

# 信用等级公告

联合[2013] 037 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>-</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年一月七日  
评级业务专用章

# 内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>-</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2013年1月7日

## 财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	98.59	129.27	173.31	223.68
所有者权益(亿元)	30.91	36.21	43.58	53.43
长期债务(亿元)	19.75	27.66	50.62	47.39
全部债务(亿元)	51.78	74.29	109.47	120.94
营业收入(亿元)	34.47	48.72	60.78	36.02
利润总额(亿元)	6.45	6.66	10.34	12.20
EBITDA(亿元)	9.70	13.68	22.27	--
营业利润率(%)	45.64	41.59	42.61	59.88
净资产收益率(%)	15.68	13.14	16.04	--
资产负债率(%)	68.65	71.99	74.85	76.12
全部债务资本化比率(%)	62.62	65.67	71.52	69.36
流动比率(%)	81.28	95.83	105.18	145.10
全部债务/EBITDA(倍)	5.34	5.43	4.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.53	3.73	2.95	--

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

## 分析师

钟睿 潘诗湛

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(下称“联合资信”)对内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司(下称“公司”)的评级反映了其在煤炭储量、资源禀赋、盈利能力等方面的优势;同时,联合资信也关注到煤炭行业景气波动、区域内运能紧张、债务规模快速增长及未来投资规模大等因素可能给公司经营及偿债能力带来的负面影响。

未来,随着在建的矿井和洗煤厂的投产,公司原煤和洗煤产量都有望实现大幅增长,从而带动公司整体盈利能力和竞争实力的提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

## 优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大,煤炭工业是重要的基础产业,行业长期发展前景良好。
2. 公司煤炭储量丰富,资源禀赋良好,开采成本低,煤炭主业竞争力较强。
3. 近几年,公司产销规模逐年提升,收入水平和经营规模持续扩张,整体保持了良好的发展态势。
4. 公司整体盈利能力和经营活动获现能力均较强。

## 关注

1. 2011年来煤炭行业景气下行,公司主要产品销售价格明显下滑。
2. 公司所处区域外运能力紧张,对公司对外销售形成一定限制。
3. 公司期间费用率较高,经营效率有待改善。
4. 公司其他应收款规模较大,存在一定坏账风险。
5. 近年公司债务规模快速扩张,债务负担重。
6. 公司对外担保金额大,担保比率很高,存在一定或有债务风险。

## 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）与内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与内蒙古伊东煤炭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，未因内蒙古伊东煤炭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内蒙古伊东煤炭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、内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司主体长期信用等级自2013年1月7日至2014年1月6日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内内蒙古伊东煤炭有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身是成立于1985年的原国有企业准格尔旗煤炭工业公司，经1998年和2000年两次改制为自然人持股的有限责任公司，并更为现名。2007年和2009年，公司股东先后两次增资，截至2010年底，公司注册资本为12.56亿元。2011年5月，公司召开股东会，决议一致通过股东股权转让及公司变更股东人数之事宜，公司股东由杨二喜等46名自然人股东、华宸信托有限责任公司、内蒙古福尔投资有限公司、鄂尔多斯市裕恒投资有限公司变更为内蒙古伊东投资集团有限公司（持股79.60%，下称“伊东投资集团”）和华宸信托有限责任公司（持股20.40%，下称“华宸信托”）。公司成为伊东投资集团下属控股子公司。2012年，伊东投资集团更名为内蒙古伊东资源集团股份有限公司（下称“伊东资源集团”），自然人杨二喜持有伊东资源集团10.43%股权，系单一最大股东，与伊东资源集团其他股东均为一致行动人，系公司实际控制人。截至2012年9月底，华宸信托有限责任公司因持股期限届满已收回6.00亿元投资款项，公司控股股东内蒙古伊东资源集团股份有限公司拟受让华宸信托有限责任公司所持公司全部股权，相关转让手续正在办理过程中。

公司经营范围包括：原煤生产、煤产品运销（分支机构经营）机械配件、五金建材、日用百货、车辆修理、煤矿机械设备销售等。

截至2012年9月底，公司本部下设办公室、企管部、人事部、审计部、党办、财务部、生产部、安全部、销售部、供应部和资产部等11个职能部门，合并范围合计15家企业。

截至2011年底，公司（合并）资产总额合计173.31亿元，所有者权益合计43.58亿元（含少数股东权益5.18亿元）。2011年公司实现营业收入60.78亿元，利润总额10.34亿元。

截至2012年9月，公司（合并）资产总额合计223.68亿元，所有者权益53.43亿元（含少数股东权益5.18亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入36.02亿元，利润总额12.20亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗沙圪堵镇；法定代表人：丁海宽。

## 二、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8

月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

## 2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通

过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

## 三、行业及区域经济环境

### 1. 行业及区域经济概况

#### 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占69%，“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。截至 2010 年底，全国煤炭保有查明资源储量 13412 亿吨，比 2005 年增加约 3000 亿吨，其中西部地区占全国增量的 90% 以上，为煤炭开发战略西移奠定了基础。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

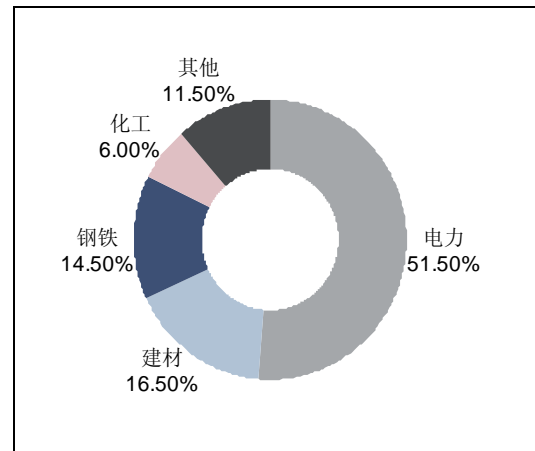
	保有储量	基础储量	查明资源量	占比 (%)		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52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

## 下游需求

图 1 煤炭下游行业分布图



资料来源：中国统计局

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 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来自于四大行业，电力、建材、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%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

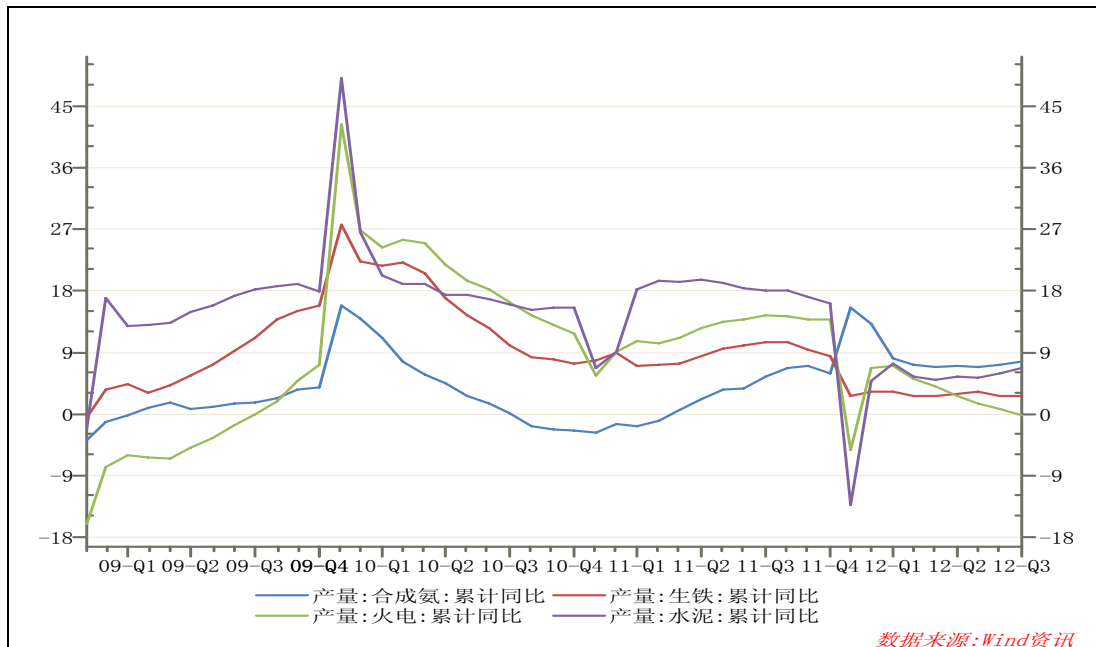
2009 年，在国家“四万亿”投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现经济危机后恢复性回升，拉动煤炭需求快速上升。2010 年受制于节能减排目标影响，限产停产、拉闸限电等阶段性措施导致煤炭下游主要消费行业短期增速回落。2011 年随着实体经济逐步回暖，煤炭下游需求稳步回升，但 2011 年第四季度开始，受宏观经济增速减缓影响，电力、钢铁、化工等高耗能行业产量增幅下滑，对煤炭下游需求形成抑制。

2012 年前三季度，国民经济增速超预期放缓，全社会用电需求增长乏力，发电总量增速显著回落，导致发电用煤需求乏力。另一方面，固定资产投资增速放缓，工业生产增速明显下滑，电力、钢铁、建材、化工等产业产能释放均受到抑制，另一方面，化肥行业用煤需求相

