

信用等级公告

联合[2012] 493 号

联合资信评估有限公司通过对中国中煤能源股份有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国中煤能源股份有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中国中煤能源股份有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十二日



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）与中国中煤能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中煤能源股份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，未因中国中煤能源股份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中煤能源股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国中煤能源股份有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十二日
评级业务专用章



中国中煤能源股份有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 50 亿元
本期中期票据期限: 7 年

评级时间: 2012 年 7 月 12 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	1096.81	1208.15	1585.23	1645.42
所有者权益(亿元)	778.53	855.19	953.18	988.40
长期债务(亿元)	112.87	107.16	264.11	286.12
全部债务(亿元)	127.41	128.66	297.95	315.76
营业收入(亿元)	537.30	712.68	888.72	219.20
利润总额(亿元)	92.01	102.22	135.62	37.19
EBITDA(亿元)	131.35	149.64	184.89	--
经营性净现金流(亿元)	105.74	107.36	152.40	30.41
营业利润率(%)	34.15	31.77	32.08	35.79
净资产收益率(%)	9.11	8.85	10.81	--
资产负债率(%)	29.02	29.22	39.87	39.93
全部债务资本化比率(%)	14.06	13.08	23.81	24.21
流动比率(%)	322.73	248.59	194.97	199.17
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	0.86	1.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.60	20.36	16.73	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.63	2.99	3.70	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

丁继平 肖雪

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”)对中国中煤能源股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国家大型煤炭企业,在资源储备、煤质煤种、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备的竞争优势。同时联合资信也注意到公司营业成本上升、融资需求增加等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来对地方资源的整合收购将继续增强公司的煤炭资源储备。随着煤炭、煤化工、煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善,公司综合竞争力有望进一步提升,联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 公司作为大型国有煤炭企业,在股东支持、资源获取、政策及税收优惠等方面具有明显优势。
2. 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。
3. 公司技术研发水平较高,主营煤炭业务毛利率水平较高,盈利能力较好。
4. 公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保护程度较高。

关注

1. 2012 年二季度以来,煤炭行业景气度下降,行业内企业经营可能相应波动。
2. 公司在生产成本、安全管理及环境保护投入等方面面临一定压力。
3. 公司未来投资规模较大,对外融资需求上升。

一、主体概况

中国中煤能源股份有限公司(以下简称“中煤能源”或“公司”)是中国中煤能源集团公司(以下简称“中煤集团”)于2006年8月22日根据《公司法》独家发起设立的股份制公司。

中煤集团前身是1981年12月成立的中国煤炭进出口总公司,主要从事煤炭产品的进出口业务;后经一系列兼并重组,逐渐发展成为集煤炭生产与贸易、煤化工、坑口发电、煤矿建设、煤机制造及相关工程技术服务为一体的大型能源企业;曾用名中国煤炭工业进出口总公司、中国煤炭工业进出口集团公司、中国中煤能源集团公司,2009年更名为中国中煤能源集团有限公司;国务院国资委为其唯一控制人。

表1 截至2011年底公司十大股东构成

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
中国中煤能源集团有限公司	750522.54	56.61
HKSCC Nominees Limited	396054.61	29.87
全国社会保障基金理事会转持一户	15253.33	1.15
中煤能源香港有限公司	12000.00	0.91
中国工商银行-上证50交易型开放式指数证券投资基金	1980.18	0.15
招商证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	1680.80	0.13
徐王冠	1200.02	0.09
中国银行-招商先锋证券投资基金	1126.32	0.08
中国农业银行-益民创新优势混合型证券投资基金	1009.88	0.08
中国银行-嘉实沪深300指数证券投资基金	1001.57	0.08
总计	1181830.07	89.15

资料来源:公司2011年年报

公司由中煤集团发起设立,总股本80亿元;中煤集团将其绝大部分煤炭业务、焦化业务、煤矿机械装备制造业务及其他业务转让给公司,换取公司68.25%的股份;并将公司剩余31.75%的股份公开发售。2006年12月,公司在香港H股上市(股票代码:HK01898),发行后总股本增至117.33亿元;2008年2月,公司成功回归A股(股票代码:601898),发行

后总股本增至132.59亿元;国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)为公司实际控制人。截至2011年底,公司总股本132.59亿元,公司前十大股东参见表1。

公司经营范围:许可经营范围包括煤矿开采、煤炭批发经营;一般经营项目包括煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理;煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产和铝材加工的投资与管理;煤矿机械设备研发、制造与销售;工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务等;进出口业务;房地产开发经营与物业管理;焦炭制品的销售。

截至2011年底,公司设有办公室、战略规划部、人力资源部、经营管理部、财务部、基本建设管理部、生产技术管理部、科技发展部、信息管理部、安全健康部、总调度室、国际合作开发部、投资者关系部、法律事务部、审计部、煤化工研究院、煤炭销售中心、采购中心、董事会秘书处等19个部门处室;31个二级控股子公司及2个分公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额1585.23亿元,所有者权益953.18亿元(含少数股东权益141.37亿元);2011年公司实现营业收入888.72亿元,利润总额135.62亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额1645.42亿元,所有者权益988.40亿元(含少数股东权益143.44亿元);2012年第一季度公司实现营业收入219.20亿元,利润总额37.19亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区黄寺大街1号;法定代表人:王安。

二、本期中期票据概况

公司计划本期发行总额度为50亿元的中期票据(以下简称“本期中期票据”),存续期限7年,所募资金将用于满足公司营运资金需要。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到70%左右，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主

的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，占全国的94.4%，探明储量的80.50%分布在以上四省。从现实条件看，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源；其次是西南区及西北新甘宁青地区，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比 (%)		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007年

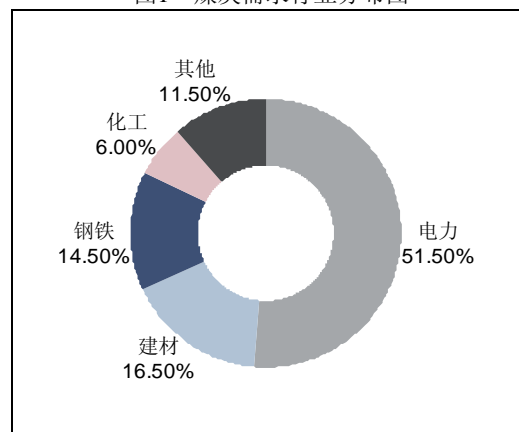
由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭下游需求

目前，国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材（水泥）、钢铁、化工约

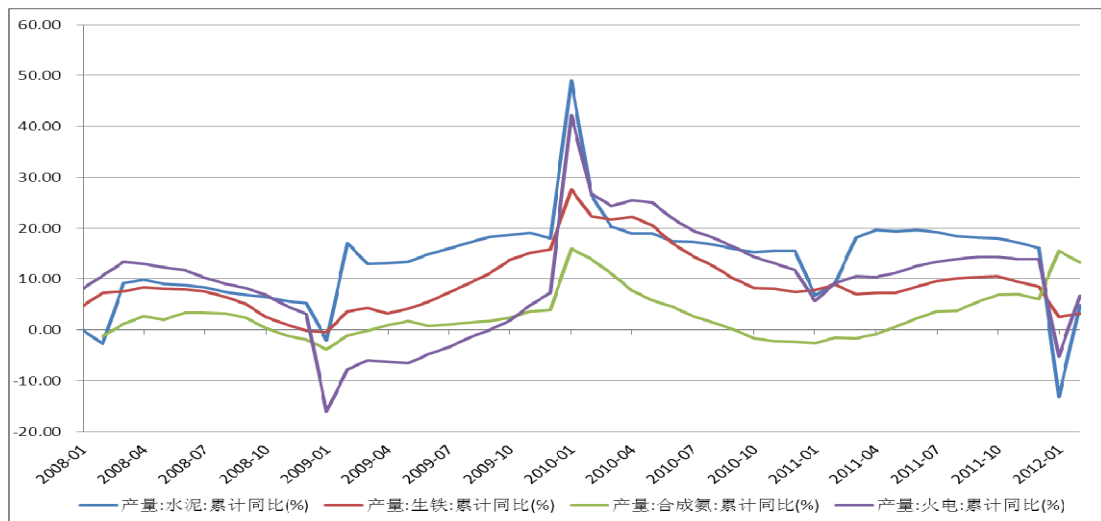
占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占51.5%，建材（水泥）约占16.5%，钢铁约占14.5%，化工约占6%。

图1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

图2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：国家统计局

煤炭行业下游需求存在明显的季节性变化。2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家四万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。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。长期来看，随着中国经济的持续增长，煤炭下游需求保持持续上升需求，但受节能减排及GDP增速下降影响，未来几年煤炭需求增速可能回落。

