

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 780 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持山西潞安矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“11 潞安 CP01”信用等级为 A-1，维持“11 潞安 MTN1”信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年十月十二日

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

山西潞安矿业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 潞安 CP01	10 亿元	2011/1/21-2012/1/24	A-1	A-1
11 潞安 MTN1	9 亿元	2011/4/28-2016/4/29	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 10 月 12 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	155.38	207.02	196.33
资产总额(亿元)	634.24	818.85	976.75
所有者权益(亿元)	191.44	220.79	270.63
短期债务(亿元)	113.34	79.93	118.55
全部债务(亿元)	285.88	356.12	425.94
营业收入(亿元)	326.02	707.07	210.54
利润总额(亿元)	35.16	41.52	13.52
EBITDA(亿元)	59.90	86.92	--
经营性净现金流(亿元)	53.54	29.99	16.92
营业利润率(%)	25.46	16.47	14.76
净资产收益率(%)	11.96	12.76	--
资产负债率(%)	69.82	73.04	72.29
全部债务资本化比率(%)	59.89	61.73	61.15
流动比率(%)	113.95	128.34	128.55
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	6.88	--
经营现金流流动负债比(%)	20.39	9.90	--

注：2011 年 1~3 月报表未经审计。

分析师

钟睿

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

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是山西省五大煤炭集团之一。跟踪期内，公司煤炭产能进一步扩大，营业收入继续增长，煤炭主业盈利能力继续提升，但债务负担有所加重；公司通过山西省内的资源整合获得大量储备资源，而新疆煤化工基地的建设也为未来煤炭产能的大幅扩张奠定了基础，公司综合竞争力有望进一步增强。联合资信同时关注到，公司贸易板块营业规模大幅增长，带动整体营业收入大幅增长，但营业利润率下降明显。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“11 潞安 CP01”信用等级为 A-1，维持“11 潞安 MTN1”信用等级为 AAA。

优势

1. 新疆生产基地煤质优良，开采成本低，未来将成为公司竞争力提升的重要支柱。
2. 受益于煤炭行业的景气行情和自身产能提升，2010 年公司主业盈利能力增强，资产规模及所有者权益大幅增长。
3. 公司向煤电化、煤焦化、煤油化等产业延伸，有助于分散风险；其中多晶硅项目已投产试车成功，在新能源技术上处于行业领先地位。

关注

1. 公司对地方企业和民营企业的并购力度较大，未来能否产生协同效应将对公司整体发展将产生影响。兼并企业生产条件、技术水平参差不齐，给安全生产管理带来一定压力。
2. 公司债务负担加重，未来资源整合规模较大，存在一定资本支出压力。
3. 公司 2010 年贸易板块收入增长明显，贸易

行业进入门槛低，竞争充分，行业平均利润率低，受此影响，公司整体营业利润率下降明显。

一、企业基本情况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于 1959 年 1 月 1 日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114 号文件批准，2000 年 7 月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名。截至 2010 年底，公司注册资本为 221430 万元，全部由山西省人民政府出资。

公司是全国 512 户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，2010 年公司煤炭产量达到 5370 万吨。

截至 2010 年底，公司拥有全资以及控股子公司 38 家，公司董事会下设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层下设总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等 20 个职能部门。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 818.85 亿元，所有者权益 220.79 亿元；2010 年公司实现营业收入 707.07 亿元，利润总额 41.52 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 976.75 亿元，所有者权益 270.63 亿元。2010 年 1~3 月公司实现营业收入 210.54 亿元，利润总额 13.52 亿元。

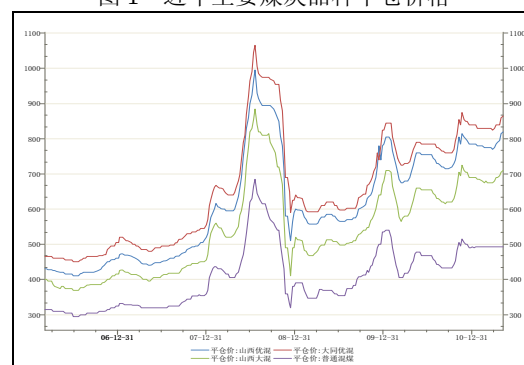
公司注册地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：李晋平。

二、经营管理分析

1. 行业概况

煤炭价格方面：2010 年以来，煤炭维持小幅震荡格局，受制于节能减排冲刺阶段，第二、三季度煤炭价格低迷。四季度以来，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。2011 年初因季节性因素煤炭价格有所回落，但整体煤炭价格仍处于相对高位。截至 2011 年 5 月 9 日，大同混煤为 710 元/吨，山西优混为 820 元/吨，大同优混为 865 元/吨。