对较好，原因来自粮食价格的不断上涨导致的种粮积极性的提升和国际尿素价格高位运行。但总体上，2012年煤炭下游需求受到较大抑

制，突出表现在各大型煤企、煤炭转运港及电力企业煤炭库存持续上升。

图2 近年煤炭下游行业产量增速情况



资料来源: WIND 资讯

总体看，煤炭作为宏观经济最上游的能源产业，长期经济增长是其下游需求的重要支撑，中国经济在未来5~10年仍有望维持温和增长趋势，但随着节能减排政策的日趋严格及产业升级的不断加速，高耗能产业的发展将受到抑制，单位GDP能耗也将逐渐下降，预计未来煤炭下游需求增速将逐渐放缓。

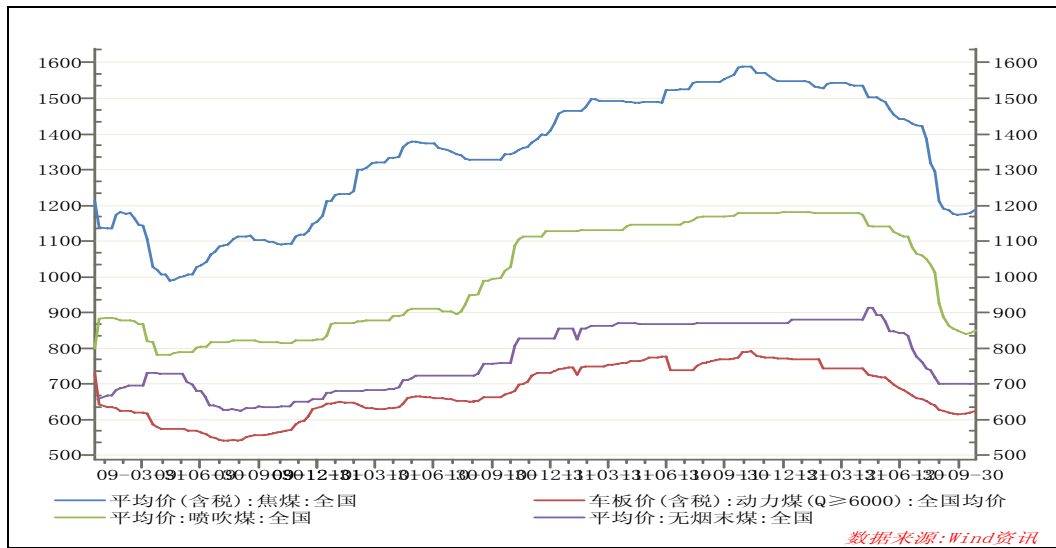
### 煤炭价格

煤炭价格于2008年8月达至历史高点，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，价格大幅回落至2008年年初水平。2009年8月起，随下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排冲刺阶段，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，2011年第四季度起，受下游需求减缓及宏观经济预期下滑

影响，煤炭价格结束上行，进入弱势整理期。2012年上半年，在下游需求放缓及产量持续增长情况下，全国煤炭库存量持续上升，煤炭价格维持弱势平衡。进入2012年6月，随着下游库存逐渐饱和，煤炭价格加速下行。进入2012年四季度，在冬季供暖需求的拉动下，国内煤炭价格逐步企稳。

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。2012年受宏观经济减速及行业产能持续增长影响，国内煤炭价格出现明显回落，但总体上仍处于正常波动区间。未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，将对煤炭价格上升空间形成一定压制。长期来看，作为大宗能源商品，国民经济持续增长是支撑煤炭价格上行的重要基本面，而长期通货膨胀也对大宗商品价格形成支撑，煤炭价格回落至2008年金融危机水平的可能性很小，预计未来煤炭价格仍将波动上行，但整体上涨幅度将明显趋缓。

图3 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源: wind 资讯

## 2. 行业关注

### 总量控制失效, 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。

从“十一五”规划的执行情况看, 2010年实际煤炭产量约为33亿吨, 远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划, 2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年, 行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划, 2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年, 远远超出“十二五”规划总量。

为促进资源高效利用和产业可持续发展, 中央政府对于煤炭行业实行总量控制的指导思路, 但各产煤省对煤炭产量及GDP的片面追求与上述思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更加严格的产量控制措施, 现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政

策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期, 部分煤企存在违规超采的冲动, 面临一定政策性风险。

### 产业结构失衡, 结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

中国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。具体而言, 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。

从供需角度看, 未来几年煤炭供需总量基本平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布, 运输瓶颈制约了煤炭供需双方的有效衔接。“十二五”期间煤炭供给中心进一步西移, 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。

#### 运输瓶颈长期制约产能释放

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。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。

#### 环境保护、安全生产压力长期存在

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，行业性安全生产压力仍将长期存在。

#### 煤炭资源整合改变行业竞争格局

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。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。

#### 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。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，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2012年二季度以来，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

#### 3. 行业政策

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。

总体看, “十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路, 推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线, 行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持, 中西部地区企业有望迎来快速发展期。

#### 4. 行业发展

##### 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, 随着煤炭产能的不断集中, 处于各大煤炭基地

的大型企业的市场议价能力有望提升。

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

##### 资源开发重心向西部转移

根据“十二五”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。

### 产业金融化趋势

2011年7月下旬，炼焦煤期货在大连商品交易所正式上市交易，这是继2011年焦炭后又一个新的能源期货品种，也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高，煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路，焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破，更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。目前国际焦煤定价权主要把持在必和必拓等大型跨国矿业集团手中，尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国，但优质焦煤的稀缺导致中国短期内仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心，并减轻国际煤价波动带来的影响，有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

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。

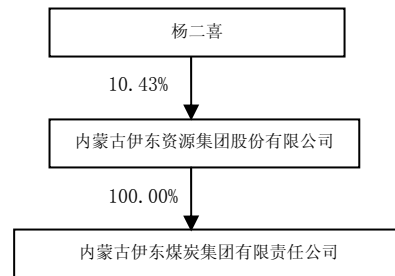
## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

2011年5月，公司召开股东会，决议一致通过股东股权转让及公司变更股东人数之事宜，公司股东由杨二喜等46名自然人股东、华宸信托有限责任公司、内蒙古福尔投资有限公司、鄂尔多斯市裕恒投资有限公司变更为内

蒙古伊东投资集团有限公司（持股79.60%，下称“伊东投资集团”）和华宸信托有限责任公司（持股20.40%，下称“华宸信托”）。公司成为伊东投资集团下属控股子公司。2012年，伊东投资集团更名为内蒙古伊东资源集团股份有限公司（下称“伊东资源集团”），自然人杨二喜持有伊东资源集团10.43%股权，系单一最大股东，与伊东资源集团其他股东均为一致行动人，系公司实际控制人。截至2012年9月底，华宸信托有限责任公司因持股期限届满已收回6.00亿元投资款项，公司控股股东内蒙古伊东资源集团股份有限公司拟受让华宸信托有限责任公司所持公司全部股权，相关转让手续正在办理过程中。

图4 截至2012年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

注：公司控股股东内蒙古伊东资源集团股份有限公司拟受让华宸信托有限责任公司所持公司全部股权，转让手续在办理过程中。

### 2. 企业规模与竞争力

公司是集煤炭产、销、运输为一体的大型煤炭企业集团，在煤炭主业方面形成了完整的采掘、洗选、集装、运输体系。公司是内蒙古准格尔旗最大的集团企业，位列2010年中国民营企业500强第129位、2010年中国煤炭百强企业第38位、2010年全国煤炭企业产量50强第26位；是内蒙古自治区30户重点煤炭企业之一，鄂尔多斯市重点企业。

公司现有控股煤矿13座，其中在产矿井10座，核准产能合计1890万吨/年；在建矿井3座，设计产能360万吨/年。公司所属煤矿总地质储量13.02亿吨，总可采储量9.27亿吨。公司拥有的煤炭资源赋存条件好，煤田煤层产状平缓，煤层厚，埋藏浅，煤层稳定，几乎没有受到地

质构造的破坏，同时，各矿顶板条件较好，瓦斯含量和用水量少，安全性高，适宜综合机械化生产，有利于集中、高效的大规模开采，甚至是露天开采，公司目前已投产煤矿中有一座为年产60万吨的露天煤矿。

公司矿区所处的准格尔煤田煤质优良，具有“三低三高”的特点，即低灰、低硫、低磷、高热值、高挥发分、高灰熔点，被称为“绿色精煤”，属于优质环保动力煤，不仅在华北、西北等地拥有较高的知名度，还由于含硫量不足1%，在严格限制燃料硫含量的上海、江浙、福建等省市也占据了一定的市场份额。

公司在煤炭开采等方面，掌握、拥有一批具有行业先进水平的核心技术。在煤炭生产方面，公司采用的是国内领先的5.4m厚煤层一次采全高综采设备，并突破保安煤柱开采禁区，逐步向无煤柱采煤过渡，目前公司已投产的矿井采掘机械化程度在90%以上，回采率在75%以上。此外，公司已投产的6座洗煤厂，全部采用国际先进的重介洗煤工艺，攻克了所在矿区洗煤厂洗水泥化的难题，形成了1800万吨/年的入洗能力。同时，公司还成立了研发中心专门从事煤炭深加工、原煤开采技术研究和非金属材料的技术研究和开发，并与中国矿业大学，中国煤炭科学院建立了良好的合作关系。

