

信用等级公告

联合[2009] 189 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 年度第二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 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零九年五月十三日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与山西潞安矿业（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与山西潞安矿业（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山西潞安矿业（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西潞安矿业（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2009 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月十三日



山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2009 年度第二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
本期中期票据期限：五年
评级时间：2009 年 5 月 13 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	260.72	381.99	469.80	496.39
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	85.92	127.57	163.60	171.03
长期债务(亿元)	41.52	48.32	78.28	90.23
*全部债务(亿元)	72.74	111.51	165.19	181.24
营业收入(亿元)	153.43	189.68	260.30	59.33
利润总额(亿元)	10.47	16.23	43.25	10.54
EBITDA(亿元)	19.94	32.45	62.72	--
经营性净现金流(亿元)	24.41	34.42	44.02	-4.37
营业利润率(%)	22.00	25.16	35.12	34.83
净资产收益率(%)	7.17	7.46	18.48	--
资产负债率(%)	67.05	66.60	65.18	65.55
*全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	50.24	51.45
流动比率(%)	90.87	82.38	83.07	94.64
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	3.44	2.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.19	5.37	10.37	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.99	3.25	6.27	--

注：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

吕 晗

010-85679696-8856

lvhan@lianheratings.com.cn

丁继平

010-85679696-8815

dingjp@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；联合资信也关注到公司债务负担偏重、未来投资规模较大、对外担保金额大和煤价波动加大等因素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完善产业链，减少单一产品价格波动带来的不利影响。伴随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、煤油化等产业延伸，有助于增强综合竞争力，提高抗风险能力。

5. 受政府大力支持，公司整合地方矿目前初具成效；未来高河矿、古城矿等新建矿投产后，公司产能将得到明显提升。

6. 公司积极扩产建矿，受益于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。

7. 公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 中国国内煤炭下游电力、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. 国际油价大幅波动，加大了公司煤制油项目盈利的不确定性。

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。

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 2008 年底，公司注册资本为 233721.28 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，2008 年公司煤炭产量达到 3855 万吨。

截至 2008 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 2008 年底，公司（合并）资产总额 469.80 亿元，所有者权益 163.60 亿元；2008 年公司实现营业收入 260.30 亿元，净利润 30.24 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 496.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.03 亿元。2009 年 1~3 月公司实现营业收入 59.33 亿元，净利润 7.97 亿元。

公司注册地址：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，发行期限 3 年；第二期 10 亿元，发行期限 5 年（以下简称“本期中期票据”）。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）6.5 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）3.5 亿元用于项目建设的资金，主要用于多晶硅项目建设；

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

（1）资源分布

表 1 2007 年底各主要产煤国煤炭资源探明情况

国别	探明储量 (亿吨)	储采比(年)	占总量比例(%)
美国	2427	234	28.6
俄罗斯	1570	500 年以上	18.5
中国	1145	45	13.5
澳大利亚	766	194	9.0
印度	565	118	6.7
南非	480	178	5.7
乌克兰	339	444	4.0
哈萨克斯坦	313	332	3.7
波兰	75	51	0.9
德国	67	34	0.7
加拿大	66	95	0.8
全球	8474	133	100

注 1：储采比=探明储量/年原煤产量

注 2：资料来源 BP 世界能源统计 2008

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 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，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 80.50%分布在以上四省。晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西

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

表 2 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：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。

（2）煤炭下游需求

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的

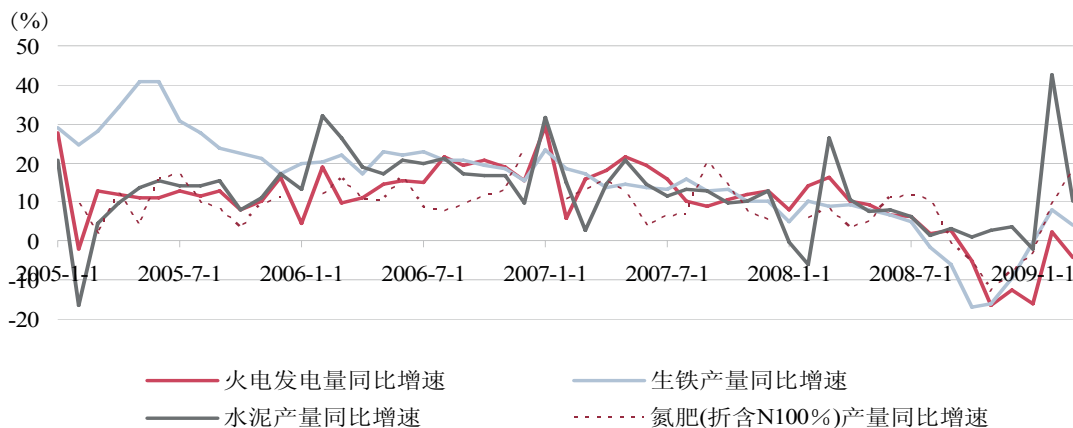
76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。按 2007 年煤炭资源的消费结构，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