图 1 近年主要煤炭品种平仓价格



资料来源：wind 资讯

行业政策方面：中国于 2010 年 6 月启动的新疆资源税改革，涉及原油和天然气两大资源，二者资源税实行从价计征，税率暂定为 5%。未来资源税的试点预计将逐步扩大，市场普遍预计煤炭资源税将由现阶段每吨征收资源税 2-5 元，焦煤 8 元，平均 3.5 元改为按煤炭价格 5% 征收。在高煤价的背景下，预计煤炭企业实际税负将明显加重，但考虑到资源税的从价征收有可能与煤炭领域税费改革一并进行，同时煤炭行业有一定能力将部分税负负担向下游进行转嫁，实际税负负担将比预期低。但若在煤炭供给较为宽松情况下出台，新增税赋无法有效向下游转嫁，煤炭行业盈利水平将受到较大影响。

2. 经营分析

表 1 2009 年~2010 年公司营业收入及利润构成

项目	2009 年（%）		2010 年（%）	
	收入	毛利润	收入	毛利润
煤炭产业	58.42	89.99	32.75	94.28
非煤产业	34.79	7.89	65.41	5.85
其它	6.79	2.12	1.84	-0.13
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

2010 年，公司实现营业收入合计 707.07 亿元，其中煤炭业务实现收入 231.54 亿元，非煤产业实现营业收入 462.47 亿元；分别占营业收入 32.75% 和 65.41%，受公司煤炭、钢材、铁矿、铜铝等金属贸易业务快速增长影响，公司营业

收入构成较 2009 年有较大变化，非煤产业占比明显上升。毛利润方面，2010 年，公司煤炭产业和非煤产业毛利润分别占公司毛利润的

94.28%和 5.85%，煤炭业务仍是公司主要利润来源。

表 2 2009 年~2010 年公司主营业务收入及利润情况

	2009			2010		
	收入（亿元）	毛利润（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利润（亿元）	毛利率（%）
1.原选煤	94.74	38.22	40.35	116.31	49.32	42.40
2.洗煤	95.73	39.91	41.69	115.23	64.95	56.36
煤炭产品小计	190.47	78.14	41.02	231.54	114.27	49.35
1.火工	0.74	0.13	17.16	0.70	0.12	16.80
2.建材	1.14	0.33	28.73	1.28	0.39	30.65
3.电力	5.11	-0.41	-8.01	7.46	1.13	15.12
4.贸易	24.27	1.26	5.18	403.24	3.74	0.93
5.工程	2.42	0.31	12.87	2.95	0.37	12.62
6.焦化	18.57	0.28	1.50	26.60	1.28	4.81
7.其他	61.16	4.96	8.11	20.24	0.05	0.27
非煤产品小计	113.42	6.85	6.04	462.47	7.09	1.53
主营业务合计	303.89	84.99	27.97	694.01	121.36	17.49

资料来源：公司审计报告

煤炭业务

煤炭主业产能增长快，未来有望延续。2010 年，公司煤炭产量达 5370 万吨，较 2009 年的 4672 万吨增长 14.94%，增长明显。2010 年，公司共整合、技改及新建投产和顺一缘、华润煤业、华亿五一、潞阳矿业、高河煤矿等矿点，新增煤炭产能愈 450 万吨。

未来公司煤炭产能增长点将继续集中在新疆和山西本地 37 个矿井的资源整合。2011 年及 2012 年增长主要来自于余吾煤矿、高河煤矿，山西本地 37 个矿井整合（1000 万吨）以及鄯善沙尔湖露天一矿（500 万吨），2013 年新增产能主要来自砂墩子煤矿（300 万吨）及鄯善沙尔湖一矿（500 万吨），预计 2013 年公司煤炭年产量有望达到 1 亿吨。

产品结构好，喷吹煤产量规模大，盈利能力较强。煤炭下游三大行业中，钢铁行业价格传导最为顺畅，公司依据自身贫瘦煤的特点，研发了烟煤喷吹技术，传统无烟煤喷吹成本较高，烟煤喷吹可大幅降低喷吹成本。公司 2010 年喷吹煤产量 1074 万吨，占国内市场 1/3，居

第一位。

新疆地区煤炭品质较高，开采成本很低，是近 5 年重要增产区。公司借助潞安新疆煤化工集团，在新疆地区所获得的资源品质较高，所获资源以发热量在 6800 大卡的不粘煤为主，为优质动力煤，具备“三低一高”的特点。哈密地区煤炭运输无障碍，现有运输瓶颈主要在北疆，未来北疆地区运输瓶颈将靠一主两翼铁路和就地转化为化肥解决。

