

信用等级公告

联合[2009] 166 号

联合资信评估有限公司通过对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司及其 2009 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

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
 AA^+

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司
2009 年度第一期中期票据的信用等级为
 AA^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月十六日



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）与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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、联合资信与评估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，未因山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009 年度第一期中期票据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，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月十六日



山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 30 亿元

本期中期票据存续期限: 5 年

评级时间: 2009 年 4 月 16 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	323.34	458.31	633.67	697.87
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	97.08	120.36	161.34	165.20
长期债务(亿元)	60.01	93.24	124.31	145.22
全部债务(亿元)	112.98	180.19	264.03	331.78
营业收入(亿元)	173.38	293.69	412.15	102.34
利润总额(亿元)	12.05	18.55	39.32	9.83
EBITDA(亿元)	29.53	45.09	78.41	--
主营业务利润率(营 业利润率)(%)	23.55	18.85	23.21	22.31
净资产收益率(%)	8.11	10.38	18.79	--
资产负债率(%)	69.98	73.74	74.54	76.33
全部债务资本化率(%)	53.78	59.95	62.07	66.76
流动比率(%)	69.65	72.51	75.73	80.49
全部债务EBITDA(倍)	3.83	4.00	3.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.88	6.64	6.07	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.98	1.50	2.61	--

注: 公司从 2008 年开始执行新会计准则, 为增强可比性, 上表中 2006 年财务数据采用 2007 年期初数据, 2007 年财务数据采用 2008 年追溯调整数。公司 2009 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

李慧鹏

电话 010-85679696-8881

邮箱 lihp@lianheratings.com.cn

张 华

电话 010-85679696-8827

邮箱 zhanghua@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(下称“公司”)的评级结果反映了其作为国有特大型煤炭生产企业, 在行业前景、资源储备、生产规模、产业布局等方面拥有的显著优势和较强的竞争实力; 同时也关注到近年扩张速度过快导致管理难度增加、债务负担持续上升等因素对公司经营管理和信用状况带来的不利影响。

公司充分利用中国煤炭行业近几年的景气周期, 扩大生产能力, 并通过兼并重组、新建项目等方式向煤电、煤化工、煤层气等下游产业扩张。未来随着下游板块的不断壮大, 公司的整体抗风险能力有望提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析, 本期中期票据信用风险很低。

优势

1. 煤炭行业作为国民经济重要的基础能源行业, 未来发展前景看好。
2. 公司煤炭资源储备规模较大, 所处的晋东矿区是中国 13 个大型煤炭基地之一, 资源基础雄厚, 为产业链延伸提供了有效的资源支撑。
3. 公司生产的“蓝焰”牌无烟煤是优质化工煤, 具有较高的品牌知名度。
4. 公司近年来向煤化工领域扩张, 先后收购了多家化工企业, 产业链更加完善, 抗风险能力增强。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很高。

关注

1. 受国际金融危机影响, 2008 年下半年煤炭

- 及尿素行业景气度有所下滑。
2. 公司下属矿井多为高瓦斯矿井，导致安全生产难度加大。
 3. 公司近年收购了多家化工企业，扩张速度较快，产业链整合尚需时日。
 4. 公司煤化工产品以尿素和甲醇为主，产品组合单一，市场竞争激烈。
 5. 由于近年快速扩张，公司债务压力持续上升，债务负担较重。
 6. 公司对外担保数额大，存在或有债务风险。

一、主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）的前身是山西省晋城矿务局，始建于1958年，2000年8月，经山西省人民政府晋政函[1999]113号文批准，改制为国有独资企业。

公司成立后，先后进行了多次增资扩股。2002年，根据国家经贸委国经贸投资[2002]882号文，将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金12035.00万元计入国家资本金；2004年，根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137号文，将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金，新增资本27880.04万元。2005年12月，公司完成债转股，山西省国资委、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》，新增资本334104.36万元。

截至2008年底，公司实收资本405163.46万元，其中：山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）出资244348.72万元，占实收资本的60.31%；国家开发银行股份有限公司出资79524.64万元，占实收资本的19.63%；中国信达资产管理公司出资66646.20万元，占实收资本的16.45%；中国建设银行股份有限公司出资14643.90万元，占实收资本的3.61%。

截至2008年底，公司共有一级控股子公司39家、分公司和辅业单位25家，业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至2008年底，公司（合并）资产总额633.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）161.34亿元。2008年公司实现营业收入412.15亿元，净利润30.32亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额697.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）

165.20亿元。2009年1~3月公司实现营业收入102.34亿元，净利润7.13亿元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：朱晓明。

二、本期中期票据概况

公司2009年计划注册并一次性发行总额度为30亿元的中期票据，（以下简称“本期中期票据”），存续期限5年。

本期募集资金中的70%用于置换公司现有银行贷款；30%用于补充营运资金，主要用于为公司下属煤矿购买机器设备、原材料、对生产办公场所更新改造、对安全设施实施更新维护等。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

1. 煤炭行业

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）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%，“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，未来中国能源供应以煤炭为主的格局在较长时间内无法改变。

煤炭是地球上蕴藏最丰富的化石燃料，世界前十位储量最大的国家依次为：美国、俄罗斯、中国、澳大利亚、印度、南非、德国、波兰、加拿大、印度尼西亚。相比以上国家中国存在煤炭资源丰富，但人均占有量低，可持续开采条件差的特点。

表 1 各主要产煤国煤炭资源情况

国别	探明储量 (亿吨)	储采比(年)	占总量比例(%)
美国	2466	234	27.1
俄罗斯	1570	500 年以上	17.3
中国	1145	48	12.6
澳大利亚	904	210	8.6
印度	747	207	10.2
南非	553	190	5.4
德国	670	34	0.7
波兰	143	90	1.5
加拿大	86	105	0.7
印度尼西亚	52	25	-
全球	9090	147	100

注 1: 储采比=探明储量/年原煤产量

注 2: 资料来源 BP 世界能源统计 2007

中国国内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区不协调。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。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，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：国家安全生产监督管理总局

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，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。

（2）消费结构

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占我国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。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

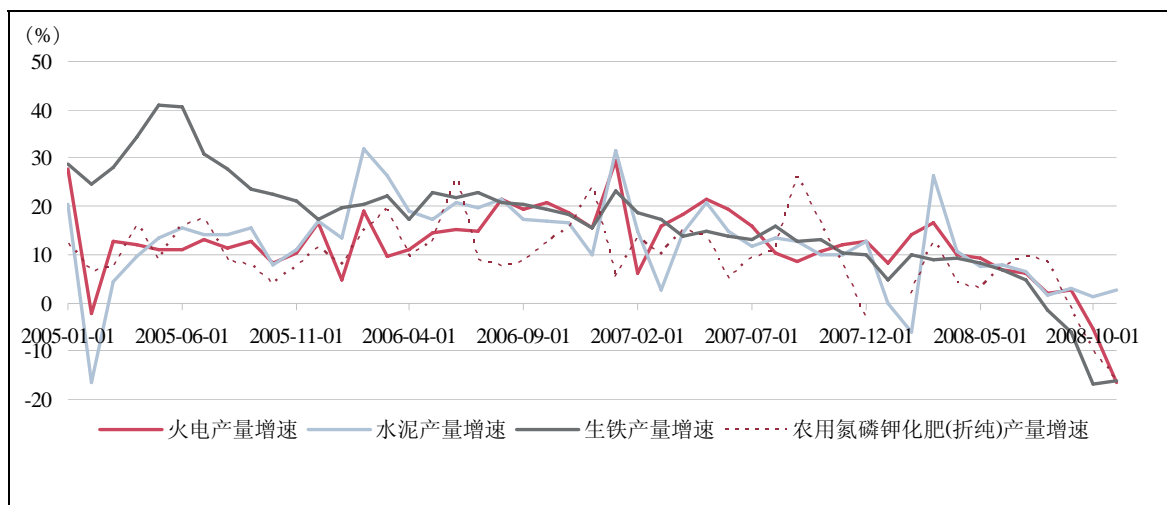
的 80% 均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。按 2008 年煤炭资源的消费结构，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

表 3 2008 年煤炭消费分行业情况

	消费量(万吨)	同比增速	消费量占比
四行业合计	216766	6.6%	88.5%
电力	126141	6.3%	51.5%
建材	40414	4.1%	16.5%
钢铁	35515	7.6%	14.5%
化工	14696	4.9%	6.0%
其他	28167	1.0%	11.5%

资料来源：国家统计局

图1 2005~2008年煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：国家统计局

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。2008年11月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。

(3) 煤炭价格

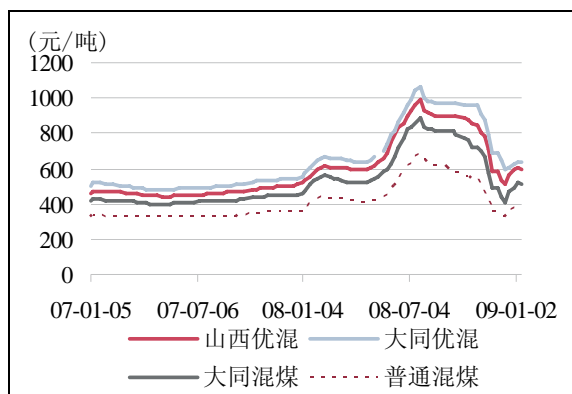
自2003年以来，虽然煤炭下游行业持续高速增长，但受限于煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素，煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007年初，国家发改委取消全国煤炭订货会议，改为电视电话汇总会议，鼓励煤电双方自主协商定价，煤炭价格市场化迈出关键性一步，煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

2008年以来，由于对中小煤矿的治理整顿造成部分煤矿停工关闭，煤炭行业产生了暂时性的需求缺口，国际油价的一路上涨使具有部分替代性的煤炭资源相对稀缺，年初雪灾造成运力紧张更是放大了煤炭的需求缺口。国内煤炭价格也随之一路上涨，较具代表性的秦皇岛港煤炭交易市场山西大混（发热量5000大卡/千克）由年初约400元/吨最高升至2008年7月底约900元/吨。2008年国家发改委两次对煤炭提出限价，要求秦皇岛港、天津港、唐山港等港口动力煤平仓价格不得高于2008年6月19日价格，煤炭价格上涨得到一定程度抑制。

2008年6月以来，随着美国次贷危机的加剧，美国经济和世界经济减速预期加强，油价从140美元高位回落至2008年12月50美元附近，带动国际煤炭价格回落。房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业受宏观经济减速影响，增长显著放缓，带动下游发电量增长率连续下滑，火电企业对煤炭需求减少，钢铁企业减产则直接减少了炼焦煤需求，煤炭供求形势趋于宽松，市场价格由上半年的快速上涨转为逐步回落，港口和电力企业存煤增加。至2008年10月，秦皇岛港煤炭压港现象已趋于严重，主要品种煤炭价格出现不同程度下跌，2009年1月中旬，受山西煤炭企业限产铁路发运量大幅减少和电力企业购买冬储煤影响，秦皇岛港煤炭交易市场库存明显下降，煤炭价格小幅反弹，截至2009年1月12日，山西大混为597.50元/吨。

2008年12月，国家发改委下发了《关于做好2009年跨省区煤炭产运需衔接工作通知》，指出2009年产运需衔接工作中要继续发挥市场机制作用，依法签订买卖合同煤炭价格继续实行市场定价，由供需双方企业协商确定，完善反映市场供求关系、资源稀缺程度和环境损害成本的煤炭价格形成机制。煤炭价格继续朝市场化方向推进。

图2 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：煤炭工业网

未来中国煤炭价格将更多取决于煤炭企业限产措施、中小煤矿关停力度和新建矿井的投资速度。

(4) 面临问题

当前中国煤炭行业发展面临的诸多问题主要是：

①产业结构不合理。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的问题突出；二是煤炭行业发展区域性差异扩大；三是煤炭价格水平不平衡问题凸现。中国华东地区靠近煤炭主要消费区，煤炭总体价格水平高，而西北地区平均售价要低 200 元/吨。

②受运输瓶颈制约，结构性矛盾突出。中国煤炭产量集中在晋、陕、蒙地区，跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的 1/3。晋东南煤炭外运能力较为紧张，特别是增加直达华东、中南地区的铁路运力比较困难。

③行业发展面临的资源、环境压力越来越大。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。

(5) 产业政策

根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》，国家将给予适当国债资金补助，重点支持大型煤炭企业兼并整合中小型煤矿，并制定切实可行的支持措施，鼓励煤炭企业联合重组，

