北京京煤集团有限责任公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2015】1135 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：北京京煤集团有限责任公司

评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项　目	2014.9	2013	2012	2011
总资产	506.46	471.35	365.48	311.84
所有者权益	153.22	159.34	123.92	106.31
营业收入	182.05	244.77	205.56	178.78
利润总额	3.16	6.40	10.84	13.89
经营性净现金流	18.40	-6.86	-15.38	-6.97
资产负债率（%）	69.75	66.20	66.09	65.91
债务资本比率（%）	59.56	57.60	56.65	53.27
毛利率（%）	13.17	15.04	20.39	25.57
总资产报酬率（%）	1.86	2.52	4.36	5.90
净资产收益率（%）	1.63	2.61	5.45	7.28
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.44	-0.47	-1.33	-0.95
经营性净现金流/总负债（%）	5.53	-2.48	-6.88	-3.89

注：2014 年 9 月财务数据未经审计。

评级观点

北京京煤集团有限责任公司（以下简称“京煤集团”或“公司”）主要从事煤炭生产、加工与销售业务，同时经营宾馆旅游服务、房地产开发及民用燃料供应等业务。评级结果反映了公司京西煤田所产的无烟煤有一定的不可替代性，煤炭资源储量较丰富，矿区运输优势明显，宾馆旅游、租赁等城市服务业务经营较稳定等优势；同时也反映了公司利润水平大幅下降，存货周转效率逐年下降，经营性净现金流对债务缺乏保障能力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务经营将保持平稳，大公对京煤集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，其生产的无烟煤属优质稀缺煤种，在无烟煤市场具有一定的不可替代性；
- 内蒙古高家梁煤矿的投产和红庆梁等煤矿的收购，提高了公司煤炭产能和资源储量；
- 公司与主要客户建立了比较稳定的合作关系，公司地处北京西部，具有明显的区位优势，矿区交通便利；
- 公司宾馆旅游服务和物业租赁业务有较优良的物业资源作支撑，发展较稳定。

主要风险/挑战

- 2011 年以来，受下游需求减弱以及公司煤炭产品销售结构变化影响，公司利润水平大幅下降；
- 公司在建项目较多，未来资本支出压力较大；
- 受房地产业务扩张影响，公司存货规模较大，存货周转效率逐年下降；
- 2011～2013 年，公司经营性现金流持续净流出，对债务缺乏保障能力。

评级小组负责人：周凤华
评级小组成员：赵一统　薛　祯
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年一月二十八日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

京煤集团前身为北京矿务局和北京煤炭总公司。2000 年 9 月，经北京市人民政府授权，北京矿务局和北京煤炭总公司合并重组成为京煤集团。改制完成后，京煤集团成为国有独资公司，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）拥有公司 100%的出资人权益，是京煤集团的实际控制人。2009 年 1 月，北京市国资委下发通知（京国资【2009】35 号），将其持有的京煤集团等 5 家国有企业的股权划转注入北京国有资本经营管理中心。2014 年 12 月，根据北京市国资委《关于北京能源投资（集团）有限公司与北京京煤集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资【2014】234 号文），京煤集团将整体无偿划入北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”），并由京能集团对京煤集团行使出资人职责，资产划转、账务处理的基准日为 2014 年 12 月 31 日。京能集团更名为“北京能源集团有限责任公司”，京煤集团保留独立法人地位并改制为一人有限公司。截至 2014 年 9 月末，公司实收资本为 19.95 亿元，公司实际控制人为北京市国资委。

京煤集团是以煤炭为主业，酒店、旅游和房地产等城市服务业为支撑，兼营其他业务的大型企业集团，产品经营和服务领域涉及煤炭开采、加工、销售以及酒店经营、旅游服务、物业租赁、房地产开发、民用燃料贸易、发电、民爆化工机械制造等行业。

公司为中国煤炭工业百强企业之一，在 2014 年中国煤炭企业 100 强名单[1]中，京煤集团位居第 32 位。截至 2014 年 9 月末，公司拥有 9 家二级子公司，其中控股子公司北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”）是公司煤炭业务运营主体，于 2010 年 3 月在上海证券交易所上市（股票代码：601101）。截至 2014 年 9 月末，公司持有昊华能源 62.30%的股权。

宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，国民经济增速有所回落，但继续运行在合理区间，结构调整呈现积极变化；国内外环境依旧错综复杂，经济发展仍面临一定的困难和挑战

2014 年前三季度，我国实现国内生产总值 419,908 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点，国民经济继续运行处于合理区间。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%，为 2009 年一季度以来最低值。分产业看，第一产业增加值 37,996 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 185,787 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 196,125 亿元，同比增长 7.9%，占国内生产总值的比

[1] 由中国煤炭工业协会发布，以企业 2013 年营业收入为排名标准。

重为46.7%，同比提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点，产业结构更趋优化。

2014年前三季度，固定资产投资（不含农户）完成357,787亿元，同比名义增长16.1%，增速比上半年回落1.2个百分点；全国房地产开发投资68,751亿元，同比名义增长12.5%，增速比上半年回落1.6个百分点；全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长8.5%，增速比上半年回落0.3个百分点，工业生产基本保持平稳；进出口总额为31,626亿美元，同比增长3.3%，增速有所回升。最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，同比提高2.7个百分点，比资本形成总额增速的贡献要高7个百分点左右，经济再平衡的态势比较明显。整体看，国民经济结构调整与转型升级呈现积极变化。

从经济景气度看，2014年9月份汇丰中国制造业PMI终值为50.2，连续4个月高于枯荣线，表明制造业活动稳居扩张区间，9月服务业PMI为53.5，略低于8月的54.1，但仍为2014年以来第二高水平，均显示我国经济正逐步企稳。

但我国经济仍处在转型升级、结构调整的关键阶段，经济“三期”叠加的压力和结构调整的阵痛超出预期，主要表现在两个方面：一是多年积累的传统产业的产能过剩问题仍然比较突出，二是2014年以来房地产持续调整的累积效应有所增加。这两个因素短期来看会影响相关企业的生产、消费和投资。

综合分析，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有质的发展态势，但国内外环境依旧错综复杂，经济发展仍面临一定的困难和挑战。

行业及区域经济环境

● 煤炭

煤炭行业具有显著的周期性特点，其发展易受宏观经济环境影响；2011年四季度开始我国煤炭消费需求增速放缓，煤炭价格持续降低，短期内对煤炭行业形成一定冲击，煤炭行业利润水平下滑明显

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2011年四季度开始，受宏观经济因素影响，煤炭主要下游电力、钢铁和建材行业增速有所放缓。2012年，火电、钢材和水泥的产量同比增长率分别为0.6%、7.7%和7.4%，较上年同期分别降低13.3、4.6和8.7个百分点。2013年，火电、钢材和水泥的产量同比增长率分别为6.9%、11.4%和9.6%，较2012年增速均有所回升，但与2011年相比仍存在一定差距。主要耗煤行业增速放缓、新增煤炭产能的释放、煤炭进口增加等因素短期内对煤炭行业造成了一定冲击。

从秦皇岛港动力煤和晋城无烟煤价格来看，2012 年上半年，电厂库存积压、需求不振冲击了国内煤炭价格，除 3～4 月略有回升外，煤炭价格持续下降；2012 年 7 月末，受夏季用电量增加、港口和电厂库存逐步回落等因素影响，煤炭价格止跌企稳；2012 年末至 2013 年 9 月，煤炭行业延续 2012 年需求低迷的状况，煤炭价格仍然低位徘徊。2013 年 10 月开始，随着大秦线季节性检修、冬季供暖来临加之水利发电量的降低，国内煤炭需求呈现季节性回暖；与此同时，大型煤企为了年末订货会采用协同定价等战略合作也促使煤价暂时回升。2014 年以来，国民经济始终处于下行，水力发电情况较好，电厂耗煤再次下降，需求的减少使煤价大幅下滑。无烟煤方面，由于资源的稀缺性且优质无烟煤资源集中在少数煤炭企业手中，相关生产企业具备一定的议价能力，无烟煤价格下降幅度低于动力煤。

煤炭行业毛利率当季值自 2012 年以来同比持续降低，其中 2013 年 6～8 月和 9～11 月毛利率分别为 18.01%和 19.93%，较上年同期分别降低 3.56 和 3.04 个百分点。2012 和 2013 年，我国煤炭开采和洗选业实现主营业务收入分别为 33,485.99 亿元和 32,404.73 亿元，同比分别变动 10.16%和-2.59%；利润总额分别为 3,555.03 亿元和 2,369.87 亿元，同比分别减少 15.60%和 33.66%。2014 年 1～9 月，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 22,220 亿元，同比下降 5.6%，利润总额为 804 亿元，同比减少 47.1%。

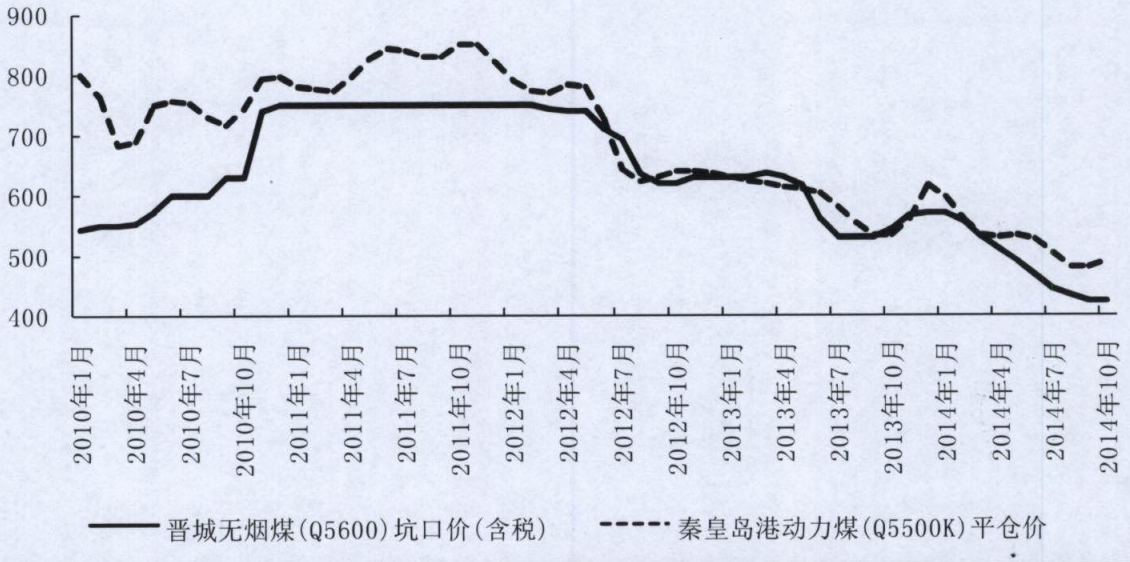


图 1　2010 年 1 月～2014 年 10 月秦皇岛港动力煤价格及晋城无烟煤坑口价走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

