

唐山三友化工股份有限公司

2009 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人主体信用等级: AA-

评级展望: 稳定

担保方: 开滦(集团)有限责任公司

担保方式: 无条件不可撤销的连带责任保证担保

发行规模: 不超过 9.6 亿元

债券期限: 5~8 年

评级时间: 2009 年 6 月 22 日

主要财务数据

发行方

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(万元)	397,479.75	431,504.50	581,838.09
所有者权益(万元)	152,360.21	183,235.68	270,541.95
长期债务(万元)	34,484.00	44,400.00	64,275.00
全部债务(万元)	112,122.54	123,921.16	189,867.00
营业收入(万元)	262,713.64	387,431.76	508,417.26
净利润(万元)	17,094.14	37,634.51	23,219.67
EBITDA(万元)	35,098.40	66,703.06	55,925.98
经营性净现金流(万元)	19,969.51	28,192.04	15,651.22
营业利润率(%)	23.91	23.98	16.44
净资产收益率(%)	11.22	20.54	8.58
资产负债率(%)	61.67	57.54	53.50
全部债务资本化比率(%)	42.39	40.34	41.24
流动比率(%)	81.82	68.85	78.74
全部债务/EBITDA (倍)	3.19	1.86	3.39
EBITDA 利息倍数(倍)	6.81	9.88	6.57
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.69	0.58

担保方

资产总额(万元)	1,819,855.09	2,383,818.20	3,229,478.91
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	705,696.62	1,327,100.13	1,495,882.84
主营业务收入(万元)	1,097,757.50	1,497,313.81	3,063,879.72
净利润(含少数股东损益)(万元)	25,958.87	56,153.54	76,739.75
资产负债率(%)	61.22	44.33	53.68

注: 唐山三友化工股份有限公司自 2007 年起执行新会计准则, 其 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。担保方开滦集团财务数据已经过审计, 未执行新会计准则。

评级观点

天津中诚信信评估有限公司(以下简称“天津中诚”) 对唐山三友化工股份有限公司(以下简称“公司”或“三友化工”) 的评级反映了公司作为化工原料生产企业, 其纯碱产

能、产量多年来稳居国内第二位, 具有明显的规模优势和较高的市场占有率, 整体竞争实力较强。公司工艺水平先进, 低盐化率、重质化率、散装化率等指标均居国内同行业首位, 竞争优势明显。同时, 公司注重安全环保、并大力发展循环经济, 使公司具备较强的可持续发展能力。

近年来公司经营业绩逐年递增, 发展态势良好。公司资产负债水平适中, 盈利能力良好, 现金流状况正常, 偿债能力较强, 整体抗风险能力较强。天津中诚同时关注到公司经营受宏观经济的影响自 2008 年下半年以来出现明显下滑, 但长期来看公司仍具有较强的竞争优势。天津中诚对公司评级展望为稳定。

本期债券由开滦(集团)有限责任公司(以下简称“开滦集团”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。开滦集团资产规模较大, 资产质量良好, 整体盈利能力一般但有较大的提升空间, 偿债能力较强, 现金流状况较好, 与三友化工的产业关联度较小, 其担保对本期公司债券信用状况具有积极的影响。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

1. 公司纯碱产能、产量规模大, 多年来稳居国内第二位, 具有明显的规模优势和较高的市场占有率;

2. 公司“纯碱+氯碱”的产品结构优势明显, 工艺水平先进, 低盐化率、重质化率、散装化率等指标均居国内同行业首位; 公司氯碱装置技术水平高, 经济效能国内领先。

3. 公司紧邻原材料产地和下游市场, 交通便捷, 区位条件优越;

4. 公司大力发展循环经济, 资源综合利用效率高, 环保压力小, 可持续发展能力强;

5. 目前公司负债结构合理, 债务负担适中, 现金流状况良好, 财务风险相对较小。

关注

1. 公司属化工基础原材料产业中的盐化工产业，经营易受宏观经济形势影响，具有比较明显的行业周期；
2. 本次世界金融危机造成的通货紧缩，使下游产业需求减缓，对公司的经营业绩产生了较大影响；
3. 作为化工生产企业，环境保护和安全生产对公司生产经营影响较大。

分析师

刘洪涛

电话 022-23301769-804

邮箱 liuhongtao@lianhecis.com

刘薇

电话 022-23301769-812

邮箱 liuwei@lianhecis.com

李晶

电话 022-23301769-812

邮箱 lijing@lianhecis.com

传真：022-23301646

地址：天津市和平区解放北路 165 号（300040）

Http: // www.tjczx.com

信用评级报告声明

除因本次评级事项天津中诚资信评估有限公司（天津中诚）与唐山三友化工股份有限公司构成委托关系外，天津中诚、评估人员与唐山三友化工股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

天津中诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是天津中诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因唐山三友化工股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由唐山三友化工股份有限公司提供，天津中诚对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但天津中诚的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

唐山三友化工股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，天津中诚将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

公司是经河北省人民政府冀股办(1999)48号文批准,以唐山三友碱业(集团)有限公司(以下简称“碱业集团”)作为主发起人,联合国投建化实业公司(现更名为“国投资产管理公司”)、河北省建设投资公司、河北省经济开发投资公司(现更名为“国富投资公司”)和唐山投资有限公司共同发起设立,并于1999年12月28日在河北省工商行政管理局注册登记,成立时注册资本为25,000万元。经中国证监会[2003]48号文批准,公司于2003年6月4日公开发行人民币普通股10,000万股,股票发行后公司总股本为35,000万股。经上海证券交易所[2003]59号文批准,公司公开发行的10,000万股A股于2003年6月18日在上海证券交易所上市交易,股票简称“三友化工”,股票代码“600409”。

公司于2005年和2006年两次实施资本公积转增股本,并于2008年1月18日公开发行人民币普通股4,096万股,于2008年6月11日以增发后实际的总股本58,696万股为基数,每10股送3股转增3股,截止2008年底,公司总股本增加到93,913.6万股,均为流通A股,其中碱业集团持有47,127.76万股,占公司总股本的50.18%。公司注册地为唐山市南堡开发区,所属行业为化学原料及化学制品制造业。

公司主营业务为纯碱、烧碱、聚氯乙烯、氯化钙等产品的生产、销售,具有年产纯碱200万吨,年产烧碱和聚氯乙烯均为20万吨的生产能力。

公司目前设有安全生产部、财务部、供应部、销售部等11个职能部门,重碱车间等10个生产车间以及唐山氯碱有限责任公司等5个控股子公司(见附件1)。截至2008年底,公司拥有在职员工4,741人。

截至2008年底,公司合并资产总计581,838.09万元,负债合计311,296.14万元,股东权益(含少数股东权益)270,541.95万元。2008年公司实现营业收入508,417.26万元,净利润(含少数股东损益)23,219.67万元,2008年公司经营活动现金流量净额为15,651.22万元。

二、本期债券及募集资金投向

1. 本期债券概况

本期债券名称为“唐山三友化工股份有限公司2009年公司债券”,发行规模不超过人民币9.6亿元。

本期债券的期限为8年期(5年+3年),投资者有权选择在本期债券存续期的第5个付息日将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司。公司在本期债券存续期限的第5年末有权决定是否上调票面利率。

本期债券采取网上与网下相结合的方式发行,票面年利率将根据网下询价簿记建档结果,由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致,并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。

2. 本期债券募集资金投资项目

根据2008年12月22日公司2008年第三次临时股东大会通过的关于发行公司债券的议案,本期债券的募集资金在扣除发行费用后,拟用于偿还银行借款(包括本公司控股子公司借款)和补充公司流动资金。

三、行业分析

公司的主营产品为纯碱、烧碱和聚氯乙烯，同属于盐化工行业。纯碱是重要的基础化工原料，其生产量和消费量是衡量一个国家工业生产水平的重要标志之一。烧碱和聚氯乙烯统属于氯碱行业，烧碱作为基础化工原料，应用领域广泛。聚氯乙烯也是大宗基础化工原料之一，在塑料加工业中占有相当大的比重。

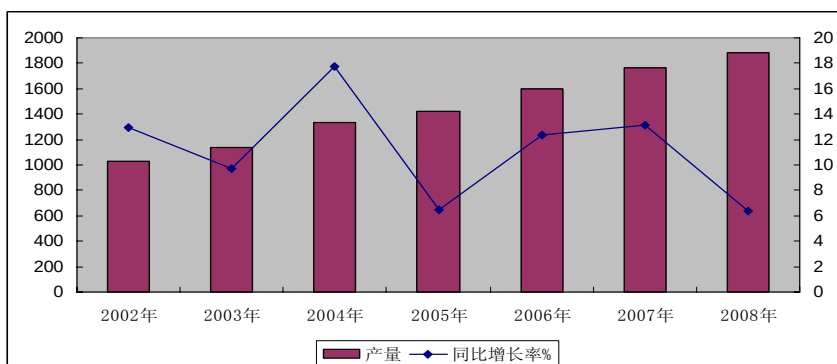
1. 行业概况

纯碱行业

纯碱（碳酸钠）广泛应用在玻璃、冶金、轻工、纺织、食品、造纸等诸多行业。其中玻璃是纯碱最为重要的应用领域，如平板玻璃、瓶玻璃、光学玻璃和高级器皿，消费量约占纯碱消费总量的四成左右。

我国纯碱行业较欧美等发达地区起步较晚，但近年来发展迅速。随着我国国民经济持续发展，下游平板玻璃、氧化铝等行业对纯碱需求的增加，我国纯碱产量增速较快（图 1），已从 2002 年的 1,033.15 万吨增加到 2008 年的 1,881.33 万吨，年均增长率为 11.27%。

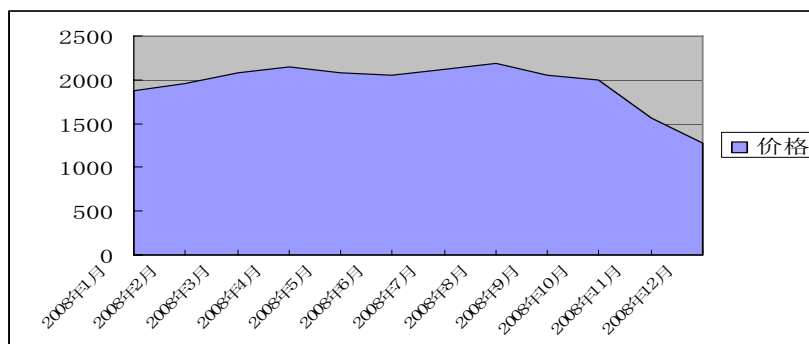
图 1 2002~2008 年我国纯碱产量及变化率（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯

基础化工行业在 2008 年经历了大起大落，大部分化工产品价格 7 月份之后快速下跌（见图 2），行业迅速从过热跌至严冬。行业快速变化的主要原因之一是国内外宏观经济快速下滑，对化工品的需求急剧萎缩，另一原因是原油价格的大幅下挫导致下游产品定价体系出现混乱，下游生产商和经销商由于对产品价格下跌的预期导致改变进货方式，压低了库存，进一步加剧了需求的萎缩。

图 2 2008 年我国纯碱市场价格走势（单位：元/吨）



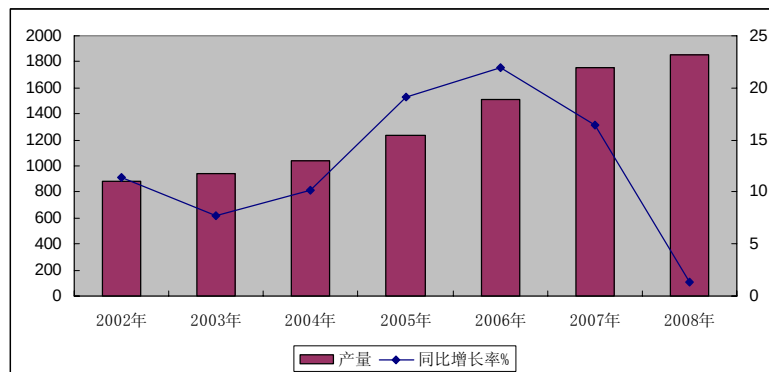
资料来源：WIND 资讯

烧碱行业

烧碱（氢氧化钠）是重要的基础化工原料，广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸和有色金属等多个行业。近年来随着下游行业消费水平的不断提高，烧碱市场需求和产能迅速增长，目前我国已成为全球最大的烧碱生产国。

根据中国石油化工协会的统计，我国烧碱产量已从 2002 年的 877.97 万吨增加到 2008 年的 1,852.14 万吨，年均增长率为 12.75%（如图 3 所示）。2002~2008 年期间烧碱产量不断提高，而同比增长率却从 2006 年开始拐头向下，说明烧碱行业在经历了快速发展之后，产量增长速度开始下降，行业增长趋缓，但三友化工由于具有循环经济的优势，在不利宏观经济环境的影响下，2008 年公司烧碱毛利率仍达到 42.59%。

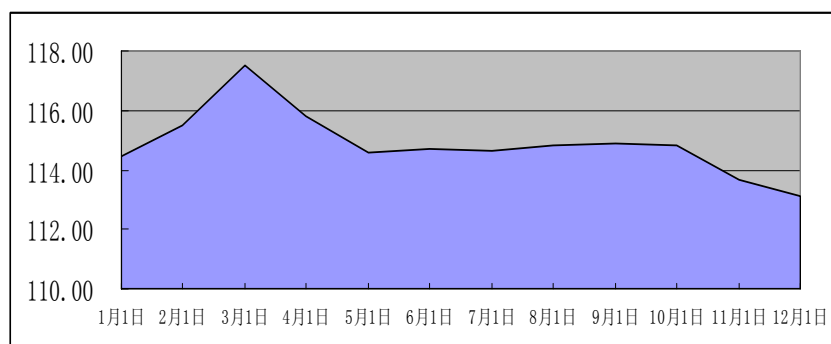
图 3 2002~2008 年我国烧碱产量及变化率（单位：元/吨）



资料来源：中国化工信息网

如图 4 所示，烧碱市场价格在 2008 年 3 月后增速开始下滑，出现了高位滞涨的格局，进入 10 月，由于受宏观经济环境的影响，价格增长率继续下滑。可见，基础化工产品对宏观环境还是比较敏感的。

图 4 2008 年我国烧碱价格月累计同比增长率（单位：%）



资料来源：WIND 资讯

聚氯乙烯行业

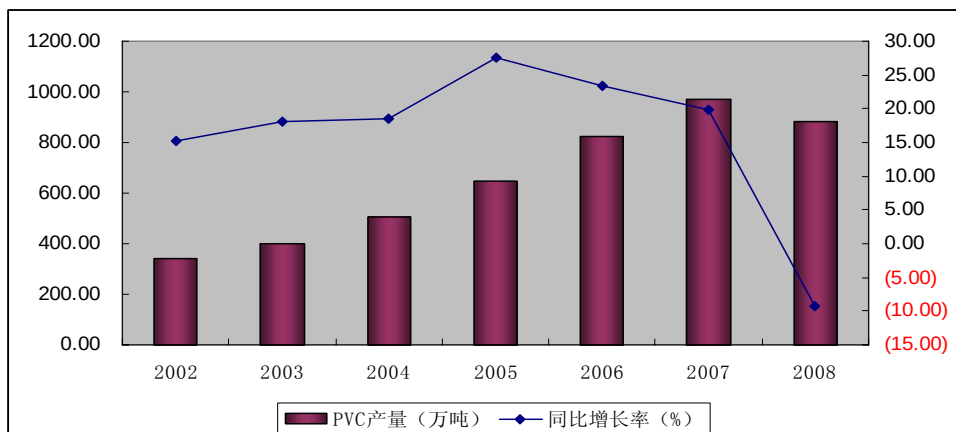
聚氯乙烯是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品。从 2004 年开始，由于国内市场需求的不断增长，我国的聚氯乙烯产能和产量开始快速扩张，目前已成为继美国之后的全球第二大聚氯乙烯生产国。

氯碱工业的主要产品为烧碱、盐酸、液氯和聚氯乙烯，生产烧碱的副产品液氯是生产聚氯乙烯的重要原料，因而企业往往同时生产烧碱和聚氯乙烯，烧碱和聚氯乙烯的产能关系大致会维持

在 1:1 左右,但是其产能关系会伴随设备的改扩建情况及工艺流程的设计而有所变化。

由于聚氯乙烯产品具有很好的品质特性,可以广泛应用于生活建材领域,近年来产品的市场供给不断加大。如图 5 所示,自 2002~2008 的统计数据显示,截止 07 年我国的聚氯乙烯产品的产量呈上升态势,年平均增速为 20.44%,但 2008 年受金融危机影响,产量较去年同期下降 90 万吨,降幅为 9.26%。由于 2008 年房地产市场整体收缩,导致建材行业的市场需求下降,加之企业多实行以销定产的政策,所以直接导致聚氯乙烯的产量下滑。

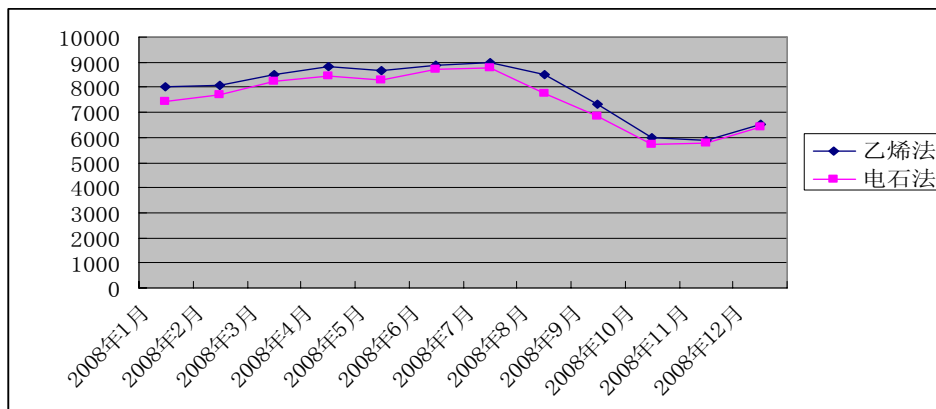
图 5 2002~2008 年我国聚氯乙烯产量及同比变动情况



数据来源: WIND 资讯

从价格走势来看,聚氯乙烯产品价格受上游原材料价格影响明显,石油价格及煤炭、电石价格的波动显著地波及到聚氯乙烯产品的价格。2008 年上半年,由于原材料涨价,聚氯乙烯市场价格保持高位运行,同年 8 月,聚氯乙烯市场价格达到峰值,随后由于受经济危机的影响,市场价格出现急速下滑。截至 2008 年底,聚氯乙烯价格出现了一定的止跌迹象(见图 6)。

图 6 2008 年聚氯乙烯产品市场价格(单位:元/吨)



数据来源: WIND 资讯

2. 行业竞争

纯碱行业

我国纯碱行业市场集中度较高,行业规模前十位的企业即占去了整个市场容量的 50%以上。在一定程度上起到了稳定市场的作用,提高了行业的整体竞争力,及对上下游产业的议价能力。