此外，为保障煤炭主业稳步发展，公司还参股投资了相关的煤机检修、制造和铁路及储运公司。

### 3. 人员素质

公司现有高级管理人员 10 人，均具有长期从事相关业务的工作经历和较高的经营管理水平。

公司董事长丁海宽先生，1958年生，中共党员，高中学历。1993年4月起进入公司工作，历任原准格尔旗煤炭公司弓家塔联营煤矿办公室主任、准格尔旗煤炭公司下属劳动服务公司经理、内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司办公室副主任、内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司

司大庙渠煤矿矿长、内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司忽沙图煤矿矿长、内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司纪检委书记兼集团公司移民办公室主任、准旗煤炭运销公司监事会主席。2011年7月起任公司董事长。

公司总经理张利生先生，1963年生，中共党员，高中学历，助理政工师，1985年至今历任公司下属东运公司车队长，副经理、经理，扶贫煤矿矿长，现任公司董事、副总经理、扶贫煤矿董事长，2011年8月起任公司总经理。

公司实际控制人、法定代表人杨二喜先生，1951年生，中共党员，本科学历，建材工程师，历任内蒙古准格尔旗陶瓷厂，准格尔旗二轻集团总公司副经理，先后被评为鄂尔多斯市级劳动模范和内蒙古自治区级劳动模范，现任伊东投资集团董事长。

截至 2012 年 9 月底，公司拥有在职员工 2148 人，其中大专及以上学历人员占 57.69%，中专及以下学历人员占 42.31%；年龄结构方面，30 岁以下人员占 59.62%，30~50 岁人员占 31.73%，50 岁以上人员占 8.65%；专业构成方面，管理人员占 26.23%，技术人员占 17.50%，生产人员占 56.27%。

综合看，公司高层管理人员具备长期从事相关业务的工作经历，具有丰富的企业经营管理经验，对公司整体状况熟悉，整体素质高。公司员工以中青年员工为主，文化素质一般，符合公司所处行业特点。由于公司成立较晚，相比很多大型国有煤炭企业，公司人员数量少，社会负担轻。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及其它相关法律法规要求，建立了由董事会、监事会、管理层组成的法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、责权分明的管理机制。

公司设立股东会，股东会是公司的最高权力机构。董事会是股东会的常设机构，向股东会负责，股东会闭会期间，负责公司的重大决策。董事会由4人组成，设董事长1名，均由母公司伊东投资集团任免，每届任期三年。

公司设监事会，监事会是公司的监督机构，依照法律和公司章程规定，对股东和员工负责，对董事会及管理人员行使监督职能。监事会由3人组成，设监事会主席1名，在由母公司伊东投资集团提名的监事候选人及职工代表中选举产生，任期三年，可连选连任。监事会监事不得兼任董事、经理、副经理及财务负责人。公司管理层设总经理1名，副经理若干名。

整体看，公司已形成了较为完善的法人治理结构，在2011年5月完成股东股权转让及股东人数变更之后，股东结构有较大变化，股权更加集中，有利于日常经营中快速高效决策，保证公司日常业务的正常开展。

## 2. 管理水平

公司根据自身情况，建立和完善自身管理体制和各方面相关管理制度，逐步形成内部管理制度化和规范化。

人力资源方面，公司建立了健全的劳动、人事、工资及社保等人事管理制度，全部员工均签订了劳动合同。公司在地方社会保障部门建立了自己的职工账户，为公司的全体员工独立缴纳基本养老保险、失业保险。为加强绩效管理考核，公司成立了由专门的绩效管理考核领导小组，考核指标根据公司年度经营管理目标确定，实行奖优罚劣。

在财务管理上，公司本部制定发展战略、产业规划和经营方针，向下属公司下达资产经营考核指标，原则上由集团财务部负责统一筹措调拨资金，统一财产管理，统一回收货款，统一披露会计信息；各下属企业在公司发展战略、产业规划和经营方针的指导下，负责本产业的日常生产经营管理工作，承担公司资产保

值增值和生产经营责任，并对本专业下属单位生产经营过程实行全面的核算与管理；各矿处等生产单位由所在专业化公司实行直接管理，根据专业化公司下达的生产经营指标组织生产活动，实现产品生产高效率、高质量、低成本。

在安全管理方面，为提升安全管理水平，公司进行持续投入，实现了安全管理从目标化管理向本质安全管理体系过渡，安全管理方法由事后考核向事前管理转变；井下由人员管理过渡到人、机同时管理，实现了对安全生产的实时监控，有效提高了安全数据的准确性。严格落实安全生产责任制，突出专业技术人员骨干作用，强化总经理责任，调整安委会成员，配齐五职矿长，提高了安全管理的针对性和实效性。另外公司建立了应急救援体系，并通过不定期火灾、水灾、瓦斯事故的实战演习来提高事故预防能力和矿工自救互救能力。公司高度重视安全文化建设和煤矿从业人员培训教育，并设立了内蒙煤矿安全培训中心伊东集团分校。公司下属扶贫、宏测两矿是全国第一批“通讯、人员定位、供水、救生、压封、监测监控”6大避险系统试点矿，技术设备和管理水平均处于全国先进行列。近年，公司安全生产状况良好，连续7年实现安全生产百万吨零死亡。

总体看，公司法人治理结构较为完善，整体运作比较规范，管理风险较低。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务为煤炭开采与销售，一直以来，公司产品结构以原煤为主。近年来为了提高产品附加值，增强整体盈利能力，公司投资建设6座洗煤厂，从2009年开始，洗精煤业务收入占比逐步提高。另外一方面，近年公司立足自身的资源优势，进行产业链延伸，投资建设了部分煤化工项目，从2010年开始相关煤化

产品收入占比有所提升，但由于运行初期，生产线尚处磨合阶段，且国内焦粉等产品价格水平低迷，煤化产品整体盈利能力弱，2012年5月，公司将下属煤化工生产实体内蒙古伊东集团东方能源化工有限责任公司（下称“东方能源”）股权按初始投资成本转让给母公司伊东投资集团，公司业务板块中不再包含煤化工业务。公司其他业务收入主要为来自所属路桥的通行费收入，该业务整体毛利率较为稳定。

2009~2011年，尽管国内煤炭市场价格水平出现一定波动，但随着公司煤炭主业产销规模的提升，公司整体的收入规模逐年增长。2011年，公司实现营业收入60.78亿元，其中包括原煤和洗煤销售收入在内的煤炭主业收入占比为84.20%，2012年东方能源不再纳入公司合并范围，公司营业收入仅包括原煤及洗煤产品。

近年来，公司整体毛利率水平呈波动下降趋势。2010年，受节能减排影响，内蒙古自治区内的高耗能产业用电需求受到抑制，导致区内煤炭价格水平较低，公司原煤业务毛利水平较上年出现较明显下降，同时由于新投产的煤化工产业处于亏损状态，进一步拉低了公司整体的毛利率水平。2011年，受益于煤炭价格回升，公司煤炭板块（原煤及洗煤）收入占比上升，带动公司整体毛利率回升。2012年1~9月，公司将东方能源（公司煤化工业务经营实体）整体出售给控股母公司伊东投资集团，盈利指标有所上升。考虑到公司2012年1~9月公司未将折旧、摊销等非付现成本计入营业成本，公司当期营业毛利率存在一定高估。但总体看，近年低盈利性的煤化工业务对公司整体盈利指标形成一定拖累，该板块业务整体剥离后，公司整体盈利能力明显上升。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

分类	2009年			2010年			2011年			2012年1-9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
原煤	31.33	90.91	49.24	26.42	54.23	48.95	31.78	52.28	43.78	21.27	59.06	52.54
洗煤	1.71	4.97	10.80	13.81	28.34	45.40	19.40	31.92	61.27	13.26	36.82	80.53
焦粉 (兰炭)				3.29	6.76	-10.30	3.42	5.62	-23.60			
焦油				0.77	1.59	88.96	0.73	1.19	77.30			
电				0.98	2.01	-20.52	1.41	2.32	-39.31			
甲醇				1.16	2.38	52.64	1.45	2.38	25.42			
其他	1.42	4.12	58.46	2.28	4.69	54.15	2.60	4.28	69.31	1.48	4.12	63.01
合计	34.46	100.00	47.71	48.72	100.00	43.51	60.78	100.00	44.71	36.02	100.00	63.28

资料来源：公司审计报告

注：2012年1~9月财务报告未经审计，公司未将折旧、摊销等非付现成本计入当期营业成本。

## 2. 煤炭储备

公司现有煤矿 13 座，全部位于公司本部所在的准格尔旗及周边地区，分属神山、窑沟和古城三大矿区。公司所属 13 座煤矿井田总面积近 150 平方公里，地质储量 13.02 亿吨，可采储量 9.27 亿吨，全部为优质的动力煤和化工用煤。

表3 公司现有矿井情况

煤矿名称	井田面积 (km <sup>2</sup> )	储量 (万吨)		设计产能 (万吨/年)
		地质	可采	
宏鑫	16.61	18698.00	17878.00	240
西乌素	4.14	3147.00	2410.00	120
宏测	9.25	10781.00	9632.00	240
石湾子	8.46	5114.00	3094.00	120
大庙渠	9.25	9100.00	3848.00	60
东圪堵	9.01	5554.00	3634.00	180
忽沙图	33.42	8032.00	8032.00	150
孙家壕	10.24	35252.90	26472.25	300
古城区	28.41	5985.00	4000.00	120

沙咀子	7.85	11391.00	7728.00	240
窑沟扶贫	5.46	14577.00	4121.00	240
栗家塔	2.15	1423.00	830.00	120
炭窑渠	4.25	1167.00	1054.00	120
合计	148.51	130221.90	92733.25	2250