国家继续推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，为大型煤炭企业的发展提供了良好的环境

国家发改委发布的《煤炭工业发展“十二五”规划》提出，“十二五”期间要大力推进煤矿企业兼并重组，淘汰落后产能，发展大型

企业集团；到2015年，目标培育十个年产亿吨级的大型煤炭企业和十个年产五千万吨级的煤炭企业，煤炭行业规划总产能41亿吨/年，总产量控制在39亿吨左右。产能产量的控制目标体现了经济转型趋势，但是在我国“富煤、贫油、少气”的资源禀赋约束下，“十二五”期间煤炭需求仍将保持较高水平，煤炭实际产量有望超过政府规划目标；与此同时，兼并重组也为大型煤炭企业的发展提供了良好的外部环境。

2013年全年，国内小型煤企由于竞争力低下以及抵抗风险能力较差出现大规模减产和停产现象，而大企业的集约化生产优势开始凸显。2013年，全国煤炭产量同比增幅仅为0.35%，但其中90家大型煤企产量同比增长6.3%，增幅远超全国平均水平，同时也意味着小规模煤企生产正逐步减少；而在盈利方面，2013年全国规模以上煤炭企业主营业务收入同比下降1.6%，但前90家大型煤企主营业务收入同比则增长16.1%。

2014年10月，财政部和国家税务总局联合发布《关于实施煤炭资源税改革的通知》，自2014年12月1日起，在全国范围内实施煤炭资源税从价计征改革，煤炭资源税税率幅度为2%～10%。同时，在全国范围统一将煤炭、原油、天然气矿产资源补偿费费率降为零，停止针对煤炭、原油、天然气征收价格调节基金，而原油、天然气资源税税率则由5%提至6%。从长远来看，煤炭资源税从价计征的改革符合煤炭价格市场化改革方向，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。

● 房地产

房地产业是我国国民经济的重要产业之一，近年来其发展受国家政策调控的影响较大；房地产行业景气度持续下行，未来市场机制将在房地产领域发挥越来越重要的作用

以商品住房为主的房地产业关系国计民生，是我国国民经济的重要产业之一。针对我国部分城市房价过快上涨的态势，2010年以来，国家多次出台房地产调控政策，包括新“国八条”和“国五条”等，以限贷、限购、限制房价及提高房贷首付款比例等方式抑制投资投机性购房需求，增加住房有效供给。2012年，限购政策不断出台，全国主要城市的房地产市场成交量出现不同程度的下滑。2013年初，“国五条”及各地细则出台，“有保有压”方向明确；2013年下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制，十八届三中全会将政府工作重心明确为全面深化改革，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。不同城市由于市场走势分化，政策取向也各有不同，北京、上海等热点城市陆续出台措施平抑房价上涨预期，而温州、芜湖等房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，当地微调房地产政策以促进需求释放。

2014年以来，房地产行业进入结构性过剩阶段，中央政府相继以

“央五条”、定向降准等手段“微刺激”以保障自住购房信贷需求，地方政府陆续采取或直接放松限购条件、或放宽落户条件、或调整公积金贷款等方式促进商品房销售。7月11日，住建部提出“千方百计消化库存”的政策指导思想后，多个地方已取消或放开限购，截至目前，46个限购城市中，仅有北京、上海、广州、深圳、三亚5个城市尚未放松限购政策。9月30日，中国人民银行和银监会下发《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“《通知》”）大幅放宽了对首套房的认定，并下调首套房贷款利率下限，将在一定程度上刺激购房需求的释放，《通知》还要求增强金融机构个人住房贷款投放能力，以及银行支持优质地产企业和地产项目的融资需求等，本次全面的救市举措将更加利好房地产业的发展。

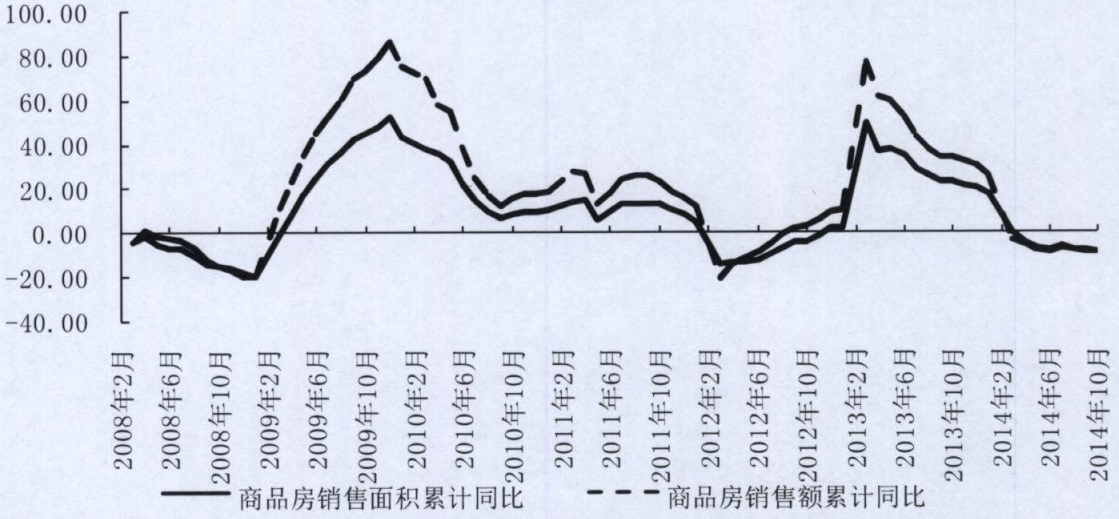


图2　2008年2月～2014年10月中国商品房销售额及销售面积累计同比情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

2013年，房地产市场回暖，全国商品房销售面积同比增长17.3%，增速同比提高15.5个百分点；商品房销售额同比增长26.3%，增速同比提高16.3个百分点。2014年以来，国房景气指数持续下行，9月份下探至94.72，我国房地产企业普遍面临较大的经营压力。2014年1～9月，全国商品房累计新开工面积131,411万平方米，同比减少9.3%；全国商品房累计施工面积673,230万平方米，同比增长11.5%；商品房累计竣工面积56,504万平方米，同比增长7.2%；商品房累计销售面积和累计销售额同比分别减少8.6%和8.9%，房地产市场进入调整期。

总体来说，国家政策持续引导房地产市场合理的消费需求，未来“微刺激”和“双向调控”将成为常态，地方政府自主多样化“救市”手段的数量和力度将有所加大，但市场机制将在房地产市场领域发挥越来越重要的作用，地方政府的刺激政策可以减缓房地产市场下滑的幅度，但难以改变市场整体趋势性变化。

经营与竞争

公司营业收入主要来源于城市服务业、煤炭两大业务板块，煤炭生产和销售是公司利润的主要来源，房地产及物业租赁业务对公司利润形成有益补充

2011～2013 年，受益于公司煤炭产能的不断扩大以及公司其他业务的快速发展，公司整体收入规模大幅增长，其中城市服务业、煤炭两大业务板块是公司收入的主要组成部分。其他业务主要包括电力生产、民爆化工、机械制造和医药。2011～2013 年，公司煤炭销量不断上涨，但由于公司销售煤炭结构发生变化，价格较低的动力煤销量占比不断提高，公司平均煤价有所下降，导致公司煤炭收入有所波动。公司汽车钢材贸易、宾馆旅游服务、民用燃料供应等城市服务业务收入增长较快；房地产收入受国家宏观调整影响较大，2012 年北京出台的房地产调控政策对公司的业务有所影响，导致公司当年相关收入有所下降。

表 1　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	**182.05**	**100.00**	**244.77**	**100.00**	**205.56**	**100.00**	**178.78**	**100.00**
煤炭	39.44	21.66	70.71	28.89	68.00	33.08	68.48	38.30
城市服务业	118.74	65.22	143.95	58.82	110.61	53.81	89.60	50.12
其中：民用燃料	29.76	16.35	41.75	17.06	37.35	18.17	27.49	15.38
宾馆旅游	17.40	9.56	25.40	10.38	25.07	12.20	24.47	13.69
房地产	30.41	16.70	32.13	13.13	18.60	9.05	20.36	11.39
汽车、钢材贸易	32.94	18.09	38.37	15.68	23.71	11.53	12.23	6.84
租赁及物业	5.03	2.76	6.30	2.57	5.88	2.86	5.05	2.82
其他	23.87	13.12	30.11	12.31	26.95	13.1	20.70	11.58
毛利润合计	**23.98**	**100.00**	**36.80**	**100.00**	**41.92**	**100.00**	**45.71**	**100.00**
煤炭	8.83	36.80	18.76	50.98	24.65	58.80	30.09	65.83
城市服务业	10.62	44.27	12.31	33.45	12.85	30.65	12.23	26.75
其中：民用燃料	0.50	2.07	0.77	2.09	1.28	3.05	1.09	2.38
宾馆旅游	0.83	3.45	0.89	2.42	0.99	2.36	1.34	2.93
房地产	5.48	22.86	6.38	17.34	6.69	15.96	6.72	14.70
汽车、钢材贸易	0.39	1.62	0.70	1.90	0.73	1.74	0.53	1.16
租赁及物业	3.14	13.08	3.57	9.70	3.16	7.54	2.55	5.58
其他	4.54	18.93	5.73	15.57	4.42	10.55	3.39	7.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2011～2013 年，受煤炭行业低迷以及公司煤炭销售产品结构的变化等因素影响，公司煤炭平均销售价格下跌导致盈利能力受到影响，