但企业在生产规模上的两极分化，导致在部分产品上的同质化竞争激烈。

只有产品品质高，规模效益明显的企业才能在竞争中处于优势地位，如以三友化工、山东海化为首的国内大型纯碱生产企业率先完成了纯碱生产重质化、低盐化的产品升级任务，其销售对象主要为下游高端客户，同时也是纯碱出口的主力军。在大型企业迅猛发展的同时，我国还有 30 余家年产量在 30 万吨以下中小型纯碱企业，这部分企业主要客户为下游中小型企业，竞争比较激烈。

未来，行业内部利润将向大企业集中，拥有资源和成本优势的大型纯碱生产企业继续拥有明显的竞争优势，获取较高的行业利润。

烧碱行业

我国烧碱行业集中度比较低，小型企业较多，企业之间存在较大的差距，属于完全竞争行业。根据中国化工信息网的统计信息，目前我国共有烧碱企业230余家，主要产量集中在华东和华北地区，其中上海氯碱化工股份有限公司产量最大，公司产能产量规模位居中游（见表1）。

表 1 2007 年国内氯碱化工上市公司经营状况

公司名称	总资产 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	烧碱(产量/产能)(万吨)	聚氯乙烯(产量/产能)(万吨)	净资产收益率(%)
山东海化	890,459.53	860,538.92	34,272.86	50/67	20/25	9.18
氯碱化工	675,082.61	509,881.78	5,579.58	64/78	32/37	1.92
神马实业	613,762.79	451,059.40	8,805.25	21/25	21/25	2.80
三友化工	431,504.25	387,431.76	37,634.51	16/20	17/20	20.54
中泰化学	417,474.80	240,862.99	21,837.44	30/38	25/34	9.27
英力特	372,378.46	156,585.76	9,702.67	21/21	27/27	26.38

资料来源：天津中诚信根据公开资料整理

聚氯乙烯行业

我国聚氯乙烯行业产业集中度较低，整体企业规模偏小，市场竞争呈现两极化态势。根据中国氯碱工业协会的统计数据，截至 2007 年 7 月，电石法是我国企业生产聚氯乙烯的主要方法，其产量占到全国总产量的 78.21%，在东北和华北地区乙烯法应用较广。另外，聚氯乙烯的产能还显现出明显的地域性差异，东北和华北是聚氯乙烯的主要生产地（见表 2）。

表 2 截至 2007 年 7 月全国各地区聚氯乙烯产能情况（单位：元/吨）

地区分布	电石法	乙烯法	合计
华中	151.5	-	151.5
西南	121.0	-	121.0
西北	179.0	-	179.0
华北	239.3	169.0	408.3
华东	266.7	113.0	379.7
东北	40.0	8.0	48.0
华南	54.0	3.0	57.0
全国	1051.5	293.0	1344.5

数据来源：中国化工信息网

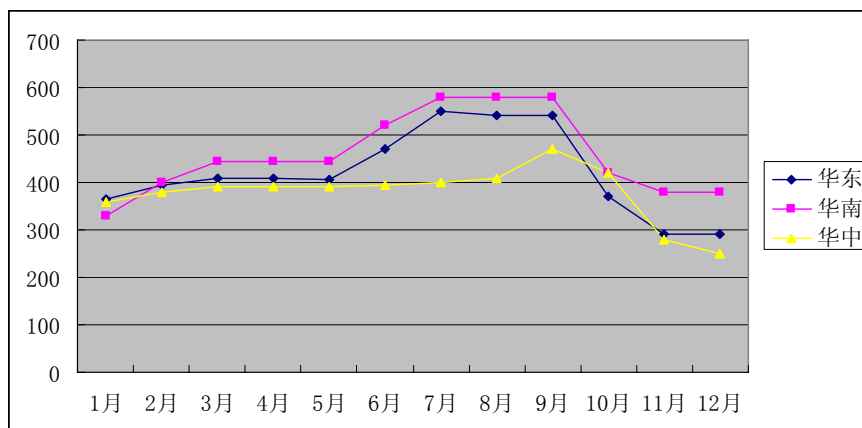
3. 上游产业情况

资源品价格高企而化工产业链价格传导机制不畅的时候，将会挤压化工行业各个产品的利润

率水平。同属盐化工行业，原盐就成为产业链上最重要的化工原材料。

2008 年原盐的送到价格从 1 月至 9 月一直保持上升趋势，但从 9 月开始由于受经济危机的冲击，下游需求萎缩，使得原盐整体需求下降，价格也出现了急转直下，进入年末原盐价格开始有止跌之势（图 7）。

图 7 2008 年我国各大产盐区域原盐送到价格（单位：元）



资料来源：WIND 资讯

近年来原盐价格波动较大，受地域性影响也比较明显。尤其 2008 年下半年以来，受金融危机的影响，原盐价格走势更是急转直下。预计 2009 年国内原盐价格会继续维持一个相对低迷的走势，原材料价格的下降，会对纯碱生产产生正面作用。

目前聚氯乙烯的生产工艺主要有乙烯法和电石法两种。电石法聚氯乙烯中电石约占聚氯乙烯成本的 70%，因而其产品价格的波动对氯碱行业将产生较大影响。2007 年来我国电石价格于波动中上涨，至 2008 年上半年达到历史高位，从而给电石法聚氯乙烯生产企业带来了较大的成本压力。

原油是乙烯法生产聚氯乙烯的重要原材料，2008 年以来，原油的国际市场价格已经从峰值开始回落，降幅在 60% 以上，对采用乙烯法的聚氯乙烯生产企业来说，成本大幅下降。由于原油价格的暴跌，氯碱行业在 2008 年上半年发生了较大的变化，电石法和乙烯法两种生产工艺的成本发生了逆转。上半年，电石法工艺相比乙烯法具有较大的成本优势，随着原油价格的暴跌，成本优势逐渐减弱，最终由优势变成劣势。

4. 下游产业情况

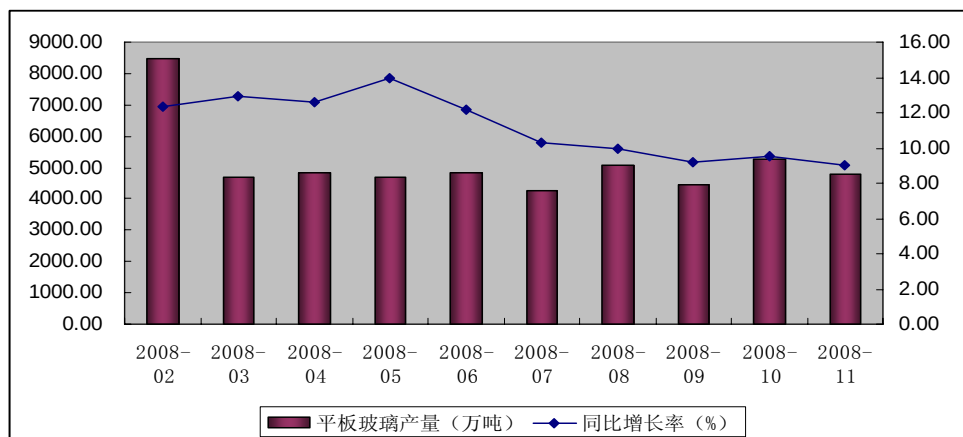
盐化工类产品多属于基础原材料，受下游供给需求变化影响明显，具有很显著的周期性特征。该类产品的下游产业主要为玻璃、轻工、建材等领域。

2007 年平板玻璃产量增速约为 15% 左右，2008 年上半年开始逐渐下降至 13% 左右，5 月份之后增速下降较为明显（图 8）。作为纯碱最主要的消费领域，玻璃产量的下降对纯碱消费影响较为明显。由于宏观经济增速放缓影响，预计未来两年内玻璃产量增速将维持在低位，进而影响纯碱的需求。

近年来随着各行业产品结构的调整，轻工行业对烧碱的需求呈明显的下降趋势，而纺织、化工和其他行业的需求则大幅上升，但 2008 年下半年以来，受宏观经济形势变化的影响，氧化铝、造纸、印染行业对烧碱的需求量增速放缓。同时，在人民币升值和经济危机的双重影响下，纺织行业受到冲击比较大，也导致了烧碱需求的下降。以上情况均使烧碱生产企业面临较大销售压力。

由于三友化工具有循环经济优势、毛利率较高，销售压力相对较轻。

图 8 平板玻璃的产量及增速



资料来源：WIND 资讯

聚氯乙烯的下游行业主要为型材、管材、人造革、农膜等，上述行业聚氯乙烯用量占聚氯乙烯总消费量的 80% 左右。目前建筑业对聚氯乙烯塑料建材等新型材料需求巨大，为聚氯乙烯产品提供有力的需求支撑。但 2008 年以来，受到国内外宏观经济紧缩的影响，房地产行业出现下行态势，导致以建筑行业为代表的聚氯乙烯下游行业需求量大幅减少。进入 2008 年三季度，聚氯乙烯下游的建材、塑料等行业的开工量均有一定程度下降，直接导致对聚氯乙烯的需求量减少。

5. 产业政策

目前国家已从投资和出口两个方面限制纯碱和烧碱行业的无序扩张。

2005 年底，国务院颁布了《促进产业结构调整暂行规定》的规定，2006 年初，国家发改委发出了《关于加强纯碱工业建设管理 促进行业健康发展的通知》，上述政策规定，年产 100 万吨以下氨碱装置和年产 30 万吨以下联碱装置属于限制发展类，同时，国家发改委要求各纯碱生产企业严控纯碱新增产能，对不能实现原盐自给的扩建和新建项目停止审核；对中部和东部地区不能实现碱渣综合利用的新建氨碱项目停止审核；对现有装置没有全面达到国家相关标准和设计指标的企业的扩建、新建项目不予核准。由于纯碱行业属于资本密集型、资源密集型行业，上述两项政策从根本上抑制了纯碱产能的扩张，目前我国纯碱行业产能增长较为平缓。

国家发改委于 2007 年 11 月 7 日正式公布了氯碱行业的准入条件公告，从产业布局、生产规模、工艺与设备、能源能耗、环境保护等方面提出了准入的详细指标，同时强调新建、改扩建烧碱、聚氯乙烯生产装置建成投产前，须经有关部门按准入条件要求进行监察，在达到准入条件之前，不能进行试生产，新准入标准或将减少新增产能或延缓新增产能进度，有助缓解产能供给压力。

财政部、国家税务总局联合发布《关于调整部分商品出口退税率的通知》，规定自 2007 年 7 月 1 日起将纯碱、烧碱、氯化钙出口退税率由 13% 调整为 0，聚氯乙烯出口退税率由 11% 调整为 5%。出口退税率的下调使公司的税收负担增加，同时还可能间接影响公司出口数量和出口价格，从而对公司出口业务利润产生影响。

2007 年 10 月，国家发改委、财政部、电监会联合下发了《关于进一步贯彻落实差别电价政策有关问题的通知》，规定逐步取消对电解铝、铁合金和氯碱企业的电价优惠政策。

6. 行业关注

盐化工行业近年来得到了稳步发展，从产能和产量来看，都呈现出了较快的增长，但基础投

资过于密集而引起的产能过剩，则需要一个消化的过程。盐化工行业处于整个产业链的中部，会受到来自上游和下游产业的同时挤压，行业呈现出较明显的周期性，规避风险的能力一般。目前该产业产品同质化程度高，市场容易产生恶性竞争。只有品质独特，规模经济效益明显的企业才能在竞争中处于优势地位。

天津中诚认为，公司所属的盐化工行业属于基础化工原料行业，是国民经济重要的基础行业，为房地产、汽车、纺织服装等最终消费领域提供原料，这些行业的需求将最终反映在化工原料行业的产量上。目前房地产行业已经成为我国的支柱产业，房地产行业销售量下降将直接影响到新建开工面积上，从而间接影响到化工行业的需求。另外宏观经济增速减缓对于多年来高速增长的基础化工原料行业带来的系统性影响也不容忽视。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

作为国内大型化工原料生产企业，公司主要产品产能和生产规模位居行业前列。截止 2008 年底，公司纯碱产能已达 200 万吨/年，2008 年产量达到 187.41 万吨，生产规模连续三年位居全国同行业第二名、市场占有率保持在 10%左右，具有明显的规模优势。公司烧碱和聚氯乙烯目前产能为双 20 万吨/年，在 2009 年上半年将达到双 30 万吨/年，届时公司在氯碱行业的地位将得到提升。

公司一贯重视产品质量，是中国率先生产重质化、低盐化、散装化纯碱产品的大型化工企业之一，是国内纯碱行业中首家同时通过 ISO 质量管理体系和产品质量双重认证的企业。

公司低盐重质纯碱被评为国家级新产品和国家“九五”技术创新新产品。在纯碱市场逐渐由供不应求的局面向供求平衡的趋势发展背景下，厂商对高品质纯碱需求的大幅度提升，将有利于提高公司的产品竞争力。

公司在品牌效应上具有较大的优势，生产的“三友”牌纯碱，2006 年被国家质量监督检验检疫总局授予“中国名牌产品”称号，“三友”商标于 2008 年被认定为“中国驰名商标”称号。通过实施品牌战略，经过多年经营积累，公司创造了良好的品牌效应，使得公司在产品竞争中处于有利地位。

综合来看，公司 200 万吨纯碱、双 30 万吨氯碱的市场布局已经初步完成，市场占有率稳步提高，重质化、低盐化、散装化的行业竞争优势明显，产品市场的抗风险能力较强。

2. 技术水平

公司坚持“科技兴企，自主创新”的发展战略，通过健全技术创新体系、加强技术创新项目的管理工作，在新工艺、新技术、新产品、自主知识产权开发等工作上取得了较佳的成绩。经过近 20 年发展，公司已全面掌握了国内外先进的氨碱法纯碱生产技术。

公司总体工艺及技术装备水平已达到了国际先进水平，用于生产烧碱的关键设备——离子膜电解装置、用于生产纯碱的筛板碳化塔、离心分离机和重质纯碱挤压设备均处于国际先进水平；主要生产工序均采用了 DCS 集散控制系统，实现了微机录入分析数据和资源共享，快速、高效反馈生产信息，达到了工艺自动化、操作集中化和人员精干化的效果。

纯碱方面，公司采用国内先进的挤压法生产重碱（国内目前仅有两家企业采用该技术），该技术可使重质纯碱粒度指标在 90%以上，白度指标在 95%以上，产品指标方面优势明显；采用国内先进的离心机设备和自身发明专利降低重质纯碱盐分，部分产品的盐分达到 0.2%，符合国标 I

类优等品的盐份要求。

氯碱方面，公司采用电石法聚氯乙烯生产工艺路线和离子膜法烧碱生产工艺，引进国际先进的离子膜法生产工艺和国际先进的高电密自然循环电解等技术。受国际金融危机影响，石油价格下跌幅度较大，公司顺势于 2008 年 2 月对氯碱公司进行了乙烯法技术改造。采用两种生产方法，使氯碱公司可以通过原材料价格比较，灵活生产，有利于降低生产成本，提高产品质量。

2008 年公司生产技术指标完成情况良好，9 项指标中，6 项排名行业第一（表 3）。

表 3 2008 年公司生产技术指标完成情况

	大化集团 有限公司	天津碱厂	青岛碱业股 份有限公司	南化公司 连云港碱厂	三友化工	山东海化	公司排名
单位综合能耗(Mj/t)	16597	15460	11164	12561	10959*	11383	第一
二次盐水(i)	105	105	106	104	107	105	第一
中段气 CO2(%)	32.1	38.6	40.1	40.1	39.6*	40.2	第四
碳化转化率(%)	65.21	74.00	74.98	74.99	75.00	74.41	第一
重碱烧成率(%)	48.96	--	50.11	50.66	51.12	--	第一
过滤损失率(%)	1.10	2.72	1.67	2.14	1.70*	2.60	第三
废液含氨(mg/l)	40.20	84.10	64.90	32.30	49.70*	68.75	第二
废液过量灰(i)	0.95	1.70	1.20	1.00	0.80*	1.40	第一
煅烧炉气浓度 CO2(%)	81.90	86.00	87.50	90.00	94.20	90.70	第一

资料来源：公司提供

注：标*为指标越低越好

公司建有省级技术中心和市级化工工程研究中心，有近百项科技成果获得省市级以上奖励，三项技术获得国家专利。其中“水资源综合利用”、“4#轻灰炉进料混合机改造”、“ $\phi 3.6$ 米煅烧炉滚圈更换技术”三项获得中国纯碱工业协会科技进步三等奖；自行开发研制的“汽车玻璃用超低盐纯碱”荣获省级新产品奖、第十七届全国发明展览会铜奖，“低盐纯碱”荣获国家级新产品奖。通过加强技术创新及技术改造，对于调整公司主导产品结构，提高产品质量，降低产品成本，增强公司产品在市场中的竞争能力具有重大意义。

总体看，公司具有较强的研发和创新能力，生产技术、生产工艺处于国内、国际领先水平。

3. 节能环保与循环经济

公司的行业性质决定了在生产过程中将形成一定量的废水、废气、废渣等。公司目前的三废排放均达到国家及地方的排放标准，特别是公司近年来加大环境治理、资源循环利用工作力度，公司的环保治理水平已达到较高水准。公司通过优化纯碱生产碳化系统控制，减少物料及能源浪费，公司的纯碱石耗、焦耗以及综合能耗等指标居行业前列。

早在 2003 年，公司便着力发展循环经济，努力实现资源综合再利用，打造完美产业链条。作为河北省首批循环经济试点企业，公司已经构建了较为完善的循环经济体系：纯碱生产产生的蒸氨上清液可用于生产氯化钙和晒盐，氯碱公司的废料电石渣浆可替代石灰石用于纯碱生产，碱渣可用作工程回填土，粉煤灰可用于生产空心砖、便道砖，碳化回水用于热电公司水处理、供锅炉上水，氧化塘废水已全部实现回收利用，热电分公司电动给水泵改汽动给水泵。公司独创的将氨碱法生产纯碱和电石法生产氯碱两种生产项目（同时生产这两大行业产品的企业在中国为数不多）有机结合的循环经济体系，提高了公司部分副产品和“三废”的附加值，提高了经济效益，增强

了公司可持续发展能力。

针对公司氯碱产品生产过程中的副产品氯气附加值较低这一情况,公司于 2007 年末投资建设了 6 万吨/年有机硅单体项目,项目建成后预计消耗氯气约 1.2 万吨/年,氯碱公司富余的氯气基本可以自行消化。该项目实施将实现生产过程中的氯平衡,增加氯气的附加值,提高公司的经济效益。

未来公司将致力于建立更为完善的环保设施及监测管理系统,不断引进环保治理先进技术,提高环保治理水平,加大循环经济工作力度,实现资源综合利用,以降低环保风险给公司带来的潜在不利影响。