资料来源：公司提供

### 3. 生产经营

公司从 2007 年开始对原有矿井进行整合、技改，将原多个中小矿井整合为 13 座大中型矿井，截至 2012 年 9 月底，12 座矿井已完成整合改造建设，均采用机械化综采设备，其中在产矿井 10 座，核准产能合计 1890 万吨/年；在建矿井 3 座，设计产能 360 万吨/年。同时，为了提升资源附加值和整体盈利水平，公司确立了煤炭销售由原煤向精煤转变的发展战略。公司从 2008 年开始投资建设洗煤厂，现已建成 6 座，合计洗选能力达 1670 万吨/年，近年公司产品结构中洗精煤占比迅速提升。

表 4 公司近年煤炭产量情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
原煤产量 (万吨)	1030.27	1150.41	1185.14	1209.92
洗煤产量 (万吨)	117.24	483.94	705.59	742.28

资料来源：公司提供

2009~2011 年公司全年原煤产量分别为 1030.27 万吨、1150.41 万吨和 1185.14 万吨。随着公司洗煤厂建设陆续完成，近年公司洗煤产量快速提升。2011 年公司共生产洗煤 705.59 万吨，同比增长 45.80%。2012 年 1~9 月，公司共完成原煤产量 1209.92 万吨、洗煤产量 742.28 万吨，均超过 2011 年全年产量，煤炭产品产量增长趋势良好。

从吨煤成本构成看，公司成本主要由资源价款、安全维简费、职工薪酬、折旧和材料费构成，由于地质结构简单、煤层埋藏浅，开采难度较低，2011 年公司原煤吨煤完全成本为 150.74 元/吨，处于行业较低水平。

### 4. 产品销售

内蒙古自治区是国内重要的煤炭资源基地，也是国家规划的煤炭调出区域，2009 年起内蒙古超过山西成为国内第一大煤炭产区，总产量中外运量超过 40%，但目前区内运能有限，外运压力较大。

针对内蒙古煤炭外运瓶颈问题，公司重点发展了公路、铁路、储运等配套设施。截至 2011 年底，公司累计建成矿区公路超过 300 公里，并以 BOT 方式建设了全长 89 公里的连接矿区和 109 国道的运煤专线，在保障自身外运能力的同时，也形成了每年较稳定的路桥收入。

铁路运输方面，公司与呼和浩特铁路局合作在京包线建设了全国一流的环保型万吨列车基地，并参股建设了连接公司矿区与包头转运站的新包神铁路。公路运输方面，公司建立了专门的煤炭运销公司和汽运车队，拥有超过 300 辆承包车辆，除负责运输公司自产煤炭外还收购运输周边其他中小矿生产的煤炭。

此外，公司拥有两个专职的销售公司，在包头、秦皇岛、天津港、京唐港、东港设有转运站和销售机构，逐步建成了较完善的产、运、销体系。从 2009 年开始，公司被铁道部确定为铁路外运大客户，国家铁路重点计划发运量实现较快增长，但受区域内铁路运力瓶颈限制，公司铁路外运比例仍然较低。总体看，公司所处区域内运力紧张，对公司煤炭销售形成一定制约，目前利润空间更大的区外销售仅占总收入的 30% 左右。

表 5 近年公司煤炭产品销售价格

产品	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
原煤 (元/吨)	349.84	349.20	345.20	315.50
洗煤 (元/吨)	204.62	267.68	264.68	245.32

资料来源：公司提供

从销售价格看，公司近年原煤销售价格基本稳定，同期，随着公司洗煤厂的逐步投产，2010 年公司洗煤价格快速上升，并在 2011 年

保持较好水平，2012年1-9月，受宏观经济减速影响，公司以动力煤为主的产品结构受到较大冲击，原煤及洗煤销售均价均快速下滑。

公司煤质较好，所产原煤大部分可直接作为商品煤销售，洗煤产品主要针对部分低品质原煤，通过洗选提高热值及产品附加值，因此洗煤产品价格较原煤产品价格低。

按产品流向分类，公司煤炭产品约80~85%为电煤，流向规模不等的电力及少部分化工企业。由于区域内运力紧张，公司煤炭产品约80%通过贸易中间商销售，直销比例较小，下游客户较分散。公司对贸易中间商一律采用全额预付货款方式结算，货款回收质量高。

表6 2012年1-9月公司前5大销售客户

客户名称	销售额(万元)	占总销售额比例
中铁物总能源有限公司	43940.75	12.20%
江阴利泰能源材料有限公司	8680.10	2.41%
中国中煤能源股份有限公司	5978.82	1.66%
浙江浙能富兴燃料有限公司	5834.76	1.62%
丝绸之路控股集团有限公司	4610.18	1.28%
合计	69044.61	19.17%

资料来源：公司提供

近年来，为缓解销售压力、保证淡旺季产销衔接、实现均衡销售，公司逐步调整营销策略，优化用户结构，公司将营销重点放在区外的大用户、长期客户并于相关客户签订重点合同煤供应协议，区外长期客户销售占比有所提升，目前公司是浙江能源集团、国电泰州电厂、江苏利港电厂、中煤股份等企业的长期供应商。重点合同煤的签订有助于稳定公司的下游需求，提高公司的抗风险能力。

总体看，近年来公司煤炭产销量逐年增加，受运输瓶颈限制较大，将在一定程度上制约公司未来产能进一步释放。

## 5. 非煤产业

近年来，为进一步提高资源综合利用和附加值，公司控股股东伊东投资集团依托当地丰

富的煤炭资源，以“减量化、再利用、资源化”为原则，以“低消耗、低排放、高收入”为特征，进行产业链延伸，投资建设了伊东循环经济产业基地。

基地核心项目为东方能源下属的年产120万吨干馏煤综合利用项目，该项目是全国首家采用无粘结煤、干馏工艺制气生产甲醇项目，通过对本地不粘结煤的加工转化，最大限度地开发煤矸石、炭化煤气、粉煤灰的循环综合利用，形成洁净能源产业链。

该项目先后被列为内蒙古自治区级和国家级循环经济试点，项目一期工程计划投资约为28亿元，年消耗原煤180万吨，生产干馏煤（兰炭）60万吨、甲醇10万吨、硝酸铵18万吨，煤焦油10万吨、粗苯4000吨，超纯煤10万吨，高岭土1万吨，发电6亿度，镇区供热面积120万平方米。回收煤气中的硫化氢得到硫磺，制造15万吨水泥，1.2亿块免烧砖。

截至2011年底，公司60万吨干馏煤联产10万吨甲醇项目已完成全部土建及热工设施施工，甲醇合成单元设备全部就位，配套的2×50MW的热电项目已建成投产，全套设备全面投产成功。2011年，干馏煤项目生产的兰炭（焦粉）、焦油、甲醇合计实现销售收入约7.00亿元。受煤炭价格上升及甲醇、兰炭（焦粉）等产品行业性产能过剩影响，公司煤化工产品整体盈利能力较弱。

2012年5月，公司将下属煤化工主要生产实体东方能源整体剥离，目前公司无煤化工产品对外销售。

表7 近年公司非煤产品销售价格

产品	2009年	2010年	2011年
焦粉(元/吨)	487.45	510.43	632.74
焦油(元/吨)		2242.67	2171.17
电(元/千瓦时)		0.26	0.24
甲醇(元/吨)		1729.43	2014.17

资料来源：公司提供



目前公司在建煤化工项目主要包括内蒙古伊东集团东华能源有限责任公司（下称“东华能源”）下属 120 万吨/年甲醇项目和内蒙古伊东集团九鼎化工有限责任公司（下称“九鼎化工”）下属的硝铵项目。预计 120 万吨/年甲醇项目可于 2012 年 9 月试车投产。

除投资建设的煤化工循环经济产业基地外，公司的非煤产业还包括路桥业务，主要是来自公司以 BOT 方式修建的 89 公里运煤专线，近三年随着车流量的增长及改用计重收费方式，公司路桥收入保持了较快增长，且整体毛利较高，稳定性好，但由于收入占比小，对公司整体利润贡献有限。

#### 6. 经营效率

2009~2011 年，得益于煤炭市场较高的景

气度，公司销售债权周转次数保持较好水平，三年均值为 13.19 次，2011 年为 12.35 次。同期，公司营业成本与存货规模均增长较快，导致存货周转次数持续上升，2011 年为 12.60 次，高于三年均值 11.24 次。近年来，公司营业收入和资产规模同步增长，公司总资产周转次数保持稳定，2011 年为 0.40 次。

总体看，公司经营效率一般。

#### 7. 在建项目

在建工程方面，公司目前主要在建工程为伊东集团内蒙古东华能源有限责任公司 120 万吨/年甲醇项目、硝铵项目、高岭岩项目等。截至 2012 年 9 月底，公司重点在建工程合计计划总投资 90.00 亿元，已完成投资 50.02 亿元。

表 8 截至 2012 年 9 月底公司重点在建工程情况（单位：亿元）

工程名称	计划投资额	已投资额	2012 年计划投资	2013 年计划投资	2014 年计划投资
东华能源 120 万吨/年甲醇项目	75.00	38.72	6.96	16.11	13.21
九鼎化工硝铵项目	12.00	10.00	2.00		
高岭岩项目	3.00	1.30	0.70	1.00	
合计	90.00	50.02	9.66	17.11	13.21