表 3 2007 年煤炭消费分行业情况

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

资料来源：国家统计局

图 1 2005-2009 年煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：国家统计局

2008年下半年开始,在美国次贷危机影响下,国内经济放缓迹象明显,煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2008年11月火电、水泥、生铁、化肥同比增长分别为-16.60%、2.80%、-16.20%和-16.30%。进入2009年后,在中国政府4万亿投资计划拉动下,中国固定资产投资大幅增加,受此刺激计划影响,2009年3月,中国水泥、氮肥、生铁产量均由同比减少转为同比增加,但火电发电量处于-4.46%的负增长状态,煤炭下游行业需求增长仍然疲软。

(3) 煤炭价格

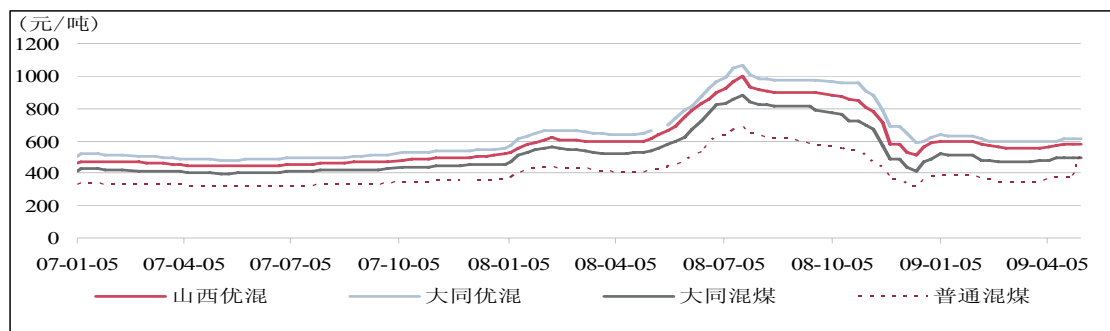
自2003年以来,虽然煤炭下游行业持续高速增长,但受限于煤炭价格双轨制和消化前期产能过剩因素,煤炭价格一直保持稳中有升态势。2007年初,国家发改委取消全国煤炭订货会议,改为电视电话汇总会议,鼓励煤电双方自主协商定价,煤炭价格市场化迈出关键性一步,煤炭价格也具备了大幅上涨条件。

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月的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。2月至4月煤炭库存继续下降,截至4月底,秦皇岛港煤炭库存回落至370.40万吨,较2009年最高峰下降1/2。同期煤炭价格基本维持盘整状态,4月供暖期结束后,在发电量下滑的情况下,由于山西等煤炭大省“限产保价”,国内煤价稳中略升。5月初普通混煤价格有所反弹,截至2009年5月4日,山西大混为577.50元/吨,普通混煤为520.00元/吨。

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

图2 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源: wind 资讯

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。

煤炭运输方面，中国煤炭资源北多南少、西富东贫，煤炭的生产与供应基本在中、西部地区，而煤炭消费主要在东部地区，这种错位性布局导致中国煤炭运输形成“北煤南运、西煤东运”的格局。中国东、中、西部经济发展的不平衡在短时期内将难以消除，而东部缺煤地区由于开采程度高、资源逐渐枯竭，煤炭供应主要依赖西部地区的现象将更加突出。随着能源发展战略和开发重点西移和北移，长距离、大运量的煤炭运输任务将越来越繁重，煤炭运输“北煤南运、西煤东运”的格局将长期存在。

2. 现阶段中国煤炭工业面临的问题

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水平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。

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 1 日起增值税转型改革在全国所有地区 and 行业推行。允许企业抵扣新购入设备所含的增值税；将矿产品增值税税率从 13% 恢复到 17%。新购入设备所含增值税抵扣政策

实施，将导致煤炭企业现金流量以及净利润增加；矿产品增值税从 13% 恢复到 17%，将导致煤炭企业现金流量以及净利润减少。总体上，增值税改革的影响取决于煤炭企业的生产形式、投资计划以及税负转嫁能力，现有市场情况下对煤炭企业业绩影响有限。

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。

2009 年 4 月 28 日国家发改委等四部委发布《关于组织开展小煤矿瓦斯专项整治的通知》（发改能源【2009】889 号），针对全国 30 万吨/年及以下的煤矿，计划用一年半左右时间组织开展小煤矿瓦斯专项整治。由此，产量约占三成的小煤矿预期复产进程将放慢，短期内煤炭市场的供给量将受到抑制，煤价走势可能好于预期，对大型煤炭企业具有利好影响。

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。

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充矿煤制油技术开发。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(萨索尔堡 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幅下跌，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。2008 年公司煤炭产量达到 3855 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。

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，52 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 2009 年 3 月底，公司拥有在册职工 65472 人。按文化程度分，大专及以上学历人员占 24.84%，高中及中专学历人员占 42.71%，初中及以下学历人员占 22.45%；按专业职称划分，具有高级职称人员占 1.23%，中级职称人员占 2.91%，初级职称人员占 6.03%。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。《山西省煤炭资源整合和有偿使用办法》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 28 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。2008 年，公司煤炭业务实现收入 162.17 亿元，非煤产业实现营业收入 88.90 亿元，分别占营业收入 62.30% 和 34.15%；煤炭产业和非煤产业 2008 年毛利润分别占毛利润的 90.42% 和 5.81%。

表 4 2007~2008 年公司营业收入及利润构成占比（%）

项目	2007 年		2008 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润
煤炭产业	56.72	90.16	62.30	90.42
非煤产业	35.82	10.35	34.15	5.81
其它	7.46	-0.51	3.55	3.77
合计	100	100	100	100