总体看,公司大力发展循环经济,资源综合利用效率高,环保压力小,可持续发展能力强。

4. 人员素质

公司现有高层管理人员均为大专以上学历,在公司从事相关业务和管理工作多年,行业经验丰富。

公司董事长么志义先生,现年 52 岁,研究生学历,第九、十届全国人大代表,曾任丰南纺织工业局局长、唐山义龙纺织集团公司董事长等职务,现兼任唐山三友集团有限公司董事长、党委书记。

公司总经理李建渊,现年 43 岁,大学学历,高级经济师,曾任唐山碱厂重碱车间副主任、主任,碱业集团总调度室总调度长、三友化工生产技术部部长、常务副总经理。

截至 2008 年底,公司共有员工 4,741 人,其中生产人员占 72.41%,员工中大专及以上学历的占 33.47%。

总体看,公司员工中生产人员占比较大,符合生产企业特点。公司领导层行业管理经验丰富,高管人员整体素质较高。

5. 外部支持

(1) 股东支持

公司第一大股东碱业集团主要从事火力发电及蒸汽、热水生产和供应、道路货物运输等业务,当公司生产的电和蒸汽不能满足需求时,由碱业集团提供支持,以保证公司及其子公司正常生产所需。此外,碱业集团下属的唐山三友矿山有限公司(以下简称“三友矿山”)主要从事制碱灰石、水泥石开采,碱业集团下属的河北长芦大清河盐化集团有限公司(以下简称“大清河盐化”)主要从事原盐、加碘精制盐、盐化工业品的生产,在保证公司生产原料供应和价格方面均起到了正面的支持作用。

值得关注的是,碱业集团承诺在唐山三友盐化有限公司(系公司下属的子公司,以下简称“盐化公司”)100 万吨盐田技术改造工程建成后,将大清河盐化名下与原盐生产和销售有关的经营性资产全部注入盐化公司,该方案一旦实施,对公司原料来源的保障将大大加强。

此外,公司大股东及实际控制人为公司提供贷款担保,在公司融资方面提供了较大的支持。

(2) 主要税收优惠政策

公司 2007 年国产设备抵免企业所得税已获税务局批准, 2008 年享受抵免所得税额 1,627.82 万元。

(3) 政府支持

公司在技术研发、循环经济、节能减排等方面取得了突出的成绩,为此政府相关部门多次给予公司资金方面的支持,2008 年公司共获得政府补助 727.00 万元。

6. 经济地理环境

公司地处冀东平原，交通便利。公路方面：京沈、唐津、唐港、唐曹等多条高速公路将唐山地区与全国高速公路网连接到一起，陆路交通四通八达，公司周边的环渤海高速公路和曹妃甸海港使公司的交通运输更为便利。铁路方面：京哈线、大秦线、通坨线、坨港线贯穿唐山；海运方面：公司距京唐港、天津港、秦皇岛较近；此外，公司拥有自备铁路专用线，可以充分保证公司物流的需要。

从资源供应来看，公司紧邻亚洲最大的南堡盐场，毗邻原料资源大省内蒙（电石、煤炭来源）、山西（煤炭来源），此外，唐山地区储藏丰富的煤炭和石灰石资源也为公司生产经营提供了良好的物质条件。从产品销售来看，公司临近营销区域，可消化部分产品，如主导产品纯碱销往中国重要玻璃产地秦皇岛，烧碱通过管道直接输送到三友集团所属的唐山兴达化纤股份有限公司（以下简称“兴达化纤”），聚氯乙烯销往海螺集团等大型建材公司在唐山地区建设的塑钢门窗及管材企业。良好的区位优势 and 便利的运输条件使得公司在原料采购和产品销售上具有一定优势。

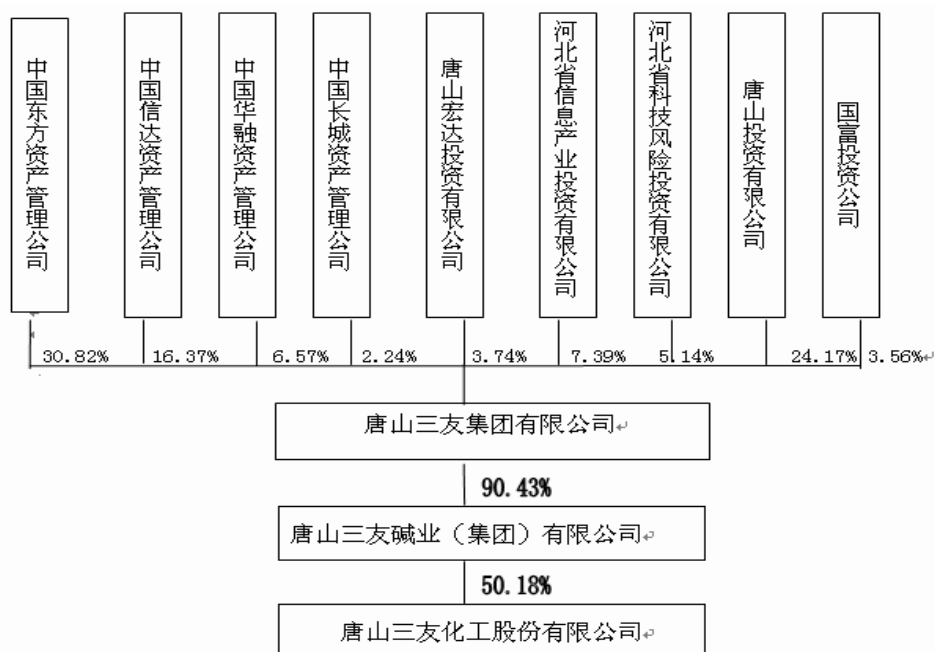
总体看，公司区位优势明显。

五、公司管理

1. 治理结构

公司的实际控制人为多家资产管理公司及投资公司（见图9），股权相对比较分散。

图9 公司实际控制关系图



公司按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会有关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等法人治理机构。股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，为董事会提供决策支持。公司监事会主要对企业的经营管理、财务状况和董事会日常运作及合法合规性

进行监督。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由公司董事会任命，主持公司的生产经营管理工作。

在公司的日常经营中，公司本部主要负责纯碱产品的生产和销售，氯碱公司负责烧碱和聚氯乙烯产品的生产和销售，公司给予其较大的经营自主权，主要通过派出总经理和财务主管行使控制权。公司各部门分工明确，能够做到管理到位、运作有序。

总体看，公司治理结构较为完善，整体运行情况良好。

3. 管理体制

公司建立了较为完善的内部控制制度，以强化公司各部门在生产、供应、销售、投资、对外担保、资金监控等方面的管理职能。

财务管理

公司以财务预算作为财务管理的核心内容，编制了《全面预算管理办法》。公司实行以目标利润为导向的全面预算管理，各级预算单位围绕预算目标编制预算，并根据预算完成情况对预算执行者进行考评，实施相应的激励机制。在预算目标考核体系中，公司尤为重视经营活动现金流量的考核。公司统一管理对外投资，各子公司没有对外投资权，同时公司定期审计投资收益情况。董事会可批准净资产 20% 以内的对外投资，超过公司净资产 20% 的投资，由股东大会批准后方可实施。公司本部负责统筹管理各项资金，控股子公司内部之间资金结算须报公司总会计师、总经理或董事长授权人审批。公司根据子公司资金使用情况 and 资金计划并结合投资计划确定公司总体资金需求和筹资方式。

经营管理

公司的采购、销售原则由公司高管组成的经营管理委员会制定，由财务部牵头，供应、销售等部门参与实施；公司设立专门的价格管理和监督机构，监督公司采购、销售价格情况，发现异常，尽职追查。

对外采购由供应部统一负责，并制定了《购销比价管理制度》等规章制度对采购进行规范。公司主要产品采用了直销和经销相结合的模式，对主要客户采取了直销方式，直销比例约占公司销售总额的 80% 以上。

安全生产管理

公司高度重视安全生产工作，已采取重大危险源管理四级检查确认、安全管理基金制度以及狠抓安全教育、提高安全意识等手段确保日常生产经济稳定运行。

公司的安全生产管理实行总经理负责制，设立安全生产部负责安全生产的日常管理，实行全公司安全生产责任制，将安全生产责任分解到了各车间、部室和职工个人。安全生产部每半年对全公司进行检查考核一次，安全生产制度的执行和考核情况作为职工、干部考核的重要依据之一。

公司从事生产操作、检修的工人实行持证上岗制度。安全作业证由安全生产部负责签发，特种作业证由唐山市技术监督局和唐山市安全生产监督局负责发放。

公司最近三年未发生重大安全生产事故，2007 年 3 月，河北省国资委授予公司“安全生产管理先进单位”称号。

人力资源管理

公司采取竞争上岗、实行人员调配的管理方式；通过岗前培训和岗位培训，提高职工队伍素质，以满足公司生产对人员知识结构的要求。

对子公司管理

为加强对控股子公司的管理，公司制定了《控股子公司管理办法》，从控股子公司的经营管理、

财务、资金及担保管理、投资管理、信息披露、监督审计、考核审计等方面，健全了公司对子公司的管理制度，防范投资风险，确保公司利益不受损害。

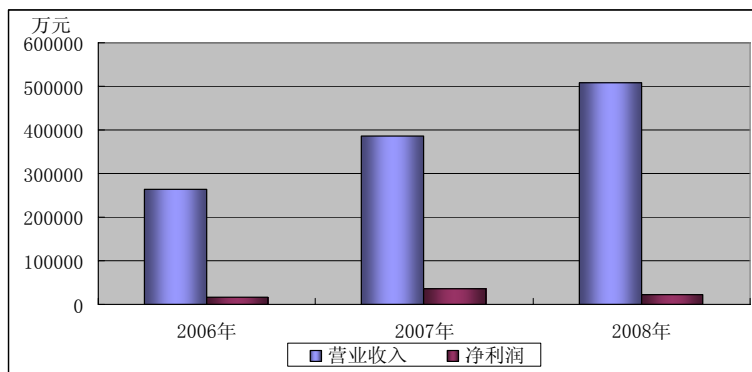
综合来看，公司管理制度健全，各项管理、监控手段实效性较佳，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营纯碱、烧碱和聚氯乙烯产品的生产和销售。公司坚持科学发展、循环经济的理念，在持续稳定推进技改扩能项目建设的同时，强化企业内部管理，通过采取全面预算管理、降低可控费用以及调整产品结构提高产品品质等手段，不断化解原燃材料上涨带来的不利因素，使公司在生产经营规模不断扩大的同时，取得了良好的经济效益。2006年~2008年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到39.11%和16.55%（图10），总体增长趋势明显。2008年公司受国内外经济环境的影响，净利润同比出现了37.45%的下降。

图 10 公司近三年营业收入及净利润情况

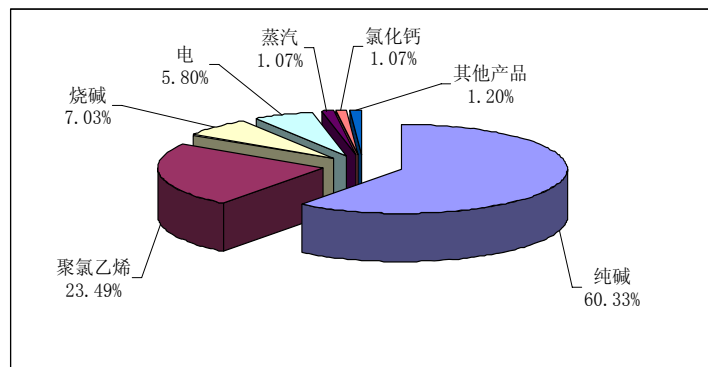


资料来源：公司年报

2. 生产经营

公司的主营业务收入中纯碱销售占比最高（见图11），纯碱的销量连续多年排名全国第二位。随着公司烧碱、聚氯乙烯双10万吨/年项目的投产以及2007年双20万吨/年技改扩能的完成，纯碱、聚氯乙烯的销售收入逐年增加，对主营收入的贡献有所提高。

图 11 2008 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报

从公司各产品盈利情况看，由于2008年下半年宏观经济下滑较快，下游行业需求大幅减少，公司主导产品价格迅速下滑，尽管原料价格也有所下降，但远远滞后于产品价格的降低，给生产成本造成较大的压力，纯碱、烧碱主营业务毛利率¹分别为18.64%和42.59%，较2007年略有下降（表4），聚氯乙烯首次出现亏损。

表4 2006年~2008年公司主营业务收入及成本构成表

单位：万元

项 目	2006 年			2007 年			2008 年		
	主营业 务收入	主营业 务成本	毛利率 (%)	主营业 务收入	主营业 务成本	毛利率 (%)	主营业 务收入	主营业 务成本	毛利率 (%)
纯碱	185,128.19	137,091.16	25.95	223,162.50	164,456.80	26.31	308,730.01	251,168.62	18.64
聚氯乙烯	50,001.00	43,667.83	12.67	102,896.55	91,983.21	10.61	120,192.27	120,294.28	-0.09
烧碱	11,500.27	6,989.61	39.22	24,928.62	13,905.72	44.22	35,970.77	20,650.37	42.59
电	7,365.49	4,509.88	38.77	24,516.24	16,771.94	31.59	29,705.95	25,825.20	13.06
蒸汽	4,579.20	3,087.58	32.57	14,719.87	10,121.24	31.24	31,268.90	22,004.17	29.63
氯化钙	3,248.86	2,743.71	15.55	4,092.70	4,661.30	-13.89	5,493.85	6,383.22	-16.19
其他产品	3,309.02	2,828.59	14.52	5,314.40	4,263.15	19.78	6,155.30	5,468.02	11.17
内部抵消	-7,256.15	-7,862.08	--	-22,388.92	-24,703.21	--	-47,450.61	-51,726.96	--
合计	257,875.87	193,056.28	25.13	377,241.96	281,460.15	25.39	490,066.44	400,066.93	18.36

资料来源：公司年报

盐化工产业受国际、国内宏观经济状况、国家经济产业政策等因素影响，具有比较明显的商业周期，因此会导致产品价格出现明显的周期性波动，特别是随着近年来行业产能迅速增加，市场竞争加剧，价格波动较大，对公司业绩的稳定性产生一定的影响。面对价格波动，公司采取了节能减排、挖潜降耗工作，降低产品成本，以消化市场波动对公司经营的影响；通过优化产品结构，提高纯碱重质化率和散装化率，提高公司产品的竞争力，有效稳定了市场份额；适度加大出口力度，缓解国内市场竞争的压力；进一步加强公司销售队伍建设，完善营销网络，优化产品物流结构，降低物流成本；重点发展中高端客户，避免与小企业的低品质产品竞争等一系列措施，以提升公司的盈利水平。

从营业收入的地区分布来看，2008 年公司在中国内地营业收入为 419,190.78 万元，占比为 85.54%；出口营业收入 70,875.66 万元，在营业收入中占比 14.46%（见表 5），与 2007 年相比出口占比略有增长。

表5 2006年~2008年公司营业收入分地区构成

单位：万元

地 区	2006 年		2007 年		2008 年	
	主营业 务收入	地区占比	主营业 务收入	地区占比	主营业 务收入	地区占比
中国内地	209,044.07	81.06%	325,505.61	86.29%	419,190.78	85.54%
出口	48,831.80	18.94%	51,736.35	13.71%	70,875.66	14.46%
合计	257,875.87	100%	377,241.96	100%	490,066.44	100%

资料来源：公司年报

公司的出口产品以纯碱为主，2008 年出口量 36.63 万吨，同比增长 25.40%。从 2007 年 7 月 1 日开始，公司纯碱出口退税率由原来 13%下调为 0%，聚氯乙烯产品出口退税率由原来 11%下调

¹ 主营业务毛利率 = (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%

为 5%，一定程度上限制了公司在国际市场上的发展，但是公司通过提高价格把降税因素转嫁给国外企业，获得了较为满意的经营效果。

通过近两年的技术改造，公司纯碱产能由 2006 年的 150 万吨增长到 2008 年的 200 万吨（表 6）。公司氯碱项目于 2006 年 3 月投产，从而聚氯乙烯和烧碱产能均达到 10 万吨；经过技改扩能，2007 年 10 月聚氯乙烯和烧碱产能分别达到 20 万吨/年。公司产能的持续扩大，使规模效益日益突出。2006 年和 2007 年公司的产能利用率均超过 100%（公司通过对生产设备不断进行优化改进，使得实际产量大于设计生产能力），2008 年下半年公司为应对市场，确立了以销定产、以效定产的原则，全年产能利用率较 2007 年有所下降。

表 6 2006 年~2008 年公司生产能力和实际产量

单位：万吨

项 目	2006 年			2007 年			2008 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
纯碱	150	158.41	105.61%	170	172.02	101.18%	200	187.41	93.71%
聚氯乙烯	10	10.46	104.60%	20	16.67	大于 100% ²	20	18.31	91.55%
烧碱	10	10.42	104.20%	20	15.79	大于 100%	20	19.45	97.25%

资料来源：公司提供

公司的聚氯乙烯、烧碱达到双 30 万吨/年的技术改造项目将于 2009 年上半年完成，投产后，公司在国内氯碱化工行业的地位将大幅提升，产能的提升将大幅提高公司的销售收入和盈利水平。同时，正在建设中的有机硅项目将使公司进入市场前景良好的新材料行业，进一步丰富公司的产品线，实现了纯碱、聚氯乙烯、烧碱、有机硅多品种市场策略，增强了公司抵御市场和行业周期性风险的能力。

热电方面，热电公司主要为公司内部提供能源，为本部的纯碱生产及氯碱公司提供了稳定、低成本的电力和蒸汽，有利于节约生产成本。随着热电三期项目的建设，热电公司规模将进一步扩大，能够保证公司新建的 6 万吨/年有机硅等项目的能源供应。

3. 原材料采购

公司的主要原材料是原盐、石灰石、电石和原煤等。目前公司原材料和能源的采购有三种模式：一是石灰石和部分原盐、电、蒸汽等原材料和能源通过与关联方签订长期协议方式进行采购；二是氯碱公司的电和蒸汽由公司内部的热电公司供应，无须对外采购；三是上述以外的其他原材料和能源动力实行市场化采购，即由供应部通过对外招标或议价等方式，以质量优先、价格优先的原则挑选合格供应商，再从合格供应商处采购。

公司与毗邻的南堡盐场（产能 230 万吨/年，实际产量在 180 万吨/年左右）保持着良好的业务关系，南堡盐场的储盐场紧邻公司盐水车间，能够直接为车间提供原盐；公司控股股东全资的当地第二大盐场--大清河盐化，直接控制原盐资源，公司将其作为战略储备，以防范资源短缺的风险；公司同时利用环渤海的港口优势，依托山东盐业公司锁定山东原盐资源。通过加大季节性储备，合理的储备原盐资源，保证了公司持续发展的需要。