公司整体毛利润逐年下滑。毛利润构成方面，煤炭生产销售、房地产、租赁及物业经营等占比较大，其中煤炭业务一直是公司毛利润的主要来源，但受煤炭价格下滑影响，煤炭业务毛利润逐年下滑，对公司整体毛利润的贡献度也逐年下降。房地产和物业租赁业务毛利润占比逐年上升，对公司利润形成有益补充。

2011～2013 年，受煤炭平均销售价格下滑及公司加大外购煤炭贸易的影响，公司煤炭板块毛利率逐年下降，导致公司整体毛利率逐年下降。公司房地产业务主要涉及商品房开发、棚户区改造等项目，棚户区改造项目价格受政府管控，毛利率相对较低，约为 6%。2013 年，公司收购北京市矿建建筑安装有限责任公司，将其业务收入归入房地产板块，以及房山棚户区改造完成实现收入 6.80 亿元，使得公司房地产板块收入大幅增加，但是毛利率有所下降。

表 2　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司毛利率情况（单位：%）

业务类别	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
综合毛利率	**13.17**	**15.04**	**20.39**	**25.57**
煤炭	22.38	26.53	36.25	43.94
城市服务业	8.94	8.55	11.62	13.65
其中：民用燃料	1.67	1.84	3.43	3.97
宾馆旅游	4.76	3.49	3.95	5.48
房地产	18.03	19.86	35.97	33.01
汽车、钢材贸易	1.18	1.82	3.08	4.33
租赁及物业经营	62.30	56.63	53.74	50.50
其他	19.01	19.03	16.40	16.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 1～9 月，公司实现营业收入 182.05 亿元，同比增长 15.44%，其中煤炭业务实现收入 39.44 亿元，同比下降 27.66%，主要是受煤炭行业整体低迷以及公司煤炭产品结构变化等因素影响，公司煤炭平均销售价格大幅下跌所致，占营业收入比重大幅下滑；房地产业务实现收入 30.41 亿元，同比增加 21.18 亿元，主要是同期房地产项目结算增加所致；汽车、钢材贸易实现收入 32.94 亿元，同比增长 32.13%，收入增长较快。受煤炭平均销售价格下滑及公司加大外购煤炭贸易的影响，公司煤炭板块毛利率有所下降，导致公司整体毛利率同比下降 2.50 个百分点。公司房地产业务主要涉及商品房开发、棚户区改造等项目，棚户区改造项目价格受政府管控，毛利率相对较低。

根据公司中长期发展规划，公司将继续目前的产业格局：以煤炭业务为主导，以城市服务业为支撑，积极拓展发电、民爆化工和机械加工等新的增长点。预计未来 1～2 年，煤炭板块仍将是公司收入和利润的主要来源，毛利润水平短期内仍将受到煤炭行业景气度下滑的不利影响。

● 煤炭板块

煤炭开采和销售是公司核心业务，随着公司新建煤矿产能逐步释放，煤炭销量保持增长。

表 3　2013 年公司煤炭业务经营实体主要财务指标（单位：亿元、%）

子公司名称	年末总资产	年末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
昊华能源	127.51	34.36	72.74	26.13	5.31	3.52

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，其生产的无烟煤属优质稀缺煤种，产品在无烟煤市场具有一定的不可替代性；2012 年公司高家梁煤矿二期工程完工，公司煤炭产能进一步提高

公司拥有的京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一。公司京西矿区已投产煤矿共计三个，分别为木城涧煤矿、大安山煤矿和长沟峪煤矿，共建有四处矿井。截至 2013 年末，公司京西矿区可采储量 22,696 万吨，核定产能 520 万吨/年。2011～2013 年，公司京西矿区无烟煤产量保持在 500 万吨左右。

表 4　截至 2013 年末公司各生产矿井可采储量、产能和 2011 年以来产量情况（单位：万吨、年）

矿井名称	可采储量	核定年产能	平均剩余可采年限	产量			
				2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
木城涧煤矿（不含大台井）	8,964	150	43	87	148	150	150
木城涧煤矿（大台井）	5,602	100	40	72	90	88	88
大安山煤矿	4,417	160	19	121	160	158	157
长沟峪煤矿	3,298	110	24	74	102	97	105
京西小计	**22,281**	**520**	-	**355**	**500**	**493**	**500**
高家梁煤矿	54,676	600	60	556	660	538	377
合计	**76,957**	**1,120**	-	**911**	**1,160**	**1,031**	**877**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生产的“京局洁”牌无烟煤于 2000 年 9 月在国家商标局注册登记，具有特低硫、特低磷、低氮、中低灰、低挥发分、高发热量和较高稳定性等特点。相对于其他同等灰分指标的无烟煤产品，公司生产的无烟煤因具有高达 80%的固定碳含量，在冶金烧结等工艺生产中具有较好的还原性优势，能够稳定和提高烧结矿的质量。同时公司所生产无烟煤中的硫、磷等元素含量与国内外大型钢铁公司的需求较为吻合，在无烟煤市场具有较强的不可替代性。虽然与阳泉煤业（集团）有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司等国内主要无烟煤生产企业相比，公司在产能规模上仍存在不小的差距，但是由于公司所产无烟煤煤质的稀缺性，以及销售市场和用途的差异，公司与国内主要无烟煤生产企业不构成正面竞争。

公司在稳定京西矿区煤炭生产规模的同时，积极寻找外埠资源。内蒙古高家梁煤矿项目于 2007 年 11 月开工建设。高家梁矿井分两期建设，一期工程建设规模 300 万吨/年并于 2010 年达产，二期工程于 2012 年完工并达到 600 万吨/年的总生产规模，从而公司煤炭总产能将达到 1,120 万吨/年。2011 年以来，随着产能的逐步释放，高家梁煤矿煤炭产量逐年提高。高家梁矿井采煤综合机械化程度达 100%，同时配套建设与其 600 万吨/年规模相当的选煤厂，所产煤种为低灰、低硫、发热量高的不粘煤与长焰煤，主要用于电力行业，是优质动力煤。

公司积极扩展后备资源，收购红庆梁、非洲煤业公司等煤矿，进一步提高了公司煤炭资源储量

公司通过加快推进京外和海外煤炭资源的开发利用，积极扩展后备资源，红庆梁煤矿和巴彦淖等项目使得公司煤炭资源储量进一步提高。2010 年，公司出资 108,520 万元收购杭锦旗西部能源开发有限公司 60%的股权，从而新增红庆梁井田 7.42 亿吨的煤炭资源储量。红庆梁井田位于规划建设的国家大型煤炭基地鄂尔多斯塔然高勒矿区，矿区面积 48.58 平方公里，规划产能 600 万吨/年，已于 2012 年取得工业广场、环形车场、砖厂等建设用地，预计 2015 年建成投产。公司于 2011 年 12 月出资 9 亿元收购京东方科技集团股份有限公司的子公司鄂尔多斯市京东方能源投资有限公司 20%股权，获准开发鄂尔多斯市巴彦淖井田 10 亿吨的优质煤炭资源。目前巴彦淖项目已核准立项，并取得先期配置的 2 亿吨煤炭资源，预配置 8 亿吨煤炭资源的文件。

公司出资 1 亿美元认购非洲煤业公司（以下简称“非洲煤业”）共计 247,417,579 股普通股股票，新增发股份分别于 2013 年 1 月 29 日和 2 月 7 日在伦敦证券交易所创业板 AIM 市场上市流通。两期增发完成后，昊华能源国际对非洲煤业的持股比例达到 23.6%，已成为其第一大股东[2]。非洲煤业在澳大利亚、伦敦和约翰内斯堡三地上市，在南非拥有 3 个生产矿（2 个露天矿、1 个井工矿）和 11 个探矿权，其中 3 个在产矿可采资源储量为 4.27 亿吨，11 个探矿权估算可采资源储量为 20.04 亿吨。由于目前非洲煤业煤炭生产以动力煤为主，焦煤煤矿尚在建设中，非洲煤业连续多年亏损。但是非洲煤业未来产能提升潜力较大，计划后续投入 5 亿美元用于矿井建设，到 2017 年末，非洲煤业总产能预计将达到 1,400 万吨/年。收购非洲煤业有利于公司增加后备资源储量和海外扩张，从而实现长期发展。相比其他非洲国家，南非政局稳定、投资环境相对较好，但是欧债危机的深化及全球经济低迷不利于南非的经济复苏，公司收购非洲煤业将面临当地经济形势、政治局势和政策相关的风险。

[2] 昊华能源国际对非洲煤业不具备实质控制权，未达到合并报表的标准，公司将持有的非洲煤业普通股股票计入可供出售金融资产。

公司与国内外大型钢厂建立了较稳定的合作关系，主要客户对公司无烟煤产品存在一定依赖性；公司矿区交通条件便利，运输优势明显

2011 年以来，公司逐步扩展煤炭物流业务，随着公司煤炭产量的提高及物流业务的扩大，2011 年以来，公司商品煤销售量逐年增加。销售价格方面，受下游需求增速放缓、煤炭行业景气度降低等因素影响，2011 年以来，公司无烟煤销售价格持续下滑，但是受益于公司无烟煤产品的品质、运距以及质量和供应的稳定性，公司无烟煤降价幅度小于多数其他煤炭企业；公司高家梁煤矿由于生产煤炭先期水分较高，造成煤价较低。