哈密地区与青海、内蒙毗邻（鄯善沙尔湖露天一矿和二矿、沙墩子矿均位于此，产能分别为 1500 万吨和 2000 万吨，其中一矿 2011 年投产，当年达产 500 万吨，2012 年 1000 万吨，2013 年 1500 万吨），开采成本低（约 40-50 元/吨），根据公司测算，目前哈密地区煤炭以汽车运输至山西销售仍有较高利润。

北疆地区主要是潞安新疆公司一矿、潞安新疆公司二矿和伊利山鑫煤矿，一主两翼铁路将解决未来煤炭出疆问题；新疆本地为化肥净调入省，就地转化也存在较大空间。（主：乌鲁木齐-哈密-兰州，两翼：哈密-敦煌-西宁-成都，

将军庙-巴里坤-伊吾-策克，该铁路建设明确为综合开发利用新疆煤炭资源，已于 2009 年 6 月实施，计划 3 年建成，一期运力 3 亿吨）

煤炭开采机械化程度行业领先，安全投入标准较高。公司在煤炭生产中，强调集约高效生产，公司是国内最早进行矿区现代化建设的煤炭企业，近年来公司通过技术改造，不断提升装备水平，强化采掘衔接，使生产能力持续提高、综合机械化程度连续两年达 100%，整体采掘指标处于行业前列。

表 3 2009 年~2010 年公司煤炭生产指标比较

项 目	2009 年	2010 年
原煤产量(万吨)	4672	5370
采煤机械化程度(%)	100	100
全员效率(吨/工)	15.02	13.76
死亡率(人/百万吨)	0.036	0.028

资料来源：公司提供

公司在高效生产的同时，重视安全生产。一方面公司在资金上加大了安全投入，山西潞安环保能源股份有限公司自 2008 年 4 月 1 日按 50 元/吨提取安全生产费，在技术、设备等方面为安全生产做了充分保障；另一方面，公司强化“低瓦斯矿井高瓦斯管理，高瓦斯矿井高标准管理”，建立和完善瓦斯防治体系，加强了矿井的整体抗灾防灾能力。

煤炭销量方面，2010 年运销公司共完成煤炭销售合计 4701 万吨，较 2009 年增长 13.09%，保持稳定增长态势。2011 年 1~3 月，公司销量为 964 万吨。煤炭价格方面，2009 年，公司煤炭销售价格随行业整体回调，但 2010 年随整体市场需求回升，公司主要煤炭产品销售价格均回升并超过 2008 年平均水平。

表 4 公司煤炭销售价格

品种	2009 年		2010 年		2011 年 1-3 月	
	销量 (万吨)	均价 (元/吨)	销量 (万吨)	均价 (元/吨)	销量 (万吨)	均价 (元/吨)
原煤	2756	343.72	3095	377.65	618	379.29
喷吹煤	911	692.16	1074	817.88	236	947.20
洗精煤	326	778.16	349	983.49	76	1111.19
洗块煤	85	680.17	78	764.06	13	815.31
其他洗煤	79	195.29	105	249.95	21	358.50
合计	4157		4701		964	

资料来源：公司提供

非煤业务

目前公司从事的非煤产业涉及建材、焦炭、机械、贸易、工程、电力、火工等煤炭延伸行业与辅助行业，非煤产业主要收入及利润来自于贸易、焦化及其他业务。2010 年，公司非煤产业实现营业收入 462.47 亿元，较 2009 年大幅增长 307.75%，实现毛利润 7.09 亿元，较 2009 年增长 3.50%。

贸易业务方面，经营主体为山西潞安煤炭经销公司、潞安日照国贸公司和潞安物资贸易公司，主要经营煤炭、焦炭、钢材、铁矿、铜铝等大宗金属商品贸易。2010 年公司贸易板块实现营业收入 403.24 亿元，较 2009 年大幅增长 1561.48%，实现毛利润 3.74 亿元，较 2009 年大幅增长 196.83%，同时，板块毛利率下降至 0.93%，较上年下降明显。2010 年，公司主要贸易品种贸易额分别为：煤炭（含进出口）129.95 亿元、铜矿石 85.71 亿元、铁矿石 64.37 亿元、钢材 51.48 亿元、焦炭 36.76 亿元。2010 年公司营业总收入增长主要来自贸易板块，贸易行业进入门槛低，竞争激烈，边际利润递减明显，行业利润率普遍偏低；公司贸易业务尚处于渠道建设期，业务扩张导致一次性支出较大，板块毛利润低于行业平均水平。受贸易业务收入占比上升影响，公司整体营业利润率下降明显。

