

信用等级公告

联合[2008] 433 号

联合资信评估有限公司通过对山西潞安矿业（集团）有限责任公司及其 2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2009 年度企业主体长期信用等级为

AA⁺

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2009 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零八年十二月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据存续期限：三年

评级时间：2008 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	169.50	260.72	381.99	458.72
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	54.95	85.92	127.57	138.15
长期债务(亿元)	21.58	41.52	48.32	63.80
*全部债务(亿元)	45.01	72.74	111.51	152.88
营业收入(亿元)	108.02	153.43	189.68	214.42
利润总额(亿元)	6.48	10.47	16.23	27.59
EBITDA(亿元)	12.49	19.94	32.45	--
经营性净现金流(亿元)	14.29	24.41	34.42	21.50
营业利润率(%)	22.40	22.00	25.16	27.61
净资产收益率(%)	5.41	7.17	7.46	--
资产负债率(%)	67.58	67.05	66.60	69.88
*全部债务资本化比率(%)	45.03	45.85	46.64	52.53
*流动比率(%)	75.90	90.87	82.38	94.81
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	3.65	3.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.56	8.19	5.37	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.25	1.99	3.25	--

注：1、2005-2007 年公司会计报表按新会计准则编制，净利润、所有者权益已做相应调整；2、公司 2007 年发行 6.7 亿元短期融资券，公司会计报表中将短期融资券计入其它流动负债，*为经过调整后计入短期有息债务后指标数据。

分析师

丁继平

010-85679696-8815

dingjp@lianheratings.com.cn

吕 晗

010-85679696-8856

lvhan@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）的评级反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业，在行业前景、资源储备、生产规模、产业布局、技术水平、政策支持等方面拥有的优势和综合竞争实力；联合资信也关注到债务负担偏重、未来投资规模较大、对外担保金额大和煤价波动加大对公司信用水平的不利影响。

近年来公司借助于煤炭行业较高的景气度，积极扩大产能，资产规模快速增长，盈利能力显著增强，而向煤电化、煤焦化、煤制油等下游产业延伸则有助于规避单一煤炭产品价格波动的不利影响。预计随着公司煤炭产能的扩大和下游产业链的进一步完善，公司的整体抗风险能力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大，行业长期发展前景较好。

2. 中国的煤炭产业政策将进一步提高煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性，有利于大型煤炭企业的发展。

3. 公司煤炭资源丰富，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。

4. 公司向煤电化、煤焦化、煤油化等产业链的延伸有助于增强综合竞争力，提高抗风险能力。

5. 公司整合地方矿中受政府支持力度大，目前初具成效；未来屯留矿、高河矿、古城矿等新建矿投产后，公司产能将得到明显提升。

6. 受益于 2007 年以来的煤炭行业的景气行情，公司主业盈利能力得到增强，资产规模及所有者权益大幅增长，目前较大规模的现金类资产也使公司抵御行业景气下滑的能力增强。

7. 公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 中国国内下游电力、钢铁等行业需求放缓，国内煤炭产业新建及技改矿井将在未来几年陆续投产，存在一定产能过剩风险。

2. 公司对地方企业和民营企业的并购力度大，能否产生协同效益对公司整体发展将产生一定影响。

3. 目前公司主要利润仍集中于煤炭产业，煤-建材、煤-电产业链中建材板块盈利能力偏弱，电力板块规模较小。

4. 2008年9月国家发改委对煤制油项目投资的相关政策作出了调整，对公司正在进行的煤制油业务可能会产生一定影响。

5. 公司债务负担较重，未来在建工程预算投入规模较大，存在一定资本支出压力。

6. 公司对外担保金额较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与山西潞安矿业（集团）有限责任公司（潞安集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与潞安集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因潞安集团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企业相关资料主要由潞安集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 潞安集团 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2007 年底，公司注册资本为 221430.00 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，2007 年公司煤炭产量达到 3718.09 万吨。

截至 2007 年底，公司拥有全资以及控股子公司 29 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（见附表 4）。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 381.99 亿元，所有者权益 127.57 亿元；2007 年公司实现营业收入 189.68 亿元，净利润 9.52 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 458.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）138.15 亿元。2008 年 1~9 月公司实现营业收入 214.42 亿元，净利润 20.37 亿元。

公司地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：任润厚。

二、本期中期票据概况

公司于 2008 年注册分期发行总额度为 20 亿元的中期票据，其中第一期 10 亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限 3 年，第二期 10 亿元，发行期限 5 年。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金将用于以下方面：

（1）4 亿元用于调整负债结构，替换短期贷款及其他短期融资工具；

（2）2 亿元用于补充正常生产经营流动资金；

（3）4 亿元用于项目建设及整合煤矿资源。主要用于设计规模为年产 20 万吨聚氯乙烯项目。

三、行业分析

煤炭采选行业

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

1. 行业概况

表 1 各主要产煤国煤炭资源情况

国别	探明储量 (亿吨)	储采比(年)	占总量比例(%)
美国	2466	234	27.1
俄罗斯	1570	500 年以上	17.3
中国	1145	48	12.6
澳大利亚	904	210	8.6
印度	747	207	10.2
南非	553	190	5.4
德国	670	34	0.7
波兰	143	90	1.5
加拿大	86	105	0.7
印度尼西亚	52	25	-
全球	9090.64	147	100

注 1：储采比=探明储量/年原煤产量

注 2：数据来源 BP 世界能源统计 2007

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，占全国的 94.4%，探明储量的 80.5%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及

西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.1	80.36	174	1.58	1.32	1.67

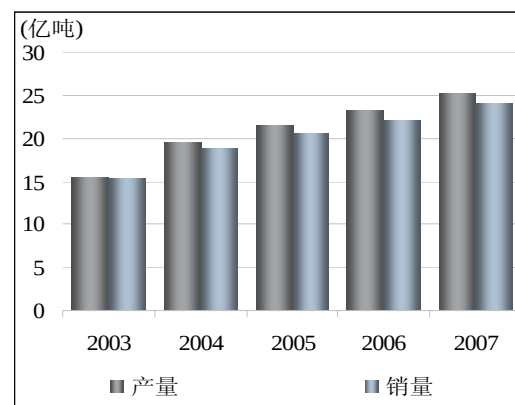
资料来源：中国安监总局

由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

煤炭供给方面，建国以来，中国煤炭工业发展较快，尤其是 20 世纪 70 年代开始采用综采技术后，中国的煤炭产量增长迅速，2007 年占世界煤炭总产量的 38.8%。2002 年以来，煤炭行业受主要用煤行业需求增长的影响进入快速增长阶段。2004-2007 年煤炭行业产销率增长持续加速（见图 1），至 2007 年，中国煤炭产销量分别为 25.23 亿吨和 23.98 亿吨，分别比 2006 年增长 8.20%和 8.60%。2008 年前三季度全国原煤产量 19.34 亿吨，同比增长 14.4%。在煤炭产量保持较高增速同时，受下游需求减弱影响，社会煤炭库存自 2008 年 7 月开始逐渐上升，截至 2008 年 10 月末全国煤炭社会库存约

1.78 亿吨，同比增加 1492 万吨，上升 9.1%。

图 1 2003 年~2007 年煤炭行业产销情况



数据来源：中国煤炭工业协会

需求方面，煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占我国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。按 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 3 2007 年煤炭下游行业煤炭消费情况

	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

从表 3 中可以看到，中国煤炭下游的电力、建材、钢铁、化工四大行业在 2007 年都继续保持了较快增长，促成了本轮煤炭行业的高度景气。

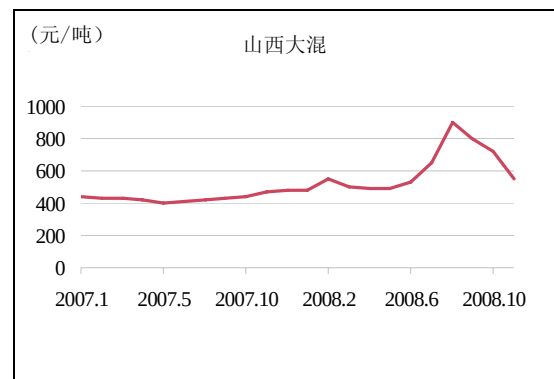
煤炭价格方面，自 2003 年以来，虽然煤炭下游行业持续高速增长，但受限于煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素，煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007 年初，国家发改委取消全国煤炭订货会议，改为电视电话汇总会议，鼓励煤电双方自主协商定价，煤炭价格市场化迈出关键性一步，煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

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 40 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，带动下发电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，2008 年 11 月中旬，秦皇岛港煤炭交易市场山西大混已跌至 550 元/吨。煤炭下游需求放缓现象明显，煤炭供求关系由偏紧转为宽松。

图 2 秦皇岛港煤炭交易市场山西大混煤炭价格



注：图中价格为秦皇岛山西大混中转价，发热量 5000 大卡/千克

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《国务院办公厅关于印发 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刺激政策的作用和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。一是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，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，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。

煤制油及煤化工行业

煤制油包括煤直接液化和煤间接液化两条工艺路线，生产汽油、柴油等油品。煤制烯烃是指由煤生产乙烯、丙烯等烯烃，烯烃是当前工业极其重要的石化产品。

早在上世纪 30 年代末，由于石油紧缺，德国就开始研究煤制油技术。目前世界上典型的几种煤直接液化工艺有：德国 IGOR 公司和美国碳氢化合物研究(HTI)公司的两段催化液化工艺等。典型的间接液化技术有：Sasol 工艺、荷兰皇家 Shell 石油公司的 SMDS 合成工艺、中科院山西煤化所浆态床合成技术的开发和兖矿煤制油技术开发。几十年来，国际油价大幅度波动，煤制油项目几起几落，美国、日本和德国煤制油项目还没有真正投入商业运行，只有南非 Sasol(萨索尔)公司间接液化技术投入了工业运营。南非从 1955 年起就采用煤炭气化技术和费-托法合成技术，生产汽油、煤油、柴油、合成蜡、氨、乙烯、丙烯、 α -烯烃等石油和化