引导形成产能亿吨级和 5000 万吨级的大型骨干企业。另外，政府鼓励煤炭企业向下游产业延伸，形成多元产业格局，延长产业链条，提高煤炭产品附加值。

为避免因煤炭勘查投资过热而出现产能过剩问题，2007 年 2 月，国土资源部出台了《关于暂停受理煤炭探矿权申请的通知》，决定在中国范围内暂停受理新的煤炭探矿权申请。

2007 年 4 月，国务院安委会下发了《国安办关于印发 2007 年煤矿整顿关闭工作要点的通知》，要求 2007 年底前确保完成关井 4000 处，力争提前完成第三阶段关闭任务。“十一五”期间各地不再批准建设规模小于 30 万吨/年的矿井；立即关闭 3 万吨/年及以下煤与瓦斯突出、水害严重矿井。

2007 年 11 月，国务院出台了《国家关于促进煤炭企业组织结构调整的指导意见》，意见表示要逐步推进一个矿区由一个主体开发，优先向大型煤炭企业有偿出让矿业权，对大型企业矿区内的煤矿分类进行整合、收购或关闭。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《煤炭产业政策》。政策提出要深化煤炭资源有偿使用制度改革，加快煤炭资源整合；推进煤炭企业的股份制改造、兼并和重组，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构；建设神东、晋北、晋中、晋东、陕北、黄陇（华亭）、鲁西、两淮、冀中、河南、云贵、蒙东（东北）、宁东等十三个大型煤炭基地。

2008 年 10 月，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局四部门联合发出《关于下达“十一五”后三年关闭小煤矿计划的通知》，计划到 2010 年底至少再关闭 4000 余处，小煤矿总数控制在 1 万处以内，并均落实到各省市。煤炭产业整合如期加速。在目前煤炭产业景气下滑之际，整合煤炭行业有利于稳定市场。

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，政府将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。

煤炭产品出口方面，中国目前实行煤炭出口配额制。自 2006 年 9 月 15 日起，中国取消了煤炭出口退税政策，2006 年 11 月 1 日起对煤炭产品加征 5% 的出口关税，2007 年 6 月 1 日起，中国煤炭进口税率由 3%-6% 调至 0%-3%。2008 年 8 月 20 日起，焦炭出口税率从 25% 上调至 40%，炼焦煤税率从 5% 上调至 10%，此外，开征其他八类烟煤及一般贸易项下出口的铝合金出口关税，税率分别暂定在 10% 和 15%。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。

（6）行业发展前景

①整体供求关系由偏紧转为宽松。从主要煤炭消费行业的发展趋势看，电力、冶金、建材、化工等国民经济重点行业随宏观经济减速增长速度放缓，考虑节能降耗的影响和煤炭行业新建扩建产能在未来的释放，预计国内煤炭将存在一定程度供大于求，未来煤炭价格将更多取决于财政政策的拉动效果、煤炭行业限产及关停小煤矿力度。

②成本还原推动煤炭价格上涨，煤炭价格市场化程度将进一步提高。一是煤炭价格逐步市场化。国家通过征收各类基金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涨的因素之一；二是从 2007 年开始，电煤价格开始实现市场化，通过煤炭订货会由供需双方自主协商定价，自主衔接，扭曲的资源价格有望得到纠正。

③产业整合提升企业规模。根据国家发改委《煤炭工业“十一五”发展规划》和《煤炭产业政策》，未来将进一步加快煤炭资源整合，提高产业集中度，形成以大型煤炭企业集团为主体、中小型煤矿协调发展的产业组织结构。

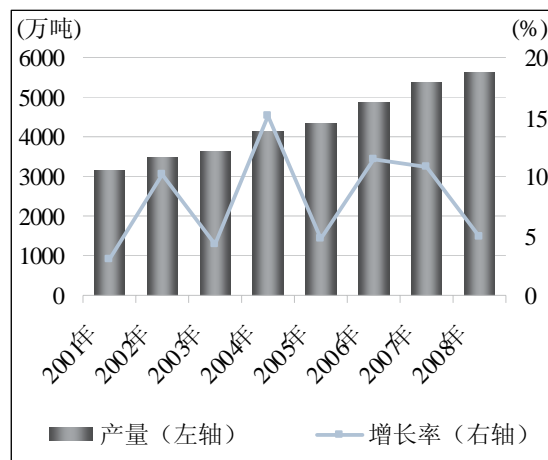
④产业链逐步完善提升企业盈利能力。煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为减少单一产业波动性，开始向下游产业链延伸。而且，随着石油价格的持续高位运行，煤炭对石油的替代性也开始逐渐显现。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体来看，作为以资源型产品为主的产业，煤炭行业未来的发展前景看好，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。

2. 尿素行业

（1）行业概况

图 3 2001~2008 年中国尿素产量和增长率



资料来源：wind 资讯

尿素属于高浓度氮肥（含氮量 46%），是最重要的氮肥类产品。近年国际和国内良好的市场环境刺激了尿素企业固定资产投资，造成中国产能的大幅增加。根据中国氮肥工业协会的统计数据，至 2007 年，中国尿素产能已达 5750 万吨。目前中国已成为全球最大的尿素生产国，不仅实现了尿素产品的自给，每年还有一定量的出口。2007 年，中国共生产尿素实物量 5370 万吨，较上年增长 10.72%，约占全球

总产量的三分之一。2008 年，受下半年金融危机向实体经济蔓延的影响，尿素行业景气程度有所下滑，全年共生产尿素 5630 万吨，较上年仅增长 4.84%。

持续的产能扩张造成了中国尿素行业市场集中度低、规模偏小、竞争激烈的不利局面。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国共有各类氮肥生产企业 600 余家，其中大型氮肥生产企业（合成氨产能在 30 万吨/年以上）仅有 27 家；中型企业（合成氨产能 8~30 万吨/年）约 50 家；其余 500 余家均为年产不足 8 万吨的小型企业，产业集中度较低。从而也带来了市场竞争无序、平均成本过高等问题，加剧了尿素企业对上游原料的争夺、削弱了其原料和产品议价能力。

表 4 2008 年主要化肥类上市公司产能排名

序号	企业名称	产能（万吨/年）	资源类型
1	中海石油化学	195	气头
2	泸天化	160	气头
3	辽通化工	152	煤头
4	湖北宣化	145	煤头
5	鲁西化工	105	煤头
6	四川美丰	100	气头
7	华鲁恒生	100	煤头
8	云天化	78	气头

资料来源：各上市公司年报

需求方面，近年来，中国尿素需求一直处于比较稳定的增长态势中，年均增长率保持在 5% 的水平。国内市场，中国人口增长和消费结构升级，对农产品的需求稳步上升，农民种粮的积极性也明显提高，因此，国内尿素消费市场处于稳步增长态势，2008 年，中国尿素表观消费量近 5200 万吨。

总体看，稳步增长的市场需求难以消化持续扩张的产能，尿素行业产能过剩压力开始显现，截至 2008 年底，中国尿素产品库存达 235 万吨，较 2007 年增长 160%。而根据中国氮肥工业协会的统计数据，预计 2009 年中国尿素新增

产能约 430 万吨/年，增幅超过 7%，尿素行业产能扩张的势头仍在延续。

（2）行业地位

上游资源方面，煤炭、石油、天然气等上游资源都可以用于尿素生产，目前中国尿素产能以煤头和气头为主。煤头尿素主要在华北等煤资源丰富的地区，气头尿素主要集中在西南天然气丰富地区。由于处于产业链条的下游，在原料资源稀缺的情况下，尿素企业不可避免地对上游产业产生较强的依赖，因此，上游产业的原料保障、议价能力将构成尿素企业竞争力的重要组成部分。

下游需求方面，中国尿素需求主要来自于国内农业用肥（工业用肥尽管近年来增长较快，但目前所占比例仅为 10% 左右）和对外出口。由于中国农业生产的小型化、分散化，所以农户对于产品的议价能力较弱；各地的分销商也由于区域分割的限制难以形成有效的议价能力。因此，单独从下游产业结构和特点来看，尿素行业对下游产业具有较强的议价和成本传导能力，但受行政指导价的影响，以及尿素产业内部的激烈竞争，使得这种议价能力被削弱。

综合看，尿素产业内部竞争较为激烈，同时还面临着上游资源供应瓶颈和下游非市场化定价的双重挤压，竞争环境比较激烈。在这种情况下，能否拥有稳定的原料供应、较强的成本控制能力和销售能力就成为尿素生产企业经营过程中的关键要素。

（3）尿素价格

由于化肥是农资产品的重要组成部分，占农业生产成本的 25% 左右，因此，国家为鼓励农业生产，保障农民利益，因此对国内市场部分化肥生产企业实行限价调控。2006 年 1 月，国家发改委和财政部发布了《关于做好 2006 年化肥生产供应和价格调控工作的通知》，规定“2006 年，列入中央定价目录的大型氮肥企业（合成氨年生产能力 30 万吨以上）生产的尿素继续实行政府指导价，出厂价上浮幅度由 10% 提高到 15%、下浮不限。按照这一指导价，国

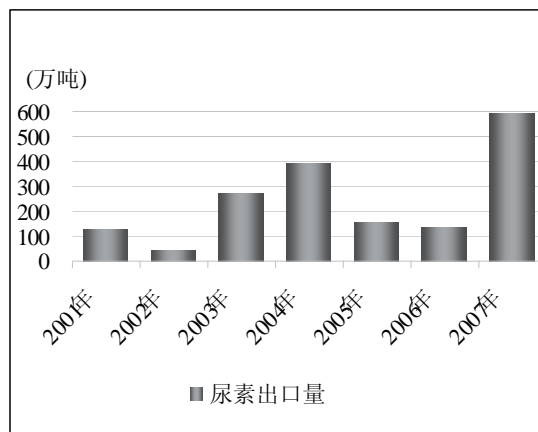
内主要大型尿素生产企业的出厂价格上限将由原来的 1650 元/吨提高到 1725 元/吨,对于保障大型尿素生产企业的盈利能力具有重要作用。2008 年 2 月,国家发改委发布了《关于做好当前化肥生产供应工作的紧急通知》,规定要严格执行国家化肥价格政策,国内主要大型尿素生产企业的出厂价执行 1725 元/吨的国家限价。

市场价格方面,2007 年以来,中国尿素销售价格走势波动较大,2007 年上半年尿素价格处于近年来的低位,平均零售价基本维持在 1700 元/吨左右,至 8 月份更是下滑至 1600 元/吨以下;但 2007 年下半年开始,由于国际市场的带动效应,中国市场尿素价格出现强劲反弹,至 2007 年底超过 1900 元/吨,至 2008 年 4 月,中国市场尿素价格已达 2100 元/吨;但 2008 年下半年,受国际市场尿素价格大幅下降影响,国内尿素价格明显回落,至 12 月,销售价格已下滑至 1800 元/吨以下。国内市场经销商“淡储”意愿也明显减弱,尿素市场销售压力显著增加,行业景气度显著下滑。

(4) 尿素出口

由于产业梯次转移的作用和产品定价的市场化,导致欧、美、东南亚等众多国家地区尿素产品供不应求,价格偏高,由此也给产品出口带来了巨大的利润空间。中国从 2003 年开始尿素出口出现大幅增长,但由于 2005 年起国家对出口采取限制政策,所以尿素出口一度受到明显的抑制。2007 年,受成本上升的推动,国际市场尿素价格大幅提高至 415 美元/吨左右,内外价差导致尿素出口飙升,全年出口量达 595 万吨。2008 年尿素出口旺盛势头不减,上半年中国共出口尿素近 400 万吨。但 2008 年下半年,受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响,国际市场尿素价格持续下跌,显著抑制了国内产品的出口规模,下半年中国尿素出口仅为 58.40 万吨。为缓解尿素生产企业的销售压力,国务院于 12 月 1 日下调出口关税征收比例,其中尿素旺季出口关税由 180% 下调至 110%。

图 4 2001~2007 年中国尿素出口量



资料来源: wind 资讯

由于出口持续增长,国家为了保障国内市场供应,继续大幅提高出口关税,国务院批准于 2008 年 4 月 20 日至 9 月 30 日对尿素出口加征特别关税,尿素出口关税增至 185%。但 2008 年下半年,受国际金融危机和原油价格急剧下滑的影响,国际市场尿素价格持续下跌。为缓解尿素生产企业的销售压力,国务院于 12 月 1 日下调出口关税征收比例,其中尿素旺季出口关税由 180% 下调至 110%。