表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司煤炭产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目类别		2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
原煤产量	无烟煤	355.02	500.06	493.09	500.12
	动力煤	556.46	660.00	537.78	376.99
	合计	**911.48**	**1,160.06**	**1,030.87**	**877.11**
商品煤销售量	北京地区	337.08	529.76	537.15	487.26
	内蒙地区	550.88	666.01	517.25	352.87
	贸易量	274.76	467.21	303.91	270.21
	合计	**1,162.72**	**1,662.98**	**1,358.31**	**1,094.50**
平均售价	北京地区	591.08	702.64	817.74	948.34
	内蒙地区	126.63	136.75	171.50	207.77
	贸易	463.99	530.34	515.45	619.96
	综合	**339.51**	**427.60**	**504.10**	**630.18**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司国内煤炭销售采用直销方式，煤炭出口主要通过国家特许煤炭出口专营权的中国中煤能源集团有限公司和中国矿产有限责任公司代理完成。公司是我国最大的无烟煤出口企业，煤炭出口占公司无烟煤产量的 40%左右。受国外经济形势变化的影响，公司面临出口下滑的风险，2012 年煤炭出口同比小幅减少 18.89 万吨。由于代理商装船发出货物与代理商和公司结算之间存在一定的时间差，期间人民币对美元汇率发生波动，公司可能发生一定的汇兑损益。公司通过与代理出口商中国中煤能源集团有限公司沟通协调，2013 年 4 月开始公司出口煤炭的代理费收费标准由收入的 2%的降至 1%。

表 6　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司煤炭销售区域情况

项目类别		2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
销售量（万吨）	内销	1,033.91	1,496.08	1,177.72	895.02
	出口	128.81	166.89	180.59	199.48
平均售价（元/吨）	内销	290.61	370.77	412.26	498.83
	出口	731.67	937.06	1,103.03	1,219.49
销售金额（亿元）	内销	30.05	55.47	48.55	44.64
	出口	9.43	15.64	19.92	24.33

数据来源：根据公司提供资料整理

公司所产无烟煤主要用于冶金行业，公司与主要客户建立了比较稳定的合作关系，国内主要销往华北、东北及华东地区，重点客户包括河北钢铁股份有限公司、首都钢铁总公司等；国际主要出口日本和韩国，主要客户包括新日本制铁株式会社和韩国浦项制铁集团公司等。由于公司所产无烟煤煤质符合国内外大型钢铁公司需求，主要客户对公司无烟煤产品有一定的依赖性，公司拥有一定的议价能力。

表 7　2013 年公司煤炭业务前五名客户销售情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例
1	新日本制铁株式会社	73,737	10.43
2	韩国浦项制铁集团公司	53,051	7.50
3	中铁物总能源有限公司	51,261	7.25
4	首都钢铁总公司	40,925	5.79
5	河北钢铁股份有限公司	32,325	4.57
合计		**251,212**	**34.55**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司地处北京西部，具有明显的区位优势，矿区交通条件便利

公司地处北京西郊，具有明显的区位优势，京西三处煤矿均拥有各自的铁路专用线，与京广线、京九线等主要铁路线路连接，交通运输便利。公司与秦皇岛港、天津港、京唐港等主要煤运集散港口距离较近，出口煤的销售运输优势明显。公司在内蒙古鄂尔多斯万利矿区建设的铜匠川铁路专用线全长 23.42 公里，货运能力达到 1,500 万吨/年，在东胜西站与国铁包西线接轨，2012 年末铜匠川铁路专用线工程达到预计可使用状态转入固定资产，并于 2013 年 1 月 1 日起正式投入运营，有效降低高家梁煤矿的运输成本。

表 8　2011～2013 年公司煤炭运输情况（单位：万吨、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	运量	占比	运量	占比	运量	占比
铁路	802	46.96	440	32.42	392	33.82
公路	906	53.04	917	67.58	767	66.18
合计	1,708	100.00	1,357	100.00	1,159	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司积极进行技术创新和对外技术合作，同时重视环保和生产安全工作；但是煤炭生产属高危行业，公司存在发生突发安全事故的风险

公司积极组织技术研发项目的调研、技术方案制定和组织实施，在大倾角急倾斜煤层综合机械化采煤技术攻关、研究配套薄煤层机组和提高薄煤层产量、加强引力集中监测预报工作等方面取得突破。同时公司积极进行对外技术合作与交流工作，先后同山东科技大学、中国矿业大学、辽宁工程技术大学、煤炭科学研究总院等有关教授专家进行了多次专题研讨。

公司注重环保和节能减排工作，下属矿井均建立了煤炭开采运输的防降尘系统，实现了矿井水循环利用。公司不断加大安全生产的资金投入，拥有较完善的通风、防尘、排水和顶板压力测试监控系统，积累了丰富的煤炭生产安全管理经验，通过落实安全生产管理制度、持续开展安全生产管理基础性工作、强化安监队伍建设及强化隐患排查和治理等措施加强生产安全管理。但是煤炭生产属高危行业，公司仍存在发生突发安全事故的风险，从而可能使正常生产经营活动受到不利影响。

● 城市服务业

公司的城市服务业主要由宾馆旅游服务、房地产开发及民用燃料供应等构成，主要经营主体为北京金泰房地产开发有限责任公司（以下简称“金泰地产”）和北京金泰集团有限公司（以下简称“金泰集团”）。2014 年 1～9 月，公司房地产和汽车、钢材贸易业务大幅扩张，使城市服务业务占营业收入比重上升至 65.22%，占毛利润比重为 41.23%。

表 9　2013 年公司城市服务业主要经营实体主要财务指标（单位：亿元、%）

子公司名称	主要经营内容	年末总资产	年末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润
金泰地产	房地产开发	176.55	87.96	32.30	19.94	0.58
金泰集团	宾馆旅游、民用燃料	126.37	49.62	118.32	5.42	1.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司充分利用在京物业资源大力发展宾馆旅游服务、租赁及物业等业务，同时积极开拓房地产开发业务；受调控政策影响，公司房地产业务存在一定不确定性

公司下属20家宾馆和饭店初步形成了从星级酒店到宾馆、旅社各个层次的饭店旅游服务产业；同时在北京城市工业布局改革过程中，利用系统内搬迁剩余的土地资源、房屋资源，为公司发展租赁业、现代化物业管理提供了良好的支撑。

公司所属金泰大厦、金泰富地、金泰开阳、金泰国益、金泰银丰、金泰冠德等大厦，为公司提供了稳定的租金收入。2013年公司租赁物业营业收入为6.30亿元，同比增长7.14%，实现毛利润3.57亿元，是公司收入和利润的有效补充。

公司房地产开发业务是遵循北京市政府在城市整体规划和产业经济调整方面的改革与治理要求，将系统内的部分企业搬迁遗留土地进行房地产开发而形成。公司在资金实力、专业运作水平方面，与北京地区的大型、专业房地产企业相比，没有明显的竞争优势，市场份额也较小。在项目的拓展方面，由于北京土地资源有限，公司在天津、呼和浩特等城市积极拓展开发项目。

公司承担了门头沟、房山、大兴的工矿棚户区改造项目，上述工矿棚户区改造项目均被纳入北京市棚户区改造范围，计划于2013年中全面建成。除此以外，公司房地产在建项目数量较多，需要投入资金数额较大，目前销售情况以及回款速度将影响公司未来的资金压力状况，其中商品房项目受国家宏观政策调控和市场供需影响较大，销售情况存在一定不确定性，经济适用房项目销售进度主要受购房者资质以及政府审核相关资质速度影响。

表10　截至2014年9月末公司房地产在建项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资额	已投入额	总建筑面积
朝阳区金泰丽富嘉园	22.87	15.75	244,600
门头沟金泰丽湾	27.90	12.49	187,100
呼和浩特金泰丽湾	27.08	15.47	275,700
营口金泰城二期、三期	28.08	14.91	519,900
天津金泰丽湾	38.92	24.65	431,400
房山、门头沟棚改项目	31.92	24.20	543,700
海南万宁南燕湾	40.00	26.22	220,000
合计	**216.77**	**133.69**	**2,422,400**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2014年9月末，公司土地储备共计175万平方米，其中北京地区130万平方米，主要为政府支持的保障性住房、限价商品房、棚户区改造等项目用地；辽宁地区45万平方米，主要规划用于商业区开发，商品房建设项目。

表 11　截至 2014 年 9 月末公司房地产在售项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	已签约面积	待售面积	签约合同额	回款金额
北京金泰丽富嘉园	18.98	2.47	17.07	16.31
北京金泰丽湾	0.98	10.75	2.52	1.71
天津金泰丽湾	10.81	0.51	10.33	9.91
天津金泰丽舍	5.93	3.02	4.83	4.57
营口金泰城二期	1.19	13.37	0.73	0.66
营口金泰城三期	6.94	18.73	3.32	2.79
呼和浩特金泰丽湾	7.37	15.40	10.89	10.42
门头沟、房山棚改项目	34.34	11.84	18.01	18.01
海南万宁南燕湾	1.56	14.44	2.91	3.94
合计	**88.10**	**90.53**	**70.61**	**68.32**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年 9 月末，公司房地产在售项目较多，待售面积占比较高，已销售房屋回款进度较好。但国家针对房地产行业相关调控政策将给公司房地产业务的发展带来一定的不确定性。

公司承担北京市民用燃料保供任务，发展较为稳定

公司民用燃料（煤制品及油品）业务主要由公司下属北京金泰集团有限公司（原北京市煤炭总公司）负责，承担北京市民用煤保供任务，其中主要是保障供应北京市部分仍采用煤作为生活燃料的居民日用煤，以及北京市每年约 30 万吨应急煤的储备保供。2013 年，公司民用燃料收入实现收入 41.75 亿元，同比增长 11.78%。随着北京市加大空气污染整治力度，北京市供热及民用用煤将主要采用无烟煤等较为清洁的能源，公司作为北京地区唯一的优质无烟煤生产商和主要的民用煤供应商或将受益。

此外，公司还有少量燃料油业务。公司在洁净能源利用方面拥有 20 余项科研成果，建立了新型民用煤保障供应系统，是北京地区重要的民用能源供应商。公司该板块业务属于北京市新型民用煤保障供应系统下的“政策性保供”业务，是北京地区最重要的民用能源供应渠道，对于首都能源安全发挥着重要作用，该业务虽然利润率较低，但相关收入稳定且有较好保障。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2014 年 9 月末，北京市国有资本经营管理中心持有公司 100.00%的股份，北京市国资委为公司的实际控制人。公司实行董事会领导下的总经理负责制。根据《中华人民共和国公司法》和公司章程的规定，公司不设股东会，董事会为公司决策机构，对北京市国资委