焦化业务方面，公司从事焦炭生产的主要是郭庄煤业下属子公司祥瑞焦化有限公司（以下简称“祥瑞焦化”）和潞安环能股份公司下属子公司五阳弘峰焦化有限公司（以下简称“五

阳弘峰”）。目前五阳弘峰年产能为 60 万吨；祥瑞焦化产能已扩产至 150 万吨/年。2010 年公司焦化产业共生产焦炭 131 万吨，焦炭业务实现营业收入 26.60 亿元，毛利润 1.28 亿元。受煤炭价格上行压力，公司焦炭业务盈利能力偏低。

公司其他业务产品主要为多晶硅，主要生产企业为山西潞安高纯硅业科技有限责任公司，目前产能为 2500 吨/年太阳能级多晶硅。公司多晶硅产业依托当地原料充足、纯度高的优势，成本控制能力较强，基本维持在 40-50 美元/千克，在目前国际市场 50 美元/千克的价格水平上仍能实现盈利。未来山西潞安高纯硅业科技有限责任公司将通过继续延伸多晶硅-高纯多晶硅-太阳能电池的产业链来控制产业风险。目前公司多晶硅业务仍处于试生产阶段，盈利能力较弱，2010 年该公司实现营业收入 20.24 亿元，毛利润 0.06 亿元。

公司原有从事钢材生产的企业主体山西潞安常平集团有限公司，自 2010 年起不再纳入合并报表范围，导致公司其他业务板块收入较 2009 年下降明显。

未来发展

十二五期间，公司将以做强做大煤炭核心产业，建设亿吨级煤炭大集团为基础，以发展电力、煤基合成油、煤化工、光伏等产业，建设绿色低碳循环经济的新型能化集团为发展主线。公司将立足煤、延伸煤、超越煤，以煤为基础，变一次能源为多次能源生产，变单一初级产品输出为多种能源产品综合输出，通过构建煤-油、煤-电、焦-化、硅-电等大循环、大转换循环经济园区，同时培育发展金融、贸易产业，形成集中布局、集约生产、集群发展的产业新格局，加快公司产业机构想广度和深度转型。

表 5 公司主要项目投资情况及未来投资计划 单位：万元

序号	项目名称	项目概况	总投资	2010 年	2011 年	2012 年
1	高河煤矿	年产 600 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	225018	36671		
2	古城煤矿	年产 1000 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	575117	28097	100000	150000
3	李村煤矿	年产 300 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	158914	45595	45000	
4	聚氯乙烯项目	年产 20 万吨聚氯乙烯及配套的离子膜烧碱	169349	36574	95000	
5	多晶硅项目	年产 2500 吨高纯度多晶硅	330000	130368	80000	100000
6	太阳能	年产 240MW 电池片及电池组片	187622	56456		
7	工业硅	年产 25200 吨工业硅	26405	25702		
合计			1672425	359463	320000	250000

资料来源：公司提供

公司目前积极推进山西省内矿井资源整合并大力发展新疆地区的扩产扩建，投资规模大，有一定的资金压力。为解决公司发展投资的资金需求，公司通过“六渠道一公司”即发行企业债券、发行短期融资券、争取银行授信借贷、上市融资、新上项目股权多元化、在集团公司层面增资扩股引进战略投资者和财务公司融资等多渠道筹集资金。

非煤产业方面，2010 年 12 月 29 日，潞安矿业集团重组天脊煤化工集团有限公司在山西省国资委召开，根据《关于山西潞安矿业集团有限公司整合重组山西天脊煤化工集团有限公司有

关事宜的批复》，整合重组后，公司成为山西天脊煤化工集团有限公司（下称“天脊集团”）的母公司（持股比例 100%），依法对其进行管理；组织关系方面，天脊集团组织关系移送公司，领导人员的任免由公司管理，并报省国资委备案；财务管理方面，天脊集团的财务报表报公司合并统计，按照《公司法》要求进行；安全稳定和信息披露方面，天脊集团的工作移交公司负责。

天脊集团位于山西省潞城市，其前身为山西化肥厂，是中国八十年代初，成套引进德国、日本、法国、挪威等八个国家十一项专利技术

和设备建设的第一个以煤为原料生产高效复合肥的大型现代化企业。经过近三十年的发展，目前，已形成以化肥为主、集有机化工、煤炭深加工、精细化工等为一体，多产品、跨地域的大型煤化工产业集团。截至 2011 年 3 月底，天脊集团资产总额合计 106.17 亿元，所有者权益合计 31.66 亿元，2010 年全年实现营业收入 51.05 亿元，利润总额 0.93 亿元。联合资信认为，公司对天脊集团的重组整合有助于完善公司煤化工产业链并增强公司整体抗风险能力，但由于重组时间尚短，此次重组对公司生产经营的持续性影响尚待观察。