碱业集团 2007 年 8 月 9 日出具《承诺函》，将在三友盐化 100 万吨盐田技术改造工程建成后，将

² 由于三友化工 2007 年 10 月聚氯乙烯和烧碱产能才达到 20 万吨/年，因而聚氯乙烯和烧碱产能利用率实际超过 100%

大清河盐化与原盐生产和销售有关的经营性资产全部注入三友盐化。该项规划一旦实施，将使公司大大降低在主要原材料供应方面的风险。

公司生产所需石灰石主要由三友矿山供应，三友矿山进行扩建后很大程度扩大了资源占有量，三友矿山的石灰石品位较高，且距离公司仅60公里，可以保证公司大部分石灰石供应。

电石企业大多集中在西北和西南等地区，其中内蒙古电石产量占全国的60%左右，而内蒙古的主要产区乌兰察布地区以及赤峰地区距公司都在500公里内，该范围内运力充足、运距合理，公司通过预付款锁定供应量及价格的形式稳定大客户，以占有资源，确保了公司聚氯乙烯生产所需电石的供应。公司正在实施租用天津港单体（氯乙烯）储罐，通过进口单体实现氯碱公司生产聚氯乙烯电石法与乙烯法两条工艺路线并行，选取最优的方式生产，达到降低成本的目的。

唐山地区有较为丰富的煤炭资源，并且距离内蒙古、山西等全国主要煤炭基地较近，煤炭供应应较有保障。

综合来看，公司原材料采购包括内外部两个渠道。内部关联采购有议价空间；外部采购因紧邻主产地，运输成本较低，有价格优势；能源供应主要来自于子公司，有助于增加产品的附加值，提高竞争优势。

4. 产品销售

公司产品的销售主要集中在国内市场。

纯碱方面，目前福耀玻璃工业集团股份有限公司、秦皇岛耀华玻璃股份有限公司、广州南玻玻璃有限公司等国内大型玻璃生产企业均是公司稳定的客户。

烧碱方面，公司以京津唐地区为核心，销售半径辐射辽宁、河北、内蒙等地区。公司实际控制人三友集团下属子公司兴达化纤是国内大型粘胶短纤维生产企业，年产粘胶短纤维 16 万吨，产量居全国前列，其烧碱需求量较大，其烧碱基本由公司供应，是公司长期稳定客户。由于兴达化纤距离公司较近，通过管道直接输送到兴达化纤，物流成本大大降低。

聚氯乙烯方面，聚氯乙烯市场以京津冀地区为核心，东北地区为重点，销售范围涵盖黑龙江、吉林、辽宁、北京、天津、河北、山东、上海、江苏、福建、广东等 11 个省市，主要以 PVC 建材企业为主。

在销售区域分布方面，公司在巩固华北市场固有的客户基础上，加大外围市场客户的开发力度，进一步向东北、华东和华南的市场拓展。在华北市场上，公司利用北京化二股份有限公司停产机会，新增了唐山、天津、北京、廊坊等腹地市场的客户。此外，公司还将布局石家庄、辽西、辽中等地区，以扩大销售半径和客户群。

总体看，公司产品销售渠道畅通，下游客户质量较高且相对稳定，有利于公司经营目标的实现。

5. 关联交易

由于历史、地域限制及业务上的联系等原因，公司与控股股东碱业集团及其它关联方之间存在较大的关联交易（见表 7）。关联交易主要体现在从关联方采购和向关联方销售两方面。公司从关联方采购主要包括电、蒸汽、石灰石和原盐，关联采购占营业成本的比例逐年下降。

公司向关联方销售主要包括烧碱、电和蒸汽，与采购相比，在营业收入中占比相对较小。公司的关联销售客户主要是兴达化纤。未来随着公司减少和规范关联交易措施的实施和公司销售规模的扩大，关联销售占营业收入的比例将有所下降。

表 7 近三年公司关联交易情况

单位：万元

年 份	向关联方采购、接受劳务等		向关联方销售	
	金 额	占营业成本比例	金 额	占营业收入比例
2008 年	97,238.69	23.07%	38,249.41	7.52%
2007 年	82,338.57	28.25%	32,012.86	8.26%
2006 年	66,473.82	33.57%	14,824.16	5.64%

资料来源：公司提供

天津中诚认为，公司的关联采购为公司提供了稳定的、有市场竞争力的原材料、能源来源；关联销售有助于降低物流成本。虽然适当的关联交易为公司经营业绩稳步提升做出了贡献，但关联交易金额较大，未来一定时间内关联交易还将继续存在，因此可能发生由于关联交易定价不公而影响公司利益的风险。

6. 经营效率

公司近年来发展速度较快，经营呈现稳步上升的趋势，取得了较好的经营成果，资产规模、营业收入不断增长。2008年，公司资产总额达到581,838.09万元，三年复合增长率达到20.99%，实现营业收入508,417.26万元，三年复合增长率为39.11%，显示出公司较强的经营能力。

从各项资产的利用效率来看，2008年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为28.95次、20.76次和0.97次，其中，存货周转次数和总资产周转次数在主要化工原料上市公司中属较好水平（表8）。

表8 2007年国内部分化工原料上市公司经营效率指标

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
山东海化	23.21	13.58	1.04
新疆天业	9.33	3.32	0.74
青岛碱业	9.20	6.90	0.84
中泰化学	69.45	17.68	0.77
英力特	38.48	5.64	0.42
三友化工	20.71 (28.95)	14.18 (20.76)	0.94 (0.97)

资料来源：上市公司年报

注：三友化工括号内为 2008 年数据

总体看，公司各项资产的运营情况良好、经营效率较高。

7. 主要经营风险

（1）行业内部竞争的风险

公司纯碱产量在国内纯碱行业位居前列，但占国内纯碱总产量的比重仅为 10%左右。由于国内其他碱厂纯碱产量的不断扩大和个别地区存在地方保护主义，使行业内部竞争加剧，对公司未来经营将造成一定的负面影响。

（2）环保政策风险

国家对环境保护的重视程度不断提高，环境政策渐趋严格，对各项环保指标提出了更高要求，公司存在环保成本增加的风险。

（3）原材料价格波动的风险

由于原盐、电石等原材料及电、蒸汽等能源在公司产品生产成本中所占比重较高（原材料和能源合计占总成本的比重超过 80%），因此原材料和能源价格的波动将对公司的经营业绩产生较大影响。

（4）产品价格波动风险

公司属化工基础原材料产业，受国际、国内宏观经济状况、国家经济产业政策等因素影响具有比较明显的商业周期，因此会导致产品价格出现明显的周期性波动，特别是随着近年来行业产能迅速增加，市场竞争在加剧。虽然公司为应对价格波动而采取了相应的措施，但公司收益仍存在着较大的不确定性。

（5）安全生产风险

公司属化工生产企业，生产的部分产品如烧碱、液氯等具有腐蚀性和毒性，部分生产工序在高温、高压环境下进行，生产过程中可能发生中毒、火灾、爆炸等安全事故。尽管公司配备了较为完备的安全设施，事故预警、处理机制较为完善，发生安全事故的可能性很小，但不能排除因生产操作不当或设备故障等原因导致事故发生，从而影响公司生产经营正常进行的可能性。

8. 未来发展

公司未来将依托资金、技术及规模优势，巩固在纯碱行业的龙头地位；发展壮大氯碱产业，力争进入行业前列；抓住有机硅行业高速发展的时机，进军有机硅行业；利用资本市场的优势，通过兼并、收购等多种形式，延伸上下游产业链，发展多元化经营，形成上下一体的综合型化工原料供应基地。公司未来将着力打造更加完善、效益更好的循环经济产业链，实现产业集群、资源集约、管理集成。公司在发展经济的同时加大节能减排工作的投资力度，拟投资 1.99 亿元的碱渣、盐泥压滤项目正在有序进行，此工程完工后将从根本上解决碱渣占用大量土地、影响环境的问题。

公司近期的主要发展规划如下：

（1）投资 3.20 亿元的氯碱三期工程正在按计划进行，其中聚氯乙烯于 2008 年 8 月竣工投产；烧碱因进口设备周期的原因，预计 2009 年上半年投产，投产后将达到双 30 万吨的生产能力。

（2）投资 7.91 亿元的 6 万吨/年有机硅项目正在有序进行，目前，已完成土建工程的基础设施，地面以上工程正在加快建设，主体设备已完成合同订货，预计 2009 年下半年竣工投产。

天津中诚认为，公司发展战略目标明确，未来重点发展的纯碱、烧碱和聚氯乙烯产品与国民经济发展密切相关，公司发展前景广阔，具备较强的可持续发展能力。

七、财务分析

1. 财务概况

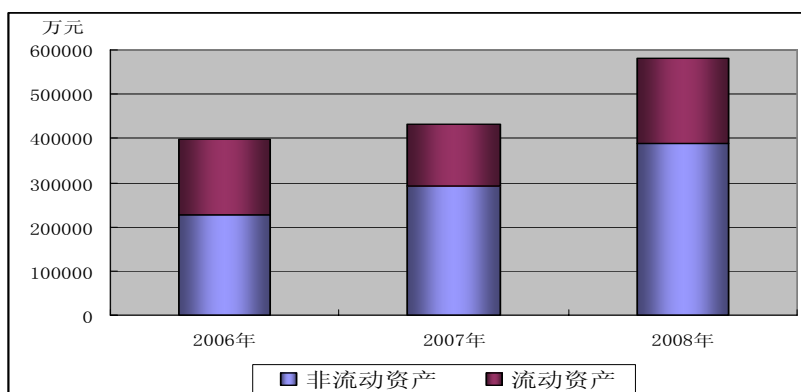
公司提供的 2006 年～2008 年度合并财务报表已经中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留审计意见。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司按照新会计准则对 2006 年财务报表进行了追溯调整，财务数据可比性强。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 581,838.09 万元，负债合计 311,296.14 万元，股东权益（含少数股东权益）合计 270,541.95 万元。2008 年公司实现营业收入 508,417.26 万元，净利润（含少数股东损益）23,219.67 万元。

2. 资产状况

近几年，随着公司经营规模的持续扩大，尤其在2008年1月成功增发后，公司的资产总额快速增长，2006年~2008年，年均增长20.99%。2008年底，公司资产总计达到581,838.09万元，其中，流动资产合计占33.17%，非流动资产合计占66.83%。在公司的资产结构中，始终以非流动资产为主（图12），资产构成稳定。

图 12 2006 年~2008 年公司资产结构图

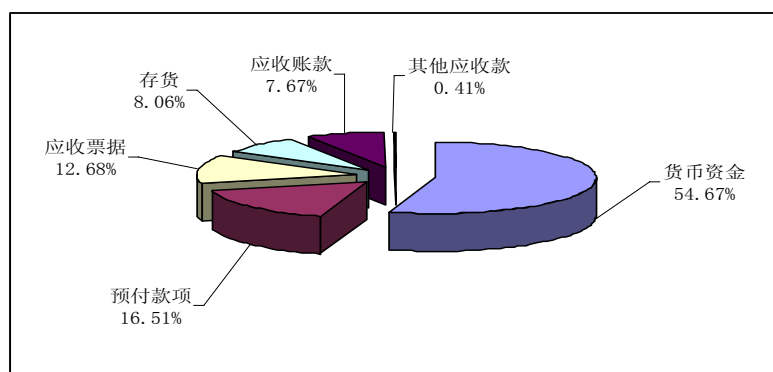


资料来源：公司年报

流动资产

公司的流动资产近三年以5.99%的年均速度增长，截至2008年底，流动资产总额为193,007.99万元，以货币资金、存货、预付账款和应收账款为主（图13）。

图 13 2008 年底公司流动资产构成图



资料来源：公司年报

公司货币资金较为充裕，在近三年年底的流动资产中一直保持较高的比率，2008年底占流动资产的54.67%，达105,510.71万元，公司较为充裕的货币资金为日常经营提供了可靠的保障。

公司存货近年来在波动中有所下降，截止2008年底，存货净额15,556.57万元，在流动资产中仅占8.06%。存货构成主要是原材料和库存商品，其中原材料较为稳定，库存商品减少主要是公司为了降低风险所致。

受技改扩能及新上项目的影响，近三年公司增加了工程、原材料及备件的预付款，使得公司预付账款以13.67%的年均增长率增长，截至2008年底，公司预付账款余额为31,870.53万元。

近三年公司在加大对应收账款催收的同时坚持对收回风险大的应收账款作充分的坏账计提，

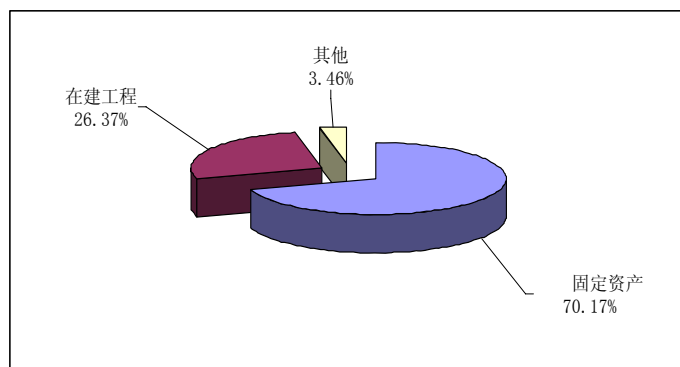
使得应收账款净额年均减少10.23%，2008年底为14,800.00万元，其中一年以内的占99.53%，公司2008年底坏账计提后的应收账款不能收回的风险较小、质量较好。

由于公司下游客户普遍增加了票据的使用量，公司应收票据近三年以 48.75%的年均增长率快速增长，2008 年底达到 24,473.81 万元。

非流动资产

公司近年来不断进行技改扩能，非流动资产近三年以 31.27%的年均速度增长，2008 年底为 388,830.10 万元，以固定资产、在建工程为主（图 14）。

图 14 2008 年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司年报

公司的固定资产规模较大，主要由机器设备和房屋及建筑物构成。近三年，随着纯碱生产的技改扩能，以及氯碱项目的投入，固定资产净额平均增长了 24.67%。公司对可收回金额低于其账面价值的固定资产，按该资产可收回金额低于其账面价值的差额计提减值准备，2008 年底折旧、计提减值准备后的公司固定资产净额为 272,827.85 万元。公司部分机器设备已提足折旧，但仍在继续使用。

由于 2008 年公司氯碱双 30 万吨/年技改扩能项目及 6 万吨/年有机硅项目正在建设中，在建工程期末余额较期初数增加了 88,482.86 万元，增幅 628.88%，2008 年底的在建工程达 102,552.80 万元。

总体看，公司资产结构合理，以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，资产的整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

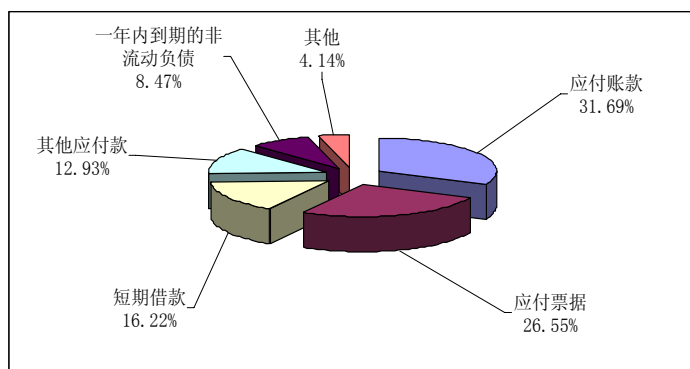
公司 2008 年实施增发后，所有者权益大幅增长。截至 2008 年底，所有者权益 270,541.95 万元，其中，实收资本占 34.71%、资本公积占 35.71%、未分配利润占 16.71%、盈余公积占 4.67%、少数股东权益占 8.20%。

2006~2008 年公司负债规模年均增长 12.69%，低于资产年均 20.99%的增长速度。截至 2008 年底，负债合计 311,296.14 万元，其中流动负债和非流动负债分别占 78.74%和 21.26%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

2006~2008 年公司流动负债年均增长 8.04%，2008 年底流动负债合计 245,121.70 万元，以应付账款、应付票据、短期借款为主（图 15）。

图 15 2007 年底公司流动负债构成图



资料来源：公司年报

非流动负债

2008 年底公司的非流动负债合计 66,174.44 万元，以长期借款（占 97.13%）为主。

公司所处的化工行业属于资金密集型行业，公司的资产负债率自 2008 年 1 月增发后，由 2007 年的 57.54% 下降到 2008 年底的 53.50%，在行业内属较低水平。

公司的负债以有息债务为主，2008 年有息债务在负债中的占比为 60.99%。从有息债务规模上看，近两年公司建设项目较多，同时经营规模不断扩大，有息债务规模有所增长，但是低于净资产的增长。适中的债务负担保证了公司在充分利用财务杠杆发展壮大的同时，使财务风险保持在可控范围之内。

公司有息债务以长期借款为主，近三年的长期债务占全部债务的比重始终保持在 30%~35%。公司的长期债务与项目建设需要相匹配，短期债务与流动资金需要相匹配，不存在短借长用等现象，从中可以看出公司的债务结构较为合理。公司的有息债务中有长、短期银行借款、承兑汇票等多种形式，体现出公司融资渠道多元化的特点。

截至 2008 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.50%、41.42% 和 19.20%，与 2007 年底相比变化很小，债务结构稳定。

总体看，目前公司负债结构合理，债务负担适中，财务风险相对较小。

4. 盈利能力

公司盈利主要来自纯碱和氯碱，近年来公司的产能不断提高，盈利水平保持增长态势，2006 年~2008 年营业收入和净利润的复合增长率分别达到 39.11% 和 16.55%。2008 年，虽然受宏观经济下滑影响，公司仍实现营业收入 508,417.26 万元，净利润 23,219.67 万元。

从公司的期间费用方面来看，公司对营业费用和管理费用的控制能力较强，在 2006 年~2008 年营业收入增长 39.11% 的情况下，营业费用仅增长 19.53%、管理费用增长 20.67%、财务费用增长 15.05%，良好的期间费用控制能力，有利于提高公司的盈利水平。

从盈利指标来看，公司近三年维持了良好的盈利水平，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率 2006 年~2008 年三年平均分别达到 21.44%、9.92% 和 13.45%，在化工行业中处于较好水平，体现出公司具有较强的盈利能力。2008 年下半年受国内外大环境的影响，公司主导产品价格迅速下滑，尽管原料价格也有所下降，但远远滞后于产品价格的降低，导致公司盈利水平出现下滑，各项盈利指标较 2007 年出现了较大幅度的下降。针对不利局面，公司及时采取了“保安全生产、保现金流、压成本”等一系列行之有效的措施。同时，随着国家刺激经济政策的逐步落实，将有

助于纯碱、氯碱下游需求的增加，从而有利于纯碱、氯碱市场好转，公司盈利水平有望逐步走出低谷，并取得较好的经营收益。

天津中诚认为，公司具有较强的整体盈利能力，虽然受国家宏观经济下滑的影响，盈利能力有所减弱，但是考虑到公司产品质量高、附加值高，较强的控制费用能力，公司未来仍有可能保持较好的盈利能力。