工产品，年生产液体烃类产品 700 多万吨(萨索尔 32 万吨/年、塞库达 675 万吨/年)，其中合成油品 500 万吨，每年耗煤 4950 万吨。

伴随近年来油价高涨，国内掀起煤制油项目开发的高潮。我国目前在建和拟建煤制油的公司主要包括神华集团、兖矿集团、潞安矿业集团和内蒙古伊泰集团。

国内煤制油项目多数是在煤炭价格较低和高油价背景下论证立项，近期国际原油价格大跌，同期煤炭价格经历较大幅度上涨回落仍较 2007 年有较大上涨，项目原有成本优势及盈利论证基础可能不复存在，未来国内新建煤制油项目的盈利前景将较大程度上依赖于油价和煤价的比价关系。

以煤替代天然气的煤化工产业主要是指煤气化产业。煤气化的主要产品是尿素和甲醇，以及甲醇下游的二甲醚(DME)、醋酸等。国际上甲醇和尿素生产主要采用天然气为原料。2007 年 11 月以来，国际尿素价格在天然气价格带动下大幅上涨，国内尿素出口开始增多，价格也开始上涨，国家为了控制尿素产品的价格，2008 年 4 月 20 日开始对尿素加征 100% 的出口关税，9 月 1 日又在此基础上继续加征 50% 的出口关税。此次调整后，考虑到季节性出口关税，四季度尿素出口关税为 175%，受关税调整的影响，国内尿素的出口大幅回落，产品的价格也远远低于国际尿素的价格，厂商利润十分微薄。醋酸是重要的有机化工原料之一。主要用于生产醋酸乙烯、醋酐、醋酸纤维素、醋酸酯类、对苯二甲酸、氯乙酸和醋酸盐类等。可广泛用于化工、轻工、纺织、医药、印染、橡胶、农药、照相药品、电子、食品等部门，其衍生物多达几百种。随着国内甲醇羰基合成法装置不断扩产，特别是近年煤化工、天然气化工兴起之后，投资建设大型甲醇羰基合成醋酸项目增多。据统计，2007 年底我国醋酸产能已达 350 万吨，2008、2009 两年扩张将分别达 95、180 万吨，存在一定产能过剩的风险。

四、基础素质

1. 规模与竞争实力

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，在 2008 年度中国煤炭工业协会所排名的中国煤炭工业百强中居第 10 位。

公司拥有丰富煤炭资源，目前公司煤炭地质储量超过 400 亿吨。2007 年公司煤炭产量达到 3718.09 万吨。2008 年 1-9 月，公司原煤产量 3012 万吨。

公司煤质优良，煤种多样。公司现开采煤层的煤种主要有瘦煤、贫瘦煤、贫煤三种，主要生产混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤 4 大种类煤炭产品，其中混煤主要用于电力等行业，精煤主要用于炼焦配煤，喷吹煤主要用于钢厂高炉喷吹、烧结等，洗块煤主要用于机车、化工等行业。上述四大主要产品具有特低硫、低磷、低中灰、高发热量、高灰熔点、可磨性好、热稳定性好等特点，是优质的电煤、炼焦配煤、高炉喷吹及化工用煤。“潞安煤”是中国知名品牌，在市场上具有一定竞争力。

综上所述，公司生产规模较大，煤炭资源丰富，产品优势明显，在全国煤炭行业中占有重要地位，参与市场竞争的实力较强。

2. 技术和装备水平

公司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。根据“国家发改委认定企业技术中心”2005 年度的评价结果，公司的技术中心在全国 332 家国家级技术中心中排名第 164 位，在煤炭行业中排名第 3 位。2006 年公司经国家人事部、国家博士后管理委员会批准，设立了博士后科研工作站。2007 年公司设立了煤炭研究院，科研实力进一步增强。

公司注重技术创新。一方面公司创立了“以技术为纽带、以项目为载体、企业牵头、优势互补、协同攻关、利益共享”产学研联合的技

术创新体系；另一方面，按不低于企业年销售额 3% 的比例落实科技发展资金，为技术创新和研发工作提供了可靠的资金保障；此外公司建立了科技风险投资机制，把科技资金的使用效果作为评定经营者业绩的重要指标进行考核。

公司技术优势明显。公司煤炭生产所采用的一次采全高综采放顶煤主导技术，领先于世界同行业同类技术 3~5 年，获原煤炭部科技进步特等奖；公司承担的国家级技术创新项目“综放断面沿空留巷技术研究”被认定为“九五技术创新优秀项目”；公司研发的“潞安矿区煤巷锚杆支护成套技术”和“综放低位放顶煤老塘浮煤回收装置技术”达到国际先进水平；公司所研发的以贫煤加工喷吹煤的技术填补了国内空白，获得了中国煤炭工业科技进步特等奖，其技术标准成为订立国家标准的基准；2006 年全年共获省级以上科技进步奖 18 项，其中 2 项成果获国家科技进步奖；并在 2007 年荣获全省科技奉献奖，连续十一次获得“煤炭工业科技十佳企业”称号。

公司技术装备水平先进，是国内最早进行矿区现代化建设的煤炭企业，装备有国际先进水平的综采、综掘设备与国内一流水平的矿井运输、提升、通风等配套技术装备。

整体上看，公司注重技术创新以及科技成果转化，技术和装备水平在同行业中占有领先地位，比较优势明显。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理任润厚先生，51 岁，博士研究生学历，教授级高级工程师，在煤炭系统长期从事管理工作，具有丰富的大型企业经营管理经验，2003 年被评为中国十大“最受关注企业家”之一，近三年先后荣获省级科技进步奖、“四长”攻坚奖、“五一”劳动奖、三晋功勋奖、结构调整先进企业家、中国煤炭工业优秀企业家等奖励和称号。

截至 2007 年底，公司拥有在册职工 64221 人。按文化程度分，大专及以上学历人员占

23.72%，高中及中专学历人员占 43.19%，初中及以下学历人员占 33.09%；按专业职称划分，具有高级职称人员占 1.18%，中级职称人员占 2.72%，初级职称人员占 5.64%。公司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。近年来，公司通过加大对内部管理人员的培养和培训、积极引进本科及以上学历的技术和管理人才，人员素质不断提高。

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. 经营环境

政策支持

煤炭产业是山西省的支柱产业，近年来山西省省委、省政府按照市场取向和规模经济的原则，在产权多元化改革的基础上积极推进煤炭企业的联合和重组，按照企业自愿、行业指导、政府推动、市场运作的原则，根据区域分布、煤田资源、煤炭品种、销售市场同一或相近的特点，优先联合重组国有重点煤矿和国有地方煤矿，对区域内小煤矿实行资源合理开发，对煤矿安全、生产销售等实行集中管理。山西省先后成立了山西焦煤集团有限公司（焦煤集团）和大同煤矿集团有限公司（同煤集团）。2006 年 2 月 21 日《山西省煤炭资源整合和有偿使用办法》已经山西省人民政府第 66 次常务会议通过，进一步明确了控制总量、优化布局、明晰产权、提高生产集中度和采区回采率的资源整合目标。在山西省煤炭产业政策的指导和推动下，公司将通过改组、兼并、联合、参股等多种途径，打造以资源为基础的产业集群，实现资源的优化配置与合理开发，最终达到“做强做大”的战略目标。

税收优惠和资金支持

公司享受资源综合利用税收优惠政策，其中公司生产销售的 325#复合硅酸盐水泥、275#砌筑水泥和新型墙体砖“免征增值税”，利用煤矸石发电享受“减半征收增值税”政策；公司

煤炭产品出口享受“出口免抵退税”政策，技术改造国产设备投资享受“抵免所得税”政策；公司的常村煤矿贷款项目享受“以税还贷”政策；公司煤炭基地建设重大项目享受 5%~10% 的国家资金补贴。此外，国家对煤炭老工业基地矿井技术改造、分离企业办社会、养老统筹、安全补欠、采煤沉陷等给予了一系列政策和资金扶持。

交通与运输

公司矿区位于山西省上党盆地。上党盆地是国家重要的煤炭生产基地，矿区内煤炭储量丰富，煤质优良；矿区周边有较好的工业基础和交通条件，化工、发电、冶金、制造等大型企业众多，发展速度较快，煤炭就地消化能力很强。矿区交通便利，太焦、邯长铁路纵贯全境，南经郑州接京广、陇海，东经邯郸上京九接同蒲，北经太原连石太，新建的太长高速南接长晋高速和长邯高速，北接太旧高速和大运高速，208 国道南通北达，连通着矿区公路交通网络，煤炭外运较为便利。近年来公司组建煤炭运销总公司，充分利用公路运输能力，有效缓解了铁路运输瓶颈问题。

市场竞争

目前公司主要煤炭产品包括混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤。在公司所在的山西省，大小煤矿林立，其中大型国有骨干煤炭企业有 10 余家，与公司形成竞争的大型国有煤炭企业主要包括山西大同煤业集团（同煤集团）、山西焦煤集团有限公司（焦煤集团）、山西晋城煤业集团有限公司（晋煤集团）和山西阳泉煤业集团有限公司（阳煤集团）。同煤集团是中国特大型优质动力煤生产基地，与公司的竞争主要集中在混煤产品上，竞争相对激烈；焦煤集团是中国最大的炼焦煤生产基地，晋煤集团和阳煤集团均是中国优质的无烟煤生产基地，由于公司上述煤炭产品数量较少，且与这三大集团主要煤炭产品销售市场所不同，因此焦煤集团、晋煤集团和阳煤集团与公司的直接竞争并不激烈。

另一方面，山西省长治市及周边地区尚有数量众多的小型煤炭企业，但由于这些企业多为资金及技术力量较为薄弱的民营企业，或者是规模相对较小的地方性煤炭企业，这两类企业销售市场主要是针对煤炭产品质量要求不高的客户群体，产品结构与公司不相同，其细分市场与公司也不重合，因而在市场上与公司竞争相对较小。此外，随着《山西省煤炭资源整合和有偿使用办法》的实施，公司通过收购部分民营和地方煤炭企业，从而在一定程度上能减少竞争。

长期来看，中国和山西地方的煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展。

五、公司管理

1. 管理体制

公司是山西省人民政府出资设立的国有独资企业。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，并按照国务院《国有企业资产监督管理暂行条例》以及有关法律法规的规定，接受山西省国有资产监督管理委员会的监管，公司董事会由山西省人民政府委派的董事以及职工代表组成，目前董事会成员 5 名，其中董事长 1 名、副董事长 1 名，董事 3 人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司监事会由山西省国资委委派，目前由 4 人组成。公司法人治理结构比较完善。