资料来源：公司审计报告

煤炭产业

截至 2009 年 3 月底，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）、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	29
	五阳矿	贫瘦煤	190	243
	漳村矿	贫瘦煤	360	371
	王庄矿	贫煤	710	763
	常村矿	贫煤	600	679
慈林山煤业	屯留矿	贫瘦煤	270	353
	慈林山矿	贫煤	55	52
	夏店矿	贫煤	90	106
石圪节煤业	石圪节矿	瘦煤	100	--
潞宁煤业	潞宁矿	气肥煤	60	140
郭庄煤业	郭庄矿	贫煤	90	105
司马煤业	司马矿	贫煤	150	239
常平集团	--	贫瘦煤	--	63
新疆煤业	--	不粘煤	--	712
合计			--	3855

资料来源：公司提供

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。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。不算兼并收购矿区，2009 年公司将接近 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。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乡矿区战略；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；在武乡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，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，增加了 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 2006 年 3160.17 万吨增长至 2008 年 3855 万吨，年复合增长率 10.45%。2009 年 1-3 月，公司原煤产量 1066 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、综合机械化程度大幅提高，整体采掘指标处于行业前列。

表 6 2006 年~2009 年 3 月公司煤炭生产指标比较

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-3 月
原煤产量(万吨)	3160	3718	3855	1066
综合机械化程度(%)	94.29	94.29	100.00	100.00
采煤机械化程度(%)	99.32	99.32	99.64	100.00
掘进机械化程度(%)	77.61	99.03	79.86	79.33
全员效率(吨/工)	12.477	11.512	11.515	13.332
死亡率(人/百万吨)	0	0.027	0	0.26

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。山西潞安环保能源股份有限自 2008 年 4 月 1 日按 50 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。

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。

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》	15、30、50
煤矿转产发展基金	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）》	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。2006~2008 年运销公司整体销量逐年上升，3 年复合增长率 21.45%，2008 年运销总公司销售商品煤 3590 万吨。2009 年 1-3 月，公

司商品煤销量 870.75 万吨。

表 8 2006~2009 年 3 月运销公司煤炭产品销量

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-3 月
商品煤总销量（万吨）	2434	3174	3590	870.75
综合售价（元/吨）	328.04	330.4	469.8	447.92
销售收入（亿元）	79.85	104.9	168.54	39.00

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。

公司注重产品结构调整，精煤、喷吹煤和洗块煤等单价较高品种的销量一直保持较高比例。2007、2008 年公司喷吹煤销量分别为 858 万吨和 716 万吨。受下游钢铁行业产能过剩、需求减少影响，2008 年喷吹煤产量有所减少。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。

（3）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 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。该项目预计于 2009 年上半年竣工投运。

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”还是可以继续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。

2008年以来，国际油价从140美元/桶大幅回落至2009年5月50美元/桶左右（北海布伦特轻质原油），公司煤制油项目的盈利情况与煤炭成本和石油价格密切相关，油价的大幅回落不利于煤制油产品的销售，目前公司该项目盈利前景不确定性大。

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。2006~2008年，公司非煤产业收入增长57.29%，毛利润增长118.80%。2008年公司非煤产业实现收入88.90亿元，毛利润5.47亿元。

表9 2006~2008年公司非煤产业收入和利润情况

产品	2006年				2007年				2008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	0.65	1.15	0.12	4.80	0.66	0.95	0.14	2.43	2.77	3.12	0.45	8.23
建材产品	33.32	58.95	0.14	5.60	42.57	61.50	1.56	27.08	1.14	1.28	0.21	3.84
电力	0.79	1.40	0.33	13.20	0.69	1.00	0.37	6.42	3.27	3.68	0.23	4.20
机械产品	3.05	5.40	0.50	20.00	1.72	2.48	0.38	6.60	1.06	1.19	0.10	1.83
工程收入	2.48	4.39	0.15	6.00	4.60	6.65	0.56	9.72	4.21	4.74	0.18	3.29
焦炭	10.25	18.14	3.65	146.00	14.34	20.72	3.41	59.20	16.18	18.20	1.85	33.82
其他产品	5.98	10.58	-2.39	-95.60	4.64	6.70	-0.66	-11.46	60.26	67.78	2.46	44.97
合计	56.52	100.00	2.50	100.00	69.22	100.00	5.76	100.00	88.90	100.00	5.47	100.00

资料来源：公司提供

从整体经营情况看，受煤炭价格上涨，公司建材、电力、焦炭等业务毛利润出现一定下滑，非煤产业利润率整体下降。同时，公司在2008年将原建材产品中钢铁业务划入其他产品类，导致建材及其他业务板块收入及毛利润占比变化较大。

火工方面，公司主要是生产采矿所用炸药，2008年实现收入2.77亿元，毛利率为16.25%，经营情况较好。

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。2008年建材方面实现主营业务收入1.14亿元，毛利率为18.42%。

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，能够实现中煤、煤泥、煤矸石的全部综合利用。2010年高河电厂建成后，公司权益装机容量将达到1940MW。2008年公司发电145056.2万度。2008年电力板块实现收入3.27亿元，毛利润0.23亿元。