5. 现金流

近几年公司产能、产量、销量保持较快增长，现金流规模逐年增加（表9），2008年销售商品、提供劳务收到的现金322,014.37万元，但现金收入比率近年来一直维持在较低水平，2008年尽管较前两年有所增长，达到63.34%，但仍然偏低。虽然现金收入比处于较低水平，但是公司实际的收入实现质量较高，原因在于目前使用银行承兑汇票作为支付手段，能够降低企业的财务成本，因而公司销售回款中收到的银行承兑汇票较多，而银行承兑汇票不在现金流量表中反映，故而影响了公司的现金收入比。

表9 2006年~2008年公司现金流情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率
经营活动现金流入（万元）	135,742.06	199,287.43	324,963.90	55.35%
经营活动现金流出（万元）	115,772.55	171,095.39	309,312.69	63.45%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	19,969.51	28,192.04	15,651.22	-11.47%
现金收入比（%）	50.70	50.63	63.34	57.02(平均值)
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-21,863.46	-31,295.86	-53,943.34	57.08%
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	45,987.79	-35,441.92	85,240.76	36.15%
期末现金及现金等价物余额	97,107.81	58,562.06	105,510.71	4.24%

资料来源：公司年报

公司近年来经营活动现金流均表现为净流入，2008年经营活动净现金流为15,651.22万元，表明公司经营活动现金流状况良好。

近三年公司在扩大生产经营方面的力度较大，先后对纯碱、氯碱进行了技改扩能，以及建设有机硅等项目，资本性支出呈现较快的增长，2006~2008年购建固定资产等支付的现金以50.77%的年均速度增长，2008年投资活动的现金净流出为53,943.34万元。在经营性现金回笼不能满足投资需求的情况下，公司通过增加各项融资来解决投资需求，2008年筹资活动现金净流入85,240.76万元。

总体看，公司经营活动现金流状况较好，经营活动产生的现金流量净额不能满足公司逐步增长的对外投资资金需求，需要通过筹资活动来解决，公司在技改扩能、新建项目的过程中，对外部融资仍有一定的依赖性。

6. 偿债能力

公司整体财务结构较稳健，负债规模近年来保持稳定。公司其他应付款等非刚性负债不需要即时偿付，因而公司的偿债压力主要来自银行借款、应付票据等刚性有息债务。从有息债务规模上看，近两年公司建设项目较多，有息债务规模呈增长趋势，有息债务在负债中的占比由2007年的49.91%上升到2008年的60.99%，公司偿还有息债务的压力有所加大。未来，伴随着投资高峰的过去，公司债务压力将会逐步减小。

随着公司投入运营的新增产能增加,公司经营性现金流入也逐年增加,经营活动产生的现金流净额也逐年增加,2008 年公司的经营性现金流量净额达 15,651.22 万元,与年末有息债务的比率为 8.24%,表明公司通过持续经营能够对债务起到一定的保障。

公司 2008 年底的流动比率为 78.74%,短期偿债压力较大,但从公司货币资金/短期债务和货币资金/流动负债两个比率分别为 84.01%和 54.66%来看,公司具有一定的短期偿债能力。公司近年来主营业务收入增长较快,利润水平大幅提高,2006 年~2008 年公司 EBITDA 平均增长 26.23%,2008 年达到 55,925.98 万元,公司较好的经营效益为短期偿债能力提供了保障。

公司 EBITDA 利息倍数 2008 年为 6.57 倍,利息支付能力较强;2008 年公司全部债务/EBITDA 为 3.39 倍,EBITDA 对全部债务的保障能力较强。

2008 年公司实施增发后,净资产大幅增长,对债务的保障程度明显提高。

从长期看,随着新建项目的陆续投产,公司未来的主营业务收入和经营性现金流量将明显增加,公司良好的经营收入和持续稳定的现金流,将对债务形成较为有力的保障。

综合看,公司的经营性现金流状况良好,持续的盈利将促进净资产的不断累积,使得公司具有较强的偿债能力,同时公司具有国有股东背景,偿债意愿很强,违约风险很小。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至2008年底,公司债务总额为189,867.00万元。公司本期拟发行公司债额度为96,000.00万元,虽然相对于公司目前的债务规模而言,本期债券发债额度较大,但公司此次发行的债券将用于偿还部分短期借款,调整债务结构,故对公司整体债务负担影响不大。

以2008年底财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为37.20%、51.38%和60.09%,负债水平有所上升,但公司债务结构将得到有效改善。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2008 年底财务数据为基础,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本期计划发行 9.60 亿元公司债的保护倍数分别为 0.58 倍、3.39 倍和 0.16 倍。总体看,EBITDA、经营活动现金净流量对本期债券的覆盖程度不高,但经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度良好。

从长期借款的期限来看,公司目前没有 2012 年以后到期的长期借款,有利于公司届时安排本次债券到期时的偿债资金。

截至 2008 底,公司及其控股子公司共获得银行授信额度 252,637.00 万元,已使用额度为 170,574.00 万元,尚未使用 82,063.00 万元,公司与各家银行保持着密切的合作关系,间接融资渠道畅通。作为上市公司,公司直接融资渠道畅通。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本期公司债券由开滦(集团)有限责任公司(以下简称“开滦集团”)提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保的范围包括本期债券本金、利息及违约金、损害赔偿金、实现债权的

费用和其他应支付的费用。如公司不能在募集说明书规定的期限内兑付须偿付的债券本息，开滦集团应在收到债券持有人的书面索赔要求后，根据担保函向债券持有人履行担保义务。债券受托管理人有权代理债券持有人要求担保人履行保证责任，债券受托管理人代理债券持有人发出的书面索赔要求为符合担保函规定的书面索赔要求。

2. 担保人信用分析

开滦集团概况

开滦集团是由开滦矿务局于 1998 年改制而来，其前身为始建于 1878 年的开滦煤矿，至今已有 131 年的历史。2007 年 8 月 27 日实施债转股后新组建的开滦集团注册资本为人民币 967,552.28 万元，共四家股东：河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）占其 70.76% 股份，中国信达资产管理公司占 26.45%，中国建设银行股份有限公司河北省分行（以下简称“建行河北省分行”）占 1.78%，中国华融资产管理公司占 1.01%。2008 年建行河北省分行将其持有的股份转让给河北省国资委，但目前尚未办理工商变更手续。

开滦集团注册地为河北省唐山市新华东道 70 号，所属行业为煤炭行业。

开滦集团主营业务为煤炭开采，原煤洗选加工，炼焦及其产品生产销售，煤化工产品制造及销售，各类型矿山工程、地面建筑安装工程及矿区配套工程施工，建筑材料的生产销售，机械设备及配件的制造修理，医疗服务、住宿、饮食供应，等等。

截至 2008 年底，开滦集团总部设有办公室、安全监察部、财务部、企业管理部等职能部门，开滦集团下辖开滦精煤股份、蔚州矿业公司 2 个子公司及煤业公司、多经公司、经贸公司和服务公司 4 个分公司（见附件 2）。截至 2007 年底，开滦集团拥有在职员工 67,296 人。

截至 2008 年底，开滦集团合并资产总额 3,229,478.91 万元，负债合计 1,733,596.08 万元，所有者权益（含少数股东权益）1,495,882.84 万元。2008 年，开滦集团实现主营业务收入 3,063,879.72 万元，净利润 30,681.31 万元。经营活动产生的现金流量净额 293,110.58 万元，现金及现金等价物净增加额 198,405.86 万元。

行业分析

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

（1）行业概况

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。

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（表 10），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 10 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

注：合计数与分项数有微小误差系四舍五入原因

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) 煤炭下游需求

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 70%，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（表 11）。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 2007 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%。

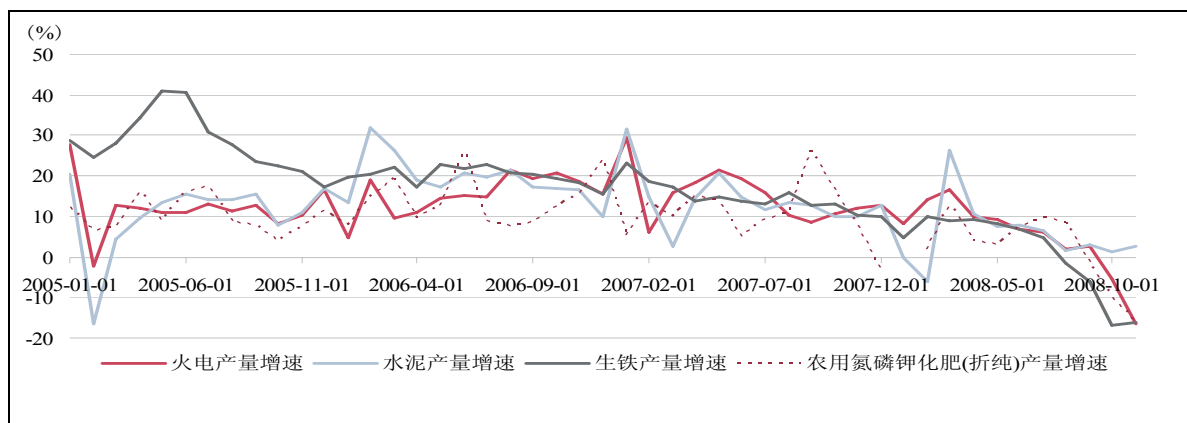
表 11 2007 年煤炭消费分行业情况

	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%

数据来源：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（图 16）。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%。

图 16 2005-2008 年煤炭下游行业煤炭消费增长情况



数据来源：国家统计局

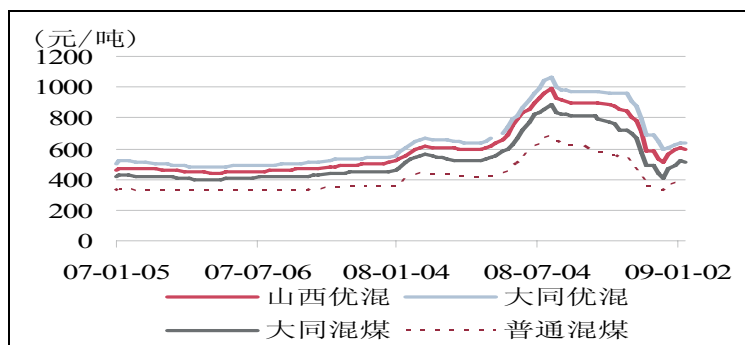
3) 煤炭价格

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（图 17），截至 2009 年 1 月 12 日，山西大混为 597.50 元/吨。

图 17 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：煤炭工业网

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。

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产速度。

（2）现阶段中国煤炭工业面临问题

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。

（3）煤炭产业政策

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中小煤矿分类进行整合、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。

（4）煤炭行业前景

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升的因素之一；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。

基础素质

（1）规模与竞争实力

开滦集团属于国有特大型煤炭企业，是中国500强企业之一，也是河北省目前最大的煤炭企业。建国后至2008年，开滦集团共生产优质煤炭9.80亿吨，洗精煤2.48亿吨，产品主要销往宝钢、鞍钢、首钢、大唐国际发电公司等国有大型企业，为国民经济发展做出了重要贡献。开滦集团先后荣获全国“五一”劳动奖状、中国企业管理最高荣誉奖“金马奖”、全国煤炭优秀企业、全国质量效益型先进企业、煤炭行业科技进步十佳企业、河北煤炭行业唯一的“明星企业”等称号。

开滦集团现有生产矿井10座、规划矿井2座，煤炭年产能、产量均在3,000万吨以上，所属矿区煤田总面积达890平方公里，已探明储量约70亿吨（包括探矿权），为我国炼焦肥煤的主要生产基地，肥煤、焦煤、1/3焦、气煤等煤种齐全。全国煤炭资源储量中肥煤只占13%，可肥煤用

量却在煤焦配比中占到 23%。开滦集团炼焦煤储量丰富，尤其是肥煤占可采储量的 43%，且内在质量好。

开滦集团坚持以煤炭生产为基础，把延伸煤基产业链作为转型发展的重中之重。通过实施结构调整和技术升级改造，现代化煤炭生产基地、国内一流的煤炭洗选加工基地和北方功能齐全的煤炭转运基地“三个基地”建设已初步形成并发挥效益。同时，按照专业化分工和规模经营的原则，开滦集团加快非煤产业结构调整和重组，逐步形成“以优势单位为龙头、中小厂点相配套”的专业化生产、规模经营的非煤产业发展新格局。开滦热电集团、建设集团、机电制修集团等一批现有支柱产业正在形成新的产品竞争优势，并以国家产业政策和市场为导向，积极培育高新技术产业，探索非煤产业发展的新路子。

综上所述，开滦集团生产规模大，煤炭资源丰富，部分产品优势明显，在全国煤炭行业中占有重要地位，具有较强市场竞争力。

（2）技术和装备水平

开滦集团拥有国家级企业技术中心，主要负责技术决策、技术创新管理与重大技术创新项目等的开发工作。开滦集团通过提升综采“双高”配套技术水平，完善了大倾角厚煤层综放开采工艺，采用轻放技术开采边角残煤取得突破，锚杆支护技术不断完善和推广，通过技术论证对构造复杂区域、防水煤柱和建下储量进行资源挖潜也取得了较好成果。通过推进技术创新和新技术应用，促进了产业水平的升级。

近年来，开滦集团进行了矿区现代化装备的建设，综采、综掘的机械化程度不断提高，2007 年的综采机械化程度达到 94.88%、综掘机械化程度达到 72.00%。

（3）人员素质

截至 2008 年底，开滦集团拥有在册职工 67,296 人，其中管理和技术人员占 15.77%，工人占 84.23%，开滦集团员工岗位构成情况符合煤炭行业特点，员工文化和职称水平基本能满足管理和生产的需要。

开滦集团董事长张文学先生，现年 52 岁，高级工程师，曾任河北省煤炭工业局副局长、河北省煤矿安全监察局副局长、峰峰矿务局局长等职务，在煤炭行业长期从事管理工作，具有丰富的大型企业经营管理经验。公司其他高层管理人员都具有长期从事相关业务工作和管理工作的经验，整体素质较高。

（4）地理交通

开滦集团位于河北省唐山市，处于环渤海湾经济开发区中心京津唐工业集中区；京哈、通坨、大秦和坨港四条铁路干线，京沈、唐津、唐港、唐曹等多条高速公路纵横其中；距秦皇岛这个全国最大的煤炭集散港仅 112 公里，距天津新港 122 公里，距京唐港 90 公里，特别是在新崛起的京唐港建有开滦业主码头，煤炭可直抵华东、华南市场和全国各地，并远销海外，海运优势得天独厚。

整体看，开滦集团区位优势明显。

公司管理

（1）治理结构

开滦集团按照《公司法》的规定设立了股东会、董事会和监事会。董事会是公司的决策机构。董事会由 13 名董事组成，其中河北省国资委推荐 6 名，中国信达资产管理公司推荐 4 名，建行河

北省分行推荐 1 名，华融公司推荐 1 名，职工董事 1 名，职工董事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。整体看，开滦集团已初步建立了法人治理结构。

截至 2008 年底，公司总部设有办公室、安全监察部、财务部、企业管理部等职能部门，公司下辖开滦精煤股份、蔚州矿业公司 2 个子公司及煤业公司、多经公司、经贸公司和服务公司 4 个分公司，公司与下属子公司之间实行“母子公司”管理体系。

（2）管理制度

开滦集团建立了必要的内部控制制度，以强化公司各部门在采购、销售、资金结算、投资、安全生产等方面的管理职能。

1) 财务管理

公司实行全面预算管理制度，集团公司董事会是集团公司预算方案的最高决策机构。集团公司设立预算管理委员会，预算方案经预算委员会审查通过报董事会审批。预算内容包括：业务预算，包括销售或营业预算、生产预算、成本预算等内容；资本预算，包括内部投资、对外投资预算等内容；财务预算，包括资产负债预算、损益类预算、现金流量预算等内容。预算按不同的预算期，分为年度预算、月度执行预算。

开滦集团实施财务集中管控，并组建了资金结算中心，各个单位之间的内部结算及对外结算全部通过资金结算中心这个平台，将分散的资金汇集成大额资金用于集中支付，有效地解决了资金分散和闲置浪费问题，提升了集团内部融资能力，增加了周转资金，降低了财务费用，增强了集团公司的支付能力。

开滦集团本部负责统筹管理各项资金，控股子公司内部之间资金拆借须报公司总会计师、总经理或董事长授权人审批。公司根据子公司资金使用情况和资金计划并结合投资计划确定公司总体资金需求和筹资方式。

2) 销售管理

公司主要产品采用了直销和经销相结合的模式，其中对主要客户采取了直销方式，直销比例约占公司销售总额的 80% 以上。公司与下游用户签订的合同均含有价格调整机制，在年初签订的煤炭价格合同及补充协议中均有专款约定。

3) 安全生产管理

开滦集团以“安全第一、生产第二”的理念，作为各项工作的出发点和落脚点，建立了完善的管理体系和各级安全生产责任制；全面推行了安全生产“零指标”正激励考核机制；开展煤炭生产安全技术创新，先后推广应用了煤矿职业安全健康管理系统、矿区地测信息系统、新支护技术、提升系统变频技术、三下开采、深部开采、薄煤层开采技术等；全面开展安全质量标准化和安全技术培训工作；强化集团公司安全监管职能，建立了程序化、量化监管模式。

开滦集团从夯实安全基础抓起，积极推进安全管理创新，调整和完善企业安全管理体系，健全和完善了全员安全生产责任制；通过全面调整和修订安全技术操作规程，进一步规范了职业安全健康管理系统的运行；安全培训和安全监管系统逐步纳入计算机管理，提高了工作效率；以预防重大事故为重点，深入开展安全专项整治活动，促进了企业安全技术装备水平的提升，有效预防了重大事故的发生，近几年未发生重大安全生产事故，百万吨死亡率均低于国家规定的标准。

4) 节能减排

开滦集团初步形成了节能减排指标考核和监测体系，把节能减排指标与各公司经营者年薪挂钩，纳入绩效考核系统，实行重大环境污染事故一票否决制度。通过积极落实减排政策，加大节

能投入，实施技改工程，推行清洁生产，在电厂脱硫除尘、化工淘汰落后火药生产线、焦化厂采用干熄焦生产工艺以及采暖和工业锅炉除尘等方面都收到了减排效果。

5) 资本运营管理

开滦集团实行咨询论证、决策、执行分层管理的资本运营管理体系。集团公司董事会是资本运营工作的决策层，在河北省国资委授权范围内，决定集团公司的资本运营战略，审定年度资本运营预算、年度投资计划，批准资本运营项目方案。集团公司董事会下设的投资管理委员会是资本运营工作的咨询论证层。