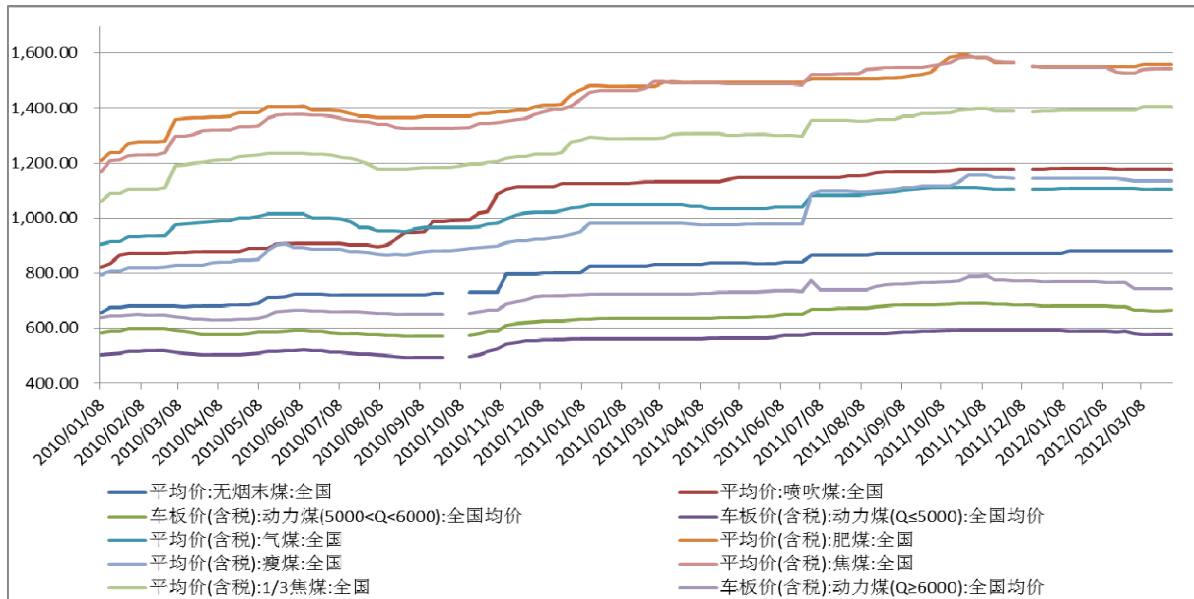
煤炭价格

2008年，受国际原材料价格上升及国内中小煤矿整顿减产等因素影响，煤炭价格持续上涨，并于2008年8月达到顶峰。随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，煤炭价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤

炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，截至2012年3月30日，国内主要煤炭品种含税均价分别为：焦煤1543元/吨、瘦煤1135元/吨、1/3焦煤1405元/吨、肥煤1559元/吨、气煤1104元/吨、喷吹煤1178元/吨、无烟末煤880元/吨。分品种看，化工用焦煤及无烟煤价格弹性较小，动力煤价格弹性较大。2012年5月份以来，煤炭价格持续下跌。截至6月20日，环渤海港口发热量5500大卡市场动力煤综合平均价报729元/吨，单周跌幅达23元/吨；6月27日702元/吨，较2011年同比下跌17%。煤炭市场景气度下降将会对行业内企业经营造成一定的不利影响。

总体看，作为基础能源类产品，煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，目前离2008年历史高位仍有一段距离。未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，对煤炭价格上升空间形成一定压制。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源: wind资讯

2. 现阶段中国煤炭工业面临的问题

资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少, 仅为世界平均水平的三分之二, 同时消费量大, 约占世界总消费量的48%, 导致中国煤炭资源开发规模大, 储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面, 国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况, 资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题, 部分地区较为突出。

一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低, 生产效率远低于先进产煤国家水平。

二是煤炭行业发展区域性差异扩大, 东部煤炭资源日渐枯竭, 产量萎缩; 中部受资源与环境约束的矛盾加剧, 煤炭净调入省份增加; 资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。

三是煤炭价格水平不平衡, 运输成本成为影响煤炭价格的重要因素, 不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

运输瓶颈制约

中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区, 主要消费区域位于东南沿海及华北、东北地区, 跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一。连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

供求总体平衡, 结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

从供给、下游耗煤需求等方面分析, 未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布, 受运输瓶颈限制, 在煤炭消费旺季, 东南沿海普遍存在供给偏紧情况。

环境、安全压力增大

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中, 经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响, 产量规模难以增加。

截至2011年底, 全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大, 中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米, 煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨, 高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的

东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制。

3. 煤炭产业政策

总体规划

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。

中小煤矿资源整合

近年来，在行业效益整体下滑的同时，煤炭产业整合稳步推进，各地政府纷纷出台相关配套政策，对区域内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，有利于提高资源利用率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进资源整合。以山西省为例，

2009年4月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到2011年，山西全省煤炭矿井总数由2598座减少到1000座，到2015年减到800座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产300万吨，单井生产规模原则上不低于90万吨。

稀缺资源保护

2009年1月7日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015年）》，提出实行战略矿产储备制度，增强应对突发事件和抵御国际市场风险的能力；加大对煤炭、石油等重点矿产资源的勘探、开发力度，并对有重要价值的特殊煤种加大保护和合理利用度。

该项政策的出台，有利于平抑煤炭价格波动、稳定煤炭市场，有利于部分特殊煤种和稀缺煤种企业长期发展。

进出口调控国内价格

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。国家鼓励煤炭进口减少出口的政策导向对煤炭出口造成了较大影响。该政策期望通过税收引导，改变长期以来的资源出口模式，同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量，以期平抑国内价格。自2009年起，中国由煤炭净出口国转变成成为煤炭净进口国。

4. 行业关注

资源整合影响

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，从目前看，整合产能释放主要集中在2012～2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，

矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

季节性波动可能增大

煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

石油价格上升加速煤企转型

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~

10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。

资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩，从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但不排除将来从价定率征收煤炭资源税的可能性。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重。考虑到资源税的从价定率征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负向下游转嫁，实际税负将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税负无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。同时，国家通过征收各类基金、税费进行价格还原加大了煤炭生产成本，这也是推动煤炭价格上升的因素之一。

5. 煤炭行业前景

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、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，重组完成后，上述企业的市场议价能力有望提升。

资源开发重心向西部转移

根据规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、

太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

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看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是国有大型煤炭企业，集煤炭生产和贸易、煤化工、煤矿装备制造、坑口发电等相关工程技术服务业务于一体的大型能源企业。公司拥有丰富的煤炭资源。截至 2011 年底，公司所属煤炭资源按地域划分，共有山西基地（资源储量 79.7 亿吨）、蒙陕基地（资源储量 96.7 亿吨）、江苏基地（资源储量 11.7 亿吨）、新疆基地（资源储量 6.2 亿吨）及黑龙江基地（资源储量 2.1 亿吨）5 处，煤炭地质储量共计 196.4 亿吨。

根据中国煤炭工业协会统计，公司大股东中煤集团在 2011 年全国煤炭企业 100 强企业中位列第 7 位，在 2011 年全国煤炭企业产量 50 强中排名第 2 位。目前中煤集团的大部分煤炭资产集中于公司。

2. 人员素质

公司董事长、执行董事王安先生，53 岁，中国工程院院士，教授级高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾任乌达矿务局技术员、综采队副队长、队长、生产处副处长、矿物局总工程师；神华神府精煤有限责任公司总工程师；神华集团神府东胜煤炭有限责任公司副董事长、总经理兼总工程师；中国神华能源股份有限公司神东煤炭分公司总经理、党委书记；神华集团有限责任公司副总经理；中煤集团董事长、总经理、党委副书记；2008 年 12 月起任公司董事长、执行董事。

公司总裁、执行董事杨列克先生，54 岁，大学学历，高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。曾任煤炭部西南公司科员；中国煤炭工业进出口总公司五处业务员、货源运输部经理、综合计划部经理、总经理、党委副书记；华光资源有限公司董事；上海大屯能源股份有限公司董事；2008 年 12 月至今任公司执行董事、总裁。

截至 2011 年底,公司员工总数为 54948 人,其中管理人员、工程人员、销售人员、生产人员和其他人员分别占 8.4%、15.3%、1.8%、63.6% 和 10.9%;从学历构成来看,员工中具有研究生及以上学历的占 1.2%,具有本科学历的占 13.4%,具有大专学历的占 17.6%,大专以下学历的占 67.8%。

公司高层管理人员综合素质较高,具备丰富的行业管理经验;公司岗位构成、员工素质符合行业特点,能够满足生产经营需要。

3. 技术水平

根据自身发展规划,公司重点开展煤矿安全生产关键技术、煤机成套装备技术、煤炭深加工利用技术、及节能降耗、提高资源回收率和矿山环保等技术的研究开发。

2011 年,公司积极实施科技创新战略,自主创新能力不断增强。制定实施公司“十二五”科技发展规划和知识产权规划,成立公司技术研究总院和煤化工研究院,与中国煤炭科工集团有限公司建立紧密型科技创新战略联盟,形成自主开发集成的技术研发体系。围绕支撑公司主业发展和基地建设,组织实施重大科技项目 50 项。薄煤层自动化无人工作面成套设备成功下井试运行,煤矿采空区与地质构造探测、国家能源煤矿采掘机械装备研发(实验)中心等项目取得阶段性成果。获得国家科技进步奖 1 项、省部级科技进步奖 18 项、授权专利 168 件,同比快速增加。公司推进“绿色中煤”建设,确立了绿色发展的理念方针和战略地位,节能减排主要指标继续保持行业领先。平朔矿区发展循环经济案例被评为 2011 年中央企业优秀社会责任实践。

公司研发水平较高,多项技术处于行业领先水平,有效提高了公司核心竞争力。

4. 竞争优势

资源方面,公司原煤储量丰富、质量优良,大部分煤炭储量位于地质条件有利、易于开采

的地区。平朔矿区作为中国最大的动力煤产品出口基地之一,所生产的动力煤质量优良,热值高、灰熔点高,成为许多电力企业设计用煤的标准;离柳矿区沙曲矿生产的炼焦煤为国家指定的稀有珍贵矿产资源;此外,公司拥有的安太堡露天矿和安家岭露天矿均是全国最大的安全高效露天矿之一。