总体看，公司在积极扩张资源储量及产能的同时，不断延伸以煤电化、煤焦化、煤制油、多晶硅产业为核心的下游产业。随着公司在山西省内资源整合矿井及新疆生产基地煤矿建设的投产，公司煤炭产能将进一步扩大，对天脊集团的整合重组及下游产业链的进一步完善也将有效地提升公司整体抗风险能力。

四、财务分析

公司提供的 2010 年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意见的审计结论。2011 年 1~3 月报表未经审计。公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。

2010 年公司合并报表范围存在一定变化，减少二级子公司山西潞安常平集团有限公司（下称“常平公司”），导致公司非煤业务中其他板块收入较上年下降约 40 亿元；通过收购兼并新增二级子公司三家，被收购企业资产、收入、利润规模均较小，对公司整体财务构成影响较小。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 818.85 亿元，所有者权益合计为 220.79 亿元。2010 年，实现营业收入 707.07 亿元，利润总额 41.52 亿元，净利润 28.18 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额为

976.75 亿元，所有者权益合计 270.63 亿元。2011 年 1~3 月，实现营业收入 210.54 亿元，利润总额 13.52 亿元，净利润 10.41 亿元。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 707.07 亿元，营业利润 42.90 亿元。受益于煤炭价量齐升及贸易板块收入大幅增长，2010 年公司营业收入较上年增长为 116.88%。受安全费标准由 30 元/吨调高至 50 元/吨，以及贸易板块占比较高利润较低影响，公司营业成本较上年增长 144.94%，高于营业收入增幅，导致营业利润较上年增幅仅为 15.39%。2010 年公司期间费用营业收入比为 10.19%，与 2009 年 15.56%相比，三项费用控制较好。

2010 年公司营业利润率为 16.47%，受低盈利贸易板块收入占比增大影响，较 2009 年下降 8.99 个百分点，降幅明显。由于收入及利润增幅高于资产增幅，净资产收益率及总资产收益率略有上升，2009 年分别为 7.07%和 12.76%。

2011 年 1~3 月，公司营业收入、利润总额和净利润分别为 210.54 亿元、13.52 亿元和 10.41 亿元。公司整体经营状态良好。

总体看，伴随煤炭产能的快速扩张和煤炭行业景气的持续，公司营业收入和利润稳步增长，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2010 年公司经营活动现金流入量较上年增长 82.47%，为 618.76 亿元，公司现金流入增长较快主要由于煤炭销售价量齐升及贸易板块收入增幅较大。

2010 年，受贸易板块应收票据大幅上升影响，公司现金收入比为 86.51%，较 2009 年 101.89%下降明显，整体收现情况一般。

2010 年公司经营活动现金流出量较上年增长 106.18%，增速高于经营活动现金流入量，2010 年经营活动现金流量净额为 29.99 亿元，

较上年减少 43.98%。

整体来看，公司经营活动获取现金的能力很强，经营获现能力有所下降。

投资活动现金流入方面，2010 年公司子公司常平公司不在纳入合并范围，导致公司收回投资及取得投资收益收到现金大幅增长，投资活动现金流入为 19.77 亿元，较上年增加 384.61%；受资源整合及矿井建设规模大影响，投资活动现金流出延续增长态势，2010 年投资活动现金流出 124.73 亿元，较上年增长 5.83%。2010 年公司投资活动现金流量净额-104.95 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以银行借款（含短期融资券募集资金）为主。2010 年公司筹资活动现金流入量为 184.43 亿元；筹资活动现金流出 101.84 亿元；筹资活动现金流量净额为 82.59 亿元。

2011 年 1~3 月，公司经营活动现金流入合计 185.41 亿元，流量净额 16.92 亿元；投资活动现金流量净额为-29.51 亿元；筹资活动前现金流存在缺口，公司筹资活动现金流量净额为-13.75 亿元，存在外部融资需求。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强；但面对较大规模的资源整合计划和矿井建设，公司需要进行较大规模债务融资来满足公司投资需求。

3. 资本及债务结构

(1) 资本构成

截至 2010 年底，公司资产总额为 818.85 亿元，较上年增长 29.11%，其中非流动资产占比 52.52%，受贸易板块收入规模扩大影响，非流动资产占比持续下降。

流动资产

截至 2010 年底，公司流动资产合计 388.78 亿元，较 2009 年底增长 29.95%，增长主要来自于存货、应收票据、货币资金、预付款项及其他应收款的大幅增加。

从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 27.74%）、应收票据（占 23.36%）、预付款项（占 12.32%）、其他应收款（占 17.90%）和存货（占 11.32%）构成，其中，应收票据和存货占比上升明显。