公司拥有全资以及控股子公司 29 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，在总经理领导下负责管理工作。公司下辖的子、分公司负责生产经营，公司与下属子公司之间实行“母子公司”管理体系。

2. 管理水平

公司建立健全了内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。公司曾 3 次获得国家企业管理优秀奖——金马奖。

资产管理方面，作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其经营管理的目标。公司董事会负责管理全部国有资产，董事会下设资产财务部等部门具体负责国有资产的日常管理。公司对子公司国有资产管理主要是实施股权管理，全面实行资产经营责任制，并以此作为依据考核子公司经营者的绩效；对分公司的国有资产实行统一管理。

财务管理方面，公司建立了以资产为纽带的三级会计主体和两个层次的新型财务管理体系。企业的会计主体包括公司总部、各子公司及其所属单位，每个会计主体模拟法人运行，分别管理、分别统计、分别核算。公司总部对分公司财务实行统一管理，并纳入公司总部统一核算；对子公司的生产经营资金实行统一管理，即“统一筹措、统一存储、统一调配、统一结算、统一借贷”，对子公司委派财务总监或由董事会、监事会派人对其进行财务监督。2007 年公司财务公司已挂牌运行，财务公司的成立，有效强化公司资金集中管理力度、提高资金使用效率、降低公司财务成本，同时通过对集团内部成员单位的资金集中管理也将提高集团对子公司的控制力。

投资管理方面，公司以国家产业政策和公司发展战略为导向，以实现资本盈利和企业可持续发展为目的，实行投资总量控制、项目限额管理。公司按科学决策、集中管理、完善投资经济责任、规范管理程序、重大项目实行专家论证的原则进行具体的投资项目管理。公司董事会设立了投融资中心，从整体上实现投资项目的统一管理，以及投资实施情况全过程的监督与控制。

总体看，公司基本建立健全了一整套管理办法和规章制度，运作较为规范，整体管理水平较高。

六、公司经营

1. 产业分布

公司以煤炭为主业，涉及建材、焦炭、机械、工程、电力、火工等煤炭的延伸行业与辅助行业。

近年来，公司通过收购地方企业和民营企业，延伸煤电化、煤焦化两条产业链，并逐步形成煤油化第三条产业链，使非煤产品销售收入和盈利在公司业务占比中有较大提高。2007年，公司煤炭业务实现收入 106.01 亿元，非煤产业实现营业收入 69.23 亿元，分别占总收入 55.89% 和 36.50%；煤炭产业和非煤产业 2007 年毛利润分别占总毛利润的 89.12% 和 11.46%。

表 4 2005~2007 年公司营业收入及利润构成占比（%）

项目	2005 年		2006 年		2007 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
煤炭产业	60.48	109.19	52.05	94.47	55.89	89.12
非煤产业	32.78	6.91	36.84	7.04	36.50	11.46
其它	6.74	-16.09	11.12	-1.50	7.61	-0.57
合计	100	100	100	100	100	100

数据来源：公司审计报告

煤炭产业

截至 2007 年底，公司从事煤炭生产的主要是山西潞安环保能源开发股份有限公司（潞安环能）、长治市慈林山煤业有限公司（慈林山煤业）、潞宁煤业有限公司（潞宁煤业）、长治市石圪节煤业有限公司（石圪节煤业）、山西潞安郭庄煤业有限责任公司（郭庄煤业）和山西潞安集团司马煤业有限公司（司马煤业）、潞安常平集团及新疆煤业有限公司等 8 家子公司。

表 5 公司主要生产矿井产能情况表

子公司名称	矿井	煤种	设计能力（万吨/年）	实际产量（万吨/年）
潞安环能	温庄矿	贫瘦煤	30	17.18
	五阳矿	贫瘦煤	190	225.16
	漳村矿	贫瘦煤	360	408.12
	王庄矿	贫煤	710	739.69
	常村矿	贫煤	600	650.96
慈林山煤业	屯留矿	贫瘦煤	270	205.04
	慈林山矿	贫煤	55	38.65
	夏店矿	贫煤	90	100.51
石圪节煤业	石圪节矿	瘦煤	100	65.57
潞宁煤业	潞宁矿	气肥煤	60	125.2
郭庄煤业	郭庄矿	贫煤	90	100.52
司马煤业	司马矿	贫煤	150	239.78
常平集团	--	贫瘦煤	--	59.29
新疆煤业	--	不粘煤	--	476.86
合计			--	3342.22

资料来源：公司提供，合计数字与 2007 年产量有差异为部分产能较小及整合煤矿未列入统计

从各矿井产能分布来看（见表 5），目前公司下属上市企业潞安环能拥有的五阳、漳村、王庄、常村、屯留 5 对矿井产能较大，是公司煤炭产业收入与利润的主要贡献者；慈林山煤业拥有慈林山矿和夏店矿，其中慈林山矿于 2002 年由地方政府授权公司管理，目前经营正常，但产能较小，夏店矿于 2005 年进行了技术改造，产能有所增加；潞宁煤业拥有的潞宁矿和郭庄煤业拥有的郭庄矿分别与 2005 年 8 月和 9 月并入公司，目前产能较小；石圪节煤业拥有的石圪节矿井，由于其现在所开采的煤层接近完毕，产量逐渐减少，致使经营亏损，2005 年 10 月宣告石圪节煤业破产，目前公司仍对石圪节矿的下组煤继续开采；根据公司规划，屯留矿一期工程目前已建成投产，2 期工程将新增 300 万吨/年，高河煤矿预计在 2009 年底建成，将新增产能 600 万吨/年。不算兼并购矿区，2008~2009 年公司将有接近 1000 万吨新产能投产，产能扩张对公司竞争能力提升明显。

近年来公司在政府的支持下，加大了对地方煤炭企业的整合力度。2006 年公司通过整合地方煤矿，新增煤炭生产能力约 530 万吨，其中在晋城沁水、吕梁临县、内蒙古锡林郭勒盟整合了大片未开发资源。公司以整合武乡、襄

垣地方煤矿为切入点，加快实施了公司进入武夏矿区战略；2006 年公司新整合煤炭资源储量约在 100 亿吨以上，相当于潞安矿区已开采和未开采资源的上组煤总量。2007 年公司与左权县签订了整合资源发展区域经济的战略合作协议；在武夏矿区内整合了武乡东庄煤矿、永红煤矿、温庄煤矿、左权佳新能源公司、佳瑞能源公司、襄垣善福煤矿、上庄煤矿等七座煤矿；并与忻州市和宁武县签署了《整合煤炭资源，发展区域经济的框架协议》，以潞宁公司为依托，建设 1260 万吨新矿区。

公司还积极在全国范围内开展资源整合和战略合作，截至 2007 年底在内蒙古自治区共整合了 88 亿吨煤炭资源，并和新疆哈密煤业联合，组建潞安新疆煤化工（集团）有限公司，增加 210 亿吨后备资源，为公司未来煤炭产能进一步扩大和煤化工、煤电一体化的后续发展奠定了基础。

（1）煤炭生产

公司现有煤炭产品主要包括混煤、精煤、喷吹煤和洗块煤等 4 大类。公司以市场为导向，以销定产，进行煤炭生产。近三年公司通过技改收购及整合地方煤矿不断扩大产能，原煤产量增长较快，由 2005 年 2501.18 万吨增长至 2007 年 3718.09 万吨，年复合增长率 21.92%。2008 年 1-9 月，公司原煤产量 3012 万吨。

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、综合机械化程度有所提高（见表 6），但 2006 年随着采掘延深和对地方煤矿整合力度加大，公司集约高效生产的比较优势弱化，采煤机械化程度、掘进机械化程度和全员效率等指标略有下降。2007 年公司对地方矿整合力度依然较大，除掘进机械化程度有所回升外，各项指标基本与上年持平或略有下降，但整体采掘指标依然处于在行业较高水平。

表 6 2005 年~2007 年公司煤炭生产指标比较

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
原煤产量(万吨)	2501.18	3160.17	3718.09	21.92
综合机械化程度(%)	82.88	94.29	94.29	6.66
采煤机械化程度(%)	100	99.32	99.32	-0.34
掘进机械化程度(%)	94.05	77.61	99.03	2.61
全员效率(吨/工)	14.814	12.477	11.512	-11.85
死亡率(人/百万吨)	0.159	0	0.027	-58.79

资料来源：公司提供

公司在高产高效生产的同时，重视安全生产。一方面公司在资金上加大了安全投入，从 2004 年起，国家允许在成本中提取 10 元/吨的安全费用，公司按 15 元/吨提取；自 2005 年 4 月起，公司按 30 元/吨提取。在有力的资金保障下，公司采用了新技术，引进了新设备，在物质上保障了安全生产；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，使矿井的整体抗灾防灾能力加强，同时公司培育“关爱生命，关注安全”的安全文化，增强职工的安全意识。

表 7 公司其他费用成本

名称	相关政策	计费标准（元/吨）
煤矿维简费	《关于印发〈煤炭生产安全费用提取和使用管理办法〉和〈关于规范煤矿维简费管理问题的若干规定〉的通知》	8.50
煤炭生产安全费用	《关于调整煤炭生产安全费用提取标准加强煤炭生产安全费用使用管理与监督的通知》	30
煤矿转产发展基金	（财建[2005]168 号）	5
矿山环境恢复治理保证金	《山西省煤矿转产发展资金提取使用管理办法（试行）》	10
煤炭可持续发展基金	《山西省煤炭可持续发展基金征收管理办法》	14 或 21
合计		约 70 元

资料来源：公司审计报告

公司根据山西省人民政府晋政发[2007]40 号文《山西省煤矿转产发展资金提取使用管理办法（试行）》的有关规定，按原煤实际产量从成本中提取 5 元/吨煤矿转产发展基金。根据山

西省人民政府晋政发[2007]41 号文《山西省矿山环境恢复治理保证金提取使用管理办法（试行）》，按原煤实际产量从成本中提取 10 元/吨矿山环境恢复治理保证金。根据《山西省煤炭可持续发展基金征收管理办法》（山西省人民政府第 203 号令），公司下属生产矿井可持续发展基金征收标准分别为 14 元/吨、21 元/吨。