销售方面,公司以北京为总部,在秦皇岛、天津、青岛、日照、连云港等中国沿海主要煤炭运输口岸建立了完善的分销网络。此外,凭借地处上海的上海中煤华东有限公司的区域优势,公司能有效提升对华东地区客户的服务质量、提高市场信息的收集能力并充分享受上海浦东新区的优惠政策。以分销网络范围、可用港口总数和港口运输力计算,公司在国内煤炭行业处于领先地位。

运输方面,公司的主要煤矿,特别是平朔和大屯两个主要矿区,均处于有利的地理位置,交通便利。平朔矿区位于全国 13 个大型煤炭基地之一的晋北基地,是华北和西北煤炭生产省份的主要煤矿中距离主要煤炭装运港口最近的矿区之一;平朔矿区不仅有中国最大的煤炭运输铁路专用线—大秦铁路线确保其煤炭运输能力,也可通过其他主要地区性和全国性铁路与秦皇岛港、天津港等主要煤炭装运港口及若干主要客户建立直接运输连接;公司目前拥有并经营晋北基地五座万吨列车煤炭装运站,有效保证了公司拥有足够的铁路运输能力。大屯矿区位于东部沿海地区,是少数临近快速增长的工业中心和华东煤炭消费区的矿区之一;大屯矿区经由上海大屯能源拥有和经营的 180 公里专用煤炭运输铁路线,与陇海铁路线相连,其煤炭产品可直接运送至连云港等华东主要煤炭装运港口。

公司煤种煤质好,储量丰富,主要矿区交通便利,销售网络较为完善,区位优势突出。

5. 外部环境

国家自 1999 年以来颁布一系列政策法规,

关闭或限制地方煤矿生产企业的经营，并鼓励大型煤炭生产企业合并转营。公司作为中国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是国家指定的全国 13 个大型煤炭基地中晋北基地和晋中基地的核心煤炭生产企业；公司控股股东中煤集团是国务院国资委直属的大型煤炭生产企业之一。公司可充分利用有利的法规和市场条件，通过联合、改造地方小型煤矿迅速扩大公司的煤炭生产能力。

公司按照《证券法》、《公司法》以及证监会相关规定的要求，严格执行与中煤集团签订的《不竞争协议》和甲醇业务的《避免同业竞争承诺函》等协议的规定，采取多种措施控制和防范与关联方同业竞争行为，逐步减少同业竞争行为。

公司下属子公司上海大屯能源股份有限公司、上海中煤华东有限公司、江苏大屯铝业有限公司、抚顺煤矿电机制造有限责任公司、中煤张家口煤矿机械装备有限责任公司、中煤北京煤矿机械装备有限责任公司、石家庄煤矿机械装备有限责任公司、西安煤矿机械有限公司等均按地方政策享受不同程度的税收优惠。

公司作为国有大型煤炭生产企业，在政策优惠、资源获取等方面均面临良好的发展机遇和外部环境，公司大股东中煤集团在资产注入、避免同业竞争等方面给予了公司有利的支持。

五、管理分析

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事及股东代表担任的监事；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案及重大对外担保

行为等职权。股东大会分为股东年会和临时股东大会，由董事会依法召集。

公司董事会对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中包括执行董事 2 名、非执行董事 2 名，独立非执行董事 5 名。董事会下设战略规划委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会与安全、健康及环保委员会五个专门委员会，分别在战略规划、审计、人事薪酬、提名和安全生产等方面协助董事会履行决策和监控职能。

公司监事会由 3 人组成，设监事会主席一人，监事会主席由全体监事三分之二以上（含三分之二）选举产生。监事会包括 2 名股东代表和 1 名公司职工代表。股东担任的监事由股东大会选举或更换，公司职工代表差出任的监事由公司职工民主选举或罢免。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总裁、首席财务官、董事会秘书，由董事会聘任或解聘。总裁、副总裁、首席财务官和董事会秘书为公司高级管理人员。

公司作为 H 股和 A 股上市公司，依照国家对上市公司监管的相关法律法规，规范并完善其治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

2. 内部管理

财务管理方面，公司设置了独立的财务管理部门，严格遵守《中国中煤能源股份有限公司财务管理办法》，实行统一管理，分级负责制。公司及其所属的各级单位均设置财务机构，或在有关机构中配置了财务会计人员，并指定财务会计主管人员，对经营活动组织会计核算，实施财务管理。公司及下属公司财务预算的编制，以本单位各项业务预算为基础，经本单位股东会、董事会或总经理办公会审议后，逐级汇编上报公司，由公司审核汇总编制年度财务预算方案和预算调整方案，经公司董事会审议

通过后，分解下达各单位执行。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，规范公司内部运作机制，规避投资风险，维护投资者利益。公司实行年度投资计划管理，由投资管理部门组织编制并报股东大会审批；基本建设项目需经项目立项、可行性研究报告批准后方可进行初步设计，资本性股权投资需由公司决策审批，固定资产购置实行限额权限管理。经股东大会批准的当年投资计划，董事会可对其作出不大于 15%（含 15%）的调整，董事长可对其不大于 10%（含 10%）的限额作出调整；对单个投资项目，投资额大于公司最近一期经审计的净资产值 15%（不含 15%）的需要报股东大会进行审批，不大于 15%（含 15%）的由董事会审批，不大于 10% 的由董事长审批。

关联交易处理方面，公司制定了《关联交易管理办法》、《关联交易管理办法实施细则》等对处理关联交易的原则、关联交易的审查、关联交易的决策程序、关联交易的执行及关联交易的信息披露等方面均作出了严格规定。公司与中煤集团于 2006 年 9 月签署了《不竞争协议》，建立了避免利益冲突的决策机制。

内部控制方面，公司按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》要求，制定了“内部控制有效性评价表”，进一步加强和完善内部控制体系建设，积极推进信息化进程，实现了 ERP 信息系统全面上线。同时，公司加大对资金、财务、采购和销售等重要业务环节的集中管理力度，加大对政策、法规和制度执行情况的监督检查力度，加大对生产、安全、建设项目、经营指标完成情况的考核奖惩力度，使公司管控能力进一步提升。

人事管理方面，公司严格遵守《劳动法》、《劳动合同法》等规章制度，建立公司和二级

企业两级人才发展规划体系，组织开展各种业务培训。此外，公司职工依法组织工会，开展工会活动，维护职工的合法权益。

安全生产管理方面，公司通过深入学习《中华人民共和国安全生产法》、《煤矿安全监察条例》、《关于预防煤矿生产安全事故的特别规定》等有关法律法规，制定落实经常性和专项安全培训计划。公司建立长效的安全生产管理机制，强化现场生产技术管理，完善应急管理体系建设，严肃责任追究，推进安全文化建设，并且有针对性的防治自然灾害，避免安全事故；此外，公司通过瓦斯防范措施、水害防范措施、火灾防范措施、煤尘防范措施、顶级灾害防范措施等具体措施保证公司安全生产。

总体看，公司管理体制健全，管理制度较为完善，内部管理规范，有效保证了公司的正常运营和发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以煤炭生产销售为主。2009 年~2011 年公司营业收入规模稳步增长，年均复合增长率为 28.61%，2011 年为 888.72 亿元，其中主营业务收入 877.73 亿元。

从公司主营业务收入构成看，煤炭业务是公司的主要收入来源；2011 年煤炭销售收入为 720.35 亿元，占主营业务收入的 82.07%。2009 年~2011 年，公司煤矿装备销售收入逐年上涨，2011 年为 81.29 亿元，占主营业务收入的 9.26%。此外，由于焦煤行业的不稳定性，2009 年煤焦化行业进入低谷，近年来公司煤焦化业务收入有所增长，但占主营业务收入的比重有所下降，2011 年为 6.01%。

表 3 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭业务	411.75	77.42	41.76	562.65	80.03	38.41	720.35	82.07	37.80	179.54	82.87	42.04
焦化业务	35.90	6.75	10.33	48.88	6.95	7.45	52.74	6.01	11.05	11.54	5.33	6.07

煤矿装备业务	59.49	11.19	20.29	70.71	10.06	21.55	81.29	9.26	21.26	22.53	10.40	19.49
其他业务	41.98	7.89	9.27	41.70	5.93	7.53	44.00	5.01	7.32	6.93	3.20	24.10
行业板块间抵消数	-17.25	-3.24	--	-20.92	-2.98	--	-20.64	-2.35	--	-3.88	-1.79	--
合计	531.87	100.00	35.87	703.03	100.00	33.72	877.73	100.00	33.93	216.66	100.00	37.80

资料来源：公司年报；注：部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由于四舍五入造成。

从毛利率情况看，2009年~2011年公司毛利率分别为35.87%、33.72%和33.93%，公司主业盈利能力较强。其中在公司主营业务收入占比大的煤炭业务，尤其是最核心业务-自产商品煤业务对公司高毛利率起到很大的支撑作用，2009年~2011年公司煤炭业务毛利率分别为41.76%、38.41%和37.80%。

2012年一季度，公司实现营业收入219.20亿元，其中主营业务收入216.66亿元，主营业务收入中，煤炭业务实现收入179.54亿元，煤化工业务实现收入11.54亿元，煤矿装备业务实现收入22.53亿元。同期，公司综合毛利率为37.80%，主要受益于煤炭业务毛利率的提高。