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。2008年公司机械方面实现主营业务收入1.06亿元,毛利率为9.43%,经营情况较好。

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”)。两家公司均具有年产60万吨焦炭生产能力。2008年共生产焦炭90.68万吨,实现营业收入16.18亿元,毛利润2.46亿元。

表10 公司焦炭产能及产量 单位:万吨

	产能	2007	2008	09年3月
祥瑞焦化	60	54.50	41.98	10.86
五阳弘峰	60	30.90	48.70	13.09
合计	120	85.40	90.68	23.95

资料来源:公司提供

公司其他产品主要为钢材,公司从事钢材生产的主体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。2008年其他产品实现营业收入60.26亿元,毛利润2.46亿元。

公司非煤产业中,焦炭、火工和机械经营状况较好,建材基本盈亏平衡,电力受煤炭价格上涨亏损。公司非煤产品整体毛利率一般,2008年为6.15%。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

2006~2008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34.24%;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30.25%、94.08%和103.27%,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,受销售收入大幅增加影响,2008年公司销售债权周转次数较2007年加快,由2007年6.42次上升至2008年7.12次;受2008年下半年煤炭市场景气度下降,存货增加影响,2008年公司存货周转次数较2005年9.98次下降至8.47次;由于近三年公司在建工程规模大,新增资产尚未投产产生收入影响,公司总资产周转次数未同步加快,2008年公司总资产周转次数为0.61次,较2007年0.59次略有提升。

总体看,公司经营效率仍保持良好水平。

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。截至 2008 年底已累计投资 64820 万元。

表 11 是公司主要项目投资计划。可以看

表 11 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)	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	26624			
2	古城煤矿	年产 1000 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	575117	150000	150000	150000	84943
3	李村煤矿	年产 300 万吨煤矿、选矿厂及配套铁路专线	158914	50000	50000	23523	
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	70000	54917		
5	多晶硅项目	年产 2500 吨高纯度多晶硅	278700	120000	49582		
合计			1981974	416624	304499	173523	84943

资料来源：公司提供

七、财务状况

1. 财务概况

公司 2006~2008 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。2009 年 1 季报未经审计。公司 2006~2008 年财务报表均按新会计准则编制，可比性较强。以下分析以 2006 年~2008 年财务报表为主，并补充 2009 年 3 月财务状况。

截至 2008 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 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 496.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）

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，2009-2012 年期间将完成约 97.96 亿元的投资，2009、2010 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。

171.03 亿元。2009 年 1~3 月公司实现营业收入 59.33 亿元，净利润 7.97 亿元。

2. 资产质量

2006~2008 年，公司资产年复合增长率为 34.24%，截至 2008 年底，公司资产总额 469.80 亿元。2006~2008 年公司资产构成比较稳定，截至 2008 年底，公司流动资产占总资产 37.66%，非流动资产占 62.34%。公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业特点。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 496.39 亿元。公司流动资产占总资产 39.99%，非流动资产占 61.01%。公司资产结构与 2008 年底变化不大。

（1）流动资产

从流动资产构成来看，截至 2008 年底，公司流动资产总额 176.94 亿元，其中货币资金占 28.92%，应收票据占 16.56%，存货占 12.68%，应收账款占 9.28%，预付款项占 21.23%，其他应收款占 10.49%。公司流动资产中货币资金占比较大。

截至 2008 年底，公司货币资金 51.18 亿元，在流动资产中占比较大，近 3 年波动不大。

2006～2008 年，公司应收票据年均增长 14.08%，主要为银行承兑汇票，截至 2008 年底，公司应收票据 29.31 亿元。

2006～2008 年，公司应收账款余额年均增长 34.17%，截至 2008 年底，应收账款余额 16.43 亿元，占流动资产 9.28%。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 70.58%，1～2 年的占 8.93%，3 年及以上占 20.49%。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 3.01 亿元的坏账准备，计提充分。

2006～2008 年，公司其他应收款余额年均增长 74.94%，主要是 2007 年增幅较大。从账龄分析看，1 年以内的占其他应收款余额的 63.83%，1～2 年的占 20.76%，2 年以上的占 15.41%，公司对 2 年以上的其他应收款计提了 36.73%的坏账准备，坏账准备计提充分。

2006～2008 年，公司存货年均增长 41.75%，公司存货增长快于营业收入 30.25%的增长速度。公司存货中原材料占 28.03%，库存商品占 28.71%，半成品及在产品占 31.46%。2008 年公司存货余额 22.44 亿元，计提跌价准备 0.15 亿元。

2006～2008 年，受在建工程规模较大影响，公司预付款项呈快速增长，3 年年均增幅 91.42%，2008 年底为 37.56 亿元，其中 1 年以下占 82.42%。公司预付款项账龄较短，主要为工程及设备预付款。

截至 2009 年 3 月底，公司流动资产总额 198.49 亿元，主要为货币资金（占 28.21%）、

应收票据（占 18.04%）、存货（占 13.44%）、应收账款（占 9.39%）、预付款项（占 20.00%）、其他应收款（占 9.52%）。流动资产构成与 2008 年底变化不大。

（2）非流动资产

公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产为主，截至 2008 年底，分别占非流动资产比率为 48.79%、29.72%和 13.20%。

2006～2008 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 45.14%，截至 2008 年底，公司固定资产净额 142.89 亿元，累计计提折旧 50.26 亿元。