公司其他类基金上交增加吨煤成本约 70 元，各类费用及基金对公司生产成本及获利能力有一定影响。

（2）煤炭销售

公司成立运销总公司主要负责煤炭产品的销售。公司对运销总公司实行目标责任制考核，运销总公司与各生产矿井建立“模拟市场、计量收购、合同管理、权责利明确”的市场化运作机制。2005～2007 年运销公司整体销量逐年上升，3 年复合增长率 16.69%，2007 年运销总公司销售商品煤 3174 万吨。2008 年 1-9 月，公司商品煤销量 2620 万吨。

表 8 2005～2007 年运销公司煤炭产品销量情况

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1-9 月
商品煤总销量（万吨）	2331	2434	3174	2620
综合售价（元/吨）	280.32	328.04	330.4	493.19
销售收入（亿元）	65.33	79.85	104.9	129

资料来源：公司提供（不含慈林山，新疆矿区销量）

公司煤炭产品主要销往中南、华东、华中、华北、东北等地区的 500 多家用户，还有少部分出口到日本、韩国、香港、台湾、菲律宾、印度、法国等国家和地区。公司混煤主要客户是邯峰电厂、石洞口电厂、九江电厂、岳阳电厂、菏泽电厂、兴泰电厂、石门电厂、马头电厂、丹河电厂、汉川电厂等电厂，公司混煤供应量占以上各家主要电厂总采购量 10%以上，对电厂煤炭采购有一定影响。

2005～2007 年公司注重产品结构调整，增加了精煤、喷吹煤和洗块煤等单价较高品种的

销量。其中喷吹煤销量由 2005 年 314 万吨增长至 2007 年 858 万吨。公司煤炭产品结构得到一定程度优化。公司喷吹煤主要客户是太钢、安钢、新兴铸管、邢钢、武钢等国内大型钢厂和日本、西班牙等国家的钢厂，公司喷吹煤由于品质较高，能有效提高钢材生产效率，降低生产成本，因此在市场上竞争力较强。

2008 年 6 月以来，受宏观经济下滑影响，钢铁等下游企业产量增速减缓，对喷吹煤、焦炭需求萎缩，喷吹煤价格出现一定程度下跌，一定程度上较少公司喷吹煤的盈利。

（3）煤炭运输

公司煤炭运输主要通过铁路，由于近年来铁路运力不足，多数企业的煤炭外销都受到一定程度的限制，公司在保证现有铁路运力的情况下，通过开拓公路运输，有效缓解了铁路运输压力，形成了以铁路为主，公路为辅的运输格局。2002～2007 年公司公路煤炭年销量由 107 万吨增长至 717 万吨，2007 年公司公路煤炭出省量位居山西省五大煤炭企业首位。未来公司将继续完善多元化的运输格局和煤炭销售结构的调整，进一步整合地方煤炭资源，完善以煤为依托的贸易发展格局。

（4）煤制油项目

公司煤基合成油项目计划年产 16 万吨油品、18 万吨尿素、30 万吨合成氨，该项目被列为国家“863”计划。2008 年 9 月份该项目成功点火，具备了化工投料试车条件。

2008 年 12 月 22 日，公司 16 万吨煤基合成油示范项目正式出油，标志着国家“863”、“973”高新技术项目生产出了第一桶煤基合成油。

联合资信也关注到，2008 年 8 月国家发改委发布了《关于加强煤制油项目管理有关问题的通知》，对煤制油项目投资的相关政策作出了重大调整，明确了可开工的煤变油项目，并表示对于“确定可以继续的示范工程项目”还是可以进行技术开发和试制，“如具备核准条件，由省级发展改革委上报国家能源局，经国

家能源局审查报请国家发展改革委审查，如可行需报请国务院批准后实施”。

据公司提供的资料，2008年9月在山西省发改委向国家开发银行山西省分行的《关于煤制油项目产业政策的复函》中，山西省发改委表示该项目属技术创新、工业化前期中性研究示范项目，符合国家煤制油产业政策。

国家发改委的政策导向对目前国内煤制油项目存在重大影响，联合资信将对后续政策的

出台及公司煤制油项目保持动态关注。

非煤产业

目前公司从事的非煤产业涉及建材、焦炭、机械、工程、电力、火工等煤炭的延伸行业与辅助行业。2005~2007年，公司非煤产业收入增长95.43%，利润总额增长225.42%。2007年公司非煤产业实现收入69.22亿元，利润总额5.76亿元。2005~2007年公司建材和焦炭业务发展速度较快，非煤业务增长较大。

表9 2005~2007年公司非煤产业收入和利润情况

产品	2005年				2006年				2007年			
	收入 (亿元)	收入占比 (%)	利润 (亿元)	利润占比 (%)	收入 (亿元)	收入占比 (%)	利润 (亿元)	利润占比 (%)	收入 (亿元)	收入占比 (%)	利润 (亿元)	利润占比 (%)
火工产品	0.55	1.54	0.07	3.95	0.65	1.15	0.12	4.80	0.66	0.95	0.14	2.43
建材产品	9.26	26.14	0.05	2.82	33.32	58.95	0.14	5.60	42.57	61.50	1.56	27.08
电力	0.67	1.88	0.26	14.69	0.79	1.40	0.33	13.20	0.69	1.00	0.37	6.42
机械产品	2.50	7.05	0.04	2.26	3.05	5.40	0.50	20.00	1.72	2.48	0.38	6.60
工程收入	3.98	11.25	0.09	5.08	2.48	4.39	0.15	6.00	4.60	6.65	0.56	9.72
焦炭	6.04	17.06	2.92	164.97	10.25	18.14	3.65	146.00	14.34	20.72	3.41	59.20
其他产品	12.42	35.07	-1.66	-93.79	5.98	10.58	-2.39	-95.60	4.64	6.70	-0.66	-11.46
合计	35.42	100.00	1.77	100.00	56.52	100.00	2.50	100.00	69.22	100.00	5.76	100.00

资料来源：公司提供

从整体经营情况看，建材产品近三年收入及利润均小幅上升，收入由2005年占非煤产业26.14%上升至2007年61.50%；利润占比由2005年2.82%上升至2007年27.08%。

建材方面，公司主要建材产品为钢材、水泥、砖及塑钢型材。公司目前从事钢材生产的主要是山西潞安常平集团有限公司（以下简称“常平集团”），2005年公司通过增资扩股的方式对常平集团进行控股。目前常平集团拥有19万平方米的钢铁生产厂房和国际先进的钢铁生产工艺设备，具备年产钢坯200万吨、生铁80万吨的生产能力，其主要产品为普通碳素钢及部分低合金钢。2007年常平公司生产生铁59万吨，钢70万吨；08年1-9月铁产量39.58万吨，钢59.27万吨。该公司目前盈利能力偏弱，2007年实现收入46.29亿元，利润总额1002万元。2008年1-9月实现营业收入34.37亿元，利润总额-1866万元。

公司还按照发展循环经济和规模经济的要求，利用煤矸石电厂及坑口电厂产生的粉煤灰

与炉渣，发展水泥、砌块等产品。目前公司拥有年产75万吨水泥的晋牌水泥厂、年产1.3亿块标准砖的煤矸石综合利用建材厂和年产1万吨PVC塑钢型材系列产品的生产能力。2007年建材方面实现主营业务收入42.57亿元，毛利率为3.66%。

焦炭方面，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”）。祥瑞焦化2007年实现主营业务收入6.00亿元，净利润4634万元；2008年1-9月，祥瑞焦化实现主营业务收入6.59亿元，净利润6255万元。五阳弘峰2007年焦炭实现主营业务收入3.46亿元，净利润2599万元；2008年1-9月，五阳弘峰实现主营业务收入6.89亿元，净利润6005万元。

表 10 公司焦炭产能及产量 单位：万吨

	产能	2007 年产量	08 年 1-9 月
祥瑞焦化	60	54.5	35.27
五阳弘峰	60	30.9	34.33

资料来源：公司提供

电力方面，公司拥有西白兔电厂（300MW）和五阳电厂（50MW），2007 年公司潞安容海电厂（270MW）、屯留余吾电厂两台 135MW 机组并网发电，实现了中煤、煤泥、煤矸石的全部综合利用。2007 年发电 69451.2 万度，2008 年 1-9 月发电 102746.25 万度。2010 年高河电厂建成后，公司权益装机容量将达到 1940MW。2007 年电力板块实现收入 0.69 亿元，毛利率为 53.52%，是公司非煤产业中盈利能力最强的产品。受煤炭价格持续上涨，电价上调有限影响，2008 年 1-9 月电力板块实现营业收入 10666 万元，营业利润-12674 万元。

火工方面，公司主要是生产采矿所用炸药，2007 年实现收入 0.55 亿元，毛利率为 21.21%，经营情况较好。

机械方面，公司从事机械业务的主要是下属分公司机械修造厂和下属子公司山西防爆电机（集团）有限公司（山西防爆公司），山西防爆公司近年通过扩大和国外先进企业的交流、合作及技术引进，如与德国博太科、劳尔公司、布劳尔公司建立战略合作伙伴关系，目前已经具备较强的研制、开发、生产各类电机和电器的能力，并逐步形成了自己独有的产品特色，现除生产常规系列高低压电机外，近年来加大了对市场急需的特殊电机的开发力度，较好的满足了市场需求。2007 年公司机械方面实现主营业务收入 1.72 亿元，毛利率为 22.09%，经营情况较好。

多晶硅方面，公司高纯度多晶硅项目是由德国森特塞姆公司进行设计和提供生产技术。计划产能规模为 5000 吨/年，一期 2500 吨/年太阳能级多晶硅，二期 2500 吨/年电子级多晶硅。一期 2500 吨/年配套 2X30MW 太阳能电池板项目已于 2008 年 4 月 9 日开工建设，预计 2009

年底建成投产。投产后预计年销售收入 12.5 亿元，实现利润总额 7 亿元。目前已累计投资 55000 万元。

公司非煤产业中，电力、焦炭、火工和机械经营状况较好，建材基本盈亏平衡，公司非煤产品整体毛利率一般，2007 年为 8.32%。目前公司非煤业务竞争力较强产品依然集中于煤炭相关下游产品，在近三年的非煤业务发展中，公司的煤-建材和煤电产业链得到一定程度发展，未来公司投资方向主要集中于煤矿建设、煤-电产业链及煤化工、煤制油产业链。