(5) 产业政策

① 天然气限价政策

2005 年底,发改委发布《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》,规定自 2005 年 12 月 26 日起,适当提高天然气出厂价格,化肥用气由 0.658 元/立方米提高到 0.758 元/立方米。天然气是气头尿素的主要原料,其成本在尿素总成本中占比较高。目前中国天然气价格仍采用政府指导价,随着天然气价格的逐年提高以及市场化定价机制的逐步实施,气头尿素生产企业将会面临越来越大的成本压力。

② 税收优惠政策

2005 年 5 月,财政部和国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》,规定从 2005 年 7 月 1 日起对国内生产销售的尿素产品增值税由先征后返 50% 调整为暂免征收增值税。根据国家税务总局《关于落实西部大开

发有关税收政策具体实施意见的通知》，设在西部地区、符合当期国家重点鼓励发展产品目录的主营业务收入已超过总收入 70%的企业，所得税按 15%的优惠税率征收。位于西部的部分化肥企业可以享受到此政策。

从政策导向上看，尿素价格与原料价格两个定价政策平行调整，体现了国家对于化肥产业的支持和保护，这也是化肥定价市场化机制迈出的第一步。另外，在税收方面，国家也给予了一定的优惠。因此，从长远看，化肥行业仍是当前国家重点鼓励发展的产业，各项政策作用利大于弊。

（6）行业发展趋势与关注

①产能过剩压力凸现

由于国际和国内化肥市场近年呈现的景气局面，中国的尿素行业产能进入持续扩张时期，从 2007 年起，行业产能扩张压力已逐步显现，而从消费结构来看，目前氮肥的施肥比例已经超过全国测土配方所要求的合理水平，随着测土配方技术的推广，尿素的消费将受到一定程度的抑制，产能过剩的压力将进一步加大，市场竞争将更为激烈。

②利润空间受挤压催生行业整合

联合资信认为，受制于产能过剩、出口受限、价格管制和原料成本上涨等多重因素的推动，未来尿素行业的整体利润水平将可能出现下滑，这将给大型尿素企业带来整合机会。尿素生产具有资金密集的特点和较为明显的规模经济效应，大型合成氨——尿素生产装置具有流程合理、能耗少的优势，能够通过扩产来抵御单位利润下滑所带来的影响。而一些小型尿素生产企业由于原料供应和成本方面的劣势，利润空间将受到挤压，甚至出现亏损。根据中国氮肥工业协会的统计数据，2008 年，中国尿素生产企业中，有近四成企业处于亏损或亏损边缘，另有 40 余家已经停产。预计未来随着市场竞争的进一步加剧，以及原料、环保等方面壁垒的提高，会有更多的小企业退出，这将为大型尿素企业创造一个更加有利的经营环境，

也为尿素行业整合提供了契机。

综上所述，中国尿素行业未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力，从而使生产企业的盈利空间受到一定程度的挤压。大型企业因其成本上的优势将在竞争中处于更加有利的位置，而小型企业则会由于资源和成本方面的瓶颈而面临较大的风险，这也为行业进一步整合，形成健康合理的产业结构提供了契机。

3. 甲醇行业

（1）行业概况

甲醇是重要的有机化工原料和优质燃料，广泛应用于精细化工、医药、轻工、纺织及运输业等领域，用来制造甲醛、醋酸、氯甲烷、甲氨等几百种化工产品；并且在深加工后可作为一种新型清洁燃料，可加入汽油中掺烧。

中国是全球最大的甲醇生产和消费国，根据国家统计局数据，中国 2008 年共生产甲醇 1126.30 万吨，消费 1232.90 万吨，近五年年均复合增长率分别为 28.1%和 21.7%，中国甲醇工业正处于高速扩张时期。

2009 年 1~2 月，全国甲醇产量为 122.90 万吨，同比下降 34.4%；表观消费量为 222.30 万吨，同比增长 27.7%。同期中国甲醇净进口 99.40 万吨。受实体经济增速放缓和产品价格下滑的影响，国内甲醇企业生产积极性低迷，开工率普遍下降，导致市场供应缺口加大，对外依存度上升。

（2）产业格局

甲醇生产过程比较简单，工艺路线多样，煤炭、石脑油和天然气等资源均可生产甲醇。相比而言，天然气制甲醇技术成熟可靠，装置紧凑，占地面积小，集约化程度高，但对天然气资源的保障情况也有较高要求；煤制甲醇技术由于固定资产投资规模较大，固定成本较高，经济性较差，但由于符合中国“煤多、油贫、气少”的基础能源结构，资源保障程度更高。

目前中国甲醇生产多采用煤头路线，生产能力约占全行业的 78%，主要为大型煤炭生产

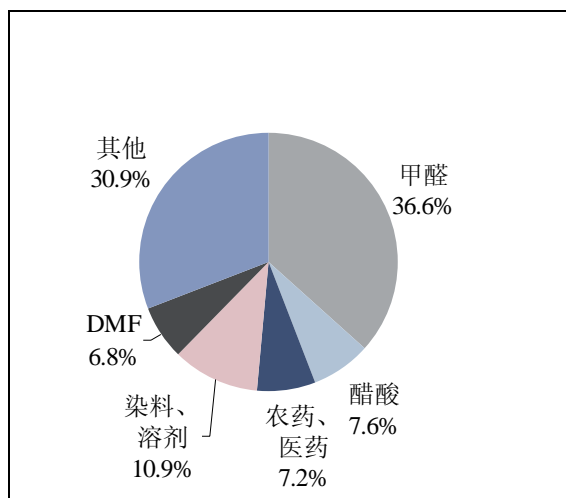
企业依托自身资源优势，向下游煤化工生产的产业链条延伸。气头甲醇产能主要集中于西部地区，依托四川、新疆等地的天然气资源，包括四川、陕西、吐哈油田。油头甲醇由于其经济性因素已基本退出市场。

目前国内甲醇装置规模普遍较小，中国近 200 家甲醇生产企业中，单体产能在 10 万吨/年以上的装置仅占 20%，最大的单体装置产能也仅有 60 万吨/年；其余 80% 都是 10 万吨/年以下的装置。生产装置规模普遍偏小，导致单位产能投资规模较大。

(3) 市场需求

甲醇下游消费构成中，甲醛制造一直是主要的需求来源，医药、染料、醋酸等产品生产也对其有较大规模的需求。从市场分布来看，甲醇主要消费趋于集中于环渤海湾、华东、华南等经济发达区域。

图 5 甲醇产品下游消费结构



资料来源：中国石化工业协会

2008 年，中国甲醇表观消费量 1232.90 万吨，下游醋酸和二甲醚生产规模的快速扩张是推动甲醇需求快速的上升的重要动因。2007 年 4 月和 8 月，国家发改委、建设部相继出台了二甲醚产品行业标准和民用使用标准，为二甲醚规模化、产业化发展铺平了道路。在中国目前“煤多、油贫、气少”的能源格局下，二甲醚成为了具有较好发展前景的替代能源产品。

作为甲醇的新兴下游，二甲醚产能从 2002 年的不足 3 万吨，至 2008 年初达到了将近 200 万吨，从而对甲醇的需求形成强劲的拉动。但 2008 年下半年，随着国际市场原油价格的大幅回落，二甲醚的需求出现显著下滑，也在一定程度上抑制了甲醇的消费市场。

2002 以来，中国甲醇需求总体发展势头良好，售价也随之上涨。尤其是 2008 年上半年，华东地区的甲醇价格从年初的 2900 元/吨一路涨至 5 月底的 4930 元/吨，涨幅达 70%。但进入 2008 年下半年，随着下游行业需求下降，同时国外进口大量增加，国内甲醇价格开始回落，到 2008 年年底，国内甲醇的主流出厂价普遍已跌至 1600~1700 元/吨。进入 2009 年，国内甲醇市场出现企稳迹象，价格出现一定回升，截至 2009 年 2 月，甲醇价格为 1925 元/吨。

(4) 行业发展趋势与关注

① 产能迅速扩张可能导致供给过剩

目前，包括四川、内蒙古、新疆等地均已规划了多个 100 万吨/年的大甲醇项目，若以上项目均建成投产，预计到 2010 年，中国甲醇产能将达到 2500 万~3000 万吨/年。但由于油价的大幅波动，二甲醚作为新型替代燃料的市场容量存在较大的不确定性，若新兴市场未能实现预期增长，甲醇行业将面临产能过剩的压力。

② 产能分布导致运输成本高昂

甲醇作为易挥发、易燃、有毒的化工原料，对储运设施要求较高。中国甲醇产能主要集中于西部地区，而消费市场则在华东、华南地区。长途运输增加了甲醇的销售成本，以 2007 年为例，西北到华南地区的运输费用最高达 400 元/吨。

③ 规模差异和政策扶持推动行业洗牌

甲醇产品附加值较低，规模化和集约化是保证其盈利空间的重要条件。近年中国甲醇工业扩张速度较快，但大部分生产企业装置规模偏小，固定成本较高，在原料成本上升或市场需求不旺的情况下难以保证利润空间，2007 年，中国甲醇装置开工率不足 65%；2008 年下半年，

在国内市场需求下滑的态势下,已有 30 多家小型甲醇生产企业停产。规模效应带来的经营业绩差异为甲醇行业“洗牌”提供了契机,预计未来随着多个大甲醇项目的上马,小型产能将被逐步淘汰。

自 2008 年底以来,国务院先后出台了关于石化、汽车、钢铁等行业的产业振兴计划,提出了淘汰甲醇落后产能、严格控制甲醇等产能过剩行业的项目建设、发展以甲醇作为燃料的新能源汽车等政策;2009 年 5 月,中国首个车用燃料甲醇标准已获得批准,并将于 2009 年 11 月 1 日起实施。上述政策的出台有利于进一步提高中国甲醇行业的市场集中度,增加优势企业的竞争力,同时对于扩大甲醇及甲醇下游产品的市场需求将起到积极的推动作用。

总体看,中国甲醇行业正处于高速扩张时期,下游需求稳定增长,但未来存在产能过剩的压力。甲醇企业的生产规模、资源保障、区位优势都已成为其参与市场竞争的关键要素。

四、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司是中国煤炭行业特大型企业,国家 520 户重点企业之一,是山西省五大煤炭集团之一。2008 年,公司名列中国企业联合会发布的“中国企业 500 强”的第 149 位,及中国煤炭工业协会发布的“中国煤炭工业企业 100 强”的第 9 位。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种,现有古书院矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿(含寺河矿二号井)、长平矿、赵庄矿等 6 对主力生产矿井,核定生产能力 3720 万吨/年,2008 年实际煤炭产量 3710 万吨。公司生产的“蓝焰”牌无烟煤被批准为“国家免检产品”,其商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

公司所处的晋东矿区是中国 13 个大型煤炭基地之一,无烟煤资源丰富,是中国无烟煤储量最集中的地区,占山西省无烟煤储量的

65%,占中国无烟煤储量的 26%。公司生产的无烟煤煤质优良、稳定,煤层较厚,无烟块煤具备“三低四高”的特点,即低硫、低灰、低挥发份、高热值、高灰熔点、高固定碳含量、高机械强度,适用于化肥和煤化工产品造气工艺的要求,是化工生产的理想原料;无烟粉煤主要应用在冶金行业用于高炉喷吹,具有较高的附加值。

整体来看,公司煤炭资源储备规模较大、煤质优良、品牌认知度较高、用途广泛,适用于化肥、电力、冶金、建材等多个行业,具有较强的市场竞争优势。但公司所在的晋东矿区多为高瓦斯矿井,增加了煤炭开采和安全生产的难度。

2. 科研实力

公司科研实力雄厚,2004 年公司技术中心经国家发改委认定为国家级技术中心,现已形成了包括决策、咨询、研发和执行在内的比较完整的技术创新体系。公司被中国煤炭工业技术委员会评为煤炭工业科技进步“十佳企业”第一名。2007 年,公司共荣获 7 项省部级以上科技奖励,其中:“煤层气规模开采与安全高效采煤一体化”研究成果荣获国家科学技术进步二等奖;“ZY9400/28/62 电液控制液压支架研制”成果荣获煤炭工业科学技术一等奖。2008 年,公司“高灰熔点煤加压气化技术开发与工业示范项目”正式列入国家“863 计划”,为“三高”煤规模化开发和洁净化利用提供了有力支持。

公司重视技术推广和应用工作,在巷道掘进方面,大力推广了锚网支护等安全有效的防护技术,公司自主开发的“煤矿巷道高效安全支护成套技术”获国家科学技术进步二等奖;公司研制并成功运用国际上制成高度最大的 6.2 米液压支架,增加了采空工作面直径,延伸了掘进深度,工作面回采率提高了 13%。