负责。公司董事会下设战略、预算、提名、审计与风险管理、薪酬与考核 5 个专门委员会。公司重视内部控制，根据国家相关政策法规，结合公司的实际情况，制定并不断完善了一系列的内部控制制度，覆盖了企业运营涉及的各个主要领域。总体来看，公司整体的内控体系比较完善，相应的管理制度和条例比较全面，各项制度的执行情况较好。

战略与管理

公司是在原北京矿务局和原北京煤炭总公司合并基础上成立，下属子公司层级较多。同时，公司在十多年的业务拓展过程中，新设或兼并了多家子公司。下属子公司经营范围跨度大，地域分布较广，给公司的管理控制带来一定挑战。

随着国家产业政策的调整和形势的发展变化，公司逐渐调整发展战略，并明确了企业战略格局的工作重点：对内科学提升、对外理性扩张、做强做大煤炭和煤电产业；积极跟踪、研究、发展新型能源产业；依托首都优势，集约发展房地产、物流仓储、批发零售、宾馆旅游服务等城市服务业；延伸主导产业链，发展环保型建材、民爆化工、机械加工制造业。公司煤炭产业已具备一定规模优势，拟在未来 5～10 年，打造“大煤炭”产业链，实现煤制气项目产业化，将煤炭资源优势转化为产业关联优势，同时使城市服务业形成规模优势，进入北京市国资委系统城市服务产业前列。

抗风险能力

公司作为北京市国资委下属重点大型国有企业，是中国 500 强企业集团和中国煤炭工业百强企业之一，在规模等方面实力较强。公司所属京西煤田是国内五大无烟煤生产基地之一，生产的无烟煤产品市场认可度高，在无烟煤市场具有一定的不可替代性，销量较为稳定。公司房地产业务规模逐步扩大，但由于项目投资较大，对公司资金占用较多，房地产项目的销售情况以及回款速度将影响公司未来的资金压力状况。公司利用在京资源发展宾馆旅游服务、民用燃料供应服务等业务，相关业务成为公司的收入和利润的有益补充，在煤炭价格大幅波动的背景下，多元化的经营策略使得公司的经营风险得以降低。综上所述，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2010～2013 年和 2014 年 1～9 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2010～2012 年财务报表进行了三年连审，并对 2013 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1～9 月财务报表未经审计。

资产质量

2011 年以来，公司资产规模快速增长；受房地产业务扩张影响，公司存货规模较大，存货周转效率有所下降

2011 年以来，受公司加速煤矿收购以及房地产业务扩张影响，公司资产规模持续快速增长；公司资产以流动资产为主，流动资产占比有所波动。2014 年 9 月末，公司总资产为 506.46 亿元，较 2013 年末增长 7.45%，其中流动资产为 281.57 亿元，占总资产比重为 55.59%。

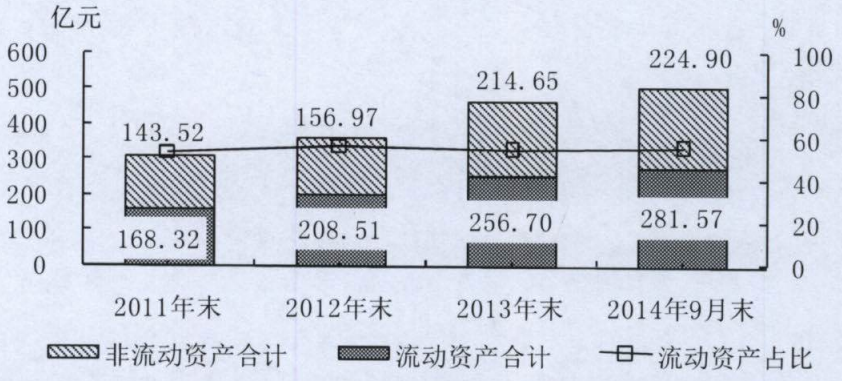


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款、预付款项等构成。2013 年末，公司存货为 136.39 亿元，较 2012 年末增长 30.29%，公司存货主要是煤炭库存和房地产在建楼盘等，其中受公司房地产业务扩张较快影响，公司存货中开发成本为 117.96 亿元，同比增加了 25.52 亿元；货币资金为 57.13 亿元，同比增长 9.14%；公司其他应收款为 27.45 亿元，同比增长 64.39%，其中营口卧龙湾事业有限公司（以下简称“卧龙湾”）10.32 亿元，公司并未对此笔债务计提坏账准备，根据北京中天衡平国际资产评估有限公司出具的中天衡平评字【2014】006 号资产评估报告，其他应收款的剩余部分主要为营口经济技术开发区管理委员会 9.28 亿元，伊金霍洛旗规划建设环境保护局 2.00 亿元；预付款项为 15.60 亿元，同比减少 9.97%，主要是公司预付的工程设备款以及认购股份款项，其中账龄在一年以内的占比为 88.51%。

2014 年 9 月末，公司流动资产为 281.57 亿元，较 2013 年末增长 9.69%，其中存货为 155.92 亿元，较 2013 年末增长 14.32%，公司存货主要是煤炭库存和房地产在建楼盘等，其中原材料为 1.64 亿元，库存商品为 12.15 亿元，在产品及自制半成品为 141.97 亿元，房地产在产品及自制半成品为 138.61 亿元；预付款项为 21.96 亿元，较 2013 年末增长 40.80%，主要是公司预付煤炭采购款和房地产项目工程款；应收账款为 20.61 亿元，较 2013 年末增长 101.92%，主要是受煤炭业务销售不畅影响，公司延长回款账期所致；其他应收款为 18.35 亿元，较 2013 年末减少 33.16%，主要是对卧龙湾实业有限公司的 10.32 亿元已收回。

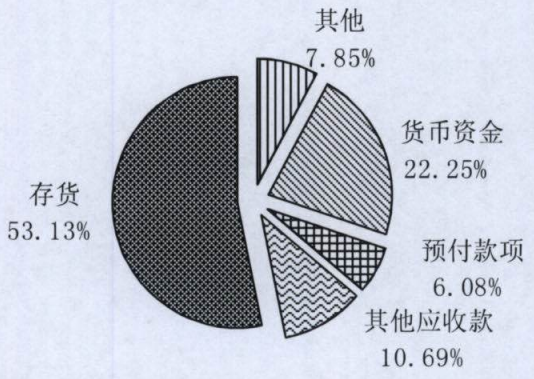


图 4　2013 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、投资性房地产、无形资产、在建工程和长期股权投资等构成。2013 年末，公司固定资产为 84.49 亿元，同比增长 9.44%，主要是公司将部分投资性房地产转为固定资产，其中房屋建筑物 48.52 亿元，机器设备 30.32 亿元；投资性房地产为 50.12 亿元，同比增加了 35.04 亿元，主要是因为 2013 年公司将投资性房地产的后续计量模式由成本计量改为公允价值计量，并根据北京首佳联合资产评估有限公司和北京天圆开资产评估有限公司分别出具的首资评报字【2014】第 0051 号和天圆开评报字【2013】第 1095 号、1096 号、1097 号、1098 号评估报告，将公允价值与账面价值的差额调整期初留存收益；无形资产为 29.12 亿元，同比变化不大，主要是采矿权、探矿权以及土地使用权等；在建工程为 28.59 亿元，同比增长 65.24%，主要由公司在建的 40 万吨/年甲醇项目及配套工程、红庆梁矿井建设工程等组成；公司长期股权投资为 14.83 亿元，同比变化不大。2014 年 9 月末，公司非流动资产 224.90 亿元，较 2013 年末变化不大，非流动资产科目变动较小。

截至 2014 年 9 月末，公司所有权受到限制的资产为 58.77 亿元，占资产总额的 11.60%，主要是用于抵押的固定资产、土地使用权和在建工程。

2011～2013 年及 2014 年 1～9 月，公司应收账款周转天数分别为 7.69 天、9.40 天、12.07 和 22.60 天，周转效率逐年下降；存货周转天数分别为 128.36 天、175.30 天、208.65 和 249.64 天，由于公司存货中房地产占比较高，房地产项目周期较长，且国家宏观调控对于公司房地产项目的销售进度产生一定影响，导致公司存货周转效率逐年下降。

总体来看，公司资产规模增长较快，流动资产中存货占比较大，受政府房地产业宏观调整影响，公司房地产销售存在一定不确定性，公司库存压力较大，资产流动性有所下降。

资本结构

2011～2013年，公司负债规模大幅增加，流动负债占比逐年下降；公司总有息债务规模不断提高，偿债压力较大；受公司持有投资性房地产重新评估差额计入未分配利润科目影响，公司所有者权益大幅增加，未来如房地产市场价格有较大变动，将对公司所有者权益造成较大影响

2011～2013年，受公司业务规模大幅增加影响，公司对于资金的需求不断提高，公司负债规模逐年增加。从负债结构来看，流动负债占总负债比重分别为57.97%、56.56%和44.76%，逐年下降，主要由于公司主动调整负债结构，加大长期债务比例所致。

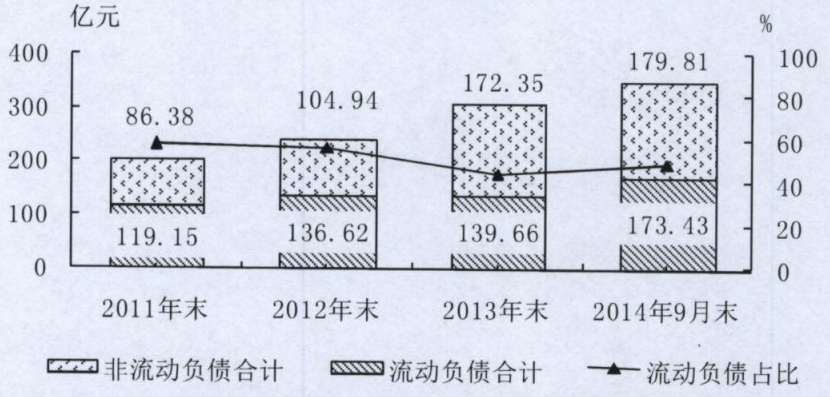


图5 2011～2013年末及2014年9月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、预收款项、其他流动负债和一年内到期的非流动负债等构成。