2. 经营效率

2005~2007 年，随着公司收购整合及投资力度加大，公司资产规模快速增长，年均增长 50.12%；受益于公司合并范围增加、煤炭产销量增长以及价格上涨，公司营业收入、营业利润和利润总额年均增长率分别为 32.51%、49.34%和 58.30%，公司资产增长质量和业务发展情况良好。

从经营效率主要指标看（见表 11），由于公司结算方式改变导致应收票据增加较多，2006 年及 2007 年公司销售债权周转次数较 2005 年略有下降，由 2005 年 6.83 次下降至 2007 年 6.42 次；受非煤产业规模扩大，存货增加影响，2007 年公司存货周转次数较 2005 年 12.02 次下降至 9.98 次；由于近三年公司在建工程规模大，资产规模扩张快于营业收入增长，公司总资产周转次数呈下降趋势，2007 年公司总资产周转次数为 0.59 次。总体看，主要受公司 2005~2007 年收购扩张速度过快影响，公司经营效率指标较 2005 年均出现不同程度下降，但目前依然保持在适宜水平。

表 11 公司近三年经营效率指标

单位：（次/年）	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值
销售债权周转次数	6.83	5.87	6.42	6.15
存货周转次数	12.02	12.07	9.98	9.58
总资产周转次数	0.76	0.71	0.59	0.64

3. 未来发展

“十一五”期间，公司将坚持以煤为本，多业并举，走优势经济和特色经济、园区经济和集群经济、循环和绿色经济、知识和集约经济、股份和混合经济五条发展道路，立足煤、延伸煤、超越煤，以煤为基础，拉长加粗煤电化、煤焦化两条主产业链，开发煤油化第三条产业链，变一次能源生产为多次能源生产，变单一初级产品输出为多种能源产品综合输出，形成“一个核心（煤炭产业）、两大支柱（电力和煤化工两大产业）”和建筑建材、运输、机械电气制造等煤基关联产业集群格局。

根据规划，“十一五”末，公司计划实现煤炭产量 7000 万吨左右，销售收入达到 500 亿元以上，建设屯留煤油园区、潞城焦化园区、高河煤电园区和东古电化园区等四大园区，建设第一个国家级的煤基合成油示范基地和中国

喷吹煤生产基地。公司还致力于新能源开发，将投资 27.87 亿元进行多晶硅建设，该项目将采用德国西门子技术，年产 2500 吨高纯度多晶硅，已于 2008 年 4 月投入建设，一期预计 2009 年底投产。

表 12 是公司主要项目投资计划。可以看出，公司投资主要围绕建设屯留煤油园区、潞城焦化园区、高河煤电园区和东古电化园区等四大园区，与公司未来的发展战略相吻合。总体看，公司未来投资规模大，约 198 亿元的投资规模将集中未来 5 年间完成，未来 3 年将是公司的投资高峰期，公司仍将面临一定的资金压力。公司将通过“六渠道一公司”筹措资金，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通过财务公司融资。

表 12 公司主要项目投资计划

序号	项目名称	项目概况	总投资 (万元)	2008 年	2009 年	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	106504	26624			
2	潞安余吾电厂	2×135MW	136053	7140				
3	潞安容海电厂	2×135MW	133484	37249				
4	古城煤矿	年产 1000 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	575117	24941	150000	150000	150000	84943
5	李村煤矿	年产 300 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	158914	19899	50000	50000	23523	
6	聚氯乙烯项目	年产 20 万吨聚氯乙烯及配套离子膜烧碱	169349	39554	70000	54917		
7	煤基合成油项目示范厂	年产 16 万吨油品及年产 18 万吨尿素 30 万吨合成氨	305339	196442				
8	多晶硅项目	年产 2500 吨高纯度多晶硅	278700	109019	120000	49582		
合计			1981974	540748	416624	304499	173523	84943

资料来源：公司提供

公司预测 2008~2010 年营业收入分别为 225 亿元、268 亿元和 320 亿元。公司未来投产煤矿主要是高河煤矿、古城煤矿、李村煤矿，潞安余吾电厂、潞安容海电厂也将在 2008 年底投产；预计 2008~2009 年将新增 1200 万吨煤炭产能，新增 540MW 发电能力。公司预测依据如下：（1）按 2008 年 6 月营业收入 131.61

亿元计算，下半年煤炭价格基本保持稳定，公司 2008 年实现 225 亿元收入可能性较大；（2）2009 年公司屯留煤矿 600 万吨投产，考虑 2008 年煤炭价格有所波动，山西大混（发热量 5000 大卡/千克）按 500 元/吨计算，约增加收入 25 亿元；新建发电厂年发电 29 亿度，年增加收入 8.9 亿元，2009 年公司煤基合成油也将投产，

年产 16 万吨油品。(3) 高河煤矿 600 万吨按计划达产,可增加收入 30 亿元;年产 16 万吨油品及年产 18 万吨尿素 30 万吨合成氨项目投产,按 2008 年 9 月成品油价格 5000 元/吨和尿素价格 2000 元/吨计算,可分别增加收入 9 亿元及 3.6 亿元;考虑到潞宁公司中小煤矿整合 1260 万吨产能释放和多晶硅项目一期投产等因素,公司 2010 年实现 320 亿元收入可能性较大。

整体看公司对产能预测较为客观,但考虑到在 2008 年下半年煤炭价格开始下滑,2009 年及 2010 年煤炭价格受宏观经济影响较大,公司产能虽然能够如期达产,但价格变数较大,未来收入实现一定程度上依赖于煤炭价格相对坚挺。

七、财务状况

1. 财务概况

公司 2005~2007 年财务报表经中喜会计师事务所有限责任公司审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。2008 年 3 季报未经审计公司 2005~2007 年财务报表均按新会计准则编制,可比性较强。以下分析以 2005 年~2007 年财务报表为主,并补充 2008 年 9 月财务状况。

截至 2007 年底,公司(合并)资产总额 381.99 亿元,所有者权益 127.57 亿元,其中归属于母公司所有者权益 77.47 亿元。2007 年公司实现营业收入 189.68 亿元,净利润 9.52 亿元。

截至 2008 年 9 月底,公司(合并)资产总额 458.72 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 138.15 亿元。2008 年 1~9 月公司实现营业收入 214.42 亿元,净利润 20.37 亿元。

2. 资产质量

2005~2007 年,公司资产年复合增长率为 50.12%,截至 2007 年底公司资产总额 381.99 亿元。2005~2007 年公司资产构成比较稳定,流动资产基本保持在 40%左右,截至 2007 年底,公司流动资产占总资产 40.22%,非流动资

产占 59.78%。公司资产以非流动资产为主,符合煤炭行业特点。

从流动资产构成来看,截至 2007 年底,公司流动资产总额 153.65 亿元,其中货币资金占 37.52%,应收票据占 10.99%,存货占 10.92%,应收账款占 12.86%,预付款项占 16.08%,其他应收款占 12.86%。公司流动资产中货币资金占比较大。

截至 2007 年底,公司货币资金 57.66 亿元,在流动资产中占比较大,3 年年均增长 63.98%。公司货币资金在 2006 年增幅较大,主要是 2006 年 9 月公司下属子公司潞安环能上市募集 19.24 亿元资金,2007 年与 2006 年相比货币资金变化不大。

2005~2007 年,公司应收票据年均增长 15.03%,主要为银行承兑汇票,截至 2007 年底,公司应收票据 16.89 亿元。

2005~2007 年,公司应收账款余额年均增长 15.63%,截至 2007 年底,应收账款余额 10.53 亿元,占流动资产 6.86%。从账龄分析看,1 年以内的占应收账款余额的 55.98%,1~2 年的占 15.25%,3 年及以上占 28.77%。公司 3 年以上应收账款占比较大,公司根据账龄和应收账款性质,对该部分账款计提了 63.34%的坏账准备,计提充分;从集中度看,公司前 10 名欠款客户合计欠款 1.80 亿元,全部为煤款,占应收账款余额的 13.74%,集中度不高,欠款单位均为公司长期稳定客户,坏账风险小。

2005~2007 年,公司其他应收款余额年均增长 12.86%,低于同期营业收入增长率。从账龄分析看,1 年以内的占其他应收款余额的 80.12%,1~2 年的占 10.26%,2 年以上的占 9.62%,公司对 2 年以上的其他应收款计提了 49.57%的坏账准备,坏账准备计提充分。截至 2007 年底,公司其他应收款中欠款金额前五余额 3.21 亿元,占其他应收款总额的 15.10%,欠款分布较为分散。

2005~2007 年,公司存货年均增长 41.52%,公司存货主要是煤、山西潞安工程有

限公司的在建楼盘、山西潞安机械有限责任公司的在建采矿机械设备。2007 年公司存货余额 16.78 亿元，计提跌价准备 0.17 亿元。

2005~2007 年，受 2007 在建工程规模较大影响，公司预付款项在 2007 年出现较大幅度增长，3 年年均增幅 126.04%，2007 年底为 24.70 亿元，其中 1 年以下占 87.24%，1~2 年占 12.40%，2 年以上占 0.36%。公司预付款项帐龄较短，主要为工程及设备预付款。

公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产为主，截至 2007 年底，分别占非流动资产比率为 44.42%、25.73%和 14.95%。

2005~2007 年，由于公司固定资产投资规模较大，公司固定资产年均增幅 37.11%，截至 2007 年底，公司固定资产净额 101.43 亿元，累计计提折旧 57.00 亿元，计提资产减值准备 0.22 亿元。

2005~2007 年，公司在建工程年均增长 29.73%，主要是高河电厂、屯留电厂、屯留矿井、煤基油项目等，截至 2007 年底，公司在建工程 58.75 亿元。

2005~2007 年，公司无形资产增速较快，年均增长 135.15%，主要是土地使用权及采矿权探矿权。公司近三年对外兼并收购较多，新购煤矿大量增加，土地使用权及采矿权探矿权增长较快。截至 2007 年底公司无形资产合计 34.13 亿元，土地使用权及采矿权探矿权占无形资产 99.9%。