在煤炭开采方面,公司配备了先进的综采设备,采用放顶煤新技术,采煤机械化率已达

100%；目前已有 4 套自行研发制造的连掘机在寺河矿成功应用。

在瓦斯治理和利用方面，公司针对所在矿区瓦斯含量高的特点，大力开展瓦斯防治和利用的研究工作，目前形成了一整套适合于晋城矿区的先进技术，包括地面瓦斯抽采、井下瓦斯抽放、双系统瓦斯抽放等技术工艺，突破了国际上公认的无烟煤不利于地面瓦斯开发的“禁区”。2007 年，公司“煤层气规模开采与安全高效采煤一体化”研究成果荣获国家科学技术进步二等奖。

在煤化工领域，针对部分老矿井煤质下降的问题，公司同中科院山西煤化所、埃克森美孚公司合作开发了以 15#煤为原料的煤制甲醇项目，目前 10 万吨示范工程已接近尾声，该项技术的成功使用，将使古书院、凤凰山等老矿井重新焕发活力，为公司在煤化工领域塑造优势奠定坚实基础。2007 年，公司高灰熔点煤加压气化技术开发与工业示范项目列入国家“863 计划”，为 15#煤规模化开发和洁净化利用提供了有力支持。

整体来看，公司科研实力雄厚，在采煤工艺、机械化水平、瓦斯治理等环节上都处于中国煤炭企业前列；公司发挥自身科研优势，充分挖掘瓦斯、高硫劣质煤的内在价值，发展循环经济，促进资源合理利用，塑造可持续的竞争优势。

3. 人员素质

公司董事长朱晓明先生，1957 年出生，研究生学历，曾任晋城矿务局古书院矿采煤六队工人、助工、队长；晋城矿务局生产处代处长、处长；晋城矿务局王台铺矿副矿长、矿长；晋城矿务局副局长；2006 年起担任公司董事长。

公司副董事长、总经理杨茂林先生，1957 年出生，现在读中国矿业大学资源与安全工程专业博士研究生。曾任西山矿务局杜儿坪矿副矿长；西山煤电有限责任公司杜儿坪矿矿长，西山煤电有限责任公司副总经理；西山煤矿总

公司常务副总经理、总工程师、党委常委，西山煤电股份公司董事、党委委员；山西焦煤集团有限责任公司董事、党委常委、汾西矿业集团公司董事长、党委常委、总经理。

截至 2008 年底，公司共有在职员工 65928 人。按文化程度划分，初中以下占比 38.57%，高中及中专学历占 40.78%，大专以上学历占 20.66%；按职称划分，初级职称 4351 人，中级 2678 人，高级 715 人，具有初级及以上职称人员占员工总数的 11.75%。

总体来看，公司主要领导都在煤炭行业工作较长时间，从业经验丰富，文化水平较高，统筹管理能力较强。公司现有人员构成可以满足日常生产经营的需要；公司各类专业技术人员数量较多，为改善生产技术和提高效率奠定了良好的基础。

4. 外部环境

(1) 地理环境

公司地处山西东南部，靠近中原，辐射华中，太焦、侯月铁路纵贯矿区，公路四通八达，交通十分便捷，具有得天独厚的区位优势。

(2) 政策环境

在 2005 年底山西省重点组织实施的“大企业战略”中，公司被列入“第一方阵”。根据这一发展战略，山西省将加强对“三个方阵”中共计 77 户重点企业的扶植力度。在产业整合方面，制定更严格的市场准入标准，整合淘汰各类技术落后的小企业，为符合产业政策的大企业大集团发展腾出空间。并在全省范围内引导、鼓励重点煤炭、焦化、冶金、电力等生产和运销企业，以产权股权为纽带，联合、兼并、整合中小企业，促使资源、产能等生产要素向优势企业聚集；引导、鼓励列入“三个方阵”的企业特别是其中的煤炭、焦化、冶金、电力企业往上、下游延伸发展，兼并整合资源加工转化企业，迅速发展壮大。

在资源配置方面，要求土地供应也要向列入“三个方阵”的企业倾斜，只要是符合国家

法规、产业政策和省规划的项目用地，省和各市、县都要优先将其纳入用地规划和年度供地计划，优先安排用水、用电、用气指标，优先安排配套基础设施和市政公用设施项目。

在项目布局方面，山西省要求政府各有关部门要优先考虑支持列入“三个企业方阵”各企业新一批大项目、好项目。凡属国家产业政策许可和鼓励的新上项目要一律“开绿灯”，主动做好服务工作；属于国家宏观调控重点调控的领域，要把国家下达给山西省有限的总量控制指标向大企业大集团倾斜。

此外，《山西省能源产业“十一五”发展规划》明确指出，要在十一五期间建成晋中、晋东、晋北三大煤炭基地，大中型煤矿产量要占总量的 80% 以上。其中，晋东基地以阳煤集团、晋煤集团为核心，计划煤炭产能达到 2.6 亿吨，外调煤量 1.8 亿吨；晋中基地以山西焦煤集团为核心，产能控制在 1.6 亿吨以下，外调煤量控制在 1.2 亿吨，晋北基地以大同煤业集团为核心，计划煤炭生产规模 2.6 亿吨，外调煤炭 1.9 亿吨。根据规划，在这三个煤炭基地中，几个大型煤炭企业集团的煤炭产量在 2010 年将占到山西全省产量的 65% 以上。

总体来看，煤炭产业是山西省的支柱产业，公司作为山西省“大企业战略”第一方阵的成员，在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持上都能够享有区域政策上的扶植和便利；山西省能源产业十一五规划更是为公司资源储备规模的持续扩大提供了有利的政策保障，外部环境将对公司经营发展构成有力支撑。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是由山西省国资委、中国信达资产管理公司、国家开发银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司共同出资组建的有限责任公司。设立了董事会、监事会、经理层，目前已经建立了权责明确、有效制衡、运转协调的

法人治理结构。

公司董事会由 13 名董事组成，其中山西省国资委推荐 6 人、中国信达资产管理公司推荐 3 人、国家开发银行股份有限公司推荐 2 人、中国建设银行股份有限公司推荐 1 人、公司职工代表 1 人。董事会设董事长 1 人、副董事长 3 人，董事长由省国资委推荐，副董事长由中国信达资产管理公司、省国资委、国家开发银行股份有限公司各推荐一人，经全体董事三分之二以上表决通过产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。公司副总经理和财务负责人由总经理提名，董事会决定聘任或解聘。

2. 内部管理

近年来，公司加大了在煤化工领域的扩张力度，先后收购了山西、河南、安徽、江苏、山东、河北、湖北等地的多家化工企业，目前，公司共有下属控股子公司 39 家、分公司和直管单位 25 家。公司组织机构日渐庞大，增加了经营管理的难度。

内控管理方面，公司下设审计处和 12 个二级审计机构（审计科、部），对集团本部及下属子公司、分公司财务收支、财务决算、工程决算、经济合同及其有关的经济活动进行审计，按照法律、法规规定和本公司主要负责人要求办理的其他审计事项，配合国家审计、社会审计工作和各部门工作。

财务管理方面，公司制订了《全面预算管理办法》，结合本年度货款回收情况，科学安排各项资金使用计划，严格执行审批制度，降低了资金占用，保证了生产经营、基本建设和职工生活福利等方面的资金投入。单笔金额超过 2000 万元的非固定资产支出或单笔金额超过 5000 万元的固定资产支出，都要经过董事会审批方能执行。

公司对筹资活动实行统一管理，所属各子公司、分公司未经集团公司批准，严禁对外筹

资，单笔金额在 1 亿元以上的银行贷款须由公司董事会批准后方能实施。公司实行“对外担保审批、登记、跟踪”制度，各子公司、分公司未经公司同意，一律不得对外提供担保。对没有投资关系的单位提供担保，必须有接受担保的公司董事会对此做出的决议和委托书，同时还应当要求接受担保的公司出具反担保书。

对外投资管理方面，公司要求：（1）对外投资必须经过可行性论证，对外投资项目的可行性论证由集团公司委托具体承办单位组织进行。（2）对外投资管理实行集体决策、层次审批和备案管理相结合的方式。（3）对外投资项目的审批程序为初审、专家论证、董事会决策审定、财务处备案。（4）对外投资审批原则：符合国家产业政策以及集团公司的长远发展规划；经济效益良好，资金、技术、人才、原材料有保证；法律手续完善；上报资料齐全、真

实、可靠；与企业投资能力相适应。

总体来看，公司法人治理结构完善、内部管理机制健全，财务内控制度规范，整体管理水平尚可。但近年来公司扩张速度较快，对外收购了大量子公司，由于时间较短，现有的各级管理制度难以实现有效对接，对各项制度的执行效果带来了一定的影响。

六、经营分析

1. 经营现状

公司业务以煤炭、煤化工为主，近年营业收入和利润持续增长。2008 年，公司实现营业收入 412.15 亿元，其中主营业务收入 388.69 亿元，净利润 30.32 亿元，分别较 2007 年增长 40.33%、36.33% 和 142.54%。

表 5 2006 年~2008 年公司主营业务收入和毛利构成

项目	2006 年		2007 年		2008 年	
	收入占比	毛利占比	收入占比	毛利占比	收入占比	毛利占比
煤炭	43.95%	40.41%	36.94%	58.99%	39.91%	63.38%
化工	31.64%	48.30%	44.11%	33.73%	46.41%	33.66%
建材	7.99%	0.13%	2.81%	1.88%	2.85%	-6.47%
电力	1.94%	2.23%	1.73%	1.34%	1.87%	-0.80%
机械	1.55%	-0.28%	0.78%	-1.92%	0.51%	-2.19%
其他	12.93%	9.21%	13.63%	5.98%	8.45%	12.42%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

从公司主营业务收入和毛利结构变化来看，公司煤炭产业链延伸势头明显，煤炭、煤化工业务在收入和毛利中占比逐年提高；电力、煤层气、煤机、建材等业务占比逐年下降。2008 年，煤炭、煤化工业务在公司主营业务收入和毛利中的占比分别为 86.32% 和 97.04%，主业地位突出。

（1）煤炭板块

截至 2008 年底，公司共有主力生产矿井 6 对，核定总生产能力 3720 万吨。2008 年全年

公司共生产煤炭产品 3710 万吨，销售 3023 万吨，实现主营业务收入 155.12 亿元，占主营业务收入的 39.91%。

表 6 2008 年公司主力矿井及生产能力

矿井名称	核定生产能力 (万吨/年)	煤种
长平	210	无烟煤
寺河（含二号井）	1170	无烟煤
古书院	330	无烟煤
凤凰山	400	无烟煤
成庄	830	无烟煤
赵庄	600	无烟煤、贫瘦煤

数据来源：公司提供

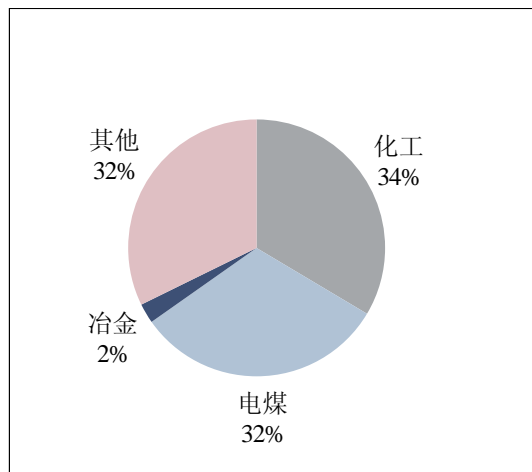
公司致力于建设中国最大的无烟煤生产基地。公司通过矿井改扩建、挖掘新矿、兼并地方中小型煤矿等方式扩大生产能力，并在这一过程中加大对安全生产设施和采掘机械化的投入力度，在产能扩张的同时力争保证生产的安全和高效。矿井改扩建方面，2008 年公司继续对下属各矿井进行挖潜扩能改造，其中寺河矿二号井已部分建成投产，生产能力达到 90 万吨/年；长平矿井改扩建项目土建、矿建和设备安装工程已完工，正在加紧建设选煤厂、专用铁路和剩余配套工程，预计于 2009 年正式投产；成庄矿、寺河矿、寺河矿二号井等扩建项目正在推进。

对外兼并方面，在山西省内，公司与太原梗阳实业集团就共同开发临汾市固县下冶勘查区井田达成合作，拟通过收购、兼并、托管等方式，对地方煤矿进行资源整合和重组；在内蒙古，公司与内蒙古鄂托克前旗恒源投资实业公司签订了股权重组协议。通过一系列的产能扩张和资源整合，截至 2008 年底，公司有采矿许可证的生产矿区面积 427 平方公里，保有地质储量 30.36 亿吨，可采储量 15.95 亿吨。