开滦集团所属独资或控股子公司在国家法定金融机构借款必须经集团公司董事会审批同意，并独立承担还本付息责任；集团公司除子公司外的所属单位由集团公司统一办理借款；开滦集团对外投资实行集中决策、分级管理，各子公司没有对外投资权，同时定期审计投资收益情况

综合来看，开滦集团管理制度健全，各项管理、监控手段实效性较佳，整体管理水平较高。

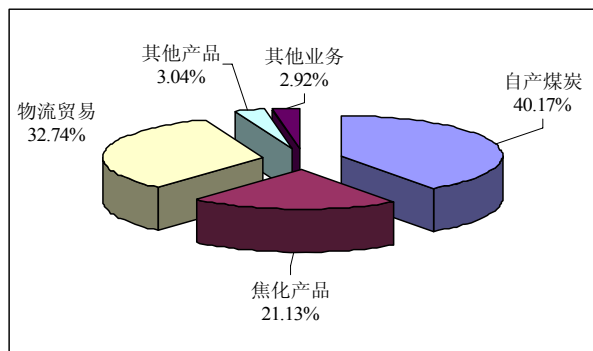
经营分析

(1) 经营概况

开滦集团经过不断改革，已经发展成为以母公司为主体的产权多元化的企业集团。目前，主要经营煤炭产业及煤化工、电力、物流等非煤支柱产业，以及建筑安装、机械制造、新型建材、商贸等非煤产业。

开滦集团 2008 年实现主营收入 3,063,879.72 万元，收入构成中以原煤生产为主，余下依次为物流贸易和焦化产品（图 18）。

图 18 2008 年开滦集团主营业务收入构成



资料来源：开滦集团提供

(2) 生产经营

1) 煤炭产业

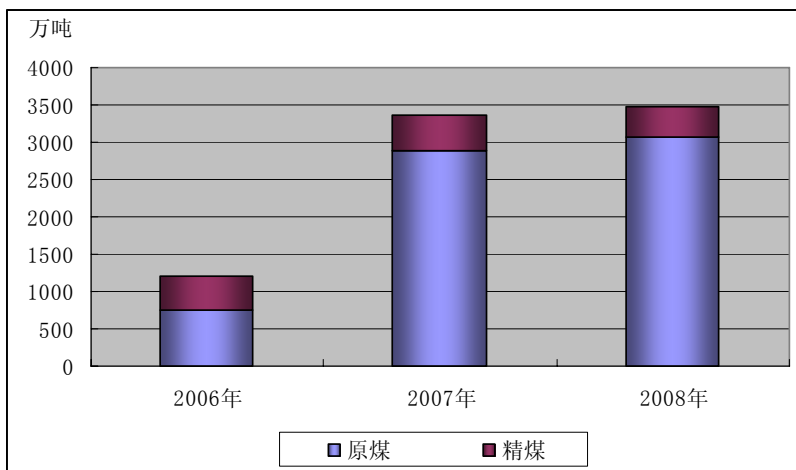
目前，开滦集团有两大矿区三大煤炭生产公司，即：精煤公司、煤业公司、蔚州公司，矿区内共有 10 座生产矿井，规划矿井 2 座，煤炭可采储量在 17.84 亿吨左右，肥煤、焦煤、1/3 焦气煤等煤种齐全，且煤种稀有，是我国主要的炼焦制气和动力煤种，主要供应冶金、焦化、发电等大型企业。依靠技术进步和管理创新，现有矿区现代化煤炭生产基地建设取得了良好成效。

在煤炭生产方面，2008 年开滦集团原煤产量完成 3,063 万吨，同比提高 180 万吨，精煤产量完成 407 万吨，同比减少 73 万吨（图 19）；原煤单日平均产量达到 9 万吨左右，原煤工效完成 8 吨/日/工以上，实现了产量规模和效率比上年有所增长的目标。开滦集团发挥洗煤厂技改效能，加强洗选工艺管理，提高洗煤效率，改善入洗原煤质量，洗精煤产量同比有所提高。各公司在推进

精细化管理的基础上，抓好增收节支措施的落实，经济运行质量得到改进和提高。煤业公司围绕增收节支在机电节能技改、洗煤技术革新和储量挖潜、老区复采以及安全技术治理等方面都取得了较好成效。精煤股份公司不断加强和改进经营管理工作，保持了经营业绩的均衡、平稳增长。蔚州公司加强预算监控，优化销售结构，落实紧缩开支措施，保持了经济平稳运行。

图 19 2006～2008 年开滦集团产量情况

(单位: 万吨)



资料来源：开滦集团提供

开滦集团通过推进技术创新，提升综采“双高”配套技术水平，完善大倾角厚煤层综放开采工艺，采用轻放技术开采边角残煤取得突破，锚杆支护技术不断完善和推广，促进了产业水平升级，2006 年就有两个矿井达到特级、两个矿井达到行业级、三个矿井达到省级、一个矿井达到企业级；21 个采煤队、18 个掘进队、17 个开拓队达到安全高效队水平；有 12 个综采队达到百万吨/年以上。

开滦集团在抓好现有矿区煤炭生产的同时，对外煤炭资源开发也取得突破：一是在内蒙获得准葛尔煤田红树梁井田 6.9 亿吨煤炭资源的探矿权，并正在筹建 500 万吨/年高产高效特大型矿井。二是在新疆先后获得新疆伊宁市南台子煤矿区煤炭资源储量 2.5 亿吨、察布查尔县伊宁煤田南部郎喀——梧桐沟煤矿区资源储量 15 亿吨、准东地区约 46 亿吨资源储量的探矿权。

在销售方面，开滦集团洗精煤主要销往东北、华北和华东地区；电煤销往华北和华东地区。销售客户与开滦集团所产煤种的特点相关，其主要产品为肥煤、焦煤和动力煤，下游用户为钢铁厂和电力公司，宝钢、唐钢、大唐发电等大型企 业均为开滦集团的客户，下游用户质量较高。精煤和原混煤的销售收入均呈现上涨的趋势，精煤更表现为一种量缩价扬的市场格局，而原混煤则表现出了量价齐升。整体的上扬，说明企业的产品销售比较稳定，且保持稳定增长。开滦集团具有一定的议价能力，与下游用户签订合同均含有价格调整机制（价格随市场变化而调整），提高了产品销售的安全性。

2) 焦化产业板块

依托煤炭优势起步的煤化工产业已逐渐成长为开滦集团的一个非煤支柱产业，是仅次于自产煤的第二大收入来源，目前，已有的煤焦化产能为 320 万吨/年。遵循依托资源优势实现“煤、焦、化”综合发展的战略思路，开滦集团根据河北省、唐山市蓝色发展战略，积极融入京津冀区域经济，按照工业园区模式，通过控股子公司精煤股份公司上市融资与合资合作相结合的渠道，沿着

焦化产品深加工、精加工方向，由迁安到京唐港、再扩展到曹妃甸，分地区滚动式发展壮大现代化煤化工产业。

精煤股份公司与首钢合资建设迁安中化煤化工有限公司，开滦和首钢的股比均为 49.165%（迁安市重点项目投资公司占总股本额的 0.64%）。目前，迁安 220 万吨/年焦化厂已建成投产，拥有 JN60—82 型焦炉四座，4×55 孔及配套的干熄焦装置，年产焦炭 220 万吨、焦油约 8.7 万吨、粗苯约 2.5 万吨、硫铵约 2.1 万吨、硫磺约 0.27 万吨，年外供煤气约 3.6 亿立方米。

精煤股份有限公司（持股 94.08%）和唐山钢铁股份有限公司（持股 5%）、唐山港兴实业总公司（持股 0.92%）三方出资成立唐山中润煤化工有限公司，合资建设 200 万吨/年焦化厂及 20 万吨/年焦炉煤气制甲醇项目。目前，京唐港煤化工园区进展顺利，200 万吨/年焦化一期已投产；配套建设的 20 万吨/年焦炉煤气制甲醇一期 2007 年 9 月也已投产；焦化和甲醇二期处于试生产当中。

精煤股份公司（持股 51%）与 Koppers 毛里求斯公司（持股 30%）及唐山钢铁股份有限公司（持股 19%）合资建设了唐山考伯斯开滦炭素化工有限公司，主要从事煤焦油精细加工，目前项目已经进入试生产。

3) 电力产业板块

开滦集团电力产业包括正在运营的热电公司和在建的东方电厂、蔚县电厂。

热电公司下属三个电厂，即林西电厂、唐家庄电厂和赵各庄电厂，属国家鼓励的煤矸石发电热电联产，总装机量 111MW。

东方电厂即唐家庄热电厂三期工程改扩建项目，建设规模为 2×135MW 双抽供热凝汽式汽轮发电机组，配以 2×465t/h 超高压循环硫化床锅炉。目前东方电厂 2×135MW 项目主体工程已经完工，各系统进入分部调试阶段。另外，开滦集团还准备建设东方电厂二期 2×300MW 矸石电厂，该项目已列入国家发改委“十一五”电力发展规划和 2009 年煤矸石综合利用电厂项目建设计划。

蔚县发电厂是规划开发蔚州煤、电、路一体化项目的重点工程。蔚县矿区煤电路一体化开发，是开滦集团与大唐国际发电股份有限公司合资合作开发蔚州煤炭资源项目，项目总投资约 160 亿元左右，主要包括煤矿、电厂、铁路三个方面。其中电厂项目规划 2010 年前期建成一期 2×660MW 规模，该项目现正在筹建当中。

此外，随着内蒙、新疆煤炭资源开发建设，按照煤炭资源综合利用、沿产业链延伸进行循环经济工业园区建设的规划思路，开滦集团将视条件研究建设电厂项目。

4) 物流产业板块

经贸公司把握市场机遇，及时调整营销策略，优化市场布局，适时扩大精煤销量和提高煤炭价格，实现了煤炭销售收入较大增长，2008 年物流和贸易收入达到 1,033,210.08 万元，同比增长 216.93%。同时，经贸公司还不断拓展销售物流和煤炭贸易，承揽外部运输、仓储、加工、配送第三方物流业务。

开滦集团以煤炭转运基地建设为基础，整合开滦的物流资源，以港口码头改造为重点，加快物流园区建设速度，逐渐发展成为开滦集团的另一个非煤支柱产业。2006 年作为“北方功能齐全的煤炭转运基地”重点项目的京唐港 2#码头技术改造工程全面完工，改造后的码头装船设计能力由改造前的每小时 1,000 吨提高到了 3,000 吨，适应船型可达到 3.5 万吨，极大的提升了 2#泊位的竞争力。另外开滦集团为完善矿区铁路运输体系，正在筹建开滦范各庄矿至滦港铁路柏庄站专用线。与此同时，开滦集团紧紧抓住国家、省、市加快物流产业发展的政策机遇，按照建设区域性仓储配送中心的思路，加快推进开滦物流中心建设步伐。

天津中诚注意到，开滦集团在煤炭的相关行业均有所投入，整体上是完善了煤炭产供销的

产业链，尽量优化其流转环节，并取得了较好的成效。

（3）经营效率

近两年煤炭产品市场价格的连续走好，使得煤炭类产品的收入提升较快，同时也加快了开滦集团扩张和产业链完善的速度，使得开滦集团近三年主营业务收入年均增长了 67.06%，同时，应收账款和应收票据合计也出现了 55.66% 的较大增长，由于上述两项指标的增长程度小于主营业务收入的增长程度，销售债权周转次数由 2007 年的 9.02 次提升至 2008 年的 11.38 次；存货周转次数近年来提升较快，由 2007 年的 13.65 次提升至 2008 年的 21.71 次；近年来资产总额增长小于主营业务收入规模的增长，总资产周转次数逐年上升，由 2007 年的 0.71 次提升至 2008 年的 1.09 次。整体看，开滦集团的经营效率较高。

（4）未来发展

开滦集团坚持“调整、转型、做精、做强”的总体战略思想，以产权多元化为体制保障、以延伸煤基产业链为发展方向、以工业园区建设为发展模式、加快资源扩张和项目建设步伐，未来开滦集团将建设成为面向国内、国外两个市场，以煤炭产业为根基，以电力、焦化、物流产业为支柱，相关多元化经营的“四跨”（跨地区、跨行业、跨所有制、跨国）大型现代国有控股企业集团。

开滦集团的具体“十一五”规划目标

1) 产业及效益目标：开滦矿区精采细收与异地开发扩张并举做精做强煤炭主业，煤炭产业规模达到 5,000 万吨，年销售收入达到 125 亿元以上；电力产业规模达到 2,070MW，年销售收入达到 32 亿元以上；焦炭生产能力达到 440 万吨/年，焦炭及煤化工产业规模达到年销售收入 66 亿元以上；物流产业规模达到年销售收入 40 亿元以上。集团公司年总产值达到 256 亿元以上。

2) 安全生产目标：形成有效控制瓦斯、火灾、水灾、顶板等重特重大事故能力，煤炭生产百万吨死亡率大幅下降，努力实现零。

3) 技术创新目标：提高主导产业产品关键技术的应用推广和自主开发能力，拥有自主知识产权。

4) 环保目标：实现污染物排放总量的全面有效控制，各项污染物排放指标和矿区环境质量全面达到国家标准。

5) 节能目标：“十一五”期间，实现节能 9.65 万吨标准煤。

天津中诚注意到，开滦集团的战略目标一直在不断推进中，从目前实际情况看，如果资金到位则可以更快的推进产业链的整合、资本资产的收购，但从当期来看，业务的产能释放及收入实现均存在较大的不确定性。

财务分析

（1）财务概况

开滦集团提供的 2006 年~2008 年度合并财务报表均已经利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留审计意见。开滦集团尚未执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

截至 2008 年底，开滦集团合并资产总额 3,229,478.91 万元，负债合计 1,733,596.08 万元，所有者权益（含少数股东权益）1,495,882.84 万元。2008 年，开滦集团实现主营业务收入 3,063,879.72 万元，净利润 30,681.31 万元（不含少数股东损益）。2008 年经营活动产生的现金流量净额 293,110.58

万元，现金及现金等价物净增加额 198,405.86 万元。

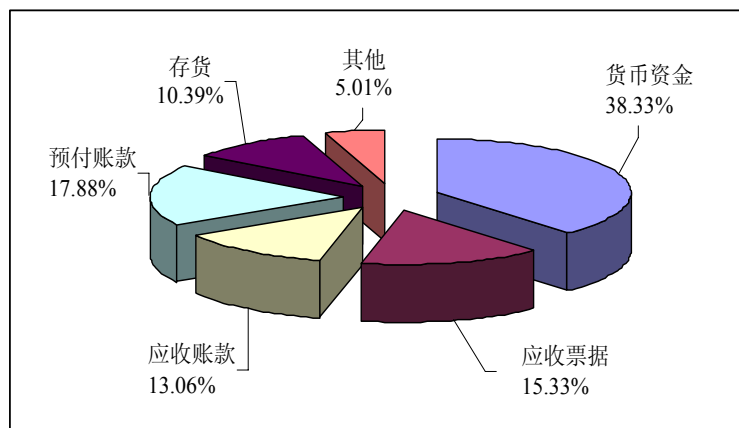
（2）资产状况

随着经营规模的扩大，近三年非流动资产的增长带动了开滦集团资产总额以 33.21% 的年均增长率呈逐年增长态势，截至 2008 年底，开滦集团资产总额 3,229,478.91 万元，其中流动资产合计占 38.41%，非流动资产合计占 61.59%，非流动资产占比较大。

1) 流动资产

开滦集团的流动资产近三年以 50.29% 的年均速度增长，截至 2008 年底，开滦集团流动资产 1,240,410.32 万元，以货币资金、应收票据、存货、应收账款和预付账款为主。（见图 20）

图 20 2008 年底开滦集团流动资产构成图



资料来源：开滦集团提供

开滦集团货币资金较为充裕，在近三年年底的流动资产中一直保持较高的比率，2008 年底达 475,487.71 万元，开滦集团较为充裕的货币资金为日常经营提供了可靠的保障。

应收票据近三年以 28.97% 的速度增加，2008 年底为 190,116.87 万元。2008 年国家加强安全管理监管力度，治理关闭一批非法或不安全的小煤窑，中、大型煤矿产能充分释放，煤炭市场产销两旺，开滦集团煤炭回款在回现比例上升的同时，对用户超合同以银行承兑汇票付款部分采取加价结算，在一定程度上导致应收票据余额增加。

开滦集团的存货净额近三年年均增加 35.42%，2008 年底的 120,312.50 万元存货中，库存煤炭成本占 30.08%，原材料占 61.41%，其他存货占 8.51%。存货量的逐年增加形成对流动资金的占压，开滦集团需要在经营中对库存加以控制。

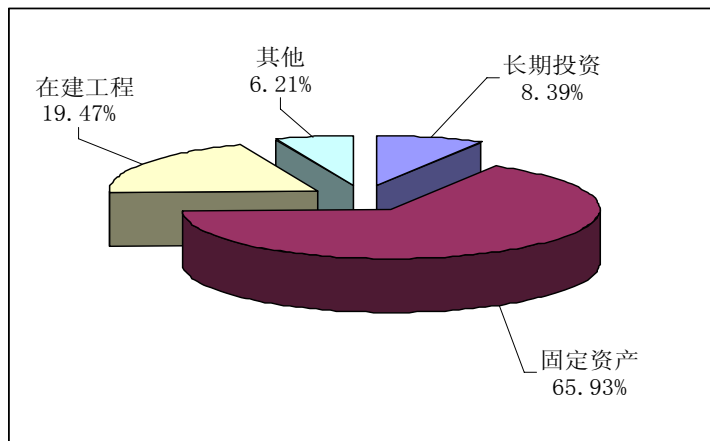
开滦集团应收账款净额近三年年均增加 128.48%，2008 年为 162,009.98 万元，已计提坏账准备 13,978.26 万元。应收账款的增加主要原因在于 2008 年下半年以来钢厂产能出现过剩，下游需求不足，资金周转困难。虽然应收对象主要是唐山钢铁股份有限公司、河北首钢迁安钢铁有限责任公司等大型国有企业，不能收回的风险较小，但是开滦集团在扩大销售收入的同时应进一步加强应收账款催收管理力度。

近三年其他应收款净额年均减少 13.06%，截至 2008 年底，计提 2,281.52 万元坏账准备后的其他应收款净额 37,598.21 万元。从账龄来看，1 年以内的占比为 88.63%，1~2 年的其他应收款占比为 3.99%，表明大部分其他应收款账龄较短，不能收回的风险较小。

2) 非流动资产

近三年开滦集团非流动资产以年均 25.11%的速度逐年增长，其中固定资产增长显著。截至 2008 年底，开滦集团非流动资产合计 1,989,068.60 万元，固定资产和长期投资占了非流动资产的较大比例（图 21）。

图 21 2008 年底开滦集团非流动资产构成图



资料来源：开滦集团提供

开滦集团 2008 年底固定资产净额为 1,311,414.62 万元，近三年年均增长 21.67%。固定资产净额增长的原因因为开滦集团利用外部投资、募集资金、银行借款及部分自有资金购建了大量的固定资产，此举符合开滦集团产业扩展的总体战略规划，对将来的产能提升和产业链的完善有积极作用。