资料来源：公司提供

东华能源成立于 2005 年，注册资本金 5 亿元人民币，公司持股 55%。2008 年公司同鄂尔多斯市、准格尔旗两级政府正式签订合同，投资建设年产 120 万吨煤制甲醇项目及石岩沟煤田整体开发项目，依托当地丰富的煤炭资源，转型优势产业。一期 60 万吨/年甲醇项目于 2009 年 5 月 11 日奠基。截止 2012 年 9 月，已完成所有厂房的土建工程，完成锅炉、水系统、原料储运、总变和各分变的安装工作，主工艺系统完成设备安装的 80%。项目于 2012 年 9 月 16 日正式试车投产。

九鼎化工硝铵项目是公司控股股东伊东投资集团循环经济产业基地的重点项目之一，项目预计建设期二年半；公司选择了目前国内先

进的合成氨生产工艺及硝酸铵生产工艺，主要产品为多孔硝铵、液氨，副产硝酸、甲醇、液氧、液氮、硫磺工业废气可用作东方能源的原料气或焦炉燃料气。截止 2012 年 6 月，项目建设进度完成 80%。该项目建成后，预计年实现销售收入 5 亿元，利税 2 亿元。

#### 8. 未来发展

公司制定了“2012 年~2014 年发展纲要”，总体目标为：以提升煤炭主业、发展循环经济为主线，以管控集团化、产业专业化、经营市场化、管理规范化为举措，着力打造煤炭、化工、建材等产业集群，建设 5000 万吨级大型煤炭生产基地，打造特大型现代化企业集团。

表9 2012年-2014年公司主要投资计划

项目	建设期	项目地点	总投资	2012年 拟投入资金	2013年 拟投入资金	2014年 拟投入资金
龙王渠物流配送中心	2012	龙王渠	5.00	5.00		
新包神线罕台 1000 万吨集装站	2012	罕台	5.00	5.00		
玉川煤矿	--	哈岱高勒	5.00	5.00		
蒙达煤矿	2012—2014	石岩沟	20.00	5.00	10.00	5.00
合计			35.00	20.00	10.00	5.00

资料来源：公司提供

煤炭生产方面，未来公司将按照“保持快、突出好、大型、高端、循环发展”的原则，着眼 5000 万吨级煤炭大集团目标，从扩大总量入手，解决发展不充分的问题。对内重点推进 13 座直属煤矿规模化、标准化、专业化、现代化建设水平；对外积极实施资源扩张，加快与周边煤炭企业的战略联合和资产重组。

煤炭外运方面，公司将整合集团成员企业社会资源，组建规模更大、体制完善、分工明确的运销公司，发挥大销售优势，统一资源配置、统筹区域市场，不断拓展区外市场，使 70% 及以上比例的商品煤外销到沿海城市市场。在“煤、路、港、电”四方战略合作方面，公司将重点推进龙王渠物流配送中心、与呼铁局自备车运营战略合作、呼准鄂至曹妃甸港铁路线和新包神线罕台 1000 万吨集装站等项目，并加强与神华、中煤等大企业的合作，推进“资源换贸易”、“资源共享”合作，以保证公司煤炭产品顺利外运。

总体看，未来几年公司将围绕煤炭主业产运销各环节及相关产业优化资源配置，进一步扩张整体经营规模。随着公司煤化工项目的建成，公司收入规模有望快速扩张，物流储运项目的建成也有助于公司煤炭产品的顺利外运并提升相关产品的盈利能力。

根据公司的投资规划，2013~2014 年，公司在建及拟建项目年计划投资规模分别为 10.00 亿元和 5.00 亿元。近三年公司 EBITDA 分别为 9.70 亿元、13.68 亿元和 22.27 亿元，经营活动现金净流量分别为 -5.43 亿元、3.50 亿元和

13.82 亿元，若要满足未来投资需求，公司对外部融资渠道仍存在一定依赖性。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了经利安达会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见审计结论的 2009~2011 年三年连审财务报表，公司财务报表按照《企业会计准则（2006）》编制。2012 年 1~9 月财务报表未经审计，现金流量表中经营活动产生的现金流量未作合并抵消。本报告财务分析以 2009~2011 年度财务报表为主。

2012 年 5 月，公司将所持东方能源股权按初始投资成本转让给母公司伊东投资集团，此次交易导致公司关联方拆借款及其他应收款大幅增长，整体资产质量有所下降，但公司的整体盈利指标相应上升。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额合计 173.31 亿元，所有者权益合计 43.58 亿元（含少数股东权益 5.18 亿元）。2011 年公司实现营业收入 60.78 亿元，利润总额 10.34 亿元。

截至 2012 年 9 月，公司（合并）资产总额合计 223.68 亿元，所有者权益 53.43 亿元（含少数股东权益 5.18 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 36.02 亿元，利润总额 12.20 亿元。

### 2. 资产质量

2009~2011 年，公司经营规模快速扩张带动资产总额快速增长，年均复合增长率为

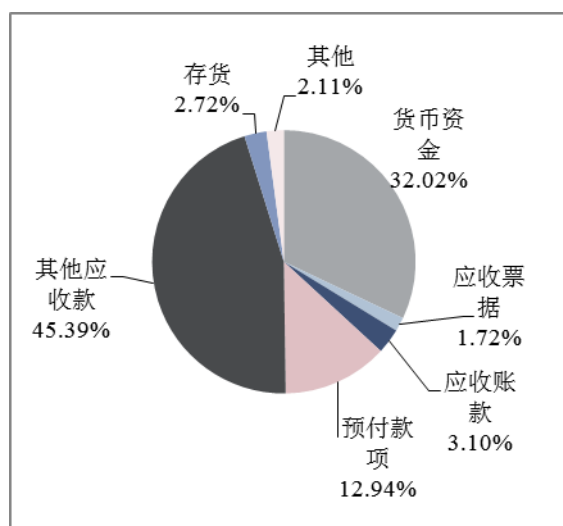
32.58%。截至 2011 年底，公司资产总额 173.31 亿元，其中流动资产占 46.65%，非流动资产占 53.35%。

### 流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 46.59%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 80.84 亿元，以货币资金、其它应收款和预付款项为主。

2009~2011 年，公司货币资金保持增长，2011 年底合计 25.89 亿元，其中借款质押金 4.23 亿元、票据保证金 1.99 亿元，合计占货币资金余额的 24.03%。截至 2011 年底，公司应收票据合计 1.39 亿元，公司非受限现金类资产合计 21.06 亿元，占流动资产比例为 26.05%。

图 5 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司其他应收款快速增长，2011 年底合计 36.69 亿元，年均增幅 121.96%。公司其他应收款主要为母公司及其关联企业欠款，其中，母公司伊东投资集团欠款合计 17.08 亿元，占当期其他应收款的 44.76%。从账龄结构看，1 年以内的占 87.91%，1~2 年的占 6.94%，2 年以上的占 5.15%，共计提坏账准备 1.47 亿元，计提比例 3.84%。从款项集中度看，截至 2011 年底，前五名欠款单位合计占比 66.59%。总体看，公司其他应收款规模大，存在一定坏账风险。

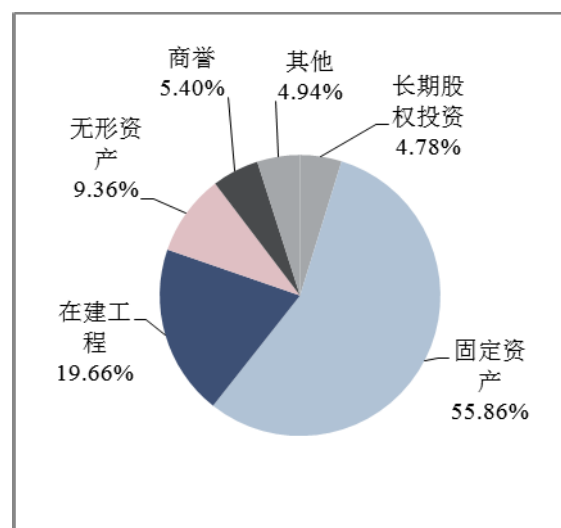
2009~2011 年，受公司煤炭矿井改造及煤化工项目工程支出影响，公司预付款项波动增长，2011 年底合计 10.46 亿元，其中，1 年以内的占 70.22%，1 年以上款项的主要为预付的工程和设备款项。

截至 2011 年，公司应收账款净值合计 2.51 亿元，其中账龄 1 年以内的占 75.10%，1~2 年款项占 21.32%，共计提 0.22 亿元坏账准备，计提比例 8.15%，计提比例合理。同期，公司应收票据合计 1.39 亿元，占流动资产比例 1.72%，全部为银行承兑汇票，安全性较高。总体看，受益于公司 70% 以上煤炭产品采用全额预付货款的销售结算模式，公司应收类资产规模较小，且一年以内应收账款占比高，坏账风险较小。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 2.20 亿元，主要为原材料（占 49.82%）和库存商品（占 49.80%）。公司未计提存货跌价准备，存在一定减值风险，但公司存货在流动资产中占比小，对公司整体资产质量及流动性影响不大。

### 非流动资产

图 6 2011 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司非流动资产逐年增长，年均增幅 23.15%，主要来自固定资产及在建工程的增长。2011 年底公司非流动资产合计 92.47 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