2008 年 9 月底，公司资产总额 458.72 亿元，较 2007 年底增长 20.09%，主要是受益于 2008 年公司原煤产量增加及煤炭价格上涨，收入及利润大幅增加。截至 2008 年 9 月底，公司流动资产占 44.59%，非流动资产占 55.41%；由于在建工程规模较大及转固定资产增加，货币资金占流动资产比由 39.52%下降至 27.30%，固定资产占非流动资产比由 44.22%上升至 49.72%。

总体来看，公司流动资产中货币资金充裕，流动性较好；非流动资产中固定资产及在建工程占比大。公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

2005~2007 年，公司所有者权益复合增长率 52.37%，增长主要来自于资本公积和少数股东权益。2007 年公司股东权益合计 127.57 亿元，公司所有者权益以实收资本（占 18.24%）、资本公积（占 33.68%）和少数股东权益（占 39.27%）为主，未分配利润（占 7.94%）占比较少。

截至 2006 年底，公司资本公积较 2005 年底增长 94.75%，主要是 2006 年公司下属子公司潞安环能首发上市，形成股本溢价 17.44 亿元所致。2007 年公司资本公积增加主要来自于是屯留矿评估增值 10.02 亿元，子公司上海潞安投资有限责任公司对可供出售金融资产按照公允价值计量，将账面价值与公允价值的差额调整资本公积，2007 年增加资本公积 12.54 亿元，公司按比例计算增加资本公积 10.03 亿元。考虑到公司资本公积中下属子公司上市资本溢价和煤矿评估增值占比较大，由于煤炭为稀缺性矿产资源，未来煤矿发生贬值的可能性较小，因此公司整体所有者权益稳定性较好。

截至 2008 年 9 月底，公司所有者权益合计 138.15 亿元，其中归属母公司权益 81.81 亿元。整体看公司所有者权益构成与年初相比变化不大。

2005~2007 年公司总负债复合增长率为 49.03%，总债务中流动负债占比较大，2005~2007 年总负债增长也主要来自于流动负债的增长。截至 2007 年底，公司流动负债合计 186.51 亿元，占总负债 73.31%，非流动负债 67.90 亿元，占 26.69%，考虑到流动负债中非有息债务占比较大，仅从公司有息债务结构来看，2007 年底公司长短期债务占比分别为 53.90%和 46.10%，债务结构较为合理。

截至 2007 年底，公司流动负债主要是短期借款（占 28.87%，含短期融资券），应付账款（占 24.36%），预收款项（占 13.84%），其他应付款（占 10.54%）。非流动负债中，长期借款占 51.42%，应付债券占 19.73%，长期应付款

占 19.29%，其中应付债券是公司 2006 年 3 月发行的 13 亿元企业债，长期应付款主要是公司提取的安全费。

2005~2007 年，公司全部债务年复合增长率 52.61%，全部债务由 2005 年 45.01 亿增长至 2007 年底 104.81 亿元，其中 2007 年由于公司投资规模较大，短期借款增加 19.35 亿元及发行 6.7 亿短期融资券导致短期债务增长较快。截至 2007 年底，公司债务总额 104.81 亿元，其中短期债务占 53.90%，长期债务占 46.10%，债务结构基本合理。

2005~2007 年，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也基本稳定，2007 年底分别 66.60%、45.10%和 27.47%，整体看公司债务负担偏重。

截至 2008 年 9 月底，公司负债合计 320.57 亿元，其中流动负债 215.76 亿元，非流动负债 104.81 亿元，分别较 2007 年底增长 15.68%和 54.34%；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 69.88%，52.53%和 31.59%。公司债务负担有所加重，主要原因是新增国家开发银行项目贷款 20 亿元，另外提取可持续发展基金、转产发展基金、环境治理基金等“三项”基金，造成长期应付款增加 11.38 亿元。

未来 3 年公司投资规模较大，预计未来债务负担仍将保持较高水平。

4. 盈利能力

受益于煤炭产能的扩大以及煤炭产品价格上涨，2005~2007 年公司营业收入及营业利润均高速增长，年复合增长率分别为 32.51%和 49.34%。

近三年公司营业利润增速明显高于营业收入增长速度，主要是煤炭和焦炭产品价格 2007 年涨幅较大，对利润提升明显。2007 年公司实现营业收入 189.68 亿元，营业利润 16.23 亿元。2007 年公司销售费用、管理费用、财务费用占营业收入比重分别为 2.16%、12.33%和

2.04%，与 2006 年相比，各项期间费用占比均有所上升。

2005~2007 年，公司营业利润率略有提升，2007 年为 25.16%，公司主营业务盈利能力在同行业中处于平均水平。2005~2007 年公司净资产收益率及总资产收益率稳定增长，2007 年分别为 7.46%和 6.70%。与行业主要公司相比（见表 13），公司盈利指标一般。

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 214.42 亿元，净利润 20.37 亿元，营业利润率 27.61%。受煤价上涨和产能增加影响，公司 2008 年 1~9 月实现净利润大幅超过 2007 年全年。公司盈利能力显著提高。

表 13 2007 年部分煤炭行业公司盈利能力指标（%）

企业名称	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
神华集团有限责任公司	42.38	10.91	14.30
兖矿集团有限责任公司	30.85	6.83	11.59
淮南矿业集团有限责任公司	26.96	4.78	5.57
淮北矿业集团有限责任公司	21.97	1.36	2.12
云南煤化工集团有限公司	15.77	5.67	6.65
四川省煤炭产业集团有限责任公司	22.33	3.61	2.29
山西兰花煤炭实业集团有限公司	42.07	9.78	14.47
潞安矿业集团有限公司	25.16	6.51	7.46

数据来源：根据公开资料年报整理

未来几年，公司将进一步加大对收购企业的整合力度，同时将重点发展煤焦化、煤电化、煤油化和多晶硅产业，预计届时公司非煤产品的盈利水平将有继续提高。另外，公司通过调整产品结构，提高产品附加值及完善产业链结构，未来抗风险能力有望进一步增强。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2005~2007 年公司经营活动现金流入量持续增长，复合增长率为 33.35%，公司现金流入增长较快主要由于近两年新建扩建矿井投产及煤炭价格上涨收入增加。2005~2007 年公司原煤产量由 1804.95 万吨提升至 3718.09 万吨，同期煤炭价格也接近

翻倍。2008 年 1-9 月，公司主要产品原煤价格继续保持上升势头，2008 年 9 月底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）约为 780 元-800 元/吨，4 季度煤炭价格虽然出现较大幅度回落，但考虑到公司新建矿井产能提升和价格下降的互相抵消。预计公司 2009 年度经营性现金流入量将保持稳定。

2005~2007 年公司经营活动现金流出量平均增长率 29.98%，增速低于经营活动现金流入量，因此经营活动现金流量净额呈上升趋势，2005~2007 年经营活动现金流量净额分别为 14.29 亿元、24.41 亿元和 34.42 亿元。

2008 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 240.54 亿元，流出量 219.04 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 21.50 亿元。

整体来看，公司经营活动获取现金的能力较强，但受煤炭价格影响较大；近年来公司煤炭产能扩张较快，产能扩张有望抵消价格的不利变动影响，公司经营获现能力有望保持稳定。

投资活动现金流入方面，2005~2007 年公司投资活动现金流入主要为收回投资和及其他营业单位收到的现金。2007 年公司处置子公司及其他营业单位收到的现金大幅增长主要是 2007 年公司将购得的沁水县嘉能煤业有限公司全部股权转让给山西晋城无烟煤矿业集团有限公司，转让价格为 3.72 亿元。2005~2007 年公司投资活动现金流入分别为：11.72 亿元，12.87 亿元和 19.03 亿元。由于近三年公司建设高河电厂、屯留煤矿及电厂等项目投资规模较大，近 3 年投资活动现金流出也持续增长，3 年年均增幅 42.58%，2007 年投资活动现金流出 82.39 亿元。近 3 年公司投资活动现金流出大于收入，投资活动现金流量净额为负，2007 年为 -63.36 亿元。

2008 年 1~9 月，公司投资活动现金流入量 4.30 亿元，流出量 60.78 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -56.48 亿元。

由于近年来公司在煤矿及电厂方面投资力

度较大，筹资活动前现金流量总体为净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量 2006 年增长较快，2007 年略有下降，筹资活动以银行借款（含短期融资券募集资金）为主。2005~2007 年公司筹资活动现金流入量分别为 35.17 亿元、78.24 亿元、75.99 亿元，三年平均增长率为 46.99%。2007 年公司筹资活动现金流入 67.11 亿元，取得借款收到的现金在筹资活动现金流入量占 88.31%。现金流出方面，公司每年偿还债务现金流出占比近 3 年逐年增加，每年均在 60%以上，2007 年偿还债务占比达 81.88%。2005~2007 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 19.33 亿元、49.61 亿元和 33.72 亿元。

2008 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入量 79.06 亿元，流出量 45.88 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 33.18 亿元。

总体看，公司经营稳定，经营活动获取现金的能力强，收入实现质量正常，投资规模较大，融资需求上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率有所波动，2005~2007 年三年指标均值为 83.64%和 74.50%，2007 年分别为 82.38%和 73.39%。考虑到公司流动负债中应付款项和预收款项较大，2007 年底占流动负债总额 38.20%，公司短期支付能力良好。由于公司对外投资规模较大，2007 年公司筹资活动前现金流量净额为负，经营现金流动负债比率为 18.46%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。截至 2008 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 94.81%和 82.40%，较 2007 年明显上升。总体看，目前公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，虽然近三年公司 EBITDA 保持持续增长，但受央行多次加息及公司有息债务的增加双重影响，2005~2007 年公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，3 年均值

为 6.85 倍,2007 年为 5.37 倍;目前公司 EBITDA 对利息保护能力较强。由于近三年 EBITDA 增长速度高于全部债务增长速度,公司全部债务/EBITDA 倍数呈下降趋势,近三年平均值为 3.43 倍,2007 年为 3.23 倍,公司 EBITDA 对全部债务保护能力很强,公司长期偿债能力强。

截至 2008 年 9 月底,公司发行在外未偿还债券共计 19.60 亿元,其中企业债 13 亿元,2016 年 3 月 21 日到期;短期融资券 6.7 亿元,2008 年 11 月 28 日到期。