近两年开滦集团在投资方面力度很大，收购整合了很多企业，长期投资由 2006 年初的 15,421.83 万元猛增到 2008 年底的 166,865.61 万元，开滦集团的规模不断扩大。

总体看，开滦集团资产规模较大，资产构成中以非流动资产为主，资产构成合理；流动资产中货币资金占比较大，资产质量良好。

（3）负债及所有者权益

1) 所有者权益

近三年开滦集团所有者权益大幅增长。截至 2008 年底，所有者权益（含少数股东权益）1,495,882.84 万元，在所有者权益的构成中，实收资本占 64.68%，主要来自于“债转股”时的政策性划拨和政策性遗留；少数股东权益、未分配利润和资本公积分别占 26.26%、5.33%和 3.65%。实收资本占比较高，所有者权益相对稳定。

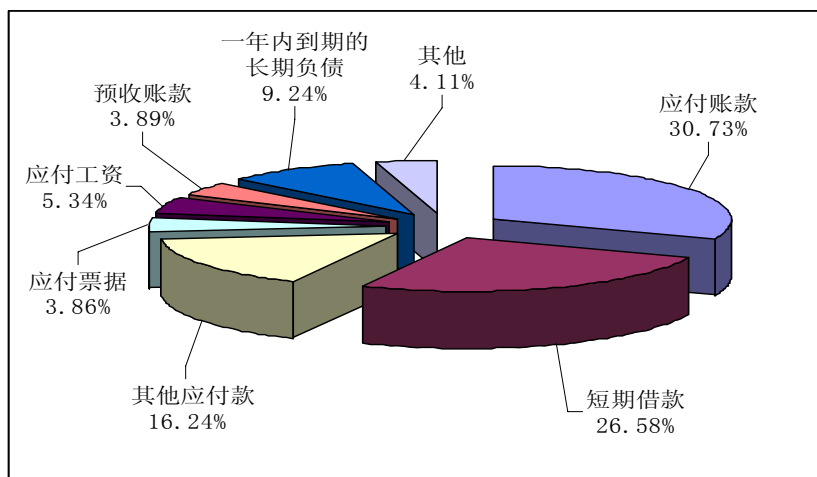
2) 负债

2006~2008 年开滦集团负债规模年均增长 24.74%，低于总资产 33.21%的增长速度。截至 2008 年底，负债总额 1,733,596.08 万元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 64.80%和 35.20%。开滦集团的流动负债占比较大，债务结构不够合理。

流动负债

2006~2008 年公司流动负债年均增长 35.99%，2008 年底流动负债合计 1,123,421.68 万元，以应付账款、应付票据、短期借款和其他应付款为主（图 22）。

图 22 2008 年底开滦集团流动负债构成图



资料来源：开滦集团提供

开滦集团 2008 年底的短期借款为 298,606.00 万元，较期初增加了 113,834.00 万元，其中担保借款和信用借款占比分别为 37.04%和 62.96%。

长期负债

2008 年底开滦集团的长期负债合计 610,174.40 万元，以长期借款（占 85.97%）为主。2008 年长期借款较年初增加了 101,499.59 万元。

开滦集团 2008 年的长、短期借款均有较大幅度的增长，说明开滦集团在经营规模扩大的同时，对资金的需求相应的也在扩大，债务负担有所加重。

（4）盈利能力

受益于近两年煤炭销售收入规模的增长，加之 2006 年后投资项目投产带来的收入提升，近三年开滦集团主营业务收入以年均 67.06%的增速呈逐年增长态势，2008 年开滦集团主营业务收入达到 3,063,879.72 万元。

开滦集团的煤炭采选以及相关的供应链项目运转良好，一定程度上增加了公司的盈利点，使 2008 年开滦集团主营业务利润和利润总额分别达到 561,526.74 万元和 101,147.30 万元，不含少数股东权益的净利润 30,681.31 万元，较 2007 年均均有大幅增长。但是，近三年主营业务利润 34.62%的增速低于主营业务收入 67.06%的增速，使得近三年开滦集团主营业务利润率呈逐年下降态势。

从盈利指标看，近三年开滦集团的总资产收益率分别为 2.66%、3.90%和 4.57%，净资产收益率分别为 1.07%、2.70%和 2.78%，盈利能力在逐步提升，但由于开滦集团是一个老国营企业，社会包袱仍然较重，每年承担的办社会费用规模较大，导致管理费用在高水平徘徊，开滦集团整体盈利能力一般。

总体看，开滦集团主营业务收入逐年增长，整体盈利能力一般，相关费用管理水平有待提高。

（5）现金流

得益于近几年开滦集团产能、产量、销量的较快增长，开滦集团的现金流规模也逐年增加（表 12）。

表 12 2006 年～2008 年开滦集团现金流情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	年均增长率
主营业务收入净额（万元）	1,097,757.50	1,497,313.81	3,063,879.72	67.06%

净利润（万元）	5,693.49	28,186.29	30,681.31	132.14%
销售商品、提供劳务收到的现金（万元）	1,152,935.84	1,491,255.04	2,683,421.06	52.56%
经营活动产生的现金流量净额（万元）	91,534.24	161,833.27	293,110.58	78.95%
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-202,974.53	-280,802.00	-420,388.95	43.91%
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	149,794.62	150,907.52	325,773.69	47.47%
现金及现金等价物净增加额（万元）	38,354.33	31,929.61	198,405.86	127.44%

资料来源：开滦集团提供

开滦集团经营活动现金流状况较好，2006～2008 年经营活动产生现金净流量年均增长 78.95%，2008 年为 293,110.58 万元，增长的原因主要是由于市场对煤炭需求较为旺盛，开滦集团煤炭产品收入逐年增加。

开滦集团作为有着 130 年开采历史的老企业，由于主要耗能设备老化，加之矿井开采深度的增加、系统环节越来越复杂等因素，节能技改和污染物治理工程资金需求较大，2008 年投入达 3.2 亿元。同时，开滦集团近三年投资活动逐年加大，投资活动现金流表现为净流出，2008 年投资活动现金净流量为 -420,388.95 万元，预计 2009 年投资活动资金投入还将有所增加。

由于近年来投资活动资金需求较大，开滦集团经营活动产生的现金流量净额尚不能够满足投资需求，对外部融资需求大。筹资活动产生的现金流量净额近三年以年均 47.47% 的速度增长，2008 年筹资活动现金净流量 325,773.69 万元。未来开滦集团系列投资项目的陆续投入将使投资活动现金流出仍会保持一定规模，其自身经营活动现金流对投资现金流的覆盖仍将有一定缺口，对外融资需求压力较大。

从收入质量来看，2008 年的现金收入比为 87.58%，收入实现质量不高，开滦集团对销售回款的管理有待加强。

整体看，开滦集团现金流规模较大，现金流状况良好，与运营状况较为匹配。

（6）偿债能力

近年来，虽然开滦集团的债务结构经债转股后有所改善，但是由于投资活动资金支出较大，开滦集团有息债务负担有所加重，表现为近年来负债规模的增长较快。

开滦集团目前以流动负债为主，债务结构不够合理，从一定程度上增加了短期偿债的压力。2008 年的流动比率和速动比率分别为 110.41% 和 99.70%，短期偿债能力不足。开滦集团近三年利润总额增长较快，年均增长率达 87.05%，2008 年底达到 101,147.30 万元，盈利能力较强；同时，经营现金净流量近三年的年均增速达到 78.95%，2008 年为 293,110.58 万元。较强的盈利能力和较佳的经营净现金流状况，表明开滦集团通过持续经营偿还债务的能力较强，能够对债务起到持续的保障。

由于开滦集团经营活动的现金流不能满足投资活动对现金的需求，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数和筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）均为负值；开滦集团 2008 年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.65 倍和 4.06 倍，公司对全部债务保护能力处于正常水平。

未来随着开滦集团在建和拟建项目的陆续投入，将会进一步增加有息债务规模，开滦集团自身经营活动现金流对投资现金流的覆盖仍将有一定缺口，需要通过对外融资来解决部分投资资金需求。

天津中诚认为，开滦集团在国内煤炭行业中规模较大，其整体竞争能力较强；主营业务获利能力较高，但由于其历史原因，管理费用较高，整体盈利能力偏低但提高的空间较大；经营活动

现金流量规模较大，经营活动获取现金的能力较强；整体偿债能力较强。

依据以上分析，天津中诚对开滦集团的主体长期信用评级为“AA”，评级展望为“稳定”。

九、综合评价

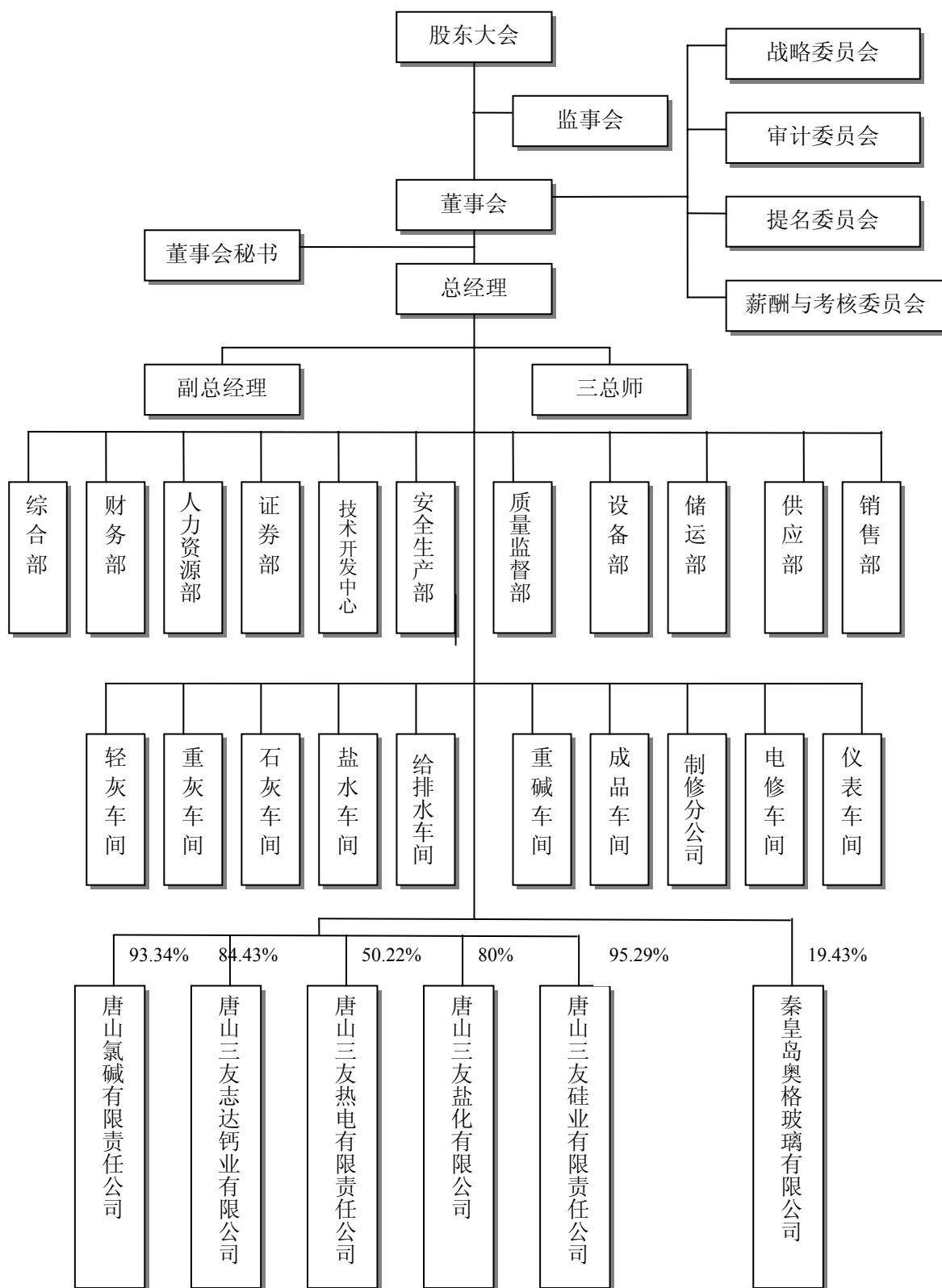
公司所属的化工行业是我国国民经济的传统支柱产业，作为以纯碱为主导产品的化工原料生产企业，公司纯碱产能和产量多年来位居国内第二位，国内市场占有率保持在10~11%左右。公司产品结构优势明显，工艺水平先进，低盐化率、重质化率、散装化率等指标均居国内同行业首位。同时，公司紧邻原材料产地和产品市场，交通便捷，区位条件优越，公司控股股东拥有盐场和石灰石矿山资源，可保障公司部分原料供应。近年来，公司大力发展氯碱工业，构造了“两碱联合”的生产格局，公司借此机会大力发展循环经济，资源综合利用效率高，环保压力小，可持续发展的潜力较大。

目前，公司资产质量较好，债务水平合理，盈利能力较强，现金流状况良好。总体看，公司对全部债务具有良好的保护能力，整体信用风险较低。

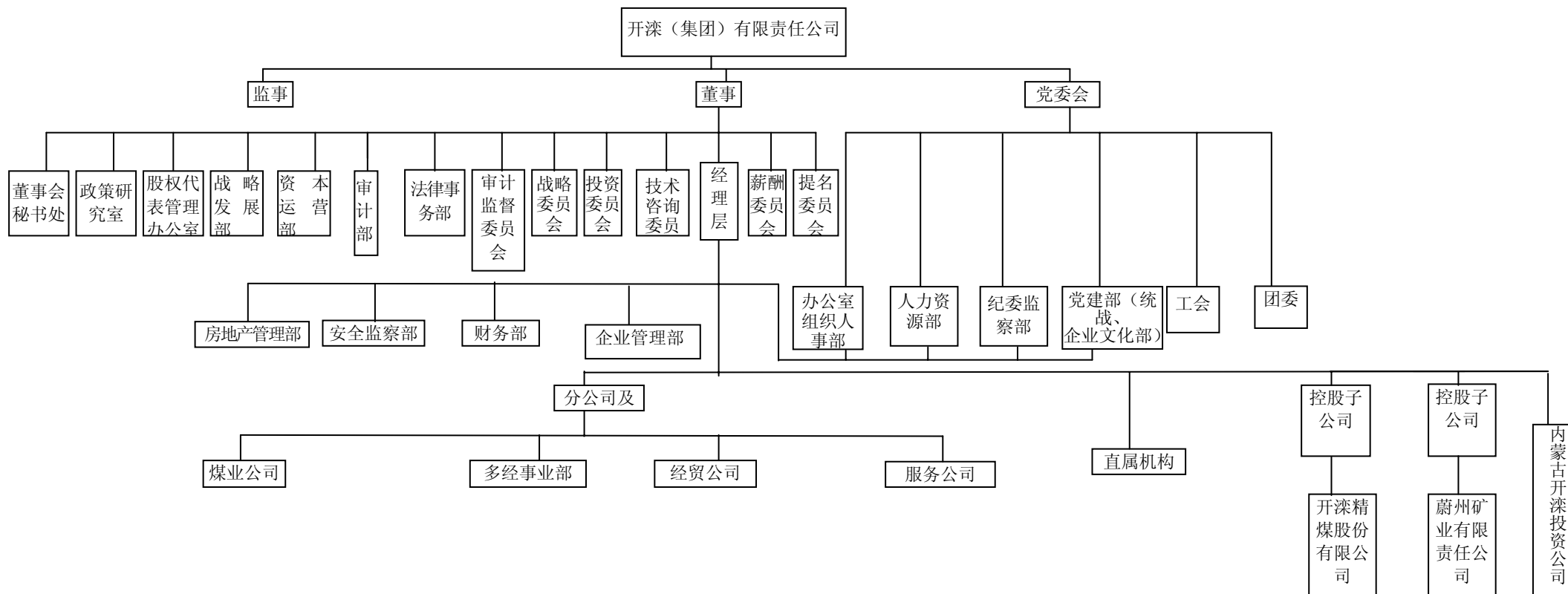
本期债券由开滦集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，开滦集团资产规模较大、资产质量良好，现金储备充足，目前整体盈利能力偏低，但盈利能力的提升空间较大，负债水平正常，经营性现金流状况良好，偿债能力较强，但其未来投资支出将会较大。开滦集团与三友化工在行业等方面的相关性很小，其担保对本期公司债券信用状况具有较好的提升作用。总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 唐山三友化工股份有限公司

组织结构图



附件 2 开滦（集团）有限责任公司组织结构图



附件 3-1 唐山三友化工股份有限公司
2006 年~2008 年公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
流动资产：				
货币资金	97,107.81	58,562.06	105,510.71	4.24
交易性金融资产				
应收票据	11,060.38	18,260.31	24,473.81	48.75
应收账款	18,364.89	19,051.94	14,800.00	-10.23
预付款项	24,666.93	17,507.79	31,870.53	13.67
应收利息				
应收股利				
其他应收款	2,499.42	2,701.44	796.38	-43.55
存货	18,124.90	22,982.65	15,556.57	-7.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	171,824.33	139,066.19	193,007.99	5.99
非流动资产：				
可供出售金融资产	5,897.74	2,834.62	--	--
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	2,000.00	2,000.00	2,000.00	0.00
投资性房地产				
固定资产	175,538.18	264,815.92	272,827.85	24.67
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	32,389.97	14,069.94	102,552.80	77.94
工程物资	2,879.65	44.04	3,011.77	2.27
固定资产清理				
无形资产	1,233.20	2,219.59	3,430.69	66.79
开发支出				
商誉	111.77	111.77	195.22	32.16
长期待摊费用	35.98	120.20	--	-100.00
递延所得税资产	5,568.93	6,222.23	4,811.77	-7.05
其他非流动资产				
非流动资产合计	225,655.43	292,438.30	388,830.10	31.27
资产总计	397,479.75	431,504.50	581,838.09	20.99