公司生产的无烟煤为优质化工煤，2006 年，公司煤炭产品“蓝焰”商标被国家工商总局认定为中国驰名商标。从公司煤炭产品结构上看，无烟块煤年产量基本保持在 1000 万吨/年，并全部进行洗选，以提升产品附加值。

从销售情况来看，公司的煤炭产品在化工煤市场上占重要地位，无烟煤是优质化工用煤，在化工、化肥行业具有较强的竞争优势，也是公司的主要销售对象；在电煤市场上，公司煤炭是优质的低污染燃料，符合低污染无烟煤发电企业的需求，电煤主要面向省内的阳城电厂（目前总装机容量 330 万 kw）、章山电厂（目前总装机容量 60 万 kw）和五大电力集团销售。总体来看，公司煤炭产品市场竞争力强，附加值高，消费结构合理。

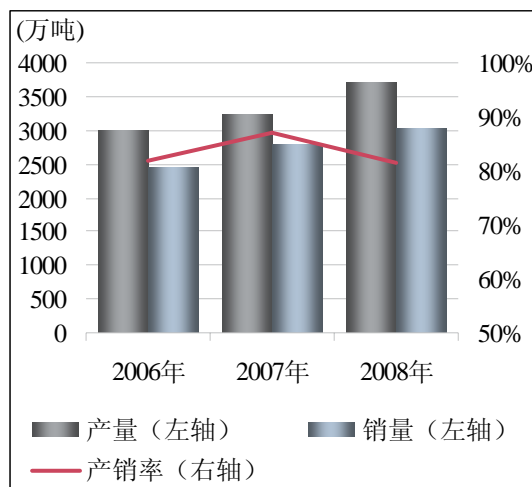
图 6 2008 年公司煤炭产品消费结构



资料来源：公司提供

2006 年~2008 年，公司煤炭销量逐年增长，2008 年为 3023 万吨；同期内公司产销率基本保持稳定，2008 年为 81.48%。

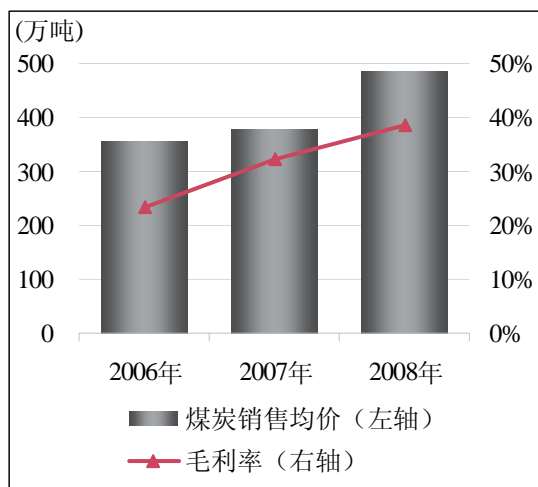
图 7 2006 年~2008 年公司煤炭产销情况



资料来源：公司提供

公司煤炭产品平均销售价格稳步增长，2008 年平均售价达 486 元/吨，销售毛利率上升至 38.54%，高于行业平均水平。伴随着煤炭行业景气度的提升，公司煤炭板块盈利能力显著增强。

图 8 2006 年~2008 年公司煤炭平均售价及毛利率



资料来源：公司提供

总体来看，公司煤炭板块主业地位突出，资源储备及产销规模较大，煤质优良，市场竞争力强，消费结构合理，盈利能力较强。

(2) 煤化工板块

公司煤化工产业发展迅速，2006 年~2008 年在主营业务收入中的占比逐年提升，2008 年共实现主营业务收入 180.38 亿元，占全部主营业务收入的 46.41%。公司煤化工业务的主要产品为尿素和甲醇。2006~2008 年，甲醇占公司煤化工业务收入的比例分别为 13.84%、16.42% 及 20.29%。

表 7 2006 年~2008 年公司煤化工产业发展情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年
总氨产量 (万吨/年)	203	409	546
主营业务收入 (亿元)	53.23	125.76	180.38

资料来源：公司提供

公司从 2005 年开始加大了在煤化工领域的扩张力度，通过“新建、合资、研发”三路并举的方式进入煤化工产业。公司煤化工产品以尿素和甲醇为主，市场集中度低，企业规模普遍偏小，竞争较为激烈，为公司对外收购，实现产业链的整合提供了契机。截至 2008 年底，公司已成功控股 16 家煤化工公司，产品包括尿素、甲醇、硝胺等，以尿素和甲醇为主。

2008 年，公司总氨产量 546.26 万吨，其中尿素产量 496.59 万吨，甲醇产量 146.87 万吨，实现主营业务收入 180.38 亿元，较 2007 年增长 43.43%，公司煤化工业务继续保持高速增长态势。

资源保障方面，公司目前煤炭产量 3700 万吨/年以上，其中无烟块煤约 1000 万吨/年，末煤约 1800 万吨/年，足以保障下游化工产业的原料供应。产业整合方面，公司成立了煤化工产业局，对化工产业进行统一管理。公司提出了重点从技术、销售、管理体制等方面整合煤化工板块的思路。在技术研发环节上推动科技成果共享；在销售环节上，公司对化工产品的品牌、价格、销售区域进行全面整合，收回子公司的定价权，由集团公司划定销售半径，并按各自子公司销售半径内市场情况进行定价。从而使公司煤化工产业形成合力，塑造其在市场竞争中的优势地位。随着产业整合优势的逐渐发挥，公司煤化工产业盈利能力逐渐增强。

此外，公司针对下属古书院、凤凰山等开采年限较长的矿井，与中科院山西煤化所合作，展开科技攻关，开发了 15#无烟煤——甲醇——汽油的工艺路线，目前年产 10 万吨的合成油试验工程已接近尾声，若该项目成功达产，将会提高煤炭资源的利用效率，改善公司的经济效益。

总体来看，近年来公司煤化工板块成长速度较快，产业整合优势明显，生产规模迅速扩大，盈利水平不断提高。但煤化工产品结构比较单一，市场竞争较为激烈，将会给公司带来一定的经营风险。

(3) 其它业务

此外，公司还经营煤电、煤机制造、港口物流、建筑建材等业务。煤电业务方面，公司现有煤矸石电厂、成庄热电厂、寺河瓦斯电站和成庄资源综合利用电厂等发电企业，装机规模偏小，主要为煤矸石、煤层气资源循环利用配套项目。煤机制造业务方面，公司以零配件生产为主，并根据自身生产经验和技术，对煤

炭成套设备进行改良。目前主要产品有无轨胶轮车、电控变频设备、联采机梭车等。港口物流业务主要为公司煤炭产品的运输提供物流服务，2008年公司成功控股徐州港务局，打通北煤南运的黄金水路。建筑业务主要为矿区建设服务。这些业务多数属于劳动密集型，规模较小，对煤炭主业依赖程度较高，盈利能力具有不确定性。

总体来看，公司煤炭资源储备规模较大，煤质优良，近年来产量稳步增长，销售情况良好，煤炭主业地位突出；煤化工业务成长迅速，整合效应明显，已经成为公司发展的重要支柱，但也存在着产品结构单一，市场竞争激烈的风险。

2. 经营效率

资产增速方面，得益于公司投资规模的大幅增长，2006年~2008年总资产年均复合增长39.99%，公司资产扩张速度较快。同期内公司总资产周转次数、销售债权周转次数和存货周转次数保持稳定，三年加权平均值分别为0.71次、20.63次和13.01次，资产周转效率较高。综合看，近年公司发展速度较快，经营效率较高。

3. 未来规划

公司确立了打造“亿吨基地、千亿规模、百年企业、能源旗舰”的战略愿景。未来公司将计划打造煤、化、气、电四大支柱产业，通过技改、新建、转化、合资、收购等运作方式，实现产能和规模的持续扩张。具体规划包括：

(1)煤炭业务：2010年煤炭生产能力达到5000万吨，2020年力争建设成为亿吨级的国家大型无烟煤生产基地；(2)煤层气业务：到2010年，累计井口数达到2031口，日产气能力达到329万立方米，年产气能力达到10.8亿立方米；(3)煤电业务：加速建设2×5万kw煤泥与煤矸石资源综合利用电厂项目，依托赵庄等新建矿井，筹建4×60万kw大型坑口电厂，参股6×60万kw等坑口电厂，建设现代化煤电基地；(4)煤化工业务：在“十一五”末氨醇产能达到1500万吨/年。

表8为公司2009~2010年的重要项目投资规划。总体来看，公司资源基础雄厚，能够对下游非煤产业布局形成有效的支撑。未来公司将继续通过项目建设和资本运作扩大煤炭、煤层气、煤电和煤化工业务规模，充分挖掘煤炭产品的附加值，整体规模和盈利水平有望保持增长。公司未来产业架构完全围绕煤炭主业设计，投资规模适度，资金压力不大，但对外兼并存在一定不确定性，也将增加公司的管理难度。

表8 公司2009~2010年重要项目投资规划（单位：万元）

序号	项目名称	投资规模	立项、审批情况
一、基本建设项目投资			
1	寺河矿扩建二期项目	46997	发改能源[2003]383号文
2	寺河北区瓦斯抽放工程	23601	晋煤安发[2005]379号文
3	05年安全改造项目	38253	发改办能源[2005]1903号文
4	寺河二号井扩建工程	10074	晋煤行发[2005]1054号文
5	寺河配煤系统工程	8972	晋发改备案[2008]254号文
6	亚行瓦斯综合利用项目	35866	发改能源(2003)1020号文
7	晋城矿区一体化煤层气开发示范工程	22997	待核准
小计		186760	--
二、专项资金投资			

更新	149172	--
安全改造	89061	--
小计	238233	--
三、对外投资		
对外投资	371128	--
小计	371128	--
合计	796121	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经中兴财会计师事务所有限公司（下称“中兴财事务所”）审计，其中 2006 年、2007 年均出具了标准无保留意见的审计结论。中兴财对公司 2008 年财务报表的出具了带有保留意见的审计报告，审计意见如下：公司未按财会函【2008】60 号关于安全费用、维简费的规定进行会计核算……由于公司未能提供追溯调整所需的详细资料，我们无法实施其他替代程序，以获取充分适当的审计证据确定对本年财务报表的影响数。

公司 2007 年财务报表按新会计准则格式编制，并于 2008 年 1 月 1 日起执行新企业会计准则，并对期初数进行了追溯调整。2008 年，公司收购沁水县胡底煤业投资有限公司、唐山邦力晋银化工有限公司；新设浙江晋巨化工有限公司、山西金象煤化工有限责任公司，合并报表范围继续扩大。

为统一信息披露口径，并确保财务指标分析的时效性，本报告 2006 年财务数据（含财务指标）采用 2007 年期初数、2007 年财务数据（含财务指标）采用 2008 年按新会计准则追溯调整数。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 633.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）161.34 亿元。2008 年公司实现营业收入 412.15 亿元，净利润 30.32 亿元。

截至 2008 年底，公司（母公司）资产总额

287.15 亿元，所有者权益 70.68 亿元，2008 年实现营业收入 89.85 亿元，净利润 13.17 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 697.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）165.20 亿元。2009 年 1~3 月公司实现营业收入 102.34 亿元，净利润 7.13 亿元。

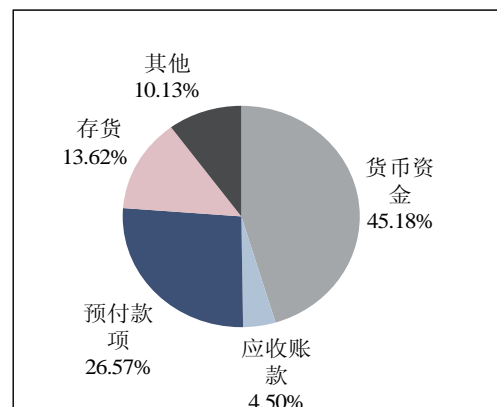
2. 资产质量

2007~2008 年，公司收购化工企业的力度进一步加大，公司经营规模快速扩大，资产总额增长较快，增长率 38.26%。截至 2008 年底，公司资产总额 633.67 亿元，其中流动资产占 35.54%，非流动资产占 64.46%，资产构成比较稳定，符合煤炭企业特点。

（1）流动资产

2007~2008 年公司流动资产增长较快，增长率 45.79%。截至 2008 年底，公司流动资产 225.21 亿元，主要以货币资金（45.18%）、应收账款（4.50%）、预付款项（26.57%）和存货（13.62%）为主。