近年，公司借助于国内煤炭市场快速发展的机遇，进行快速扩张，有大量的新建矿井和老矿井扩产项目，近三年固定资产净额年均增幅达 36.72%，2011 年底合计 51.65 亿元，主要由房屋建筑物和机器设备构成，综合成新率为 83.93%，综合成新率较高。公司固定资产中尚有原值为 14.17 亿元资产未办理产权证，占固定资产原值的 23.03%。公司未计提资产减值准备，存在一定减值风险。

截至 2011 年底，公司在建工程合计 18.17 亿元，同比增长 236.04%，主要由东华能源 120 万吨/年甲醇项目、伊东高岭土公司、宏鑫煤矿、砖场项目等构成。

截至 2011 年底，公司无形资产账面余额合计 8.66 亿元，主要为采矿权（占 71.21%）及通过收购取得的下属路桥公司特许收费权（占 18.79%）。公司下属宏鑫、宏测、孙家壕、扶贫、沙嘴子、忽沙图等矿的采矿权已办理抵押，抵押物净值合计 4.41 亿元。

截至 2011 年底，公司商誉合计 4.99 亿元，主要为公司购买内蒙古东华能源有限责任公司形成。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额合计 223.68 亿元，其中，流动资产合计 138.52 亿元，占资产总额的 61.92%。公司于 2012 年 5 月将下属主要煤化工企业东方能源按初始投资成本转让给控股母公司伊东投资集团，公司与东方能源成为同一控制下关联方，此项交易导致公司与东方能源形成大额资金拆借款项并计入其他应收款，截至 2012 年 9 月底，公司其他应收款合计 81.43 亿元，较 2011 年底增长 121.92%。受此事件影响，公司固定资产下降至 32.61 亿元，导致 2012 年 9 月底公司非流动资产合计 85.17 亿元，较 2011 年底下降 7.89%。

总体看，公司流动资产中现金类资产占比高，整体流动性良好，但其他应收款规模大，整体资产质量一般。2012 年 5 月公司将东方能源整体剥离，导致公司其他应收款规模大幅上升，整体资产质量有所下降。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2009~2011 年，利润积累推动公司所有者权益持续增长，年均增幅 18.75%，2011 年底达 43.58 亿元。2010 年，公司将部分资本公积及未分配利润转增股本，增资后，公司实收资本合计 12.56 亿元，此次增资经广实会计师事务所有限公司验资，并出具了广实验字【2010】第 039 号验资报告。

截至 2011 年底公司归属母公司所有者权益合计 38.41 亿元，其中实收资本占 32.71%，资本公积占 0.79%，专项储备占 15.01%，盈余公积占 10.22%，未分配利润占 41.28%。

截至 2012 年 9 月底，公司归属母公司所有者权益合计 48.25 亿元，主要来自于未分配利润的增长，资产构成未发生明显变化。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2009~2011 年，为满足在建项目资金需求，公司长短期借款及长期应付款（主要为融资租赁款）均有明显增长，负债规模年均增长 38.44%，截至 2011 年底合计 129.73 亿元。近三年，公司负债结构中，流动负债占比逐年下降，截至 2011 年底占比 59.25%。

2009~2011 年，受短期借款大幅增长的影响，公司流动负债年均增长 28.86%，截至 2011 年底合计 76.86 亿元。有息债务方面，短期借款、应付票据和一年内到期的长期负债合计占流动负债比重为 76.57%，其中短期借款占比 62.13%。其他科目中，占比较高的科目主要为预收款项和其他应付款，其他应付款主要为资金拆借款。

2009~2011 年，公司非流动负债年均增幅 57.19%，2011 年底合计 52.87 亿元，其中长期借款占比 62.70%、长期应付款（主要为融资租赁款）占比 37.27%。

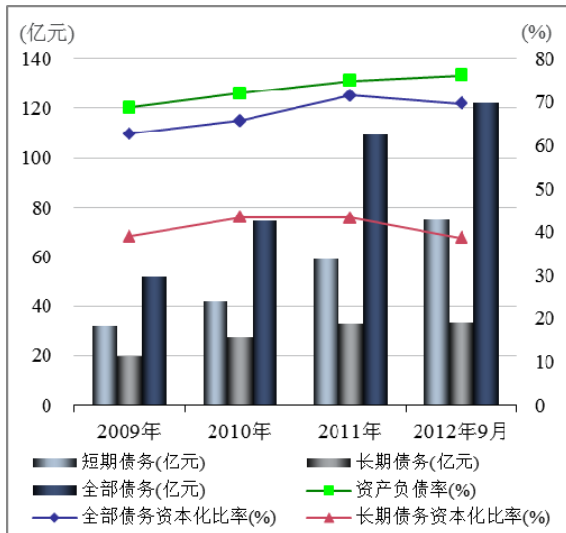
有息债务方面，2009~2011 年，长短期借款及融资租赁款项的快速增长推动公司全部债务规模快速上升，年均增幅 45.40%，2011 年底

合计 109.47 亿元，其中短期债务占 53.76%，整体债务期限结构有待改善。

债务指标方面，近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续上升，2011 年底分别为 74.85% 和 71.52%，分别较 2010 年底上升 2.87 和 5.85 个百分点。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额较上年末增长 31.24%，合计 170.26 亿元，增长主要来自应付票据、其他应付款和长期应付款。同期，公司全部债务合计 120.94 亿元，短期债务占全部债务比例上升至 60.82%，债务结构有待改善，同期，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.12% 和 69.36%。

图 7 近年公司负债水平和债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，近年公司权益规模实现了较快增长，所有者权益稳定性较好，但由于公司为实现业务规模扩张导致债务融资持续大幅增加，公司整体债务负担呈上升趋势，目前债务负担重。

#### 4. 盈利能力

2009~2011 年，国内煤炭市场价格水平总体呈上升趋势，伴随着煤炭资源整合进程的不断推进，行业集中度明显提升，国内大型煤企的议价能力有所增强，煤炭企业均保持较好的盈利状况。近三年，受益于产销规模的提升以

及煤炭价格的上升，公司营业收入年均增长 32.79%，2011 年实现营业收入 60.78 亿元。

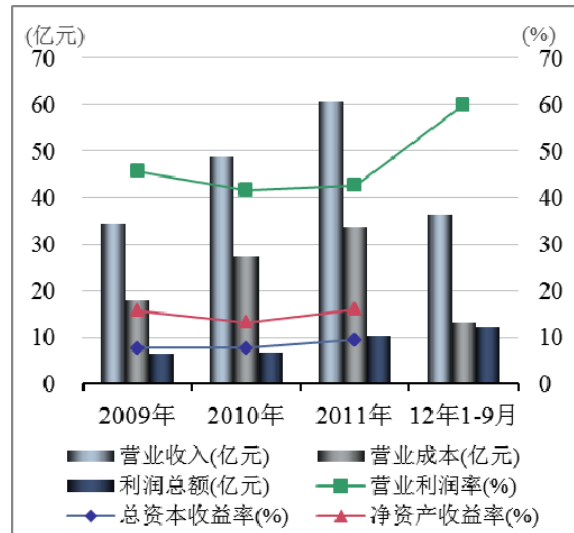
2009~2011 年，公司营业利润率波动下降，近三年均值为 42.91%，2011 年为 42.91%，保持较好水平。

2009~2011 年，随着经营规模的扩张，公司期间费用快速增长，三年期间费用率分别为 28.77%、27.82% 和 24.36%，总体呈下降趋势，但仍处于较高水平，公司期间费用控制能力较弱。

2009~2011 年，公司投资收益保持盈利，但收益规模小。同期，公司营业外收入主要来自政府补助，近三年波动较大，对公司利润总额影响有限。

盈利指标方面，近三年营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均值分别为 42.91%、8.57% 和 15.10%，2011 年分别为 42.61%、9.49% 和 16.04%。收入规模和财务杠杆的提升，推动公司总资产收益率和净资产收益率波动上升。

图 8 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 36.02 亿元，利润总额 12.20 亿元，分别为上年全年的 59.26% 和 117.96%，同期营业利润率上升至 59.88%，受低盈利性煤化工业务剥离影响，公司收入规模明显下降，但整体盈利能力明显增强。

总体看，公司营业利润率高，盈利能力强，但较高的期间费用率抑制了公司盈利能力的进一步提升。同时，随着公司将东方能源整体剥离，煤炭主业的高盈利能力得以显现，营业利润率快速上升。

### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年受长期借款大幅增加影响，公司货币现金持续增长，短期偿债指标逐年增强，2011年底流动比率和速动比率分别为105.18%和102.32%，2012年9月底分别为145.10%和142.56%。近三年公司经营现金流动负债比分别为-11.73%、6.05%和17.98%，经营性净现金流对流动负债保障能力较弱。截至2012年9月底公司现金类资产合计40.53亿元，为同期短期债务的0.54倍。总体看，公司短期偿债能力较强且逐年改善。

表10 截至2012年9月底公司对外担保余额明细

企业名称	担保金额 (万元)	是否长期担保
内蒙古万通路桥有限责任公司	7000.00	否
内蒙古蒙泰煤电集团有限公司	47000.00	否
内蒙古西蒙集团有限公司	30000.00	否
内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司	79000.00	否
内蒙古兴泰建筑有限公司	45000.00	否
鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司	30000.00	否
内蒙古生力资源(集团)有限责任公司	32000.00	否
内蒙古科源水务有限公司	3000.00	否
内蒙古泰利达煤炭集团有限公司	27000.00	否
内蒙古嘉烨煤业有限公司	40000.00	否
内蒙古鑫隆有限公司	13000.00	否
内蒙古东冉建筑有限公司	4500.00	否
合计	357500.00	