2013年末，公司流动负债为139.66亿元，其中短期借款为45.21亿元，同比减少19.90%；应付账款为24.84亿元，同比增长24.05%，主要是应付的采购款和工程款，其中账龄在一年以内的占比为72.51%；其他应付款为23.14亿元，同比增长2.02%，主要包括应付山西榆次中博房地产有限公司和北京京东方光电科技有限公司的股权转让款、金岛项目补偿安置费等；预收款项为19.09亿元，同比增长66.09%，主要为公司预收的房地产销售款、煤炭销售款及分期确认的其他收入，其中账龄在一年以内的占88.53%；其他流动负债为10.01亿元，主要是公司和昊华能源2013年各发行的5亿元短期融资券；一年内到期的非流动负债为9.80亿元，同比增长1.89%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

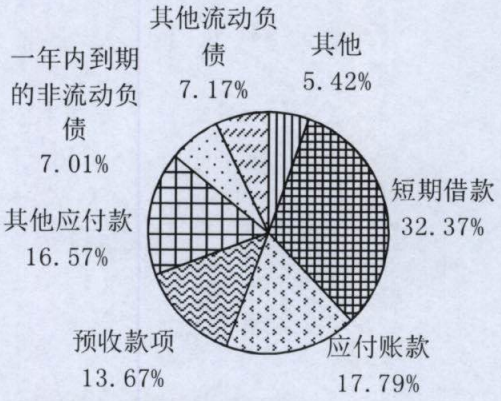


图 6　2013 年末公司流动负债构成情况

2014 年 9 月末，公司流动负债为 173.43 亿元，较 2013 年末增长 24.18%，其中预收款项为 51.61 亿元，较 2013 年末增加 32.52 亿元，主要为公司预收的房地产销售款、煤炭销售款及分期确认的其他收入；短期借款为 47.35 亿元，较 2013 年末变化不大；其他应付款为 23.39 亿元，较 2013 年末变化不大，主要包括应付山西榆次中博房地产有限公司和北京京东方光电科技有限公司的股权转让款、金岛项目补偿安置费等；其他流动负债为 20.02 亿元，主要是公司 2014 年发行的 10 亿元短期融资券以及昊华能源 2013 年和 2014 年分别发行的各 5 亿元短期融资券；应付账款为 19.91 亿元，较 2013 年末减少 19.84%，主要是应付的采购款和工程款。

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券、专项应付款等构成。2013 年末，公司非流动负债为 172.35 亿元，其中长期借款为 116.44 亿元，同比增长 56.13%，主要是因为公司主动调整负债结构，增加长期负债比例；应付债券为 34.00 亿元，同比增加了 24.00 亿元，分别为公司 2013 年 6 月发行的 3 年期 10 亿元私募债和 2013 年 9 月发行的 7 年期 14 亿元的公司债；专项应付款为 11.49 亿元，同比增长 15.11%，其中市政占地补偿款 8.24 亿元，破产补偿款 2.16 亿元。2014 年 9 月末，公司非流动负债为 179.81 亿元，较 2013 年末变化不大，各科目也无较大变化。

表 12　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务	98.66[3]	66.04	77.36	55.16
长期有息债务	126.98	150.44	84.58	66.03
总有息债务	225.64	216.49	161.94	121.18
总有息债务占总负债比重	63.88	69.38	67.04	58.96

2011 年以来，由于公司加速对国内外煤矿的获取以及对房地产业务持续的投入，相应不断加大融资力度，公司有息债务规模逐年快速

[3] 2014 年 9 月末短期有息债务包括一年内到期的长期借款。

上升。截至2014年9月末，公司有息债务总额为225.64亿元，其中一年内到期有息债务总额为98.66亿元，公司短期偿债压力较大。

表13 截至2014年9月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	98.66	56.15	22.32	4.90	9.95	33.67	**225.64**
占比	43.72	24.88	9.89	2.17	4.41	14.92	**100.00**

2011～2013年末，公司所有者权益逐年增加，分别为106.31亿元、123.92亿元和159.34亿元，主要由于少数股东权益和未分配利润的增加所致。2013年，公司将投资性房地产按计量模式变更时公允价值与账面价值的差额计入未分配利润，导致公司所有者权益大幅增加，但仍需注意到，未来如公司持有的投资性房地产市场价格有较大变动，将对公司所有者权益造成较大影响。2012年末，公司实收资本增加5.02亿元，主要是因为公司资本公积转增资本4.31亿元，另外收到北京市国资委拨付的0.60亿元国有资本经营预算资金。2014年9月末，公司所有者权益为153.22亿元，较2013年末减少3.84%。其中资本公积为27.35亿元，较2013年末减少2.71亿元，主要是因为可供出售金融资产公允价值减少以及金泰地产下属子公司少数股东退出所致；未分配利润为51.12亿元，较2013年末减少2.43亿元，主要是下属昊华能源公司执行新会计准则，对职工离职后福利及其他长期职工福利进行预计及确认；少数股东权益为51.07亿元，较2013年末减少2.16亿元，主要是公司收购金泰地产少数股东股权所致。

截至2014年9月末，公司有1笔对外担保，金额为10.00亿元，担保比率为6.53%，被担保方为北京金泰中阳房地产开发有限公司（金泰地产持股40%）。

盈利能力

2011～2013年，受下游需求减弱以及公司煤炭产品销售结构变化影响，公司煤炭销售平均价格有所下降，公司利润水平大幅下降；对政府补助等非经常性损益项目的依赖程度有所增加

2011～2013年，由于公司高家梁煤矿产能产量增加，煤炭销量相应增加同时其他非煤业务发展迅速等因素，公司营业收入逐年快速增长；毛利率水平逐年下滑。

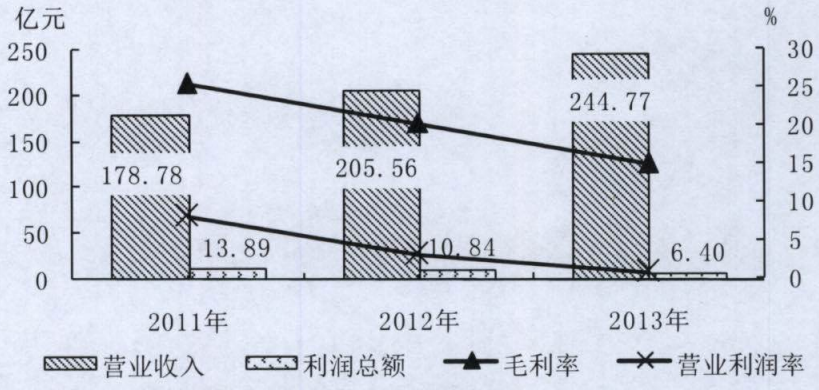


图 7　2011～2013 年公司收入和盈利情况

2011～2013 年，公司加强费用控制，期间费用占营业收入的比重逐年降低，其中管理费用占比降低较明显，经营管理效率有所提高，但由于公司对京西矿区的安全系统持续投入以及公司改制期间遗留的退休员工退休金等原因，公司管理费用始终维持在较高水平。

表 14　2011～2013 年公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
销售费用	51,167	53,479	53,552
管理费用	192,894	187,978	180,339
财务费用	47,356	49,575	42,722
期间费用合计/营业收入	11.91	14.16	15.47

2011～2013 年，公司投资收益分别 2.52 亿元、0.15 亿元和 0.58 亿元，其中 2011 年公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的收益，包括转让所持有的北京银都房地产发展有限公司股权于 2011 年确认的收益 1.67 亿元等；营业利润分别为 14.65 亿元、6.64 亿元和 2.07 亿元，公司营业利润逐年下降；营业外收入分别为 2.67 亿元、4.60 亿元和 4.87 亿元，主要是由政府补助构成，是公司利润的有益补充；公司净利润分别为 7.74 亿元、6.76 亿元和 4.16 亿元。由于 2012 年以来煤炭行业持续低迷，煤炭价格下滑，同时由于公司销售产品结构发生变化，煤炭销售平均价格下滑导致公司毛利率下跌，受其影响，公司利润水平大幅下降。

2014 年 1～9 月，公司营业收入为 182.05 亿元，同比增长 15.44%，毛利润为 23.98 亿元，同比下降 2.84%；毛利率为 13.17%，同比下降 2.50 个百分点，主要是煤炭价格下降毛利率下降以及房地产项目棚户改造项目较多毛利率偏低所致；营业利润为-0.16 亿元，同比建设 0.54 亿元；营业外收入为 3.39 亿元，同比增长 16.31%，其中政府补助为 2.87 亿元，同比增长 47.59%，对政府补助等非经常性损益项目的依赖程度有所增加；利润总额为 3.16 亿元，同比变化不大；净利润为 2.49 亿元，同比增长 20.68%。

预计未来1～2年，煤炭物流业务的扩大以及在建房地产进入销售期，将有利于公司营业收入的稳定和提升，短期内煤炭行业下游需求增速放缓、煤炭价格低位运行将继续对公司盈利产生一定不利影响。

现金流

2011～2013年，受房地产在建项目持续投入影响，公司经营性现金持续净流出，公司经营性净现金流对债务缺乏保障能力；公司在建项目较多，资本支出压力较大

2011～2013年，公司经营性净现金流分别为-6.97亿元、-15.38亿元和-6.86亿元，受房地产在建项目持续投入影响，公司经营性现金流持续净流出，公司经营性净现金流对债务缺乏保障能力。