煤炭业务

(1) 煤炭资源概况

公司作为全国最具规模的综合型煤炭生产企业之一，所经营的煤矿是全国13个大型煤炭基地中晋北基地和晋中基地的核心煤炭生产企业。公司煤炭产品品种齐全，所经营的选煤厂可依据电力、冶金、建筑和化工等行业的规格对公司自产的煤炭与向其他煤炭生产企业购入的煤炭进行洗选和混配。

目前公司所属煤炭资源主要分布在山西、蒙陕、江苏、新疆及黑龙江等地。截至2011年底，公司拥有煤炭资源储量196.4亿吨；按煤种划分，气煤、长焰煤等动力煤共计约169.2亿吨（占86.2%），焦煤、贫煤等炼焦用煤共计约27.2亿吨（占13.8%）。

(2) 煤炭生产

2009年~2011年，公司原煤自产量分别为10080万吨、12253万吨和12916万吨。其中平朔矿区在亿吨基础上再攀新高，2011年完成原煤产量10921万吨，同比增长7.8%；大屯矿区强化生产组织，充分挖掘潜能，全力组织稳产、

高产，原煤产量保持了千万吨水平；离柳矿区2011年进行了矿权调整，产权和管理主体进一步明晰，为未来产量增长创造了有利条件；东坡煤矿采取放顶煤生产工艺，完成商品煤产量720万吨，同比增长41.2%；朔州中煤平朔能源有限公司和大同中煤出口煤基地建设有限公司加大外购煤采购力度，充分发挥洗煤厂入洗能力，合计生产商品煤948万吨，同比增长52.9%。

2012年1~3月，公司商品煤产量2876万吨。其中，平朔矿区实现商品煤产量2307万吨，大屯矿区实现商品煤产量183万吨，东坡煤矿实现商品煤产量204万吨，南梁矿实现商品煤产量42万吨，大同中煤出口煤基地建设有限公司实现商品煤产量108万吨，朔州中煤平朔能源有限公司实现商品煤产量193万吨。

煤炭生产效率方面，公司不断加强成本管理，在推行成本项目定额、严格控制单耗水平、优化采掘关系的基础上，更加注重矿井设计、工作面布局等方面控制成本。2011年，公司原煤生产效率44.9吨/工，同比提高4.4%；其中平朔矿区井工矿平均工效111.9吨/工，创造了新的生产记录。

安全生产方面，公司全面落实安全主体责任，建立健全安全生产管理制度，并逐步加大安全投入，煤矿综采机械化程度和综掘程度大幅提升。2011年，公司煤炭生产百万吨死亡率为0.008人，继续保持世界先进水平。

表4 公司近年煤炭生产指标比较

项 目	2009年	2010年	2011年	12年1-3月
综采机械化程度(%)	98.48	99.78	99.34	98.84
采煤机械化程度(%)	98.79	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度(%)	97.52	100.00	100.00	100.00
原煤生产工效(吨/工)	31.21	42.66	44.93	50.71
死亡率(人/百万吨)	0.009	0.041	0.008	--

资料来源：公司提供

联合资信关注到，2010年3月28日，华晋焦煤有限责任公司（中煤能源持股50%）下属在建煤矿—王家岭煤矿在建设施工过程中发生一起透水事故，造成38人遇难，直接经济损失4937.29万元；2011年1月21日，国务院事故调查组以安委会办公室印发《关于两起煤矿特别重大生产安全事故调查处理结果的通报》（安委办〔2011〕2号），对华晋焦煤公司罚款225万元。事故发生后，公司立即开展安全生产专项治理行动，突出加强防治水管理，强化现场监督检查，全力消除各类事故隐患，全面加强安全生产工作；2011年10月，王家岭煤矿取得临汾市煤炭工业局作出的《关于同意王家岭煤矿复建的通知》（临煤工发【2011】447号），王家岭煤矿已恢复建设。

2012年4月10日，公司所属上海大屯能源股份有限公司下属的孔庄煤矿发生一起透水事故。为吸取事故教训，公司积极采取有效措施，消除安全隐患，保证安全生产。上海大屯能源股份有限公司下属四座煤矿自4月11日起全部停产整顿，其中姚桥煤矿、徐庄煤矿和龙东煤矿于4月12日恢复生产；发生事故的孔庄煤矿于4月14日根据江苏煤矿安全监察局的要求，经上海大屯能源股份有限公司组织验收后恢复正常生产。

（3）原材料供应

除向其他煤炭生产企业采购某些用于混配的煤炭外，公司的主要原材料还包括设施配件、柴油、采矿用炸药及顶板支架等。公司已与主要原材料供货商建立了稳定的合作关系，所采购的大部分材料的供货商完全可替代；所采购原材料来源广泛、供应充足。公司获煤炭业务供货商授予的信贷期一般为十日至一个月左右。

公司煤炭生产使用的主要能源为水和电力。其中水源主要为地下水，供应充足；电力供应除部分来自于国家或地方电网外，公司在各主要矿区都建立了自备发电厂，利用矿区自身生产的部分煤炭发电以降低电力供应的成

本。此外，公司在平朔等矿区建立了煤矸石发电厂，利用煤炭生产中产生的煤矸石发电，以提高资源利用率、改善环境保护。

近年来公司煤炭生产使用的主要原材料和能源价格呈上升趋势。

（4）煤炭销售

2011年，公司完成商品煤销售量13470万吨，同比增长14.9%。公司的煤炭销售主要分为自产煤内销和自产煤出口，此外还有一部分买断贸易和进出口代理。

①自产煤内销

公司主要通过位于北京、华北地区、华东地区及主要煤炭销售港口的销售团队进行集中销售，公司在离柳矿区和大屯矿区生产的少量煤炭产品则分别通过华晋焦煤有限责任公司和上海能源的销售团队销售。公司根据以往与客户进行的交易经验、销售量、客户现时的财务状况及当时市况等因素确定客户的付款方式；对新客户和短期客户，公司一般要求在付运前全数缴付款项。

销售模式方面，公司一般采取长期合同和现货市场两种销售方式。长期销售合同的签订主要通过煤炭订货会进行，最低期限通常不少于一年，并由年度价格决定条款；现货市场销售通常约定计划在不超过一年期间内购买的数量和购买时间。

销售结构方面，主要销售公司自产原煤、公司选煤厂洗出的洗精煤及向其它生产企业采购的原煤和洗精煤。2011年，公司优化产品结构和客户结构，产品效益实现提升；通过环渤海价格指数，及时调整现货销售价格，自产煤内销现货销售比例47.9%，同比提高17.8个百分点。冶金、建材、化工等行业销售量所占比重同比提高。积极开发新产品，努力扩大盈利能力强的产品销售量，2011年港口筛分块煤274万吨，增加效益近亿元。

2011年，公司积极拓展外购煤资源，销售辐射面进一步扩大。充分发挥大营销网络平台作用，积极向资源腹地延伸，加大与下游市场

对接力度，全年实现煤炭外购外销量 3087 万吨，同比增加 693 万吨。全年累计进口煤炭 527 万吨，同比增长 70.6%。

煤炭运输方面，2011 年公司强化产运销衔接和港口中转，煤炭外运量大幅增长。面对国内主要运煤干线运力增量有限的不利形势，公司积极协调铁路部门，全力组织晋北地区煤炭外运工作，确保了产运销衔接顺畅并提高了产品经济效益。

表 5 公司近年自产煤内销情况（单位：万吨）

		2009 年	2010 年	2011 年
自产煤内销合计		7764	8835	9941
按区域	华北	2392	2888	4202
	华东	3210	3372	4102
	华南	832	1055	1589
	东北	27	21	--
	其他	1303	1499	48
按煤种	动力煤	7616	8728	9854
	焦煤	148	107	87
按合约	长约	5597	6180	5178
	现货	2167	2655	4763
按运输	下水	5775	6156	6903
	直达	1036	1077	1195
	地销	953	1602	1843

资料来源：公司提供

② 自产煤出口

中国煤炭出口采取煤炭出口专营权形式，并且煤炭出口专营权仅授予国有企业，因此公司的煤炭出口通过委托中煤集团代理的方式进行，公司需向中煤集团支付煤炭出口代理费。公司的集中销售团队管理所有向海外客户进行的煤炭产品销售。

表 6 公司近年自产煤出口情况（单位：万吨）

		2009 年	2010 年	2011 年
自产煤出口合计		133	140	74
按区域	台湾	76	108	58
	韩国	37	18	3
	日本	20	7	13
	其他	--	7	--
按煤种	动力煤	130	140	74
	焦煤	3	0	0
按合约	长约	130	140	74
	现货	3	0	0

资料来源：公司年报

公司的海外客户主要是位于亚太区的国家

和地区，包括日本、韩国和台湾等。出口合同期限通常为 1~5 年，期限较长的合同一般不包括价格条款。海外客户的主要付款方式是以美元计价的信用证和电汇付款，煤炭出口价格通常按装货港离岸价销售。

③ 买断贸易和进出口代理

公司还经营一些买断贸易和进出口代理，但所占比重不大。

表 7 公司近年买断贸易及进出口代理情况

（单位：万吨）

		2009 年	2010 年	2011 年
买断贸易合计		1529	2394	3087
其中	自营出口	1	1	5
	国内转销	1344	2077	2639
	进口贸易	184	309	443
	转口贸易	--	7	--
进出口代理合计		299	358	368
其中	进口代理	7	--	84
	出口代理	292	358	284