2006～2008 年，公司在建工程年均增长 32.78%，主要是高河矿井、煤基油项目等，截至 2008 年底，公司在建工程 87.03 亿元。

2006～2008 年，公司无形资产增速较快，年均增长 41.87%，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 2008 年底公司无形资产合计 38.65 亿元，土地使用权及采矿权探矿权占无形资产 99.9%。

2009 年 3 月底，公司非流动资产 297.90 亿元，仍以固定资产（占 47.23%）、在建工程（占 30.97%）、无形资产（占 12.96%）为主。

总体来看，公司流动资产中货币资金规模较大，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

（1）所有者权益

2006～2008 年，公司所有者权益复合增长率 37.99%，增长主要来自于未分配利润和少数股东权益。2008 年公司股东权益合计 163.60 亿元，公司所有者权益以实收资本（占 14.29%）、资本公积（占 22.24%）、少数股东权益（占 39.69%）和未分配利润（占 14.89%）为主。

截至 2008 年底，公司资本公积较 2007 年底减少 6.59 亿元，主要是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，2008 年减少资本公积 11.06 亿元，集团公司按比例计算减少资本公积 8.85 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益合计 171.03 亿元，其中归属母公司权益 104.17 亿元。整体看公司所有者权益构成与年初相比变化不大。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比加大，公司整体所有者权益稳定性一般。

(2) 负债

截至 2008 年底，公司流动负债合计 213.01 亿元，占总负债 69.57%，非流动负债 93.19 亿元，占 31.43%，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 52.61%和 47.74%，债务结构较为合理。

截至 2008 年底，公司流动负债主要是短期借款（占 31.90%），应付账款（占 27.04%），预收款项（占 8.43%），其他应付款（占 8.50%）。非流动负债中，长期借款占 69.62%，应付债券占 14.38%，长期应付款占 4.73%，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。

2006~2008 年，公司全部债务年复合增长率 50.70%，全部债务由 2006 年 72.74 亿增长至 2008 年底 165.19 亿元。截至 2008 年底，公司全部债务中短期债务占 52.61%，长期债务占 47.39%，债务结构基本合理。

2006~2008 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，2008 年底分别 65.18%、50.24%和 32.36%，整体看公司债务负担偏重。

截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 325.36 亿元，其中流动负债 209.73 亿元，非流动负债 115.63 亿元；受长期借款增幅较大影响，公司非流动负债较 2008 年底增长 24.09%。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 65.55%、51.45%和 34.54%。

公司债务负担略有加重。

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，2006~2008 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 30.25%和 94.08%。

近三年公司营业利润增速明显高于营业收入增长速度，主要是煤炭产品价格 2008 年涨幅较大，对利润提升明显。2008 年公司实现营业收入 260.30 亿元，营业利润 45.01 亿元。2008 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 1.40%、13.43%和 2.35%，与 2007 年相比，管理费用和财务费用占比略有上升。

2006~2008 年，公司营业利润明显提升，2008 年为 35.12%，公司主营业务盈利能力较强。2006~2008 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 11.04%和 18.48%。公司整体盈利能力增强。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 59.33 亿元，净利润 7.97 亿元，营业利润率 34.83%。2009 年 1-3 月煤炭价格回落至 2008 年年初水平，公司营业利润率略有下降，但仍保持较强的盈利能力。

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，2006~2008 年公司经营活动现金流入量持续增长，复合增长率为 27.59%，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。2006~2008 年公司原煤产量由 3160.17 万吨提升至 3855 万吨，同期煤炭价格也接近翻倍。2008 年 4 季度煤炭价格虽然自高位出现较大幅度回落，但考虑到公司新建矿井产能提升和 2009 年一季度煤炭价格的企稳。预计公司 2009 年度经营性现金流入量将保持稳定。

2006~2008 年，公司现金收入比分别为 98.52%、105.91%和 103.22%。公司收现情况良好。

2006~2008 年公司经营活动现金流出量平均增长率 26.43%，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，2006~2008 年经营活动现金流量净额分别为 24.41 亿元、34.42 亿元和 44.02 亿元。

2009 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 68.88 亿元，流出量 73.26 亿元。受应收票据增加、税费年后递延支付和支付的其他与经营活动有关的现金流出增大影响，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.37 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，2006~2008 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。2008 年公司股权转让及投资收益减少，投资活动现金流入大幅减少。2006~2008 年公司投资活动现金流入分别为：12.87 亿元、19.03 亿元和 3.21 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 28.93%，2008 年投资活动现金流出 92.12 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，2008 年为-88.91 亿元。

2009 年 1~3 月，公司投资活动现金流入量 0.61 亿元，流出量 12.88 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-12.27 亿元。

由于近年来公司在煤矿、电厂、新能源等

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以银行借款（含短期融资券募集资金）为主。2006~2008 年公司筹资活动现金流入量分别为 78.24 亿元、75.99 亿元和 113.51 亿元。2008 年公司筹资活动现金流入中取得借款收到的现金在筹资活动现金流入量占 96.20%。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，2008 年偿还债务占比达 83.94%。2006~2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 49.61 亿元、33.72 亿元和 38.41 亿元。