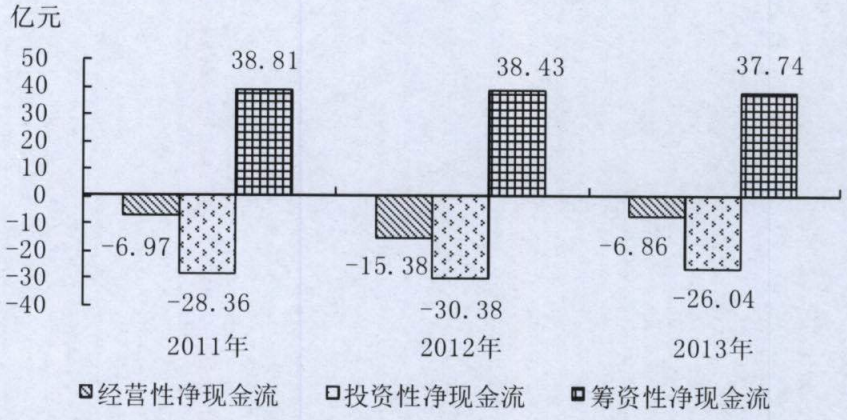


图8　2011～2013年公司现金流情况

2011～2013年，公司投资性净现金流分别为-28.36亿元、-30.38亿元和-26.04亿元，公司通过内部产能扩张和外部投资收购相结合的方式加大煤炭及其相关领域投资，导致投资性现金净流出规模较大。同期，公司筹资性净现金流分别为38.81亿元、38.43亿元和37.74亿元，公司资源扩张以及房地产开发均需要较大的资金投入，公司需保持较大的筹资规模来保证正常的业务运营以及项目投资。

表15　2011～2013年公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2013年	2012年	2011年
经营性净现金流/流动负债	-4.97	-12.03	-6.08
经营性净现金流/总负债	-2.48	-6.88	-3.89
经营性净现金流利息保障倍数	-0.47	-1.36	-0.87
EBIT利息保障倍数	0.81	1.38	2.52
EBITDA利息保障倍数	1.21	1.84	3.21

2014年1～9月，公司经营性净现金流为18.40亿元，同比增加26.26亿元，主要是因为房地产预售款项大幅增长以及存货的增加减少所致；投资性净现金流为-17.00亿元，主要是公司对甲醇及配套工程

等项目的增加投资所致；筹资性净现金流为-3.18亿元，同比减少42.64亿元。

表16 截至2014年9月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	自筹金额	截至2014年9月末已投资额	2014年第四季度拟投资额	2015年拟投资额
40万吨/年甲醇项目及配套工程	28.20	8.00	26.36	1.84	0.00
红庆梁矿井建设工程	38.64	15.25	8.84	5.81	15.35
合计	**66.84**	**23.25**	**35.20**	**7.65**	**15.35**

数据来源：根据公司提供资料整理

未来几年，甲醇项目及配套工程和红庆梁矿井等项目的建设，以及公司计划对多个房地产在建项目、工矿棚户区改造等项目进行较大规模投入，2014年第四季度及2015年拟投资总额达84.36亿元，未来资金需求较大。总体看，如房地产项目不能尽快回笼资金，公司将面临较大的资金压力。

偿债能力

随着公司内部产能增加和外部资源扩张以及房地产业务的较大投入，公司对资金的需求度不断提高，有息债务规模持续增加，截至2014年9月末，公司资产负债率为69.75%，有息债务规模为225.64亿元，占总负债比重为63.88%。公司资产规模逐步增长，尤其是2013年公司将持有的投资性房地产重新估值，资产规模大幅增长，但公司房地产在建、在售项目较多，项目周期较长，存货的增长占用了公司大部分资金。2011～2013年末，公司流动比率分别为1.41倍、1.53倍和1.84倍，速动比率分别为0.95倍、0.76倍和0.86倍，流动资产对于流动负债的保障能力较好。盈利能力方面，受2012年煤炭价格下滑影响，同时公司房地产业务受国家宏观调控影响较大，公司整体盈利能力大幅下降；2011～2013年及2014年1～9月，公司EBIT利息保障倍数分别为2.52倍、1.38倍、0.81倍和0.74倍，保障能力逐年下降。从现金流量角度来看，2011～2013年，由于公司不断加大矿产资源收购以及产能的扩大，同时对于房地产业务持续的大规模投入，导致公司经营性现金大规模流出，公司经营性现金流持续表现为净流出，缺乏对债务和利息保障能力。公司未来计划投资规模较大，如房地产项目不能尽快回笼资金，公司面临较大的资金压力。

公司作为北京市国有大型煤炭企业，获得银行信用的能力很强。同时公司控股子公司昊华能源作为上市公司，可以利用资本市场进行融资，具备较好的财务灵活性。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的公司本部信用报告，截至

2014年11月18日，公司有1笔关注类已结清贷款。根据中国工商银行股份有限公司北京门头沟支行2014年6月26日出具的《关于京煤集团<企业信用报告>有关情况的说明》，公司根据《中共中央办公厅、国务院办公厅关于进一步做好资源枯竭矿山关闭破产工作的通知》（中办发【2000】11号）、全国企业破产兼并和职工再就业工作领导小组文件（【2000】38号）精神，申请北京矿务局杨坨煤矿关闭破产，当时各矿为非法人单位，贷款为公司统贷统还，工商银行根据杨坨煤矿在集团资产及资金占比核定销贷款额，计划内破产300万元银行贷款，核销过程中剩余贷款（2,000万元）分类进入关注类。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具还本付息正常。

结论

长期来看，随着经济发展，我国的煤炭消费需求将保持在较高水平，煤炭生产企业面临较好的前景。公司拥有的京西煤矿是国内五大无烟煤生产基地之一，其无烟煤产品品质优良，在无烟煤市场具有一定的不可替代性，内蒙古高家梁煤矿的投产和红庆梁煤矿的收购，进一步提高了公司煤炭产能和资源储量。2012年以来，我国煤炭消费需求增速放缓，短期内对煤炭行业形成一定冲击。受房地产调控政策影响，公司房地产销售存在一定不确定性。公司经营性现金流持续表现为净流出，缺乏对债务和利息保障能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1～2年，随着红庆梁煤矿的投产及40万吨/年煤制甲醇项目的投产，房地产在建项目进入销售期，公司主营业务经营总体将保持平稳。因此，大公对京煤集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自信用评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京京煤集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后6个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

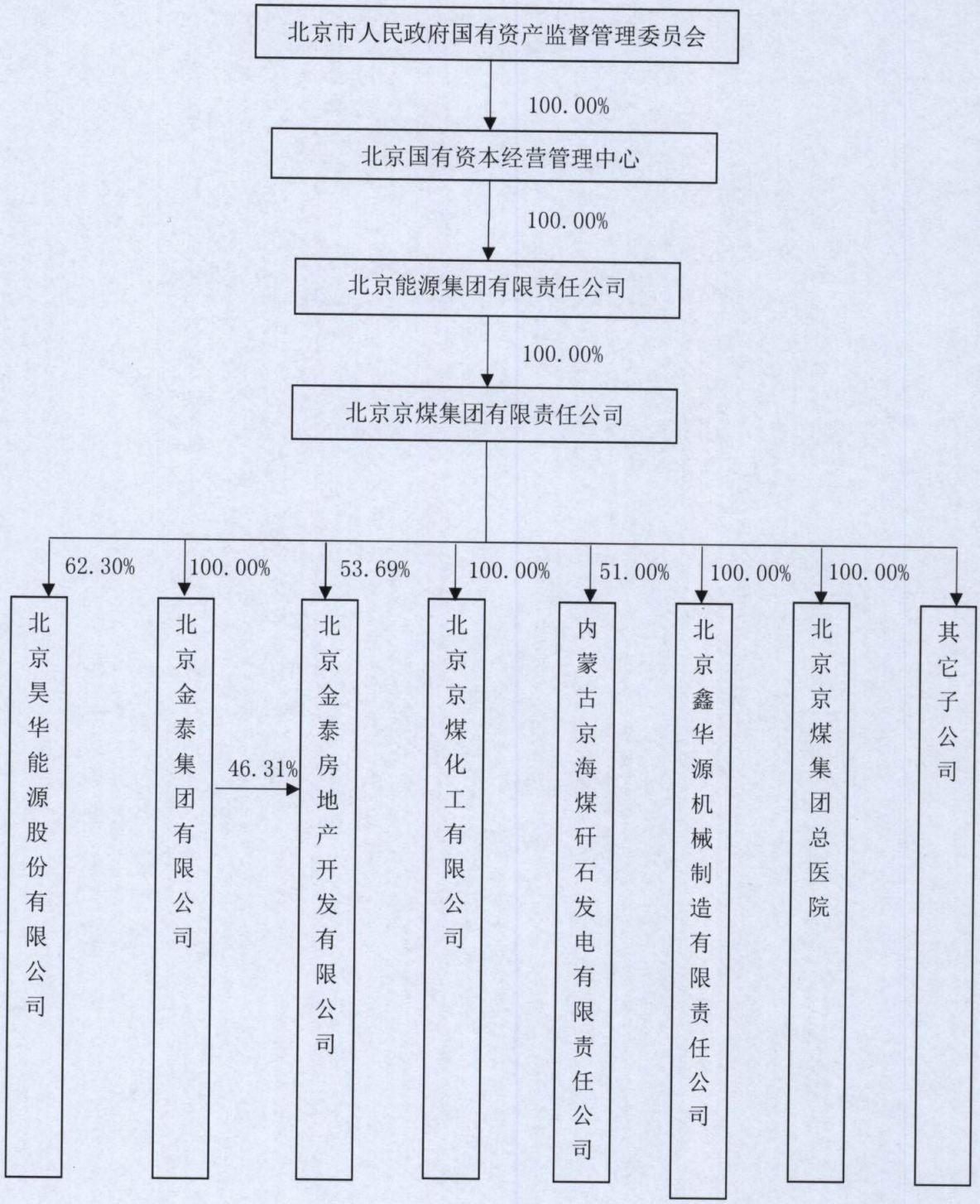
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