资料来源：公司年报

整体上，公司煤炭产品品质好，产品销售结构逐渐优化，货款回收受保障程度较高；公司科学的营销策略及较强的区域议价能力一定程度减少了煤炭价格波动带来的负面影响。

煤化工（焦化）

公司现有煤化工产业板块中，煤焦化业务主要集中在山西中部地区，主要经营主体包括公司下属的灵石县中煤九鑫焦化有限责任公司、山西省太谷县中煤京达焦化有限公司等，截至 2011 年 12 月 31 日，公司焦炭产能 250 万吨/年（不含焦化旭阳公司权益产能）；公司其他煤化工业务均为在建或计划建设项目，主要包括山西灵石焦炉煤气制化肥项目、鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目、鄂尔多斯图克大化肥一期工程项目以及鄂尔多斯蒙大 50 万吨/年工程塑料项目等，该等项目的实施主体分别为灵石中煤化工有限责任公司、内蒙古蒙大新能源化工基地开发有限公司和中煤鄂尔多斯能源化工有限公司。

煤焦化业务方面，主要受产能严重过剩以及价格成本倒挂影响，近年来国内焦炭行业处

于市场低谷。近三年来，公司焦炭产量年均复合增长率为-1.9%；焦炭销量年均复合增长率为3.3%。2011年，公司焦炭产量206万吨，同比持平。焦炭销售量258万吨，同比增长基本持平。其中：自产焦炭销售量210万吨，同比减少3.2%。买断贸易量38万吨，占总销量18.45%，同比增长5.6%。

公司下属焦化企业面对严峻市场形势，积极采取降低库存、加快应收账款回收、适时限产等措施，最大程度减少经营亏损。考虑到市场变化趋势并结合公司发展战略，公司于2010年5月关停了中煤龙泉焦化公司，于2010年底协议转让了牡丹江焦化公司；2011年公司继续加快产品结构调整，积极寻求焦煤资源。未来随着煤焦化延伸产业项目的逐步投产以及收购的相关焦煤资源进行整合改造，将为改善公司煤焦化业务提供良好条件，提高煤焦化业务产品的盈利能力。

其他煤化工业务方面，目前公司计划开展建设的主要项目包括山西灵石焦炉煤气制化肥项目、鄂尔多斯图克大化肥一期工程项目、鄂尔多斯蒙大煤制甲醇项目以及内蒙古鄂尔多斯蒙大50万吨/年工程塑料项目等，上述项目已分别取得山西省经济和信息化委员会下发的晋经信投资字[2010]48号备案批复文件、内蒙古自治区发展和改革委员会下发的内发改工字[2009]2137号备案批复文件、内蒙古自治区发展和改革委员会下发的内发改工字[2008]1439号和内发改工字[2009]635号备案批复文件、以及内发改产业字[2011]49号备案批复文件。

2011年度，公司煤化工（焦化）业务的主营业务收入从2010年度的48.88亿元增长7.90%至52.74亿元。其中，焦炭销售收入43.21亿元，同比增加2.48亿元，自产焦煤售价1,689元/吨。

2012年1-3月，公司焦炭产量为43万吨，煤化工（焦化）业务的主营业务收入为11.54亿元。

煤矿装备

公司是国内最大的煤矿机械装备制造企

业，所属中国煤矿机械装备有限责任公司在中国煤机行业排名领先。主要生产包括刮板输送机、液压支架、采煤机、刨煤机、转载机、破碎机及矿用电器等产品，并为国内外井工矿提供与开采设备相关的设计、制造、安装及调试服务等全面开采服务。

煤矿装备销售方面，公司的工作面成套设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司的成套装备部负责，单机设备销售由中国煤矿机械装备有限责任公司下属的各生产企业负责。煤矿装备的销售合同一般采用双方协商、招投标和议标等方式进行，销售价格相应的由双方协商或投标确定。

2011年公司煤矿装备业务继续保持强劲增长势头，全年实现煤矿装备产值81.5亿元，同比增长13.8%；完成煤机产量35.9万吨，同比增长18.9%，其中主要煤机产品产量完成21477台（套）。公司煤机产品销售市场基本覆盖了国内大型煤炭生产企业，研发生产的高端刮板输送、高端支架、高端掘进机市场占有率居国内领先。

表8 公司2011年煤机产品市场占有率

产品种类	占本公司该类产品销售额比重%	市场占有率%
中高端刮板输送机	61	65
中高端液压支架	83	19
中高端采煤机	68	30
中高端电机	60	68
中高端掘进机及钻机	30	10

资料来源：公司年报

其他业务

公司其他业务主要包括发电以及铝产品的生产和销售，在公司整体业务构成中占比较小。

2. 经营效率

2009年~2011年，公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债权周转次数均呈上升趋势，2011年上述三项指标分别为8.72次、0.64次和12.00次。近3年公司的现金收入比呈上升趋势，2011年为120.50%。

整体看，公司近几年资产规模和销售收入

逐年提高，存货周转次数、销售债权周转次数及总资产周转次数均有不同程度的提高，整体经营效率较高。

3. 未来发展

“十二五”期间，公司将努力调整优化产业结构和企业布局，持续增强综合实力、竞争能力和可持续发展能力，进一步巩固并提升行业地位，形成以煤炭、煤化工、电力、煤矿装备产业等为支柱的产业格局和以中煤山西、中煤蒙陕、中煤江苏、中煤黑龙江、中煤新疆五大煤炭及转化基地为依托的区域布局，为建设

具有国际竞争力大型能源公司奠定基础。

公司 2012 年资本支出计划为 431.46 亿元，比 2011 年实际完成金额增加 116.64 亿元，同比增加 37.05%。其中，基本建设项目投资计划安排 309.21 亿元（含开展项目前期工作支出 2.96 亿元），固定资产购置、小型建筑及改造和维修投资计划安排 49.26 亿元，股权投资计划安排 73 亿元（含开展项目前期工作支出 1.46 亿元）。根据公司规模， “十二五”期间年均的资本支出规模将保持 2011 年的投资水平，以保证公司“十二五”战略目标的实现。

表9 公司2012年资本支出计划（单位：亿元）

业务板块	2012 年计划	2011 年完成	2012 年计划比 2011 年完成增减比例%	占总资本支出%
煤炭	232.33	213.61	8.8	53.9
煤化工	170.91	73.41	132.8	39.6
煤矿装备	18.41	13.89	32.5	4.3
电力	2.7	9.23	-70.7	0.6
其他	7.11	4.68	51.9	1.6
合计	431.46	314.82	37.0	100.0

资料来源：公司提供

综合来看，公司未来投资主要集中于煤炭等主业，且总体投资规模较大，公司对外融资需求相应有所上升。随着项目的建成投产，公司主业产能规模将进一步上升，并将带动公司收入和利润规模的较快增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经普华永道中天会计师事务所有限公司审计的 2009 年~2011 年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 1585.23 亿元，所有者权益 953.18 亿元（含少数股东权益 141.37 亿元）；2011 年公司实现营业收入 888.72 亿元，利润总额 135.62 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总

额 1645.42 亿元，所有者权益 988.40 亿元（含少数股东权益 143.44 亿元）；2012 年第一季度公司实现营业收入 219.20 亿元，利润总额 37.19 亿元。

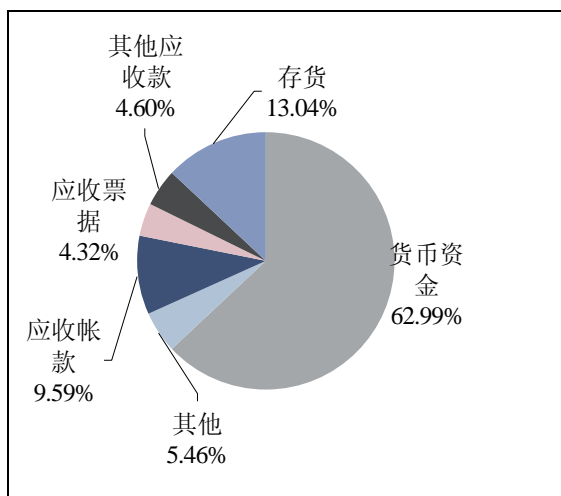
2. 资产质量

2009 年~2011 年，公司资产总额以年均 20.22% 的幅度递增。截至 2011 年底，公司资产总额 1585.23 亿元，其中流动资产合计占 35.40%，非流动资产合计占 64.60%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2009 年~2011 年，公司流动资产呈波动增长趋势。截至 2011 年底，公司流动资产合计 561.11 亿元，主要由货币资金、存货、应收账款和其它应收款组成（见图 4）。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司货币资金353.47亿元，主要为银行存款（占98.74%）、其他货币资金（占1.26%）及少量库存现金；其中受限制的货币资金总额为31.73亿元，主要为专户银行账户存储的矿山环境恢复治理保证金及煤矿转产发展资金、复垦基金及信用证保证金等。

2009年~2011年，公司应收票据年均复合增长19.08%，2010年增长较快主要是由于公司销售规模扩大带动票据结算增加所致。截至2011年底，公司应收票据24.23亿元，公司应收票据均为1年内到期，主要为银行承兑汇票（占95.01%）和商业承兑汇票（占4.99%）。

2009年~2011年，公司应收账款增长迅速，主要是由于销售规模扩大所致。截至2011年底，公司应收账款净额53.79亿元，公司结合账龄及与对方公司的业务情况分别计提坏账准备，其中账龄在1年以内的应收账款净额占92.76%，1~2年的占4.52%，2年以上的占2.72%；截止2011年底，公司应收账款金额前5名合计14.10亿元，占应收账款总额的26%。公司整体坏账准备计提充分，应收账款质量好。