图 9 公司 2008 年流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司货币资金为 101.74 亿元，较上年增长 49.49%，货币资金规模较大。

截至 2008 年底，公司应收账款余额 10.14 亿元，其中 1 年以内的占 85.32%，1~2 年的占 7.79%，账龄较短；前十大欠款单位欠款金额为 3.72 亿元，占 36.66%，集中度不高。其他应收款余额 8.98 亿元，1 年以内的占 69.23%，1~2 年占 14.30%，2~3 年占 9.23%，账龄偏长。截至 2008 年底，计提的两项坏账准备金额分别为 1.02 亿元和 1.66 亿元，平均计提比例分别为 10.06% 和 18.49%，坏账准备计提比较充分。

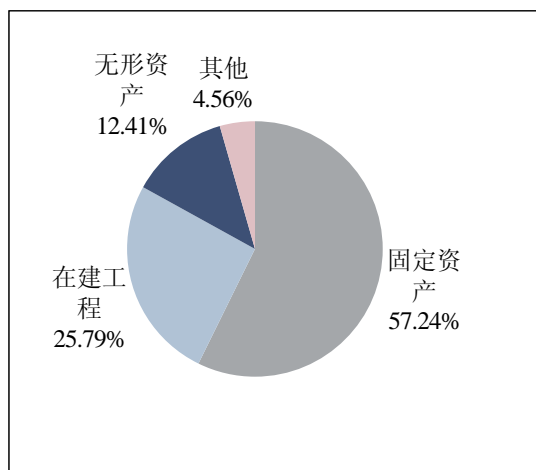
截至 2008 年底，公司预付款项 59.83 亿元，其中 1 年以内占比为 90.35%，账龄结构合理。1 年以上未收回预付账款的原因有设备、材料未到货。

2007~2008 年，受公司经营规模持续扩大影响，公司存货上升较快，2008 年底存货较年初上升 87.14%。截至 2008 年底，公司存货 30.70 亿元，公司存货中原材料占 60.10%，库存商品（产成品）占 39.90%。公司共计提存货减值准备 0.16 亿元。

（2）非流动资产

2007~2008 年公司非流动资产增长较快，增长率 34.44%。截至 2008 年底，公司非流动资产 408.46 亿元，主要以固定资产（57.24%）、在建工程（25.79%）和无形资产（12.41%）为主。

图 10 公司 2008 年非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司固定资产 233.78 亿元，较 2007 年增加 28.15%，主要是在建工程转入增加所致。公司固定资产以机械设备和房屋建筑物为主，成新率分别为 67.02% 和 58.43%。

截至 2008 年底，公司在建工程 105.34 亿元，较 2007 年大幅增长 49.94%，主要是煤矿安全改造工程、赵庄、长平矿井改扩建工程项目等。

截至 2008 年底，公司无形资产 50.71 亿元，较 2007 年增加 30.78%，主要由土地使用权（48.84%）、采矿权（22.43%）和探矿权（28.30%）构成。

截至 2008 年底，公司（母公司）流动资产及非流动资产分别为 68.42 亿元和 218.73 亿元，占母公司资产总额的 23.83% 和 76.17%。流动资产占比较小，母公司资产流动性较弱。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 697.87 亿元，其中流动资产占 40.85%，非流动资产占 59.15%，货币资金和预付款项增长较快导致流动资产占比有所上升，资产构成基本稳定。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，符合公司业务经营特点；流动资产中货币资金规模较大；整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

截至 2008 年底，公司所有者权益合计 161.34 亿元，较 2007 年增长 34.04%，主要是少数股东权益和未分配利润增加较多所致。其中少数股东权益为 62.78 亿元（38.91%），归属母公司所有者权益为 98.56 亿元（61.09%），由于对外收购煤化工企业，以及下属蓝焰煤业股份有限公司引入战略投资者，导致公司所有者权益中少数股东权益占比较大。公司归属母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 41.11%、20.97%、1.55% 和 36.36%。公司所有者权益中

未分配利润占比较大，稳定性一般。

(2) 负债

截至 2008 年底，公司负债总额 472.33 亿元，较 2007 年增长 39.77%，其中，流动负债占 62.96%，非流动负债占 37.04%，公司负债以流动负债为主。公司全部债务 284.37 亿元，其中短期债务占 49.13%，长期债务占 50.87%，债务结构合理。

截至 2008 年底，公司流动负债 297.36 亿元，其中短期借款占 37.84%，应付票据占 8.79%，应付账款占 27.68%，预收款项占 11.93%，应付职工薪酬占 3.91%，应缴税费占 2.00%，其他应付款占 7.05%。公司其他应付款主要是所欠职工养老金及补助等。

公司经营规模的扩大和在建工程的增加导致公司短期借款快速上升。截至 2008 年底，公司短期借款 112.53 亿元，较 2007 年增长 70.33%，其中信用借款占 77.06%。

截至 2008 年底，公司非流动负债 174.97 亿元，其中：长期借款 124.31 亿元，占 71.05%，以保证借款为主（占比 86.48%），较 2007 年增长 33.33%，主要为公司项目投资增加借款所致；应付债券 20.34 亿元，占 11.62%，主要为 2008 年公司发行的 20 亿元公司债券；长期应付款 27.45 亿元，占 15.69%，主要是计提的安全费结余和环境治理及发展基金。

2006~2008 年公司负债水平呈上升趋势，截至 2008 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 74.54%、47.27%和 63.80%。截至 2009 年 3 月底，以上三项指标分别为 76.33%、46.78%和 66.76%。公司债务水平高，债务负担重，主要是由于公司近年向下游产业快速扩张所致。

截至 2008 年底，公司（母公司）所有者权益 70.68 亿元，负债合计 216.48 亿元。母公司负债中流动负债占 61.76%，非流动负债占 38.24%。母公司债务中，短期债务 93.91 亿元，长期债务 78.14 亿元，分别占合并报表范围短期债务和长期债务的 67.21%和 54.02%。

总体看，由于近年的快速扩张，公司负债水平持续上升，债务负担加重。

4. 盈利能力

(1) 合并报表盈利能力

2008 年，伴随着煤炭行业景气程度的上升以及公司煤化工业务的快速增长，2008 年公司营业收入较 2007 年增长 40.33%，达到 412.15 亿元，营业成本增长 33.15%，低于营业收入增长；利润总额由 2007 年 18.55 亿元上升至 39.32 亿元，增长 111.96%，公司的盈利能力显著增强。

从期间费用看，2007 年、2008 年公司三项费用占营业收入的比重分别为 13.67%和 13.66%。公司销售费用和管理费用控制较好，在营业收入增长 40.33%的情况下，分别增长 -3.49%和 35.59%，低于营业收入增长。受债务规模持续上升的影响，公司 2008 年财务费用较 2007 年增长 94.00%。

2008 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较 2007 年均有所提升，2008 年分别为 23.21%、9.67%和 18.79%，三年加权平均值分别为 22.07%、7.87%和 14.16%。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 102.34 亿元，净利润 7.13 亿元，营业利润率为 22.31%，盈利能力保持稳定。

总体看，随着煤炭行业景气度提升和下游煤化工业务的快速增长，公司整体盈利能力显著改善。

(2) 母公司盈利能力

2008 年母公司实现营业收入 89.85 亿元，利润总额 13.36 亿元（其中投资收益 10.20 亿元，占比 76.35%），净利润 13.17 亿元。2008 年母公司收入占合并报表 21.80%，三项费用达 24.45 亿元，占合并报表的 43.41%。

根据公司投资规划，未来公司在做大煤炭主业的同时，将继续加大在煤化工等下游领域的投资力度。预计随着煤化工板块的持续壮大，以及产业整合优势的逐步显现，公司主业盈利

能力有望继续提升。

5. 现金流

(1) 合并报表现金流

从经营活动来看,由于公司经营规模扩大,2008 年公司销售商品提供劳务收到的现金较 2007 年增长 28.71%,为 421.33 亿元;购买商品、接受劳务支付的现金增长 17.74%,为 243.72 亿元。2008 年公司经营活动产生的现金流入量为 430.88 亿元,流出量为 355.65 亿元,较 2007 年分别增长 29.99%和 22.81%;同期公司经营活动产生的现金流量净额 75.23 亿元,较 2007 年大幅增长 79.66%。

从收入实现质量看,公司现金收入比率比较稳定,2006~2008 年加权平均值为 105.56%,收入实现质量一般。

总体看,公司经营活动获取现金能力较强,稳定性较好。

从投资活动来看,2007~2008 年,公司投资活动现金流入量相对较小;投资活动现金流出规模较大,2007~2008 年投资活动支出分别为 74.80 亿元和 109.84 亿元,主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金,与公司扩大经营规模相一致。2007~2008 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值,分别为-80.97 亿元和-116.09 亿元,公司对外投资规模较大。

2007~2008 年公司筹资活动现金流入量分别为 113.66 亿元和 203.63 亿元;筹资活动现金流出分别为 62.12 亿元和 129.10 亿元。公司筹资活动现金流入以借款为主,流出主要为偿还到期债务。2007~2008 年公司筹资活动现金流量净额分别为 51.54 亿元和 74.53 亿元。

(2) 母公司现金流

2008 年母公司经营活动现金流量净额为 16.92 亿元,经营活动现金流入量为 98.81 亿元,流出为 81.89 亿元;受下属公司盈利能力较强,集团其余资产盈利能力偏弱影响,母公司现金净流入量较弱。

2008 年母公司投资活动现金流量净额-48.41 亿元,投资活动现金流入 14.72 亿元,流出 63.13 亿元,母公司承担投资功能一般。

2008 年母公司筹资活动现金流量净额 48.34 亿元,筹资活动现金流入 124.89 亿元,流出 76.55 亿元,母公司担负了较大的筹资任务。

总体看,公司经营活动获取现金能力强且稳定,经营活动现金流规模较大,但受近年项目投资持续增加的影响,经营活动现金流难以完全支撑投资所需支出,公司对外筹资压力上升。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面,2006~2008 年公司流动比率和速动比率逐年上升,2008 年底分别为 75.73%和 65.41%,2008 年公司经营现金流动负债比率为 25.30%,指标处于较低水平。考虑到公司充足的现金储备和较强的经营活动获现能力,公司短期支付压力不大。

长期偿债能力方面,2008 年公司 EBITDA 为 78.41 亿元,较上年增长 73.89%,2007 年(新会计准则调整数)和 2008 年全部债务/EBITDA 分别为 4.00 倍和 3.37 倍,EBITDA 对全部债务的保护能力正常;2007 年(新会计准则调整数)、2008 年 EBITDA 利息倍数分别为 6.64 倍和 6.07 倍,EBITDA 对利息保护能力较强。综合看,公司整体偿债能力较强。

截至 2008 年底,公司对外担保额为 30.87 亿元,担保比率 19.13%,担保比率较高。其中 13.30 亿元是对山西潞安矿业集团有限责任公司(潞安集团)的担保,占比 43.08%。公司其它担保对象包括:河南永城煤电集团有限责任公司(占比 6.20%)、晋城煤化工有限责任公司(占比 15.87%)、山西亚美大宁能源有限公司(占比 11.99%),主要担保对象均为大型煤炭生产企业,目前均正常经营。整体来看,公司对外担保规模较大,存在或有债务风险。

截至 2009 年 5 月底,公司合并口径共获得银行授信 409.00 亿元,其中未使用额度 215.09

亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，本期中期票据信用风险很低。

八、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

公司拟发行本期中期票据额度为 30 亿元，是 2009 年 3 月底公司全部债务的 9.04%，对公司现有债务结构影响不大。

截至 2009 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.33% 和 66.76%。以公司 2009 年 3 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅升至 77.30% 和 68.65%。本期中期票据的发行对公司整体负债水平影响不大。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以 2008 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保护倍数分别为 2.61 倍、14.36 倍和 2.51 倍。总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。

综合以上，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

九、综合评价

公司是中国煤炭行业特大型企业，国家 520 户重点企业之一。公司所处的晋东矿区是中国 13 个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富，是中国无烟煤储量最集中的地区。

中国煤炭行业处于持续景气周期，公司利用这一机遇期进行大规模扩张，通过兼并收购、合作重组等方式拓展煤炭资源，实现储备和生产规模的双重增长；并充分发挥无烟煤的资源优势，延伸产业链条，发展下游煤化工业务，提高产品附加值。