2009 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入量 45.29 亿元，流出量 23.83 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 21.46 亿元。公司于 2009 年 2 月发行了 10 亿元中期票据，导致筹资活动现金流入量增幅较大。

总体看，公司经营稳定，经营活动获取现金的能力强，投资规模较较大，融资需求上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 94.64%和 81.92%，较 2008 年明显上升。考虑到公司流动负债中应付款项和预收款项较大，公司短期支付能力良好。2008 年公司经营现金流动负债比率为 20.67%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较好。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，2006~2008 年公司 EBITDA 分别为 19.94 亿元、32.45 亿元和 62.72 亿元，保持持续增长势头。2008 年公司 EBITDA 利息倍数为 10.37 倍，公司 EBITDA 对利息保护能力很强。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 3.08 倍，2008 年为 2.63 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 2009 年 3 月底，公司无逾期未偿还借款。

截至 2009 年 3 月底，公司对外担保人民币金额 47.84 亿元，占 2009 年 3 月底公司所有者权益的 27.97%。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 44.06 亿元；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，2008 年实际煤炭产量 3710 万吨，煤炭产能居山西省第 4 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 2009 年 3 月底，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 2009 年 3 月底，公司本部从银行获得授信额度共计 515.20 亿元，未使用额度 375.40 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

截至 2009 年 3 月底，公司全部债务 181.23 亿元，本次发债额度占全部债务的 5.52%。截至 2009 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.55% 和 51.45%，本期债券发行后两项指标分别上升至 66.23% 和 52.79%。

整体看，本次债券发行后对公司的债务结构影响不大；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 2009 年 3 月底，公司现金类资产 93.95 亿元，为本期发行额度的 9.40 倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

2008 年公司经营活动产生的现金流量净额

为 44.02 亿元，为本期短期融资券的 4.40 倍，经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

2008 年公司 EBITDA 为 62.72 亿元，为本期中期票据的 6.27 倍，是 2009 年注册中期票据 20 亿元额度的 3.14 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据和总注册额度的保护程度覆盖程度高。

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，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，伴随大规模的资本支出计划，对外融资需求进一步增加。

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 和现金流入量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	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	528930.88	576555.15	511759.43	559878.06
交易性金融资产	6761.30	62420.19	14280.22	21440.43
应收票据	225188.39	168859.54	293081.06	358133.22
应收账款	91269.72	105335.67	164290.86	186458.74
预付款项	102509.46	247009.02	375593.77	396971.64
应收利息	3.63	6.88		
应收股利				76.91
其他应收款	60625.80	197551.83	185542.39	189036.20
存货	111668.45	167754.56	224369.91	266858.70
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	35.85	11040.42	531.28	6092.66
流动资产合计	1126993.49	1536533.26	1769448.92	1984946.56
非流动资产：				
可供出售金融资产	6372.23	207321.98	49807.64	71590.15
持有至到期投资	9625.67	11067.54	12868.80	12868.80
长期应收款				
长期股权投资	47174.94	83229.00	137408.74	139492.76
投资性房地产	217.72	308.94	744.37	670.76
固定资产	678275.31	1014323.68	1428872.70	1406946.73
在建工程	493604.07	587503.84	870289.70	922580.07
工程物资	19024.30	3519.00	9633.20	12004.12
固定资产清理	46.99	122.40	284.26	285.71
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	192021.65	341289.45	386502.22	386069.21
开发支出				
商誉	0.00	0.00	739.68	739.68
长期待摊费用	12626.30	7466.81	1349.37	1377.35
递延所得税资产	16194.09	16520.48	20860.43	15523.02
其他非流动资产	5053.73	10676.18	9169.01	8816.75
非流动资产合计	1480237.00	2283349.29	2928530.12	2978965.12
资产总计	2607230.49	3819882.55	4697979.03	4963911.68

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	277955.01	538439.98	679465.39	792847.39
交易性金融负债	0.00	48708.25	10953.20	16528.30
应付票据	28238.19	48497.20	99747.38	100290.63
应付账款	428393.56	454408.31	576029.66	512593.66
预收款项	101799.56	258053.41	179673.69	190393.51
应付职工薪酬	125353.96	127575.84	137560.21	134526.26
应交税费	76599.08	99977.87	144026.71	90959.28
应付利息	0.00	8.55	194.87	464.33
应付股利	69.97	74.22	1376.72	1360.63
其他应付款	155276.02	196597.59	181069.56	211626.16
一年内到期的非流动负债	6060.00	45060.00	89910.00	16910.00
其他流动负债	40470.41	47716.78	30121.39	28766.26
流动负债合计	1240215.76	1865117.98	2130128.78	2097266.42
非流动负债：				
长期借款	281003.31	349155.16	648780.21	772307.21
应付债券	134160.36	133997.50	133997.50	130000.00
长期应付款	79772.13	130968.57	44049.96	46739.57
专项应付款	9277.17	11529.17	10923.90	10923.90
预计负债	0.00	22.00	20.66	20.66
递延所得税负债	1880.62	52031.26	84961.34	87207.78
其他非流动负债	1745.33	1340.77	9150.10	109146.35
非流动负债合计	507838.91	679044.44	931883.67	1156345.47
负债合计	1748054.67	2544162.42	3062012.45	3253611.89
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	232684.98	232684.98	233721.28	232684.98
资本公积	207528.70	429671.15	363768.66	380896.56
减：库存股				
盈余公积	11040.07	11040.07	145604.90	145604.90
未分配利润	56190.29	101334.62	243537.72	282535.42
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	507444.04	774730.81	986632.57	1041721.86
少数股东权益	351731.78	500989.32	649334.02	668577.93
所有者权益（或股东权益）合计	859175.82	1275720.13	1635966.59	1710299.79
负债和所有者权益总计	2607230.49	3819882.55	4697979.03	4963911.68