截至2011年底，公司预付款项为21.04亿元，其中1年以内的占93%，1年以上的占7%；公司账龄超过1年的预付款项主要为预付原材料和服务费，因为原材料尚未到货或服务

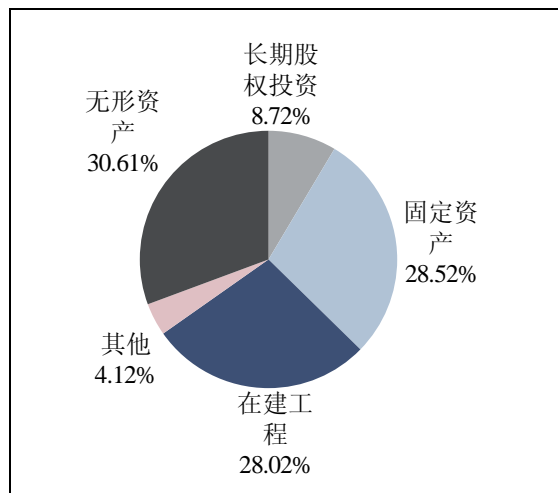
尚未提供完毕原因，该款项尚未结清。

截至2011年底，公司其他应收款净额25.83亿元。从账龄上看，一年以内的占96.20%，一年以上的占比较小；从其他应收款构成上看，占比较大的分别为委托贷款（15.00亿元）、代垫款（3.58亿元）及其他（6.78亿元）。

截至2011年底，公司存货为73.19亿元，较上年增长17.76%，主要原因公司所属企业产成品及因生产经营需要储备备品备件等原材料增加。公司存货中原材料占49.40%，产成品占34.67%，在产品占15.43%，周转材料占0.51%。2011年公司共计提存货跌价准备0.14亿元。

非流动资产

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司非流动资产合计1024.11亿元，较上年增长42.01%，主要是在建工程和无形资产增长所致。2011年公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成。

2009年~2011年，公司长期股权投资随着公司对外投资的增加而相应增长。截至2010年底，公司长期股权投资57.81亿元，较2009年底增加22.75亿元，主要系公司对浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司、中天合创能源有限责任公司等联营公司分别追加投资0.27亿元、6.30亿元和13.62亿元。截至2011年底，公司长期股

股权投资 89.32 亿元，较 2010 年底增加 31.51 亿元，主要原因为公司当年对浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司、中天合创能源有限责任公司、陕西延长中煤榆林能源化工有限公司、华晋焦煤有限责任公司、朔州市富民供水投资建设公司等联营公司分别追加投资 0.68 亿元、3.53 亿元、14.70 亿元、9.40 亿元和 0.50 亿元所致。

截至 2011 年底，公司固定资产 292.10 亿元，较上年增长 3.14%，主要由机器设备（占 51.28%）、房屋及建筑物（占 24.72%）、井巷工程（占 14.63%）及构筑物及其他辅助设施（占 4.77%）等构成。

截至 2011 年底，公司在建工程 286.97 亿元，较上年增长 84.38%，主要原因是公司 2011 年按计划投入了大量工程投资支出所致。截至 2011 年底，公司主要在建项目如下表所示。

表 10 截至 2011 年底公司主要在建工程

项目名称	金额(单位: 亿元)	资金来源
平朔东露天矿及相关配套工程	98.83	自筹及借款
华晋王家岭煤矿	41.44	自筹及借款
图克大化肥项目	23.80	自筹及借款
陕西榆林甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目	15.91	自筹及借款
蒙大矿业纳林河二号矿井项目	13.80	自筹及借款

资料来源：公司审计报告

2009 年~2011 年，公司无形资产以年均 32.38% 的速度增长，主要是由于近年来公司规模不断扩大所致。公司 2010 年收购小回沟煤业股权相应增加探矿权 35.85 亿元。截至 2011 年底，公司无形资产 313.45 亿元，主要以土地使用权（占 8.98%）、采矿权（占 18.13%）及探矿权（占 72.54）为主；2011 年公司无形资产增长主要由于新收购子公司鄂尔多斯市银河鸿泰煤电有限公司相应增加探矿权 110.06 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 1645.42 亿元，较 2011 年增长 3.80%，资产中流动资产占 35.21%，非流动资产占 64.79%，与 2011 年底相比，非流动资产由于固定资产增长占比略有上升。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中现金类资产占比高。整体资产构成符合行业经营特点，资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

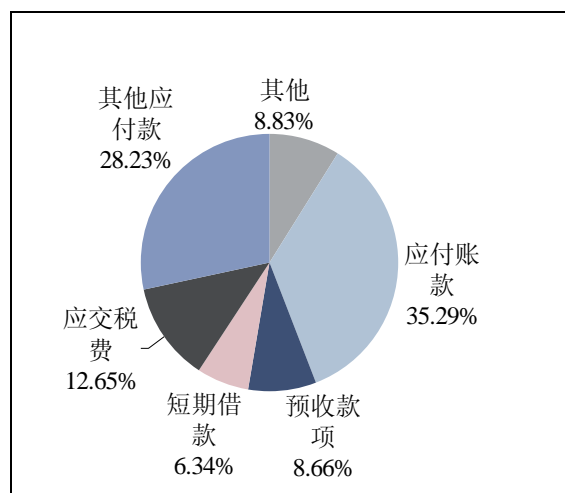
2009 年~2011 年，公司所有者权益合计年均增长 10.65%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 953.18 亿元，较 2010 年增加 11.46%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 16.33%，资本公积占 47.03%，专项储备占 4.13%，盈余公积占 3.27%，未分配利润占 29.27%。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益 988.40 亿元，较 2011 年底增长 3.70%。

整体上，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，权益稳定性较好。

负债

2009 年~2011 年，公司负债合计年均增长 40.92%。截至 2011 年底，公司负债合计 632.05 亿元，较上年大幅增长 79.07%，主要是发行中期票据所致；其中流动负债占 45.53%，非流动负债占 54.47%。

图 6 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动负债以应付账款、预收款项及其他应付款等为主。

截至2011年底，公司短期借款为18.25亿元，其中信用借款18.21亿元；短期借款较上年增加较多主要是公司因生产经营周转而增加银行借款所致。公司应付票据7.61亿元，全部为银行承兑汇票。

截至2011年底，公司应付账款101.56亿元，较上年底增加19.12%，主要由于公司生产经营规模扩大和工程投入增加使得应付账款相应增加。从账龄上看，1年以上的应付账款9.38亿元，主要为业务未完成的应付工程款和供货商贷款。

截至2011年底，公司预收款项24.91亿元，较上年变化不大，主要由预收煤炭销售款（占61.61%）、预收煤机销售款（占15.87%）及预收设备销售款（占8.80%）等构成。

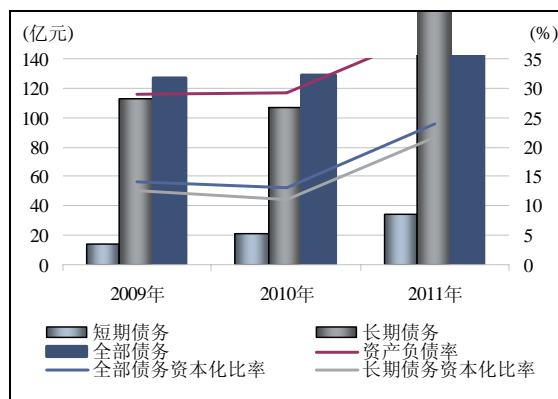
截至2011年底，公司其他应付款81.23亿元，较上年大幅增长119.18%，主要增加为公司尚未支付的对银河鸿泰收购款30.64亿元及尚未支付的对地方煤矿的整合款11.85亿元。公司其他应付款主要包括应付投资款（占54.24%）、应付采矿权款（占7.36%）及其它（占12.48%）等；其中应付投资款中包括尚未支付的对伊化矿业、蒙大矿业、小回沟煤业、银河鸿泰及新都煤业的收购款。

截至2011年底，公司非流动负债合计344.26亿元，近三年复合增长率为46.39%，主要由长期借款（占33.28%）、应付债券（占43.44%）和递延所得税负债（占18.19%）构成。公司应付债券为2011年8月发行的150亿元“11中煤MTN1”。

截至2012年3月底，公司负债合计657.02亿元，较2011年底增长6.37%；其中流动负债占44.27%，非流动负债占55.73%，负债构成较上年底变化不大。

截至2011年底，公司全部债务297.95亿元，较2010年增长131.58%，其中短期债务33.84亿元（占11.36%），长期债务264.11亿元（占88.64%）。

图7 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，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分别为39.87%、23.81%和21.70%。截至2012年3月底，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分别为39.93%、24.21%和22.45%，与2011年底相比，基本保持稳定。

整体看，公司债务结构较为合理；近年来公司债务规模不大，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

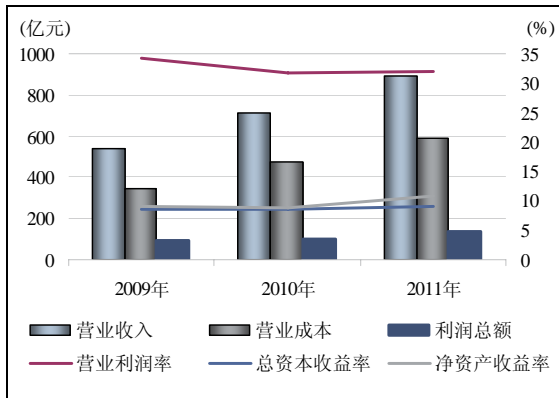
2009年~2011年，公司营业收入年均增长28.61%。2011年公司实现营业收入888.72亿元，较2010年增长24.70%，主要原因是2011年公司煤炭内销销量的增加导致了收入增加。2011年公司营业成本同比增长24.34%，基本与营业收入增幅持平。2009年~2011年公司营业利润率分别为34.15%、31.77%和32.08%，公司整体保持了较强的盈利能力。