资料来源：公司提供

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA规模随利润规模逐年增长，全部债务/EBITDA波动下降，2011年为4.92倍，低于

近三年均值5.15倍。同期，受融资成本上升及债务规模增长影响，公司EBITDA利息倍数逐年弱化，2011年为2.95倍，低于近三年均值3.90倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2012年9月底，公司合并口径对外担保余额合计35.75亿元，担保比率66.91%，担保比率很高。被担保对象为公司所属地区大中型民营企业和国有企业，且绝大多数被担保对象为公司互保企业。公司对外担保比率很高，与被担保企业的地域及行业相关性较强，公司面临一定的或有负债风险。

截至2012年9月底，公司共获银行授信额度122.90亿元，其中，已使用额度85.75亿元，未使用额度37.15亿元。总体看，公司间接融资渠道畅通。

### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号：B-201209972178)，截至2012年9月23日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

### 7. 抗风险能力

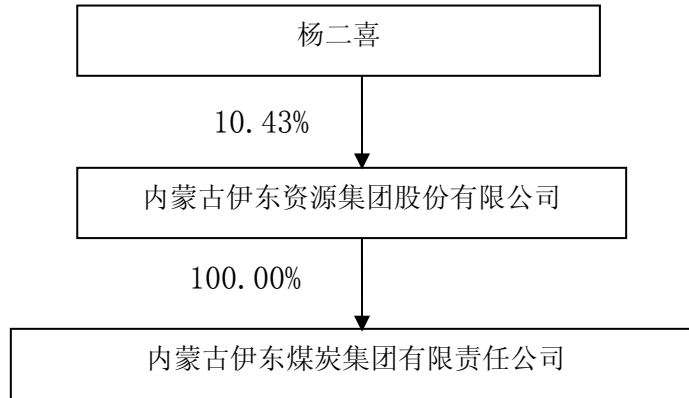
基于对公司所处行业发展前景、公司自身经营和财务风险，以及公司在资源禀赋等方面的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 八、结论

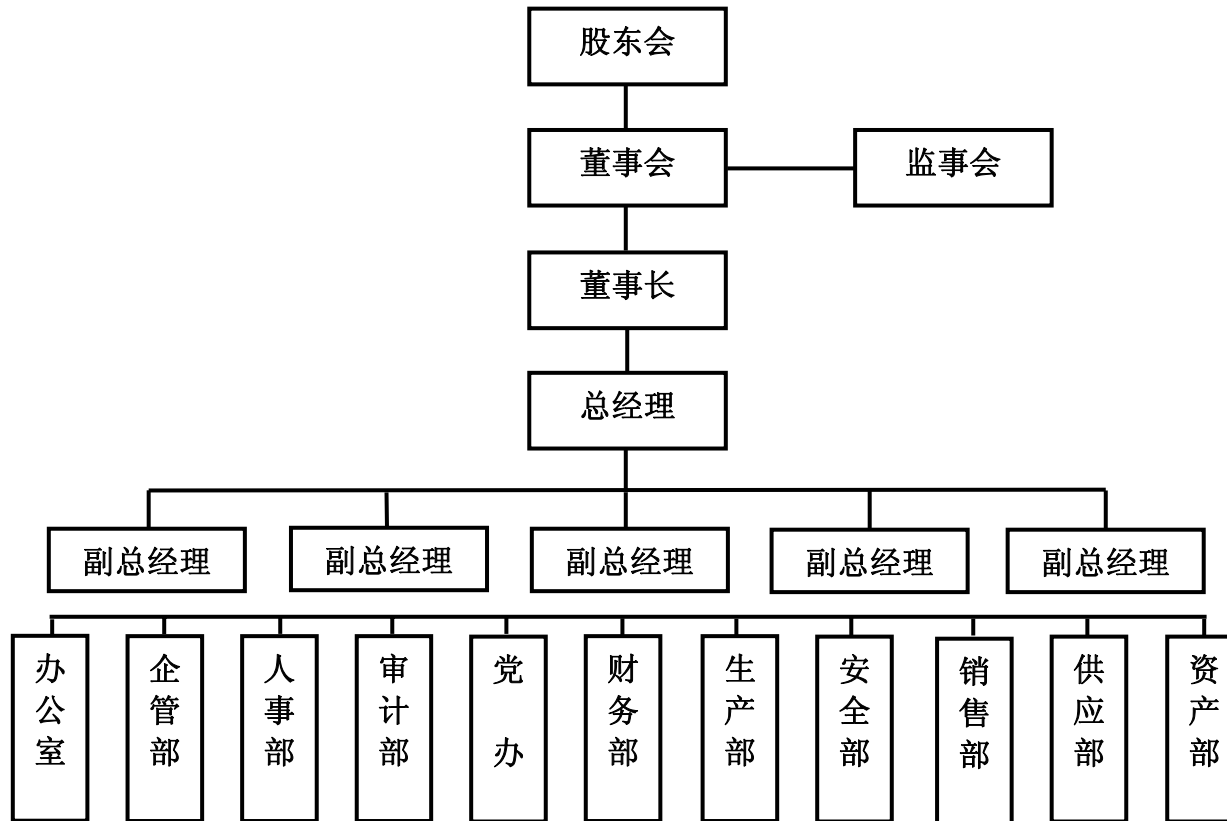
煤炭工业是重要的基础产业，发展前景良好。公司是地方大型煤炭企业，具有较丰富的资源储备和良好的资源禀赋，煤质优良，开采成本低，保障了公司煤炭主业的高盈利能力。近年来，大规模的投资使公司债务水平快速增长，但产销量规模的同步提升进一步提高了公司的收入和利润水平。未来随着在建矿井和配套洗煤设备的产能陆续释放，公司整体的盈利水平和竞争实力有望进一步增强。

综合考虑，公司整体信用风险较低。

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图





附件 1-3 截至 2012 年 9 月底公司纳入合并报表范围的控股子公司情况

	公司名称	注册资本 (万元)	实际投资 额 (万元)	持股比例	主营业务
1	准格尔旗伊东煤炭运销有限责任公司	2060.00	2060.00	100.00%	煤炭运销
2	准格尔旗伊东路桥服务有限责任公司	10000.00	10000.00	73.19%	路桥经营管理
3	内蒙古伊东集团金玉园野绿化有限责任公司	100.00	100.00	70.00%	绿化
4	内蒙古伊东煤炭集团窑沟扶贫煤炭有限责任公司	7200.00	7200.00	98.75%	煤炭开采、销售
5	内蒙古伊东高岭土有限责任公司	738.00	738.00	96.00%	高岭土生产
6	内蒙古伊东化工有限责任公司	400.00	400.00	90.00%	电石生产
7	内蒙古准格尔旗伊东煤化有限责任公司	350.00	350.00	90.00%	活性炭生产
8	准格尔旗国航伊东酒店管理有限责任公司	200.00	200.00	100.00%	酒店经营
9	内蒙古东华能源有限责任公司	20000.00	20000.00	55.00%	煤炭、煤化工产品生产、销售
10	内蒙古伊东集团孙家壕煤炭有限责任公司	1000.00	1000.00	100.00%	煤炭生产、销售
11	内蒙古伊东集团沙咀子煤炭有限责任公司	26000.00	26000.00	62.16%	煤炭生产、销售
12	内蒙古伊东集团炭窑渠煤炭有限责任公司	300.00	300.00	100.00%	煤炭生产、销售
13	内蒙古伊东集团伊东爆破有限责任公司	500.00	500.00	100.00%	一般土岩爆破
14	内蒙古伊东新型建筑材料有限公司	2000.00	2000.00	100.00%	非金属矿选矿
15	内蒙古伊东集团东玉矿业有限责任公司	3000.00	3000.00	100.00%	煤矸石烧结砖生产、加工销售

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）  
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	155135.27	173511.68	258889.79	29.18	379790.62
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	3571.44	20967.38	13888.31	97.20	25486.24
应收账款	18930.52	38534.72	25074.24	15.09	62077.79
预付款项	98156.92	114039.33	104579.53	3.22	58657.87
应收股利					
应收利息					
其他应收款	74477.84	165493.42	366924.78	121.96	814281.12
存货	22863.44	31324.88	22009.14	-1.89	24245.62
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	3083.36	11021.06	17083.52	135.38	20614.70
<b>流动资产合计</b>	<b>376218.79</b>	<b>554892.48</b>	<b>808449.31</b>	<b>46.59</b>	<b>1385153.96</b>
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
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	33052.16	35503.40	44210.43	15.65	39385.49
投资性房地产					
固定资产	276316.92	502340.99	516537.69	36.72	326067.54
在建工程	148943.62	54085.74	181749.03	10.47	306924.30
工程物资	5832.08			-100.00	3790.62
固定资产清理		0.12			
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	94041.09	90894.29	86561.90	-4.06	82551.87
开发支出					
商誉	49922.73	49922.73	49922.73		49922.73
长期待摊费用		2522.35	42118.66		43048.87
递延所得税资产	1595.93	2517.89	3574.16	49.65	
其他非流动资产					
<b>非流动资产合计</b>	<b>609704.53</b>	<b>737787.52</b>	<b>924674.60</b>	<b>23.15</b>	<b>851691.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>985923.32</b>	<b>1292680.00</b>	<b>1733123.90</b>	<b>32.58</b>	<b>2236845.37</b>

