

信用等级公告

联合[2011] 215 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拟发行的 2011 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

主体长期信用等级为

AAA

山西潞安（矿业）集团有限责任公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年三月二十五日



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（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、评级人员与山西潞安（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、联合资信与评级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 2011 年度第一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日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年三月二十五日

山西潞安矿业（集团）有限责任公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：9 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2011 年 3 月 25 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	379.24	459.00	634.24	789.62
所有者权益 (亿元)	140.52	158.09	191.44	235.54
长期债务(亿元)	52.12	78.28	172.55	243.27
全部债务(亿元)	114.99	169.62	285.88	341.50
营业收入(亿元)	193.53	270.09	326.02	482.70
利润总额 (亿元)	16.46	33.30	35.16	26.92
EBITDA(亿元)	32.71	54.76	59.90	--
经营性净现金流(亿元)	34.42	46.71	53.54	17.94
营业利润率(%)	24.65	30.26	25.46	22.53
净资产收益率(%)	7.01	14.43	11.96	--
资产负债率(%)	62.95	65.56	69.82	70.17
全部债务资本化比率(%)	45.00	51.76	59.89	59.18
流动比率(%)	87.56	84.16	113.95	139.52
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	3.10	4.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.38	6.82	6.21	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.63	6.08	6.66	--

注：2010 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 钟 睿

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对山西潞安矿业（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、产业布局、技术水平、政策支持等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到公司债务负担偏重、未来投资规模较大、对外担保金额大等因素对公司信用水平的不利影响。

在煤炭价格大幅波动的背景下，公司依靠良好的产品结构和煤炭产能的提升，营业收入规模及利润水平均保持稳定。公司积极向煤电化、煤焦化、煤制油等下游产业延伸，产业链的完善将有效降低单一产品价格波动对公司整体盈利带来的不利影响。随着公司在山西省内资源整合以及新疆生产基地建设的推进，公司煤炭产能将进一步扩大，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状况和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极低。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大，行业长期发展前景良好。中国的煤炭产业政策着力于产业集中度和煤炭供给稳定性的提升，有利于大型煤炭企业的发展。
2. 2009 年以来，山西省对区域内煤炭资源进行整合，公司在该政策支持下煤炭储量及产能获得较大提升。
3. 公司煤炭资源储量大，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。且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。

4. 受益于煤炭行业的景气运行和自身产能提升，公司主业盈利能力增强，资产规模及所有者权益大幅增长。

5. 公司向煤电化、煤焦化、煤油化等产业延伸，有助于分散风险；其中煤制油、多晶硅项目均已投产试车成功，在新能源技术上处于行业领先地位。

关注

1. 公司对山西省境内中小煤矿的并购力度大，能否产生协同效益对公司整体发展将产生影响。

2. 目前公司主要利润仍集中于煤炭产业，煤-建材、煤-电产业链规模尚小。

3. 公司债务负担较重，未来在建工程及资源整合计划投入规模较大，存在一定资本支出压力。

4. 公司对外担保金额大，存在一定或有负债风险。

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 2010 年 9 月底，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，2009 年公司煤炭产量达到 4672 万吨。

截至 2009 年底，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（见附件 4）。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 634.24 亿元，所有者权益 191.44 亿元；2009 年，公司实现营业收入 326.02 亿元，利润总额 35.16 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 789.62 亿元，所有者权益 235.54 亿元；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 482.70 亿元，利润总额 36.95 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

公司注册总额度为 27 亿元的中期票据，并已于 2010 年 11 月发行第一期中期票据，额度 18 亿元，期限 5 年。公司本期计划发行 2011 年第一期中期票据，额度 9 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年，本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金的 3 亿元将用于替换公司部分银行贷款；募集资金的 6 亿元将用于公司资源整合。

三、行业分析

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

1. 行业概况

资源分布

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 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。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

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

资料来源：中国安监总局，2007 年

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。

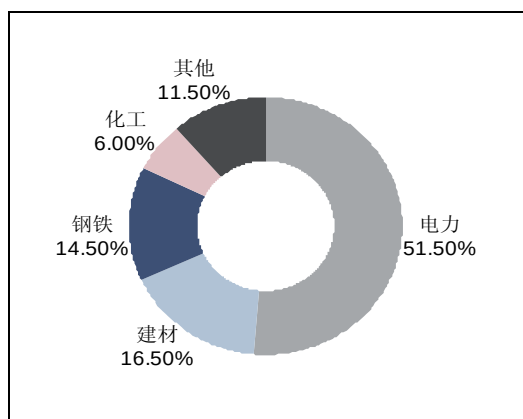
由于中国煤炭资源生产与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

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

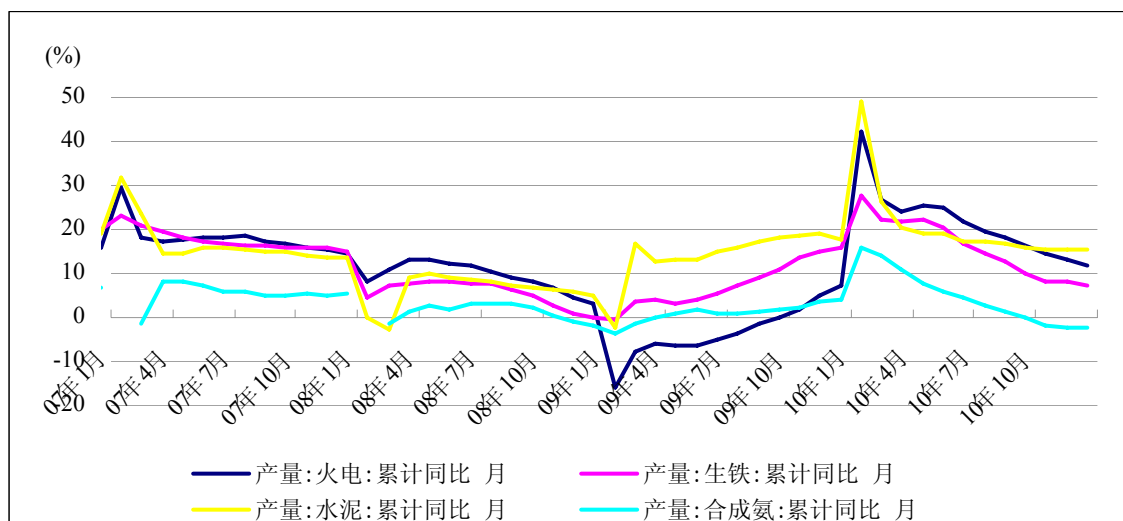
水平高 42 个百分点。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求主要来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图 1 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

图 2 煤炭下游行业煤炭消费增长情况



资料来源：国家统计局、wind 资讯

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%。2009 年 1 月开始，

在国家 4 万亿投资计划的拉动下，水泥、生铁、化肥、电力等产量出现回升。其中主要消耗煤炭的火电行业发电量月度同比更是大幅增长，由 2008 年 11 月低点的-16.60%回升至 2009 年 12 月的 30.70%。发电量的迅速攀升及时扩大了

煤炭需求。2010 年以来，煤炭下游主要消费行业增速回落，作为十一五的收官之年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内煤炭需求下滑。2010 年全年火电、生铁、水泥和合成氨产量累计同比分别增长 11.74%、7.42%、15.54%和-2.40%，增速回落。

