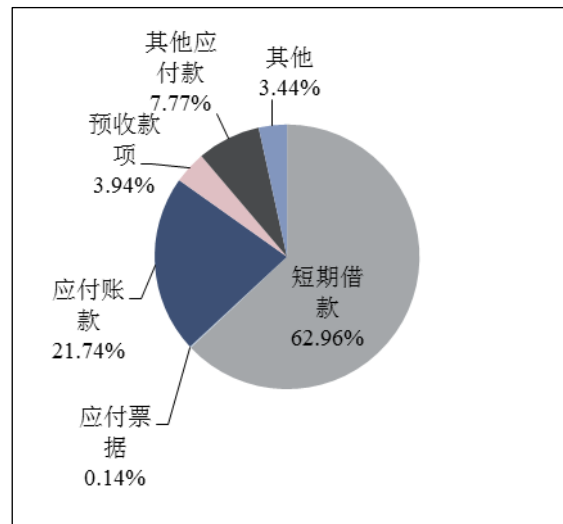
亿元。近三年，公司负债结构中，流动负债占比波动小幅上涨，截至 2013 年底占比 56.07%。

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。

图 7 截至 2013 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

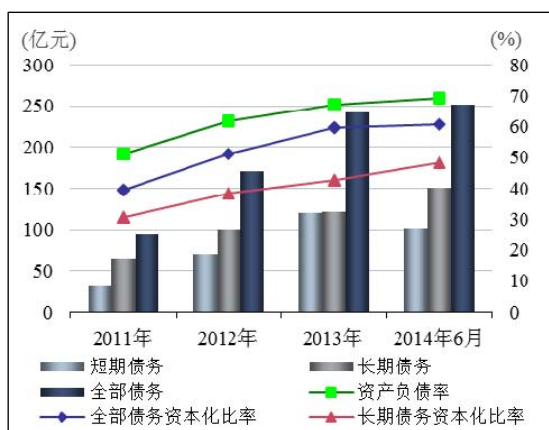
近三年来，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 69.81%。截至到 2013 年底，其他应付款为 14.66 亿元，其中账龄 1 年以内的其他应付款占比 66.72%。

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%。

图 8 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 2014 年 6 月底, 公司负债总额较 2013 年底增长 8.76%, 合计 365.89 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 252.12 亿元, 较 2013 年底增长 4.02%, 其中, 短期债务占全部债务比例下降至 40.18%。

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%, 近三年年均复合增长率分别为 62.28%, 53.14% 和 39.06%。

总体看, 近年公司权益规模实现较为稳定, 同期, 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, 目前债务负担趋重。

4. 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%。

图 9 近年公司盈利能力情况



资料来源: 公司审计报告

2014 年 1~6 月, 公司实现营业收入 111.62 亿元, 利润总额 2.36 元, 营业利润率为 11.62%。盈利能力较 2013 年有所回升。

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 年上半年, 受煤炭生产板块收入占比上升影响, 公司盈利能力有所回升。

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，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。

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2014年6月底，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

公司具有较丰富的资源储备和良好的资源禀赋，依托母公司华电集团的有力支持，公司在资源获取、产品销售等方面具备相对竞争优势。综合来看，公司抗风险能力很强。

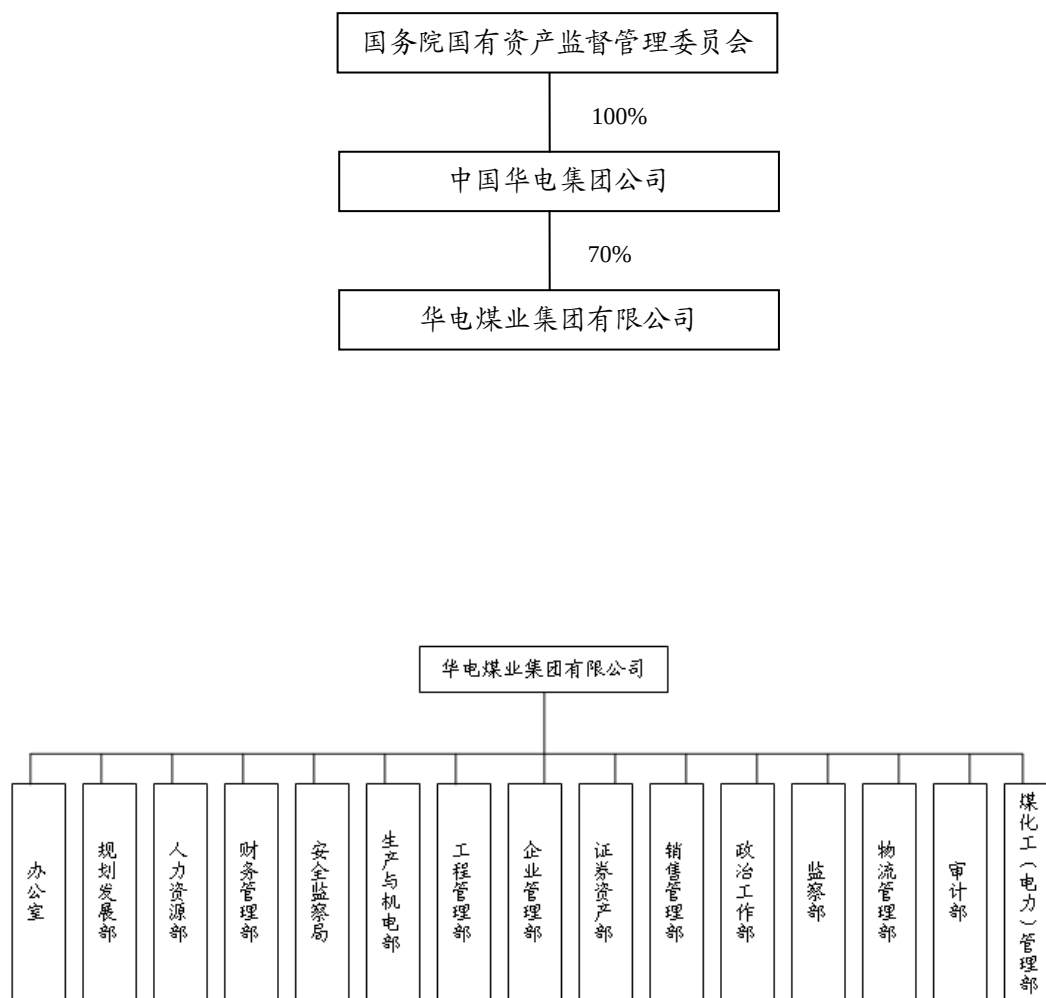
八、结论

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。

综合考虑，公司主体长期信用风险很低。

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	2014 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	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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（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 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 华电煤业集团有限公司 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）将在华电煤业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。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如华电煤业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华电煤业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