附表2 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-3 月
一、营业收入	1534278.69	1896782.69	2603003.33	593276.74
减：营业成本	1179070.89	1393888.88	1660460.71	380334.44
营业税金及附加	17708.57	25704.71	28409.21	6321.34
销售费用	37546.47	40963.50	36506.35	24025.98
管理费用	167136.54	233850.46	349550.10	57506.77
财务费用	13835.16	38714.06	61107.67	21448.68
资产减值损失	10477.91	10808.67	9929.84	0.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	829.03	7582.13	-10495.57	1628.08
投资收益（损失以“－”号填列）	10163.48	11527.35	3551.09	2483.68
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	119495.65	171961.88	450094.95	107751.30
加：营业外收入	2127.40	3404.04	9204.45	2069.51
减：营业外支出	16958.62	13036.02	26825.33	4443.10
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	2619.05	0.01
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	104664.42	162329.90	432474.07	105377.71
减：所得税费用	43074.71	67138.01	130085.91	25659.05
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	61589.71	95191.89	302388.16	79718.66
其中：归属于母公司所有者的净利润	35391.28	45144.32	168518.97	38997.70
少数股东损益	26198.44	50047.57	133869.19	40720.96

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

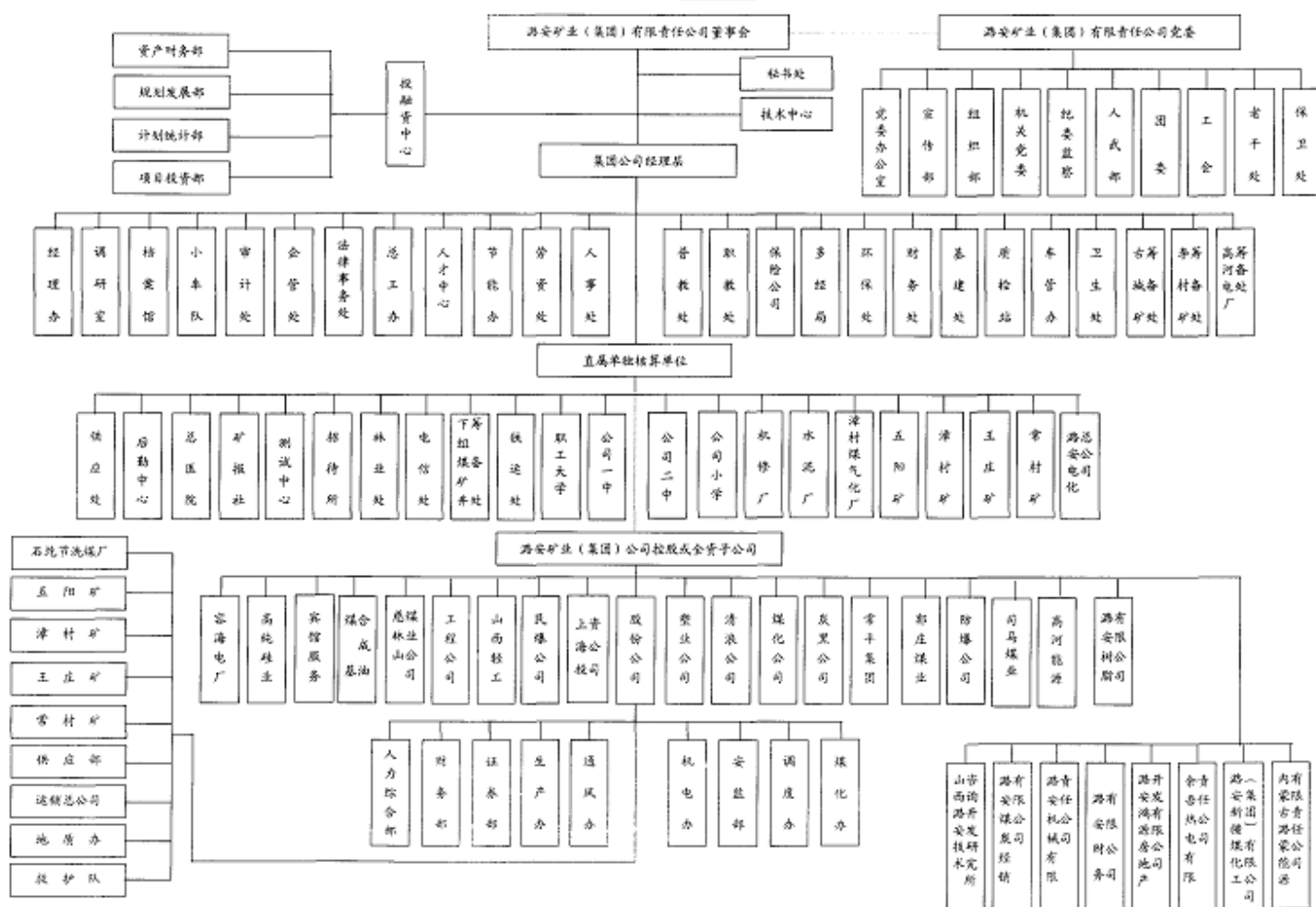
项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1511580.39	2008970.38	2686754.23	635941.39
收到的税费返还	802.87	763.63	3583.25	836.03
收到其他与经营活动有关的现金	178663.73	49987.20	62570.70	52037.40
经营活动现金流入小计	1691046.99	2059721.21	2752908.17	688814.82
购买商品、接受劳务支付的现金	884199.17	997261.29	1338193.90	336076.74
支付给职工以及为职工支付的现金	237941.14	349221.78	454144.79	129875.42
支付的各项税费	185399.55	288276.88	380547.94	160738.42
支付其他与经营活动有关的现金	139370.83	80752.26	139775.71	105863.84
经营活动现金流出小计	1446910.68	1715512.20	2312662.34	732554.42
经营活动产生的现金流量净额	244136.31	344209.01	440245.83	-43739.60
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	84724.46	116303.34	22649.88	137.68
取得投资收益收到的现金	7352.41	9192.04	4987.17	2253.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	289.97	248.34	79.90	0.00
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	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	27914.07	11945.22	4338.15	3713.08
投资活动现金流入小计	128654.21	190250.36	32055.10	6104.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	389313.19	548049.00	791133.34	122934.72
投资支付的现金	121476.89	247091.65	73924.21	1856.45
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	45818.80	1500.00
支付其他与投资活动有关的现金	43379.81	28732.31	10300.95	2558.67
投资活动现金流出小计	554169.89	823872.96	921177.31	128849.85
投资活动产生的现金流量净额	-425515.68	-633622.59	-889122.21	-122745.73
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	339098.68	82772.29	31097.67	0.00
取得借款收到的现金	351956.46	671103.55	1091968.12	450575.70
收到其他与筹资活动有关的现金	91333.12	6035.66	12028.52	2352.32
筹资活动现金流入小计	782388.25	759911.50	1135094.31	452928.02
偿还债务支付的现金	204771.12	346214.98	630332.02	186002.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33723.67	70433.87	118585.80	52077.77
支付其他与筹资活动有关的现金	47807.10	6040.24	2034.68	243.89
筹资活动现金流出小计	286301.89	422689.09	750952.50	238324.06
筹资活动产生的现金流量净额	496086.36	337222.41	384141.82	214603.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-194.96	-184.56	-61.16	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	314512.03	47624.26	-64795.72	48118.63
加: 期初现金及现金等价物余额	214418.85	528930.88	576555.15	511759.43
六、期末现金及现金等价物余额	528930.88	576555.15	511759.43	559878.06