**附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）**

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	228990.80	320611.35	477500.00	44.40	523000.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	26328.00	41100.00	17620.00	-18.19	212500.00
应付账款	51736.43	82134.20	57969.20	5.85	31967.32
预收款项	14993.23	22254.63	75333.71	124.15	16402.12
应付职工薪酬	5362.47	8317.36	8446.44	25.50	4929.04
应交税费	7828.15	16804.13	-7778.44		-11953.57
应付利息			1138.78		
应付股利	3.14	3.14	3.14	0.00	3.14
其他应付款	62196.54	32557.81	44976.15	-14.96	164121.93
一年内到期的非流动负债	65000.00	54500.00	93392.71	19.87	13636.30
其他流动负债	446.34	742.23		-100.00	
<b>流动负债合计</b>	<b>462885.11</b>	<b>579024.86</b>	<b>768601.68</b>	<b>28.86</b>	<b>954606.26</b>
非流动负债：					
长期借款	197500.00	276640.87	331502.29	29.56	334499.00
应付债券					
长期应付款	16096.71	73451.61	197042.13	249.87	405813.38
专项应付款	373.69	1422.19	148.38	-36.99	5230.58
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					2435.73
<b>非流动负债合计</b>	<b>213970.40</b>	<b>351514.67</b>	<b>528692.80</b>	<b>57.19</b>	<b>747978.69</b>
<b>负债合计</b>	<b>676855.51</b>	<b>930539.53</b>	<b>1297294.48</b>	<b>38.44</b>	<b>1702584.95</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	40628.00	125628.00	125628.00	75.85	125628.00
资本公积	39702.83	3028.97	3031.62	-72.37	3031.62
减：库存股					
专项储备	44118.47	51349.56	57634.14	14.30	57634.14
一般风险准备					
盈余公积	29942.76	34584.54	39234.74	14.47	39234.74
未分配利润	122689.51	99268.33	158547.97	13.68	256978.97
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>277081.58</b>	<b>313859.40</b>	<b>384076.47</b>	<b>17.73</b>	<b>482507.47</b>
少数股东权益	31986.24	48281.07	51752.95	27.20	51752.95
<b>所有者权益合计</b>	<b>309067.82</b>	<b>362140.47</b>	<b>435829.42</b>	<b>18.75</b>	<b>534260.42</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>985923.32</b>	<b>1292680.00</b>	<b>1733123.90</b>	<b>32.58</b>	<b>2236845.37</b>

### 附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	<b>344691.10</b>	<b>487206.91</b>	<b>607807.57</b>	<b>32.79</b>	<b>360170.12</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>179948.84</b>	<b>275212.47</b>	<b>336054.69</b>	<b>36.66</b>	<b>132270.76</b>
营业税金及附加	7422.27	9358.87	12781.10	31.22	12225.58
销售费用	67894.54	81517.39	69564.98	1.22	48840.15
管理费用	15188.15	26787.26	36699.61	55.45	14166.59
财务费用	16085.09	27217.23	41812.41	61.23	34581.32
资产减值损失	-2222.68	3507.58	6820.24		
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	683.09	2595.90	637.96	-3.36	4359.59
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>61057.98</b>	<b>66202.01</b>	<b>104712.49</b>	<b>30.96</b>	122445.31
加: 营业外收入	5169.38	708.19	917.76	-57.86	395.15
减: 营业外支出	1732.14	334.70	2240.54	13.73	886.01
其中: 非流动资产处置损失	5.54	66.59	734.90	1051.53	
<b>三、利润总额</b>	<b>64495.22</b>	<b>66575.50</b>	<b>103389.71</b>	<b>26.61</b>	<b>121954.45</b>
减: 所得税费用	16033.37	18977.85	33469.59	44.48	30675.61
<b>四、净利润</b>	<b>48461.85</b>	<b>47597.66</b>	<b>69920.12</b>	<b>20.12</b>	<b>91278.85</b>
其中: 归属于母公司的净利润	47769.82	44444.00	63940.63	15.69	
少数股东损益	692.02	3153.66	5979.49	193.95	
被合并方合并前的净利润					

**附件 4-1 公司合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 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	530877.41	630336.21	826156.19	24.75	655909.76
收到的税费返还	2546.79	20.89		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	56534.34	60365.79	131496.20	52.51	327136.81
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>589958.53</b>	<b>690722.88</b>	<b>957652.39</b>	<b>27.41</b>	<b>983046.57</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	335208.99	374988.88	276579.65	-9.17	400309.30
支付给职工以及为职工支付的现金	18092.60	21773.77	55922.63	75.81	16546.54
支付的各项税费	82672.45	101239.41	145122.67	32.49	130051.39
支付其他与经营活动有关的现金	208266.97	157693.82	341805.56	28.11	442549.05
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>644241.02</b>	<b>655695.90</b>	<b>819430.51</b>	<b>12.78</b>	<b>989456.27</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-54282.49</b>	<b>35026.99</b>	<b>138221.88</b>		<b>-6409.70</b>
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	12912.82		75400.00	141.64	4400.00
取得投资收益收到的现金	3082.94	23.74	25.46	-90.91	20.60
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	26309.64			-100.00	96223.74
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>42305.39</b>	<b>23.74</b>	<b>75425.46</b>	<b>33.52</b>	<b>100644.35</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	159916.15	200172.31	156679.47	-1.02	50105.51
投资支付的现金	17300.00	47280.00	9580.00	-25.59	1660.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	3880.99	963.21	76250.00	343.25	80616.17
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>181097.13</b>	<b>248415.52</b>	<b>242509.47</b>	<b>15.72</b>	<b>132381.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-138791.74</b>	<b>-248391.77</b>	<b>-167084.01</b>	<b>9.72</b>	<b>-31737.33</b>
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	60000.00	34033.65		-100.00	
取得借款收到的现金	458260.95	599470.78	761780.00	28.93	745041.67
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	24496.62	21139.58	127222.22	127.89	24444.77
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>542757.57</b>	<b>654644.01</b>	<b>889002.22</b>	<b>27.98</b>	<b>769486.44</b>
偿还债务支付的现金	271270.15	378709.35	610774.82	50.05	498764.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32203.61	51960.04	112838.03	87.19	55096.60
支付其他与筹资活动有关的现金			87646.91		136.25
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>303473.76</b>	<b>430669.38</b>	<b>811259.76</b>	<b>63.50</b>	<b>553997.72</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>239283.81</b>	<b>223974.63</b>	<b>77742.46</b>	<b>-43.00</b>	<b>215488.72</b>
四、汇率变动对现金的影响	-0.04			-100.00	
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>46209.54</b>	<b>10609.84</b>	<b>48880.33</b>	<b>2.85</b>	<b>177341.68</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	90970.04	137179.62	147789.46	27.46	196669.79
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>137179.58</b>	<b>147789.46</b>	<b>196669.79</b>	<b>19.74</b>	<b>374011.48</b>

附件 4-2 公司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、将净利润调为经营活动现金流量:				
<b>净利润</b>	<b>48461.85</b>	<b>47597.66</b>	<b>69920.12</b>	<b>20.12</b>
加: 资产减值准备	-2222.68	3507.58	6820.24	
固定资产折旧及其他	15004.44	30415.63	37030.87	57.10
无形资产摊销	2623.19	3146.80	3470.41	15.02
长期待摊费用摊销			3391.70	
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失			734.90	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	14842.62	36672.29	75395.94	125.38
投资损失	-683.09	-2595.90	-637.96	-3.36
递延所得税资产减少	555.87	-921.96	-1056.26	
递延所得税负债增加				
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-7580.33	-8461.44	7502.45	
经营性应收项目的减少	-45934.71	-155343.42	-176462.05	96.00
经营性应付项目的增加	-79349.62	81009.75	112111.51	
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-54282.49</b>	<b>35026.99</b>	<b>138221.88</b>	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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		50000.00	174660.43	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	137179.58	147789.46	196669.79	19.74
减: 现金的期初余额	90970.04	137179.62	147789.46	27.46
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>46209.54</b>	<b>10609.84</b>	<b>48880.33</b>	<b>2.85</b>

## 附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
<b>经营效率</b>					
销售债权周转次数(次)	17.29	11.88	12.35	13.19	--
存货周转次数(次)	9.43	10.16	12.60	11.24	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.43	0.40	0.41	--
<b>盈利能力</b>					
营业利润率(%)	45.64	41.59	42.61	42.91	59.88
总资产收益率(%)	7.66	7.63	9.49	8.57	--
净资产收益率(%)	15.68	13.14	16.04	15.10	--
<b>财务构成</b>					
长期债务资本化比率(%)	38.99	43.31	43.20	42.39	38.50
全部债务资本化比率(%)	62.62	65.67	71.52	67.99	69.36
资产负债率(%)	68.65	71.99	74.85	72.75	76.12
<b>偿债能力</b>					
流动比率(%)	81.28	95.83	105.18	97.60	145.10
速动比率(%)	76.34	90.42	102.32	93.55	142.56
经营现金流流动负债比(%)	-11.73	6.05	17.98	8.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.53	3.73	2.95	3.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.34	5.43	4.92	5.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	-0.29	-0.03	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.01	-5.82	-0.38	-4.54	--

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 联合资信评估有限公司关于 内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古伊东煤炭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。内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古伊东煤炭有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