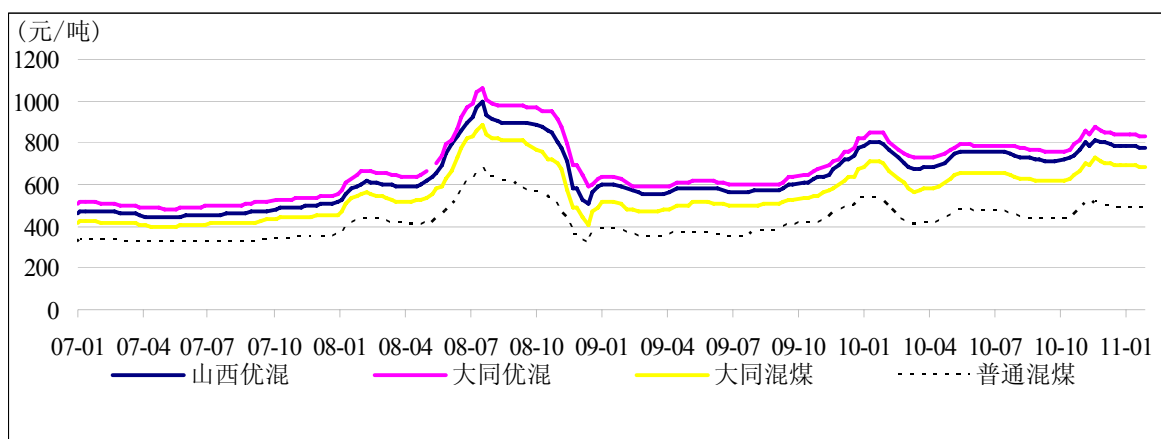
2011 年是“十二五”第一年，在 GDP 与就业压力的驱动下，地方政府首先追求 GDP 的增长的预期增加，从近期的各地方政府公布的“十二五”规划建议看出，中西部地区谋求经济发展的意愿依然强烈。因此，长期来看，煤炭下游需求仍较乐观。

煤炭价格

2008 年以来，受中小煤矿整顿和雪灾等气

候影响，煤炭价格持续上涨，至 2008 年 8 月达到顶峰，随后受经济危机影响，房地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，价格大幅回落至 2008 年年初水平。2009 年 4 月供暖期结束后，由于山西等煤炭大省“限产保价”，国内煤价稳中略升。2009 年 8 月以后，随下游行业强劲反弹，煤炭价格开始温和上涨。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。截至 2011 年 1 月 31 日，大同混煤为 685 元/吨，山西优混为 780 元/吨，大同优混为 830 元/吨。

图 3 秦皇岛港煤炭交易市场煤炭价格



资料来源：wind 资讯

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：

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。

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。

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

总体规划

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。

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。2011 年 1 月，在中国能源会议上，国家能源局局长张国宝表示，“十二五”期间，中国将有序推进 14 个大型煤炭基地的建设，其中，新疆将从原来的储备煤炭基地，正式成为中国的第十四个大型煤炭基地，力争“十二五”中国大型煤炭基地产量占到煤炭总产量的 90%。

2010 年 10 月 26 日，国务院办公厅发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》。通知称，通过兼并重组，全国将形成一批年产 5000 万吨以上的特大型煤矿企业，全国煤矿年均产能将升至 80 万吨以上，特大型煤炭企业煤炭产量占全国总产量的比例达到 50% 以上。预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。

实施关闭小煤矿计划

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。

煤炭产业整合在整体行业下滑之际如期加速，各地政府也纷纷出台相关配套政策，对区域

内小煤矿进行整合。此举一方面有利于解决当时行业内产能过剩问题，另一方面通过加大结构调整力度，也可以起到提高资源利用率，并稳定供给结构，改善安全生产环境的作用。其中，山西省政府发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，要求到 2010 年全省矿井个数控制在 1500 座以内，使大集团控股经营的煤炭产量达到全省总产量的 75% 以上。2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采。兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。除山西外，目前河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正推进资源整合。

启动稀缺资源保护

2009 年 1 月 7 日，国土资源部发布《全国矿产资源规划（2008～2015 年）》，提出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。

进出口政策：以关税引导，加大进口，减少出口，平抑价格

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，开征其他八类烟煤出口关税，税率分别暂定在 10%。

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。该政策期望通过税收引导,改变长期以来的资源出口模式,同时希望能够通过减少煤炭出口扩大国内供应量,以期平抑价格。

4. 行业关注

行业内对中小煤矿的整顿,将造成供给量和结构的变化。

以山西省为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动,国内大规模的整合对短期供给产生一定影响,同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善山西地区的煤炭供应结构。一方面行业安全生产水平将得到提高,另一方面行业集中度将得到提高。煤炭行业议价能力会得到改观。同时关停产能在整合后将进行扩产改造重新投产,煤炭产能面临延后扩大释放预期。

煤炭和煤化工产品价格仍将与油价保持一定联动关系。

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位,国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径。国内煤化工、煤制油行业的快速发展,使煤炭对石油原料的可替代性进一步增强,未来油价仍将与煤炭价格保持一定的联动。

煤化工及煤制油行业的竞争将成为下一步竞争的重要方向。

煤炭企业进入煤化工及煤制油行业多出于以下出发点:(1)拉长产业链,规避单一煤炭产品价格波动风险;(2)将煤炭产品附加值提高后再进行运输,有利于突破运输瓶颈;(3)长期能源替代性将增强,在此预期下进行技术储备。但煤炭企业在煤化工及煤制油方面面临技术人才问题,并且煤化工及煤制油产品与石油价格联动紧密,未来此类项目盈利能力较大程度上受到石油价格影响。同时该类产业为资本密集型产业,初始投资较大,将给企业带来较大的资本支出压力。

在未来煤炭产能存在一定过剩预期的情况下,下游产品链的延伸可以有效规避价格波动风险,同时,中国缺油多煤的资源赋存条件也决定了煤-油替代路线是未来煤炭行业的重要发展方向之一。

煤炭资源税从量征收到从价征收改革

2010年6月1日财政部印发了《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》(财税[2010]54号),规定自6月1日起在新疆对原油、天然气资源税实行从价计征,税率为5%。2010年7月5日至6日,中共中央、国务院召开西部大开发工作会议,明确将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。这意味着6月初实施的针对新疆地区的资源税改政策将推广到西部12个省份。资源税改革能有效对煤炭品质和税负进行挂钩,但煤企税负将明显加重。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向下游进行转嫁,实际税负将比预期低。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。

同时,国家通过征收各类基金、税费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。

进口冲击

2009年中国由煤炭资源净出口国转为净进口国,全年实现煤炭净进口量1.03亿吨,进口煤炭对南方沿海地区煤炭价格造成了一定冲击。2009年进出口的转换主要因为中国经济在4万亿投资计划刺激下先于西方主要经济体快速复苏,国内煤炭资源整合也在一定程度上限制了供给量,维持了内外一定的差价空间。

考虑到中国2009年煤炭净进口量已占世界可贸易煤炭量1/8,西方主要经济体的复苏也将增加对煤炭的需求,未来加大进口将拉高国际市场价格,并与铁矿石争夺海运运力,中期看煤炭进口规模继续扩大空间较为有限,中国煤炭资源整合产能的延后扩大效应也将有一定

程度上平抑进出口差额。

5. 煤炭行业前景

①整体供需基本平衡，运输能力趋紧，导致季节性区域供给偏紧。“十二五”期间煤炭供给进一步西移，运输扮演供给中重要角色。从供给、下游耗煤需求等方面来分析，2011年煤炭供需基本达到平衡。煤炭供给增量主要来自蒙陕，山西改扩建矿释放产能很少，其他主要产煤省份释放产量亦有限。需求方面，火电、焦炭、钢铁、建材、化工仍保持一定的增速，但增速有所放缓，主要考虑国家进行产业结构调整，导致重化工产量增速下降引致耗煤增速下降。但考虑到未来1~2年运输增量仍旧不多，运输能力不能满足新增产能，导致季节性供给略紧张。同时进口煤将有望维持较高水平，也对国内煤炭价格有所支撑。

②行业集中度继续提升。根据国家发改委2010年新发布《关于加快推进煤矿企业兼并重组若干意见的通知》，预计十二五期间随着国家对煤炭整合的深入，未来煤炭行业集中度和规模产量将进一步提高，煤炭供给格局将转化为寡头垄断形势，煤炭企业对煤价的掌控能力将明显增强。四川地区煤炭开发以中小煤矿为主，重点煤矿产量比例小，因此，四川从2006年起开始整合煤炭资源，总体思路为优势资源向优势企业集中，加快大中型煤矿建设，减少矿井数量。此举将有利于区域内大型煤炭企业集团的发展，特别是国有企业发挥规模优势。

③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，石油价格的持续高位运行使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。中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，目前近三年国际原油价格整体波动幅度较大，再加上同期煤炭价格整体处于逐年上涨趋势，煤制油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。

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 2009 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 11 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。2009 年底公司煤炭产量达到 4672 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。2008 年 12 月国家“863”、“973”高新技术示范项目，潞安 16 万吨煤基合成油示范厂产出了第一桶煤基合成油，标志公司在煤制油领域技术进入行业领先水平。