截至 2010 年底，受销售收入扩大影响，公司应收票据合计 90.83 亿元，较 2009 年增长 68.30%，公司应收票据 99.99%为银行承兑汇票。

截至 2010 年底，公司存货合计 43.99 亿元，较 2009 年增长 61.23%，公司存货以原材料、半成品和库存商品为主。共计提 0.58 亿元跌价准备，计提比例 1.29%，考虑到煤炭价格仍处于上升趋势，计提比例较合理。

截至 2011 年 3 月底，公司流动资产合计 471.83 亿元，增长主要来自于应收账款、预付款项、其他应收款和存货的增加，资产结构基本保持稳定。

非流动资产

截至 2010 年底，公司非流动资产 430.07 亿元，较 2009 年底增长 28.35%，主要由固定资产（占 39.34%）、在建工程（占 36.71%）和无形资产（占 16.48%）构成。

截至 2011 年 3 月底，公司非流动资产合计 504.91 亿元，增长主要来自于固定资产和无形资产；资产结构方面，受在建工程转固影响，公司固定资产占比上升，在建工程占比下降。

总体看，公司流动资产中货币资金和应收票据比重较大，现金类资产充裕，应收账款和其他应收款坏账准备计提充分；非流动资产中固定资产、在建工程和无形资产比重较大。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 220.79 亿元，较 2009 年底增长 15.33%；归属母公司权益由实收资本（占 16.84%）、资本公积（占 31.56%）、专项储备（占 18.03%）和未分配利润（占 31.14%）构成；未分配利润和资本公积占比相对较大，公司所有者权益稳定性

一般。

截至 2010 年底，公司资本公积合计 44.38 亿元，增幅 7.28%；主要为公司 2010 年减持山西潞安环保能源股份有限公司股票形成资本公积 4.55 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 270.63 亿元，较 2010 年底增长 22.58%，增长主要来自少数股东权益和资本公积。其中归属母公司权益由实收资本（占 14.15%）、资本公积（占 36.64%）、专项储备（占 17.78%）和未分配利润（29.40%）构成，资本公积占比继续上升。根据山西省国资委的有关决议，公司自 2011 年起将天脊集团纳入合并报表范围，导致资产规模和资本公积较 2010 年底增长明显。

总体看，公司所有者权益增速较快，所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，稳定性一般。

（2）债务结构

截至 2010 年底，公司负债总额 598.06 亿元，较上年增长 35.06%，其中流动负债占 50.65%，非流动负债占 49.35%，公司负债结构均衡，受公司借款期限变动倾向，流动负债占比较上年下降 8.65 个百分点，公司债务结构趋向长期化。

截至 2011 年 3 月底，公司负债总额合计 706.11 亿元，较 2009 年底增长 18.07%。其中流动负债占 51.98%，占比继续上升。

截至 2010 年底公司全部债务为 356.12 亿元，较上年增长 24.57%，主要是长期债务增长所致，长期债务占比 77.56%。公司债务期限结构与投资项目的匹配度较好。

2010 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.04%、61.73%和 55.57%，均较 2009 年有所上升。

截至 2011 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.29%、61.15%和 53.18%，仍处较高水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2011 年 3 月底公司

流动比率和速动比率分别为 128.55% 和 111.47%；受经营活动现金净额大幅下降和流动负债规模上升双重影响，2010 年公司经营现金流动负债比为 9.90%，较上年 20.39%下降明显，公司短期偿债能力减弱，但仍处于较好水平。

从长期偿债指标来看，2010 年公司 EBITDA 利息倍数为 6.88 倍，EBITDA 对利息的保障能力强；公司全部债务/EBITDA 为 4.10 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较好。总体看，公司长期偿债能力强。

5. 存续债券偿债能力

“11 潞安 CP01”和“11 潞安 MTN1”发行额度共计 19 亿元，2010 年公司经营活动现金流入量、经营性净现金流及 EBITDA 对上述债券的保护倍数分别为 32.56 倍、1.58 倍和 4.56 倍；截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产对公司上述债券的保护倍数为 10.33 倍，公司现金类资产对存续期内债券的保护程度很高。

截至 2011 年 3 月底，公司对外担保余额 56.24 亿元，占公司当期所有者权益的 20.78%，全部为对晋城无烟煤集团有限责任公司及其下属企业提供担保。公司对外担保比例较大，但目前被担保单位经营情况良好，公司或有负债风险相对较低。