2011年公司期间费用合计为152.52亿元，期间费用率由2010年的17.49%下降至17.16%。

2011年公司营业利润为134.78亿元，较2010年增长36.83%。2011年，公司利润总额和净利润分别为135.62亿元和103.05亿元，同比分别增长32.68%和36.12%。

从盈利指标看，2009年~2011年，公司总资产收益率分别为8.65%、8.44%和9.12%；净资产收益率分别为9.11%、8.85%和10.81%。公司整体盈利能力强。

图8 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2012年第一季度，公司实现营业收入219.20亿元，利润总额37.19亿元，分别同比增长4.83%和14.18%。

总体看，近年公司营业收入规模稳步增长，整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动来看，2009年~2011年公司经营活动现金流入量年均增长28.55%，流出量年均增长30.14%。2011年公司经营活动现金流入为1073.73亿元，同比增长30.83%，主要是销售收入增长所致。同期由于公司成本支出增加，经营活动现金流出增长29.15%，共同使得2011年经营活动现金流量净额增长较快，同比增长41.95%，为152.40亿元。

从收入实现质量看，2009年~2011年公司现金收入比呈波动趋势，三年加权平均值为118.45%，2011年为120.50%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2009年~2011年公司投资活动现金流入有所波动，三年分别为71.46亿元、189.99亿元和4.63亿元，波动原因主要为公司视情况安排存期超过3个月的定期存款，金额有所波动所致；同时公司投资活动现金流出增长迅速，三年分别为119.40亿元、169.30亿元和354.89亿元，2011年公司投资支出规模较大；近三年投资活动现金流量净额分别为-47.94亿元、20.69亿元和-350.26亿元。

2009年~2011年公司筹资活动前现金流量净额为57.80亿元、128.04亿元和-19.79亿元，2011年由于投资支出规模大，公司日常经营活动现金流已无法满足自身投资需要。

从筹资活动来看，2009年~2011年公司筹资活动现金流入呈波动趋势，2011年为220.33亿元，增长较快主要由于发行中期票据所致；同期公司筹资活动现金流出三年分别为39.64亿元、44.00亿元和42.84亿元，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金及偿还债务支付的现金。2009年~2011年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.38亿元、-25.08亿元和177.49亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量较好，经营活动获取现金的能力强，但随着投资支出的不断加大，对外融资需求有所增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年~2011年公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，三年平均值分别为236.61%和208.06%，截至2011年底，上述指标分别为194.97%和169.54%。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为199.17%和172.25%。2009年~2011年公司经营现金流流动负债比呈下降趋势，2011年为52.95%，仍处于行业领先水平。

从长期偿债能力指标看，2009年~2011年，公司EBITDA呈上升趋势，三年分别为131.35亿元、149.64亿元和184.89亿元。同期，公司EBITDA利息倍数分别为17.60倍、20.36倍和16.73倍，EBITDA对利息的保护程度很高。2009年~2011年公司全部债务/EBITDA分别为0.97倍、0.86倍和1.61倍，EBITDA对全部债务的保护能力很强。

综合看，公司整体偿债能力很强。

截至2012年3月底，公司对外担保情况如下：

表11 截至2012年3月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额(万元)	担保起始日	担保到期日	担保类型	是否存在反担保
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	10800	2008年12月19日	2020年12月18日	连带责任担保	是
山西平朔煤矸石发电有限责任公司	55000	2008年12月24日	2020年12月23日	连带责任担保	是
华晋焦煤有限责任公司	12900	2008年3月28日	2022年12月20日	连带责任担保	否
华晋焦煤有限责任公司	48326	2008年3月28日	2023年12月20日	连带责任担保	否
华晋焦煤有限责任公司	9981	2008年3月28日	2023年12月20日	连带责任担保	否
华晋焦煤有限责任公司	60000	2006年8月8日	2021年8月8日	连带责任担保	否
华晋焦煤有限责任公司	48500	2011年6月28日	2022年6月28日	连带责任担保	否

资料来源：公司提供；

注：2011年华晋焦煤有限责任公司实施分立，截至2012年3月末公司对华晋焦煤有限责任公司银行借款提供的179707万元担保中，108500万元用于王家岭煤矿项目建设，因王家岭煤矿项目隶属于分立后设立的公司子公司山西中煤华晋能源有限责任公司，因此待未来被担保主体经公司董事会批准变更为山西中煤华晋能源有限责任公司后，相应的担保将调整到对子公司的对内担保。

山西平朔煤矸石发电有限责任公司为公司联营企业，公司持有其33%的股权。该公司主要经营电力及其附属产品的生产、销售、电力设备运行、维护及检修，电力技术咨询与服务等。截至2011年底，山西平朔煤矸石发电有限责任公司总资产29.79亿元，所有者权益合计8.75亿元；2011年实现营业收入11.29亿元，实现净利润1.40亿元。截至2012年3月底，山西平朔煤矸石发电有限责任公司总资产29.86亿元，所有者权益合计9.07亿元；2012年1~3月，实现营业收入为2.98亿元，实现净利润0.32亿元，企业生产经营活动正常。

华晋焦煤有限责任公司为公司联营企业，公司持有其50%的股权。该公司主要业务为煤炭开采及销售。截至2011年底，华晋焦煤有限责任公司总资产为74.86亿元，所有者权益合计15.57亿元；2011年实现营业收入46.08亿元，实现净利润3.70亿元。截至2012年3月

底，华晋焦煤有限责任公司总资产73.18亿元，所有者权益合计17.51亿元；2012年1~3月，实现营业收入为5.44亿元，实现净利润1.04亿元，企业生产经营活动正常。

目前被担保公司生产经营活动正常，担保比率很小，公司存在的或有风险较小。

截至2012年3月底，公司共获银行授信额度2224.30亿元，尚未使用额度为2118.73亿元。另外，公司是H股和A股上市公司。公司直接和间接融资渠道畅通。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2011年底，公司全部债务297.95亿元，本次中期票据额度占全部债务的16.78%，对现有债务有一定影响。截至2012年3月底，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分别为39.93%、24.21%和22.45%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至41.70%、27.01%和25.38%。

整体看，本次中期票据发行后公司债务负担将有所加重，但债务指标仍处于行业较好水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年底，公司现金类资产377.70亿元，为本期发行额度的7.41倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

2009~2011年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖倍数为13.00倍、16.41倍和21.47倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的2.11倍、2.15倍和3.05倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的2.63倍、2.99倍和3.70倍。公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力。

八、综合评价

煤炭工业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位，煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展，行业整体发展前景较好。

公司是国有大型煤炭生产企业之一，在资源储备、经营规模、技术水平和政策支持等方面具有较大竞争优势。煤炭产品销售是公司的主要收入及利润来源，近年公司营业收入规模稳步增长，整体盈利能力较强。考虑到公司未来经营规模进一步扩大、产业链条逐步完善，有助于增强公司信用水平。

目前公司资产质量好，资产规模增长较快。未来公司计划投资金额较大，资本支出增加，对外融资需求将进一步上升。公司经营活动现金流及EBITDA对本期中期票据的覆盖程度很高。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	3728599.50	3004073.80	3534681.50	-2.64	3504437.10
交易性金融资产					
应收票据	170884.40	243143.40	242331.30	19.08	200986.60
应收账款	325469.40	457415.40	537945.20	28.56	689703.40
预付款项	151749.90	209591.00	210354.60	17.74	229247.00
应收利息	34371.50	4659.60	31637.10	-4.06	16082.10
应收股利	2181.70	3290.40	2861.10	14.52	1624.50
其他应收款	173080.70	316116.30	258306.10	22.16	308506.20
存货	497832.70	621507.40	731871.50	21.25	783060.30
一年内到期的非流动资产	3139.20	10200.00	52489.40	308.91	52489.40
其他流动资产			8671.80	--	6588.40
流动资产合计	5087309.00	4869997.30	5611149.60	5.02	5792725.00
非流动资产：					
可供出售金融资产	2744.10	1608.30	1446.30	-27.40	1520.50
持有至到期投资					
长期应收款	62689.40	68489.40	11471.30	-57.22	11471.30
长期股权投资	350620.00	578132.90	893195.20	59.61	933614.10
投资性房地产	3240.30	3115.80	2991.20	-3.92	2960.00
固定资产	2657700.70	2832062.10	2921037.10	4.84	3634671.70
在建工程	979694.00	1556412.00	2869668.90	71.15	2379340.90
工程物资	3529.80	8319.70	13412.30	94.93	17557.60
固定资产清理					
无形资产	1788663.00	2121753.00	3134514.00	32.38	3251459.30
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	3378.60	6184.40	5810.10	31.14	5741.50
递延所得税资产	28517.40	35433.00	88519.30	76.18	88017.80
其他非流动资产			299035.70	--	335154.40
非流动资产合计	5880777.30	7211510.60	10241101.40	31.96	10661509.10
资产总计	10968086.30	12081507.90	15852251.00	20.22	16454234.10