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“综放大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，其中屯留煤矿主井系统机电安装工程于 2008 年荣获中国建筑工程“鲁班奖”。

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，53 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、2007 年两度被评为中国十大“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、全国“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。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。

截至 2010 年 9 月底，公司拥有在册职工 69236 人。按文化程度分，大专及以上学历人员占 25.77%，高中及中专学历人员占 43.25%，初中及以下学历人员占 30.98%；按年龄划分，30 岁以下占 34.34%，30-50 岁占 55.71%，50 岁以上占 9.95%。公司员工构成符合煤炭行业特点，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。

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。

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的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. 经营概况

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，非煤产品销售收入和盈利在公司业务占比较大，但煤炭仍为收入和利润的主要来源。

2009 年，公司煤炭业务实现收入 190.47 亿元，非煤产业实现营业收入 113.42 亿元，分别占营业收入 58.42%和 34.79%；煤炭产业和非煤产业 2009 年毛利润分别占毛利润的 89.99%和 7.89%。

2010 年前三季度，受公司煤炭、钢材、铁

矿、铜铝等金属贸易业务快速增长影响，公司营业收入结构有所变化，但煤炭业务仍是公司主要利润来源。2010 年 1~9 月，公司煤炭业务、非煤产业收入分别占营业收入的 36.45%和 63.55%，煤炭产业和非煤产业毛利润分别占 89.55%和 10.45%。

表 2 2007~2010 年 9 月公司营业收入及利润构成

项目	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1~9 月	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
煤炭产业	109.76	44.72	162.17	74.63	190.47	78.14	175.95	80.47
非煤产业	69.33	5.87	98.16	6.41	113.42	6.85	306.75	9.39
其它	14.44	-0.29	9.22	3.56	22.13	1.84	-	-
合计	193.53	50.30	270.09	84.60	326.02	86.83	482.70	89.86

资料来源：公司提供

2. 煤炭产业

(1) 资源禀赋

资源储量丰富，煤质优良。公司矿区位于山西省东南部上党盆地，所辖煤田系沁水煤田东部边缘中段，沁水煤田是山西省最大的煤田之一。根据国土资源部、国家发改委[2004]13 号文《关于设立首批煤炭国家规划矿区的公告》，公司矿区规划总面积 2279 平方公里（不含后备区 1718 平方公里），拥有地质储量 195.48 亿吨。公司矿区含煤十层、可采为三层，现主采的 3 号煤层，埋深在 200-1100 米，平均厚度 6.46 米，煤质牌号为瘦煤、贫瘦煤、贫煤及无烟煤，经加工可分为洗精煤、洗块煤、喷粉煤、混煤、洗混煤等多个品种规格，具有低硫、低磷、低中灰和高发热量的特点，是优质的动力用煤、炼焦配煤、高炉喷吹及化工用煤。另外公司加大资源整合力度，《潞安矿区总体规划》通过中咨公司代表国家发改委审查，确定了潞安集团为潞安矿区唯一开发主体，武夏矿区成为潞安的接续矿区，保证了潞安矿区 8600 万吨/年的产能规划。公司在内蒙古自治区预计可整合 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），新增约 190 亿吨煤炭资源。

在山西本地的资源整合将带来较大产能增

量。根据山西省政府《关于加快推进煤矿企业兼并重组的实施意见》，公司在临汾、晋中、朔州、忻州、吕梁、长治等 6 个地市 13 个县区开展资源整合工作，目前已整合矿井 104 座，重组整合后为 37 座，整合后产能由 2211 万吨/年变为 4240 万吨/年，整合资源由 22.76 亿吨变为 31.68 亿吨。但资源整合受资源价款及评估价值等因素影响较大，整合产能的投入运营进度存在不确定性。同时，大规模的整合也将造成较大的资本支出计划，加重公司债务负担。

(2) 煤炭生产

煤炭主业产能增长快。2007-2009 年公司煤炭产量分别为 3718 万吨、3855 万吨和 4672 万吨，预计 2013 年实际产量将达到约 1 亿吨。未来产能增长主要来自新疆和山西本地 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（新增 1000 万吨）以及鄯善沙尔湖露天一矿（新增 500 万吨），2013 年新增产能主要来自砂墩子煤矿（新增 300 万吨）及鄯善沙尔湖一矿（新增 500 万吨）。

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 2009 年喷吹煤产量 900 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，3 年建成，一期运力 3 亿吨。）

表 3 公司煤炭产能及未来扩张情况 单位：万吨

	概况	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
山西省内	现有生产矿 13 个：现行核定能力 4510 万吨/年。 整合矿井 34 个：能力 3150 万吨/年。 在建矿井 3 个：设计能力 1740 万吨/年。 拟建矿井 8 个：新增设计能力 3400 万吨/年。 省内规划能力合计：12800 万吨/年。	5080	5680	6020	7500	8260	8920
潞安新疆公司	现有生产矿 4 个：现行能力 960 万吨/年，规划能力 1400 万吨/年； 在建 3 个：设计能力 3200 万吨/年； 拟建 2 个：设计能力 3500 万吨/年。 潞安新疆公司规划合计 8100 万吨/年。	1100	1500	1700	2500	3400	3600
合计		6180	7180	7720	10000	11660	12520

资料来源：公司提供

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、综合机械化程度大幅提高，整体采掘指标处于行业前列。

表 4 2007 年~2010 年 9 月公司煤炭生产指标比较

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1-9 月
原煤产量(万吨)	3718	3855	4672	3851
采煤机械化程度(%)	99.32	99.64	100	91.23
全员效率(吨/工)	11.51	11.52	15.02	13.4
死亡率(人/百万吨)	0.027	0	0.036	0.041

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公司自 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。

（3）煤炭销售

公司成立山西潞安煤炭运销总公司（以下简称“运销总公司”）统一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。2007~2009年运销公司整体销量逐年上升，3年复合增长率21.45%，2009年公司销量合计4157万吨。2010年1-9月，公司销量为3377

万吨，占2009年全年的81.24%。

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恢复，多数煤炭产品价格略高于2008年平均水平。

表5 公司煤炭销售价格（单位：万吨、元/吨）

品种	2007年		2008年		2009年		2010年1-9月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	2029	261.83	2519	322.36	2756	343.72	2211	332.02
喷吹煤	721	502.16	716	836.01	911	692.16	777	801.38
洗精煤	181	564.58	217	946.46	326	778.16	250	958.21
洗块煤	78	475.69	81	719.98	85	680.17	63	756.32
其他洗煤	166	114.19	57	187.38	79	195.29	76	232.16
合计总销量	3175	-	3590	-	4157	-	3377	-

资料来源：公司提供

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。2008、2009年公司喷吹煤销量分别为716万吨和911万吨。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，目前喷

吹煤产量约占国内市场1/3。

煤制油

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。截至2009年底，公司煤基合成油产能达21万吨/年，其中钴基煤制油产能5万吨/年，铁基煤制油产能16万吨/年。

公司煤制油项目盈亏平衡点在70美元附近，未来大规模量产后，成本有望进一步降低。但考虑到煤制油项目国内尚无大规模量产装置的连续运行记录，未来该项目的大规模量产仍存在一定技术风险。

表6 2007~2009年公司非煤产业收入和利润情况

产品	2007年				2008年				2009年			
	收入(亿元)	收入占比(%)	毛利(亿元)	利润占比(%)	收入(亿元)	收入占比(%)	毛利(亿元)	利润占比(%)	收入(亿元)	收入占比(%)	毛利(亿元)	利润占比(%)
火工产品	0.66	0.95	0.14	2.46	1.02	1.03	0.10	1.59	0.74	0.66	0.13	1.86
建材产品	0.74	1.07	0.13	2.29	0.84	0.85	0.39	6.04	1.14	1.00	0.33	4.76
电力	0.69	1.00	0.37	6.28	7.18	7.28	0.62	9.67	5.11	4.51	-0.41	-5.98
机械产品	1.72	2.49	0.38	6.50	1.06	1.08	0.10	1.57	4.59	4.05	0.37	5.36
工程收入	4.60	6.64	0.56	9.60	4.21	4.26	0.18	2.77	2.42	2.14	0.31	4.55
焦炭	14.34	20.68	3.41	58.15	21.33	21.61	1.62	25.23	18.57	16.37	0.28	4.08
其他产品	46.56	67.16	0.86	14.72	63.06	63.89	3.41	53.13	80.84	71.27	5.85	85.36
合计	69.32	100	5.86	100	98.70	100	6.41	100	113.42	100	6.85	100