截至 2011 年 3 月底，公司共获得银行授信 719.10 亿元，已使用 228.58 亿元，未使用额度 490.52 亿元。公司间接融资渠道通畅。

公司下属山西潞安环保能源开发股份有限公司是上海证券交易所上市企业（SH.601699），拥有直接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“11 潞安 CP01”信用等级为 A-1，维持“11 潞安 MTN1”信用等级为 AAA。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	888325.73	1078508.60	21.41	980048.62
交易性金融资产	125733.92	83374.96	-33.69	97314.11
应收票据	539693.93	908285.63	68.30	885974.24
应收账款	148225.11	193676.64	30.66	611446.31
预付款项	383611.07	478828.66	24.82	663605.42
应收利息		124.68		124.68
应收股利				
其他应收款	616126.90	696034.02	12.97	850390.42
存货	272860.64	439944.68	61.23	626858.72
一年内到期的非流动资产	17110.00	2222.91	-87.01	0.00
其他流动资产	48.15	6771.89	13963.85	2554.57
流动资产合计	2991735.45	3887772.66	29.95	4718317.08
非流动资产：				
可供出售金融资产	33345.06	19261.41	-42.24	60553.01
持有至到期投资	24368.80	36107.18	48.17	59107.18
长期应收款				
长期股权投资	182903.78	186318.83	1.87	211920.84
投资性房地产	792.52	373.36	-52.89	407.03
固定资产	1384335.10	1692059.27	22.23	2473612.42
在建工程	1242379.33	1578775.87	27.08	1347716.46
工程物资	9212.68	4279.18	-53.55	12158.63
固定资产清理	348.93	605.25	73.46	604.10
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	423167.35	708580.16	67.45	804767.06
开发支出				403.51
商誉	11787.73	37228.43	215.82	37228.43
合并价差				
长期待摊费用	4339.02	5570.26	28.38	5424.07
递延所得税资产	25885.69	25205.46	-2.63	27308.09
其他非流动资产	7782.07	6352.33	-18.37	7936.73
非流动资产合计	3350648.08	4300717.00	28.35	5049147.56
资产总计	6342383.52	8188489.66	29.11	9767464.64

附件1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	778985.50	397861.02	-48.93	605582.16
交易性金融负债	24261.12		-100.00	
应付票据	157398.81	196649.34	24.94	245083.91
应付账款	725210.03	984435.59	35.74	1257969.13
预收账款	286576.25	400507.83	39.76	579619.04
应付职工薪酬	166080.62	200448.15	20.69	143366.64
应交税费	94266.66	115639.83	22.67	71982.76
应付利息	1590.71	1845.63	16.03	5898.72
应付股利	1329.17	157.65	-88.14	157.65
其他应付款	209912.26	413529.06	97.00	408818.71
预计负债				
一年内到期的非流动负债	172710.00	204744.70	18.55	234854.70
其他流动负债	7273.70	113524.11	1460.75	116977.21
流动负债合计	2625594.84	3029342.93	15.38	3670310.63
非流动负债：				
长期借款	1386663.72	2242086.90	61.69	2460316.07
应付债券	338810.42	519878.15	53.44	613593.15
长期应付款	30088.15	148067.90	392.11	226837.99
专项应付款	11465.08	13154.47	14.74	17454.47
预计负债	13.66	13.66	0.00	13.66
递延收益				
递延所得税负债	22380.36	15523.44	-30.64	25050.57
其他非流动负债	12986.11	12571.19	-3.20	47567.03
非流动负债合计	1802407.50	2951295.71	63.74	3390832.93
负债合计	4428002.34	5980638.64	35.06	7061143.57
所有者权益：				
实收资本（或股本）	233471.62	236887.62	1.46	236887.62
资本公积	413691.84	443823.16	7.28	613563.03
减：库存股				
盈余公积	24499.37	34105.83	39.21	34105.83
未分配利润	306308.47	437971.61	42.98	492364.94
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1189519.29	1406425.00	18.23	1674618.67
少数股东权益	724861.90	801426.02	10.56	1031702.40
所有者权益合计	1914381.19	2207851.02	15.33	2706321.07
负债和所有者权益总计	6342383.52	8188489.66	29.11	9767464.64

附件2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	3260162.05	7070709.11	<i>116.88</i>	2105376.92
减: 营业成本	2391895.28	5858726.07	<i>144.94</i>	1784556.72
营业税金及附加	38073.69	47291.32	<i>24.21</i>	9979.96
销售费用	52251.52	54915.94	<i>5.10</i>	18256.18
管理费用	377009.70	542535.62	<i>43.90</i>	112922.33
财务费用	77971.95	123269.67	<i>58.09</i>	36465.65
资产减值损失	12531.46	19399.09	<i>54.80</i>	106.50
加: 公允价值变动收益	57005.58	-18568.57	<i>-132.57</i>	-4684.51
投资收益	4315.60	22973.83	<i>432.34</i>	2094.43
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	371749.63	428976.67	<i>15.39</i>	140499.51
加: 营业外收入	12224.34	28050.96	<i>129.47</i>	2219.92
减: 营业外支出	32382.84	41816.60	<i>29.13</i>	7483.52
其中: 非流动资产处置损失	2582.32	5815.78	<i>125.22</i>	89.82
三、利润总额	351591.13	415211.03	<i>18.09</i>	135235.91
减: 所得税费用	122590.90	133434.77	<i>8.85</i>	31113.53
四、净利润	229000.23	281776.26	<i>23.05</i>	104122.38
其中: 归属于母公司的净利润	120929.25	133196.76	<i>10.14</i>	54393.33
少数股东损益	108070.98	148579.50	<i>37.48</i>	49729.06