附表 3-2 现金流量补充表

（单位：人民币万元）

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	61589.71	95191.89	302388.16
加：资产减值准备	10477.91	10808.67	9929.84
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	59832.96	82576.06	119643.74
无形资产摊销	3842.23	6589.59	8663.82
长期待摊费用摊销	6754.98	12524.24	5991.55
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）	-58.68	341.82	1311.11
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	89.68
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-829.03	-7582.13	10495.57
财务费用（收益以“－”号填列）	24341.14	60462.27	79766.51
投资损失（收益以“－”号填列）	-10163.48	-11527.35	-3551.09
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-7219.88	-326.38	-3065.41
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.00	4246.33	19738.22
存货的减少（增加以“－”号填列）	-27904.30	-56086.11	-56889.05
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-75038.69	-187575.84	-387333.25
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	198511.43	334565.95	333066.42
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	244136.31	344209.01	440245.83
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	528930.88	576555.15	511759.43
减：现金的期初余额	214418.85	528930.88	576555.15
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	314512.03	47624.26	-64795.72

潞安矿业(集团)公司组织结构图



附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值	2009 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.87	6.42	3.60	4.90	--
存货周转次数(次)	12.07	9.98	8.47	9.64	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.59	0.31	0.47	--
盈利能力					
营业利润率(%)	22.00	25.16	35.12	29.51	34.83
总资本收益率(%)	5.42	6.51	11.04	8.56	--
净资产收益率(%)	7.17	7.46	18.48	12.91	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.58	27.47	32.36	30.94	34.54
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.64	50.24	48.28	51.45
资产负债率(%)	67.05	66.60	65.18	65.98	65.55
偿债能力					
流动比率(%)	90.87	82.38	83.07	84.42	94.64
速动比率(%)	81.87	73.39	72.53	74.66	81.92
EBITDA 利息倍数(倍)	8.19	5.37	10.37	8.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	3.44	2.63	3.08	--
筹资前现金流量净额债务 保护倍数(倍)	-0.25	-0.26	-0.27	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息 偿还能力(倍)	-7.45	-4.79	-7.42	-6.64	--
现金流					
现金收入比(%)	98.52	105.91	103.22	103.09	107.19
利润现金比率(%)	396.39	361.59	145.59	260.55	-54.87
筹资活动前产生的现金流 量净额(万元)	-181379.37	-289413.58	-448876.38	-347538.14	-166485.32

附件 6 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 7 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 年度第二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）将在本期中期票据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
二零零九年五月十三日