资料来源：公司提供

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。2007~2009年，公司非煤产业收入增长 63.62%，毛利润增长 16.93%。2009 年公司非煤产业实现收入 113.42 亿元，毛利润 6.85 亿元。

公司火工、建材、电力、机械、工程收入等在非煤产业中收入及利润占比较小，主要收入及利润来自于焦炭及其他产品中的钢铁业务。

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”）。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。2009 年共生产焦炭 143 万吨，焦炭业务实现营业收入 18.57 亿元，毛利润 0.28 亿元。受下游钢铁行业需求疲软，公司焦炭业务面临一定价格压力。

表 7 公司焦炭产能及产量 单位：万吨

	产能	2008 年产量	2009 年产量	10 年 1-9 月产量
祥瑞焦化	150	41.98	77	60
五阳弘峰	60	48.70	46	43
合计	210	90.68	143	103

资料来源：公司提供

公司其他产品主要为钢材以及多晶硅。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。2009 年常平集团生产钢材 55 万吨，共实现营业收入 40.34 亿元，亏损 0.83 亿元。2010 年 1~9 月，常平集团实现营业收入 34.37 亿元，亏损 0.51 亿元。

山西潞安高纯硅业科技有限责任公司主要从事多晶硅生产，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。2009 年该公司实现营业收入 15.76 亿元，净利润 1.30 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。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以及多晶硅产业，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

2007~2009 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 29.32%；受益于公司合并范围增加、煤炭产销量增长以及价格上涨，公司营业收入和利润总额年均增长率分别为 29.79%和 46.15%，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，受应收票据大幅增加影响，2009 年公司销售债权周转次数较 2008 年放慢，由 2008 年 7.55 次下降至 2008 年 5.78 次；2009 年公司存货周转次数有所提高，为 9.24 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，2009 年公司总资产周转次数为 0.60 次，较 2008 年 0.64 次略有下降。

总体看，公司经营效率仍保持良好水平。

3. 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 8 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。

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，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 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。公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。2010 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 634.24 亿元，所有者权益合计为 191.44 亿元（其中少数股东权益 72.49 亿元）。2009 年，公司实

现营业收入 32 年 6.02 亿元，利润总额 35.16 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 789.62 亿元，所有者权益 235.54 亿元（其中少数股东权益 92.50 亿元）。2010 年 1~9 月公司实现营业收入 482.70 亿元，利润总额 36.95 亿元。

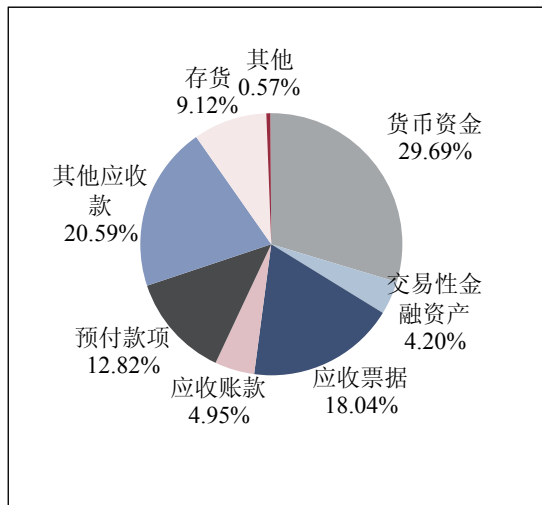
2. 资产质量

2007~2009 年底，伴随着公司生产经营规模的扩张，公司资产总额快速增长，年复合增长 29.32%，2009 年底为 634.24 亿元，主要是流动资产快速增长所致。2007~2009 年底，公司流动资产比重分别为 40.47%、39.75%和 47.17%，公司流动资产比重波动上升。

流动资产

截至 2009 年底，公司流动资产合计 299.17 亿元，较 2008 年底增长 64.74%。公司流动资产主要由货币资金（占 29.69%）、交易性金融资产（占 4.20%）、应收票据（占 18.04%）、应收账款（占 4.95%）、预付款项（占 12.82%）、其他应收款（占 20.59%）和存货（占 9.12%）构成。

图4 2009年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司货币资金合计88.83亿元，较2008年底增长64.51%，主要公司于2009年发行20亿元中期票据所致。

截至2009年底，公司交易性金融资产合计12.57亿元，较2008年底增长780.48%。公司可供出售金融资产主要为下属公司上海潞安投资有限公司持有的上市公司限售流通股。

截至2009年底，公司应收票据合计53.97亿元，较2008年底增长82.90%。主要为银行承兑汇票（占99.88%）和商业承兑汇票（占0.12%）。

截至2009年底，公司应收账款合计14.82亿元，较2008年底增长1.68%。按账龄划分，1年内款项占67.15%，1~2年占12.13%，2~3年占5.07%，3年以上占15.65%。公司依照个别认定法对部分应收账款共计提坏账准备合计2.61亿元，计提比例14.96%，计提较为充分。

表9 金额较大前5名欠款人明细（单位：万元）

单位名称	金额
武汉钢铁股份有限公司	8541.69
山西省电力公司	6288.24
山西潞安煤焦化有限责任公司	3914.37
武钢集团国际经济贸易总公司	4889.86
莱芜钢铁股份有限公司	3343.61

资料来源：公司提供

截至2009年底，公司预付款项合计38.36亿元，较2008年底下降0.34%。从账龄看，1年以下款项占81.29%，1~2年占12.71%，2~3年占5.90%，3年以上占0.10%。

截至2009年底，公司其他应收款合计61.61亿元，较2008年底增长223.35%。其中1年内款项占82.65%，1~2年占10.08%，2~3年占4.76%，3年以上占2.51%。公司其他应收款以煤炭资源整合款为主。公司依照个别认定法对部分欠款全额计提坏账准备合计2.71亿元，计提比例4.20%。

表10 金额较大前5名欠款人明细（单位：万元）

单位名称	金额
临汾市煤炭工业局	93000.00
收购山西和顺凤台一缘煤业有限公司收购款	63564.69
蒲县财政局	36000.00
蒲县人民政府	36000.00
潞宁大木厂煤业有限公司	34363.00

资料来源：公司提供

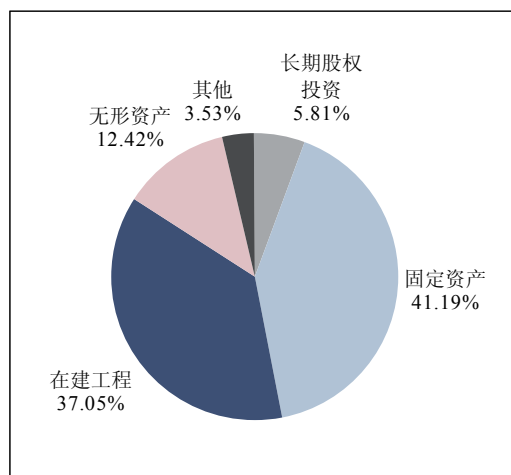
截至2009年底，公司存货合计27.29亿元，较2008年底增长11.47%。公司存货主要由原材料（占33.23%）、库存商品（占32.26%）和在产品（占30.54%）构成，公司共计提1432.73万元的存货跌价准备。

截至2010年9月底，公司流动资产合计418.18亿元，较2009年底增长39.78%。增长主要来自因公司铁矿石及铜等大宗原材料商品贸易业务大幅增长带来的应收账款、应收票据、预付款项和存货的增加。从流动资产结构看，2010年9月底，公司流动资产主要由货币资金（占18.07%）、交易性金融资产（占1.97%）、应收票据（占15.90%）、应收账款（占15.64%）、预付款项（占15.05%）、其他应收款（占22.26%）和存货（占10.30%）构成。

非流动资产

2007~2009年，伴随着公司生产经营规模扩大，公司非流动资产快速增长，年复合增长21.82%，主要是固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。