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3321682.86	6116924.23	84.15	1854108.39
收到的税费返还	2709.70	1033.50	-61.86	28.53
收到其他与经营活动有关的现金	66689.88	69617.57	4.39	143855.51
经营活动现金流入小计	3391082.45	6187575.29	82.47	1997992.44
购买商品、接受劳务支付的现金	1534523.59	4294670.38	179.87	1265712.69
支付给职工以及为职工支付的现金	506185.07	652759.24	28.96	214337.00
支付的各项税费	562960.64	646417.52	14.82	226335.38
支付其他与经营活动有关的现金	251976.39	293782.70	16.59	122363.69
经营活动现金流出小计	2855645.69	5887629.84	106.18	1828748.76
经营活动产生的现金流量净额	535436.76	299945.45	-43.98	169243.67
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	25642.51	77367.40	201.72	19725.13
取得投资收益收到的现金	4417.44	79257.78	1694.20	2012.32
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5202.33	354.90	-93.18	3.10
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	5541.94	40762.14	635.52	4154.10
投资活动现金流入小计	40804.22	197742.22	384.61	25894.65
购建固定资产、无形资产等支付的现金	673340.72	908606.92	34.94	167567.52
投资支付的现金	172156.07	176201.58	2.35	96571.09
取得子公司等支付的现金净额	270994.25	50000.00	-81.55	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	62056.16	112476.96	81.25	56827.16
投资活动现金流出小计	1178547.21	1247285.45	5.83	320965.76
投资活动产生的现金流量净额	-1137742.99	-1049543.23	-7.75	-295071.12
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4673.06	24043.05	414.50	0.00
取得借款收到的现金	1627123.99	1820151.00	11.86	325482.14
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	205280.29	138.28	-99.93	192.91
筹资活动现金流入小计	1837077.34	1844332.33	0.39	325675.05
偿还债务支付的现金	753231.40	840824.86	11.63	387001.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	130748.41	175789.15	34.45	66961.26
支付其他与筹资活动有关的现金	2432.22	1780.42	-26.80	9202.85
筹资活动现金流出小计	886412.02	1018394.43	14.89	463165.28
筹资活动产生的现金流量净额	950665.31	825937.89	-13.12	-137490.23
四、汇率变动对现金的影响		-88.89		-0.10
五、现金及现金等价物净增加额	348359.08	76251.23	-78.11	-263317.78
加: 期初现金及现金等价物余额	539966.65	826122.57	53.00	1243366.39
六、期末现金及现金等价物余额	888325.73	902373.80	1.58	980048.62

附件 3-2 合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	229000.23	281776.26	23.05
加: 资产减值准备	12531.46	19399.09	54.80
固定资产折旧及其他	137120.09	311954.62	127.50
无形资产摊销	13779.41	15382.52	11.63
长期待摊费用摊销	104.01	400.16	284.74
处置固定资产、无形资产等损失	-1250.74	5227.82	-517.98
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-57005.58	18568.57	-132.57
财务费用	96612.42	121497.48	25.76
投资损失	-4315.60	-22837.78	429.19
递延所得税资产减少	-5068.68	588.36	-111.61
递延所得税负债增加	-13640.67	-1573.94	-88.46
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-28077.15	-167084.04	495.09
经营性应收项目的减少	-171278.62	-274587.76	60.32
经营性应付项目的增加	326926.18	-8765.93	-102.68
其他			
经营活动产生的现金流量净额	535436.76	299945.45	-43.98
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			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	888325.73	902373.80	1.58
减: 现金的期初余额	539966.65	826122.57	53.00
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	348359.08	76251.23	-78.11

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.78	7.90	--
存货周转次数(次)	9.24	16.44	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.97	--
现金收入比(%)	101.89	86.51	88.07
盈利能力			
营业利润率(%)	25.46	16.47	14.76
总资本收益率(%)	6.82	7.07	--
净资产收益率(%)	11.96	12.76	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	47.41	55.57	53.18
全部债务资本化比率(%)	59.89	61.73	61.15
资产负债率(%)	69.82	73.04	72.29
偿债能力			
流动比率(%)	113.95	128.34	128.55
速动比率(%)	103.55	113.81	111.47
经营现金流动负债比(%)	20.39	9.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.21	6.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	4.10	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.24	-5.94	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息