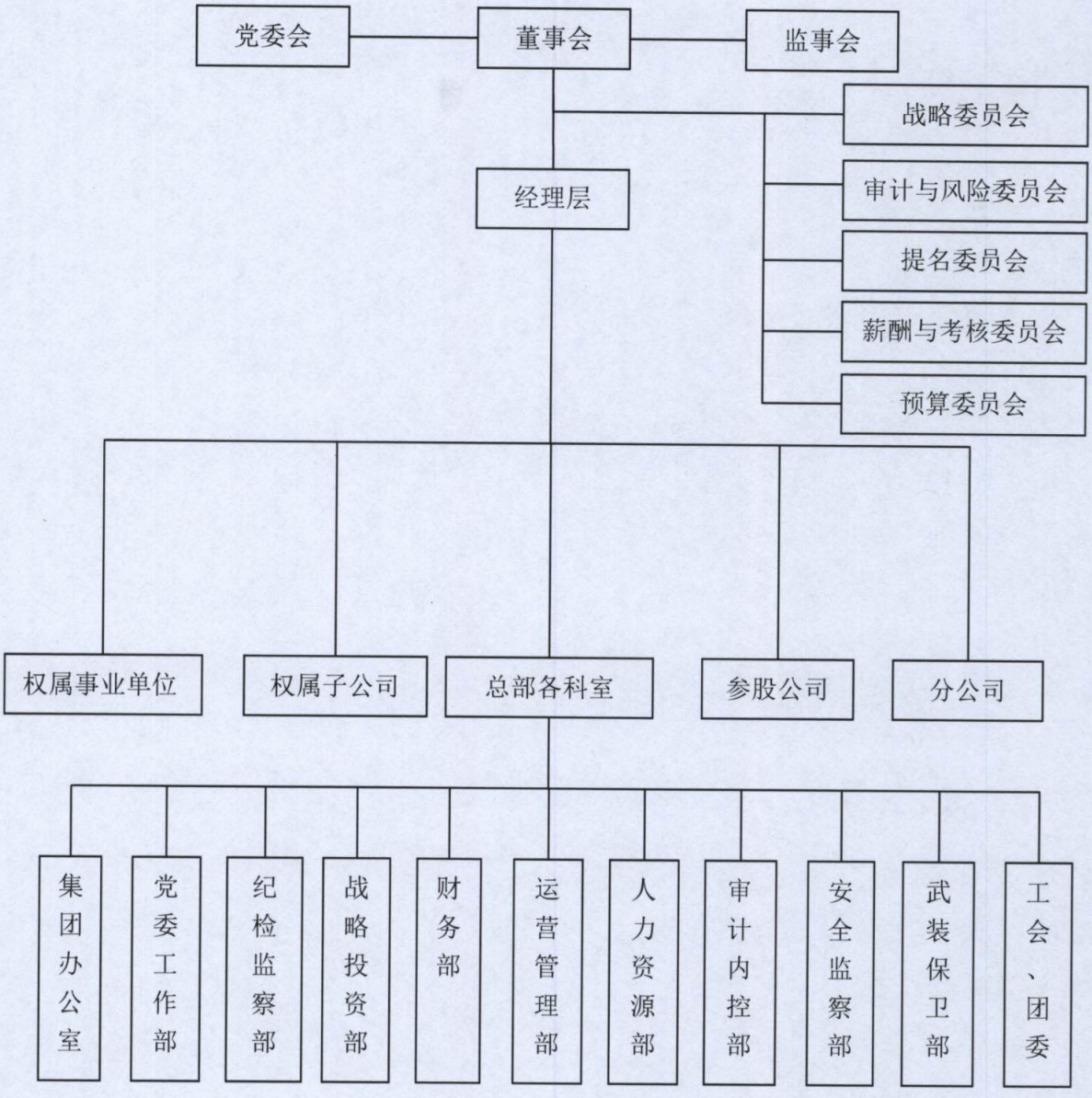
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2014 年末北京京煤集团有限责任公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年末北京京煤集团有限责任公司组织结构图



附件 3　北京京煤集团有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	554,478	571,264	523,423	593,320
应收票据	65,842	92,846	108,556	72,420
应收账款	206,064	102,051	62,076	45,229
其他应收款	183,513	274,540	167,000	258,008
预付款项	219,605	155,969	173,232	163,597
存货	1,559,204	1,363,853	1,046,790	546,935
流动资产合计	2,815,668	2,567,026	2,085,126	1,683,231
可供出售金融资产	36,955	14,925	6,853	710
长期股权投资	124,991	148,303	149,938	146,047
投资性房地产	511,195	501,188	150,842	125,247
固定资产	817,557	844,913	772,011	679,813
在建工程	390,047	285,871	173,007	187,535
无形资产	298,981	291,243	280,680	276,265
非流动资产合计	2,248,968	2,146,499	1,569,659	1,435,158
总资产	5,064,635	4,713,525	3,654,785	3,118,389
占资产总额比（%）				
货币资金	10.95	12.12	14.32	19.03
应收票据	1.30	1.97	2.97	2.32
应收账款	4.07	2.17	1.70	1.45
其他应收款	3.62	5.82	4.57	8.27
预付款项	4.34	3.31	4.74	5.25
存货	30.79	28.93	28.64	17.54
流动资产合计	55.59	54.46	57.05	53.98
可供出售金融资产	0.73	0.32	0.19	0.02
长期股权投资	2.47	3.15	4.10	4.68
投资性房地产	10.09	10.63	4.13	4.02
固定资产	16.14	17.93	21.12	21.80
在建工程	7.70	6.06	4.73	6.01
无形资产	5.90	6.18	7.68	8.86
非流动资产合计	44.41	45.54	42.95	46.02

附件 3　北京京煤集团有限责任公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	473,518	452,117	564,442	447,120
应付票据	16,855	10,252	12,922	3,191
应付账款	199,102	248,390	200,227	159,051
预收款项	516,142	190,928	114,953	144,267
其他应付款	233,941	231,361	226,775	295,482
一年内到期的非流动负债	30,151	97,973	96,160	1,210
其他流动负债	200,152	100,099	100,037	100,045
流动负债合计	1,734,323	1,396,625	1,366,155	1,191,534
长期借款	1,195,760	1,164,444	745,821	620,270
应付债券	340,000	340,000	100,000	40,000
专项应付款	118,978	114,856	99,780	142,478
非流动负债合计	1,798,124	1,723,526	1,049,447	863,802
负债合计	3,532,447	3,120,151	2,415,602	2,055,335
占负债总额比（%）				
短期借款	13.40	14.49	23.37	21.75
应付票据	0.48	0.33	0.53	0.16
应付账款	5.64	7.96	8.29	7.74
预收款项	14.61	6.12	4.76	7.02
其他应付款	6.62	7.42	9.39	14.38
一年内到期的非流动负债	0.85	3.14	3.98	0.06
其他流动负债	5.67	3.21	4.14	4.87
流动负债合计	49.10	44.76	56.56	57.97
长期借款	33.85	37.32	30.88	30.18
应付债券	9.63	10.90	4.14	1.95
专项应付款	3.37	3.68	4.13	6.93
非流动负债合计	50.90	55.24	43.44	42.03
权益类				
少数股东权益	510,718	532,364	580,877	455,336
实收资本（股本）	199,471	198,616	192,391	142,332
资本公积	273,524	300,437	334,825	358,800
盈余公积	10,819	10,819	10,794	10,781
未分配利润	511,246	535,570	106,494	83,513
归属于母公司所有者权益	1,021,470	1,061,010	658,306	607,718
所有者权益合计	1,532,188	1,593,374	1,239,183	1,063,054

附件 3　北京京煤集团有限责任公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	1,820,538	2,447,694	2,055,589	1,787,842
营业成本	1,580,705	2,079,672	1,636,427	1,330,730
销售费用	35,149	51,167	53,479	53,552
管理费用	119,108	192,894	187,978	180,339
财务费用	40,772	47,356	49,575	42,722
投资收益	225	5,833	1,545	25,188
营业利润	-1,586	20,662	66,450	146,460
营业外收支净额	33,158	43,302	41,957	-7,525
利润总额	31,572	63,964	108,407	138,935
所得税费用	6,670	22,314	40,823	61,558
净利润	24,902	41,650	67,584	77,377
归属于母公司所有者的净利润	11,540	15,012	27,311	24,273
占营业收入比（%）				
营业成本	86.83	84.96	79.61	74.43
销售费用	1.93	2.09	2.60	3.00
管理费用	6.54	7.88	9.14	10.09
财务费用	2.24	1.93	2.41	2.39
营业利润	-0.09	0.84	3.23	8.19
营业外收支净额	1.82	1.77	2.04	-0.42
利润总额	1.73	2.61	5.27	7.77
净利润	1.37	1.70	3.29	4.33
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	184,011	-68,600	-153,831	-69,664
投资活动产生的现金流量净额	-170,037	-260,366	-303,752	-283,646
筹资活动产生的现金流量净额	-31,834	377,414	384,290	388,057
财务指标				
EBIT	94,278	118,873	159,307	184,035
EBITDA	139,451	176,054	212,810	234,218
总有息债务	2,256,436	2,164,885	1,619,382	1,211,835

附件 3　北京京煤集团有限责任公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率（%）	13.17	15.04	20.39	25.57
营业利润率（%）	-0.09	0.84	3.23	8.19
总资产报酬率（%）	1.86	2.52	4.37	6.14
净资产收益率（%）	1.63	2.61	5.45	7.28
资产负债率（%）	69.75	66.20	66.09	65.91
债务资本比率（%）	59.56	57.60	56.65	53.27
长期资产适合率（%）	148.08	154.53	145.80	134.26
流动比率（倍）	1.62	1.84	1.53	1.41
速动比率（倍）	0.72	0.86	0.76	0.95
保守速动比率（倍）	0.36	0.48	0.46	0.56
存货周转天数（天）	249.64	208.65	175.30	128.36
应收账款周转天数（天）	22.60	12.07	9.40	7.69
经营性净现金流/流动负债（%）	11.75	-4.97	-12.03	-6.08
经营性净现金流/总负债（%）	5.53	-2.48	-6.88	-3.89
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.44	-0.47	-1.36	-0.87
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.74	0.81	1.38	2.52
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.09	1.21	1.84	3.21
现金比率（%）	31.97	40.90	38.31	49.79
现金回笼率（%）	109.33	98.41	103.23	99.21
担保比率（%）	6.53	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[4] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[5] ＝ 360 /(营业收入 /年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[4] 前三季度取 270 天。
[5] 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)= 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。