图5 公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司非流动资产 85.27 亿元，较 2008 年底增长 35.96%，主要由固定资产（占 41.19%）、在建工程（占 37.05%）、无形资产（占 12.42%）和长期股权投资（占 5.81%）构成。

截至 2009 年底，公司固定资产为 138.43 亿元，较 2008 年底增长 8.86%。

截至 2009 年底，公司在建工程为 124.24 亿元，较 2008 年底增长 43.45%，公司在建工程主要是公司余吾、高河、古城、李村等矿井建设项目。

截至 2009 年底，公司无形资产为 42.32 亿元，较 2008 年底增长 7.58%。公司无形资产中，采矿权占 68.96%，探矿权占 16.93%，土地使用权占 13.94%。

截至 2009 年底，公司商誉为 1.18 亿元，较 2008 年底增长 1493.62%，商誉变化较大，主要是公司下属潞安环能股份有限公司收购上庄煤业公司、郭庄煤业有限责任公司对羿神公司增资所致。

截至 2009 年底，公司长期股权投资为 18.29 亿元，较 2008 年底增长 33.11%，主要是期间公司新增对内蒙古潞鑫能源有限公司投资 3.35 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产合计 371.43 亿元，较 2009 年底增长 10.85%。主要

由长期股权投资（占 7.79%）、固定资产（占 39.84%）、在建工程（占 37.93%）和无形资产（占 11.68%）构成。公司非流动资产结构与 2009 年底基本保持一致。

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；公司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。

3. 负债和所有者权益

负债

2007~2009 年，公司负债总额快速增长，年复合增长 36.20%。截至 2009 年底，公司负债总额 442.80 亿元，其中流动负债占 59.30%，非流动负债占 40.70%。公司负债以流动负债为主。

截至 2010 年 9 月底，公司负债总额合计 554.08 亿元，较 2009 年底增长 25.13%。其中流动负债占 54.10%，非流动负债占 45.90%。

（1）流动负债

2007~2009 年，公司流动负债大幅增长，年复合增长 22.40%，2009 年底为 262.56 亿元，主要是短期借款、应付账款、应付职工薪酬和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2009 年底，公司短期借款为 77.90 亿元，较 2008 年底增长 14.75%。

截至 2009 年底，公司应付票据为 15.74 亿元，较 2008 年底增长 17.68%，主要是银行承兑汇票（占 99.81%）。

截至 2009 年底，公司应付账款为 72.52 亿元，较 2008 年底增长 25.84%，公司应付账款绝对数额较大，主要是在建项目应付的工程款，其中 1 年内款项占 77.26%，1~2 年占 15.05%，期限较短。

截至 2009 年底，公司预收款项为 28.66 亿元，较 2008 年底增长 59.33%，其中 1 年内款项占 94.02%，主要是下游客户煤炭采购预付款。

截至2009年底,公司应付职工薪酬为16.61亿元,较2008年底增长22.22%,应付职工薪酬增幅较大,主要是工资、奖金、补贴由上年的10.40亿元增长至13.27亿元。

截至2009年底,公司其他应付款为20.99亿元,较2008年底增长15.12%,其中1年内款项占61.43%,1~2年占24.83%,2~3年占2.70%,3年以上款项占11.04%。

截至2009年底,公司一年内到期的非流动负债为17.27亿元,较2008年底增长92.09%,主要是一年内到期的长期借款增长所致。

截至2010年9月底,公司流动负债合计299.73亿元,较2009年底增长14.16%。主要由短期借款(占16.48%)、应付票据(占7.44%)、应付账款(占31.04%)、预收款项(占16.80%)、其他应付款(占10.10%)、一年内到期的非流动负债(占5.51%)和其他流动负债(占3.58%)构成。

(2) 非流动负债

2007~2009年,公司非流动负债快速增长,年复合增长68.54%,2009年底为180.24亿元,主要是长期借款和应付债券增加所致。从构成上看,公司非流动负债主要由长期借款(占76.93%)和应付债券(占18.80%)构成。

截至2009年底,公司长期借款余额为138.67亿元,较2008年底增长113.75%,主要是公司为项目筹资而增加银行长期借款所致;公司长期借款中保证借款占87.84%。

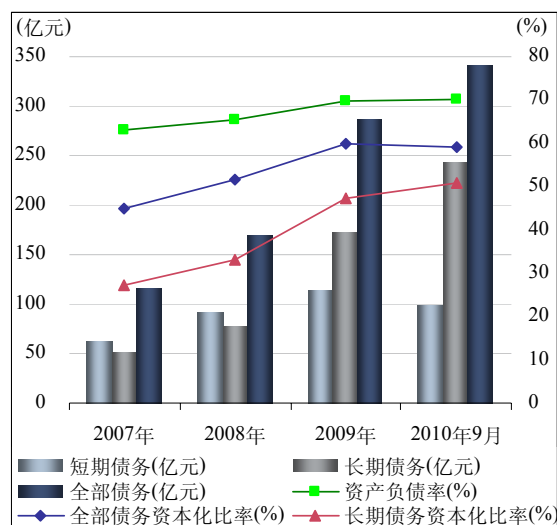
截至2009年底,公司应付债券合计33.88亿元,较2008年底大幅度增加59.01%;公司应付债券主要是2006年发行的13亿元企业债券以及2009年发行的20亿元中期票据。

截至2010年9月底,公司非流动负债合计254.35亿元,较2009年底增长41.12%;主要由长期借款(占82.56%)、应付债券(占13.08%)构成。

2007~2009年,公司全部债务快速增长,年复合增长57.68%,2009年底为285.88亿元,主要是长期债务增长所致。公司全部债务中短期债务占39.64%,长期债务占60.36%。公司债

债务期限结构与投资项目的匹配度较好。

图6 2007年~2010年9月底公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2007~2009年,公司资产负债率呈上升趋势,3年分别为62.95%、65.56%和69.82%。

2007~2009年,公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈上升趋势,三年平均值分别为54.48%和39.05%;2009年底全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.89%和47.41%。

截至2010年9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70.17%、59.18%和50.81%,较2009年底分别上升0.35个百分点、下降0.71个百分点和上升3.40个百分点,公司债务负担较重。

整体看,公司债务负担较重,考虑到内部银行存款的影响,以及公司较强的盈利能力,公司目前债务负担处于可控水平。

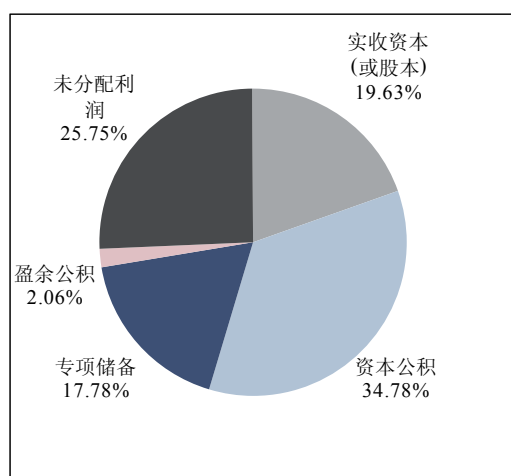
所有者权益

2007~2009年,公司所有者权益快速增长,年复合增长14.43%,2009年底为191.44亿元,主要是未分配利润、盈余公积和少数股东权益增加所致。

截至2009年底,公司所有者权益合计191.44亿元,较2008年底增长21.09%;归属母公司权益由实收资本(占19.63%)、资本公积(占34.78%)、专项储备(占17.78%)和未

分配利润（占 25.75%）构成。

图 7 2009 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司实收资本合计 23.35 亿元。

截至 2009 年底，公司资本公积合计 41.37 亿元，较上年增加 5.33 亿元，增幅 14.80%；主要是公司在 2009 年减持山西潞安环保能源开发股份有限公司股票 10041111 股所形成的资本公积 4.55 亿元。

截至 2009 年底，公司专项储备 21.25 亿元，较上年增加 42.95%，根据财政部于 2009 年 6.11 发布的《企业会计准则解释第 3 号》中对高危行业企业提取的安全生产费、维简费和其他具有类似性质的费用会计处理，将该类费用调整至专项储备科目核算。煤矿维简费按原煤实际产量，以吨煤 8.50 的标准每月在成本中提取，安全生产费潞安环能执行 50 元/吨，其余多数公司执行 30 元/吨。