截至 2008 年 9 月底,公司无逾期未偿还借款。

截至 2008 年 9 月底,公司对外担保人民币金额 434421 万元;对外担保外币金额 9203 万美元,按 1 美元兑换 6.82 元人民币(中国人民银行 2008 年 9 月底人民币中间价)换算为 62764.46 万元人民币,公司对外担保合计 490365.46 万元,占 2008 年 9 月底公司所有者权益的 35.50%。

公司对外担保对象主要是晋煤集团。对晋煤集团担保人民币金额 43.66 亿元,外币金额 9203 万美元;晋煤集团是国家规划的 13 个大型煤炭基地和 19 个煤炭矿区之一,是中国重要的优质无烟煤生产基地,2007 年实际煤炭产量 3221 万吨,煤炭产能居山西省第三位。

整体看,公司对外担保金额较大,但公司对外担保企业均为国有企业,且目前生产经营情况良好,发生代偿风险的可能性较小。

截至 2007 年底,公司下属拥有潞安环能 1 家上市公司(公司持其 41848 万股,法人股限售期解禁日为 2009 年 9 月 22 日)经营业绩良好,公司直接融资便利。此外,公司与银行建立良好的合作关系,截至 2008 年 9 月底,公司本部从银行获得授信额度共计 440 亿元,未使用额度 365.40 亿元,公司未使用授信额度大,间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 10 亿元。截至 2008 年 9 月底,公司全部债务 152.88 亿元,其中短期债务 89.08 亿元。本期发行额占公司 2008 年 9 月底全部债务的 6.54%,占短期债务 11.22%,发行后对公司的债务结构影响不大。

截至 2008 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.88%和 52.53%,本期中期票据发行后,上述两项指标将分别升至 70.53%和 54.11%。由于公司原有债务规模较大,债务负担增加不明显。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至 2007 年底,公司现金类资产 80.78 亿元,为本期发行额度的 8.08 倍;截至 2008 年 9 月底,公司现金类资产 95.44 亿元,为本期发行额度的 9.54 倍;现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

2007 年公司经营活动产生的现金流量净额为 34.42 亿元,为本期短期融资券的 3.44 倍,经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

2007 年公司 EBITDA 为 32.45 亿元,为本期中期票据的 3.24 倍,公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

综合以上分析,联合资信认为,公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

九、综合评价

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,近年来,中国的煤炭产业政策有利于大型煤炭企业的发展,行业整体发展前景较好。

公司是全国 512 户重点企业之一,地处国家重点建设的 13 个煤炭生产基地之一,生产规模较大,资源储备充足,竞争能力较强。近年来

公司煤炭主业增长较快，煤电化、煤焦化等项目的建设完善了公司产业链结构，未来公司整体抗风险能力有望进一步增强。目前公司经营情况良好，资产质量较好，资产和收入规模增长较快，但公司对外担保额度较大，债务负担偏重，大规模的资本支出计划有可能导致公司债务负担进一步加重。

公司资产规模较大，本期中期票据相对公司目前债务规模较小；公司盈利能力较强，EBITDA和现金流对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司对本期中期票据具有很强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
流动资产：					
货币资金	214418.85	528930.88	576555.15	63.98	558460.11
交易性金融资产	5072.31	6761.30	62420.19	250.80	21341.25
应收票据	127609.53	225188.39	168859.54	15.03	374566.63
应收账款	78781.81	91269.72	105335.67	15.63	186155.87
预付款项	48344.30	102509.46	247009.02	126.04	430065.64
应收利息	238.54	3.63	6.88	-83.02	
应收股利	176.99	0.00	0.00	-100.00	72.25
其他应收款	92671.58	60625.80	197551.83	46.00	205753.86
存货	83764.16	111668.45	167754.56	41.52	267807.25
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产	4590.11	35.85	11040.42	55.09	1386.89
流动资产合计	655668.19	1126993.49	1536533.26	53.08	2045609.76
非流动资产：					
可供出售金融资产	1195.66	6372.23	207321.98	1216.80	78214.26
持有至到期投资	19510.67	9625.67	11067.54	-24.68	15730.73
长期应收款					
长期股权投资	21976.31	47174.94	83229.00	94.61	191639.60
投资性房地产		217.72	308.94		13274.43
固定资产	539551.13	678275.31	1014323.68	37.11	1263778.97
在建工程	349064.07	493604.07	587503.84	29.73	593446.36
工程物资	19875.19	19024.30	3519.00	-57.92	22272.69
固定资产清理	145.71	46.99	122.40	-8.35	113.57
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	61723.00	192021.65	341289.45	135.15	332114.87
开发支出					0.00
商誉					
长期待摊费用	11905.49	12626.30	7466.81	-20.81	10655.77
递延所得税资产	8974.21	16194.09	16520.48	35.68	14694.83
其他非流动资产	5392.92	5053.73	10676.18	40.70	5654.23
非流动资产合计	1039314.35	1480237.00	2283349.29	48.22	2541590.31
资产总计	1694982.54	2607230.49	3819882.55	50.12	4587200.08

附表1-2 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	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
流动负债：					
短期借款	194629.64	277955.01	471439.98	55.64	557718.28
交易性金融负债			48708.25		16291.90
应付票据	28083.26	28238.19	48497.20	31.41	70674.09
应付账款	238837.48	428393.56	454408.31	37.93	478556.45
预收款项	78636.02	101799.56	258053.41	81.15	284844.82
应付职工薪酬	78106.64	125353.96	127575.84	27.80	193136.72
应交税费	61154.55	76599.08	99977.87	27.86	113721.77
应付利息			8.55		940.08
应付股利		69.97	74.22		1596.63
其他应付款	136064.78	155276.02	196597.59	20.20	215462.50
一年内到期的非流动负债	11545.00	6060.00	45060.00	97.56	46410.00
其他流动负债	36754.54	40470.41	114716.78	76.67	178275.39
流动负债合计	863811.91	1240215.76	1865117.98	46.94	2157628.64
非流动负债：					
长期借款	215811.96	281003.31	349155.16	27.20	638004.97
应付债券		134160.36	133997.50		132665.00
长期应付款	57810.72	79772.13	130968.57	50.51	244793.09
专项应付款	7687.56	9277.17	11529.17	22.46	12898.17
预计负债			22.00		22.00
递延所得税负债	354.97	1880.62	52031.26	1110.71	18197.55
其他非流动负债		1745.33	1340.77		1483.46
非流动负债合计	281665.20	507838.91	679044.44	55.27	1048064.24
负债合计	1145477.11	1748054.67	2544162.42	49.03	3205692.88
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	232684.98	232684.98	232684.98		232684.98
资本公积	99489.86	207528.70	429671.15	107.82	366646.67
减：库存股					
盈余公积	11181.29	11040.07	11040.07	-0.63	11040.07
未分配利润	21840.27	56190.29	101334.62	115.40	207759.57
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	365196.39	507444.04	774730.81	45.65	818131.28
少数股东权益	184309.04	351731.78	500989.32	64.87	563375.92
所有者权益合计	549505.43	859175.82	1275720.13	52.37	1381507.20
负债和所有者权益总计	1694982.54	2607230.49	3819882.55	50.12	4587200.08

附表2 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~9 月
一、营业收入	1080247.22	1534278.69	1896782.69	32.51	2144238.66
减：营业成本	823635.16	1179070.89	1393888.88	30.09	1533489.43
营业税金及附加	14595.50	17708.57	25704.71	32.71	18739.39
销售费用	24822.15	37546.47	40963.50	28.46	40963.52
管理费用	133262.05	167136.54	233850.46	32.47	214224.42
财务费用	10120.45	13835.16	38714.06	95.58	51273.79
资产减值损失	-898.24	10477.91	10808.67		3372.23
加：公允价值变动收益 （损失以“-”号填列）	704.77	829.03	7582.13	228.00	-9320.13
投资收益（损失以“-”号 填列）	1685.65	10163.48	11527.35	161.51	10256.09
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）	77100.57	119495.65	171961.88	49.34	283111.85
加：营业外收入	2179.80	2127.40	3404.04	24.97	4216.31
减：营业外支出	14498.60	16958.62	13036.02	-5.18	11402.23
其中：非流动资产处置损 失					
三、利润总额	64781.77	104664.42	162329.90	58.30	275925.93
减：所得税费用	35044.09	43074.71	67138.01	38.41	
四、净利润（净亏损以“-”号 填列）	29737.68	61589.71	95191.89	78.91	203743.38
其中：归属于母公司所有者的 净利润	11818.56	35391.28	45144.32	95.44	115911.69
少数股东损益	17919.12	26198.44	50047.57	67.12	87831.69
五、每股收益：					
（一）基本每股收益					
（二）稀释每股收益					