目前公司经营情况正常，资产质量较好，资产和收入规模增长较快；但由于近年扩张速度加快，债务压力持续上升。

附件 1 截至 2008 年底公司二级子公司（合并报表范围）

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本(万元)	投资额(万元)
1	晋城蓝焰煤业股份有限公司	91.83	64433.92	91029.11
2	晋城宏圣建筑工程有限公司	73.85	11341.55	22624.64
3	山西铭基房地产开发有限公司	35.00	2040.82	357.14
4	山西菲利普斯煤矿机械制造有限公司	73.00	1000.00	730.00
5	山西晨光物流股份有限公司	54.85	10000.00	5622.52
6	山西金驹煤电化股份有限公司	30.51	19500.00	11878.00
7	北京桦晋万顺机械设备有限公司	30.00	300.00	210.95
8	山西晋丰煤化工有限责任公司	60.00	62815.80	37689.48
9	长平煤业有限责任公司	97.50	57200.00	55770.00
10	开封晋开化工有限责任公司	60.88	13778.00	15610.00
11	江苏恒盛化肥有限公司	35.00	15000.00	8120.50
12	上海申地自动化科技有限公司	69.40	2500.00	1735.00
13	石家庄金石化肥有限责任公司	76.89	30285.71	24000.00
14	晋城金驹实业有限公司	61.37	25888.00	20960.00
15	山西天和煤气化科技有限公司	65.00	1000.00	650.00
16	江苏徐州港务（集团）有限公司	45.00	10000.00	11700.00
17	山东联盟化工股份有限公司	38.00	11000.00	10254.85
18	山东明水化工有限公司	35.00	17204.40	8047.88
19	晋城宇光实业有限公司	60.00	5800.00	3480.00
20	沁水县鑫海能源有限责任公司	60.00	1580.00	948.00
21	山西晋东能源开发有限公司	40.00	50400.00	25200.00
22	晋城金驹煤炭设计院	30.00	1000.00	300.00
23	昆山晋桦豹胶轮车制造有限公司	40.00	2000.00	800.00
24	山西能源煤层气有限公司	52.00	6895.00	3585.00
25	安徽昊源化工集团有限公司	35.00	10634.77	9360.00
26	章丘日月化工有限公司	35.00	7700.00	3894.65
27	湖北三宁化工股份有限公司	35.00	7815.38	7357.30
28	安徽临泉化工股份有限公司	35.00	6693.85	10800.00
29	山西正诚矿山安全技术研究所（有限公司）	80.00	1600.00	5137.61
30	晋城沁秀煤业有限公司	99.75	45000.00	39713.00
31	沁水蓝焰煤层气有限公司	99.52	10500.00	12179.43
32	沁水县嘉能煤业有限公司	90.00	6000.00	46541.17
33	寿光市联盟石油化工有限公司	40.00	10000.00	18196.00
34	晋城市铭石煤层气利用有限公司	78.00	30000.00	25414.67
35	江苏双多化工有限公司	35.00	15000.00	5855.00
36	沁水县胡底煤业投资有限公司	51.00	20000.00	25445.00
37	浙江晋巨化工有限公司	35.00	35000.00	12250.00
38	山西金象煤化工有限责任公司	60.00	10000.00	6000.00
39	唐山邦力晋银化工有限公司	35.00	10000.00	5909.00

附件 2-1 公司 2006-2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产			
货币资金	556178.00	680595.45	22.37
交易性金融资产			
短期投资	11200.00	64570.67	476.52
应收票据	39720.76	101981.98	156.75
应收账款	52309.31	86908.23	66.14
预付账款	148787.26	327287.46	119.97
应收利息	530.11	116.31	-78.06
应收股利			
其他应收款	76895.18	100087.06	30.16
存货	143928.53	163789.62	13.80
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	2312.38	3295.59	42.52
流动资产合计	1031861.53	1528632.38	48.14
非流动资产			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	38496.40	53772.24	39.68
投资性房地产			
固定资产	1429903.07	1844646.49	29.01
在建工程	460740.79	701924.55	52.35
生产性生物资产			
工程物资	2895.10	24831.46	757.71
固定资产清理	1367.62	1464.42	7.08
油气资产			
无形资产	257954.20	339232.95	31.51
合并价差	3654.23	50514.69	1282.36
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	6501.76	12832.87	97.38
递延所得税资产			
其他非流动资产	7.12	4.81	-32.46
非流动资产合计	2201520.29	3029224.48	37.60
资产总计	3233381.82	4557856.86	40.96

为统一信息披露口径，并确保财务指标分析的时效性和可比性，公司 2006 年财务数据采用 2007 年期初数

附件 2-2 公司 2006-2007 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	377033.50	748656.00	98.56
交易性金融负债			
应付票据	130916.08	110668.71	-15.47
应付账款	376330.05	664725.08	76.63
预收款项	134057.00	194041.17	44.75
应付职工薪酬	94205.52	72551.48	-22.99
应交税费	63681.34	72163.45	13.32
应付利息	7.78	15.07	93.74
应付股利	5079.27	9808.43	93.11
其他应付款	275657.87	235782.01	-14.47
一年内到期的非流动负债	21740.00	10170.00	-53.22
其他流动负债	2819.83	4062.13	44.06
流动负债合计	1481528.23	2122643.53	43.27
非流动负债			
长期借款	600098.73	932373.69	55.37
应付债券			
长期应付款	176760.63	301849.05	70.77
专项应付款	4208.55	9590.41	127.88
预计负债			
递延所得税负债			
非流动负债合计	781067.92	1243813.15	59.25
负债合计	2262596.15	3366456.68	48.79
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	405163.46	405163.46	
资本公积	184704.06	197879.74	7.13
减：库存股			
盈余公积	25642.22	30111.14	17.43
未分配利润	86176.21	135760.10	57.54
未确认的投资损失	-1087.06	-605.83	
归属于母公司所有者权益合计	700598.88	768308.60	9.66
少数股东权益	270186.78	423091.58	56.59
所有者权益（或股东权益）合计	970785.67	1191400.18	22.73
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3233381.82	4557856.86	40.96

为统一信息披露口径，并确保财务指标分析的时效性和可比性，公司 2006 年财务数据采用 2007 年期初数

附件 3 公司 2006-2007 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	1733810.07	2937376.84	69.42
减: 营业成本	1297657.43	2337130.73	80.10
营业税金及附加	27802.38	37104.19	33.46
销售费用	32009.60	45230.51	41.30
管理费用	225759.02	273900.38	21.32
财务费用	34582.45	62821.35	81.66
资产减值损失			
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			
投资收益 (损失以“—”号填列)	6023.87	4487.28	-25.51
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)	122023.05	185676.96	52.17
加: 营业外收入	10520.81	15582.70	48.11
减: 营业外支出	12075.86	13601.65	12.64
其中: 非流动资产处置损失	2435.55	2583.67	6.08
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	120468.00	187658.02	55.77
减: 所得税费用	43372.88	62297.78	43.63
加: 未确认的投资损失	1682.97	-793.25	-147.13
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	78778.10	124566.99	58.12
其中: 归属于母公司所有者的净利润	46687.30	62014.11	32.83
少数股东损益	32090.80	62552.88	94.92
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益			
(二) 稀释每股收益			

为统一信息披露口径, 并确保财务指标分析的时效性和可比性, 公司 2006 年财务数据采用 2007 年期初数

附件 4-1 公司 2006-2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)
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	1821393.45	3273581.67	79.73
收到的税费返还	3592.35	569.20	-84.16
收到其他与经营活动有关的现金	31493.74	40573.99	28.83
经营活动现金流入小计	1856479.54	3314724.87	78.55
购买商品、接受劳务支付的现金	1039173.16	2070009.96	99.20
支付给职工以及为职工支付的现金	277359.62	358080.14	29.10
支付的各项税费	175559.29	330118.67	88.04
支付其他与经营活动有关的现金	93752.64	137770.53	46.95
经营活动现金流出小计	1585844.71	2895979.31	82.61
经营活动产生的现金流量净额	270634.82	418745.56	54.73
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	35051.70	10864.67	-69.00
取得投资收益收到的现金	3176.79	6075.34	91.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9360.84	3293.34	-64.82
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	56.10		
收到其他与投资活动有关的现金	6879.73	49099.32	613.68
投资活动现金流入小计	54525.15	69332.67	27.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	378752.42	748048.35	97.50
投资支付的现金	13734.40	70732.73	415.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7492.90	49801.50	564.65
支付其他与投资活动有关的现金	3339.65	10432.22	212.37
投资活动现金流出小计	403319.38	879014.80	117.95
投资活动产生的现金流量净额	-348794.22	-809682.13	132.14
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	162580.10	100451.40	-38.21
取得借款收到的现金	413829.29	1034120.76	149.89
收到其他与筹资活动有关的现金	15937.60	2039.38	-87.20
筹资活动现金流入小计	592346.99	1136611.54	91.88
偿还债务支付的现金	315948.79	501646.35	58.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44299.71	99290.06	124.13
支付其他与筹资活动有关的现金	17972.68	20305.07	12.98
筹资活动现金流出小计	378221.19	621241.48	64.25
筹资活动产生的现金流量净额	214125.80	515370.05	140.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	395.23	-16.04	
五、现金及现金等价物净增加额	136361.63	124417.45	-8.76
加: 期初现金及现金等价物余额	419816.37	556178.00	32.48
六、期末现金及现金等价物余额	556178.00	680595.45	22.37

为统一信息披露口径, 并确保财务指标分析的时效性和可比性, 公司 2006 年财务数据采用 2007 年期初数

附件 4-2 公司 2006-2007 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	增长率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	78778.10	124566.99	58.12
减: 未确认投资损失	1682.97	-793.25	
加: 资产减值准备	7607.81	-6895.19	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	130214.67	188883.67	45.06
无形资产摊销	5095.02	7110.28	39.55
长期待摊费用摊销	2065.14	1491.86	-27.76
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	23.73	-938.13	
预提费用增加(减少以“一”号填列)	435.75	-1408.12	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	449.76	528.18	17.44
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	1253.63	1307.41	4.29
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	35043.93	64788.55	84.88
投资损失(收益以“一”号填列)	4171.98	-4687.28	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)			
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)			
存货的减少(增加以“一”号填列)	-4078.14	-21221.01	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-183477.13	-219474.93	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	194733.56	283900.03	45.79
其他			
经营活动产生的现金流量净额	270634.82	418745.56	54.73
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	556178.00	680595.45	22.37
减: 现金的期初余额	419816.37	556178.00	32.48
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	136361.63	124417.45	-4.48

为统一信息披露口径,并确保财务指标分析的时效性和可比性,公司 2006 年财务数据采用 2007 年期初数

附件 5-1 公司 2008 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年新准则调整数	2008 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	680595.63	1017429.42	49.49
交易性金融资产	29508.82	9326.43	-68.39
应收票据	101981.98	98827.48	-3.09
应收账款	87072.77	101355.51	16.40
预付款项	333195.11	598296.12	79.56
应收利息	116.31	121.28	4.27
其他应收款	100198.26	89767.76	-10.41
存货	164018.56	306950.76	87.14
其中：原材料	95555.91	184476.65	93.06
库存商品（产成品）	50736.85	89615.12	76.63
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	48088.79	30000.00	-37.62
流动资产合计	1544776.22	2252074.76	45.79
非流动资产：			
可供出售金融资产	1773.29	672.97	-62.05
长期应收款		2740.00	
长期股权投资	53192.72	87034.58	63.62
投资性房地产	1008.08	9745.79	866.77
固定资产原价	2826365.48	3798911.80	34.41
减：累计折旧	1002107.84	1460926.07	45.79
固定资产净值	1824257.64	2337985.73	28.16
减：固定资产减值准备		151.32	
固定资产净额	1824257.64	2337834.41	28.15
在建工程	702574.72	1053440.55	49.94
工程物资	18964.18	34114.21	79.89
固定资产清理	1464.42	3139.15	114.36
无形资产	387780.46	507135.16	30.78
其中：土地使用权	195518.43	247686.59	26.68
开发支出		971.97	
商誉	3052.25	3619.75	18.59
长期待摊费用（递延资产）	12870.13	7513.69	-41.62
递延所得税资产	16588.88	23505.22	41.69
其他非流动资产（其他长期资产）	14769.93	13123.21	-11.15
非流动资产合计	3038296.71	4084590.65	34.44
资 产 总 计	4583072.93	6336665.41	38.26