截至 2009 年底，公司少数股东权益合计 72.49 亿元，较 2008 年底增加 9.56 亿元，增幅 15.19%；主要是下属潞安环能归属于少数股东利润增加所致。

截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益合计 235.54 亿元，较 2009 年底增长 23.03%。其中归属母公司权益由实收资本（占 16.32%）、资本公积（占 28.67%）、专项储备（占 21.70%）

和未分配利润（31.60%）构成。

总体看，受利润快速累积影响，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。

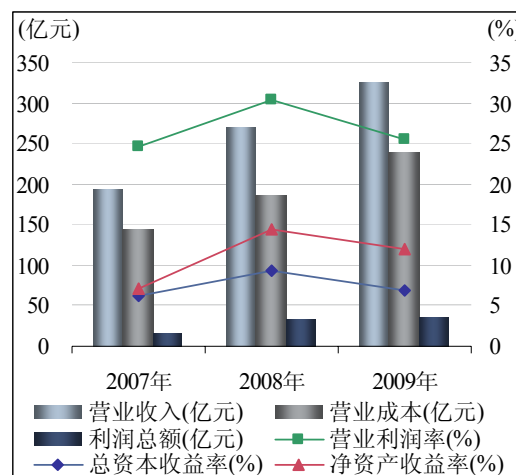
4. 盈利能力

从营业收入看，2007~2009 年，伴随着公司煤炭主业生产经营规模的扩大，公司营业收入和营业成本均快速增长，年复合增长分别为 29.79%和 29.23%，2009 年分别为 326.02 亿元和 239.19 亿元。

从期间费用看，2007~2009 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比重分别为 16.19%、16.88%和 15.56%，费用控制较为稳定。

从利润来看，2007~2009 年，主要因公司煤炭增产，煤炭价格维持高位，公司营业利润、利润总额和净利润均大幅度增加，2009 年分别为 37.17 亿元、35.16 亿元和 22.90 亿元。

图 8 2007~2009 年公司盈利能力情况



资料来源：公司提供

2007~2009 年，公司营业利润率波动较大，三年平均值为 26.74%，2009 年为 25.46%，较 2008 年下降 4.8 个百分点。

2007~2009 年，公司总资本收益率和净资产收益率处于波动上升趋势，三年平均值分别为 7.48%和 11.71%，2009 年分别为 6.82%和 11.96%。

2010 年 1~9 月,受铁矿石、铜矿石等大宗原材料商品贸易规模的扩大,公司营业收入、利润总额和净利润分别为 482.70 亿元、36.95 亿元和 27.31 亿元,分别是 2009 年的 148.00%、105.09%和 119.25%。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快速增长,整体盈利能力能较强。

5. 现金流

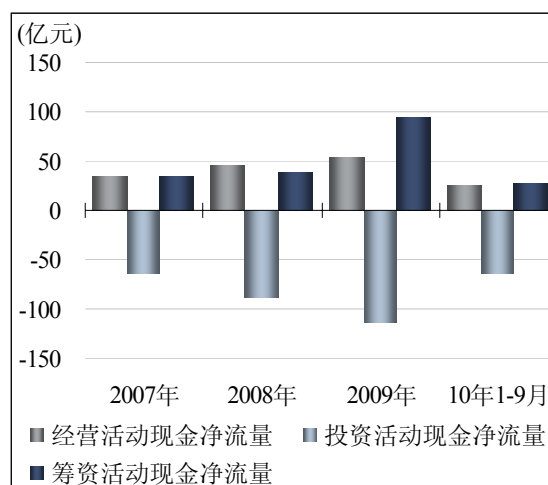
从经营活动来看,2007~2009 年,公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均快速增长,年复合增长分别为 28.59%和 28.31%,2009 年分别为 332.17 亿元和 339.11 亿元,销售商品提供劳务收到的现金的增长速度与营业收入的增长速度(29.79%)基本相同;公司购买商品接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出年复合增长分别为 24.05%和 29.02%,2009 年分别为 153.45 亿元和 285.56 亿元;公司经营活动产生的现金流量净额由 2007 年的 34.42 亿元增加到 2009 年的 53.54 亿元。公司经营活动产生的现金流入规模较大,经营活动获取现金的能力较强。

从投资活动来看,2007~2009 年,公司投资活动现金流入规模较小,投资活动现金流出和净流出量保持快速增长,年复合增长分别为 19.60%和 34.00%,2009 年分别为 117.85 万元和 113.77 亿元,主要是公司购建固定资产和投资支付的现金增长所致。2007~2009 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-28.94 亿元、-42.04 亿元和-60.23 亿元,公司经营活动现金流量不能够满足投资资金需求,对外存在较大筹资需求。

2007~2009 年,公司筹资活动现金流量净额分别为 33.72 亿元、38.38 亿元和 95.07 亿元,主要是取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金。受整合煤矿需支付大量资源价款,以及内部银行吸收外部存款影响,公司于 2009 年上半年发行了 20 亿元中期票据,对外筹资规模在

2009 年快速增长。

图 9 2007 年~2010 年 9 月公司现金流情况



资料来源: 公司提供

2010 年 1~9 月,公司经营性现金流入和净流入分别为 480.19 亿元和 24.81 亿元,分别是 2009 年的 141.60%和 46.34%;受公司因贸易业务规模增长,导致购买商品、接受劳务支付的现金快速增长影响,公司经营活动现金流量净额相对较小。2010 年 1~9 月,公司投资活动现金流量净流出为 64.06 亿元;公司筹资活动现金流量净额为 25.99 亿元,表现为净流入。

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;但公司资源整合计划和相关矿井建设资金需求量大,公司仍需要大规模增加债务融资来满足公司的投资发展需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2007~2009 年,公司流动比率波动上升,三年平均值为 99.73%,2009 年底为 113.95%;公司速动比率亦波动上升,三年平均值为 89.22%,2009 年底为 103.55%;由于公司存货占流动资产的比重较低(2009 年底为 9.12%),因此,公司速动比率变化与流动比率变化基本保持同步。

2007~2009 年,公司经营性现金净流量持续增长,公司经营现金流动负债比率保持良好水平,3 年分别为 19.64%、21.65%和 20.39%。

从长期偿债指标来看, 2007~2009 年, 公司 EBITDA 利息倍数均值为 6.23 倍, 2009 年为 6.21 倍, EBITDA 对利息的保障能力较强; 公司全部债务/EBITDA 三年平均数为 4.02 倍, 2009 年为 4.77 倍, EBITDA 对全部债务的保障能力较好。总体看, 公司长期偿债能力较好。

截至 2010 年 9 月底, 公司对外担保 77.43 亿元, 占公司所有者权益的 32.87%。主要为公司为晋城无烟煤集团有限责任公司、山西天脊潞安化工有限公司及潞安新疆煤化工(集团)机械制造有限公司的担保, 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 2010 年 9 月底, 公司共获银行授信额度 741.7 亿元, 已使用的授信额度为 221.8 亿元, 尚未使用的额度为 519.9 亿元。公司间接融资渠道畅通。

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(代码: 601699SH), 拥有直接融资渠道。

八、本期债券偿债能力分析

公司本期中期票据额度为 9 亿元, 占 2010 年 9 月底长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 3.70%、2.64%和 1.62%, 本期中期票据对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2010 年 9 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 70.17%、59.18%和 50.81%, 本期债券发行后, 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上升为 70.51%、59.81%和 51.71%, 公司本期债券的发行对现有债务负担影响不大。

公司 2010 年第一期中期票据(18 亿元)与 2011 年第一期中期票据合计发行额度为 27 亿元。

2007~2009 年, 公司 EBITDA 分别为本期债券发行额度的 3.63 倍、6.08 倍和 6.66 倍; 分别为两期中期票据发行总额的 1.21 倍、2.03 倍

和 2.22 倍。

截至 2009 年底, 公司现金类资产为 155.38 亿元, 是本期债券的 17.26 倍, 是两期中期票据发行总额的 5.75 倍。

2007~2009 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均值分别为 339.11 亿元和 53.54 亿元, 对本期债券的保护倍数分别为 37.68 倍和 5.95 倍, 分别是两期中期票据发行总额的 12.56 倍和 1.98 倍。