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

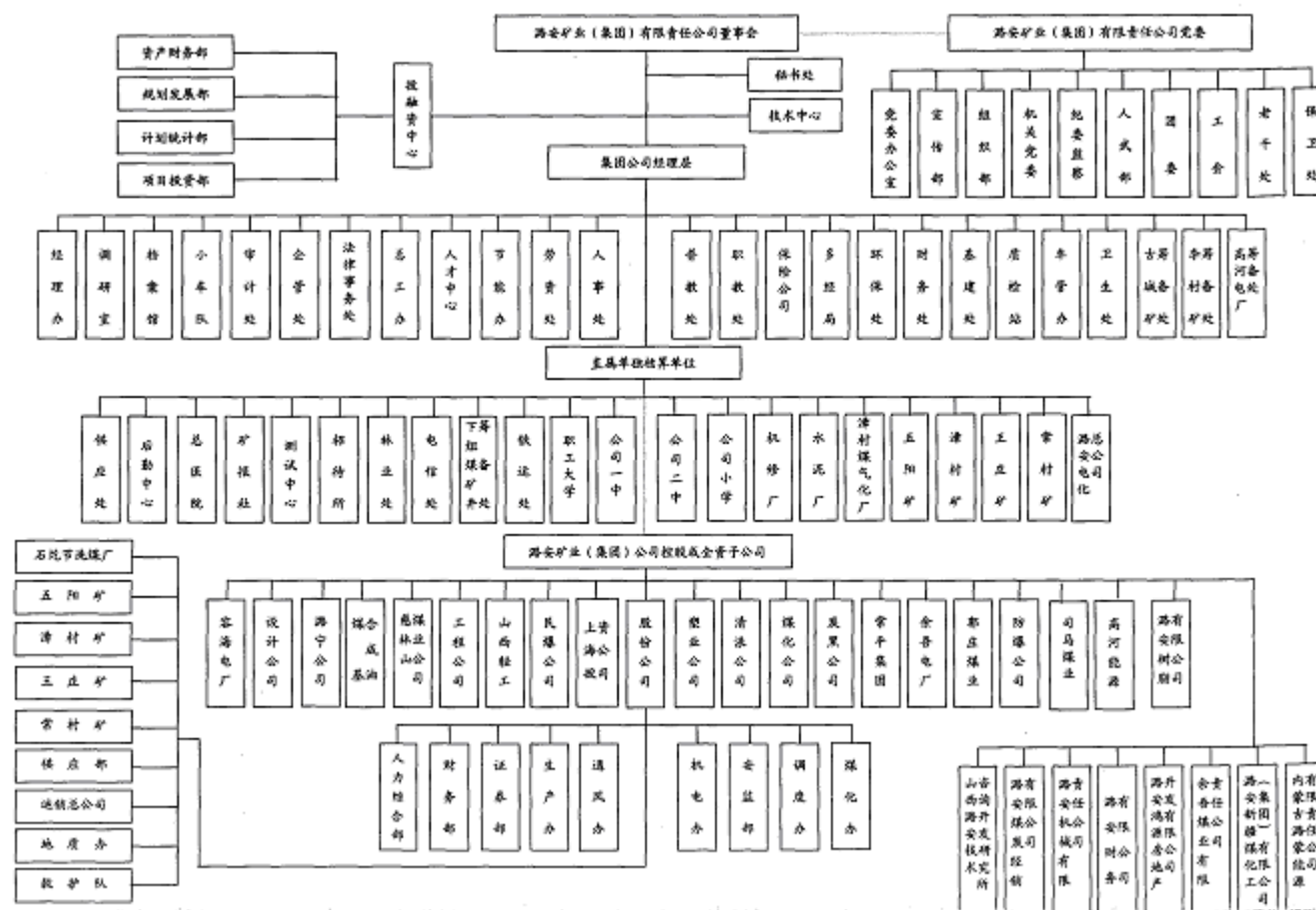
项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1103832.19	1511580.39	2008970.38	34.91	2238337.93
收到的税费返还	1626.95	802.87	763.63	-31.49	2206.00
收到其他与经营活动有关的现金	52822.32	178663.73	49987.20	-2.72	164859.58
经营活动现金流入小计	1158281.46	1691046.99	2059721.21	33.35	2405403.50
购买商品、接受劳务支付的现金	511840.73	884199.17	997261.29	39.58	1362172.26
支付给职工以及为职工支付的现金	174197.86	237941.14	349221.78	41.59	307860.42
支付的各项税费	139770.09	185399.55	288276.88	43.61	356478.36
支付其他与经营活动有关的现金	189575.96	139370.83	80752.26	-34.73	163937.79
经营活动现金流出小计	1015384.64	1446910.68	1715512.20	29.98	2190448.82
经营活动产生的现金流量净额	142896.83	244136.31	344209.01	55.20	214954.68
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	68186.90	84724.46	116303.34	30.60	24860.82
取得投资收益收到的现金	2813.92	7352.41	9192.04	80.74	10716.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	416.84	289.97	248.34	-22.81	63.87
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		8373.30	52561.42		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	45780.44	27914.07	11945.22	-48.92	7399.22
投资活动现金流入小计	117198.11	128654.21	190250.36	27.41	43040.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	247370.83	389313.19	548049.00	48.85	471536.94
投资支付的现金	52131.73	121476.89	247091.65	117.71	105836.11
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					25269.00
支付其他与投资活动有关的现金	106088.20	43379.81	28732.31	-47.96	5156.39
投资活动现金流出小计	405590.75	554169.89	823872.96	42.52	607798.44
投资活动产生的现金流量净额	-288392.65	-425515.68	-633622.59	48.23	-564758.27
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	971.24	339098.68	82772.29	823.16	30797.67
取得借款收到的现金	334787.03	351956.46	671103.55	41.58	753008.50
收到其他与筹资活动有关的现金	15951.63	91333.12	6035.66	-38.49	6833.62
筹资活动现金流入小计	351709.91	782388.25	759911.50	46.99	790639.79
偿还债务支付的现金	99985.59	204771.12	346214.98	86.08	375406.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57654.53	33723.67	70433.87	10.53	79011.37
支付其他与筹资活动有关的现金	761.46	47807.10	6040.24	181.65	4421.40
筹资活动现金流出小计	158401.58	286301.89	422689.09	63.35	458839.56
筹资活动产生的现金流量净额	193308.33	496086.36	337222.41	32.08	331800.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-194.96	-184.56		-91.68
五、现金及现金等价物净增加额	47812.51	314512.03	47624.26	0.19	-18095.04
加: 期初现金及现金等价物余额	166606.35	214418.85	528930.88	78.18	576555.15
六、期末现金及现金等价物余额	214418.85	528930.88	576555.15	64.03	558460.11

附表 3-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	29737.68	61589.71	95191.89	78.91
加: 资产减值准备	-898.24	10477.91	10808.67	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	42306.99	59832.96	82576.06	39.71
无形资产摊销	3007.69	3842.23	6589.59	48.02
长期待摊费用摊销	229.52	6754.98	12524.24	638.70
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)	-497.74	-58.68	341.82	
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)	-704.77	-829.03	-7582.13	228.00
财务费用(收益以“-”号填列)	14600.51	24341.14	60462.27	103.50
投资损失(收益以“-”号填列)	-164.90	-10163.48	-11527.35	736.10
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-603.71	-7219.88	-326.38	-26.47
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			4246.33	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-48701.55	-27904.30	-56086.11	7.31
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	20069.26	-75038.69	-187575.84	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	84516.08	198511.43	334565.95	98.96
其他				
经营活动产生的现金流量净额	142896.83	244136.31	344209.01	55.20
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	214418.85	528930.88	576555.15	63.98
减: 现金的期初余额	166606.35	214418.85	528930.88	78.18
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	47812.51	314512.03	47624.26	-0.20

附表 4 公司组织机构图



附表 5 2007 年纳入合并报表子公司的基本情况

企业名称	实收资本 (万元)	公司 持股比例	主要经营业务
山西潞安环保能源开发股份有限公司	63,919	65.74%	煤炭开采、洗选
上海潞安投资有限公司	10,000	80%	资本运营
山西潞安民爆器材有限责任公司	2,100	89.46%	炸药
山西省轻工建设公司	2,091	100%	设备安装
山西清浪饮品有限公司	1,595	80.57%	饮品
山西潞安炭黑科技有限责任公司	1,613	92.60%	乙炔、炭黑
山西潞安塑业科技有限责任公司	1,304	90.73%	塑胶型材
山西潞安煤化有限责任公司	5,667	59.39%	电石、炭黑
山西潞安集团慈林山煤业有限公司	3,651	93.09%	煤炭开采
山西潞安工程有限公司	5,000	100%	工程建设
山西潞安余吾热电有限责任公司	3,000	95%	煤矸石的研究、加工
山西潞安集团潞宁煤业有限责任公司	3,000	93.33%	煤炭开采
山西潞安郭庄煤业有限责任公司	16990	45%	煤炭开采
山西潞安容海发电有限责任公司	21,055	75%	电力及煤矸石开发
山西潞安常平集团有限公司	13,000	38.46%	煤、焦开采
山西潞安工程勘察设计咨询有限责任公司	300	96.67%	建筑设计及矿井勘察
山西防爆电机(集团)有限公司	10,283	100%	成套机电设备制造销售
山西高河能源有限公司	44,610.63	55%	煤炭勘探、开发、销售
山西潞安集团司马煤业有限公司	29,000.41	51.72%	煤炭开采、洗选、加工、销售
山西潞安煤基合成油有限公司	100,000	100%	柴油、石脑油、焦油、液氫等其他煤炭加工
山西潞安集团财务有限公司	30,000	66.67%	对成员单位办理内部转帐结算，吸收存款、办理贷款，从事同业拆借等
山西潞安树脂有限责任公司	2,000	100%	离子膜液碱等
潞安新疆煤化工(集团)有限公司	125,893	51%	煤炭开采及销售；火力发电；建筑材料的生产和销售；机械加工及维修等
山西潞安机械有限责任公司	1,593.5	60.18%	煤矿及非煤矿机械配件加工修理
长治市潞安鸿源房地产开发有限公司	800	56.25%	房地产开发
内蒙古潞蒙能源有限责任公司	20,000	100%	煤炭洗选及深加工煤焦化、煤叶石的综合利用；煤化工等
山西潞安煤炭经销有限责任公司	500	100%	民用型煤加工、销售；焦炭、生铁、建材、矿用设备批发及零售
山西潞安余吾煤业有限责任公司	142,000	100%	原煤开采、煤炭洗选加工及销售、普通机械制造修理等
山西潞安技术咨询开发研究所	125	56%	煤矿技术咨询

附件 6 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.83	5.87	6.42	6.15	--
存货周转次数(次)	12.02	12.07	9.98	9.58	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.71	0.59	0.64	--
盈利能力					
营业利润率(%)	22.40	22.00	25.16	23.66	27.61
总资本收益率(%)	4.44	5.42	6.51	5.77	--
净资产收益率(%)	5.41	7.17	7.46	6.96	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	28.20	32.58	27.47	29.15	31.59
全部债务资本化比率(%)	45.03	45.85	46.64	46.08	51.41
资产负债率(%)	67.58	67.05	66.60	66.93	69.88
偿债能力					
流动比率(%)	75.90	90.87	82.38	83.63	94.81
速动比率(%)	66.21	81.87	73.39	74.50	82.40
EBITDA 利息倍数(倍)	8.56	8.19	5.37	6.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	3.65	3.44	3.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.25	-0.26	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.97	-7.45	-4.79	-6.62	--
现金流					
现金收入比(%)	102.18	98.52	105.91	102.95	104.39
利润现金比率(%)	480.52	396.39	361.59	395.82	105.50
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-145495.82	-181379.37	-289413.58	-205429.59	-349803.58

附件 7 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
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/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附表 8 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。山西潞安矿业（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山西潞安矿业（集团）有限责任公司的经营管理状况及本期中期票据的相关信息，如发现山西潞安矿业（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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送山西潞安矿业（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月三十日