附件 5-2 公司 2008 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年新准则调整数	2008 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	660677.25	1125326.33	70.33
应付票据	110668.71	261380.60	136.18
应付账款	664605.30	823210.30	23.86
预收款项	194804.17	354717.63	82.09
应付职工薪酬	106107.47	116159.01	9.46
应交税费	75190.65	59455.32	-20.93
应付利息	96.60	427.38	342.43
应付股利（应付利润）	9808.43	7429.84	-24.25
其他应付款	206765.69	209649.56	1.40
一年内到期的非流动负债	98148.75	10470.00	-89.33
其他流动负债	3647.41	5404.70	48.18
流动负债合计	2130520.41	2973630.67	39.57
非流动负债：			
长期借款	932373.69	1243124.86	33.33
应付债券		203369.16	
长期应付款	301038.49	274496.38	-8.82
专项应付款	9590.41	9496.36	-0.98
递延所得税负债	5229.77	2339.98	-55.26
其他非流动负债	685.00	16823.33	2355.94
非流动负债合计	1248917.36	1749650.08	40.09
负 债 合 计	3379437.77	4723280.75	39.77
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	405163.46	405163.46	
国家资本	244348.72	244348.72	
集体资本			
法人资本	160814.74	160814.74	
资本公积	185568.75	206701.40	11.39
盈余公积	2143.86	15321.82	614.68
未分配利润	178549.17	358395.69	100.73
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	771425.25	985582.37	27.76
少数股东权益	432209.91	627802.29	45.25
所有者权益合计	1203635.16	1613384.66	34.04
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	1203635.16	1613384.66	34.04
负债和所有者权益总计	4583072.93	6336665.41	38.26

附件 6 公司 2008 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年新准则调整数	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	2936877.32	4121450.29	40.33
其中：主营业务收入	2851141.05	3886948.18	36.33
其他业务收入	85736.27	234502.12	173.52
减：营业成本	2345757.88	3123363.61	33.15
其中：主营业务成本	2278335.28	2943776.74	29.21
其他业务成本	67422.60	179586.87	166.36
营业税金及附加	37392.94	41320.22	10.50
销售费用	45592.71	44001.34	-3.49
管理费用	292962.09	397233.14	35.59
其中：业务招待费	5479.86	7559.02	37.94
研究与开发费	25796.20	15842.15	-38.59
财务费用	62821.22	121875.92	94.00
其中：利息支出	67925.16	129149.21	90.13
利息收入	6538.17	9635.93	47.38
汇兑净损失	-21.99	-71.93	227.17
资产减值损失	-6796.91	11241.72	-265.39
加：公允价值变动收益	6774.53	-13785.17	-303.49
投资收益（损失以“-”号填列）	5580.80	2545.16	-54.39
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	106.49	34.01	-68.06
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	171502.72	371174.33	116.42
加：营业外收入	28569.01	40780.71	42.74
其中：非流动资产处置利得	833.87	1214.56	45.65
非货币性资产交换利得	11.98		-100.00
政府补助（补贴收入）	12901.23	24412.40	89.23
减：营业外支出	14577.87	18774.61	28.79
其中：非流动资产处置损失	2721.33	7592.78	179.01
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	185493.86	393180.43	111.96
减：所得税费用	60506.04	90029.84	48.79
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	124987.82	303150.59	142.54
减：少数股东损益	65236.73	109072.45	67.19
五、归属于母公司所有者的净利润	59751.10	194078.15	224.81

附件 7-1 公司 2008 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年新准则调整数	2008 年	变动率(%)
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	3273581.67	4213284.71	28.71
收到的税费返还	569.20	2576.07	352.57
收到其他与经营活动有关的现金	40573.99	92910.54	128.99
经营活动现金流入小计	3314724.87	4308771.32	29.99
购买商品、接受劳务支付的现金	2070009.96	2437224.19	17.74
支付给职工以及为职工支付的现金	358080.14	485621.34	35.62
支付的各项税费	330118.67	480277.28	45.49
支付其他与经营活动有关的现金	137770.53	153335.93	11.30
经营活动现金流出小计	2895979.31	3556458.74	22.81
经营活动产生的现金流量净额	418745.56	752312.58	79.66
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	10864.67	44264.41	307.42
取得投资收益收到的现金	6075.34	6482.40	6.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3293.34	2499.26	-24.11
收到其他与投资活动有关的现金	49099.50	22315.42	-54.55
投资活动现金流入小计	69332.85	75561.51	8.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	748048.35	1098372.64	46.83
投资支付的现金	70732.73	102053.50	44.28
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	49801.50	22002.00	-55.82
支付其他与投资活动有关的现金	10432.22	14005.27	34.25
投资活动现金流出小计	879014.80	1236433.41	40.66
投资活动产生的现金流量净额	-809681.96	-1160871.91	43.37
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	100451.40	60081.35	-40.19
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	1438.53	12339.72	757.80
取得借款收到的现金	1034120.76	1930368.53	86.67
收到其他与筹资活动有关的现金	2039.38	45864.18	2148.93
筹资活动现金流入小计	1136611.54	2036314.06	79.16
偿还债务支付的现金	501646.35	1082446.47	115.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	99290.06	200343.95	101.78
支付其他与筹资活动有关的现金	20305.07	8223.56	-59.50
筹资活动现金流出小计	621241.48	1291013.97	107.81
筹资活动产生的现金流量净额	515370.05	745300.09	44.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-16.04	93.03	-680.16
五、现金及现金等价物净增加额	124417.62	336833.80	170.73
加: 期初现金及现金等价物余额	556178.00	680595.63	22.37
六、期末现金及现金等价物余额	680595.63	1017429.42	49.49

附件 7-2 公司 2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年新准则调整数	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	124987.82	303150.59	142.54
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	-6796.91	11241.72	-265.39
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	188883.67	245286.50	29.86
无形资产摊销	7110.28	8670.59	21.94
长期待摊费用摊销	1491.86	7769.77	420.81
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)	528.18	781.95	48.05
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1307.41	5596.27	328.04
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-6774.53	13785.17	-303.49
财务费用(收益以“-”号填列)	64788.55	127809.82	97.27
投资损失(收益以“-”号填列)	-5580.80	-2545.16	-54.39
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	2874.15	-6916.34	-340.64
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	2555.79	-2889.79	-213.07
存货的减少(增加以“-”号填列)	-21221.01	-135086.18	536.57
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-220413.05	-119245.34	-45.90
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	282491.91	298955.76	5.83
其他	2512.25	-4052.75	-261.32
经营活动产生的现金流量净额	418745.56	752312.58	79.66
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	680595.63	1017429.42	49.49
减: 现金的期初余额	556178.00	680595.63	22.37
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	124417.62	336833.80	170.73

附件 8 公司 2009 年 3 月合并资产负债表
 (单位: 人民币万元)

资产	2009 年 3 月	负债及所有者权益	2009 年 3 月
流动资产:		流动负债:	
货币资金	1373179	短期借款	1359194
△交易性金融资产	9326	应付票据	495872
应收票据	153683	应付账款	732865
应收股利	331	预收款项	400276
预付款项	694152	应付职工薪酬	148978
应收利息		其中: 应付工资	92983
应收账款	107851	应付福利费	8407
其他应收款	144455	应交税费	77474
存 货	303299	其中: 应交税金	59633
其中:原材料	168094	应付利息	914
库存商品 (产成品)	97525	应付股利	24970
一年内到期的非流动资产		其他应付款	275356
其他流动资产	64505	一年内到期的非流动负债	10470
流 动 资 产 合 计	2850781	其他流动负债	15564
非流动资产:		流 动 负 债 合 计	3541933
△可供出售金融资产	673		
△持有至到期投资		非流动负债	
# 长期债权投资		长期借款	1248865
△长期应收款	2740	应付债券	203369
长期股权投资	102835	长期应付款	304505
# 股权分置流通权		专项应付款	10702
△投资性房地产	9684	△递延所得税负债	2340
固定资产原价	4067218	其他非流动负债	14926
减: 累计折旧	1534474	非 流 动 负 债 合 计	1784707
固定资产净值	2532744	负 债 合 计	5326640
减: 固定资产减值准备	151	所有者权益 (或股东权益):	
固定资产净额	2532593	实收资本 (股本)	405163
在建工程	902230	国家资本	244349
工程物资	18559	集体资本	
固定资产清理	3526	法人资本:	160814
△生产性生物资产		其中: 国有法人资本	160814
△油气资产		其中: 集体法人资本	
无形资产	506835	资本公积	204406
其中: 土地使用权	112061	减: 库存股	
△开发支出	972	盈余公积	15322
△商誉	3111	△一般风险准备	
长期待摊费用 (递延资产)	7479	*# 未确认投资损失 (以"-"号填列)	
△递延所得税资产	23496	未分配利润	423114
# 递延税款借项		归属于母公司所有者权益合计	1048005
其他非流动资产 (其他长期资产)	13158	※少数股东权益	604027
非 流 动 资 产 合 计	4127891	所 有 者 权 益 合 计	1652032
资 产 总 计	6978672	负 债 和 所 有 者 权 益 总 计	6978672

附件 9 公司 2009 年 1-3 月合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年 1~3 月
一、营业总收入	1023369
其中: 营业收入	1023369
其中: 主营业务收入	1000303
其他业务收入	23066
二、营业总成本	932183
其中: 营业成本	783444
其中: 主营业务成本	755530
其他业务成本	27914
营业税金及附加	11577
销售费用	14453
管理费用	82569
其中: 业务招待费	1644
研究与开发费	4616
财务费用	40630
其中: 利息支出	41219
利息收入	1521
汇兑净损失	4
△资产减值损失	-490
其他	
加: 公允价值变动收益	
投资收益 (损失以“一”号填列)	3355
三、营业利润 (亏损以“一”号填列)	94541
加: 营业外收入	5040
其中: 非流动资产处置利得	33
非货币性资产交换利得	
政府补助 (补贴收入)	2547
债务重组利得	7
减: 营业外支出	1295
其中: 非流动资产处置损失	22
四、利润总额	98286
减: 所得税费用	26992
五、净利润	71294
减: ※少数股东损益	6013
六、归属于母公司所有者权益的净利润	65281

附件 10 公司 2009 年 1-3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 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	1110258
收到的税费返还	162
收到其他与经营活动有关的现金	20047
经营活动现金流入小计	1130467
购买商品、接受劳务支付的现金	576525
支付给职工以及为职工支付的现金	127890
支付的各项税费	131085
支付其他与经营活动有关的现金	52365
经营活动现金流出小计	887865
经营活动产生的现金流量净额	242602
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	
取得投资收益收到的现金	778
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	260
收到其他与投资活动有关的现金	283
投资活动现金流入小计	1321
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	226883
投资支付的现金	29694
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1015
支付其他与投资活动有关的现金	257592
投资活动现金流出小计	-256271
投资活动产生的现金流量净额	
三、筹资活动产生的现金流量:	9398
吸收投资收到的现金	40
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	500252
取得借款收到的现金	105074
收到其他与筹资活动有关的现金	614724
筹资活动现金流入小计	242044
偿还债务支付的现金	39825
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	323
支付其他与筹资活动有关的现金	2444
筹资活动现金流出小计	284313
筹资活动产生的现金流量净额	330411
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1
五、现金及现金等价物净增加额	316743
加: 期初现金及现金等价物余额	1017429
六、期末现金及现金等价物余额	1373179

附件 11 公司主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.84	20.90	21.18	20.63
存货周转次数(次)	9.02	15.23	13.26	13.01
总资产周转次数(次)	0.54	0.75	0.75	0.71
盈利能力				
营业利润率(%)	23.55	18.85	23.21	21.97
总资本收益率(%)	5.53	6.42	10.16	8.11
净资产收益率(%)	8.11	10.38	18.79	14.13
财务构成				
资产负债率(%)	69.98	73.74	74.54	73.39
全部债务资本化比率(%)	53.78	59.95	63.80	60.64
长期债务资本化比率(%)	38.20	43.65	47.27	44.37
偿债能力				
流动比率(%)	69.65	72.51	75.73	73.55
速动比率(%)	59.93	64.81	65.41	64.13
经营现金流动负债比率(%)	18.27	19.65	25.30	22.20
EBITDA 利息倍数(倍)	7.88	6.64	6.07	6.60
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.00	3.37	3.65
现金流				
现金收入比率(%)	105.05	111.46	102.23	105.56
现金利润比率(%)	343.54	335.03	248.16	293.30

为统一信息披露口径，并确保财务指标分析的时效性和可比性，公司 2006 年财务数据采用 2007 年期初数、2007 年财务数据采用 2008 年追溯调整数

附件 12 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年均增长率	
净资产年年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年年均增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年年均增长率	
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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率	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

注： 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 13 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，中长期债券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

注：企业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 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009 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）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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（含公司及担保方的相关资料）。山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，山西晋城无烟煤矿业集团有限责任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山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零零九年四月十六日