整体看, 公司经营活动现金流、EBITDA 和现金类资产对本期中期票据覆盖能力良好, 公司对本期中期票据偿付能力强。

七、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。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, 盈利能力大幅提升; 煤电化、煤焦化等项目的建设完善了公司产业链结构, 而山西省内的煤炭资源整合和新疆新资源的获得, 较大程度上提升了公司长期竞争力。有助于增强公司整体抗风险能力。

目前公司经营情况良好, 资产质量好, 资产和收入规模大, 整体盈利能力很强, 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, 对外融资需求较大。

总体看, 本期中期票据信用风险极低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	576548.42	539966.65	888325.73	24.13	755783.83
交易性金融资产	62420.19	14280.22	125733.92	41.93	82395.35
应收票据	168859.54	295081.06	539693.93	78.78	665002.90
应收账款	105350.16	145775.46	148225.11	18.62	654211.00
预付款项	230867.67	384926.46	383611.07	28.90	629277.79
应收利息	6.88				
应收股利		142.40			
其他应收款	211435.38	190544.10	616126.90	70.71	930923.79
存货	168063.08	244783.49	272860.64	27.42	430694.94
一年内到期的非流动资产			17110.00		33388.33
其他流动资产	11040.42	531.28	48.15	-93.40	149.30
流动资产合计	1534591.73	1816031.13	2991735.45	39.63	4181827.22
非流动资产：					
可供出售金融资产	207321.98	49807.64	33345.06	-59.90	31290.06
持有至到期投资	10905.60	12868.80	24368.80	49.48	21190.80
长期应收款					
长期股权投资	85884.97	137408.44	182903.78	45.93	289188.22
投资性房地产	308.94	744.37	792.52	60.17	234.60
固定资产	989888.34	1271709.13	1384335.10	18.26	1479961.11
在建工程	587470.84	866081.10	1242379.33	45.42	1408865.98
工程物资	3519.00	9633.20	9212.68	61.80	4278.98
固定资产清理	122.40	284.26	348.93	68.84	319.30
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	336456.43	393350.02	423167.35	12.15	433946.20
开发支出					
商誉		739.68	11787.73		5818.64
合并价差					
长期待摊费用	7508.81	1349.37	4339.02	-23.98	5798.75
递延所得税资产	17795.01	20817.01	25885.69	20.61	26724.54
其他非流动资产	10580.41	9169.01	7782.07	-14.24	6725.30
非流动资产合计	2257762.72	2773962.02	3350648.08	21.82	3714342.48
资产总计	3792354.45	4589993.15	6342383.52	29.32	7896169.71

附件1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	482439.98	678847.39	778985.50	27.07	494087.21
△吸收存款及同业存放					37370.28
交易性金融负债	48708.25	10953.20	24261.12	-29.42	0.09
应付票据	48497.20	133747.38	157398.81	80.15	223108.22
应付账款	436201.80	576313.84	725210.03	28.94	930297.74
预收款项	258053.41	179868.91	286576.25	5.38	503565.44
应付职工薪酬	127919.82	135885.61	166080.62	13.94	144506.07
应交税费	100577.97	142925.84	94266.66	-3.19	82161.59
应付利息	8.55	194.87	1590.71	1264.29	4170.30
应付股利	74.22	1376.72	1329.17	323.18	2978.78
其他应付款	126673.21	182341.84	209912.26	28.73	302585.66
预计负债					
一年内到期的非流动负债	49060.00	89910.00	172710.00	87.63	165139.00
其他流动负债	74429.49	25448.39	7273.70	-68.74	107359.26
流动负债合计	1752643.90	2157813.97	2625594.84	22.40	2997329.64
非流动负债：					
长期借款	387155.16	648780.21	1386663.72	89.25	2100009.34
应付债券	133997.50	133997.50	338810.42	59.01	332665.00
长期应付款	48198.32	41993.23	30088.15	-20.99	15709.33
专项应付款	11529.17	10923.90	11465.08	-0.28	24221.81
预计负债	22.00	20.66	13.66	-21.19	13.66
递延收益					
递延所得税负债	52293.15	6417.18	22380.36	-34.58	22867.96
其他非流动负债	1340.77	9150.10	12986.11	211.22	47994.29
非流动负债合计	634536.08	851282.79	1802407.50	68.54	2543481.40
负债合计	2387179.97	3009096.76	4428002.34	36.20	5540811.04
所有者权益：					
实收资本(或股本)	233721.28	233721.28	233471.62	-0.05	233471.62
资本公积	431835.19	360343.84	413691.84	-2.12	410050.18
减：库存股					
专项储备	104735.14	147986.40	211547.99	42.12	310337.98
盈余公积	9817.23	15415.45	24499.37	57.97	24499.37
未分配利润	78731.69	194150.61	306308.47	97.24	452027.82
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	858840.53	951617.58	1189519.29	17.69	1430386.97
少数股东权益	546333.94	629278.81	724861.90	15.19	924971.70
所有者权益合计	1405174.48	1580896.39	1914381.19	16.72	2355358.67
负债和所有者权益总计	3792354.45	4589993.15	6342383.52	29.32	7896169.71

附件2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	1935270.56	2700944.03	3260162.05	29.79	4827030.58
△利息收入					5228.60
△手续费及佣金收入					371.15
减: 营业成本	1432319.50	1854972.10	2391895.28	29.23	3928377.87
营业税金及附加	25904.67	28538.17	38073.69	21.23	32510.45
销售费用	40740.38	42493.34	52251.52	13.25	49412.61
管理费用	233497.43	351908.57	377009.70	27.07	314097.60
财务费用	39109.55	61521.08	77971.95	41.20	98867.04
资产减值损失	10562.35	9775.07	12531.46	8.92	8300.49
加: 公允价值变动收益	8205.74	-10495.57	57005.58	163.57	-19055.81
投资收益	13010.87	3693.19	4315.60	-42.41	11303.46
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	174353.28	344933.33	371749.63	46.02	389497.82
加: 营业外收入	3405.00	13469.01	12224.34	89.48	5695.30
减: 营业外支出	13156.45	25378.63	32382.84	56.89	25713.33
其中: 非流动资产处置损失	1161.73	2513.66	2582.32	49.09	1431.55
三、利润总额	164601.84	333023.71	351591.13	46.15	369479.80
减: 所得税费用	66072.94	104869.62	122590.90	36.21	96402.75
四、净利润	98528.90	228154.09	229000.23	52.45	273077.05
其中: 归属于母公司的净利润	44083.05	121017.14	120929.25	65.63	141467.34
少数股东损益	54445.85	107136.95	108070.98	40.89	131609.71
被合并方合并前的净利润					