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债:					
短期借款	38698.10	39619.60	182469.60	117.15	138929.60
交易性金融负债	458.70	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	45975.20	72786.00	76071.80	28.63	77654.80
应付账款	634169.50	852612.20	1015629.20	26.55	946697.90
预收款项	224101.30	248872.90	249131.50	5.44	317903.60
应付职工薪酬	77709.30	85127.10	63811.80	-9.38	68189.10
应交税费	73279.10	172546.60	364064.40	122.89	383913.40
应付利息	10172.10	11696.40	33722.50	82.08	54106.70
应付股利	3298.00	2573.20	879.40	-48.36	879.40
其他应付款	408196.70	370600.60	812293.40	41.07	840326.80
一年内到期的非流动负债	60265.80	102598.90	79844.90	15.10	79844.90
其他流动负债					
流动负债合计	1576323.80	1959033.50	2877918.50	35.12	2908446.20
非流动负债:					
长期借款	1128670.00	1071591.60	1145601.30	0.75	1362747.80
应付债券			1495500.00	--	1498462.80
长期应付款	19189.70	1437.70	17271.90	-5.13	17198.40
专项应付款	5605.50	143.00	20078.10	89.26	20536.20
预计负债	118795.60	88831.70	108638.40	-4.37	109390.40
递延所得税负债	315939.20	385183.60	626353.50	40.80	625926.90
其他非流动负债	18212.90	23403.20	29120.60	26.45	27483.60
非流动负债合计	1606412.90	1570590.80	3442563.80	46.39	3661746.10
负债合计	3182736.70	3529624.30	6320482.30	40.92	6570192.30
所有者权益（或股东权益）:					
实收资本（或股本）	1325866.30	1325866.30	1325866.30	0.00	1325866.30
资本公积	3799975.70	3804903.90	3818319.30	0.24	3819514.90
减：库存股					
盈余公积	126834.80	185335.80	265489.60	44.68	265489.60
专项储备	310547.20	315675.30	335549.20	3.95	401800.60
未分配利润	1282195.40	1714685.20	2376270.50	36.14	2639980.40
外币报表折算差额	-2489.20	-2768.80	-3433.50	17.45	-2961.70
归属于母公司所有者权益合计	6842930.20	7343697.70	8118061.40	8.92	8449690.10
少数股东权益	942419.40	1208185.90	1413707.30	22.48	1434351.70
所有者权益（或股东权益）合计	7785349.60	8551883.60	9531768.70	10.65	9884041.80
负债和所有者权益（或股东权益）总计	10968086.30	12081507.90	15852251.00	20.22	16454234.10

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	5372950.30	7126841.70	8887240.90	28.61	2192002.40
减：营业成本	3446010.90	4744936.10	5899710.20	30.84	1371606.20
营业税金及附加	91890.00	117481.00	136397.90	21.83	35823.40
销售费用	739617.70	902832.10	1046379.00	18.94	300817.50
管理费用	273911.50	332699.50	461186.00	29.76	106934.30
财务费用	-45247.90	10897.60	17665.60	--	4004.90
资产减值损失	2983.90	23886.50	8529.20	69.07	153.00
其他					
加：公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-458.70	458.70	0.00	-100.00	0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	39305.90	-9591.90	30380.30	-12.08	-1397.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	902631.40	984975.70	1347753.30	22.19	371265.30
加：营业外收入	23010.30	45140.30	13730.60	-22.75	1970.20
减：营业外支出	5560.30	7955.50	5238.20	-2.94	1290.60
其中：非流动资产处置损失	1455.50	732.80	1808.30	11.46	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	920081.40	1022160.50	1356245.70	21.41	371944.90
减：所得税费用	210746.70	265087.60	325709.10	24.32	92480.20
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	709334.70	757072.90	1030536.60	20.53	279464.70
其中：归属于母公司所有者的净利润	662216.90	690897.80	950381.70	19.80	263709.90
少数股东损益	47117.80	66175.10	80154.90	30.43	15754.80
五、每股收益：					
(一) 基本每股收益					

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	6417539.30	8152060.50	10709290.80	29.18	2567481.40
收到的税费返还					441.00
收到其他与经营活动有关的现金	80125.40	55155.00	27988.90	-40.90	1900.80
经营活动现金流入小计	6497664.70	8207215.50	10737279.70	28.55	2569823.20
购买商品、接受劳务支付的现金	4027182.00	5539317.20	7122783.20	32.99	1663049.30
支付给职工以及为职工支付的现金	405490.80	458111.10	600409.60	21.68	163724.30
支付的各项税费	959849.70	1019284.10	1343657.60	18.32	402811.90
支付其他与经营活动有关的现金	47704.50	116945.00	146475.80	75.23	36177.30
经营活动现金流出小计	5440227.00	7133657.40	9213326.20	30.14	2265762.80
经营活动产生的现金流量净额	1057437.70	1073558.10	1523953.50	20.05	304060.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	48718.10	3853.90	162.20	-94.23	0.00
取得投资收益收到的现金	473.40	5331.30	6609.20	273.65	1229.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2444.30	4168.00	4249.20	31.85	1125.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	33261.20		0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	629752.30	1886538.30	35311.50	-76.32	373247.40
投资活动现金流入小计	714649.30	1899891.50	46332.10	-74.54	375602.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	893058.60	1230446.30	2011148.40	50.07	435140.00
投资支付的现金	125648.80	386940.00	273613.40	47.57	41956.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	136837.20	58015.10	389317.80	68.67	0.00
处置子公司及其他营业单位支付的现金净额		1618.20			
支付其他与投资活动有关的现金	38500.00	16000.00	874805.40	376.68	0.00
投资活动现金流出小计	1194044.60	1693019.60	3548885.00	72.40	477096.30
投资活动产生的现金流量净额	-479395.30	206871.90	-3502552.90	170.30	-101493.70
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	43964.50	95056.50	36198.00	-9.26	2450.00
取得借款收到的现金	248598.50	94090.00	671580.00	64.36	250700.00
收到其他与筹资活动有关的现金			1495500.00		
筹资活动现金流入小计	292563.00	189146.50	2203278.00	174.43	253150.00
偿还债务支付的现金	125860.70	120742.60	139473.30	5.27	72177.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	270520.50	273563.40	288927.00	3.35	13377.10
支付其他与筹资活动有关的现金		45684.60			
筹资活动现金流出小计	396381.20	439990.60	428400.30	3.96	85554.40
筹资活动产生的现金流量净额	-103818.20	-250844.10	1774877.70		167595.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-211.20	-187.60	-665.70	77.54	-4.50
五、现金及现金等价物净增加额	474013.00	1029398.30	-204387.40	--	370157.80
加: 期初现金及现金等价物余额	788828.30	1262841.30	2292239.60	70.47	2087852.20
六、期末现金及现金等价物余额	1262841.30	2292239.60	2087852.20	28.58	2458010.00

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	709334.70	757072.90	1030536.60	20.53
加：资产减值准备	2983.90	23886.50	8529.20	69.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	303592.10	379124.80	364367.10	9.55
投资性房地产折旧	132.20	124.50		
无形资产摊销	38291.20	48196.90	53288.50	17.97
长期待摊费用摊销	682.90	730.60	374.30	-25.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	286.80	-1351.80	-395.50	--
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	458.70	-458.70	0.00	-100.00
财务费用（收益以“-”号填列）	-30135.60	28287.10	32390.30	--
投资损失（收益以“-”号填列）	-39305.90	9591.90	-30380.30	-12.08
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	12599.40	-24446.00	-60241.70	--
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	-4369.50	--
存货的减少（增加以“-”号填列）	-28883.80	-125195.10	-119745.80	103.61
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	53637.00	-268564.00	-276257.90	--
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-34966.60	334697.50	495373.20	--
经营性受限制的银行存款增加	30249.50	-65071.80	-77565.00	--
直接计入权益的政府补助	944.00	631.00	0.00	-100.00
债务重组收益	-27.60	45.00	0.00	-100.00
负商誉		-27781.90	0.00	--
其他	37564.80	4038.70	107925.40	69.50
经营活动产生的现金流量净额	1057437.70	1073558.10	1523953.50	20.05

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.14	11.91	12.00	--
存货周转次数(次)	7.48	8.48	8.72	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.62	0.64	--
现金收入比(%)	119.44	114.39	120.50	117.13
盈利能力				
营业利润率(%)	34.15	31.77	32.08	35.79
总资本收益率(%)	8.65	8.44	9.12	--
净资产收益率(%)	9.11	8.85	10.81	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	12.66	11.14	21.70	22.45
全部债务资本化比率(%)	14.06	13.08	23.81	24.21
资产负债率(%)	29.02	29.22	39.87	39.93
偿债能力				
流动比率(%)	322.73	248.59	194.97	199.17
速动比率(%)	291.15	216.87	169.54	172.25
经营现金流动负债比(%)	67.08	54.80	52.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.60	20.36	16.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	0.86	1.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.45	1.00	-0.66	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.75	17.42	-17.90	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.63	2.99	3.70	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.00	16.41	21.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	2.11	2.15	3.05	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	1.16	2.56	-3.96	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。

附件 5 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流量流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 6 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国中煤能源股份有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

中国中煤能源股份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。中国中煤能源股份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，中国中煤能源股份有限公司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中国中煤能源股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中煤能源股份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，据以确认或调整信用等级。

如中国中煤能源股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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中国中煤能源股份有限公司、主管部门、交易机构等。