注：上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

附件 3-2 唐山三友化工股份有限公司
2006 年~2008 年公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
流动负债：				
短期借款	35,989.00	46,120.00	39,760.00	5.11
交易性金融负债				
应付票据	41,649.54	21,179.16	65,082.00	25.00
应付账款	42,272.54	72,015.58	77,676.92	35.56
预收款项	7,089.74	9,603.86	4,789.12	-17.81
应付职工薪酬	5,650.20	6,819.62	5,739.86	0.79
应交税费	4,104.37	6,273.63	-627.65	--
应付利息	116.21	165.85	252.85	47.50
应付股利				
其他应付款	28,948.00	27,591.35	31,698.60	4.64
一年内到期的非流动负债	0.00	12,222.00	20,750.00	--
其他流动负债	44,176.50	--	--	--
流动负债合计	209,996.09	201,991.04	245,121.70	8.04
非流动负债：				
长期借款	34,484.00	44,400.00	64,275.00	36.53
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	639.44	461.11	3.01	-93.14
其他非流动负债	0.00	1,416.67	1,896.43	--
非流动负债合计	35,123.44	46,277.77	66,174.44	37.26
负债合计	245,119.54	248,268.82	311,296.14	12.69
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	54,600.00	54,600.00	93,913.60	31.15
资本公积	37,762.86	37,857.22	96,614.89	59.95
减：库存股				
盈余公积	8,793.13	10,733.14	12,634.03	19.87
未分配利润	33,199.53	58,195.16	45,203.00	16.69
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	134,355.52	161,385.52	248,365.53	35.96
少数股东权益	18,004.70	21,850.16	22,176.42	10.98
所有者权益（或股东权益）合计	152,360.21	183,235.68	270,541.95	33.25
负债和所有者权益（或股东权益）总计	397,479.75	431,504.50	581,838.09	20.99

注：2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

附件 4 唐山三友化工股份有限公司

2006 年~2008 年公司合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
一、营业收入	262,713.64	387,431.76	508,417.26	39.11
减：营业成本	197,994.81	291,510.31	421,493.09	45.90
营业税金及附加	1,908.46	3,031.12	3,356.14	32.61
销售费用	15,719.12	19,455.16	22,458.40	19.53
管理费用	18,661.15	21,604.24	27,171.08	20.67
财务费用	5,241.03	6,183.48	6,937.39	15.05
资产减值损失	1,628.01	4,410.03	152.62	-69.38
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）	1,501.61	6,157.33	1,702.48	6.48
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）	23,062.67	47,394.76	28,551.02	11.26
加：营业外收入	223.26	259.13	1,815.45	185.16
减：营业外支出	2,051.76	958.74	108.70	-76.98
其中：非流动资产处置损失	2,045.69	949.74	105.63	-77.28
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	21,234.17	46,695.15	30,257.77	19.37
减：所得税费用	4,140.02	9,060.64	7,038.10	30.38
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	17,094.14	37,634.51	23,219.67	16.55
其中：归属于母公司所有者的净利润	15,398.85	32,941.64	20,604.58	15.67
少数股东损益	1,695.29	4,692.87	2,615.09	24.20
五、每股收益：				
（一）基本每股收益	0.28	0.56	0.22	-11.67
（二）稀释每股收益	0.28	0.56	0.22	-11.67

注：上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

附件 5 唐山三友化工股份有限公司
2006 年~2008 年公司合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
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	133,426.93	196,164.87	322,014.37	55.35
收到的税费返还	1,735.86	250.00	--	--
收到其他与经营活动有关的现金	579.26	2,872.55	2,949.54	125.65
经营活动现金流入小计	135,742.05	199,287.42	324,963.91	54.72
购买商品、接受劳务支付的现金	76,582.94	95,697.63	222,159.50	70.32
支付给职工以及为职工支付的现金	13,447.44	21,836.76	28,043.10	44.41
支付的各项税费	18,303.16	35,754.23	46,122.73	58.74
支付其他与经营活动有关的现金	7,439.01	17,806.77	12,987.36	32.13
经营活动现金流出小计	115,772.54	171,095.39	309,312.69	63.45
经营活动产生的现金流量净额	19,969.51	28,192.04	15,651.22	-11.47
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5,765.67	8,674.20	1,000.00	-58.35
取得投资收益收到的现金	1,488.19	6,157.34	1,266.79	-7.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10.70	2.67	13.21	11.14
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	--	43.15	185.62	--
投资活动现金流入小计	7,264.56	14,877.36	2,465.62	-41.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24,128.21	40,483.92	54,846.39	50.77
投资支付的现金	4,999.80	5,689.31	--	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	--	--	1,562.57	--
投资活动现金流出小计	29,128.01	46,173.22	56,408.96	39.16
投资活动产生的现金流量净额	-21,863.46	-31,295.86	-53,943.34	57.08
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	500.00	--	83,353.60	1,191.15
取得借款收到的现金	78,989.00	76,120.00	100,260.00	12.66
收到其他与筹资活动有关的现金	43,361.74	--	--	--
筹资活动现金流入小计	122,850.74	76,120.00	183,613.60	22.25
偿还债务支付的现金	66,851.00	98,819.00	72,217.00	3.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,831.95	12,742.92	24,533.49	57.96
支付其他与筹资活动有关的现金	180.00	--	1,622.34	200.22
筹资活动现金流出小计	76,862.95	111,561.92	98,372.84	13.13
筹资活动产生的现金流量净额	45,987.79	-35,441.92	85,240.76	36.15
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-213.11	--	--	--
五、现金及现金等价物净增加额	43,880.73	-38,545.75	46,948.64	3.19
加: 期初现金及现金等价物余额	53,227.08	97,107.81	58,562.06	4.89
六、期末现金及现金等价物余额	97,107.81	58,562.06	105,510.71	4.24

注: 上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

附件 6 唐山三友化工股份有限公司
2006 年~2008 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	17,094.14	36,996.45	23,219.67	-37.24
加: 资产减值准备	1,205.56	4,410.03	152.62	-96.54
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,489.12	13,158.46	16,707.63	26.97
无形资产摊销	10.24	94.73	97.79	3.23
长期待摊费用摊销	210.00	--	356.16	--
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)	1,980.13	949.57	105.63	-88.88
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	5,190.73	6,465.88	7,767.23	20.13
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,501.61	-6,157.33	-1,702.48	-72.35
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1,742.67	-653.30	1,410.46	-315.90
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	611.41	-178.34	-458.10	156.87
存货的减少(增加以“-”号填列)	-10,008.17	-5,236.74	8,969.29	-271.28
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	15,755.64	-36,842.86	-51,053.58	38.57
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-17,325.01	15,185.48	10,078.90	-33.63
经营活动产生的现金流量净额	19,969.51	28,192.04	15,651.22	-44.48
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				
减: 现金的期初余额				
加: 本期减少合并范围子公司货币资金期初余额				
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	43,880.73	-38,545.75	46,948.64	3.19

附件 7 唐山三友化工股份有限公司

主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	11.31	12.80
存货周转次数 (次)	--	13.69	20.76
总资产周转次数 (次)	--	0.91	0.97
盈利能力			
营业利润率 (%)	23.91	23.98	16.44
总资本收益率 (%)	8.41	14.45	6.89
净资产收益率 (%)	11.22	20.54	8.58
财务构成			
长期债务资本化比率 (%)	18.46	19.50	19.20
全部债务资本化比率 (%)	42.39	40.34	41.24
资产负债率 (%)	61.67	57.54	53.50
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.81	9.88	6.57
全部债务/ EBITDA (倍)	3.19	1.86	3.39
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.02	-0.03	-0.20
流动比率 (%)	81.82	68.85	78.74
速动比率 (%)	73.19	57.47	72.39
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.37	-0.46	-4.50
经营现金流动负债比率 (%)	9.51	13.96	6.39
现金流			
现金收入比率 (%)	50.79	50.63	63.34
筹资活动前产生的现金流量净额 (万元)	-1,893.95	-3,103.83	-38,292.12
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.69	0.58

注：上表中 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。

附件 8-1 开滦（集团）有限责任公司
2006 年～2008 年公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
流动资产				
货币资金	245,152.24	277,081.85	475,487.71	39.27
短期投资	9,500.82	20,000.00	33,000.00	86.37
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	9,500.82	20,000.00	33,000.00	86.37
应收票据	114,298.43	159,425.97	190,116.87	28.97
应收股利	98.07	231.83	83.49	-7.73
应收利息				
应收账款	31,035.42	27,065.07	162,009.98	128.48
其他应收款	49,744.75	62,012.18	37,598.21	-13.06
预付账款	33,704.08	94,151.58	221,798.29	156.53
应收补贴款	--	--	--	--
存货	65,602.50	97,611.76	120,312.50	35.42
待摊费用	10.29	0.00	0.00	-100.00
其他流动资产				
流动资产合计	549,146.59	737,580.24	1,240,410.32	50.29
长期投资				
长期股权投资	84,462.42	94,773.76	20,686.67	-50.51
长期债权投资				
合并价差	6,224.05	7,520.90	146,178.94	384.63
长期投资净额	90,686.47	102,294.66	166,865.61	35.65
股权分置流通权	21,528.29	21,528.29	21,528.29	0.00
固定资产				
固定资产原值	1,394,078.33	1,817,139.66	1,960,211.57	18.58
减：累计折旧	503,232.23	587,040.38	644,172.35	13.14
固定资产净值	890,846.10	1,230,099.29	1,316,039.22	21.54
固定资产净值减值准备	4,904.04	4,656.38	4,624.60	-2.89
固定资产净额	885,942.06	1,225,442.91	1,311,414.62	21.67
工程物资	18,730.51	1,062.36	1,909.36	-68.07
在建工程	223,511.33	217,410.50	387,356.87	31.65
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	1,128,183.89	1,443,915.77	1,700,680.85	22.78
无形资产及其他资产				
无形资产	29,851.56	78,220.96	99,731.56	82.78
长期待摊费用	220.00	40.00	24.00	-66.97
其他长期资产	238.28	238.28	238.28	0.00
无形资产及其他资产合计	30,309.84	78,499.24	99,993.84	81.63
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1,819,855.09	2,383,818.20	3,229,478.91	33.21

附件 8-2 开滦（集团）有限责任公司
2006 年～2008 年公司合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
流动负债				
短期借款	198,720.00	184,772.00	298,606.00	22.58
应付票据	22,826.66	25,669.92	43,327.22	37.77
应付账款	149,747.55	184,180.65	345,249.31	51.84
预收账款	28,315.26	37,912.19	43,756.60	24.31
应付工资	13,163.25	19,531.44	59,939.48	113.39
应付福利费	19,822.11	697.23	99.47	-92.92
应付股利	129.32	4.61	4.61	-81.13
应付利息				
应交税金	13,848.34	25,784.82	25,005.26	34.37
其他应交款	11,638.97	12,577.50	13,053.64	5.90
其他应付款	129,197.39	118,622.15	182,495.71	18.85
预提费用				
一年内到期的长期负债	4,509.00	6,000.00	10,385.00	379.91
其他流动负债	15,577.20	9,426.67	8,034.37	-28.18
流动负债合计	607,495.05	625,179.18	1,123,421.68	35.99
长期负债				
长期借款	503,095.44	423,045.44	524,545.03	2.11
应付债券				
长期应付款	549.42	4,398.60	77,848.47	1,090.35
专项应付款	3,018.56	4,094.84	7,780.89	60.55
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	506,663.42	431,538.89	610,174.40	9.74
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	1,114,158.47	1,056,718.07	1,733,596.08	24.74
少数股东权益	174,366.64	284,655.00	392,848.23	50.10
所有者权益				
实收资本	449,284.43	967,552.28	967,552.28	46.75
资本公积	184,339.45	55,408.21	54,575.32	-45.59
盈余公积	--	435.80	1,133.95	--
减：未确认投资损失	-16,696.69	-33,275.31	--	--
未分配利润	-85,597.20	52,324.15	79,773.06	--
外币报表折算差额				
所有者权益合计	531,329.98	1,042,445.13	1,103,034.61	44.08
负债及所有者权益合计	1,819,855.09	2,383,818.20	3,229,478.91	33.21

附件 9 开滦（集团）有限责任公司
2006 年～2008 年公司合并利润及利润分配表
(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
一、主营业务收入	1,097,757.50	1,497,313.81	3,063,879.72	67.06
减：主营业务成本	772,515.00	1,128,236.53	2,469,237.41	78.78
主营业务税金及附加	15,399.93	23,242.99	33,115.57	46.64
二、主营业务利润	309,842.57	345,834.30	561,526.74	34.62
加：其他业务利润	-17,755.97	-30,481.99	-67,701.64	95.27
减：存货跌价损失				
营业费用	46,127.11	53,931.88	74,465.11	27.06
管理费用	220,974.26	199,071.94	266,926.71	9.91
财务费用	9,380.63	17,004.48	33,887.01	90.06
三、营业利润	15,604.61	45,344.02	118,546.28	175.62
加：投资收益	9,810.02	7,241.90	-13.48	--
补贴收入	4,923.43	4,203.53	713.37	-61.94
营业外收入	375.87	1,988.12	583.81	24.63
减：营业外支出	1,805.96	1,620.86	18,682.68	221.64
四、利润总额	28,907.97	57,156.71	101,147.30	87.05
减：所得税	19,820.62	17,326.22	26,893.86	16.48
减：少数股东损益	20,265.39	27,967.25	46,058.44	50.76
加：未确认的投资损失	16,871.52	16,323.05	2,486.31	-61.61
五、净利润	5,693.49	28,186.29	30,681.31	132.14
加：年初未分配利润	-91,774.18	-85,597.20	52,324.15	--
其他转入数	483.49	110,170.86	--	--
六、可供分配的利润	-85,597.20	52,759.95	83,005.46	--
减：提取法定盈余公积	--	435.80	3,232.40	--
提取法定公益金				
提取法定公益金				
提取储备基金				
提取企业发展基金				
利润归还投资				
七、可供股东分配的利润	-85,597.20	52,324.15	79,773.06	--
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利		--	--	--
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	-85,597.20	52,324.15	79,773.06	--

附件 10 开滦（集团）有限责任公司

2006 年～2008 年公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
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	1,152,935.84	1,491,255.04	2,683,421.06	52.56
收到的税费返还	80.51	90.39	57.00	-15.86
收到的其他与经营活动有关的现金	229,715.94	414,864.80	289,237.94	12.21
现金流入小计	1,382,732.29	1,906,210.24	2,972,716.00	46.62
购买商品、接受劳务支付的现金	518,800.19	749,340.95	1,518,744.99	71.10
支付给职工以及为职工支付的现金	330,195.81	477,388.04	458,303.75	17.81
支付的各项税费	120,854.92	146,157.75	248,351.65	43.35
支付的其他与经营活动有关的现金	321,347.13	371,490.23	454,205.03	18.89
现金流出小计	1,291,198.05	1,744,376.96	2,679,605.42	44.06
经营活动产生的现金流量净额	91,534.24	161,833.27	293,110.58	78.95
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	38,861.36	15,306.23	36,529.66	-3.05
取得投资收益所收到的现金	389.95	273.25	1,444.48	92.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2,429.56	2,463.27	1,285.49	-27.26
收到的其他与投资活动有关的现金	165.02	1,270.88	3,669.48	371.56
现金流入小计	41,845.89	19,313.63	42,929.10	1.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	177,194.47	226,875.28	290,319.58	28.00
投资所支付的现金	35,248.47	21,620.37	155,807.10	110.24
支付的其他与投资活动有关的现金	32,377.49	51,619.98	17,191.38	-27.13
现金流出小计	244,820.42	300,115.63	463,318.05	37.57
投资活动产生的现金流量净额	-202,974.53	-280,802.00	-420,388.95	43.91
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	9,198.00	22,961.58	78,813.51	192.72
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金				
借款所收到的现金	340,189.00	405,922.00	540,872.00	26.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	17,002.54	2,612.97	10,074.94	-23.02
现金流入小计	366,389.54	431,496.55	629,760.45	31.10
偿还债务所支付的现金	194,682.38	245,051.49	237,873.17	10.54
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	21,246.36	34,204.15	53,506.00	58.69
其中：子公司支付少数股东的股利				
支付的其他与筹资活动有关的现金	666.18	1,333.40	12,607.59	335.03
现金流出小计	216,594.92	280,589.04	303,986.76	18.47
筹资活动产生的现金流量净额	149,794.62	150,907.52	325,773.69	47.47
四、汇率变动对现金的影响	--	-9.17	-89.46	--
五、现金及现金等价物净增加额	38,354.33	31,929.61	198,405.86	127.44

附件 11 开滦（集团）有限责任公司

2006 年～2008 年公司现金流量表补充

（单位：人民币元）

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年	增长率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	5,693.49	28,186.29	30,681.31	132.14
加：少数股东损益	20,265.39	27,967.25	46,058.44	50.76
减：本期未确认投资损失	16,871.52	16,323.05	2,486.31	-61.61
加：计提的资产减值准备	-687.86	31,397.34	64,653.38	--
固定资产折旧	65,750.52	75,283.89	99,374.20	22.94
无形资产摊销	796.73	1,150.50	2,562.89	79.35
长期待摊费用摊销	88.37	180.00	39.79	-32.90
待摊费用减少（减：增加）	-10.29	10.29	0.00	-100.00
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	1,832.51	-842.50	5,385.81	71.44
固定资产报废损失	12.90	0.00	-1.20	--
财务费用	9,380.63	17,004.48	33,887.06	90.06
投资损失(减:收益)	-9,810.02	-7,241.90	13.48	--
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	4,008.98	-31,942.82	-22,700.74	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	33,076.30	113,769.48	-278,983.89	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	-21,991.89	-76,765.98	314,626.35	--
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	91,534.24	161,833.27	293,110.58	78.95
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	245,152.24	277,081.85	475,487.71	39.27
减：货币资金的期初余额	206,797.91	245,152.24	277,081.85	15.75
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	38,354.33	31,929.61	198,405.86	127.44

附件 12 开滦（集团）有限责任公司 主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	9.02	11.38
存货周转次数（次）	--	13.65	21.71
总资产周转次数（次）	--	0.71	1.09
盈利能力			
主营业务利润率（%）	28.23	23.10	18.33
总资本收益率（%）	2.66	3.90	4.57
净资产收益率（%）	1.07	2.70	2.78
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	41.62	24.17	25.96
全部债务资本化比率（%）	50.82	32.52	39.34
资产负债率（%）	61.22	44.33	53.68
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	8.87	7.54	6.65
全部债务/EBITDA（倍）	6.77	4.15	4.06
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.15	-0.19	-0.13
流动比率（%）	90.40	117.98	110.41
速动比率（%）	79.60	102.37	99.70
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-9.18	-5.82	-3.54
经营现金流动负债比率（%）	15.07	25.89	26.09
现金流			
现金收入比率（%）	105.03	99.60	87.58
筹资活动前产生的现金流量净额（亿元）	-111,440.29	-118,968.73	-127,278.37

附件 13 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年均增长率	
营业收入年均增长率*	
利润总额年均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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+应付短期债券

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 14 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

天津中诚信评估有限公司关于 唐山三友化工股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和天津中诚信评估有限公司（天津中诚）对跟踪评级的有关要求，天津中诚将在本期债券存续期内，在每年唐山三友化工股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

唐山三友化工股份有限公司应按天津中诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。唐山三友化工股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知天津中诚并提供有关资料。

天津中诚将密切关注唐山三友化工股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现唐山三友化工股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，天津中诚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。

如唐山三友化工股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，天津中诚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，直至唐山三友化工股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送唐山三友化工股份有限公司、监管部门、交易机构等。

天津中诚信评估有限公司

二零零九年六月二十二日