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

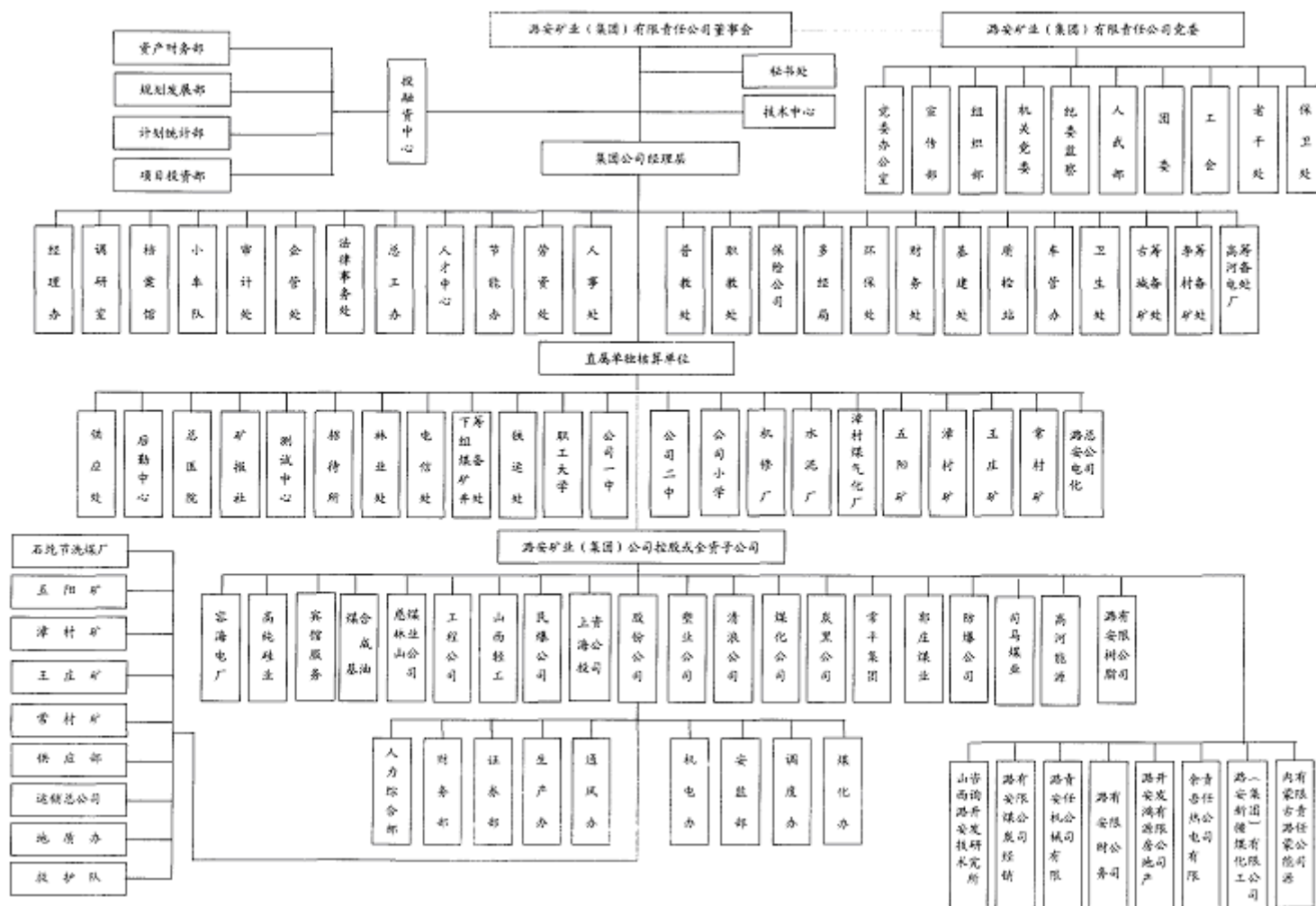
项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2008970.38	2843275.04	3321682.86	28.59	4370153.66
△客户存款和同业存放款项净增加值					61690.99
△收取利息、手续费及佣金的现金					6431.81
收到的税费返还	763.63	3583.25	2709.70	88.37	427.49
收到其他与经营活动有关的现金	49987.20	71331.46	66689.88	15.50	363217.90
经营活动现金流入小计	2059721.21	2918189.75	3391082.45	28.31	4801921.85
购买商品、接受劳务支付的现金	997261.29	1466387.57	1534523.59	24.05	3032555.84
△客户贷款及垫款净增加额					173236.70
△支付利息、手续费及佣金的现金					4076.50
支付给职工以及为职工支付的现金	349221.78	454840.26	506185.07	20.39	471571.25
支付的各项税费	288276.88	382545.02	562960.64	39.74	521307.64
支付其他与经营活动有关的现金	80752.26	147281.74	251976.39	76.65	351057.00
经营活动现金流出小计	1715512.20	2451054.58	2855645.69	29.02	4553804.93
经营活动产生的现金流量净额	344209.01	467135.17	535436.76	24.72	248116.92
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	116303.34	22649.88	25642.51	-53.04	38105.56
取得投资收益收到的现金	9192.04	4987.17	4417.44	-30.68	11532.22
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	248.34	79.90	5202.33	357.69	211.88
处置子公司及其他单位收到的现金净额	52561.42				
收到其他与投资活动有关的现金	11945.22	4338.15	5541.94	-31.89	27929.05
投资活动现金流入小计	190250.36	32055.10	40804.22	-53.69	77778.71
购建固定资产、无形资产等支付的现金	548049.00	791764.51	673340.72	10.84	399536.27
投资支付的现金	247091.65	73924.21	172156.07	-16.53	289311.91
取得子公司等支付的现金净额		45818.80	270994.25		
支付其他与投资活动有关的现金	28739.04	8045.18	62056.16	46.95	29522.61
投资活动现金流出小计	823879.68	919552.70	1178547.21	19.60	718370.79
投资活动产生的现金流量净额	-633629.32	-887497.60	-1137742.99	34.00	-640592.09
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	82772.29	31097.67	4673.06	-76.24	18855.00
取得借款收到的现金	671103.55	1091968.12	1627123.99	55.71	1120935.79
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	6035.66	12028.52	205280.29	483.19	151444.03
筹资活动现金流入小计	759911.50	1135094.31	1837077.34	55.48	1291234.82
偿还债务支付的现金	346214.98	630632.02	753231.40	47.50	660325.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	70433.87	118585.80	130748.41	36.25	205233.33
支付其他与筹资活动有关的现金	6040.24	2034.68	2432.22	-36.54	165742.38
筹资活动现金流出小计	422689.09	751252.50	886412.02	44.81	1031301.36
筹资活动产生的现金流量净额	337222.41	383841.82	950665.31	67.90	259933.46
四、汇率变动对现金的影响	-184.56	-61.16	0.00		-0.19
五、现金及现金等价物净增加额	47617.54	-36581.78	348359.08	170.48	-132541.90
加: 期初现金及现金等价物余额	528930.88	576548.42	539966.65	1.04	888325.73
六、期末现金及现金等价物余额	576548.42	539966.65	888325.73	24.13	755783.83

附件 3-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	98528.90	228154.09	229000.23
加: 资产减值准备	10562.35	9775.07	12531.46
固定资产折旧及其他	82576.06	119650.85	137120.09
无形资产摊销	6589.59	8663.82	13779.41
长期待摊费用摊销	12524.24	5991.55	104.01
处置固定资产、无形资产等损失	341.82	1311.11	-1250.74
固定资产报废损失		89.68	
公允价值变动损失	-8205.74	10495.57	-57005.58
财务费用	60857.77	79766.51	96612.42
投资损失	-13010.87	-3693.19	-4315.60
递延所得税资产减少	-1600.92	-3065.41	-5068.68
递延所得税负债增加	20157.25	19738.22	-13640.67
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-56086.11	-76793.53	-28077.15
经营性应收项目的减少	-187575.84	-242977.69	-171278.62
经营性应付项目的增加	318550.52	310028.53	326926.18
其他			
经营活动产生的现金流量净额	344209.01	467135.17	535436.76
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	576548.42	539966.65	888325.73
减: 现金的期初余额	528930.88	576548.42	539966.65
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	47617.54	-36581.78	348359.08

附件 4 公司组织机构图



附件 5 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.12	7.55	5.78	7.98	--
存货周转次数(次)	17.05	8.99	9.24	10.73	--
总资产周转次数(次)	1.02	0.64	0.60	0.70	--
现金收入比(%)	103.81	105.27	101.89	103.29	90.54
盈利能力					
营业利润率(%)	24.65	30.26	25.46	26.74	17.94
总资本收益率(%)	6.24	9.41	6.82	7.48	--
净资产收益率(%)	7.01	14.43	11.96	11.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	27.05	33.12	47.41	39.05	50.81
全部债务资本化比率(%)	45.00	51.76	59.89	54.48	59.18
资产负债率(%)	62.95	65.56	69.82	67.16	70.17
偿债能力					
流动比率(%)	87.56	84.16	113.95	99.73	139.52
速动比率(%)	77.97	72.82	103.55	89.22	125.15
经营现金流动负债比(%)	19.64	21.65	20.39	20.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.38	6.82	6.21	6.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	3.10	4.77	4.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.25	-0.21	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.76	-5.23	-6.24	-5.64	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	3.63	6.08	6.66	5.88	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.89	32.42	37.68	33.14	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.82	5.19	5.95	5.30	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.22	-4.67	-6.69	-5.39	--

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	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
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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长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，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2011 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）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，山西潞安矿业（集团）有限责任公司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

二零一一年三月二十五日